Axcel Management A/S

Sankt Annæ Plads 10
1250 København K

CVR-nr. 28 30 18 55
FT-nr. 23101

Årsrapport for 2018

Godkendt på selskabets generalforsamling den 25. april 2019

Dirigent

Povl Christian Lütken Frigast

Indholdsfortegnelse

	Side
Virksomhedsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Resultat- og totalindkomstopgørelse for 2018	9
Balance pr. 31.12.2018	10
Egenkapitalopgørelse for 2018	12
Noter	13

Virksomhedsoplysninger

Virksomhed
Axcel Management A/S
Sankt Annæ Plads 10
1250 København K
CVR-nr.: 28 30 18 55

Telefon: +45 33 36 69 99
Internet: www.axcel.dk
E-mail: axcel@axcel.dk

Bestyrelse
Povl Christian Lütken Frigast (formand)
Lars Rebien Sørensen (næstformand)
Christian Bamberger Bro
Christian Gymos Schmidt-Jacobsen
Nikolaj Vejlsgaard

Direktion
Christian Gymos Schmidt-Jacobsen

Revision
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for Axel Management A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. april 2019

Direktion

Christian Gymos Schmidt-Jacobsen
administrerende direktør

Bestyrelse

Povl Christian Lütken Frigast
Formand

Lars Rebien Sørensen
Næstformand

Christian Bamberger Bro

Christian Gymos Schmidt-Jacobsen

Nikolaj Vejlsgaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Axcel Management A/S

Konklusion
Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Axel Management A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultat- og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernen og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

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 koncernregnskabet og 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 etiske forpligtelser i henhold til disse krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet
Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet
Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og 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. Fejlinformation 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 koncernregnskabet og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet, 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 koncernregnskabet og 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 koncernens og 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 koncernregnskabet og 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 koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger i virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion og koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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.

Udtalelse om ledelsesberetningen
Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller 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 lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 11. april 2019

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Bill Haudal Pedersen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne30131

Michael Thorø Larsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne 35823

Ledelsesberetning

Hovedaktivitet

Axcel Management A/S er rådgiver og administrator for en bred kreds af danske og udenlandske investorer, der investerer i nordiske virksomheder. Investeringerne foretages via danske kapitalfonde, der er organiseret som kommanditselskaber og som forvaltes af Axcel.

Siden Axcel blev grundlagt i 1994 har Axcel rejst fem kapitalfonde med sammenlagt over 14 mia. kr. i kapitaltilsagn. Fondene har gennemført 53 investeringer og tæt ved 100 større tilkøb til disse. 43 virksomheder er blevet helt eller delvist solgt og fondene ejer i dag 10 virksomheder, som tilsammen har en omsætning på ca. 7 mia. kr. og omkring 4.500 medarbejdere.

Axcel Management A/S er godkendt som forvalter af Finanstilsynet og er dermed underlagt tilsyn og kontrolbesøg fra Finanstilsynet.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets resultat andrager et overskud på 14.622 t.kr. mod et overskud året før på 12.194 t.kr., hvilket ledelsen anser for tilfredsstillende. Egenkapitalen pr. 31. december 2018 udgør 34.836 t.kr. mod 34.220 t.kr. pr. 31. december 2017.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er usikkerhed forbundet med indregning og måling af udskudte skatteaktiver, der pr. 31. december 2018 udgør 5.356 t.kr. Udnyttelsen af skatteaktiverne er baseret på skøn og afhænger af virksomhedens fremtidige indtjening i form af det management fee, som Axcel modtager for at forvalte fondene. Ledelsen forventer, at værdien af skatteaktiverne er udnyttet indenfor 2-3 år.

Usædvanlige forhold

Ledelsen har ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen i årsrapporten.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag herudover ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forventet udvikling og andre udsagn om fremtiden

Ledelsen forventer et positivt resultat i 2019, som dog forventes at blive lavere end i 2018, fordi management fee fra Axcel IV vil falde i takt med at investeringerne i Axcel IV afhændes.

Bestyrelsens forslag til udbytte

Bestyrelsen indstiller til at selskabet ikke udbetaler udbytte for regnskabsåret 2018.

Ledelsesberetning (fortsat)

Koncernstruktur og organisation

Axcel Management A/S driver virksomhed i København og via dets 100% ejede datterselskab Axcel Management AB, reg. nr. 556702-7361, der har kontor i Stockholm, Sverige.

Axcel Management er et partnerdrevet selskab og selskabets daglige drift varetages af en række partnere, der samtidigt også er ejere. Bestyrelsen forestår den overordnede ledelse, herunder ansættelse af selskabets direktør/managing partner og ændringer i partnerkredsen.

Bestyrelsen består af Christian Frigast (formand og partner i Axcel), Lars Rebien Sørensen (næstformand og formand for Axcels Advisory Board), Christian Schmidt-Jacobsen (direktør/managing partner), Christian Bamberger Bro (partner) og Nikolaj Vejlsgaard (partner). På den kommende ordinære generalforsamling udtræder Nikolaj Vejlsgaard af bestyrelsen og det forventes, at Peter Nyegaard bliver valgt som nyt medlem af bestyrelsen. Ledelseserhverv for den eksisterende direktion og bestyrelse er anført i note 20.

