

---

# ***Erhvervsinvest Management A/S***

Jægersborg Allé 4, 5. sal, 2920 Charlottenlund

## **Årsrapport for 2017**

---

CVR-nr. 27 44 49 89

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordi-  
nære generalforsamling  
den 6 /2 2018

Henrik Danmark  
Dirigent



**pwc**

# Indholdsfortegnelse

Side

## **Påtegninger**

Ledelsespåtegning 1

Den uafhængige revisors revisionspåtegning 2

## **Selskabsoplysninger**

Selskabsoplysninger 5

Ledelsesberetning 6

## **Årsregnskab**

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 7

Balance 31. december 8

Egenkapitalopgørelse 10

Noter til årsregnskabet 11

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Erhvervsinvest Management A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for 2017.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Charlottenlund, den 6. februar 2018

## Direktion

Thomas Marstrand

## Bestyrelse

Henning Kruse Petersen  
formand

Bjørn Høi Jensen  
næstformand

Søren Dal Thomsen

Anders Obel

Finn V. Nielsen

Thomas Marstrand

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Erhvervsinvest Management A/S

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Erhvervsinvest Management A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

## Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

## Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Hellerup, den 6. februar 2018

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*

Erik Stener Jørgensen

statsautoriseret revisor

mne9947

# Selskabsoplysninger

<b>Selskabet</b>	Erhvervsinvest Management A/S Jægersborg Allé 4, 5. sal 2920 Charlottenlund  CVR-nr.: 27 44 49 89 Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december Stiftet: 20. november 2003 Hjemstedskommune: Gentofte
<b>Bestyrelse</b>	Henning Kruse Petersen, formand Bjørn Høi Jensen Søren Dal Thomsen Anders Obel Finn V. Nielsen Thomas Marstrand
<b>Direktion</b>	Thomas Marstrand
<b>Revision</b>	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Strandvejen 44 2900 Hellerup

# Ledelsesberetning

## Væsentligste aktiviteter

Selskabets aktivitet er primært at fungere som investeringsrådgiver for Erhvervsinvest II K/S, Erhvervsinvest III K/S og Erhvervsinvest IV K/S ved at forestå og administrere investeringer i, besiddelse af og afhændelse af unoterede aktier i mindre og mellemstore danske virksomheder i Erhvervsinvest II K/S, Erhvervsinvest III K/S og Erhvervsinvest IV K/S.

## Udvikling i året

Selskabets resultatopgørelse for 2017 udviser et overskud på DKK 18.031.188, og selskabets balance pr. 31. december 2017 udviser en egenkapital på DKK 16.031.188.

## Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Årets resultat vurderes som tilfredsstillende og som forventet.

## Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.



## Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2017 DKK	2016 DKK
<b>Bruttofortjeneste</b>		<b>28.439.047</b>	<b>12.118.692</b>
Personaleomkostninger	1	-10.581.549	-7.749.942
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver		-28.964	-31.711
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>17.828.534</b>	<b>4.337.039</b>
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		33.896	-584.964
Finansielle indtægter	2	4.328.185	3.647.613
Finansielle omkostninger		-244.441	-40.832
<b>Resultat før skat</b>		<b>21.946.174</b>	<b>7.358.856</b>
Skat af årets resultat	3	-3.914.986	-951.843
<b>Årets resultat</b>		<b>18.031.188</b>	<b>6.407.013</b>

## Resultatdisponering

### Forslag til resultatdisponering

Betalt ekstraordinært udbytte	12.000.000	0
Foreslået udbytte for regnskabsåret	6.031.188	6.407.013
	<b>18.031.188</b>	<b>6.407.013</b>

## Balance 31. december

### Aktiver

	Note	2017 DKK	2016 DKK
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		70.500	86.825
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>70.500</b>	<b>86.825</b>
Kapitalandele i dattervirksomheder	4	426.585	759.210
Andre tilgodehavender		440.940	437.228
<b>Andre kapitalandele</b>		<b>867.525</b>	<b>1.196.438</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>938.025</b>	<b>1.283.263</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		9.083.328	7.323.329
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	3.907.835
Andre tilgodehavender		608.858	1.350.366
Udskudt skatteaktiv		2.937	9.957
Tilgodehavende selskabsskat		394.570	0
Tilgodehavende selskabsskat hos tilknyttede virksomheder		9.482	0
Periodeafgrænsningsposter		702.782	462.123
<b>Tilgodehavender</b>		<b>10.801.957</b>	<b>13.053.610</b>
<b>Andre kapitalandele</b>	5	<b>13.438.158</b>	<b>11.377.380</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>12.031.275</b>	<b>3.896.795</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>36.271.390</b>	<b>28.327.785</b>
<b>Aktiver</b>		<b>37.209.415</b>	<b>29.611.048</b>

