

Vækstfonden

Årsrapport 2008

Indholdsfortegnelse

1	OPLYSNINGER OM VÆKSTFONDEN.....	4
2	ÅRETS RESULTAT	5
3	PROFIL	6
4	INDLEDNING	7
5	ANALYSE OG KOMMUNIKATION.....	8
5.1	Analysen	8
5.1.1	<i>Cleantech</i>	8
5.1.2	<i>Seed-markedet</i>	8
5.1.3	<i>Mobilteknologi</i>	9
5.1.4	<i>Kvartalsanalyser</i>	9
5.1.5	<i>Benchmarkinganalysen</i>	10
6	FONDSKAPITAL	11
6.1	Udviklingen i 2008.....	14
6.1.1	<i>Exit</i>	14
7	VÆKSTKAPITAL	15
7.1	Vækstkapitals portefølje	15
7.1.1	<i>Nyinvesteringer i 2008</i>	16
7.1.2	<i>Udviklingen i 2008</i>	17
8	STARTKAPITAL	17
8.1	Porteføljeselskaber og udviklingen i 2008.....	17
9	PARTNERKAPITAL	18
9.1	Porteføljeselskaber	19
9.1.1	<i>Udviklingen i 2008</i>	20
10	REGIONALKAPITAL	20
10.1	Proof-of-Business	21
10.2	Samarbejde med Væksthusene	22
11	VÆKSTKAUTION	22
11.1	Kom-i-gang-lån.....	24
12	TVÆRGÅENDE AKTIVITETER I PORTEFØLJEN	25
13	CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY	26
14	ÅRETS RESULTAT	27
14.1	Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	27
14.2	Bruttoresultat fra kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber.....	28
14.3	Bruttoresultat fra egenkapitalindskud	28
14.4	Bruttoresultat fra udlån	29
14.5	Vækstkaution	29
14.6	Tilskud til netværksaktiviteter	29
14.7	Administrationsomkostninger	30
14.8	Tilskud fra staten	30

14.9	Egenkapital	30
14.10	Forventninger til likviditet	30
14.11	Forventninger til 2009	31
14.12	Usikkerhedsfaktorer	31
14.13	Hændelser efter regnskabsårets afslutning	32
15	PÅTEGNINGER	33
15.1	Ledelsespåtegning	33
15.2	Den uafhængige revisors påtegning	34
16	ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	37
16.1	Generelt om indregning og måling	37
16.2	Regnskabsmæssige skøn	37
16.3	Resultatopgørelse	38
16.3.1	Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	38
16.3.2	Frikøbte og deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen	38
16.3.3	Præmieindtægter	38
16.3.4	Tilskud til netværksaktiviteter	38
16.3.5	Tilskud fra staten	38
16.3.6	Tab og hensættelser på udlån	38
16.3.7	Tab og hensættelser på vækstkautioner og anlægskautions	38
16.3.8	Udviklingsomkostninger	38
16.4	Balance	39
16.4.1	Anlægsaktiver	39
16.4.2	Kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber	39
16.4.3	Egenkapitalindskud	39
16.4.4	Udlån	39
16.4.5	Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	40
16.4.6	Værdipapirer, obligationer	40
16.4.7	Periodeafgrænsningsposter, aktiver	40
16.4.8	Garantiforpligtelser over for udviklingselskaber	40
16.4.9	Tilsagnsforpligtelser	40
16.4.10	Modtagne forudbetalinger	40
16.4.11	Omregning af valuta	40
16.4.12	Skat	40
16.5	Pengestrømsopgørelse	40
17	RESULTATOPGØRELSE	42
18	BALANCE – AKTIVER	43
19	BALANCE – PASSIVER	44
20	PENGESTRØMSOPGØRELSE	45
21	NOTER	46

1 Oplysninger om Vækstfonden

Vækstfonden
Strandvejen 104A
2900 Hellerup

Telefon: +45 35 29 86 00
Telefax: +45 35 29 86 35
Hjemmeside: www.vf.dk
E-mail: vf@vf.dk
CVR-nr.: 16 29 46 75
Hjemsted: Hellerup

Bestyrelse

Walther Thygesen, formand	(1. juli 2007-30. juni 2010 – 1. periode)
Caroline Søeborg Ahlefeldt	(15. juni 2008-15. juni 2011 – 2. periode)
Jørn Kildegaard	(1. september 2006-31. august 2009 – 1. periode)
Andreas Lehmann	(1. april 2007-31. marts 2010 – 2. periode)
Carl Christian Nielsen	(1. april 2007-31. marts 2010 – 2. periode)
Conni Simonsen	(1. september 2006-31. august 2009 – 1. periode)

Bestyrelsesmedlemmer udnævnes af økonomi- og erhvervsministeren. Hvert bestyrelsesmedlem kan udnævnes to gange i perioder af tre år.

