
Erhvervsinvest II K/S

Jægersborg Alle 4, 5. sal, 2920 Charlottenlund

Årsrapport for 2018

CVR-nr. 30 90 87 40

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på kommandit-
selskabets ordinære gene-
ralforsamling den
24/1 2019

Henrik Danmark
Dirigent

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Beretning	
Selskabsoplysninger	5
Beretning	6
Årsregnskab	
Totalindkomstopgørelse 1. januar - 31. december	7
Balance 31. december	8
Egenkapitalopgørelse for 2018 og 2017	9
Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december	10
Noter til årsrapporten	11

Ledelsespåtegning

Komplementaren har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for Erhvervsinvest II K/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav.

Årsregnskabet giver efter min opfattelse et retvisende billede af kommanditselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af kommanditselskabets aktiviteter og pengestrømme for 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Charlottenlund, den 24. januar 2019

Komplementar

EIK II ApS

Thomas Marstrand
direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kommanditisterne i Erhvervsinvest II K/S

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Erhvervsinvest II K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, 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.

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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.
- 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 24. januar 2019
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor
mne9947

Selskabsoplysninger

Kommanditselskabet

Erhvervsinvest II K/S
Jægersborg Alle 4, 5. sal
2920 Charlottenlund

CVR-nr.: 30 90 87 40
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december
Stiftet: 11. september 2007
Hjemstedskommune: Gentofte

Komplementar

EIK II ApS

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Beretning

Hovedaktivitet

Kommanditselskabets aktivitet er at foretage investeringer i mindre eller mellemstore danske virksomheder.

Udvikling i året

Kommanditselskabets totalindkomstopgørelse for 2018 udviser en totalindkomst på DKK 22.856.263, og kommanditselskabets balance pr. 31. december 2018 udviser en egenkapital på DKK 385.176.066.

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Kommanditselskabets økonomiske resultat for 2018 er positivt påvirket af foretagne opskrivninger af investeringer i porteføljevirksomheder. Resultatet vurderes som tilfredsstillende.

Usikkerhed ved indregning og måling

Selskabet har foretaget investeringer i unoterede selskaber, hvortil der er tilknyttet en usikkerhed ved måling af dagsværdien. Der henvises til note 3 for en nærmere beskrivelse heraf.

Medarbejdere

Der har ikke været ansatte i årets løb.

Koncernregnskab

Selskabet opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed og undlader derfor at udarbejde koncernregnskab. Se yderligere herom i note 1 under anvendt regnskabspraksis.

Begivenheder efter balancedagen

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

Totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

	<u>Note</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
		DKK	DKK
Dagsværdiregulering af investeringer i kapitalandele	3	25.000.000	469.473.011
Andel af honorarer		110.000	138.589
Andre eksterne omkostninger		-2.273.477	-2.495.041
Bruttoresultat		22.836.523	467.116.559
Finansielle indtægter		19.740	52.714
Årets resultat		22.856.263	467.169.273
Anden totalindkomst		0	0
Årets totalindkomst		22.856.263	467.169.273

Balance 31. december

	<u>Note</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
		DKK	DKK
Aktiver			
Investeringer i kapitalandele	3	381.356.856	352.846.384
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder		2.650.368	3.610.368
Finansielle anlægsaktiver		384.007.224	356.456.752
Anlægsaktiver		384.007.224	356.456.752
Periodeafgrænsningsposter		1.472.184	992.435
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder		93.949	53.562
Tilgodehavender		1.566.133	1.045.997
Likvide beholdninger		3.614.394	3.249.407
Omsætningsaktiver		5.180.527	4.295.404
Aktiver		389.187.751	360.752.156
Passiver			
Kommanditisternes kontante indskud		526.820.697	520.943.942
Udbetalt til kommanditisterne		-1.358.114.890	-1.358.114.890
Overført resultat		1.216.470.259	1.193.613.996
Egenkapital		385.176.066	356.443.048
Leverandører af varer og tjenesteydelser		4.011.685	4.309.108
Kortfristede gældsforpligtelser		4.011.685	4.309.108
Gældsforpligtelser		4.011.685	4.309.108
Passiver		389.187.751	360.752.156
Eventualposter og øvrige økonomiske Forpligtelser	8		

Egenkapitalopgørelse for 2018 og 2017

2018

	Kommandi- tisternes kontante indskud	Udbetalt til kommandi- tisterne	Overført resultat	I alt
	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar	520.943.942	-	1.193.613.996	356.443.048
Kontant kapitalforhøjelse	5.876.755	0	0	5.876.755
Årets resultat	0	0	22.856.263	22.856.263
Årets udbetaling	0	0	0	0
Egenkapital 31. december	526.820.697	-	1.216.470.259	385.176.066

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditistkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 47 pr. 31. december 2018 (2017: MDKK 52).