# Balance 31. december

## Passiver

	Note	2017 DKK	2016 DKK
Selskabskapital		1.000.000	1.000.000
Overført resultat		9.000.000	9.000.000
Foreslået udbytte for regnskabsåret		6.031.188	6.407.013
<b>Egenkapital</b>		<b>16.031.188</b>	<b>16.407.013</b>
Gæld til tilknyttede virksomheder		2.274	0
Gæld til associerede virksomheder		0	3.008.877
Selskabsskat		0	536.614
Anden gæld		3.771.176	2.613.907
Periodeafgrænsningsposter		17.404.777	7.044.637
<b>Kortfristet gæld</b>		<b>21.178.227</b>	<b>13.204.035</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>21.178.227</b>	<b>13.204.035</b>
<b>Passiver</b>		<b>37.209.415</b>	<b>29.611.048</b>
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	6		
Nærtstående parter	7		
Anvendt regnskabspraksis	8		

## Egenkapitalopgørelse

	<u>Selskabskapital</u> DKK	<u>Overført resultat</u> DKK	<u>Foreslået udbyt- te for regnskabs- året</u> DKK	<u>I alt</u> DKK
Egenkapital 1. januar	1.000.000	9.000.000	6.407.013	16.407.013
Betalt ordinært udbytte	0	0	-6.407.013	-6.407.013
Betalt ekstraordinært udbytte	0	-12.000.000	0	-12.000.000
Årets resultat	0	12.000.000	6.031.188	18.031.188
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.000.000</b>	<b>9.000.000</b>	<b>6.031.188</b>	<b>16.031.188</b>

# Noter til årsregnskabet

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
	DKK	DKK
<b>1 Personaleomkostninger</b>		
Lønninger	9.417.149	6.755.147
Pensioner	991.878	831.904
Andre omkostninger til social sikring	48.113	48.894
Andre personaleomkostninger	124.409	113.997
	<u><b>10.581.549</b></u>	<u><b>7.749.942</b></u>
<b>2 Finansielle indtægter</b>		
Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	0	816.023
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	2.557	6.099
Andre finansielle indtægter	4.325.628	2.825.491
	<u><b>4.328.185</b></u>	<u><b>3.647.613</b></u>
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
	DKK	DKK
<b>3 Skat af årets resultat</b>		
Årets aktuelle skat	3.907.966	944.614
Årets udskudte skat	7.020	7.229
	<u><b>3.914.986</b></u>	<u><b>951.843</b></u>

## Noter til årsregnskabet

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
	DKK	DKK
<b>4 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris 1. januar	1.341.432	455.000
Tilgang i årets løb	50.000	1.011.432
Afgang i årets løb	<u>-696.432</u>	<u>-125.000</u>
Kostpris 31. december	<u>695.000</u>	<u>1.341.432</u>
Værdireguleringer 1. januar	-582.222	4.612.523
Årets afgang	302.903	-7.747
Årets resultat mv.	33.896	-584.964
Udbytte til moderselskabet	<u>-22.992</u>	<u>-4.602.034</u>
Værdireguleringer 31. december	<u>-268.415</u>	<u>-582.222</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>426.585</u></b>	<b><u>759.210</u></b>
<b>5 Andre kapitalandele</b>		
Aktier og kommanditanparter	<u>13.438.158</u>	<u>11.377.380</u>
	<b><u>13.438.158</u></b>	<b><u>11.377.380</u></b>

Nedenfor er de væsentligste forudsætninger anvendt i værdiansættelsen af andre kapitalandele til dagsværdi præsenteret.

Forudsætninger anvendt ved handelsmultipel værdiansættelse:

Anvendte EV/EBITDA Multipler: 4,29 - 6,92 , med vægtet gennemsnit 5,38.

# Noter til årsregnskabet

## 6 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

### Eventualforpligtelser

Der påhviler pr. 31. december 2017 selskabet garantiforpligtelser vedrørende salg af porteføljeaktier tidligere ejet af Erhvervsinvest K/S på DKK 2,7 mio.

Koncernens selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Det samlede beløb for skyldig selskabsskat fremgår af årsrapporten for Erhvervsinvest Management A/S, der er administrationselskab i forhold til sambeskatningen. Koncernens selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at selskabets hæftelse udgør et større beløb.

## 7 Nærtstående parter

Følgende kapitalejere er noteret i selskabets ejerbog som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af selskabskapitalen:

Marstrand Private Equity ApS, Damgårdvej 15, 2930 Klampenborg  
2KJ A/S, Tesch Alle 9, 2840 Holte  
Zeno ApS, Soløsevej 5, 2820 Gentofte  
EMT A/S, Jægersborg Allé 4, 5., 2920 Charlottenlund

# Noter til årsregnskabet

## 8 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Erhvervsinvest Management A/S for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskab for 2017 er aflagt i DKK.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Nettoomsætningen omfatter honorar for investeringsrådgivning m.v. og indregnes i resultatopgørelsen, hvis den er ydet inden årets udgang.

