

ÅRSRAPPORT 2017

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 25. april 2018



Dirigent

Morten Westh Naldal
Chefjurist/Head of legal

Dansk Vækstkapital II K/S
c/o Strandvejen 104A, 2900 Hellerup
CVR-nr. 37 26 42 88

Årsrapport for 1. januar 2017 - 31. december 2017



DANSKVÆKSTKAPITAL .2

INDHOLD

3 LEDELSESBERETNING

- 3 FORMANDENS FORORD
- 4 ÅRETS RESULTAT 2017
- 6 SÅDAN FUNGERER DANSK VÆKSTKAPITAL II
- 7 SÅDAN INVESTERER DANSK VÆKSTKAPITAL II
- 8 INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY- OG VENTUREFONDE
- 9 ANSVARLIGE INVESTERINGER
- 10 HOVED- OG NØGLETAL
- 11 DANSK VÆKSTKAPITAL II'S INVESTERINGER
- 22 REGNSKABSBERETNING

24 PÅTEGNINGER OG ERKLÆRINGER

28 ÅRSREGNSKAB



Ulrik Spork, bestyrelsesformand

FORMANDENS FORORD

POSITIV UDVIKLING PÅ ET SOLIDT FUNDAMENT

2017 har været et begivenhedsrigt år i Dansk Vækstkapital II. Et år, hvor vi har skruet op for investeringsaktiviteten og tilføjet fire fonde til porteføljen. Og et år, hvor vi med tilførslen af yderligere kapital fra både eksisterende og nye investorer har bragt det endelige beløb under forvaltning op på 2,975 mia. kr.

Det er gode nyheder, først og fremmest for de flere end 100 innovative og vækstorienterede virksomheder, der nu og hen over de kommende år får et væsentligt rygstød i form af risikovillig kapital via Dansk Vækstkapital II.

Samtidig er det meget glædeligt, at investorkredsen bag Dansk Vækstkapital II ved de to seneste closings er blevet udvidet med nye investortyper. Pensionsinstitutterne, der var med til at etablere fonden, er nu blevet suppleret af både en erhvervsdrivende fond og af private investorer. Den brede interesse vidner om, at modellen virker, og at Dansk Vækstkapital II bygger videre på den solide værditilvækst og gode historik fra sin forgænger.

Netop kontinuerlig udvikling med afsæt i tidligere erfaringer er et omdrejningspunkt for vores aktiviteter. Vi har i år givet tilsagn til yderligere fire nyetablerede fonde, som forvaltes af etablerede forvalterteams med mange års erfaring. På den måde spiller kapitalen fra Dansk Vækstkapital II en vigtig rolle i forhold til fortsat at styrke økosystemet ved at bidrage til at videreføre kompetencer, viden og netværk.

Jeg ser frem til at følge investeringsaktiviteten i fondene fremadrettet. Allerede ved udgangen af 2017 havde de seks fonde i Dansk Vækstkapital II's portefølje investeret i 19 spændende virksomheder, der spænder vidt over både brancher, geografi, størrelse og alder. Nogle af dem kan du møde i rapporten her.

Rigtig god læselyst.

Ulrik Spork
Bestyrelsesformand i Dansk Vækstkapital II

Læs mere om Dansk Vækstkapital II på vores hjemmeside.

danskvaekstkapital.dk

FORVENTET RESULTAT I ANDET INVESTERINGSÅR

Dansk Vækstkaptial II gennemførte i 2017 yderligere to closings, hvilket bringer det endelige tilsagn fra investorerne op på 2,975 mio. kr. Kapital, der over de kommende år vil bidrage til at skabe grundlag for, at en lang række små og mellemstore virksomheders vækstplaner kan føres ud i livet.

Vi har i 2017 givet tilsagn om at investere 678,8 mio. kr. i fire fonde, heraf tre small cap- og mid cap-fonde og en enkelt venturefond. Der drejer sig om kapitalfondene Capidea Kapital III, Axcel V og Catacap II samt venturefonden Balderton Capital VI.

Dermed har Dansk Vækstkaptial II seks fonde i porteføljen og har afgivet tilsagn for samlet 1.051,9 mio. kr.

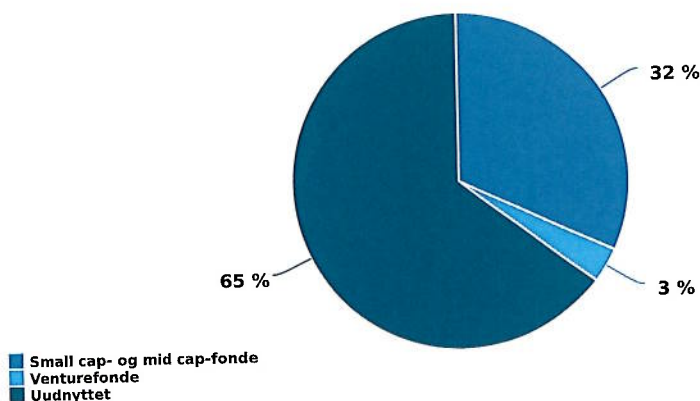
Porteføljefondene har i året 2017 investeret i 18 virksomheder på tværs af brancher – fra klassisk produktion over service til ny teknologi – og geografi. Dermed bringes den samlede portefølje op på 19 virksomheder.

Den samlede værdiregulering for året udgør -12,4 mio. kr., der kan henføres til urealiserede opskrivninger af værdien af porteføljevirksomheder i de underliggende fonde på 7,8 mio. kr. og administrationshonorar og øvrige omkostninger på 20,1 mio. kr. Den primære del af opskrivningerne kommer fra Bygghemma, der via ejerandelen i FSN Capital V er opskrevet med 7,5 mio. kr.

Dansk Vækstkaptial II har i 2017 betalt 7,8 mio. kr. i managementomkostninger til Vækstfonden i henhold til det indgåede aftalegrundlag, og der er i året afholdt 1,2 mio. kr. i bestyrelseshonorar. Andre administrationsomkostninger og finansielle poster udgør til sammen -0,3 mio. kr.

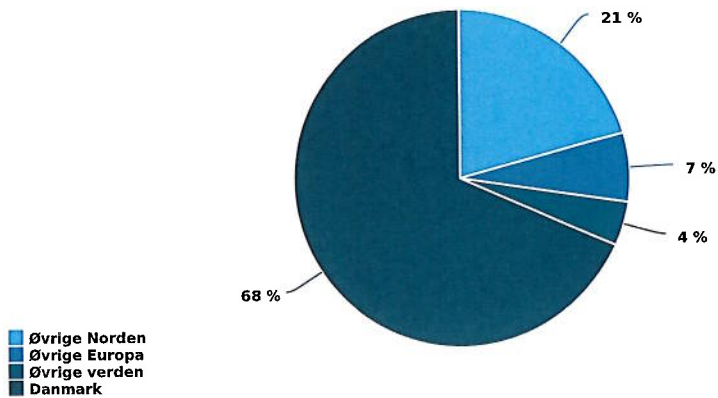
Dermed udviser det samlede resultat for Dansk Vækstkaptial II i 2017 et underskud på 21,7 mio. kr., hvilket er helt i tråd med forventningerne til fonden på dette stadie.

TILSAGN FORDELT PÅ TYPER AF FONDE



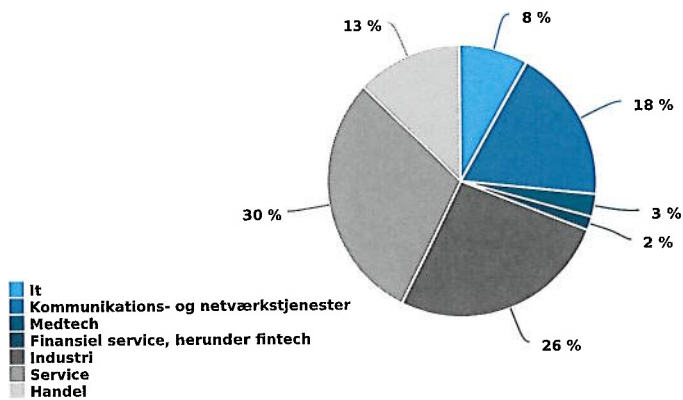
Der er 1.923 mio. kr. tilbage i endnu ikke disponerede kapitaltilsagn til Dansk Vækstkaptial II. De afgivne tilsagn fordeler sig på nuværende tidspunkt med 32 pct. af tilsagnsbeløbet til small cap- og mid cap-fonde, mens 4 pct. er givet til venturefonde.

INVESTERET KAPITAL FORDELT EFTER GEOGRAFI



Langt størstedelen, 68 pct., af kapitalen fra Dansk Vækstkapital II er investeret i Danmark.

INVESTERET KAPITAL FORDELT EFTER BRANCHER



Porteføljefondenes investeringer er primært foretaget inden for sektorerne service, industri samt kommunikations- og netværkstjenester, som tegner sig for henholdsvis 30, 26 og 18 pct.