Axcel Management er organiseret med fire afdelinger: investering, økonomi, kommunikation og support. Investeringsafdelingen udarbejder investeringsforslag, der indstilles til Axcels interne investeringskomité. Før en investering kan godkendes, skal investeringen forelægges et eksternt rådgivningsorgan (Axcels Advisory Board), der består af erfarne erhvervsfolk, for endeligt at kunne blive godkendt af et uafhængigt Investment Board. Denne investeringsproces er med til sikre, at det kun er investeringer, der lever op til Axcels investeringskriterier, der gennemføres. Økonomi- og kommunikationsafdelingen udarbejder bla. rapportering til fondenes investorer, men varetager også compliance og risikostyring. I det omfang, der ikke er tilstrækkelig funktionsadskillelse, er udførelsen af compliance outsourcet. For en yderligere uddybning af organisationsstrukturen og et overblik over de personer, der er ansat i Axcel, henvises til www.axcel.dk.

CSR

Bæredygtighed indgår i Axcels overvejelser ved alle investeringer. Det er i dag en forudsætning for succesrige investeringer, at man som ejer er bevidst om CSR-spørgsmål og aktivt arbejder med disse. Axcel tilsluttede sig i 2010 UN Global Compact og har siden arbejdet strategisk med CSR. I 2016 indsendte Axcel sin første afrapportering til UN PRI (Principle of Responsible Investment).

Alle Axcels virksomheder skal tilslutte sig Global Compact inden for ét år samt løbende arbejde på at udvikle sig positivt inden for Global Compacts 10 principper. Dette arbejde indgår som en integreret del af det aktive ejerskab, hvor virksomhederne hvert år skal udarbejde en "Communication on Progress" (COP) rapport, som offentliggøres på UN Global Compacts hjemmeside.

Axcel opfatter CSR som en integreret del af arbejdet med risiko i virksomheder. Det er derfor naturligt for Axcel at have CSR fuldt integreret i investeringsprocesserne og i udøvelsen af vores ejerskab i investeringsperioden.

Ledelsesberetning (fortsat)

Vidensressourcer

Axcel beskæftigede ultimo året 35 medarbejdere fordelt på 26 medarbejdere i Danmark og 9 medarbejdere i Sverige. Investeringsteamet tæller 22 personer, hvilket gør Axcel til Danmarks største private equity fond.

Investeringsteamet har særlig betydning for den fremtidige indtjening, idet det at kunne gennemføre rentable investeringer danner grundlaget for, at Axcel kan opnå kapitaltilsagn fra investorer og er dermed også grundlaget for virksomhedens indtjening. I den periode, hvor investeringerne foretages, er forvaltningsaftalerne derfor også oftest betinget af visse nøglepersoners fortsatte virke hos Axcel.

Ved regnskabsårets afslutning er der ingen kvinder i bestyrelsen, partnergruppen eller investeringsteamet. Der er ikke opstillet konkrete måltal for antallet af kvinder, men der arbejdes aktivt for at andelen af kvinder øges.

Særlige risici

Selskabet udvikler løbende sine værktøjer til identifikation og styring af de risici, som til dagligt påvirker selskabet. Bestyrelsen fastlægger den overordnede politik herfor, og modtager løbende rapportering om udviklingen. Den daglige styring af risici foretages af risikostyringschefen.

Forretningsmæssige risici

Der kan opstå særlige situationer, der kan medføre, at en management aftale med en fond opsiges eller ændres væsentligt. Det kan fx ske såfremt et vist antal nøglepersoner ikke længere er ansat hos Axcel og disse personer ikke erstattes rettidigt. Bestyrelsen holdes derfor løbende orienteret om relevante personaleforhold.

Finansielle og andre relevante risici er omtalt i note 3.

Resultat- og totalindkomstopgørelse for 2018

Moderselskab				Koncern	
2017 t.kr.	2018 t.kr.		Note	2018 t.kr.	2017 t.kr.
90.457	106.902	Administrationsgebyrer	5	106.902	90.457
-	-	Andre driftsindtægter		1	-
(67.766)	(77.665)	Udgifter til personale og administration	6,7	(77.616)	(67.683)
(1.359)	(1.257)	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	8	(1.275)	(1.466)
(5.085)	(8.252)	Andre driftsudgifter		(8.252)	(5.086)
16.247	**19.728**	**Resultat før finansielle poster**		**19.760**	**16.222**
(30)	10	Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder		-	-
3	1	Finansielle indtægter	9	1	3
(702)	(682)	Finansielle omkostninger	10	(687)	(705)
169	33	Kursreguleringer		33	167
15.687	**19.090**	**Resultat før skat**		**19.107**	**15.687**
(3.493)	(4.468)	Skat	11	(4.485)	(3.493)
12.194	**14.622**	**Årets resultat**		**14.622**	**12.194**
		Forslag til resultatdisponering			
14.000	4.000	Udbytte		4.000	14.000
(1.776)	10.618	Overført til overført resultat		10.622	(1.806)
(30)	4	Overført til opskrivningshenlæggelser		-	-
12.194	**14.622**	**Disponeret i alt**		**14.622**	**12.194**
		Total indkomst			
12.194	14.622	Årets resultat		14.622	12.194
(5)	(6)	Anden totalindkomst		(6)	(5)
12.189	**14.616**	**Årets totalindkomst**		**14.616**	**12.189**