2017

	Kommandi- tisternes kontante indskud	Udbetalt til kommandi- tisterne	Overført resultat	I alt
	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar	510.887.761	-354.426.668	726.444.723	882.905.816
Kontant kapitalforhøjelse	10.056.181	0	0	10.056.181
Årets resultat	0	0	467.169.273	467.169.273
Årets udbetaling		-	0	-
		1.003.688.222		1.003.688.222
Egenkapital 31. december	520.943.942	-	1.193.613.996	356.443.048

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditistkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 52 pr. 31. december 2017 (2016: MDKK 62).

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2018	2017
		DKK	DKK
Årets resultat		22.856.263	467.169.273
Reguleringer	5	-25.000.000	-469.473.011
Ændring i driftskapital	6	142.441	2.536.548
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-2.001.296	232.810
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.		-3.510.472	-7.711.990
Salg af finansielle anlægsaktiver m.v.		0	1.003.688.222
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-3.510.472	995.976.232
Kontant udlodning		0	-1.003.688.222
Kontant kapitalforhøjelse		5.876.755	10.056.181
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		5.876.755	-993.632.041
Ændring i likvider		364.987	2.577.001
Likvider 1. januar		3.249.407	672.406
Likvider 31. december		3.614.394	3.249.407
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		3.614.394	3.249.407
Likvider 31. december		3.614.394	3.249.407

Note 1. Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Erhvervsinvest II K/S for 2018 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse B i årsregnskabsloven.

Årsregnskabet for 2018 er aflagt i DKK.

Selskabet har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag der er tråder i kraft i 2018. De omfatter bl.a. IFRS 9 Finansielle instrumenter, Indregning og måling, og IFRS 15, Indtægter fra kontrakter med kunder.

Selskabets kapitalandele er investeringer i datterselskaber og er derfor ikke omfattet af IFRS 9. Selskabet har ingen væsentlige aktiver og forpligtelser i øvrigt, som er omfattet af IFRS 9.

Selskabets indtægter består i al væsentlighed af værdistigninger på investeringer, og selskabet har ingen væsentlige kontrakter omfattet af IFRS 15.

Implementering af de nye standarder har derfor ikke haft indvirkning på indregning og måling.

Nye standarder, ændringer og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er vedtaget

Der er ingen IFRS-standarder eller IFRIC-fortolkningsbidrag der endnu ikke er trådt i kraft der forventes at have en væsentlig indflydelse på selskabets regnskabspraksis.

Redegørelse for undladelse af koncernregnskab

Erhvervsinvest II K/S har flere uafhængige investorer og har flere investeringer i datterselskaber, hvorfor selskabet opfylder betingelserne på en investeringsvirksomhed, jf. IFRS 10. Ved vurderingen har ledelsen især lagt vægt på, at

- a) Selskabet modtager midler fra en eller flere investorer for at udføre investeringsforvaltningstjenester for denne eller disse investorer;
- b) Selskabet forpligter sig over for sine investorer til kun at investere med henblik på at opnå kapitalgevinst, investeringsafkast eller begge, og;
- c) Selskabet måler og evaluerer resultatet af alle væsentlige investeringer til dagsværdi.

Eftersom selskabet opfylder ovenstående betingelser, er selskabet fritaget for konsolidering af datterselskaberne og fritaget for aflæggelse af koncernregnskab. I stedet måles de kontrollerede investeringer som finansielle aktiver til dagsværdi gennem resultatopgørelsen.

Note 1. Regnskabspraksis

Totalindkomsten

Dagsværdiregulering af investeringer i kapitalandele

Værdireguleringer af investeringer i kapitalandele omfatter værdireguleringer realiseret ved salg og urealiserede værdireguleringer ved enhver opskrivning eller nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder til dagsværdi. Endvidere indgår udbytte fra kapitalandele.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til styringen af driften, herunder omkostninger til administrationshonorar, revision, juridiske rådgivere og andre eksterne omkostninger.