SÅDAN FUNGERER DANSK VÆKSTKAPITAL II

Dansk Vækstkapital II's organisation består af en bestyrelse og et sekretariat. Sekretariatsopgaven varetages af Vækstfonden. Inden for det af investorerne aftalte fokusområde er det bestyrelsen, der fastlægger investeringspolitik og -kriterier og træffer beslutning om, hvilke fonde der skal investeres i. Inden da foretages en grundig screening og due diligence som beskrevet i figuren nedenfor.



SÅDAN INVESTERER DANSK VÆKSTKAPITAL II

Dansk Vækstkapital II investerer i noterede privatforvaltede fonde med henblik på at opnå et konkurrencedygtigt tocifret afkast på den samlede portefølje af fonde.

Fondene skal have et kommercielt sigte, kombineret med at de bygger på eksisterende kompetencer hos anerkendte forvaltere med en specialiseret viden om det segment, de investerer i, og hvor forvalterne tidligere har bevist evnen til at skabe værdi og afkast.

Venture-, small cap- og mid cap-fonde med fokus på vækst

Dansk Vækstkapital II investerer i tre typer fonde: small cap- og mid cap-fonde, venturefonde samt fonde, der yder ansvarlig lånefinansiering, herunder mezzaninfonde.

Fælles for fondene er, at de har fokus på vækstvirksomheder, og at fondsforvalterne kan bidrage aktivt til værdiskabelsen i disse virksomheder.

Derudover skal fondene leve op til grundlæggende sociale og etiske principper i forbindelse med deres investeringer.

Dansk Vækstkapital II bidrager desuden til at tiltrække udenlandsk kapital, viden og kompetence til danske virksomheder gennem investeringer i enkelte internationale fonde, der har Danmark i deres investeringsfokus.

Mindstekravet til fondsstørrelse er typisk 500 mio. kr. Såfremt der er en afkastmæssig begrundelse, kan der i enkelte tilfælde afviges fra mindstekravet til fondsstørrelse, eksempelvis ved investering i fonde relateret til specifik sektorudvikling.

Dansk Vækstkapital II's ejerandel af en enkelt porteføljefond må som udgangspunkt højst udgøre 50 pct., så der ud over kapital fra Dansk Vækstkapital II tiltrækkes yderligere privat kapital til markedet.

Rammerne for Dansk Vækstkapital II er, at op til en tredjedel af fondens kapital kan rettes mod ventureområdet, mens de resterende mindst to tredjedele skal målrettes etablerede små og mellemstore virksomheder.

Fire investeringer i 2017

Dansk Vækstkapital II har i 2017 investeret i fire fonde: Axcel V, Capidea Kapital III, CataCap II og Balderton VI. Dem kan du læse mere om på de følgende sider.

TYPER AF FONDE

Dansk Vækstkapital II investerer i følgende fonde:

- Small cap- og mid cap-fonde – dvs. fonde, der typisk investerer i virksomheder med op til 1.000 ansatte og en omsætning på op til 1.250 mio. kr.
- Venturefonde
- Fonde, der udbyder ansvarlig lånekapital, herunder mezzaninkapitalfonde.



INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY- OG VENTUREFONDE

En investering i en private equity-fond er langsigtet og har typisk en tidshorisont på 10 år. Kapitalen stilles til rådighed i form af et tilsagn, og fonden kan løbende over en årrække trække kapital, i takt med at investeringerne foretages.

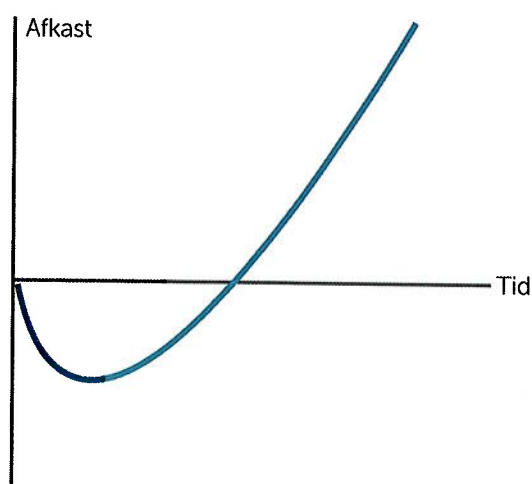
Investeringerne er relativt illikvide og kan kun vanskeligt afhændes uden tab før udløbet af tidshorisonten. Det hænger sammen med, at fondene investerer i porteføljevirkksomheder, hvor værdiforøgelsen, fx i form af teknologispring og/eller udnyttelse af markedspotentialet, skabes i løbet af fondenes ejerperiode. Typisk vil private equity-fonde sigte mod at have ejerandele i porteføljevirkksomhederne i 3-7 år - afhængigt af virksomhedens produkt og branche.

Afkastet på en investering i en private equity-fond følger normalt en såkaldt J-kurve som illustreret nedenfor. Udviklingen skyldes flere faktorer og er særligt karakteristisk for venturefonde.

For det første afholdes omkostninger til etablering og drift af fondene. For det andet værdiansættes de gennemførte investeringer til kostpris i starten af ejerperioden. Først senere i ejerperioden danner værdiskabelse i porteføljevirkksomhederne grundlag for opskrivning af værdierne i fonden. For investeringer i venturesegmentet demonstreres denne værdiskabelse ofte først, når nye investorer indskyder kapital eller ved et egentligt salg af virksomheden. Tilsammen betyder det, at den bogførte værdi af en porteføljefond i de første år typisk vil være mindre end den indbetalte kapital.

Forvaltere og investorer følger løbende udviklingen i fondene. Om afkastet i sidste ende står mål med forventningerne, kan i princippet først gøres op, når alle porteføljeselskaber i fonden er afhændet, og fonden er fuldt afviklet.

PRIVATE EQUITY-INVESTERINGERS J-KURVE



ANSVARLIGE INVESTERINGER

I Dansk Vækstkapital II ønsker vi at skabe vækst og afkast på en etisk og samfundsansvarlig måde. Vores tilgang til samfundsansvar bygger på internationalt aftalte principper for bæredygtig udvikling. Som fondsforvalter og investor er det vores mål i videst muligt omfang at afbøde negative indvirkninger på vores omgivelser, og styrke arbejdet med ansvarlige investeringer i de fonde, vi forvalter og investerer i.

Udgangspunktet for vores CSR-politik er de 10 principper i FN Global Compact, som vi følger, samt PRI – Principles for Responsible Investments, som vi rapporterer til årligt (for Dansk Vækstkapital II første gang i 2018). Desuden lever vi op til de kodekser og retningslinjer, som er fastsat af Invest Europe (European Venture Capital Association, EVCA) og Danish Venture Capital and Private Equity Association, DVCA.

Vi følger de nævnte retningslinjer og inddrager derfor hensyn til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupsion i vores beslutningsgrundlag og daglige processer.

Vi stiller derfor krav om ansvarlighed til de fonde, vi investerer i, og vi kræver, at fondene forholder sig aktivt til CSR med udgangspunkt i FN's retningslinjer.

Vi er særligt opmærksomme på skatteforhold i de fonde, vi investerer i, specielt når fondene har hjemme i udlandet, hvor vi bl.a. ønsker at afværge, at fondene bliver brugt til bevidst omgåelse af gældende regler for skatteforhold. Vi foretager også investeringer i udenlandske fonde, som gør det muligt at tiltrække udenlandsk kapital, viden og kompetencer til danske virksomheder. Når vi gør det, stiller vi krav om, at virksomhederne og fondsforvalterne følger de til enhver tid gældende skatteregler i de lande, hvor de driver deres forretning, og at de følger de internationale principper for beskatning, som blandt andet OECD har udarbejdet.

Grundprincipperne for vores fondsinvesteringer er, at virksomhederne i fondenes porteføljer skal betale den skat, de er forpligtet til i de lande, de opererer i, og at investorerne skal betale den skat, de er forpligtede til i de lande, hvor de hører hjemme. For udenlandske fonde skal selve fondskonstruktionen – dvs. selskabsstrukturen til at samle investorernes kapital – være skattetransparent, på linje med hvad vi kender fra danske fonde.

For i videst muligt omfang at sikre, at vores investeringer i udenlandske fonde lever op til de nævnte principper, og at fondene har en ansvarlig tilgang til skat og skattebetalinger, har vi retningslinjer for, hvordan investeringerne foretages:

- Vi kræver, at de fonde, vi investerer i, har en transparent selskabsstruktur, så vi kan se, hvor der skal betales skat.
- Vi får altid en uvildig skatteekspert til at vurdere investeringsstrukturen, så vi i videst muligt omfang sikrer, at fondene og fondsforvalterne ikke anvender konstruktioner, som er designet til at omgå nationale skatteregler, og derved udhuler skattegrundlaget.
- Vi forholder os altid til, om fondsforvalteren er professionel og ansvarlig.