Der afholdes årligt mindst seks bestyrelsesmøder, heraf mindst et bestyrelsesmøde i hvert kvartal. I 2008 er der afholdt seks bestyrelsesmøder.

Direktion

Christian Motzfeldt

Revision

Jens Sejer Pedersen, Deloitte
Per Rolf Larssen, Deloitte

Henrik Otbo, Rigsrevisionen
Anne Aagaard, Rigsrevisionen

2 Årets resultat

Hovedtal - aktivitet

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Nettotilsagn lån, antal	7	14	16	31	24	24	17
Bruttotilsagn lån, DKK mio.	40	39	91	129	71	60	89
Nettotilsagn lån, DKK mio.	30	17	37	74	-14	44	74
Nettotilsagn egenkapitalindsud, antal	29	22	27	44	37	27	35
Bruttotilsagn egenkapitalindsud, DKK mio.	148	149	275	331	318	129	206
Nettotilsagn egenkapitalindsud, DKK mio.	132	122	217	275	239	112	191
Tilsagn fonde/regionale investeringsselskaber, antal	5	5	3	3	5	0	5
Tilsagn fonde/regionale investeringsselskaber, DKK mio.	122	2.412	70	230	426	0	280
Tilsagn vækstkautioner, antal	69	83	84	215	232	186	242
Tilsagn vækstkautioner, DKK mio.	119	149	131	245	234	160	192

Note: Forskellen mellem brutto- og nettotilsagn udgør lån konverteret til egenkapitalindsud.

Hoved- og nøgletal - regnskabet, DKK mio.

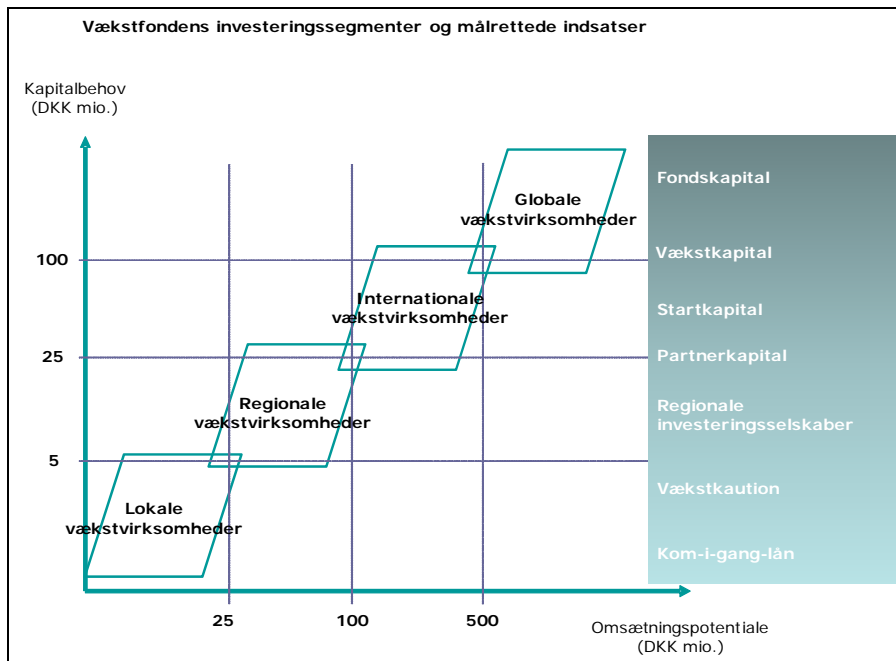
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Resultatopgørelse							
Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	-60,4	145,0	23,0	33,0	51,0	72,0	168,0
Bruttoresultat, kapitalandele i fonde/regionale investeringsselskaber	-518,7	-66,0	35,0	15,0	-26,0	-49,0	-30,0
Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindsud	-50,5	-22,0	-8,0	12,0	-35,0	-87,0	-132,0
Bruttoresultat, udlån	-4,9	9,0	15,0	65,0	110,0	-4,0	-12,0
Bruttoresultat, vækstkaution	10,5	25,0	14,0	5,0	-1,0	-10,0	-115,0
Administrationsomkostninger	-63,2	-65,0	-66,0	-56,0	-53,0	-53,0	-54,0
Årets resultat	-684,3	30,0	24,0	84,0	55,0	-123,0	-165,0
Balance							
Værdipapirer og likvider	558,4	661,0	815,0	1.117,0	1.510,0	1.738,0	2.039,0
Kapitalandele i fonde/regionale investeringsselskaber	1.493,3	1.778,0	592,0	463,0	275,0	200,0	163,0
Egenkapitalindsud	170,2	123,0	705,0	535,0	346,0	182,0	114,0
Udlån	65,5	92,0	325,0	266,0	179,0	125,0	153,0
Egenkapital	2.128,8	2.778,0	2.265,0	2.216,0	2.110,0	2.011,0	2.094,0
Balancesum	2.348,6	3.001,0	2.484,0	2.429,0	2.336,0	2.268,0	2.542,0
Tilsagnsforpligtelse, netto	1.794,2	2.149,8	1.327,0	1.524,0	1.312,0	959,0	1.242,0

