

---

# ***Erhvervsinvest II K/S***

Jægersborg Alle 4, 5. sal, 2920 Charlottenlund

## **Årsrapport for 2016**

---

CVR-nr. 30 90 87 40

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på kommandit-  
selskabets ordinære gene-  
ralforsamling den 8/2 2017

Henrik Danmark  
Dirigent

# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
<b>Beretning</b>	
Selskabsoplysninger	4
Beretning	5
<b>Årsregnskab</b>	
Totalindkomstopgørelse 1. januar - 31. december	6
Balance 31. december	7
Egenkapitalopgørelse for 2015 og 2016	8
Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december	9
Noter til årsrapporten	10

## Ledelsespåtegning

Komplementaren har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 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 2016 samt af resultatet af kommanditselskabets aktiviteter og pengestrømme for 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Charlottenlund, den 8. februar 2017

**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 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 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 2016, 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.

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.

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 8. februar 2017  
**PricewaterhouseCoopers**  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor

## 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 2016 udviser en totalindkomst på DKK 251.320.900, og kommanditselskabets balance pr. 31. december 2016 udviser en egenkapital på DKK 882.905.816.

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

Kommanditselskabets økonomiske resultat for 2016 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 af forholdet.

## 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

Selskabet har 4. januar 2017 gennemført closing af planlagt frasalg af en porteføljevirksomhed. Porteføljevirksomheden er i årsregnskabet for 2016 indregnet til en dagsværdi svarende til det modtagne provenu.

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

## Totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

	Note	2016 DKK	2015 DKK
Resultat af investeringer i kapitalandele		<u>254.608.335</u>	<u>119.426.665</u>
Andel af honorarer		<u>181.334</u>	<u>363.792</u>
Andre eksterne omkostninger		<u>-3.468.769</u>	<u>-6.038.156</u>
<b>Bruttoresultat</b>		<b>251.320.900</b>	<b>113.752.301</b>
<b>Årets resultat</b>		<b><u>251.320.900</u></b>	<b><u>113.752.301</u></b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Årets totalindkomst</b>		<b><u>251.320.900</u></b>	<b><u>113.752.301</u></b>



## Balance 31. december

	Note	2016 DKK	2015 DKK	1. januar 2015 DKK
<b>Aktiver</b>				
Investeringer i kapitalandele	3, 4	<u>882.959.973</u>	<u>621.360.081</u>	<u>853.000.000</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b><u>882.959.973</u></b>	<b><u>621.360.081</u></b>	<b><u>853.000.000</u></b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b><u>882.959.973</u></b>	<b><u>621.360.081</u></b>	<b><u>853.000.000</u></b>
Periodeafgrænsningsposter		<u>1.560.678</u>	<u>1.898.829</u>	<u>3.017.503</u>
<b>Tilgodehavender</b>		<b><u>1.560.678</u></b>	<b><u>1.898.829</u></b>	<b><u>3.017.503</u></b>
Likvide beholdninger		<u>672.406</u>	<u>638.767</u>	<u>1.234</u>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b><u>2.233.084</u></b>	<b><u>2.537.596</u></b>	<b><u>3.018.737</u></b>
<b>Aktiver</b>		<b><u>885.193.057</u></b>	<b><u>623.897.677</u></b>	<b><u>856.018.737</u></b>
<b>Passiver</b>				
Kommanditisternes kontante indskud		<u>156.461.093</u>	<u>146.318.959</u>	<u>491.582.962</u>
Overført resultat		<u>726.444.723</u>	<u>475.123.823</u>	<u>361.371.522</u>
<b>Egenkapital</b>		<b><u>882.905.816</u></b>	<b><u>621.442.782</u></b>	<b><u>852.954.484</u></b>
Leverandører af varer og tjenesteydelser		<u>2.287.242</u>	<u>2.416.092</u>	<u>3.064.253</u>
Anden gæld		<u>0</u>	<u>38.803</u>	<u>0</u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b><u>2.287.242</u></b>	<b><u>2.454.895</u></b>	<b><u>3.064.253</u></b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b><u>2.287.242</u></b>	<b><u>2.454.895</u></b>	<b><u>3.064.253</u></b>
<b>Passiver</b>		<b><u>885.193.057</u></b>	<b><u>623.897.677</u></b>	<b><u>856.018.737</u></b>

## Egenkapitalopgørelse for 2016 og 2015

### 2016

	Kommanditisternes		I alt DKK
	kontante indskud DKK	Overført resultat DKK	
Egenkapital 1. januar	146.318.959	475.123.823	621.442.782
Kontant kapitalforhøjelse	10.142.134	0	10.142.134
Årets resultat	0	251.320.900	251.320.900
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>156.461.093</b>	<b>726.444.723</b>	<b>882.905.816</b>

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 62 pr. 31. december 2016 (2015: MDKK 73).

