
Erhvervsinvest III K/S

Jægersborg Alle 4, 5. sal, 2920 Charlottenlund

Årsrapport for 2016

CVR-nr. 35 38 34 68

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

Henrik Danmark
Dirigent

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Beretning	
Selskabsoplysninger	4
Beretning	5
Årsregnskab	
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 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 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 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 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 III 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 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 2016 udviser en totalindkomst på DKK 97.959.299, og kommanditselskabets balance pr. 31. december 2016 udviser en egenkapital på DKK 701.124.033.

Kommanditselskabet har i regnskabsåret foretaget investeringer i aktier i G&O Investment A/S, Fletco Investment A/S, Gaming Investment A/S og Agrometer Investment A/S.

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

Der er 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>110.000.000</u>	<u>55.034.889</u>
Andel af honorarer		<u>387.432</u>	<u>50.000</u>
Andre eksterne omkostninger		<u>-12.428.133</u>	<u>-12.371.623</u>
Bruttoresultat		97.959.299	42.713.266
Årets resultat		<u>97.959.299</u>	<u>42.713.266</u>
Anden totalindkomst		0	0
Årets totalindkomst		<u>97.959.299</u>	<u>42.713.266</u>

Balance 31. december

	Note	2016 DKK	2015 DKK	1. januar 2015 DKK
Aktiver				
Investeringer i kapitalandele	3, 4	<u>700.948.750</u>	<u>381.543.719</u>	<u>113.545.000</u>
Finansielle anlægsaktiver		<u>700.948.750</u>	<u>381.543.719</u>	<u>113.545.000</u>
Anlægsaktiver		<u>700.948.750</u>	<u>381.543.719</u>	<u>113.545.000</u>
Periodeafgrænsningsposter		<u>6.435.932</u>	<u>6.162.500</u>	<u>6.162.500</u>
Tilgodehavender		<u>6.435.932</u>	<u>6.162.500</u>	<u>6.162.500</u>
Likvide beholdninger		<u>779.778</u>	<u>584</u>	<u>40</u>
Omsætningsaktiver		<u>7.215.710</u>	<u>6.163.084</u>	<u>6.162.540</u>
Aktiver		<u>708.164.460</u>	<u>387.706.803</u>	<u>119.707.540</u>
Passiver				
Kommanditisternes kontante indskud		<u>580.668.735</u>	<u>359.003.454</u>	<u>133.711.452</u>
Overført resultat		<u>120.455.398</u>	<u>22.496.099</u>	<u>-20.217.167</u>
Egenkapital		<u>701.124.133</u>	<u>381.499.553</u>	<u>113.494.285</u>
Leverandører af varer og tjenesteydelser		<u>6.263.000</u>	<u>6.193.750</u>	<u>6.193.750</u>
Anden gæld		<u>777.327</u>	<u>13.500</u>	<u>19.505</u>
Kortfristede gældsforpligtelser		<u>7.040.327</u>	<u>6.207.250</u>	<u>6.213.255</u>
Gældsforpligtelser		<u>7.040.327</u>	<u>6.207.250</u>	<u>6.213.255</u>
Passiver		<u>708.164.460</u>	<u>387.706.803</u>	<u>119.707.540</u>

Egenkapitalopgørelse for 2016 og 2015

2016

	Kommanditisternes		I alt DKK
	kontante indskud DKK	Overført resultat DKK	
Egenkapital 1. januar	359.003.454	22.496.099	381.499.553
Kontant kapitalforhøjelse	221.665.281	0	221.665.281
Årets resultat	0	97.959.299	97.959.299
Egenkapital 31. december	580.668.735	120.455.398	701.124.133

Kommanditisterne hæfter med den ikke-indbetalte del af kommanditkapitalen. Dette beløb udgør MDKK 290 pr. 31. december 2016 (2015: MDKK 512).

2015

	Kommanditisternes		I alt DKK
	kontante indskud DKK	Overført resultat DKK	
Egenkapital 1. Januar	133.711.452	-20.217.167	113.494.285
Kontant kapitalforhøjelse	225.292.002	0	225.292.002
Årets resultat	0	42.713.266	42.713.266
Egenkapital 31. december	359.003.454	22.496.099	381.499.553

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2016 DKK	2015 DKK
Årets resultat		97.959.299	42.713.266
Reguleringer	6	-110.000.000	-55.034.889
Ændring i driftskapital	7	<u>559.645</u>	<u>-6.005</u>
Pengestrømme fra drift		<u>-11.481.056</u>	<u>-12.327.628</u>
Pengestrømme fra driftsaktivitet		<u>-11.481.056</u>	<u>-12.327.628</u>
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.		<u>-209.405.031</u>	<u>-212.963.830</u>
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		<u>-209.405.031</u>	<u>-212.963.830</u>
Kontant kapitalforhøjelse		<u>221.665.281</u>	<u>225.292.002</u>
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		<u>221.665.281</u>	<u>225.292.002</u>
Ændring i likvider		779.194	544
Likvider 1. januar		<u>584</u>	<u>40</u>
Likvider 31. December		<u>779.778</u>	<u>584</u>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		<u>779.778</u>	<u>584</u>
Likvider 31. december		<u>779.778</u>	<u>584</u>

Note 1. Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Erhvervsinvest III 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 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.

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 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 unoterede porteføljevirkomheder, 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 porteføljevirkomhed. 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 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 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.

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.

