

---

# ***Erhvervsinvest III K/S***

Jægersborg Alle 4, 5. sal, 2920 Charlottenlund

## **Årsrapport for 2018**

---

CVR-nr. 35 38 34 68

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

Henrik Danmark  
Dirigent

# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
<b>Beretning</b>	
Selskabsoplysninger	5
Beretning	6
<b>Årsregnskab</b>	
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 III 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 III ApS**

Thomas Marstrand  
direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kommanditisterne i Erhvervsinvest III 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 III 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.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## 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.

## 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 24. januar 2019

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
mne9947

## Selskabsoplysninger

### **Kommanditselskabet**

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

CVR-nr.: 35 38 34 68  
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december  
Stiftet: 24. juni 2013  
Hjemstedskommune: Gentofte

### **Komplementar**

EIK III 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 TDKK 112.151, og kommanditselskabets balance pr. 31. december 2018 udviser en egenkapital på TDKK 797.549.

Kommanditselskabet har i regnskabsåret foretaget investeringer i aktier i Randers Reb Investment A/S, SSF Investment A/S, Gaming Investment A/S og Scanbur Investment A/S.

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

Kommanditselskabets økonomiske resultat for 2018 er positivt påvirket af foretagne opskrivninger af investeringer i porteføljevirkosomheder. 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

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



## Totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

	Note	2018	2017
		DKK	DKK
Dagsværdiregulering af investeringer i kapitalandele	3	119.797.601	135.212.345
Andel af honorarer		2.562.541	450.000
Andre eksterne omkostninger		-10.209.352	-10.939.152
<b>Bruttoresultat</b>		<b>112.150.790</b>	<b>124.723.193</b>
Finansielle omkostninger		-24	-251
<b>Årets resultat</b>		<b>112.150.766</b>	<b>124.722.942</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Årets totalindkomst</b>		<b>112.150.766</b>	<b>124.722.942</b>

## Balance 31. december

	Note	2018 DKK	2017 DKK
<b>Aktiver</b>			
Investeringer i kapitalandele	3	797.384.450	964.819.125
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>797.384.450</b>	<b>964.819.125</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>797.384.450</b>	<b>964.819.125</b>
Periodeafgrænsningsposter		5.170.200	3.614.933
<b>Tilgodehavender</b>		<b>5.170.200</b>	<b>3.614.933</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>7.057</b>	<b>6.310</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>5.177.257</b>	<b>3.621.243</b>
<b>Aktiver</b>		<b>802.561.707</b>	<b>968.440.368</b>
<b>Passiver</b>			
Kommanditisternes kontante indskud		749.626.927	719.705.870
Udbetalt til kommanditisterne		-309.406.601	0
Overført resultat		357.329.106	245.178.340
<b>Egenkapital</b>		<b>797.549.432</b>	<b>964.884.210</b>
Leverandører af varer og tjenesteydelser		5.012.275	3.556.158
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>5.012.275</b>	<b>3.556.158</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>5.012.275</b>	<b>3.556.158</b>
<b>Passiver</b>		<b>802.561.707</b>	<b>968.440.368</b>
Eventualposter og øvrige økonomiske Forpligtelser	8		

# Egenkapitalopgørelse for 2018 og 2017

## 2018

	Kommanditisternes kontante indskud	Udbetalt til kommanditisterne	Overført resultat	I alt
	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar	719.705.870	0	245.178.340	964.884.210
Kontant kapitalforhøjelse	29.921.057	0	0	29.921.057
Årets resultat	0	0	112.150.766	112.150.766
Årets udbetaling	0	-309.406.601	0	-309.406.601
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>749.626.927</b>	<b>-309.406.601</b>	<b>357.329.106</b>	<b>797.549.432</b>

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 100 pr. 31. december 2018 (2017: MDKK 130).

## 2017

	Kommanditisternes kontante indskud	Overført resultat	I alt
	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar	580.668.735	120.455.398	701.124.133
Kontant kapitalforhøjelse	139.037.135	0	139.037.135
Årets resultat	0	124.722.942	124.722.942
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>719.705.870</b>	<b>245.178.340</b>	<b>964.884.210</b>

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 130 pr. 31. december 2017 (2016: MDKK 290).

## Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2018	2017
		DKK	DKK
Årets resultat		112.150.766	124.722.942
Reguleringer	5	-119.797.601	-135.212.345
Ændring i driftskapital	6	-99.150	-663.170
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-7.745.985</b>	<b>-11.152.573</b>
Udlodninger fra kapitalandele		309.406.601	0
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.		-22.174.325	-128.658.030
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>287.232.276</b>	<b>-128.658.030</b>
Kontant udlodning		-309.406.601	0
Kontant kapitalforhøjelse		29.921.057	139.037.135
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-279.485.544</b>	<b>139.037.135</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>747</b>	<b>-773.468</b>
Likvider 1. januar		6.310	779.778
<b>Likvider 31. December</b>		<b>7.057</b>	<b>6.310</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		7.057	6.310
<b>Likvider 31. december</b>		<b>7.057</b>	<b>6.310</b>

## **Note 1. Regnskabspraksis**

### **Regnskabsgrundlag**

Årsrapporten for Erhvervsinvest III 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 træder 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 III 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 III 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 investering i noterede 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.

### **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.

#### **Likvider**

Likvide midler består af indeståender i banker.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## **Note 1. Regnskabspraksis**

### **Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Erhvervsinvest III 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 investering i unoterede kapitalandele i danske 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.



## **Note 2. Finansielle risici og finansielle instrumenter**

### ***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 porteføljevirksohederne. 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.