### 2015

	Kommanditisternes		I alt DKK
	kontante indskud DKK	Overført resultat DKK	
Egenkapital 1. Januar	491.582.962	361.371.522	852.954.484
Kontant kapitalforhøjelse	9.162.662	0	9.162.662
Kontant udlodning	-354.426.665	0	-354.426.665
Årets resultat	0	113.752.301	113.752.301
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>146.318.959</b>	<b>475.123.823</b>	<b>621.442.782</b>

## Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2016 DKK	2015 DKK
Årets resultat		251.320.900	113.752.301
Reguleringer	6	-254.608.335	-119.426.665
Ændring i driftskapital	7	170.497	509.316
<b>Pengestrømme fra drift</b>		<b>-3.116.938</b>	<b>-5.165.048</b>
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-3.116.938</b>	<b>-5.165.048</b>
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.		-6.991.557	-3.360.081
Salg af finansielle anlægsaktiver m.v.		0	354.426.665
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-6.991.557</b>	<b>351.066.584</b>
Kontant udlodning		0	-354.426.665
Kontant kapitalforhøjelse		10.142.134	9.162.662
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>10.142.134</b>	<b>-345.264.003</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>33.639</b>	<b>637.533</b>
Likvider 1. januar		638.767	1.234
<b>Likvider 31. December</b>		<b>672.406</b>	<b>638.767</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		672.406	638.767
<b>Likvider 31. december</b>		<b>672.406</b>	<b>638.767</b>

## **Note 1. Regnskabspraksis**

### **Regnskabsgrundlag**

Årsrapporten for Erhvervsinvest II K/S for 2016 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 2016 er aflagt i DKK.

Regnskabspraksis er ændret i forhold til årsrapporten for 2015.

### **Førstegangs implementering af IFRS**

Selskabet er i 2016 overgået til at aflægge årsregnskab efter IFRS med IFRS åbningsbalancedato 01.01.2015. I overgangen mellem aflæggelse efter årsregnskabsloven og IFRS har selskabet ændret enkelte indregnings- og målemetoder for at aflægge i overensstemmelse til IFRS. Se note 8 hvor disse ændringer er beskrevet.

### **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.

## **Totalindkomsten**

### **Resultat 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 porteføljevirksomheder, der værdiansættes ved anvendelse af traditionelle målemetoder.

### ***Dagsværdien af investeringer***

Dagsværdien af værdipapirer, der ikke er noterede på et aktivt marked bestemmes ved brug af værdiansættelsesmodeller- og teknikker, der beskrives nedenfor.

Komplementaren har valgt at indføre forskellige værdiansættelsesmodeller, afhængigt af den enkelte porteføljevirksomhed. For investeringer med betydelig og holdbar pengestrøm eller indtjening, har komplementaren 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 en DCF værdiansættelsesmodel.

Ved nært forestående salg af investeringer, hvor salgsprovenu er kendt, fastsætter selskabet porteføljevirksomheden 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.

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.

### **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 nominal 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.

### **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 porteføljevirksomheder.

#### ***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 porteføljevirksomhederne og er endvidere ofte i kontakt med ledelsen af porteføljevirksomhederne 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.

#### ***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. Estimering af dagsværdi**

### **Proces for værdiansættelse**

Værdiansættelsen udarbejdes halvårligt af investeringsrådgiveren, der rapporterer og kommer med anbefalinger til komplementaren. Anbefalingerne rapporteres til komplementaren halvårligt, i overensstemmelse med de halvårlige vurderinger der leveres til investorerne.

Investeringsrådgiveren vurderer selv hvor passende værdiansættelsesmodellen er, vurderer de betydelige og væsentlige input, samt resultaterne af værdiansættelsen 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.

### **Grundlaget for anvendelse af værdiansættelsesmodel**

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

Selskabet har i 2016 (uændret fra 2015) valgt at anvende en DCF-baseret værdiansættelse for en af selskabets investeringer. Dette er vurderet på baggrund af en mangel på sammenlignelige børsnoterede selskaber som grundlag for en værdiansættelse baseret på markedsmultipler.

Ved afgørelse af om de valgte værdiansættelsesmodeller fortsat er passende, kan investeringsrådgiveren på opfordring af komplementaren udføre opfølgende sammenligninger af de forskellige modellens faktiske resultater, og hvordan de historisk er i overensstemmelse med markedstransaktionerne.

