

Black Swan Investments A/S

Frederiksgade 17, 1265 København K

CVR-nr. 37 30 16 55

Central Business Registration no. 37 30 16 55

**Årsrapport for perioden
1. januar til 31. december 2017**

***Annual Report for the period
1 January - 31 December 2017***

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordinære
generalforsamling den 15/06 2018

*The Annual Report was presented
and adopted at the Annual General
Meeting of the Company on 15/06
2018*



Dirigent
Chairman of the Meeting

Indholdsfortegnelse

Contents

Side
Page

Påtegninger **Statements**

Ledelsespåtegning <i>Statement by management on the annual report</i>	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning <i>Independent auditor's report</i>	2

Ledelsesberetning **Management's review**

Selskabsoplysninger <i>Company details</i>	6
Ledelsesberetning <i>Management's review</i>	7

Årsregnskab **Financial statements**

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december <i>Income statement 1 January - 31 December</i>	10
Balance 31. december <i>Balance sheet 31 December</i>	11
Egenkapitalopgørelse <i>Statement of changes in equity</i>	13
Noter til årsrapporten <i>Notes to the annual report</i>	14
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting policies</i>	16

Disclaimer

The English part of this parallel document in Danish and English is an unofficial translation of the original Danish text. In the event of disputes or misunderstandings arising from the interpretation of the translation, the Danish language version shall prevail.

Ledelsespåtegning *Statement by management on the annual report*

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Black Swan Investments A/S.

The supervisory and executive boards have today discussed and approved the annual report of Black Swan Investments A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

The annual report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

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

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2017 and of the results of the company's operations for the financial year 1 January - 31 December 2017.

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

In our opinion, management's review includes a fair review of the matters dealt with in the management's review.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Management recommends that the annual report should be approved at the annual general meeting.

København, den 15. juni 2018
Copenhagen, 15 June 2018

Direktion *Executive board*

Christian Fiil Lindekilde

Bestyrelse *Supervisory board*

Jeppe Rowlandson Stokholm
formand
chairman



Christian Fiil Lindekilde



Marc Alexander Robbert-Rasmussen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

Til kapitalejerne i Black Swan Investments A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Black Swan Investments A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

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 for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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 årsregnskabet". 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.

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 årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

To the shareholders of Black Swan Investments A/S

Opinion

We have audited the financial statements of Black Swan Investments A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity, notes and summary of significant accounting policies. The financial statements are prepared under the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2017 and of the results of the company's operations for the financial year 1 January - 31 December 2017 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and the additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the "Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements" section of our report. We are independent of the company in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Management's responsibilities for the financial statements

Management is responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Independent auditor's report*

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling 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.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting in preparing the financial statements unless management either intends to liquidate the company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements

As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

- 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting in preparing the financial statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the company to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and contents of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.

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.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Independent auditor's report*

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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.

København, den 15. juni 2018
Copenhagen, 15 June 2018

Baker Tilly Denmark
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 35 25 76 91
CVR no. 35 25 76 91


Henrik Sadolin Jørgensen
statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne33281
MNE no. mne33281

Statement on management's review

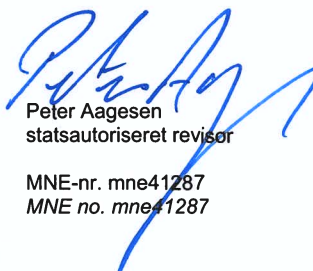
Management is responsible for management's review.

Our opinion on the financial statements does not cover management's review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read management's review and, in doing so, consider whether management's review is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained during the audit, or otherwise appears to be materially misstated.

Moreover, it is our responsibility to consider whether management's review provides the information required under the Danish Financial Statements Act.

Based on the work we have performed, we conclude that management's review is in accordance with the financial statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement of management's review.