I 2017 har indsatsen som ansvarlig investor været fokuseret på at fortsætte arbejdet med en struktureret tilgang til CSR-due diligence med de fonde, vi investerer i. Det er her, vi kan sætte det største aftryk som ansvarlig investor, og derfor vil det ligeledes være vores centrale fokus i 2018.

Yderligere information om Dansk Vækstkapital II's politik for ansvarlige investeringer kan findes på hjemmesiden:

www.danskvaekstkapital.dk/dvk2/investeringspolitik/csr-politik/

Læs mere om ansvarlige investeringer:

- **FN Global Compacts 10 generelle principper for virksomheders arbejde med samfundsansvar**
 - **Seks principper for ansvarlige investeringer - PRI**
-

HOVED- OG NØGLETAL

RESULTATOPGØRELSE (MIO. KR.)	2017	2016
Resultat af investeringsvirksomhed	-12,4	-1,0
Årets resultat	-21,7	-10,4
BALANCE (MIO. KR.)	2017	2016
Balancesum	267,8	15,2
Tilsagn fra kommanditister	2.975,0	2.625,0
Ikke indbetalt tilsagn fra kommanditister	2.677,5	2.625,0
Egenkapital	265,4	-10,4
PENGESTRØMME (MIO. KR.)	2017	2016
Driftsaktiviteter	-7,0	-9,4
Investeringsaktiviteter	-103,3	-16,2
Finansieringsaktiviteter	297,5	-
NØGLETAL	2017	2016
Antal porteføljefonde	6	2
Antal porteføljeselskaber i porteføljefonde	19	1

DANSK VÆKSTKAPITAL II'S INVESTERINGER

SMALL CAP- OG MID CAP-FONDE


Fond	Valuta	Tilsagn	Fondsstørrelse	Ejerandel	Tilsagnsdato
Maj Invest Equity 5	DKK	175 mio.	2.125 mio.	8,2 %	Oktober 2016
FSN Capital V	SEK	250 mio.	9.391 mio.	2,7 %	Juni 2016
Axcel V	EUR	27 mio.	581 mio.	4,6 %	Juni 2017
Capidea III	DKK	175 mio.	736 mio.	23,8 %	December 2017
CataCap II	DKK	200 mio.	1.139 mio.	17,6 %	December 2017

VENTUREFONDE

Fond	Valuta	Tilsagn	Fondsstørrelse	Ejerandel	Investeringsdato
Balderton Capital VI	USD	15 mio.	372 mio.	4,0 %	Marts 2017



NYE INVESTERINGER I FONDE



Lars Fjeldsøe-Nielsen, general partner i Balderton Capital

EUROPÆISK INVESTOR MED BLIK PÅ DANMARK

Venturefonden Balderton Capital har siden år 2000 etableret sig som en af de førende i Europa. Med sin sjette fond fortsætter Balderton Capital sit fokus på unge, fremadstormende teknologivirksomheder med potentiale til solid global skalering.

De næste europæiske giganter bliver teknologivirksomheder. Sådan lyder vurderingen af fremtidens vindere hos Balderton Capital, og fondens team er klar til at finde dem.

Den London-baserede venturefond er blandt Europas største early stage-venturefonde med fokus på at investere i de første større investeringsrunder, også kaldet serie A-runder, til unge teknologivirksomheder på tværs af Europa.

“Vi ser os selv som en vækstmotor for startups, der med tiden vil skabe ny værdi og velstand i Europa. Derfor investerer vi typisk mellem 5-7 mio. dollars i de tidlige faser i entreprenører og virksomheder med ægte globale ambitioner og potentiale inden for førende teknologiske løsninger, som relativt hurtigt kan blive profitable,” forklarer Lars Fjeldsøe-Nielsen, som er general partner hos Balderton Capital.

Stort potentiale i Norden

Med den sjette fond i rækken forventer Balderton Capital over de kommende år at kunne investere i ca. 10-12 selskaber pr. år. Jagten er således gået ind på teknologiselskaber med højt innovationsniveau og potentiale til at skalere og konkurrere globalt. Fonden har bl.a. blikket rettet mod Norden og Danmark, hvor både antallet og kvaliteten af teknologistartups er højt, ifølge Lars Fjeldsøe-Nielsen.

Den allerførste investering i Balderton Capital VI blev da også foretaget i netop en dansk virksomhed; Labster, der har udviklet et virtuelt laboratorium til studerende. Også vinen Vivino er i porteføljen, og danske Peakon blev tilføjet i 2018.

“Danmark er en speedbåd. Vi kan rykke hurtigt og tilpasse vores rammebetingelser, så de passer til de aktuelle behov mere fleksibelt end større lande. Derfor har vi en chance for at tage en plads på den globale scene. Samtidig ser vi uproportionalt mange gode investeringsmuligheder i Danmark og Norden i forhold til landenes størrelse. Det skyldes bl.a., at vi har stærke ingeniøruddannelser og velfungerende samfund og systemer. Samtidig har vi traditionelt været afhængige af at gå ud over landegrænserne for at udvide vores markeder. Det gælder f.eks. både Labster og Vivino med kunder og kontorer uden for Danmark,” siger Lars Fjeldsøe-Nielsen.

BALDERTON CAPITAL VI

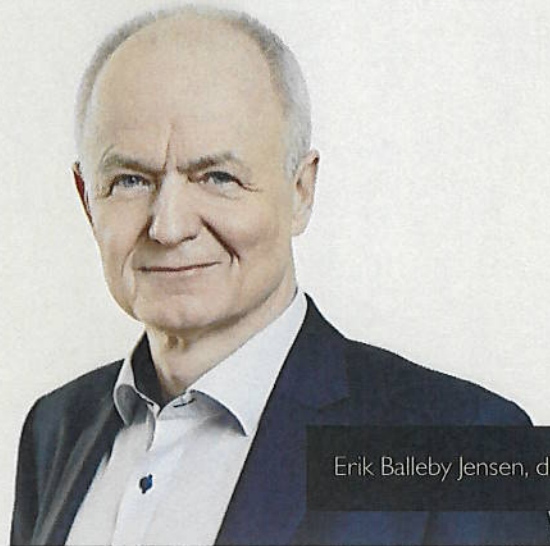
Tilsagn fra Dansk
Vækstkapital: 15 mio. USD

Fondsstørrelse: 372 mio.
USD

Dansk Vækstkapitals
ejerandel: 4,0 pct.

Investeringsdato: 31. marts
2017

balderton.com



Erik Balleby Jensen, direktør og partner i Capidea

TAGER MINDRE SELSKABER TIL NÆSTE NIVEAU

Kapitalforvalteren Capidea har via sine to første fonde investeret mere end 1 mia. kr. i 16 selskaber. I december 2017 blev Capidea Kapital III en realitet med 751 mio. kr. i første closing. Kapital, der skal bidrage til at sikre vækst via ejerskifter i danske small cap-virksomheder på tværs af brancher.

"Ejerskifter er en helt naturlig del af en virksomheds udvikling over tid. Nogle ledere er gode til at sætte ting i gang, nogle kan skabe vækst, og andre igen er dygtige til at internationalisere. Hvorfor tro, at den samme leder eller ejer altid er god til det hele og kan føre en virksomhed gennem samtlige stadier?", lyder det retoriske spørgsmål fra Erik Balleby Jensen, partner og direktør i Capidea.

Niveauskifte gennem ejerskifte

Han og resten af teamet i Capidea har igennem de seneste 12 år gennemført generations- og ejerskifter i danske selskaber i så forskellige segmenter som industri, handel, distribution og service. Selskaberne har typisk en omsætning på op til 500 mio. kr. på investeringstidspunktet og potentialet til at ekspandere betydeligt.

I sine tidligere fonde har Capidea bl.a. investeret i og efterfølgende solgt EET Nordic, der er ledende distributør inden for IT-reservedele, K.P. Komponenter, der er en særdeles effektiv produktionsvirksomhed, og rejseselskabet Aclass, der satser på en online forretningsmodel.

"Vi tager mindre selskaber med planer om vækst til næste niveau. Som majoritetsejere spiller vi en aktiv rolle i selskaberne. Det vil sige, at vi er tæt på virksomheden i alle skridt, involverer os i beslutningerne, supporterer i nye initiativer og bidrager til drøftelser om udviklingsopgaver," siger Erik Balleby Jensen og understreger, at det derfor er helt afgørende at have det rette team med om bord for at sikre videre vækst.

"Vi har meget gerne de tidligere ejere med i det nye setup for at sikre den vej at sikre kontinuitet. Samtidig investerer vi som regel i fællesskab med andre, der har indsigt i netop den specifikke branche," fortæller han.

Capidea Kapital III havde første closing i december 2017, og allerede i begyndelsen af 2018 foretog fonden sin første investering i Odense-virksomheden Budweg, der er førende i Europa inden for renovering af bremsekalibre.

CAPIDEA KAPITAL III


Tilsagn fra Dansk
Vækstkapital II: 175 mio. kr.