Balance pr. 31.12.2018

Moderselskab				Koncern	
2017 t.kr.	2018 t.kr.		Note	2018 t.kr.	2017 t.kr.
11.000	-	Domicilejendomme		-	11.000
9.426	14.437	Driftsmidler og inventar	12	14.632	9.649
20.426	**14.437**	**Materielle anlægsaktiver**		**14.632**	**20.649**
20.426	**14.437**	**Anlægsaktiver**		**14.632**	**20.649**
-	438	Tilgodehavender hos afdelinger i administrative foreninger		438	2.108
12	198	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		198	12
8.385	5.356	Udskudt skatteaktiver	13	5.356	8.385
24.444	17.769	Andre tilgodehavender		18.915	25.356
16.043	10.271	Periodeafgrænsningsposter		10.718	16.492
48.884	**34.032**	**Tilgodehavender**		**35.625**	**52.353**
149	153	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	14	-	-
149	**153**	**Værdipapirer og kapitalandele**		**-**	**-**
26.815	**34.007**	**Likvide beholdninger**		**34.531**	**27.230**
75.848	**68.192**	**Omsætningsaktiver**		**70.156**	**79.583**
96.274	**82.629**	**Aktiver i alt**		**84.788**	**100.232**

Balance pr. 31.12.2018

Moderselskab				Koncern	
2017 t.kr.	2018 t.kr.		Note	2018 t.kr.	2017 t.kr.
500	500	Aktiekapital	15	500	500
67	71	Lovpligtige reserver		-	-
19.653	30.265	Overført overskud eller underskud		30.337	19.720
14.000	4.000	Foreslået udbytte for regnskabsåret		4.000	14.000
34.220	**34.836**	**Egenkapital**		**34.837**	**34.220**
19.815	17.915	Gæld til afdelinger i administrative foreninger		16.198	19.815
-	645	Gæld til tilknyttede virksomheder		-	-
-	1.439	Aktuelle skatteforpligtelser		1.439	-
40.239	14.933	Anden gæld	16	19.453	44.197
2.000	12.861	Modtagne forudbetalinger		12.861	2.000
62.054	**47.793**	**Gældsforpligtelser**		**49.951**	**66.012**
96.274	**82.629**	**Passiver i alt**		**84.788**	**100.232**

Øvrige noter, herunder
eventual forpligtelser 17-20

Egenkapitalopgørelse for 2018

Koncern

	Aktie-kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Foreslået udbytte for regn-skabsåret t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2018	**500**	**19.720**	**14.000**	**34.220**
Udbetalt udbytte			(14.000)	(14.000)
Årets resultat		10.622	4.000	14.622
Anden total indkomst		(6)		(6)
Egenkapital 31.12.2018	**500**	**34.336**	**4.000**	**34.836**
Egenkapital 01.01.2017	**500**	**21.531**	**0**	**22.031**
Årets resultat		(1.806)	14.000	12.194
Anden totalindkomst		(5)		(5)
Egenkapital 31.12.2017	**500**	**19.720**	**14.000**	**34.220**

Moderselskab

	Aktie-kapital t.kr.	Opskriv-nings-hen-læggelser t.kr.	Overført resultat t.kr.	Foreslået udbytte for regn-skabsåret t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2018	**500**	**67**	**19.653**	**14.000**	**34.220**
Udbetalt udbytte				(14.000)	(14.000)
Årets resultat		4	10.618	4.000	14.622
Årets total indkomst			(6)		(6)
Egenkapital 31.12.2018	**500**	**71**	**34.265**	**4.000**	**34.836**
Egenkapital 01.01.2017	**500**	**97**	**21.434**	**0**	**22.031**
Årets resultat		(30)	(1.776)	14.000	12.194
Anden totalindkomst			(5)		(5)
Egenkapital 31.12.2017	**500**	**67**	**19.653**	**14.000**	**34.220**

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og selskaber m.fl. (Regnskabsbekendtgørelsen). Opstilling af resultatopgørelse og balance samt benævnelser på visse regnskabsposter er tilpasset selskabets aktivitet som forvalter af alternative investeringsfonde.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncernregnskabet og årsregnskabet præsenteres i tusinde danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet, som følge af en tidligere begivenhed, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Dog måles immaterielle og materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor. Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Dog indregnes værdireguleringer i domicilejendomme direkte i totalindkomstopgørelsen.

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdage, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten. Selskabet anvender ikke reglerne om omklassificering af visse finansielle aktiver fra dagsværdi til amortiseret kostpris.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens lukkekurs for valutaen. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som kursreguleringer.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Resultatopgørelsen

Administrationsgebyrer

Administrationsgebyrer består af management fee, der faktureres til de investeringsfonde selskabet forvalter. Management fee indtægtsføres i takt med at det optjenes.

Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale og administration omfatter alle omkostninger til ansatte, husleje, it, advokat- og revisionshonorarer, samt øvrige administrationsomkostninger. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte indregnes i takt med de ansattes præstation af de arbejdsydelser, der giver ret til de pågældende ydelser og goder.

Omkostninger til incitamentsprogrammer (variabel aflønning) indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår omkostningen kan henføres til og er optjent af medarbejderne.

Andre driftsindtægter og driftsudgifter

Andre driftsindtægter og driftsudgifter indeholder indtægter og udgifter af sekundær karakter i forhold til selskabets aktiviteter.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursgevinster og –tab vedrørende tilgodehavender, gæld og transaktioner i fremmed valuta samt tillæg og godtgørelser under aconto skatteordningen.

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatet med den del, der kan henføres til årets resultat, og i anden totalindkomst eller direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer henholdsvis i anden totalindkomst og direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoaktiver.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles ved første indregning til kostpris. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af de øvrige aktivers forventede brugstider:

Driftsmateriel og inventar	3-10 år
Indretning af lejede lokaler	5 år

Materielle anlægsaktiver vurderes for nedskrivningsbehov, når der er indikation for værdiforringelse, og der nedskrives til genindvindingsværdien, som er den højeste af nettosalgsprisen og nytteværdien.