3 Profil

Vækstfonden er en statslig investeringsfond, der siden 1992 har medfinansieret vækst i mere end 3.500 danske virksomheder for et samlet tilsagn på over DKK 6,5 mia. Målgruppen er perspektivrige virksomheder, der har behov for at rejse risikovillig kapital til vækst. Vi investerer direkte, via fonde og regionale investeringsselskaber og gerne sammen med private og institutionelle investorer og partnere.

Vækstfondens mission er at bidrage til at skabe flere nye vækstvirksomheder ved at stille kapital og kompetencer til rådighed – helst sammen med private partnere.

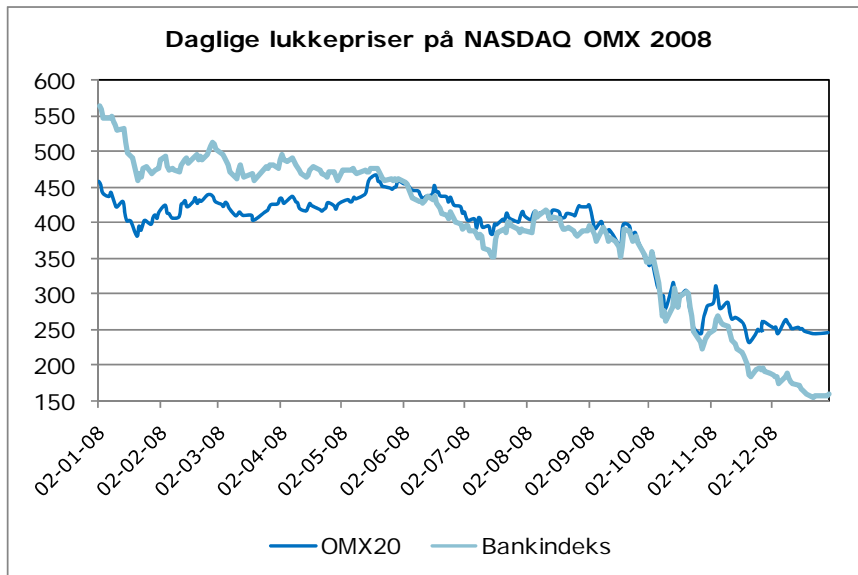
Forskellige typer virksomheder har behov for forskellige former for kapital: Den nystartede vækstvirksomhed uden omsætning og med et stort teknologiudviklingsprojekt foran sig har behov for meget tålmodig kapital, hvor investorerne ikke løbende skal have en forrentning af deres investering. Til det formål er kapitaltilførsel via aktieudstedelse et rigtig godt instrument. I modsætning hertil har en etableret virksomhed med et mindre kapitalbehov til udvidelse af produktsortimentet ikke behov for tilførsel af aktiekapital, men har snarere behov for at opnå adgang til lånefinansiering. I erkendelse af disse forskelligartede behov har Vækstfonden flere finansieringsløsninger, som er rettet mod hver sin virksomhedstype. En oversigt over vores segmentering af markedet samt vores indsats over for de forskellige segmenter fremgår af nedenstående illustration.