Fondsstørrelse: 751 mio. kr.
(inkl. tilsagn fra
partnerkredsen)

Dansk Vækstkapitals
ejerandel: 23,8 pct.

Investeringsdato: 21.
december 2017

capidea.dk



Christian Schmidt-Jacobsen, managing partner i Axcel

PARTNERSKABER SOM VEJ TIL VÆKST OG VÆRDISKABELSE

Kapitalforvalteren Axcel har siden sin etablering i 1994 investeret i mellemstore selskaber med stort internationaliseringspotentiale. Det er således et erfarent team, der fra kontorerne i København og Stockholm er klar til at indgå partnerskaber med 10-12 selskaber i Axcel's femte fond.

I over 20 år har Axcel haft fokus på de mellemstore virksomheder med en typisk omsætning på 0,5-1,5 mia. kr. Gennem årene har det ført til 49 investeringer. Selskaberne i den aktuelle portefølje har en samlet omsætning på 9 mia. kr. og ca. 5.800 ansatte.

"Historisk har industrisegmentet været Axcel's stærkeste ben. I fond II kom detailområdet til og senere også it og tech. Der sker i øjeblikket en glidning, hvor it og service fylder stadig mere, men industrivirksomhederne vil fortsat tegne en betydningsfuld andel af vores investeringer," fortæller Christian Schmidt-Jacobsen, managing partner i Axcel.

Stærke partnerskaber med familier

De to første investeringer i Axcel V er foretaget i netop danske industrivirksomheder: Mountain Top Industries, der er førende producent af tilbehør til pickuptrucks, og familievirksomheden Nissens, der producerer køleløsninger. Herudover er der også investeret i den svenske kosmetikproducent IsaDora.

Familievirksomheder fylder mere end halvdelen af porteføljen hos Axcel, der har samlet sine to årtiers erfaring med værdiskabelse i modellen AXCELerating, så best practice kan gentages.

"Vi indgår partnerskaber med familier og private investorer om virksomheder med geografisk styrke og internationaliseringspotentiale. Vi har fokus på vækst, og derfor er vi ofte akkvisitive i vores tilgang for at den vej at udbrede aktiviteterne geografisk eller tilføre nye produkter," siger Christian Schmidt-Jacobsen.

En af de mest omtalte familievirksomheder i Danmark, smykkevirksomheden PANDORA, kom i Axcel's portefølje i 2008. Seks år, en børsnotering og en vild vækststrejse senere kunne familien bag og Axcel sælge deres aktier efter en historisk værditilvækst.

"PANDORA er en enestående historie om en familieejet virksomhed, der blev verdenskendt. Ved børsnoteringen var der skabt stor synlighed om selskabet, og ekspansionen skete både via egne butikker og ved at få mere struktur på franchise-delen. Da vi i Axcel solgte vores andel i 2014, havde virksomheden en omsætning på 12 mia. kr. og flere end 11.000 ansatte globalt," fortæller Christian Schmidt-Jacobsen.

AXCEL V

Tilsagn fra Dansk
Vækstkapital: 27 mio. EUR

Fondsstørrelse: 581 mio.
EUR i 2017. Axcel V
gennemførte i 2018 final
closing, hvilket bragte
fonden op på 617 mio.
EUR.

Dansk Vækstkapitals
ejerandel: 4,6 pct.

Investeringsdato: 17. juni
2017

axcel.dk



Jens Hahn-Petersen, partner i CataCap

INVESTERER I VIRKSOMHEDER MED TRANSFORMATIONSPOTENTIAL

I kapitalfonden CataCap har det otte mand store investeringsteam god erfaring med både køb og fusion af virksomheder. Den erfaring bliver nu videreført i endnu en fond, der med målsætningen om at nå en størrelse på 1,5 mia. kr. forventer at skulle investere i 9-10 mindre og mellemstore selskaber.

Hos CataCap tror de på, at der gemmer sig et uforløst potentiale i mange små og mellemstore danske virksomheder. Et potentiale, der kan forløses gennem de rette partnerskaber.

Fonden investerer typisk i selskaber med en værdi på 300-800 mio. kr. Fælles for selskaberne er, at de har en innovativ og holdbar forretningsmodel og ikke mindst potentialet til et niveauskifte.

"Vi investerer i stærke virksomheder med dygtige ledelser, der har meget at byde på. Typisk er den type virksomheder virkelig dygtige til omkostningsstyring og drift, mens de ofte har mindre erfaring med optimering af strategi og processer. Derfor sætter vi som ejere fokus på eksekvering fra dag 1, og det starter altid med at se nærmere på processer og strukturer," fortæller Jens Hahn-Petersen, partner i CataCap.

Vækst via fusioner

Netop processer er et centralt element, når CataCap står i spidsen for fusioner. Da fonden i 2016 investerede i GSV Materieludlejning, der er Danmarks førende udlejer af materialer og maskiner til entreprenørområdet, involverede det fusionen af to lige store og to mindre selskaber.

"En fusion af den størrelse er en kompleks øvelse. Heldigvis har vi stor erfaring med fusioner, både finansielt og operationelt, og vi har udviklet et framework baseret på vores erfaringer, som vi benytter ved alle opkøbscases," fortæller Jens Hahn-Petersen og uddyber, at CataCap via opkøb har øget omsætningen i sine fusionerede selskaber med 195 pct.

"Som investor skal vi kunne se og vise en vækst, der er større end markedets. Vi opererer ofte på lavvækstmarkeder med vækstrater på 2-4 pct., og det er derfor nødvendigt at benytte både intensiv forretningsudvikling og opkøb som veje til vækst og dermed værditilvækst mellem købs- og salgstidspunktet. Derfor investerer vi også ofte sammen med vores egne investorer, så vi ad den vej kan sikre det kapitalberedskab, som er nødvendigt i forhold til de store niveauskifter," siger partneren.

CATACAP II

Tilsagn fra Dansk
Vækstkapital: 200 mio. kr.

Fondsstørrelse: 1,2 mia. kr.

Dansk Vækstkapitals
ejerandel: 17,6 pct.

Investeringsdato: 27.
december 2017

catacap.dk



EKSEMPLER PÅ FONDENES
INVESTERINGER I VIRKSOMHEDER



LABSTER

VIRTUELT LABORATORIUM TIL STUDERENDE I HELE VERDEN

Den danske it-virksomhed Labster har udviklet et online-læringsprogram, hvor bl.a. studerende kan arbejde med forsøg og forskning i et virtuelt laboratorium. Platformen benyttes allerede af 150 uddannelsesinstitutioner globalt, og med 65 mio. kr. i frisk kapital fra bl.a. Balderton Capital kan Labster for alvor udbrede teknologien.

Labster blev grundlagt i 2012, og deres virtuelle laboratorium bliver i dag brugt i undervisningen på 25 pct. af de danske gymnasier og på 150 uddannelsesinstitutioner verden over - fra England, Tyskland, Schweiz og Spanien til USA, Kina, Taiwan og Chile.

Tekstbøger skiftes ud med interaktiv læring

Labsters virtuelle laboratorium giver studerende verden over helt nye forudsætninger for læring. Med blot en computer eller tablet som redskab kan de studerende udføre alt fra simple forsøg til avanceret forskning.

"Med Labster kan de studerende forske og udføre forsøg, der normalt ville være for dyre, tidskrævende eller farlige at udføre i skolens fysiske laboratorium. De kan træde ind i et 3D-univers, der gengiver et komplet laboratorium med alt nødvendigt forskningsudstyr. Gennem historiefortælling kan de studerende bl.a. lære om DNA ved at opklare mordsager og forske i kræftceller. Det er en langt sjovere og mere interaktiv måde at lære på, og så skaber det en klar tråd mellem videnskab og den virkelige verden," siger stifter og adm. direktør Mads Tvillinggaard Bonde.

65 mio. kr. til videre vækst

Selvom virksomheden de seneste to år er gået fra 7 til 100 medarbejdere, er ekspansionen langt fra færdig. I 2017 fik Labster tilført 65 mio. kr. i frisk kapital, som skal hjælpe virksomheden videre på vækststrejse.

"Med 65 mio. kr. fra internationale investorer, bl.a. Balderton Capital, har vi fået midlerne til at satse aggressivt på salg og markedsføring, hvor vi især vil fokusere på universiteter i USA og Storbritannien. Vi vil også arbejde på at udvide vores sortiment af simuleringer til flere naturvidenskabelige områder," siger Mads Tvillinggaard Bonde.