Nettoomsætningen måles til det modtagne vederlag og indregnes eksklusive moms.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger til administration, lokaler, markedsføring m.v.

### Bruttofortjeneste

Med henvisning til årsregnskabslovens § 32 er nettoomsætningen ikke oplyst i årsrapporten.



# Noter til årsregnskabet

## 8 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

### Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver.

### Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til selskabets hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af materielle anlægsaktiver.

### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året under posten ”Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder”.

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Skat af årets resultat

Skat af årets resultat består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat og indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med alle danske datterselskaber. Selskabsskatten fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

## Balancen

### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

# Noter til årsregnskabet

## 8 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-10 år
Indretning af lejede lokaler	3 år

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Aktiver med en kostpris på under DKK 30.000 omkostningsføres i anskaffelsesåret.

### Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

### Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg af resterende værdi af eventuelle merværdier og goodwill opgjort på tidspunktet for anskaffelsen af virksomhederne.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne.

### Andre kapitalandele

Øvrige andre kapitalandele omfatter investeringer i kommanditanparter, samt aktier i unoterede virksomheder.

Investeringer i kapitalandele i dattervirksomheder måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Dagsværdien af værdipapirer, der ikke er noterede på et aktivt marked bestemmes ved brug af værdiansættelsesmodeller- og teknikker, der beskrives nedenfor.

Ledelsen har valgt at indføre forskellige værdiansættelsesmodeller, afhængigt af den enkelte porteføljevirkomhed. For investeringer med betydelig og holdbar pengestrøm eller indtjening, har ledelsen indført en værdiansættelsesmodel med brug af markedsmultipler. For investeringer med betydelige fluktuationer i den fremtidige indtjening, eller hvor øvrige forhold vurderes at påvirke anvendeligheden af en værdiansættelsesmodel baseret på markedsmultipler, har selskabet valgt at anvende

# Noter til årsregnskabet

## 8 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

en DCF værdiansættelsesmodel.

Ledelsen udarbejder en værdiansættelse efter markedsbaserede multipler baseret på værdien af sammenlignelige børsnoterede virksomheder. Ledelsen udvælger passende sammenlignelige børsnoterede virksomheder ud fra følgende faktorer: industri, størrelse, indtægtsstrømme og strategi. Ledelsen beregner en handelsmultipl for hver identificeret sammenlignelig virksomhed. Handelsmultiplen er beregnet ved at dividere Enterprise Value (EV) med EBITDA eller omsætning. Handelsmultiplen korrigeres med en rabat/præmie ud fra vurderinger af forhold som illikviditet, fordele og ulemper mellem porteføljevirksomheden og de sammenlignelige børsnoterede virksomheder baseret på de specifikke forhold og omstændigheder.

Ledelsen baserer værdiansættelsen, på den økonomiske rapportering fra porteføljevirksomheden, herunder specifikke driftsmæssige forhold som kan påvirke de fremtidige pengestrømme. Herunder tages der højde for fluktuationer i aktivitetsniveau i budgetperioden for at estimere en normaliseret drift til grundlag for at fastsætte de frie pengestrømme i terminalvækstperioden. Som diskonteringsrente fastsættes en WACC baseret på data fra sammenlignelige børsnoterede virksomheder, samt markedsbaserede data. Ledelsen udvælger passende sammenlignelige børsnoterede virksomheder ud fra følgende faktorer: industri, størrelse, indtægtsstrømme og strategi. Nutidsværdien af de tilbagediskonterede pengestrømme korrigeres med en rabat/præmie ud fra vurderinger af forhold som illikviditet, fordele og ulemper mellem porteføljevirksomheden og de sammenlignelige børsnoterede virksomheder baseret på de specifikke fakta og omstændigheder.

Ved fastsættelse af dagsværdien er ledelsen i mange tilfælde afhængig af finansielle data fra virksomheder i investeringsporteføljen og må bero sig på skøn fra ledelsen, for at opnå viden om fremtidig udvikling. Skøn over dagsværdierne præsenteret i årsregnskabet er derfor ikke nødvendigvis udtryk for et beløb ledelsen ville kunne realisere i en aktuel transaktion. Fremtidige begivenheder vil have indflydelse i forhold til det fastsatte skøn over dagsværdien. Effekten sådanne begivenheder måtte have på den fastsatte dagsværdi, herunder den ultimative afvikling af investeringer, kan være væsentlige for regnskabet.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

# Noter til årsregnskabet

## 8 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Egenkapital

#### Udbytte

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

#### Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, opgjort på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet, henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat, som følge af ændringer i skattesatser, indregnes i resultatopgørelsen eller i egenkapitalen, når den udskudte skat vedrører poster, der er indregnet i egenkapitalen.

#### Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatte. Tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

#### Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.