Skat af årets resultat

Erhvervsinvest II K/S er ikke et selvstændigt skattesubjekt og årsregnskabet omfatter således ikke skat af kommanditselskabets driftsresultat.

Balancen

Investeringer i kapitalandele i dattervirksomheder

Investeringer i kapitalandele i dattervirksomheder måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Selskabets investeringer består af investeringer i unoterede porteføljevirkomheder, der værdiansættes ved anvendelse af traditionelle målemetoder.

Komplementaren har valgt at indføre forskellige værdiansættelsesmodeller, afhængigt af den enkelte porteføljevirkomhed. For investeringer med betydelig og holdbar pengestrøm eller indtjening, har komplementaren indført en værdiansættelsesmodel med brug af markedsmultipler for EBITDA henholdsvis omsætning. 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 en DCF værdiansættelsesmodel.

Ved nært forestående salg af investeringer, hvor salgsprovenu er kendt, fastsætter selskabet porteføljevirkomheden til det opgjorte salgsprovenu.

Ved fastsættelse af dagsværdien er komplementaren 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.

Note 1. Regnskabspraksis

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.

Der henvises til note 3 for yderligere detaljer om værdiansættelsesmodeller og processer.

Langfristede tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder

Tilgodehavender, indregnet under anlægsaktiver, omfatter tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder, der måles til amortiseret kostpris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, hvilket svarer til pålydende værdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter omfatter omkostninger vedrørende det kommende regnskabsår.

Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der svarer til nominel værdi.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser kommanditselskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt kommanditselskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af finansielle anlægsaktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne.

Note 1. Regnskabspraksis

Likvider

Likvide midler består af indeståender i banker.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Erhvervsinvest II K/S foretager regnskabsmæssige skøn og forudsætninger, der påvirker de præsenterede aktiver og forpligtelser inden for det næste regnskabsår. Skøn og vurderinger bliver løbende vurderet og er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, herunder forventninger til fremtidige begivenheder, der er rimelige under de givne omstændigheder. De foretagne skøn og forudsætninger, der har en betydelig risiko for at medføre en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser inden for det næste regnskabsår fremgår af note 3.

Note 2. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Formålet med selskabet er at foretage investeringer i kapitalandele i danske unoterede virksomheder.

Selskabets aktiviteter er derfor udsat for en række finansielle risici: operationelle, markedsmæssige, valuta, rente og kredit.

Væsentlige operationelle-, markeds- og kreditrisici

Operationelle risici

Den vigtigste risikofaktor er ændringer i værdien af de investeringer, der foretages i porteføljeverksamheder.

Markedsrisici

Selskabets investeringsrådgiver, Erhvervsinvest Management A/S, assisterer komplementaren og selskabet med investeringsanbefalinger. Rådgiverens anbefalinger gennemgås og godkendes af komplementaren før investeringsbeslutninger gennemføres. Til styring af markedsprisisikoen gennemgår investeringsrådgiveren efter aftale med komplementaren løbende resultaterne af porteføljeverksamhederne og er endvidere ofte i kontakt med ledelsen af porteføljeverksamhederne vedrørende strategiske, forretnings- og driftsmæssige forhold. Samtlige relevante resultater fra disse gennemgange kommunikerer til komplementaren.

Porteføljen af investeringer er diversificeret mellem forskellige brancher og segmenter. Der foretages udelukkende investeringer i danske virksomheder, hvoraf en række af virksomhederne i investeringsporteføljen opererer på tværs af landegrænser. Grundet fokuseringen på danske virksomheder, vil en negativ begivenhed i det danske kapitalmarked, sandsynligvis påvirke mulighederne for at afvikle investeringerne og værdien heraf.

Note 2. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Valutarisici

Eftersom selskabet udelukkende opererer i dennes funktionelle valuta er selskabet ikke eksponeret overfor valutarisici.

Renterisici

Selskabet har ingen væsentlige rentebærende aktiver og forpligtelser.

Kreditrisici

Selskabet har ingen væsentlige tilgodehavender, hvorfor kreditrisikoen er minimal.

Kapitalrisici

Kapitalen i selskabet består af nettoaktiver henført til deltagerne. Selskabets målsætning for kapitalforvaltning er at sikre muligheden for at fortsætte som going concern for at give afkast til deltagerne og for at opretholde et stærkt kapitalgrundlag for at støtte udviklingen af investeringsaktiviteterne i selskabet. For at opretholde eller tilpasse kapitalstrukturen, kan komplementaren frembringe ufinansierede forpligtelser fra kommanditisterne eller distribuere midler til kommanditisterne.