De fastsatte multipler korrigeres med en rabat/præmie ud fra vurderinger af forhold som illikviditet, fordele og ulemper mellem porteføljevirksoheden og de sammenlignelige børsnoterede virksomheder baseret på de specifikke forhold og omstændigheder.

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 III 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.

<b>2018</b>	<b>Niveau 1 DKK</b>	<b>Niveau 2 DKK</b>	<b>Niveau 3 DKK</b>	<b>Total DKK</b>
Unoterede kapitalandele				
Portefølje virksomheder	0	0	797.384.450	797.384.450
<b>Investeringer målt til dagsværdi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>797.384.450</b>	<b>797.384.450</b>
<b>2017</b>	<b>Niveau 1 DKK</b>	<b>Niveau 2 DKK</b>	<b>Niveau 3 DKK</b>	<b>Total DKK</b>
Unoterede kapitalandele				
Portefølje virksomheder	0	0	964.819.125	964.819.125
<b>Investeringer målt til dagsværdi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>964.819.125</b>	<b>964.819.125</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 porteføljevirksohmhederne. Endvidere er investeringsrådgiveren jævnligt i kontakt med ledelsen af porteføljevirksohmhederne for at vurdere de økonomiske forhold og operationelle anliggender i værdiansættelsesprocessen. Herudover 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 markedsbaserede multipler</b>	<b>Dagsværdi af aktiver målt ved en multipel model</b>	<b>EV/EBITDA Interval for anvendte multipler *)</b>
	<b>DKK</b>	<b>DKK</b>
Anvendte multipler 2018	797.384.450	3,1 – 7,1
Anvendte multipler 2017	897.319.125	4,3 – 6,9

\*) Beregnet som porteføljevirksohmhedens forventede EBITDA / indregnet værdi.

## Note 3. Investering i kapitalandele

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

### Værdiansættelse af investeringer foretaget i aktuelt regnskabsår

Selskabet har i 2018 ikke foretaget investeringer i nye portefølje virksomheder (2017: TDKK 67.500). Indregning er sket til anskaffelsessum, der vurderes at modsvare dagsværdi.

### Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af selskabets porteføljevirkomheder 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 porteføljevirkomheder, såvel som at 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	73.164
Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2017	55.266

	2018	2017
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar	664.571.891	535.913.861
Tilgang i årets løb	<u>22.174.325</u>	<u>128.658.030</u>
Kostpris 31. december	<u>686.746.216</u>	<u>664.571.891</u>
Værdireguleringer 1. januar	300.247.234	165.034.889
Afgang i årets løb (årets udbetaling)	-309.406.601	0
Årets værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen	<u>119.797.601</u>	<u>135.212.345</u>
Værdireguleringer 31. December	<u>110.638.234</u>	<u>300.247.234</u>
<b>Dagsværdi pr. 31. december</b>	<b><u>797.384.450</u></b>	<b><u>964.819.125</u></b>

### Note 3. Investering i kapitalandele

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

<u>Navn</u>	<u>Hjemsted</u>	<u>Selskabs- kapital</u>	<u>Stemme- og ejerandel</u>	<u>Egen- kapital</u>	<u>Årets resultat</u>
Scanbur Investment A/S	Charlottenlund	1.000	64%	195.633	37.779
G&O Investment A/S	Charlottenlund	2.085	66%	189.624	17.405
Amayse Investment A/S	Charlottenlund	1.071	60%	73.037	3.078
PCH Investment A/S	Charlottenlund	1.000	83%	86.996	13.114
EFD Investment A/S	Charlottenlund	1.007	98%	86.060	11.842
SSF Investment A/S	Charlottenlund	1.047	94%	72.636	4.312
Fletco Investment A/S	Charlottenlund	1.000	82%	97.126	3.387
Gaming Investment A/S	Charlottenlund	1.560	78%	201.025	3.348
Agrometer Investment A/S	Charlottenlund	1.000	98%	67.693	15.454
Randers Reb Investment A/S	Charlottenlund	1.275	91%	77.579	3.783

### Note 4. Investorforhold

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

Nykredit Realkredit A/S  
PFA Pension, Forsikringsaktieselskab  
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab  
AKF Invest CPH A/S  
Dansk Vækstkapital K/S

### Note 5. Pengestrømsopgørelse – reguleringer

	<u>2018 DKK</u>	<u>2017 DKK</u>
Værdireguleringer af kapitalandele	<u>119.797.601</u>	<u>135.212.345</u>

## Note 6. Pengestrømsopgørelse – Ændring i driftskapital

	2018	2017
	DKK	DKK
Ændring i tilgodehavender	-1.555.267	2.820.999
Ændring i leverandører mv.	1.456.117	3.484.169
	<u>-99.150</u>	<u>663.170</u>

## Note 7. Transaktioner med nærtstående parter

### **Management honorar**

Kommanditselskabets administreres af selskabet Erhvervsinvest Management A/S ("Investeringsmanageren"). Under investeringsaftalen af 24. juni 2013, 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 investeringstilsagnet. I 2018 udgjorde honoraret MDKK 7,24 (2017: MDKK 7,97).

### **Administrations honorar**

Kommanditselskabet har indgået aftale med selskabet Erhvervsinvest Management A/S om at Erhvervsinvest Management A/S forestår administrationen af selskabet. Honoraret udgør et fast beløb. I 2018 udgjorde honoraret MDKK 2,88 inkl. moms (2017: MDKK 2,88)

### **Komplementar honorar**

Selskabet betaler i henhold til kommanditselskabsaftalen et honorar til den fuldt ansvarlige deltager EIK III ApS. Dette komplementarhonorar udgjorde i 2018 TDKK 12 (2017: TDKK 12).

## Note 8. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Selskabet har afgivet en egenkapital garanti på MDKK 10 overfor pengeinstitut.