Domicilejendomme måles til omvurderet værdi, som er dagsværdien på omvurderingstidspunktet med fradrag af efterfølgende akkumulerede afskrivninger og efterfølgende tab ved værdiforringelse. Omvurdering foretages årligt i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, således den regnskabsmæssige værdi ikke afviger væsentligt fra domicilejendommens dagsværdi på balancetidspunktet.

Dagsværdien på omvurderingstidspunktet på baggrund af seneste mæglervurderinger

Stigninger i domicilejendommens omvurderede værdi indregnes i anden totalindkomst, og overføres til posten, Opskrivningshenlæggelser, under egenkapitalen, medmindre stigningen modsvarer en værdinedgang, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen.

Et fald i domicilejendommens omvurderede værdi indregnes i resultatopgørelsen, medmindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

Afskrivninger foretages på den seneste omvurderende værdi, og indregnes i resultatopgørelsen.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi. Virksomhedens indre værdi opgøres efter den regnskabsaflæggende virksomheds egen regnskabspraksis.

Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i tilknyttede virksomheder opskrives eller nedskrives med andelen af virksomhedens resultat og kapitalbevægelser. Et beløb svarende til den samlede nettoopskrivning henlægges til reserven for nettoopskrivning efter indre værdis metode under lovpligtige reserver.

Tilgodehavender
Andre aktiver måles til amortiseret kostpris, der almindeligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter (aktiver)
Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Likvider
Likvider omfatter likvide beholdninger og placering af kapital på aftaleindlån i henhold til lov om alternative investeringsfonde § 16.

Øvrige finansielle forpligtelser
Øvrige finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Egenkapital
Lovpligtige reserver
Opskrivningshenlæggelser omfatter opskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder efter indre værdis metode.

Foreslået udbytte
Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Hoved- og nøgletal
Hoved- og nøgletal er opstillet i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsens krav herom, samt i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledninger.

Formue under forvaltning er opgjort som den samlede værdi af egenkapitalen i kapitalfonde under administration.

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes ud fra visse særlige forudsætninger, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn. Disse skøn foretages af selskabets ledelse i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske. Det område, som indebærer en højere grad af vurderinger eller kompleksitet og hvor antagelser og skøn er væsentlige for regnskabet, er:

- Måling af udskudte skatteaktiver

Måling af udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver indregnes for alle uudnyttede skattemæssige underskud, i den udstrækning det anses for sandsynligt, at der inden for en overskuelig årrække realiseres skattemæssige overskud, hvori underskuddene kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb, der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelsen af fremtidige skattepligtige overskud. Budgetter over selskabets udvikling er forbundet med skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelsen af fremtidige skattepligtige overskud. Pr. 31.12.2018 har selskabet vurderet, at et udskudt skatteaktiv på 8,4 mkr. (2017: 12,5 mkr.) vedrørende skattemæssige underskud vil kunne realiseres inden for en fremtidig periode på 3-5 år.

3. Finansielle risici og politikker og mål for styringen af finansielle risici

Selskabet udvikler løbende sine værktøjer til identifikation og styring af de risici, som til dagligt påvirker selskabet. Bestyrelsen fastlægger den overordnede politik herfor, og modtager løbende rapportering om udviklingen. Den daglige styring af risici foretages af risikostyringschefen.

Kapitalkrav

Selskabets kapital skal til hver en tid være tilstrækkelig og overholde de kapitalkrav som lov om alternative forvaltere af investeringsfonde stiller til et management selskab. Kapitalen afhænger af selskabets indtjening og egenkapital, der primært påvirkes af selskabets indtjening fra management fee. Direktionen overvåger regelmæssigt at kapitalkravet er opfyldt.

Likviditetsrisici

Det likvide beredskab fastlægges ud fra en målsætning om at sikre et tilstrækkeligt og stabilt likvidt beredskab. Selskabets likviditet bærer ikke en stor risiko, idet management fee modtages halvårligt forud fra fondene under forvaltning. Det er bestyrelsens politik, at overskudslikviditet skal placeres på aftaleindlån i banker med minimum A-rating.

Renterisici

Rente på selskabets kassekredit er variabel. En forøgelse af renteniveauet kan derfor påvirke selskabets fremtidige resultater negativt. Ledelsens finder det ikke hensigtsmæssigt at afdække renten, da trækket på kassekreditten varierer betydeligt, og fordi renten skal stige markant før det vil få en væsentlig indflydelse på selskabets resultat.

Noter

3. Finansielle risici og politikker og mål for styringen af finansielle risici (fortsat)

Valutarisici
Management fee opkræves og betales i DKK, mens en væsentlig del af virksomhedens omkostninger afholdes i SEK. Det er selskabets politik at afdække det forventede indkøb af SEK for det kommende år.

Kreditrisici
Axcel foretager løbende udlæg for og leverer regelmæssigt andre relevante ydelser til de forvaltede fonde og selskaber ejet af fondene. Ledelsen overvåger løbende kreditrisici, der dog generelt vurderes som værende meget lav, idet fondenes udestående generelt er dækket af investorernes kapitaltilsagn.