Peter Aagesen
statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne41287
MNE no. mne41287

Selskabsoplysninger *Company details*

Selskabet
The company

Black Swan Investments A/S
Frederiksgade 17
1265 København K

CVR-nr.: 37 30 16 55
CVR no.:

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december 2017
Reporting period: 1 January - 31 December 2017
Stiftet: 15. december 2015
Incorporated: 15 December 2015

Hjemsted: København
Domicile: Copenhagen

Bestyrelse
Supervisory board

Jeppe Rowlandson Stokholm, formand (chairman)
Christian Fiil Lindekilde
Marc Alexander Robbert-Rasmussen

Direktion
Executive board

Christian Fiil Lindekilde

Ledelsesberetning *Management's review*

Selskabets væsentligste aktiviteter

Black Swan Investment A/S's formål er at investere i data og kommunikationsteknologier samt andre teknologi områder, herunder Socialtech, Fintech, Edutech og Healthtech, som områder med fokus af kunstig intelligens løsninger; enten i form af aktiekapital, konvertible lån og andre investerings instrumenter.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets resultatopgørelse for 2017 udviser et underskud på kr. 2.283.487, og selskabets balance pr. 31. december 2017 udviser en egenkapital på kr. 92.131.101.

Kapital

Selskabet er ved at afslutte en større kapitaludvidelse som forventes afsluttet inden udgangen af 3. kvartal 2018, således selskabet kan imødekomme de fremtidige forpligtelser og udnytte størstedelen af de lukrative optioner.

Business activities

Black Swan Investments A/S objective is to invest in information and communication technologies and other technology areas, including Socialtech, Fintech, Edutech and Healthtech which are empowered by Artificial Intelligence solutions; either in the form of share capital or convertible loans and other related investment instruments.

Business review

The Company's income statement for the year ended 31 December shows a loss of kr. 2.283.487, and the balance sheet at 31 December 2017 shows equity of kr. 92.131.101.

Capital

Black Swan Investments A/S are undergoing a large cash subscription which is expected to be completed by end of 3. quarter 2018 to meet future obligations and to exercise the Company's options.

Ledelsesberetning *Management's review*

Investeringer

Black Swan Investments A/S har investere i late-seed, early-growth og growth stadier af virksomhedernes livscyklus og investerer derfor ikke i senere stadier med højere risiko som pre-seed eller seed. Black Swan Investments A/S er en efterfølgende investor som investerer side om side med lokale Angel Investorer og Seed Venture Funds hovedsageligt i Europa og med fokus på den succesrige nordiske region.

Black Swan Investments A/S investeringer er karakteriseret af virksomheder som har et gennemtestet koncept, dedikeret erfaren iværksætter team og en høj karakter på den interne Black Swan Rating System, hvilket burde medvirke i fjernelsen den menneskelige bias imod ny banebrydende løsninger.

Investeringsperioden for Black Swan Investments A/S ophører 31 december 2019. Herefter vil det udelukkende dreje sig om follow-up investeringer i den eksisterende portefølje for fortsat at udvikle selskabernes teknologi for at modne til et fremtidigt salg.

Flere af investeringerne har udviklet sig positivt og det er ledelsens forventning at mindst 3 investeringer er klar til salg indenfor de næste 3 år. Derfor er selskabets løbetid reduceret til umiddelbart at ophøre ultimo 2023 fra oprindeligt 2027.

I den officielle rapportering benyttes kostprisen til brug for værdiansættelsen. Det er ledelsens overbevisning at porteføljen samlet udviser en værdi over den oprindelige kostpris. Porteføljen består af syv investeringer og aftaler om investering.

Kapitalandelene er indregnet til kostpris eller en lavere genindvindingsværdi. Da portefølje selskaberne er i en udviklingsfase knytter der sig en vis usikkerhed til værdiansættelsen heraf. Det er ledelsens opfattelse at kapitalandelenes genindvindingsværdi mindst svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Investments

Black Swan Investments A/S has invested in the late-seed, early-growth and growth stages of a company's life cycle and does not invest in the more highly risk stages of pre-seed or seed. Black Swan Investments A/S is a follow-up fund co-investing with local Angel Investors and Seed Venture Funds mainly in Europe with a great focus on the successful Nordic region.

Black Swan Investments A/S investments are characterized by the fact that the businesses have a proven concept, dedicated experienced entrepreneurial team and a high score on the internal Black Swan Rating System.

The investment period for Black Swan Investments A/S will expire on 31 December 2019. Hereafter, only follow-up investments in the existing companies in the portfolio will be made for the purpose of further developing and selling the ownership interests in these companies.

Several of the investments have developed positively and it is the opinion of the management team that at least three of the investments will be ready for exit over the next three years. As a result, the expected maturity of Black Swan Investments A/S has been revised and is now expected to close in late 2023, as opposed to the previously forecast date of 2027.