Note 3. Investering i kapitalandele

Proces for værdiansættelse

Værdiansættelsen udarbejdes af investeringsrådgiveren, der rapporterer og kommer med anbefalinger til komplementaren. Investeringsrådgiveren opgør værdien ved hjælp af forskellige værdiansættelsesmetoder og teknikker, der er generelt anerkendt som standard inden for branchen.

Selskabet anvender to værdiansættelsesmodeller. En værdiansættelsesmodel baseret på markedsmultipler og en DCF værdiansættelsesmodel.

Som udgangspunkt anvendes markedsbaserede multipler baseret på værdien af børsnoterede sammenlignelige virksomheder til værdiansættelse af investeringer i porteføljevirkomhederne. Som et crosscheck til den markedsbaserede multipel-værdiansættelse anvendes en DCF værdiansættelsesmodel.

Værdiansættelse baseret på markedsmultipler

Markedsbaserede multipler fastsættes baseret på sammenlignelige børsnoterede virksomheder ud fra følgende faktorer: industri, størrelse, indtægtsstrømme og strategi.

Da de fastsatte multipler er baseret på børsnoterede selskaber, reduceres disse som følge af illikviditet, virksomhedernes størrelse baseret på en efter ledelsen fastsat markedskonform reduktion for at få multipler, som kan benyttes til værdiansættelse af de unoterede kapitalandele.

På baggrund heraf multipliceres EBITDA henholdsvis omsætning med de fastsatte multipler og vægtes indbyrdes i passende forhold.

Note 3. Investering i kapitalandele

Værdiansættelse baseret på DCF model

DCF model opstilles med udgangspunkt i de forventede fremtidige frie pengestrømme for porteføljevirksomheden. Der tages 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.

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.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter

International Financial Reporting Standards (IFRS) kræver at Erhvervsinvest II K/S klassificerer, for præsentationens formål, dagsværdimålingen ved brug af en dagsværdihierarki, der afspejler betydningen af de input der er anvendt i målingsmodellen. Dagsværdihierarkiet har følgende niveauer:

1. Niveau 1 er observerbare priser i aktive markeder for identiske instrumenter;
2. Niveau 2 er andre observerbare input omfattende: a) Noterede priser for tilsvarende instrumenter i markeder, som er aktive, b) Noterede priser for identiske eller tilsvarende instrumenter i markeder, som ikke er aktive, c) Værdiansættelsesmodel baseret på observerbare markedsdata, eksempelvis rentesatser, valutakurser og den implicite volatilitet der kan observeres i markedet;
3. Niveau 3 er alle andre værdiansættelsesmetoder.

Note 3. Investering i kapitalandele

Nedenstående tabel viser klassificeringen af investeringer målt til dagsværdi. Klassificeringen er opdelt efter dagsværdihierarkiet.

2018	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele				
Portefølje virksomheder	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>381.356.856</u>	<u>381.356.856</u>
Investeringer målt til dagsværdi	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>381.356.856</u>	<u>381.356.856</u>
2017	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele				
Portefølje virksomheder	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>352.846.384</u>	<u>352.846.384</u>
Investeringer målt til dagsværdi	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>352.846.384</u>	<u>352.846.384</u>

Væsentlige ikke-observerbare input på niveau 3

Investeringer klassificeret under niveau 3 er værdiansat baseret på væsentlige ikke-observerbare input. Eftersom noterede markedspriser ikke er tilgængelige for disse investeringer, har komplementaren anvendt værdiansættelsesmodeller til at bestemme dagsværdien. For at vurdere værdiansættelsen foretaget for investeringer inden for niveau 3, gennemgår investeringsrådgiveren resultaterne af porteføljevirkomhederne. Endvidere er investeringsrådgiveren jævnligt i kontakt med ledelsen af porteføljevirkomhederne for at vurdere de økonomiske forhold og operationelle anliggender i værdiansættelsesprocessen. Herudover sammenholder investeringsrådgiveren med lignende virksomheders multipler og øvrige forudsætninger anvendt i værdiansættelsesmodellerne.

Note 3. Investering i kapitalandele

Anvendte væsentlige ikke-observerbare input på niveau 3

Nedenfor er den væsentligste anvendte forudsætning i værdiansættelsesmodellerne præsenteret.