4. Femårsoversigt (koncern)

	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2016 t.kr.	2017 t.kr.	2018 t.kr.
Hoved- og nøgletal					
Resultatopgørelse					
Administrationsgebyrer	86.216	59.009	32.707	90.457	106.902
Udgifter til personale og administration	69.967	70.000	74.689	67.683	77.616
Årets resultat	24.645	(9.306)	(30.657)	12.194	14.622
Balance					
Egenkapital	66.094	56.797	22.031	34.220	34.836
Aktiver i alt	80.347	73.104	98.864	100.232	94.879
Nøgletal					
Solvensprocent	82,3%	77,7%	22,3%	34,1%	36,7%
Egenkapitalforrentning før skat	60,4%	-19,2%	-101,6%	55,8%	67,2%
Egenkapitalforrentning efter skat	45,8%	-15,1%	-77,8%	43,4%	51,4%
Gennemsnitligt antal heltidsmedarbejdere	32	31	31	33	36
Antal kapitalfonde under administration*	4	4	4	3	3
Antal investeringer under administration	10	11	9	11	11
Formue under forvaltning i mio.kr.	2.506	2.640	2.425	3.306	5.330

**/ Kapitalfonde under administration pr. 31. december 2018 omfatter Axcel V (3 afdelinger), Axcel IV (3 afdelinger) og Axcel III (2 afdelinger).*

Noter

Moderselskab 2017 t.kr.	Moderselskab 2018 t.kr.		Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
		5. Administrationsgebyrer		
4.446	0	Axcel III	0	4.446
32.566	26.830	Axcel IV	26.830	32.566
53.445	80.072	Axcel V	80.072	53.445
90.457	**106.902**	**Administrationsgebyrer i alt**	**106.902**	**90.457**
		6. Udgifter til personale og administration		
32.491	41.326	Personaleudgifter	54.629	45.261
35.275	36.339	Øvrige administrationsudgifter	22.987	22.422
67.766	**77.665**	**Udgifter til personale og administration i alt**	**77.616**	**67.683**

Depositarudgifter

Axcel Management har ikke afholdt udgifter til fondenes depositar. Omkostningerne hertil afholdes direkte af fondene.

		Personaleudgifter		
28.003	34.501	Løn	43.515	37.043
64	72	Pension	193	271
71	99	Andre udgifter til social sikring	3.018	2.608
4.353	6.654	Andre personaleomkostninger	7.903	5.339
32.491	**41.326**	**Personaleudgifter i alt**	**54.629**	**45.261**
24	26	Det gennemsnitlige antal beskæftigede omregnet til heltidsbeskæftigede	36	33

	Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
Vederlag til direktionen		
Christian Schmidt-Jacobsen (direktør fra 1. oktober 2017), fast vederlag	3.200	2.400
Variabelt vederlag	1.367	0
Vederlag til direktion i alt	**4.567**	**2.400**

Noter

6. Udgifter til personale og administration (fortsat)

	Koncern 2018 t.kr.	2017 t.kr.
Vederlag til bestyrelsen		
Povl Christian Lütken Frigast (formand)	200	-
Lars Rebien Sørensen (næstformand)	150	-
Vederlag til bestyrelsen i alt	**350**	**-**

Vederlag til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofil (risikotagere)		
Fast vederlag	17.822	14.092
Variabelt vederlag	2.916	604
Vederlag i alt	**20.739**	**14.696**
Det gennemsnitlige antal risikotagere omregnet til heltidsbeskæftigede	10	10

Personaleudgifter allokeres ikke til de enkelte fond, hvorfor denne information ikke er tilgængelig.

Moderselskab 2017 t.kr.	2018 t.kr.		Koncern 2018 t.kr.	2017 t.kr.
		7. Revisionshonorar		
110	105	Lovpligtig revision af koncern- og årsregnskabet	201	150
39	0	Skatterådgivning	291	239
199	114	Andre ydelser	114	199
348	**219**	**Samlet revisionshonorar**	**606**	**588**

Noter

Moderselskab 2017 t.kr.	Moderselskab 2018 t.kr.		Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
		8. Af- og nedskrivninger på materielle aktiver		
1.000	(27)	Værdiregulering af domicilejendom	(27)	1.000
359	1.342	Afskrivninger på driftsmidler og inventar	1.360	466
0	(58)	Tab og gevinst ved salg af driftsmidler og inventar	(58)	0
1.359	**1.257**	**Af- og nedskrivninger på materielle aktiver**	**1.275**	**1.466**
		9. Finansielle indtægter		
3	1	Øvrige renteindtægter	1	3
3	**1**	**Renteindtægter i alt**	**1**	**3**
		10. Finansielle udgifter		
702	682	Øvrige renteudgifter	687	705
702	**682**	**Renteudgifter i alt**	**687**	**705**
		11. Skat		
0	1.439	Betalbar skat	1.447	0
3.493	3.029	Ændring i udskudt skat	3.029	3.493
0	0	Regulering vedr. tidligere år	9	0
3.493	**4.468**	**Skat af årets resultat**	**4.485**	**3.493**

Regnskabsårets aktuelle selskabsskat er for danske virksomheder beregnet ud fra en skatteprocent på 22% (2017: 22,0%). For udenlandske virksomheder er anvendt det pågældende lands aktuelle skatteprocent.