The cost based method is used for valuation in the official reporting. The management team is of the opinion that the value of the portfolio is higher than the original cost of purchase. The portfolio contains seven investments and investment agreements.

The investments are recognised at cost or at a lower recoverable value. As the portfolio companies are in a development phase, a certain degree of uncertainty will be linked to the related value assessment. According to management, the recoverable value corresponds to at least the book value.

Ledelsesberetning *Management's review*

Virksomhedernes udvikling og fremtid

Det er ledelsens fokus at være i stand til at skabe et højt afkast af den investerede kapital til aktionærene i Black Swan Investments A/S. Flere af investeringerne har udviklet sig positivt og medført at den samlede urealiseret værdi af porteføljen er forøget.

På nuværende tidspunkt er det forventet at alle Black Swan Investments A/S investeringer vil realiseres inden udgang 2023.

Betydningsfulde hændelser, som er indtruffet efter regnskabsårets afslutning

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling.

Business development and outlook

It is management's focus to be able to provide a high return of the invested capital to the shareholders in Black Swan Investments A/S. Several of the investments have had a positive development and resulted in an increase of value of the portfolio.

It is expected that all investments made by Black Swan Investments A/S will be realised by 2023.

Significant events occurring after end of reporting period

No events have occurred after the balance sheet date which could significantly affect the company's financial position.

Resultatoppgørelse 1. januar - 31. december
Income statement 1 January - 31 December

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Bruttotab <i>Gross profit</i>		-2.271.288	-204.971
Finansielle omkostninger <i>Financial costs</i>		-12.199	-3.357
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>		-2.283.487	-208.328
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>		0	0
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		-2.283.487	-208.328
Resultatdisponering <i>Distribution of profit</i>			
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		-2.283.487	-208.328
		-2.283.487	-208.328

Balance 31. december
Balance sheet 31 December

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Aktiver			
Assets			
Andre værdipapirer og kapitalandele		99.347.691	95.792.365
<i>Other fixed asset investments</i>			
Finansielle anlægsaktiver		99.347.691	95.792.365
<i>Fixed asset investments</i>			
Anlægsaktiver i alt		99.347.691	95.792.365
<i>Total fixed assets</i>			
Likvide beholdninger		927	3.246
<i>Cash at bank and in hand</i>			
Omsætningsaktiver i alt		927	3.246
<i>Current assets total</i>			
Aktiver i alt		99.348.618	95.795.611
<i>Assets total</i>			

Balance 31. december

Balance sheet 31 December

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Passiver			
Liabilities and equity			
Virksomhedskapital		11.122.163	10.050.000
<i>Share capital</i>			
Overført resultat		81.008.938	75.206.710
<i>Retained earnings</i>			
Egenkapital		92.131.101	85.256.710
Total equity			
Leverandører af varer og tjenesteydelser		140.430	0
<i>Trade payables</i>			
Gæld til associerede virksomheder		4.215.983	9.735.000
<i>Payables to associates</i>			
Anden gæld		2.861.104	803.901
<i>Other payables</i>			
Kortfristede gældsforpligtelser		7.217.517	10.538.901
Short-term debt			
Gældsforpligtelser i alt		7.217.517	10.538.901
Debt total			
Passiver i alt		99.348.618	95.795.611
Liabilities and equity total			
Usikkerhed ved indregning og måling	2		
Eventualposter m.v.	3		
<i>Contingent liabilities</i>			

Egenkapitalopgørelse Equity

	Virksomhedskapital <i>Share capital</i>	Overkurs ved emis- sion <i>Share premium account</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
	kr.	kr.	kr.	kr.
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	10.050.000	0	75.206.710	85.256.710
Kapitalforhøjelse ved apportindskud <i>Non-cash contributions</i>	1.072.163	8.085.715	0	9.157.878
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	0	-2.283.487	-2.283.487
Overført fra overkurs ved emission <i>Transfer from share premium account</i>	0	-8.085.715	8.085.715	0
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	11.122.163	0	81.008.938	92.131.101

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	2017	2016
	kr.	kr.
1 Personaleomkostninger		
Staff costs		
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	1	1
<i>Average number of employees</i>		

2 Usikkerhed ved indregning og måling

Uncertainty in recognition and measurement

Investeringer:

Selskabet investerer i late-seed, early-growth og growth stadiet af virksomheders livscyklus og investerer derfor ikke i tidligere stadier med højere risiko som pre-seed eller seed. Selskabet følger typisk investorer side om side med lokale Angel Investorer og Seed Venture Funds hovedsageligt i Europa og med fokus på den succesrige nordiske region.