Værdiansættelsesmodeller baseret på markedsbaserede multipler	Dagsværdi af aktiver målt ved en multipel model	Multipler for EBITDA (størst vægt) *)
	TDKK	
Anvendte multipler 2018	381.357	6,0 – 6,5
Anvendte multipler 2017	352.260	5,4 – 6,6

*) Beregnet som porteføljevirksomhedens forventede EBITDA / indregnet værdi.

Værdiansættelsesmodeller baseret på DCF	Dagsværdi af aktiver målt ved en DCF model	WACC Interval for anvendte WACC satser
	TDKK	
Anvendt WACC 2018	0	-
Anvendt WACC 2017	0	-

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af selskabets porteføljevirksomheder påvirkes af udviklingen i de underliggende selskabers indtjening, anvendte multipler og/eller den anvendte WACC. En væsentlig ændring i de ikke observerbare forudsætninger vil have en effekt på værdien af selskabets porteføljevirksomheder, ligesom dagsværdien vil blive påvirket af generelle makroøkonomiske forhold.

Et tillæg eller reduktion af anvendte multipler på 5 % vil have følgende effekt på de af selskabets aktiver målt til dagsværdi efter markedsbaserede multipler (TDKK):

Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2018	26.223
Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2017	24.753

Note 3. Investering i kapitalandele

	2018	2017
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar	162.171.045	234.224.663
Afgang i årets løb	0	-80.352.040
Tilgang i årets løb	3.510.472	8.298.422
Kostpris 31. december	165.681.517	162.171.045
Værdireguleringer 1. januar	190.675.339	648.735.310
Afgang i årets løb	0	-503.179.301
Årets værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen	25.000.000	45.119.330
Værdireguleringer 31. december	215.675.339	190.675.339
Dagsværdi pr. 31. december	381.356.856	352.846.384

Investeringer i kapitalandele specificeres således (beløb angivet i TDKK):

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Epoke Investment II A/S	Charlottenlund	3.250	97 %	107.165	-3.924
Pro Design Investment A/S	Charlottenlund	1.050	85 %	179.613	6.072
Ejendomsselskabet af 29. marts 2016 ApS	Charlottenlund	500	80 %	396	-53

Note 4. Investorforhold

Selskabet har registreret følgende kommanditister som ejende minimum 5% af selskabskapitalens stemmerettigheder:

Nykredit Realkredit A/S

Spar Nord Bank A/S

Vækstfonden

PFA Pension, Forsikringsaktieselskab

AP Pension Livsforsikringsaktieselskab

LF Investment ApS

ICECAPITAL Nordic Secondary Fund S.C.A.

SNB Private Equity II K/S

NKB Invest II K/S

Note 5. Pengestrømsopgørelse - reguleringer

	<u>2018</u> DKK	<u>2017</u> DKK
Resultat af kapitalandele indregnet i resultatopgørelsen	<u>-25.000.000</u>	<u>-469.473.011</u>
	<u>-25.000.000</u>	<u>-469.473.011</u>

Note 6. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	439.864	419.155
Ændring i leverandører m.v.	<u>-297.423</u>	<u>2.117.393</u>
	<u>142.441</u>	<u>2.536.548</u>

Note 7. Transaktioner med nærtstående parter

Management honorar

Kommanditselskabets administreres af selskabet Erhvervsinvest Management A/S ("Investeringsmanageren"). Under administrationsaftalen af 11. september 2007, udpegede selskabet Erhvervsinvest Management A/S som investeringsmanager for at udføre management ydelser til kommanditselskabet. Erhvervsinvest Management A/S modtager et Fee på 1,5% af det samlede investeringstilsagn. I 2018 udgjorde honoraret MDKK 2,19 (2017: MDKK 2,42).

Administrationsaftalen er – bortset fra ved misligholdelse – uopsigelig. Det årlige honorar er på niveau med det i 2018 udgiftsførte.

Komplementar honorar

Selskabet betaler i henhold til kommanditselskabsaftalen et honorar til den fuldt ansvarlige deltager EIK II ApS. Dette komplementarhonorar udgjorde i 2018 TDKK 30 (2017: TDKK 30).

Note 8. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Der påhviler pr. 31. december 2018 kommanditselskabet garantiforpligtelser vedrørende salg af porteføljeaktier på MDKK 103.