		Resultat før skat		
3.451	4.200	Beregnet skat ved skatteprocent på 22%	4.204	3.451
		Skattemæssig værdi af ikke-fradragsberettigede omkostninger		
42	28	og ikke skattepligtige indtægter	28	42
0	220	Regulering vedr. tidligere år	253	0
3.493	**4.468**	**Skat af årets resultat**	**4.485**	**3.493**
22%	**23%**	**Effektiv skatteprocent**	**23%**	**22%**

Noter

12. Driftsmidler og inventar	Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
Kostpris primo	14.354	9.109
Valutakursregulering	(112)	(83)
Tilgang i årets løb	6.353	5.374
Afgang i årets løb	0	(46)
Kostpris ultimo	**20.595**	**14.354**
Af- og nedskrivninger primo	(4.705)	(4.315)
Valutakursregulering	102	76
Årets afskrivninger	(1.360)	(466)
Af- og nedskrivninger ultimo	**(5.963)**	**(4.705)**
Regnskabsmæssig værdi ultimo	**14.632**	**9.649**

12. Driftsmidler og inventar	Moderselskab 2018 t.kr.	Moderselskab 2017 t.kr.
Kostpris primo	11.491	6.163
Tilgang i årets løb	6.353	5.374
Afgang i årets løb	0	(46)
Kostpris ultimo	**17.844**	**11.491**
Af- og nedskrivninger primo	(2.065)	(1.706)
Årets afskrivninger	(1.342)	(359)
Af- og nedskrivninger ultimo	**(3.407)**	**(2.065)**
Regnskabsmæssig værdi ultimo	**14.437**	**9.426**

Moderselskab 2017 t.kr.	Moderselskab 2018 t.kr.		Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
		13. Udskudt skatteaktiver		
12.456	8.393	Fremført skattemæssigt underskud	8.393	12.456
(541)	(857)	Driftsmidler og inventar	(857)	(541)
(3.530)	(2.180)	Periodeafgrænsningsposter	(2.180)	(3.530)
8.385	**5.356**	**Udskudt skat i alt**	**5.356**	**8.385**

Noter

14. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Moderselskab 2018 t.kr.	2017 t.kr.
Kostpris primo	82	82
Kostpris primo	**82**	**82**
Op- og nedskrivninger 01.01	67	102
Valutakursreguleringer	(6)	(5)
Andel i årets resultat efter skat	10	(30)
Op- og nedskrivninger primo	**71**	**67**
Regnskabsmæssig værdi ultimo	**153**	**184**

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder:

	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel %	Egenkapital t.kr	Resultat t.kr
Axcel Management AB	Sverige	Rådgivning	100	153	10

15. Aktiekapital	2018 t.kr.	2017 t.kr.
Aktiernes antal i 500 stk. a kr. 1.000 kr.	500	500

Aktiekapitalen er ikke opdelt i klasser.

Noter

16. Anden gæld

Anden gæld forfalder indenfor ét år.

Moderselskab 2017 t.kr.	Moderselskab 2018 t.kr.		Koncern 2018 t.kr.	Koncern 2017 t.kr.
		17. Eventualforpligtelser		
10.170	7.490	Huslejeforpligtelse med fremlejningsret	8.954	13.148
1.586	1.687	Uopsigelighed på operationelle leasingaftaler og services	1.687	1.586
11.756	**9.177**	**I alt**	**10.641**	**14.734**

Selskabet indgår i en dansk sambeskatning med Axcel Management Holding ApS som administrationsselskab. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom for indkomstskatter og for forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selskaber. Selskabet har herudover ikke registreret nogle forpligtelser vedrørende koncernselskaber.

18. Nærtstående parter

Alle transaktioner med nærtstående parter sker på markedsvilkår.

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse over selskabet:

Axcel Management Holding ApS, København, 100% ejer

Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem selskabet og nærtstående parter.

Navn	Grundlag for indflydelse	Art og omfang af transaktioner
Christian Frigast	Bestyrelsesformand og medejer	Løn og bestyrelseshonorar
Lars Rebien Sørensen	Næstformand i bestyrelsen	Bestyrelseshonorar
Nikolaj Vejlsgaard	Bestyrelsesmedlem og medejer	Løn
Christian Bamberger Bro	Bestyrelsesmedlem og medejer	Løn
Christian Schmidt-Jacobsen	Direktør, Bestyrelsesmedlem og medejer	Løn
Thomas Blomqvist	Partner og medejer	Løn
Lars Cordt	Partner og medejer	Løn
Peter Nyegaard	Partner og medejer	Løn
Vilhelm Sundström	Partner og medejer	Løn

Axcel Management AB har i regnskabsåret faktureret et management fee til Axcel Management A/S på i alt SEK 22.650 t. (2017: SEK 22.000 t.). Beløbet indgår i regnskabsposten udgifter til personale og administration.

Noter

19. Aktionærforhold

Selskabet har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

- Axcel Management Holding ApS, København

20. Ledelseserhverv

Virksomhedens ledelse beklæder følgende ledelseserhverv i andre erhvervsdrivende virksomheder:

Povl Christian Lütken Frigast

Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem	Direktør
AX IV HoldCo P/S	AX V Nissens ApS	Frigast A/S
Axcel Advisory Board (næstformand)	AX V Nissens I ApS	
Axcel Management Holding ApS	AX V Nissens II ApS	
Danmarks Skibskredit Holding A/S	Axcel Fonden	
EKF Danmarks Eksportkredit	Danmarks Skibskredit A/S	
Eksport Kredit Finansiering A/S	Frigast A/S	
MNGT 2 ApS	AX V Nissens ApS	
PANDORA A/S (næstformand)		
Postnord AB (næstformand)		

Lars Rebien Sørensen

Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem
Axcel Advisory Board	Essity Aktiebolag (publ)
Axcel Management Holding ApS (næstformand)	Jungbunzlaur Suisse AG
Novo Holdings A/S	Thermo Fisher Scientific Inc.
Novo Nordisk Fonden	