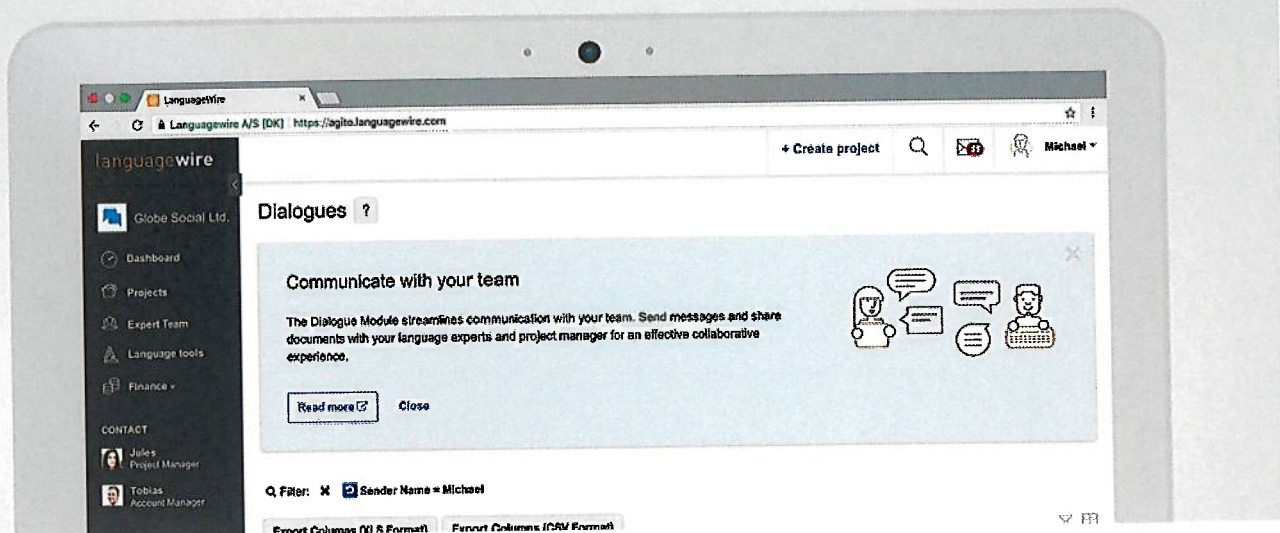
OM LABSTER

Antal ansatte: 100
Stiftet: 2012

INVESTERING

Venturefonden Balderton Capital VI har investeret i Labster. Dansk Vækstkapital II gav i 2017 tilsagn om at investere 15 mio. USD i Balderton Capital VI.

balderton.com



LANGUAGEWIRE

PLATFORM OVERSÆTTER TIL 30 FORSKELLIGE SPROG PÅ ET DØGN

LanguageWire automatiserer processen omkring oversættelse, så de imødekommer kundernes behov for mange tekster på flere sprog. Med investeringen fra CataCap vil virksomheden brede sig til endnu flere lande.

LanguageWire er på 17 år vokset til en virksomhed med 150 fuldtidsansatte, kontorer i fem lande og 5.200 tilknyttede freelancere.

”Vi fokuserer på teknologien omkring oversættelse,” fortæller Henrik Lottrup, CEO og stifter i LanguageWire. ”Det er for dyrt og tidskrævende for virksomhederne at sende Word-dokumenter frem og tilbage på e-mail. I stedet for kommer kunderne ind på vores platform, der automatisk sammensætter det rette team og de rette ressourcer til opgaven. På ét døgn kan virksomheden få en tekst oversat til 30 sprog, som er klar til at blive publiceret straks.”

LanguageWire har altså gjort det muligt for kunderne at kommunikere på flere sprog end før. Det benytter internationale virksomheder som H&M, Samsung og Audi sig af.

”Vores kunders dilemma er, at deres behov for oversættelse er langt større end deres budget til oversættere. I dag producerer virksomhederne enormt meget indhold – fx produktbeskrivelser, social media- og søgemaskineoptimeringstekster – og de skal have det i 20-30 lande hurtigt. Den udfordring løser vores platform,” forklarer Henrik Lottrup.

Unik kombination af maskinoversættelse og professionelle oversættere

LanguageWire anvender også maskinoversættelse til nogle slags tekster.

”Hvis en kunde fx skal have oversat 2 mio. ord til søgemaskineoptimering, kan vi vælge at benytte maskinoversættelse, når dette er afstemt med kunden. Vi ser et større behov for tekster, som bare skal forstås, og her begynder maskinoversættelser faktisk at virke fint. Men vores medarbejdere af kød og blod oversætter det meste, fx salgstekster og brochurer, og sådan vil det være i mange år fremover,” mener Henrik Lottrup.

Kapitalen fra CataCap bidrager til at indfri en klar ambition:

”Vi vil ud i hele Europa og skabe en mere international profil og et stærkere brand. Der er 20.000 oversættelsesvirksomheder i verden, og vi er lige nu den 30.-største. Investeringen støtter vores ambition om at komme op i top-10,” afslutter Henrik Lottrup.

OM LANGUAGEWIRE

Omsætning: 210 mio. kr.
Antal ansatte: 150 fuldtidsansatte og 5.200 tilknyttede freelancere
Stiftet: 2000

INVESTERING

Kapitalfonden CataCap II har investeret i LanguageWire. Dansk Vækstkapital II gav i 2017 tilsagn om at investere 200 mio. kr. i CataCap II.

catacap.dk



NISSENS

EN VIRKSOMHED I KONSTANT BEVÆGELSE

Produktionsvirksomheden Nissens i Horsens producerer køleløsninger til bl.a. bil- og vindmølleindustrien. Den knap 100 år gamle virksomhed er en af de ledende på sit felt og havde været familieejet i fire generationer, da Axcel i 2017 trådte ind i ejerkredsen.

"Virksomheden blev grundlagt i 1921," fortæller Mikkel Kroglund Andersen, CEO i Nissens A/S, "så vi har et stærkt DNA som produktionsvirksomhed. Vores forretning er delt op i to: Nissens Automotive og Nissens Cooling Solutions. De to enheder producerer til vidt forskellige markeder."

Vækstambitioner på begge forretningsområder

Nissens Automotive producerer reservedele til bilindustriens eftermarked.

"Når en bil har brug for at få udskiftet en reservedel til køle- eller airconditioningssystemet, er Nissens det rigtige valg. Vi sikrer gennem stærke logistikkoncepter og omfattende produktudvikling, at vi på en effektiv måde kan dække eftermarkedets behov. Vi har historisk set haft vores fokus i Europa, men vi ser muligheder i eksempelvis Kina grundet bilparkens udvikling," siger Mikkel Kroglund Andersen.

Nissens Cooling Solutions hedder den anden del af Nissens' forretning, som laver specialdesignede køleløsninger til fx vindmøller, tog og specialmaskiner.

"Vi opererer i markeder med høje krav, og vi gør os umage for hurtigt at opfylde kundernes ønsker til specialdesignede køleløsninger. Vi tror på en fortsat udvikling af systemløsninger i divisionen".

Axcel i ejerkredsen

I 2017 investerede Axcel Capital V i virksomheden, der nu er klar til fortsat udvikling.

"Investeringen fra Axcel skal gøre det muligt fortsat at realisere vækstpotentialet i vores forretning og sikre en nødvendig finansiel styrke. De overordnede strategiske planer havde vi på plads, men uden investeringen kunne nogle af tiltagene være blevet forsinket. Med Axcel i ejerkredsen kan vi således sikre udviklingen af Nissens," forklarer CEO'en.

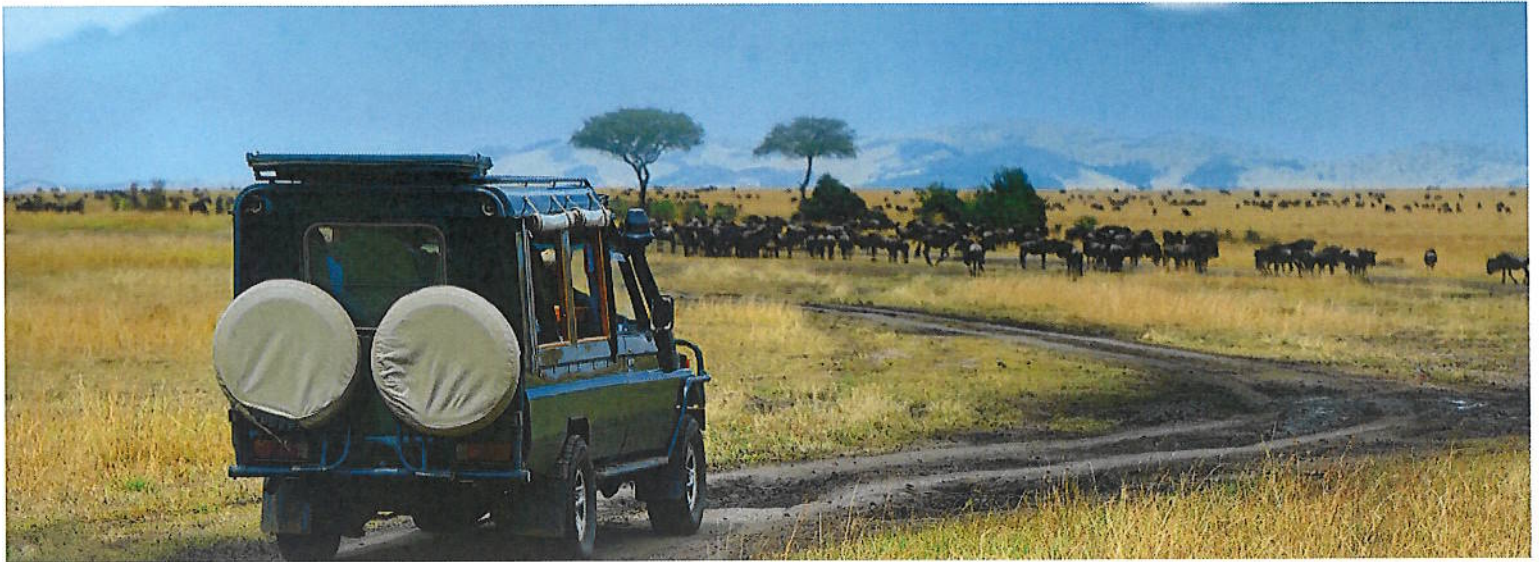
OM NISSENS

Omsætning: 1,6 mia. kr.
Antal ansatte: 1.300
Stiftet: 1921

INVESTERING

Kapitalfonden Axcel V har investeret i Nissens. Dansk Vækstkapital II gav i 2017 tilsagn om at investere 27 mio. EUR i Axcel V.