### **Værdiansættelse baseret på markedsmultipler**

Investeringsrådgiveren anbefaler en værdiansættelse til komplementaren efter markedsbaserede multipler baseret på værdien af sammenlignelige børsnoterede virksomheder. I overensstemmelse med kommanditselskabets politikker, udvælger investeringsrådgiveren passende sammenlignelige børsnoterede virksomheder ud fra følgende faktorer: industri, størrelse, indtægtsstrømme og strategi. Investeringsrådgiveren beregner en handelsmultipel 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 porteføljevirksohmheden og de sammenlignelige børsnoterede virksomheder baseret på de specifikke forhold og omstændigheder.

### ***Værdiansættelse baseret på DCF model***

Investeringsrådgiveren baserer, den til komplementaren anbefalede værdiansættelse, på den økonomiske rapportering fra porteføljevirksohmheden, 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. Investeringsrådgiveren 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 porteføljevirksohmheden 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.

Vurderingen af, hvad som udgør observerbare input kræver at Erhvervsinvest II K/S foretager en væsentlig afvejning heraf. Selskabet anser observerbare data til at være markedsdata, som er let tilgængelige, regelmæssigt fordelt eller opdateret, pålidelige og verificerbare, ikke underlagt beskyttelse og leveres af uafhængige kilder, der er involveret i det relevante marked.

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

<b>2016</b>	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele (Portefølje virksomheder)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>882.959.973</u>	<u>882.959.973</u>
<b>Investeringer målt til dagsværdi</b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>882.959.973</u></b>	<b><u>882.959.973</u></b>
<b>2015</b>	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele (Portefølje virksomheder)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>621.360.081</u>	<u>621.360.081</u>
<b>Investeringer målt til dagsværdi</b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>621.360.081</u></b>	<b><u>621.360.081</u></b>

### ***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. Hvor det er hensigtsmæssigt sammenholder investeringsrådgiveren med lignende virksomheders multipler og øvrige forudsætninger anvendt i værdiansættelsesmodellerne.

### **Anvendte væsentlige ikke-observerbare input på niveau 3**

Nedenfor er de væsentligste anvendte forudsætninger i værdiansættelsesmodellerne præsenteret.

<b>Værdiansættelsesmodeller baseret på markedsbaseret multipler</b>	Dagsværdi af aktiver målt ved en multipel model <i>DKK</i>	EV/EBITDA Interval for anvendte multipler	EV/EBITDA Vægtet gennemsnit af anvendte multipler
Anvendte multipler 2016	299.428.632	5,5 – 10,0	7,34
Anvendte multipler 2015	439.871.690	3,8 – 8,6	6,00

<b>Værdiansættelsesmodeller baseret på DCF</b>	Dagsværdi af aktiver målt ved en DCF model <i>DKK</i>	WACC Interval for anvendte WACC satser	WACC Vægtet gennemsnit af anvendte WACC satser
Anvendt WACC 2016	283.151.576	8,24 %	8,24 %
Anvendt WACC 2015	181.488.391	8,97 %	8,97 %

### **DCF Modellens øvrige væsentlige skøn og forudsætninger:**

Selskabet har fastlagt en budgetperiode på 5 år for de frie pengestrømme i DCF værdiansættelsesmodellen.

I budgetperioden udgør CAGR (Compound Annual Growth Rate) for omsætningen 11,25% (2015: 4,85%). CAGR er beregnet som den gennemsnitlige årlige vækst i omsætningen i budgetperioden.

Vækstraten i terminalperioden er fastsat til 0 % (2015: 0 %).

### **Værdiansættelse til forventet salgsprovenu**

Selskabet har valgt at værdiansætte en af porteføljevirksohederne til et forventet salgsprovenu fra en nærtforestående closing. Dagsværdien udgør DKK 300.379.765. Porteføljevirksoheden blev i 2015 værdiansat ud fra markedsbaserede multipler.

Closing er gennemført 4. januar 2017.

### **Følsomhedsanalyse analyse**

Dagsværdien af selskabets porteføljevirkksomheder påvirkes af udviklingen i de anvendte multipler og den anvendte WACC. En væsentlig ændring i de ikke observerbare forudsætninger vil have en effekt på værdien af selskabets porteføljevirkksomheder, såvel som at dagsværdien vil blive påvirket af generelle makroøkonomiske forhold.

### **Dagsværdier værdiansat ud fra markedsbaseret multipler**

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

Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2016	22.264 TDKK
Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2015	37.833 TDKK

### **Dagsværdier værdiansat ud fra DCF værdiansættelsesmodel**

En ændring i den anvendte WACC på 1 % procentpoint vil have følgende effekt på de af selskabets aktiver målt til dagsværdi efter en DCF værdiansættelsesmodel.

