

**Axcel III K/S 1**  
**CVR-nr. 28 86 78 08**

**Årsrapport 2010**

## Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors påtegning	3
Ledelsesberetning	4
Anvendt regnskabspraksis	6
Resultatopgørelse for 2010	8
Balance pr. 31.12.2010	9
Noter	10

## Selskabsoplysninger

### Selskab

Axcel III K/S 1  
Sankt Annæ Plads 10  
1250 København K  
CVR-nr.: 28 86 78 08  
Hjemstedskommune: København

Telefon: 333 66 999

Telefax: 333 66 998

### Komplementar

Axcel Fonden

### Bestyrelse og direktion

Selskabets komplementar er Axcel Fonden. Komplementarens bestyrelse er som følger:

Johan Schrøder, formand

Anders Lavesen

Christian Frigast

Henrik Thal Jantzen

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Godkendt på selskabets generalforsamling, den

**Dirigent**



## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 for cel III K/S 1.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 28. april 2011

**Axcel Management A/S**

  
Bent Pedersen  
formand

  
Christian Frøgest

  
Lars Thomassen

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til aktionærerne i Axcel III K/S 1

Vi har revideret årsregnskabet og ledelsesberetningen for Axcel III K/S 1 for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter samt ledelsesberetning. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet og ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og en ledelsesberetning uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og ledelsesberetningen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 28. april 2011

### Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

  
Erik Holst Jørgensen  
statsautoriseret revisor

  
Bill Haudal Pedersen  
statsautoriseret revisor

## Ledelsesberetning

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets formål er at drive handel, håndværk og industri samt hermed beslægtet virksomhed.

Selskabets aktivitet har i regnskabsåret alene bestået i at eje og forvalte kapitalandele.

Årets overskud på 4.721 mio.kr. imødekommer ledelsens forventninger.

### Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Den 17. januar 2011 offentliggjorde selskabet nyheden omkring frasalget af it-selskabet Netcompany. Netcompany blev solgt til ledelsen i Netcompany. Transaktionen får ingen væsentlig indvirkning på resultatet i 2011.

Den 20. januar 2011 offentliggjorde selskabet, at det tillige har afhændet EskoArtwork. EskoArtwork, der er en af verdens førende producenter af design og pre-produktionsløsninger til emballageindustrien, blev solgt til den amerikanske koncern Danaher corporation. Transaktionen får ingen væsentlig indvirkninger på resultatet for 2011.

Den 12. april 2011 blev det offentliggjort, at selskabet har frasolgt Huscompagniet til den nordiske kapitalfond FSN Capital. Transaktionen forventes at få en positiv effekt på resultatet for 2011.

En stor del af selskabets resultat består af urealiserede opskrivninger på børsnoterede aktier i Pandora.

Bogført værdi af investeringen i Pandora pr. 31.12.2010 er fastsat med udgangspunkt i børskursen pr. 31. december 2010 med fradrag af en discount på 20%, som følge af lock-up. I løbet af de første 4 måneder i 2011 er børskursen på Pandora aktien faldet med ca. 30%.

### Forventet udvikling

Værdistigninger af Axcel's virksomheder afhænger dels af deres finansielle resultater og dels af aktiemarkedet, der bruges til at bestemme prisen for unoterede aktier.

På grund af usikkerheden om udviklingen i aktiemarkedet er det vanskeligt at opstille velbegrundede forventninger til resultatet for 2011.

## Ledelsesberetning

### Nøgletal for Axcel III fonden

(Axcel III K/S 1 og Axcel III K/S 2)

	<b>Total mio.kr.</b>
Resultat af investeringsvirksomhed	11.587
Årets resultat	11.533
Kapitalandele i industriinvesteringer	11.040
Egenkapital	11.036

## Anvendt regnskabspraksis

Selskabet er i henhold til Årsregnskabsloven § 3 ikke pligtig til at udarbejde en årsrapport, idet komplementaren er en fond. Selskabet har dog frivilligt valgt at aflægge en årsrapport i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år. Selskabet har i henhold til Årsregnskabsloven § 110, stk. 1 undladt at udarbejde koncernregnskab.

## 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 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 årsrapporten 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. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

## Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til administration, revisor mv.

## Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, rentedelen af finansielle leasingydelser, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortiseringstillæg og -fradrag vedrørende prioritetsgæld mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

## Skat

Selskabet er ikke et selvstændigt skatteobjekt, og der afsættes derfor ikke skat i årsrapporten.



## Anvendt regnskabspraksis

### Balancen

#### Kapitalandele i industriinvesteringer

Kapitalandele i industriinvesteringer måles under henvisning til Årsregnskabslovens § 38 til dagsværdi, og værdireguleringer føres i resultatopgørelsen svarende til P/E-værdier for sammenlignelige børsnoterede virksomheder. Realiserede og urealiserede værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Børsnoterede investeringer måles til dagsværdi (børskurs) på balancedagen og i tilfælde af en lock-up periode, vil der blive anvendt en discount, der løbende nedskrives/reduceres over lock-up perioden.

#### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

#### Andre finansielle forpligtelser

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

#### Udbytte

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

**Resultatopgørelse for 2010**

	<b>Note</b>	<b>2010 t.kr.</b>	<b>2009 t.kr.</b>
Urealiseret værdiregulering af industriinvesteringer	2	2.505.358	775.185
Udbytte fra investeringer		<u>2.238.559</u>	<u>0</u>
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>		<b>4.743.917</b>	<b>775.185</b>
Administrationsomkostninger	1	(128)	(78)
Management fee og abort costs		(23.207)	(25.050)
Finansielle poster, netto		<u>(2)</u>	<u>5</u>
<b>Årets resultat</b>		<b><u>4.720.580</u></b>	<b><u>750.062</u></b>
Overført til overført overskud		<u>4.720.580</u>	
		<b><u>4.720.580</u></b>	

**Balance pr. 31.12.2010**

	<u>Note</u>	<u>2010 t.kr.</u>	<u>2009 t.kr.</u>
Kapitalandele i industriinvesteringer	2	4.518.970	1.979.081
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<u>4.518.970</u>	<u>1.979.081</u>
<b>Anlægsaktiver</b>		<u>4.518.970</u>	<u>1.979.081</u>
<b>Tilgodehavender</b>		<u>176</u>	<u>176</u>
<b>Likvide beholdninger</b>		<u>15</u>	<u>80</u>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<u>191</u>	<u>256</u>
<b>Aktiver</b>		<u>4.519.161</u>	<u>1.979.337</u>
Kapitalindsud		1.111.264	1.053.978
Reserve for nettoopskrivning af kapitalandele		0	1.104.876
Overført overskud		<u>3.405.469</u>	<u>(181.430)</u>
<b>Egenkapital</b>		<u>4.516.733</u>	<u>1.977.424</u>
Gæld til tilknyttede virksomheder		1.571	944
Gæld til associerede virksomheder		792	794
Anden gæld		<u>65</u>	<u>175</u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<u>2.428</u>	<u>1.913</u>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<u>2.428</u>	<u>1.913</u>
<b>Passiver</b>		<u>4.519.161</u>	<u>1.979.337</u>

## Noter

### 1. Administrationsomkostninger

Selskabet har ikke haft ansatte i regnskabsåret.

	<b>Kapitalandele i industri- investeringer t.kr.</b>
<b>2. Finansielle anlægsaktiver</b>	
Kostpris 01.01.2010	874.203
Årets tilgang	<u>34.531</u>
<b>Kostpris 31.12.2010</b>	<b><u>908.734</u></b>
Nettoopskrivninger 01.01.2010	1.104.878
Andel i årets resultat, netto	<u>2.505.358</u>
<b>Nettoopskrivninger 31.12.2010</b>	<b><u>3.610.236</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2010</b>	<b><u>4.518.970</u></b>

## Noter

### 2. Finansielle anlægsaktiver (fortsat)

#### Kapitalandele i industriinvesteringer omfatter:

- Axcel III K/S Invest ApS, København, 36,3%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- EGA InvCo ApS, København, 100% (EskoArtworks, Belgien)  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- ANI InvCo 2 ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- AXIII TCM InvCo ApS København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- AxBL InvCo ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- Axno InvCo ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- AFMS InvestCo ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- SAD 1 InvestCo ApS, København, 58,2% (Driconeq, Sverige)  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- IDinvest ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- Axcel Prometheus Newco 2 ApS, København, 35,93%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- SAJBO1 InvestCo ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010
- AxLGT InvestCo ApS, København, 100%  
Resultat for året 2010  
Egenkapital pr. 31.12.2010

## Noter

### 3. Kapitalkonto

	<b>Kapital- indskud t.kr.</b>	<b>Reserve for netto- opskrivninger på kapitalandele t.kr.</b>	<b>Overført overskud t.kr.</b>	<b>I alt t.kr.</b>
Kapitalkonto 1. januar 2010	1.053.978	1.104.878	(181.430)	1.977.426
Overførsel	0	(1.104.878)	1.104.878	0
Kapitalforhøjelse	57.286	0	0	57.286
Udbetalt udbytte	0	0	(2.238.559)	(2.238.559)
Årets resultat	0	0	4.720.580	4.720.580
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>1.111.264</b>	<b>0</b>	<b>3.405.469</b>	<b>4.516.733</b>

### 4. Investorer

FIH Erhvervsbank A/S, København

Investeringselskabet af 30.04.92 A/S, København

Nordea Bank Danmark A/S, København

Financiere E.S.A., Luxembourg

Fonden Realdania, København

Jysk Holding A/S, Brabrand

Ernström Kapitalpartner, Göteborg

GSA Invest, Værløse

Wagram Equity Partners, Amsterdam