Selskabet hjælper med internationalisering af virksomheder og derfor investeres der ikke i de tidlige livsstadier. Selskabet udvælger investeringerne med primær fokus på et gennemtestet koncept, et dedikeret erfaren iværksætter team og en høj karakter på selskabets interne Black Swan Rating System.

Selskabet genforhandler løbende aftalerne med de respektive porteføljeselskaber, såfremt dette er med til at optimere ejerskabet samt værdien af porteføljeselskaberne.

Kapitalandelene er indregnet til kostpris eller en lavere genindvindingsværdi. Da portefølje selskaberne er i en udviklingsfase knytter der sig en vis usikkerhed til værdiansættelsen heraf. Det er ledelsens opfattelse at kapitalandelene genindvindingsværdi mindst svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

Investments:

The Company invests in the late-seed, early-growth and growth stages of companies' life cycles and does not invest in the more highly risk stages of pre-seed or seed. The Company is a follow-up fund co-investing with local Angel Investors and Seed Venture Funds mainly in Europe with a great focus on the successful Nordic region.

The Company's investments are characterized by the fact that the businesses have a proven concept, dedicated experienced entrepreneurial team and a high score on the Company's internal Black Swan Rating System.

The Company continuously renegotiates the agreements with portfolio companies in order retain and optimise the ownership and value of the companies.

The investments are recognised at cost or at a lower recoverable value. As the portfolio companies are in a development phase, a certain degree of uncertainty will be linked to the related value assessment. According to management, the recoverable value corresponds to at least the book value.

3 Eventualposter m.v. Contingent liabilities

Selskabet har forpligtet sig til at foretage yderligere kapitalindskud og konvertible gældsbreve til porteføljeselskaberne som pr. 31. december 2017 udgør i alt 52,1 mio. kr.

The Company has undertaken to pay additional capital contributions and convertible debt instruments to the portfolio companies concurrently that as of 31 December 2017 amounts to a total of DKK 52,1 million.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Årsrapporten for Black Swan Investments A/S for 2017 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg fra højere klasser.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

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.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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.

The annual report of Black Swan Investments A/S for 2017 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to enterprises of reporting class B as well as selected provisions as regards larger entities.

Basis of recognition and measurement

Income is recognised in the income statement as earned, including value adjustments of financial assets and liabilities. All expenses, including amortisation, depreciation and impairment losses, are also recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow to the company and the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow from the company and the value of the liability can be measured reliably.

On initial recognition, assets and liabilities are measured at cost. On subsequent recognition, assets and liabilities are measured as described below for each individual accounting item.

Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost using the effective interest method. Amortised cost is calculated as the historic cost less any instalments and plus/less the accumulated amortisation of the difference between the cost and the nominal amount.

On recognition and measurement, allowance is made for predictable losses and risks which occur before the annual report is presented and which confirm or invalidate matters existing at the balance sheet date.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Resultatopgørelsen

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration mv.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen mv.

Skat af årets resultat

Årets skat, som består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Andre værdipapirer og kapitalandele, anlægsaktiver

Andre værdipapirer og kapitalandele måles til kostpris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser opgjort på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Income statement

Other external costs

Other external costs include expenses related to administration etc.

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts relating to the financial year. Net financials include interest income and expenses, and allowances under the advance-payment-of-tax scheme, etc.

Tax on profit/loss for the year

Tax for the year, which comprises the current tax charge for the year and changes in the deferred tax charge, including changes arising from changes in tax rates, is recognised in the income statement as regards the portion that relates to entries directly in equity.

Balance sheet

Other securities and investments, fixed assets

Other securities and investments are measured at cost.

Receivables

Receivables are measured at amortised cost.

Income tax and deferred tax

Current tax liabilities and current tax receivables are recognised in the balance sheet as the estimated tax on the taxable income for the year, adjusted for tax on the taxable income for previous years and tax paid on account.

Deferred tax is measured according to the liability method in respect of temporary differences between the carrying amount of assets and liabilities and their tax base, calculated on the basis of the planned use of the asset and settlement of the liability, respectively.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi.

Liabilities

Liabilities, which include trade receivables, payables to group entities and other payables, are measured at amortised cost, which is usually equivalent to nominal value.