axcel.dk



ACLASS

DIGITAL SKALERING AF EKSOTISKE REJSER

Hos rejsebureauet Aclass er der ingen kulørte kataloger og avisannoncer med knaldtilbud. I stedet satser virksomheden på en digital strategi, hvor kunderne rammes online. Det har vist sig at være en skalerbar forretningsmodel, og med Maj Invest som ny ejer gør Aclass klar til at fordoble antallet af markeder i de kommende år.

Produktet er en gammel kending: færdigpakkede oplevelsesrejer til eksotiske destinationer. Alligevel er rejsebureauet Aclass ikke som de andre. For her har digitaliseringen for alvor fået fat, og i modsætning til mange traditionelle rejsearrangører har Aclass fundet en forretningsmodel, der kan skaleres hurtigt – også på tværs af markeder.

”Vi er jo et rejsebureau, men vi driver virksomhed som en e-commerce-forretning. Det vil sige, at alt er så digitaliseret som muligt. Vi markedsfører os online, og vi håndterer – i det omfang, kunderne ønsker det – vores forretning online. Men samtidig lægger vi vægt på den gode personlige service, som er så afgørende for, at folk vil bruge både deres ferie og deres opsparing på en rejse hos os,” siger Claus Palmgren Jessen, adm. direktør i Aclass.

Samme rejse, flere markeder

Afrika er den mest populære destination og stedet, hvor Aclass startede sine aktiviteter i 2006. Senere er også Latinamerika og Asien føjet til listen. I dag sælger bureauet sine oplevelsesrejser til kunder i Norden, Tyskland, England og Holland.

”Vi har en edge i branchen, fordi vi ikke har ét hjemmemarked, men derimod kan sælge den samme pakkerejse på flere markeder. Dermed kan vi pulje vores ressourcer i selve udviklingen af rejsen og derefter rulle bredt ud og skalere på tværs af lande,” siger rejsebureauetdirektøren, der med Maj Invest som ny medejer gør klar til at ekspandere yderligere.

”Som digitaliseret virksomhed har vi tonsvis af data om vores kunders adfærd. Data, som hele tiden kan gøre os skarpere i vores markedsføring og sikre kvalitet i vores leads. Samtidig er rejsebranchen generelt i vækst, og kundegrundlaget for oplevelsesrejser vokser. Så i de kommende år vil vi udvide til endnu flere markeder, investere i en mere agil udvikling af produktporteføljen samt sikre yderligere digitalisering af vores forretning,” fortæller Claus Palmgren Jessen.

OM ACLASS

Omsætning: Over 250 mio. kr.

Medarbejdere: 40

Stiftet: 2006

INVESTERING

Maj Invest Equity 5 har investeret i Aclass. Dansk Vækstkapital II har givet tilsagn om at investere 175 mio. kr. i Maj Invest Equity V.

majinvest.com

REGNSKABSBERETNING

UDVIKLING I ÅRET

Dansk Vækstkapital II blev etableret i november 2015 med et samlet kapitaltilsagn i en første closing på 2,6 mia. kr. I løbet af 2017 er der foretaget to yderligere closings. Hermed nåede det samlede tilsagn op på knap 3 mia. kr. Tilsagnene er kommet fra både eksisterende og nye investorer. Desuden er sammensætningen af investorkredsen udvidet til også at indeholde en erhvervsdrivende fond samt private investorer.

Resultat for perioden 1. januar 2017 - 31. december 2017 udviser et underskud på 21,7 mio. kr., og egenkapitalen udgør 265,4 mio. kr. pr. 31. december 2017.

Årets værdireguleringer af kapitalandele i porteføljefonde udgør -12,4 mio. kr., som består af værdireguleringer på porteføljeselskaberne på 7,8 mio. kr. og administrationsomkostninger på 20,1 mio. kr.

Dansk Vækstkapital II har i regnskabsåret betalt 7,2 mio. kr. i managementomkostninger til Vækstfonden i henhold til indgået managementaftale. Herudover er der afholdt 1,2 mio. kr. i bestyrelses honorar.

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING

Dansk Vækstkapital II kan allokere op til 1/3 af kapitalen til venturefonde og den resterende kapital til small cap- og mid cap-fonde samt mezzaninkapitalfonde. Dansk Vækstkapital II har pr. 31. december 2017 afgivet investeringstilsagn til fem fonde i small cap- og mid cap-segmentet for i alt 947,6 mio. kr. og 104,4 mio. kr. til en venturefond. Dansk Vækstkapital II forventes at investere i 10-13 fonde inden for investeringsperioden, som løber frem til ultimo 2020.

Der er afgivet investeringstilsagn i flere valutaer. Der er pr. 31. december 2017 afgivet tilsagn til tre fonde i DKK samt i hver en fond i hhv. EUR, USD og SEK. Der her i løbet af 2017 været større udsving i USD og SEK, hvilket har medført valutakurstab på samlet 2,3 mio. kr. på investeringerne i de to respektive fonde.

Porteføljefondene har i løbet af 2017 foretaget 18 nyinvesteringer i virksomheder, hvilket bringer det samlede antal virksomheder i porteføljen op på 19.

ÅRETS PENGESTRØMME OG KAPITALBEREDSKAB

Der har i 2017 været udbetalinger til porteføljefondene på i alt 103,4 mio. kr.

Dansk Vækstkapital II har et samlet kapitaltilsagn fra investorerne på 2.975.032 t.kr. Dansk Vækstkapital II har endvidere en kreditfacilitet på 400 mio. kr. til brug for finansiering af fondens løbende likviditetsbehov i perioderne mellem tilførsel af kapital fra investorerne.

Der blev i december 2017 foretaget det første kapitalkald fra investorerne på i alt 297,5 mio. kr. Det medfører, at der pr. 31. december 2017 er et bankindestående på 161,7 mio. kr. Det forventes, at der grundet de fire nye investeringstilsagn til fonde i 2017 vil være et større likviditetstræk i 2018 sammenlignet med 2017.

SÆRLIGE RISICI

Dansk Vækstkapital II investerer i small cap- og mid cap-fonde, venturefonde og mezzaninfonde og er eksponeret over for den generelle økonomiske udvikling. Den løbende værdiansættelse af porteføljefondenes investeringer sker med reference til det generelle værdiniveau for sammenlignelige virksomheder.

Dansk Vækstkapital II's investeringer i porteføljefonde er forbundet med selskabsspecifikke risici i de enkelte investeringer. Alle beslutninger vedrørende de respektive porteføljefondenes konkrete investeringer i virksomheder foretages af porteføljefondenes private forvaltere.

Over 95 pct. af den samlede tilsagnsforpligtelse til Dansk Vækstkapital II kommer fra Vækstfonden og fra danske pensionsinstitutter, hvorfor selskabets likviditetsrisiko anses for at være beskednen.

FORVENTNINGER TIL DET KOMMENDE ÅR

Dansk Vækstkapital II er i løbende dialog med potentielle investeringsmuligheder og forventer at afgive tilsagn til 2-4 fonde i løbet af 2018.

USÆDVANLIGE FORHOLD

Dansk Vækstkapital II's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt resultatet af Dansk Vækstkapital II's aktiviteter og pengestrømme for 2017 er ikke påvirket af usædvanlige forhold.

USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING

Der henvises til afsnittet "Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger" under "Anvendt regnskabspraksis" for en nærmere beskrivelse af de områder i årsrapporten, som er omfattet af væsentlige skøn og forudsætninger.

BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke indtruffet nogen ekstraordinære begivenheder efter balancedagen.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret
1. januar 2017 - 31. december 2017 for Dansk Vækstkapital II K/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, 6. april 2018

BESTYRELSE




Ulrik Spork, bestyrelsesformand



Birgit Wøidemann Nørgaard



Peter Carøe



Jens Peter Toft



Kent Stevens Larsen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Dansk Vækstkapital II K/S

KONKLUSION

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

Vi har revideret årsregnskabet for Dansk Vækstkapital II K/S for regnskabsåret 1. januar 2017 - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, 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 ÅRSREGNSKABET

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

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

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF REGNSKABET

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

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

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

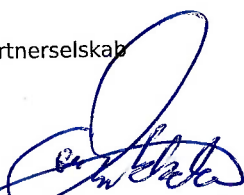
Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen

Hellerup, 6. april 2018

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31



Kim Fichsel
Statsautoriseret revisor
mne9291



Niels Henrik B. Mikkelsen
Statsautoriseret revisor
mne16675

28 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

31 RESULTATOPGØRELSE

32 BALANCE

33 EGENKAPITALOPGØRELSE

34 PENGESTRØMSOPGØRELSE

35 NOTER

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten for Dansk Vækstkapital II K/S for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg af enkelte regler i klasse C samt tilpasninger, der følger af, at selskabet er et kommanditselskab, hvis aktivitet er investering i private equity-fonde (fond-af-fonde).

I det omfang, det er i overensstemmelse med årsregnskabsloven, foretages indregning af kapitalandele i porteføljefonde efter retningslinjerne udarbejdet af The International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines Board (IPEV Board), som den danske brancheorganisation for venture- og kapitalfonde, DVCA, har tilsluttet sig.

For at opnå et retvisende billede af kommanditselskabets aktivitet er resultatopgørelsen ændret i forhold til årsregnskabslovens skemakrav. I resultatopgørelsen præsenteres værdiregulering m.v. af kapitalandele i porteføljefonde som en del af den primære drift.

Årsregnskabet for 2017 er aflagt i t.kr. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor. Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Som målevaluta benyttes danske kroner (kr.). Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta (cash calls, distributioner m.v.) omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen via værdireguleringer på porteføljefondene. De udestående forpligtelser til porteføljefonde i udenlandsk valuta omregnes til balancedagens valutakurs.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

I overensstemmelse med lovgivningen udarbejdes årsregnskabet ud fra visse særlige forudsætninger, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn og vurderinger. Ledelsen foretager disse skøn og vurderinger i overensstemmelse med selskabets regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra disse skøn.

De områder, hvor skøn og vurderinger er væsentlige for årsregnskabet, er følgende:

Kapitalandele i porteføljefonde og co-investeringer i deres porteføljeselskaber - måles til dagsværdi baseret på rapportering fra fondsforvalterne, hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne, herunder de underliggende virksomheder, som fondene har investeret i. Forvalterne i porteføljefondene har ved målingen af værdien af disse investeringer foretaget skøn over porteføljevirkomhedernes udviklingsstadiet og forventede fremtidige udvikling, fortsatte finansieringsbehov og kommercialiseringsmuligheder.

RESULTATOPGØRELSEN

Resultat af kapitalandele i porteføljefonde

I resultatopgørelsen indregnes kommanditselskabets forholdsmæssige andel af årets resultat i selskabets porteføljefonde, hvilket inkluderer realiserede og urealiserede gevinster og tab på fondenes investeringer i virksomheder. Andelen af porteføljefondenes omkostninger forbundet med forvaltningen af porteføljevirkomhederne indgår ligeledes som en urealiseret værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde.

Management fee

Management fee omfatter honorar til Vækstfonden for arbejdet som manager for kommanditselskabet.

Øvrige administrationsomkostninger

I øvrige administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året i forbindelse med administrationen af kommanditselskabet, herunder omkostninger til advokat, revisor og konsulentassistance.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter og øvrige finansielle omkostninger relateret til kommanditselskabets bankgæld.

Skat af årets resultat

Kommanditselskabet er i skattemæssig sammenhæng ikke en selvstændig enhed og dermed ikke selvstændigt skattepligtigt, idet kommanditselskabets resultat indgår i kommanditisternes og komplementarens skattepligtige indkomst. Der afsættes som følge heraf ikke skat i årsregnskabet.

BALANCEN

Kapitalandele i porteføljefonde

Kapitalandele i porteføljefonde måles til kommanditselskabets andel af porteføljefondenes dagsværdi. Opgørelsen af porteføljefondenes dagsværdi er foretaget i overensstemmelse med The International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

Finansielle gældsforpligtelser

Kommanditselskabets bankgæld måles til dagsværdi. Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

Investeringstilsagn

Tilsagn om investeringer i porteføljefonde, som endnu ikke er udbetalt, oplyses i noterne

under eventualforpligtelser, når der er underskrevet en bindende investeringsaftale, LPA (Limited Partnership Agreement). Herudover oplyses om tilsagn om investeringer i fonde, som er betinget af opnåelse af specifikke milepæle, og hvor der endnu ikke er underskrevet en bindende investeringsaftale (LPA).

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

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. Driftskapitalen omfatter kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider, samt skyldigt tilsagn til porteføljefonde.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra udbetalinger til og tilbagebetalinger fra porteføljefonde.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvider

Likvide midler består af 'Likvide beholdninger' under omsætningsaktiver og 'Bankgæld' under kortfristede gældsforpligtelser.

RESULTATOPGØRELSE

NOTE

		2017	2016
1. JANUAR 2017 - 31. DECEMBER 2017, T.KR.			
	Kursgevinster og -tab		
4	Værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde	-12.377	-962
	Kursgevinster og -tab i alt	-12.377	-962
	Resultat af investeringsvirksomhed	-12.377	-962
	Administrationsomkostninger		
1	Bestyrelseshonorar	-1.200	-1.168
	Management fee til administrator for Dansk Vækstkapital II	-7.760	-7.219
2	Øvrige administrationsomkostninger	-102	-1.050
	Administrationsomkostninger i alt	-9.062	-9.436
	Resultat af ordinær primær drift	-21.439	-10.399
	Finansielle poster		
3	Finansielle omkostninger, netto	-222	-22
	Finansielle poster i alt	-222	-22
	Årets resultat	-21.661	-10.421
	Resultatdisponering		
	Årets resultat	-21.661	-10.421
	Overført til egenkapitalen	-21.661	-10.421

ÅRSREGNSKAB
BALANCE

PR. 31. DECEMBER, T.K.R.

NOTE		2017	2016
	AKTIVER		
	Anlægsaktiver		
	Finansielle anlægsaktiver		
4	Kapitalandele i porteføljefonde	106.044	15.195
	Finansielle anlægsaktiver i alt	106.044	15.195
	Anlægsaktiver i alt	106.044	15.195
6	Likvide beholdninger	161.732	-
	AKTIVER I ALT	267.777	15.195
	PASSIVER		
	Egenkapital		
5	Kapitaltilsagn fra kommanditister	2.975.032	2.625.000
	Ikke indbetalt kapitaltilsagn fra kommanditister	-2.677.529	-2.625.000
	Overført resultat	-32.081	-10.421
	Egenkapital i alt	265.422	-10.421
	Kortfristede gældsforpligtelser		
6	Leverandører af varer og tjenesteydelser	2.355	78
	Bankgæld	-	25.338
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	2.355	25.615
	Gældsforpligtelser i alt	2.355	25.615
	PASSIVER I ALT	267.777	15.195
7	Eventualforpligtelser og andre økonomiske forpligtelser		
8	Nærtstående parter		

EGENKAPITALOPGØRELSE

T.KR.

	Kapital- tilsagn fra komman- ditister	Ikke indbetalt kapitaltilsagn fra komman- ditister	Udbetalt til komman- ditisterne	Overført resultat	I alt
Egenkapital 31. december 2016	2.625.000	-2.625.000	-	-10.421	-10.421
Forhøjelse af kapitaltilsagn	350.032	-350.032	-	-	-
Indbetalt af kommanditisterne	-	297.503	-	-	297.503
Overført, jf. resultatdisponering	-	-	-	-21.661	-21.661
Egenkapital 31. december 2017	2.975.032	-2.677.529	-	-32.081	265.422

ÅRSREGNSKAB

PENGESTRØMSOPGØRELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER, T.KR.

	2017	2016
Årets resultat	-21.661	-10.421
Værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde	12.377	962
Ændring i driftskapital	2.278	78
Pengestrøm fra driftsaktiviteter	-7.006	-9.381
Udbetalinger til porteføljefonde	-103.404	-16.157
Udlodninger fra porteføljefonde	177	-
Pengestrøm fra investeringsaktiviteter	-103.227	-16.157
Kontante indskud fra kommanditister	297.503	-
Udlodning til kommanditister	-	-
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter	297.503	-
Ændringer i likvider	187.271	-25.538
Likvider 1. januar 2017	-25.538	-
Likvider 31. december, netto	161.732	-25.538

NOTE 1-3

T.KR.