Christian Bamberger Bro

Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem	Direktør
AX IV EG Inv 1 ApS	AX IV CON ApS	Focks Holding ApS
AX IV CON I ApS (næstformand)	AX V INV2 Holding AB	
AX IV CON II ApS (næstformand)	AX V INV2 Holding I AB	
AX IV EG Holding ApS	AX V INV2 Holding II AB	
AX IV EG Holding III ApS (næstformand)	AX V INV2 Holding III AB	
Conscia Holding A/S (næstformand)	Axcel Management Holding ApS	
EG A/S (næstformand)	Loopia Aktiebolag	
AX IV EG Inv 1 ApS		

Christian Gymos Schmidt-Jacobsen

Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem	Direktør
Frontmatec Group ApS	AX IV EG Holding III ApS	Axcel Management Holding ApS
Frontmatec Holding I ApS	Axcel GP Fonden	Spero Invest ApS
Frontmatec Holding II ApS	Axcel Management Holding ApS	
Frontmatec Holding III ApS	Axcel V GP ApS	
	EG A/S	

Nikolaj Vejlsgaard

Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem	Direktør
IP Administration A/S (næstformand)	AX IV Con ApS	1NF ApS
IP Development A/S	AX IV CON I ApS	UIM Holding ApS
IP Gruppen Holding ApS	AX IV CON II ApS	Waldorf & Statler ApS
Mountain Top Holding I ApS (næstformand)	Ax V Gubi Holding III ApS	
Mountain Top Holding II ApS (næstformand)	Axcel Management Holding ApS	
Piste Invest ApS	Conscia Holding A/S	
Piste NC ApS	ERA A/S	
Piste Partners ApS	ERA Biler A/S	
Treville & Co. A/S	ERA Ejendomme A/S	
	Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	
	IP Online A/S	
	Isadora AB	
	Isadora Holding AB	
	Isadora Holding I AB	
	Isadora Holding II AB	
	Isadora Holding III AB	
	MNGT2 ApS	
	Mountain Top Group ApS	
	Mountain Top Group ApS	
	Mountain Top Holding III ApS	
	Partsplexer ApS	
	Treville Fund Management ApS	

Deloitte.

AXCEL

Axcel Management A/S

Audit book comments on the financial statements for 2018

Audit & Assurance

Agenda

	Page
Conclusion on our audit	102
Management's statements	103
Significant audit risks	104
Comments on Financial Statements	105
Revenue recognition	106
Measurement of deferred tax asset	107
Business processes and internal controls	108
Signing page	109

© 2018 Deloitte

Conclusion on our audit

We have finalised our audit and issue an auditor's report without modifications, emphasis of matter or other matter paragraphs or other reporting requirements

Our letter of engagement contains a description of the objective, scope and performance of our audit, our reporting as well as a definition of the responsibilities of Management and auditors. Please refer to this letter of engagement. We recommend that a copy thereof be handed out to any new member of Management.

Pursuant to Danish law, we declare that we comply with the legal requirements of independence and that we have received all the information requested during our audit.

Conclusion

We have finalized our audit of the financial statements for 2018 presented by Management.

If Management approves the annual report in its present form, we will issue an auditor's report on the financial statements without modifications, emphasis of matter or other matter paragraphs or other reporting requirements.

Furthermore, we have read the management commentary to ensure that the disclosures in this commentary are consistent with the financial statements and with the information that came to our knowledge during our audit.

Our auditor's report include a separate statement that the management commentary is consistent with the financial statements.

Testing of Management's duties

We have tested the Executive Board's observance of such duties as have been imposed on it by Danish company law to draw up and keep records. We have also checked that the Company observes the Danish Bookkeeping Act in all material respects.

Going concern

Management has decided to present the financial statements on a going concern basis.

Based on our audit, we agree with Management's assessment.

Unadjusted misstatements

No misstatements were found during our audit.

Management's statements

Overview of and comments on Management's statements

As part of our audit, we have performed certain procedures in accordance with applicable law and auditing standards regarding Management's statement on the annual report, Management's letter of representation and inquiries about fraud.

We have been informed by Management that they do not any have knowledge of actual, presumed or alleged fraud.

Statement by Management on the annual report

Management is required by law to give a statement on the annual report, in which it is confirmed that the annual report:

- Has been approved.
- Gives a true and fair view of the financial position and results in accordance with the Danish Financial Statements Act.
- Includes a management commentary which contains a fair review of the affairs and conditions referred to therein.

Executive Board's letter of representation

As part of our audit of complex areas, the Executive Board has issued a letter of representation to us on the financial statements.

Inquiries about fraud

We are required by law to obtain representations from Management and those charged with governance regarding any actual or presumed fraud or misstatement.

Management and those charged with governance have informed us that they do not have any knowledge of actual, presumed or alleged fraud and that no particular risk of material misstatement is assessed to exist in the financial statements as a result of fraudulent financial reporting or misappropriation of company assets.

Significant risks and audit focus

We present the findings from our significant audit areas

Audit area/risk	Financial statement item	Complexity Low High	Comments on the audit performed	Audit conclusion (rating)
Revenue recognition (presumed risk)	Management fee		We have audited the contractual basis concerning management fee and re-invoiced costs. We have reconciled it to the Financial Statements and to expensed fee in the books of the opposite funds. We did not identify any issues regarding the recognition of management fees during our audit.	
Utilization of tax asset regarding loss from previous years.	Deferred tax asset		We have reviewed the Company's budget for the coming years and agree with management that the loss from previous years can be utilized within the timeframe of 3-5 years.	
Management override of controls (presumed risk)	Financial statement level		The Management has the ability to override internal controls. We did not identify any management override issues during our audit.	

