

# Merchant Equity Fund-of-Funds K/S

CVR-nr. 29 42 90 14

Bernstorffsgade 40  
1577 København V

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
kommanditselskabets ordinære general-  
forsamling

den \_\_\_\_\_ 2025

## Årsrapport

1. januar – 31. december 2024

## Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	4
Ledelsesberetning .....	6
Selskabsoplysninger .....	6
Beretning.....	7
Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024.....	8
Anvendt regnskabspraksis .....	8
Resultatopgørelse.....	10
Balance .....	11
Egenkapitalopgørelse.....	12
Noter .....	13

## Ledespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2024 for Merchant Equity Fund-of-Funds K/S i henhold til vedtægternes § 7.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

København, den 25. april 2025

Ledelse:

Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS

Jan Stig Rasmussen  
*Ordførende direktør*

Helle Marianne Breinholt

Ole Steen Andersen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kommanditisterne i Merchant Equity Fund-of-Funds K/S

## Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Merchant Equity Fund-of-Funds K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024 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". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Uafhængighed

Vi er uafhængige af virksomheden i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

## 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.

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 regnskabsbrugerne 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 oprettholder 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 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 tilside-sættelse 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 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 konklusion 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.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. 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 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 25. april 2025

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-Nr.: 30 70 02 28

Rasmus Berntsen  
Statsaut. revisor  
mne35461

# Ledelsesberetning

## Selskabsoplysninger

**Selskabet:** Merchant Equity Fund-of-Funds K/S  
Bernstorffsgade 40  
1577 København V

Telefon: +45 45 13 96 00

CVR.nr.: 29 42 90 14  
Stiftet: 30. marts 2006  
Hjemsted: København V  
Regnskabsår: 1. januar - 31. december

**Ledelse (Komplementar):** Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS

**Revision:** EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
Postboks 250  
2000 Frederiksberg

**Administrator:** Danske Bank A/S  
Bernstorffsgade 40  
1577 København V

# Ledelsesberetning

## Beretning

### Væsentligste aktiviteter

Merchant Equity Fund-of-Funds K/S har geografisk investeringsfokus på Vesteuropa. Investeringerne er foretaget gennem private equity funderen SAGA Private Equity III EUR-A K/S.

### Udvikling i regnskabsåret

Resultatet for selskabet blev et underskud på EUR 0,1 mio. Resultat er primært negativt påvirket af administrations fee til Danske Bank A/S samt andre omkostninger med EUR 0,1 mio.

Pr. 31. december 2024 er der i alt udbetalt EUR 31,6 mio. fra SAGA III EUR-A til Merchant Equity Fund-of-Funds K/S, svarende til 138,4 % af den indbetalte kapital til SAGA III EUR-A K/S.

Pr. 31. december 2024 er der i alt udloddet EUR 29,9 mio. til kommandisterne, svarende til 125,8 % af den af kommandisterne indbetalte kapital.

I regnskabsårets løb har der ikke været misligholdelse af kommandisternes betalingsforpligtelser. Baseret på analyser, som administrationselskabet har foretaget, skønner ledelsen, at der fremadrettet ikke er væsentlig risiko for, at kommandisternes ikke kan opfylde deres betalingsforpligtelser.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt.

# Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Merchant Equity Fund-of-Funds K/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse B-virksomhed med tilvalg af visse krav fra klasse C, som omfatter egenkapitalopgørelse.

Opstilling af resultatopgørelse og balance samt benævnelse af regnskabsposter er tilpasset Kommanditselskabets særlige aktivitet som investeringsselskab.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Rapporten er aflagt i EUR (EUR/DKK: 31/12 2024: 746,00 og 31/12 2023: 745,29).

## Resultatopgørelsen

### Valutaomregning

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

### Værdiregulering af kapitalandel i porteføljefund

Værdiregulering af kapitalandel i porteføljefund omfatter realiserede værdireguleringer ved afhændelse samt urealiserede værdireguleringer ved eventuel op- eller nedskrivning af kapitalandel i porteføljefund.

### Administrations fee

Administrations fee omfatter administrations fee for perioden til administrator Danske Bank A/S.