NOTE 1	BESTYRELSESHONORAR	2017	2016
	Bestyrelsehonorerar	1.200	1.168
	Bestyrelsehonorerar i alt	1.200	1.168

Bestyrelsen består af en formand og fire bestyrelsesmedlemmer.

NOTE 2	ØVRIGE ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	2017	2016
	Honorar til komplementar	16	15
	Revision	76	71
	Etableringsomkostninger	-	954
	Andre omkostninger	10	10
	Øvrige administrationsomkostninger i alt	102	1.050

Selskabet har ikke haft ansatte i regnskabsåret.

NOTE 3	FINANSIELLE POSTER	2017	2016
	Renteindtægter, porteføljefonde	16	-
	Renteindtægter, kassekredit	-25	-
	Renteomkostninger, kassekredit	-213	-22
	Finansielle poster i alt	-222	-22

NOTE 4-5

T.KR.

NOTE 4	KAPITALANDELE I PORTEFØLJEFONDE	2017	2016
	Anskaffelsessum primo	16.157	-
	Tilgang i året	103.404	16.157
	Afgang i året	-	-
	Anskaffelsessum ultimo	119.561	16.157
	Tilbageløb primo	-	-
	Tilbageløb i året	-177	-
	Tilbageløb fra afgang	-	-
	Tilbageløb ultimo	-177	-
	Værdireguleringer primo	-962	-
	Værdireguleringer i året	-12.377	-962
	Værdireguleringer fra afgang	-	-
	Værdireguleringer ultimo	-13.340	-962
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	106.044	15.195

NOTE 5 INVESTORFORDELING

Det samlede tilsagn til Dansk Vækstkapital II udgør efter endelig closing 2.975.032 t.kr. Der er indbetalt 297.503 t.kr. fra investorerne pr. 31. december 2017, svarende til 10 pct. af det samlede tilsagn. Resttilsagnet udgør 2.677.529 t.kr.

Investorkredsen i Dansk Vækstkapital II består af Vækstfonden, institutionelle investorer, erhvervsdrivende fonde og private personer. Samtlige investorer er danske.

Investorfordeling	Tilsagn	Andel
Vækstfonden	1.645.022	55,3 %
Institutionelle investorer	1.185.011	39,8 %
Privatpersoner	95.000	3,2 %
Erhvervsdrivende fonde	50.000	1,7 %
I alt	2.975.032	100 %
Komplementar		
Dansk Vækstkapital II Komplementar ApS		

NOTE 6-8

T.KR.

NOTE 6	BANKGÆLD	2017	2016
	Likvide beholdninger	161.732	-
	Bankgæld, kortfristet bankgæld	-	-25.538

Selskabet har en kreditfacilitet på 400.000 t.kr. med henblik på at finansiere selskabets kapitalbehov i perioderne mellem kapitaltilførsel fra kommanditisterne.

NOTE 7 EVENTUALFORPLIGTELSE OG ANDRE ØKONOMISKE FORPLIGTELSE

Investeringstilsagn, kapitalandele i porteføljefonde	Tilsagn	Udbetalt	Kurs- regulering	Rest- tilsagn
CataCap II K/S	200.000	-	-	200.000
Axcel V K/S	199.400	-24.471	159	175.088
FSN Capital V L.P.	198.150	-24.914	-8.857	164.379
Maj Invest Equity 5 K/S	175.000	-48.772	-	126.228
Capidea Kapital III K/S	175.000	-	-	175.000
Balderton Capital VI, S.L.P.	104.358	-21.404	-9.730	73.223
I alt	1.051.908	-119.562	-18.428	913.918

Dansk Vækstkapital II K/S afgiver tilsagn til udenlandske fonde i lokal valuta. Tilsagn er angivet i t.kr. ved beregning af den gældende kurs på tilsagnsdatoen. Resttilsagnet er beregnet ud fra kursen på balancedagen. Dansk Vækstkapital II K/S påtager sig derved valutakursrisikoen.

NOTE 8 NÆRTSTÅENDE PARTER

Sekretariat: Dansk Vækstkapital II administreres af Vækstfonden i henhold til en managementaftale, hvor Vækstfonden fungerer som sekretariat.

Transaktioner: Årligt management fee.

Komplementar: Dansk Vækstkapital II Komplementar ApS.

Transaktioner: Årligt vederlag som komplementar.

BESTYRELSENS LEDELSESHVERV



ULRIK SPORK
FORMAND

Ulrik Spork er bl.a. direktør i SporCon Lifescience Advisors IVS og i Salient Pharma samt bestyrelsesformand i Practio ApS, MedTrace A/S og Technolution A/S foruden bestyrelsesmedlem i Statumanu og medlem af VF Ventures advisory board.

Ulrik Spork har frem til 2015 været tilknyttet Novo A/S som hhv. Head of Venture Investments, Senior Partner i Novo Ventures, Managing Partner i Novo Growth Equity samt Managing Partner for Large Investments. Tidligere har han desuden været chef for koncernforretningsudvikling i Novo Nordisk samt bestyrelsesmedlem i og formand for venture- og kapitalfondenes brancheorganisation, DVCA.



BIRGIT WØIDEMANN
NØRGAARD
BESTYRELSESMEDLEM

Birgit Wøidemann Nørgaard er bl.a. næstformand i NNE Pharmaplan A/S og Statens IT-projektråd samt bestyrelsesmedlem i NCC AB, DSV A/S, IMI Plc., WSP Global Inc., RGS Nordic A/S og i Dansk Vækstkapital I.

Birgit Wøidemann Nørgaard er tidligere konsulent i McKinsey og Co. Siden 1993 har hun bl.a. været underdirektør i Danisco A/S, vicedirektør i Danisco Distillers, finansdirektør og adm. direktør i Carl Bro Gruppen, adm. direktør i Grontmij/Carl Bro A/S samt koncerndirektør i Grontmij N.V.



PETER CARØE
BESTYRELSESMEDLEM

Peter Carøe er bl.a. direktør i CI-II Holdings GP ApS og Copenhagen Infrastructure Taiwan GP ApS samt ejer af Finance Advisory ApS. Formand i SPF IV GP og bestyrelsesmedlem i IWC A/S, IWC Holding A/S, IWC Investment Partners Fondsmæglerselskab A/S, Aase og Ejnar Danielsens Fond og DADES A/S samt formand for investeringskomiteen i Copenhagen Infrastructure Partners I og censornæstformand for en række erhvervsøkonomiske uddannelser på Copenhagen Business School.

Peter Carøe har bl.a. været Head of alternative investments i PFA Pension og haft ledende poster i en række større banker.



JENS PETER TOFT
BESTYRELSESMEDLEM

Jens Peter Toft er bl.a. adm. direktør i Selskabet af 11. december 2008 ApS og et datterselskab heraf. Formand for bestyrelsen i MipSalus Holding ApS og et datterselskab heraf. Næstformand for bestyrelsen i M. Goldschmidt Holding A/S. Medlem af bestyrelsen i Bitten og Mads Clausens Fond, investeringsforeningerne Danske Invest, Danske Invest Select, Profil Invest, Procapture og kapitalforeningerne Danske Invest Institutional og AP Invest, Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Enid Ingemanns Fond, Fondet for Dansk Norsk Samarbejde, seks datterselskaber af M. Goldschmidt Holding A/S, Solar A/S, Selskabet af 11. december 2008 ApS, Mahia 17 ApS og Dagrofa ApS. Medlem af investeringskomiteen i GRO Capital.

Gennem 25 år frem til 2007 var Jens Peter Toft ansat i Danske Bank, bl.a. som underdirektør, vicedirektør og Global Head of Corporate Finance.



KENT STEVENS LARSEN
BESTYRELSESMEDLEM

Kent Stevens Larsen er bl.a. direktør og ejer af Phoenix Capital. Bestyrelsesmedlem i Boozt AB, Sportamore AB og formand for Hørsholm City ApS.

Kent Stevens Larsen var Senior Director i Nordic Capital i 11 år frem til 2009 og samtidig næstformand i Kompan A/S, bestyrelsesmedlem i Unomedical A/S og Falck A/S samt bestyrelsesmedlem og formand i Sonion A/S. Tidligere har han desuden været konsulent i McKinsey & Co. gennem 8 år.

SELSKABSOPLYSNINGER

SELSKAB

Dansk Vækstkapital II K/S
c/o Vækstfonden
Strandvejen 104A
2900 Hellerup
Danmark

Telefon +45 35 29 86 00
Telefax +45 35 29 86 35

www.danskvaekstkapital.dk

CVR-nummer: 37 26 42 88

Regnskabsår: 1. januar - 31. december

Hjemstedskommune: Gentofte

KOMPLEMENTAR

Dansk Vækstkapital II Komplementar ApS

BESTYRELSE

Ulrik Spork, formand
Birgit W. Nørgaard
Peter Carøe
Jens Peter Tøft
Kent Stevens Larsen

REVISION

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

BANK

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K