Revenue recognition
Management fee

Risk
There is a risk that the recognition of management fee and related contributions from investors are incorrect, because of the complexity of the calculations and the fact that calculations are only performed a few times a year.

Our audit of the area did not result in any findings.

We agree on the accounting policy applied to recognition of management fee, and we have not identified any unadjusted misstatements during the audit.

Our audit responses and key findings

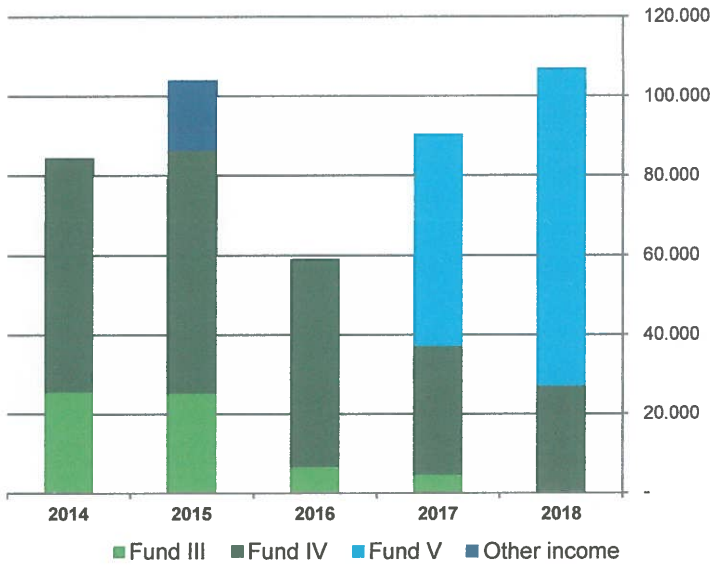
We have on a sample basis tested that Management fee is calculated in accordance with the LPA.

We did not identify any issues regarding the management fee calculations.

Accounting estimates and assessments

We have assessed whether, in recognizing revenue, Management has demonstrated bias, in connection with the accounting treatment and the related accounting estimates. We did not identify any management bias.

Revenue (DKK'000)



Measurement of deferred tax asset

Supplementary information on significant audit risks

Risk

There is a risk that the deferred tax asset cannot be capitalised in its entirety due to overly optimistic assumptions underlying budgeted taxable profits.

Management expects that the Company will continue generating taxable profits in the coming years, and accordingly it expects the tax asset to be realised within a period of three to five years.

Based on Management's assumptions and other documentation prepared by the Company, we agree on the accounting treatment of the deferred tax asset.

Valuation of deferred tax asset

Management has recognised a deferred tax asset of DKK 5.4m in the financial statements. The Company has tax losses carried forward from previous years of DKK 37,631k. The value of tax losses carried forward amount to DKK 8,278k, which has been recognised as a deferred tax asset. Management has included a note in the financial statements which describes that the valuation of the tax asset is subject to some uncertainty, but that it is expected to be realised within the next three to five years.

Management has succeeded in establishing Fund V and as such secured the revenue base for the next five years and entail that the tax asset can be used within this period.

Conclusion

Based on our review of the Company's budgets and the fact that Management Fee from Fund V has been secured, we have found no reason to take a view different than Management.

Business processes and internal controls

Our review of the Company's internal controls gave rise to comments in relation to segregation of duties

Our audit included an assessment as to whether the Company's reporting systems, business processes and internal controls function properly. The purpose of this is to check whether accurate, reliable and timely accounting recordings exist as a basis for presenting the financial statements.

Axcel Management A/S is responsible for the bookkeeping, business processes and internal controls of all companies in the Axcel set up. As Investment Manager, Axcel Management A/S performs management and administration duties for the funds, general partner companies as well as other companies in the Axcel set up.

Comments regarding segregation of duties

The Company's administrative and finance functions are performed by so few persons that no fully segregation of duties can be established between the disposing, recording and controlling functions of the Company.

For example, we have noted that duties are not fully segregated in the areas of cash and recording of expenses and payables and access to accounts payable master data. As a mitigating control, we have noted that all payments have to be processed jointly by a preparer and an approver in the Bank.

We point out that these comments do not mean that our audit revealed specific matters that could indicate irregularities or fraud, and they are only intended to emphasize that segregation of duties is usually a significant part of an enterprise's internal control system.

Taking the Company's size and available resources into consideration it is our overall conclusion that the administrative processes and internal controls generally function satisfactorily and form an adequate basis for ensuring complete, valid, accurate and timely registration and recording of the entity's transactions.

General IT controls

We have not reviewed the Company's general IT controls as any weaknesses or inadequacies therein will not in our view cause the financial statements to be materially misstated.

Cash audit

We have not performed unannounced cash audits. We have reviewed bank statements and bank transactions for any unusual transactions, noting no exceptions.

Summary of orders

Management has informed us that the company has not received any orders from the Danish FSA in 2018, and there are no outstanding orders from previous financial years.

Signing page

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Copenhagen, 11 April 2019

Bill Haudal Pedersen
State Authorised Public Accountant

Michael Thorø Larsen
State Authorised Public Accountant

Board of Directors

Povl Christian Lütken Frigast
Chairman

Lars Rebien Sørensen

Christian Bamberger Bro

Christian Gymos Schmidt-Jacobsen

Nikolaj Vejlsgaard