### Administrationsomkostninger i øvrigt

Administrationsomkostninger i øvrigt indeholder omkostninger afholdt af kommanditselskabet.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger samt valuta-kursgevinster og -tab vedrørende investering i porteføljefund.

### Skat

Kommanditselskabet er ikke selvstændigt skattepligtigt, hvorfor der ikke omkostningsføres eller indregnes skat.

## Balancen

### Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandele i porteføljefunde måles som udgangspunkt efter IPEV Valuation Guidelines eller tilsvarende retningslinier afhængig af porteføljefundenes hjemsted, hvorefter kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen. Værdiregulering af porteføljefunde indregnes i resultatopgørelsen. Værdiansættelse af kapitalandele i porteføljefunde er et regnskabsmæssigt skøn, der kan være forbundet med en vis usikkerhed.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter primært forudbetalt administrations fee til administrator Danske Bank A/S.

# Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024

## Anvendt regnskabspraksis

### Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til dagsværdi.

Anden gæld omfatter bl.a. skyldige administrationsomkostninger i øvrigt samt værdien af negativ kapitalandel i porteføljefund. Anden gæld måles til nettorealiseringsværdi.

# Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

## Resultatopgørelse

EUR	Note	2024	2023
Værdiregulering af kapitalandel i porteføljefund	1	-2.919	-2.837
Administrations fee		-23.000	-23.000
Administrationsomkostninger i øvrigt	2	-34.308	-34.420
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>-60.227</b>	<b>-60.257</b>
Finansielle indtægter		1.498	1.540
<b>Resultat før skat</b>		<b>-58.729</b>	<b>-58.717</b>
Skat af årets resultat		0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>-58.729</b>	<b>-58.717</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført til overført resultat		-58.729	-58.717
<b>Årets resultat</b>		<b>-58.729</b>	<b>-58.717</b>

# Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

## Balance

EUR	Note	2024	2023
<b>AKTIVER</b>			
<b>Anlægsaktiver</b>			
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>			
Kapitalandel i porteføljefund	1	39.063	41.982
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>39.063</b>	<b>41.982</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Periodeafgrænsningsposter		5.750	5.750
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>5.750</b>	<b>5.750</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>28.952</b>	<b>90.264</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>34.702</b>	<b>96.014</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>73.765</b>	<b>137.996</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Indbetalt fra kommanditister	3	23.753.535	23.753.535
Udloddet til kommanditister		-29.884.367	-29.884.367
Overført resultat		6.181.448	6.240.177
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>50.616</b>	<b>109.345</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>			
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Gæld til tilknyttede virksomheder		18.078	17.691
Anden gæld		5.071	10.960
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>23.149</b>	<b>28.651</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>23.149</b>	<b>28.651</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>73.765</b>	<b>137.996</b>
Nærtstående parter	4		
Eventualforpligtelser, eventualaktiver og sikkerhedsstillelser	5		

# Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024

## Egenkapitalopgørelse

EUR	Indbetalt kapital fra kommanditisterne	Udloddet til kommanditisterne	Overført Resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2023	23.639.505	-29.884.367	6.298.894	54.032
Indbetalt af kommanditisterne	114.030	0	0	114.030
Overført jf. resultatdisponering	0	0	-58.717	-58.717
Egenkapital 1. januar 2024	23.753.535	-29.884.367	6.240.177	109.345
Overført jf. resultatdisponering	0	0	-58.729	-58.729
Egenkapital 31. december 2024	<u>23.753.535</u>	<u>-29.884.367</u>	<u>6.181.448</u>	<u>50.616</u>

# Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

## Noter

EUR

	2024	2023
<b>Note 1 – Kapitalandel i porteføljefund</b>		
Anskaffelsessum primo	8.698.586	8.698.586
Tilgang i året	0	0
Afgang i året	0	0
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>8.698.586</b>	<b>8.698.586</b>
Værdireguleringer primo	-8.656.604	-8.653.767
Værdireguleringer på årets afgang	0	0
Værdireguleringer i året	-2.919	-2.837
<b>Værdireguleringer ultimo</b>	<b>-8.659.523</b>	<b>-8.656.604</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>39.063</b>	<b>41.982</b>
<b>Specifikation af årets værdireguleringer</b>		
Realiseret værdiregulering af kapitalandel i porteføljefund	-2.919	-2.837
Urealiseret værdiregulering af kapitalandel i porteføljefund	0	0
<b>Værdireguleringer i året i alt</b>	<b>-2.919</b>	<b>-2.837</b>
<b>Navn:</b>	<b>Hjemsted:</b>	<b>Ejerandel:</b>
SAGA Private Equity III EUR-A K/S	Danmark	10,7%

# Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024

## Noter

### Note 1 - Kapitalandel i porteføljefund (fortsat)

Selskabet har investeret i en buy-out fund. Investeringerne foretaget af porteføljefunden er klassificeret i henhold til dagsværdihierarkiet:

Level 1 - Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument

Level 2 - Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata

Level 3 - Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata

### Regnskabsmæssig værdi 31. december 2024

	Noterede priser Level 1	Observerbart input Level 2	Ej observerbart input Level 3	Total
Investeringer i porteføljefonde	0	0	39.063	39.063
Total	0	0	39.063	39.063

### Regnskabsmæssig værdi 31. december 2023

	Noterede priser Level 1	Observerbart input Level 2	Ej observerbart input Level 3	Total
Investeringer i porteføljefonde	0	0	41.982	41.982
Total	0	0	41.982	41.982

Ovenstående inddeling er baseret på dagsværdien af porteføljefundens underliggende porteføljevirkomheder. Værdien af andre nettoaktiver er klassificeret som Level 3.

# Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

## Noter

### Note 2 – Administrationsomkostninger i øvrigt

Selskabet har ikke haft ansatte i regnskabsåret.

Komplementarselskabet Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS, der forestår selskabets ledelse, er i regnskabsåret vederlagt med EUR 11.063.

### Note 3 – Kommanditister/Komplementar

EUR	Tilsagn	Indbetalt	Rest tilsagn
Kommanditister	27.150.000	23.753.535	3.396.465

#### Komplementar

Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS

### Note 4 – Nærtstående parter

#### Komplementar

Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS, Bernstorffsgade 40, 1577 København V

EUR	2024	2023
Omkostningsdækning	18.078	17.690
GP fee	6.250	5.807
	24.328	23.497

Transaktioner: Merchant Equity Fund-of-Funds K/S betaler et GP fee samt omkostningsdækning til komplementarselskabet, Merchant Equity Fund-of-Funds Komplementar ApS.

### Note 5 – Eventualforpligtelse, eventualaktiver og sikkerhedsstillelse

#### Investeringsforpligtelser

EUR	Tilsagn	Rest tilsagn
Tilsagn om investering i SAGA III EUR-A K/S	24.435.000	1.637.145

Herudover har selskabet ingen andre eventualforpligtelser, eventualaktiver eller sikkerhedsstillelser pr. 31. december 2024.

# PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

## Jan Stig Rasmussen

Direktion

Serienummer: 4b044a4e-0c9d-4364-aa75-5784e635a2ab

IP: 88.207.xxx.xxx

2025-04-25 12:20:42 UTC



## Helle Marianne Breinholt

Direktion

Serienummer: 9bcff80d-efa0-4baf-9cc0-64b87916aa9d

IP: 80.63.xxx.xxx

2025-04-25 13:19:52 UTC



## Ole Steen Andersen

Direktion

Serienummer: 3e90cd12-fb44-482f-ac37-366664e2b300

IP: 2.106.xxx.xxx

2025-04-25 20:50:42 UTC



## Rasmus Berntsen

EY Godkendt Revisionspartnerselskab CVR: 30700228

Statsaut. revisor

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: b8d76b10-1fe7-4dff-a99a-6aeb80315ca8

IP: 147.161.xxx.xxx

2025-04-26 06:43:51 UTC



## Majken Bang Ditlevsen

Dirigent

Serienummer: 35d1070e-b579-48c3-a6cf-88ebf0d1c7d4

IP: 147.161.xxx.xxx

2025-05-23 07:30:12 UTC



Dette dokument er underskrevet digitalt via [Penneo.com](https://penneo.com). De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

### Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.