	WACC + 1 %	WACC - 1 %
Ændring i WACC 2016	- 32.296 TDKK	+ 41.281 TDKK
Ændring i WACC 2015	- 20.336 TDKK	+ 25.438 TDKK

En ændring i CAGR på henholdsvis 1 og 2 % procentpoint i forhold til de frie pengestrømme i terminalperioden vil have følgende effekt på de af selskabets aktiver målt til dagsværdi efter en DCF værdiansættelsesmodel.

	CAGR + 2 %	CAGR + 1 %	CAGR - 1 %	CAGR - 2 %
Ændring i CAGR 2016	+ 24.111 TDKK	+ 11.841 TDKK	- 11.422 TDKK	- 22.438 TDKK
Ændring i CAGR 2015	+ 18.761 TDKK	+ 9.203 TDKK	- 8.859 TDKK	- 17.383 TDKK

## Note 4. Investeringer i kapitalandele

	2016	2015
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar	227.233.106	425.934.530
Afgang i årets løb	0	-202.061.505
Tilgang i årets løb	<u>6.991.557</u>	<u>3.360.081</u>
Kostpris 31. december	<u>234.224.663</u>	<u>227.233.106</u>
Værdireguleringer 1. januar	394.126.975	427.065.470
Afgang i årets løb	0	-22.938.495
Årets værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen	254.608.335	119.426.665
Heraf værdireguleringer realiseret i året	<u>0</u>	<u>-129.426.665</u>
Værdireguleringer 31. december	<u>648.735.310</u>	<u>394.126.975</u>
<b>Dagsværdi pr. 31. december</b>	<b><u>882.959.973</u></b>	<b><u>621.360.081</u></b>

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

<u>Navn</u>	<u>Hjemsted</u>	<u>Selskabskapital</u>	<u>Stemme- og ejerandel</u>	<u>Egenkapital</u>	<u>Årets resultat</u>
Epoke Investment II A/S	Charlottenlund	3.250	97%	119.898	-1.080
Tresu Investment A/S	Charlottenlund	1.000	83%	125.166	30.991
Damolin Investment A/S	Charlottenlund	1.000	71%	98.272	25.438
Pro Design Investment A/S	Charlottenlund	1.050	81%	166.737	23.039

## Note 5. 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 6. Pengestrømsopgørelse - reguleringer

	<u>2016</u> DKK	<u>2015</u> DKK
Værdireguleringer af kapitalandele	<u>-254.608.335</u>	<u>-119.426.665</u>
	<b><u>-254.608.335</u></b>	<b><u>-119.426.665</u></b>

## Note 7. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	338.151	1.118.674
Ændring i leverandører m.v.	<u>-167.654</u>	<u>-609.358</u>
	<b><u>170.497</u></b>	<b><u>509.316</u></b>

## Note 8. Førstegang implementering efter IFRS

Selskabet er i 2016 overgået til anvendelse af de internationale regnskabsstandarder, IFRS, med virkning pr. 1. januar 2015. Før anvendelsen af IFRS udarbejdede selskabet årsregnskabet i henhold til årsregnskabsloven. Årsregnskabet indeholdt i denne årsrapport er udarbejdet som beskrevet i note 1, inkl. anvendelsen af IFRS 1 "Førstegangsanvendelse af IFRS". IFRS 1 foreskriver visse obligatoriske undtagelser og visse valgfri undtagelser for virksomheder, der anvender IFRS for første gang. Nærværende årsregnskab er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS samt fortolkningsbidrag fra International Financial Reporting Interpretation Committee ("IFRIC") udstedt efter og med ikrafttrædelse pr. tidspunktet for udarbejdelsen af nærværende årsregnskab.

Da selskabet har målt kapitalandele i investeringsporteføljen i henhold til dagsværdiprincipperne, har selskabet ikke anvendt nogen obligatoriske eller valgfri undtagelser i årsregnskabet i denne rapport.

Ændringen har ingen indvirkning på årets resultat eller egenkapitalen og har således primært omfattet yderligere oplysninger i årsregnskabet.

## Note 9. 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 betalt halvårligt baseret på kostprisen af investeringer i porteføljevirksomheder. I 2016 udgjorde honoraret MDKK 3,38 (2015: MDKK 5,94)

### **Komplementar honorar**

Selskabet betaler i henhold til kommanditselskabsaftalen et honorar til den fuldt ansvarlige deltager EIK II ApS. Dette komplementarhonorar udgjorde i 2016 TDKK 30 (2015: TDKK 30).

## Note 10. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

### **Eventualforpligtelser**

Der påhviler pr. 31. december 2016 kommanditselskabet garantiforpligtelser vedrørende salg af porteføljekaktier på DKK 57,5 mio.