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 porteføljevirkomhederne. Som et crosscheck til den markedsbaserede multiplerværdiansættelse 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, at porteføljevirkomheden har en øget aktivitet i budgetperioden som følge af store projekter, hvorved de markedsbaserede multipler ikke er vurderet at være retvisende uden en normaliseret indtjening.

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 handelsmultipl for hver identificeret sammenlignelig virksomhed. Handelsmultiplen er beregnet ved at dividere Enterprise Value (EV) med EBITDA eller omsætning.

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

Værdiansættelse baseret på DCF model

Investeringsrådgiveren baserer, den til komplementaren anbefalede værdiansættelse, på den økonomiske rapportering fra porteføljevirksomheden, herunder specifikke driftsmæssige forhold som kan påvirke de fremtidige pengestrømme. Herunder tages der højde for fluktuationer i aktivitetsniveau i budgetperioden for at estimere en normaliseret drift til grundlag for at fastsætte de frie pengestrømme i terminalvækstperioden.

Som diskonteringsrente fastsættes en WACC baseret på data fra sammenlignelige børsnoterede virksomheder, samt markedsbaserede data. 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 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.

Vurderingen af, hvad som udgør observerbare input kræver at Erhvervsinvest III 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.

2016	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele (Portefølje virksomheder)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>700.948.750</u>	<u>700.948.750</u>
Investeringer målt til dagsværdi	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>700.948.750</u>	<u>700.948.750</u>
2015	Niveau 1 DKK	Niveau 2 DKK	Niveau 3 DKK	Total DKK
Unoterede kapitalandele (Portefølje virksomheder)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>381.543.719</u>	<u>381.543.719</u>
Investeringer målt til dagsværdi	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>381.543.719</u>	<u>381.543.719</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. 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.

Værdiansættelsesmodeller baseret på markedsbaseret multipler	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	585.948.750	4,5 – 7,7	5,58
Anvendte multipler 2015	266.543.719	3,6 – 6,9	4,93

Værdiansættelsesmodeller baseret på DCF	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	115.000.000	7,82 %	7,82 %
Anvendt WACC 2015	115.000.000	8,53 %	8,53 %

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 8,93% (2015: 7,01%). CAGR er beregnet som den gennemsnitlige årlige vækst i omsætningen i budgetperioden.

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

Følsomhedsanalyse analyse

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.

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	44.290 TDKK
Effekten af en multipel ændring på 5 % på aktiver målt til dagsværdi 2015	23.355 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	- 13.555 TDKK	+ 17.444 TDKK
Ændring i WACC 2015	- 16.877 TDKK	+ 21.247 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	+ 13.377 TDKK	+ 6.567 TDKK	- 6.330 TDKK	- 12.429 TDKK
Ændring i CAGR 2015	+ 17.898 TDKK	+ 8.783 TDKK	- 8.461 TDKK	- 16.609 TDKK

Note 4. Investeringer i kapitalandele

	2016	2015
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar	326.508.830	113.545.000
Tilgang i årets løb	<u>209.405.031</u>	<u>212.963.830</u>
Kostpris 31. december	<u>485.913.861</u>	<u>326.508.830</u>
Værdireguleringer 1. januar	55.034.889	0
Årets værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen	<u>110.000.000</u>	<u>55.034.889</u>
Værdireguleringer 31. december	<u>165.034.889</u>	<u>55.034.889</u>
Dagsværdi pr. 31. december	<u>700.948.750</u>	<u>381.543.719</u>

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

Navn	Hjemsted	Selskabskapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Scanbur Investment A/S	Charlottenlund	1.000	62%	146.958	10.581
G&O Investment A/S	Charlottenlund	2.085	65%	158.730	26.300
Amayse Investment A/S	Charlottenlund	1.071	59%	85.239	7.061
PCH Investment A/S	Charlottenlund	1.000	83%	60.781	10.715
EFD Investment A/S	Charlottenlund	1.000	92%	58.308	3.645
SSF Investment A/S*	Charlottenlund	1.000	96%		
Fletco Investment A/S*	Charlottenlund	1.000	82%		
Gaming Investment A/S*	Charlottenlund	1.000	78%		
Agrometer Investment A/S*	Charlottenlund	1.000	96%		

*Selskaberne er stiftet i 2015 eller 2016 og har endnu ikke offentliggjort første årsrapport.

Note 5. Investorforhold

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

Nykredit Realkredit A/S
PFA Pension Forsikringsaktieselskab
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab
Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S
Dansk Vækstkapital K/S

Note 6. Pengestrømsopgørelse - reguleringer

	<u>2016</u> DKK	<u>2015</u> DKK
Værdireguleringer af kapitalandele	-110.000.000	-55.034.889
	<u>-110.000.000</u>	<u>-55.034.889</u>

Note 7. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	-273.432	0
Ændring i leverandører m.v.	<u>833.077</u>	<u>-6.005</u>
	<u>559.645</u>	<u>-6.005</u>

Note 8. Førstegangs 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 "Førstegangsansvendelse 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 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 2016 udgjorde honoraret MDKK 9,45 (2015: MDKK 9,45)

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 2016 udgjorde honoraret MDKK 2,3 (2015: MDKK 2,3).

Komplementar honorar

Selskabet betaler i henhold til kommanditselskabsaftalen et honorar til den fuldt ansvarlige deltager EIK III ApS. Dette komplementarhonorar udgjorde i 2016 TDKK 12 (2015: TDKK 12).