I det følgende gennemgår vi de enkelte indsatsområder samt øvrige aktiviteter, som er rettet mod, at vi kan levere på Vækstfondens mission.

4 Indledning

Det globale finansielle og økonomiske system blev i 2008 udsat for de største rystelser siden børskrakket og depressionen i 1930'erne. Kollapset på markederne kan illustreres ved udviklingen i aktieindekset for de 20 største virksomheder i Danmark (OMX20) samt for den danske banksektor, som er angivet i nedenstående graf.



Faldet i OMX20 og bankindekset var på henholdsvis 46,2 % og 71,4 % i 2008, hvilket understreger, at selvom finanssektoren var hårdest ramt af krisen, havde kollapset i denne sektor alvorlige konsekvenser også for forventningerne til realøkonomien.

En konsekvens af sammenbruddet er, at der generelt er opstået en større risikoaversion blandt investorer og virksomheder. Den øgede risikoaversion er en del af forklaringen på de kraftige fald på de noterede aktiemarkeder og betyder endvidere, at det bliver sværere at manøvrere på stort set alle øvrige finansielle markeder, herunder markedet for andele i unoterede virksomheder. Således har krisen medført, at de unoterede virksomheder har fået sværere ved at afsætte deres produkter og tiltrække ny drifts- og udviklingskapital samt har fået udskudt exittidspunktet med 18-24 måneder grundet et lukket børsmarked og manglende opkøbslyst hos industrielle aktører, og endelig har de været nødsaget til at lukke en lang række udviklingsaktiviteter ned og foretage kraftige nedskæringer i deres medarbejderstabe. Samlet betyder udviklingen derfor, at en lang række unoterede virksomheder er gået eller vil gå konkurs inden for de kommende 12-24 måneder, og at en stor del af de virksomheder, som overlever krisen, er faldet eller vil falde betragteligt i værdi.

Vækstfondens regnskab bærer i betydelig grad præg af, at vi er den største enkeltinvestor på et dansk venturemarked, som er hårdt ramt af krisen. På trods af dette vil vi også i 2009 investere i op mod 20 nye virksomheder og foretage opfølgingsinvesteringer i det dobbelte antal, når vi indregner investeringer foretaget af de fonde, som vi har investeret i. Vores forventning er således, at vores samlede investeringsaktivitet i 2009 vil ligge på niveau med niveauet for 2008.

5 Analyse og kommunikation

Vækstfondens analyseaktivitet har til formål at indsamle og udbrede viden om markedet for risikovillig finansiering og afdække kapitalefterspørgsel og -udbud i markedet, så vi løbende kan vurdere, om der er basis for, at Vækstfonden fokuserer mere eller mindre på specifikke segmenter. Det var således på baggrund af vores første temaanalyse om cleantech, at Vækstfonden i 2008 satte fokus på dette investeringsområde.

I januar lancerede vi en ny hjemmeside, som er etableret med henblik på at øge brugervenligheden, og som samtidig er mere informativ. Som noget nyt rummer hjemmesiden mulighed for at teste, hvilken finansieringsform der er mest relevant for en given forretningside. Den nye hjemmeside har ført til en stigning i antallet af besøgende med mere end 30 %, til tæt ved 100.000 i løbet af året.

5.1 ANALYSER

5.1.1 Cleantech

På årsmødet 2. april offentliggjorde vi årets første temaanalyse, som handler om perspektiverne for danske iværksættere, som har fokus på udvikling af renere og mere miljøvenlige teknologier – cleantech. Analysen viser, at nye danske cleantech-virksomheder står over for store globale markedsmuligheder, hvis de evner effektivt at kommercialisere deres forretningskoncepter. Det samlede globale marked for cleantech er på mere end DKK 1.300 mia. og forventes at vokse med mellem 5 og 15 % årligt frem mod 2016.

En af analysens væsentligste konklusioner er, at venturekapitalen for alvor er begyndt at interessere sig for investeringsmulighederne inden for cleantech. I USA tiltrak cleantech-virksomheder i 2007 således USD 4 mia. Danske ventureinvestorer investerer også mere i cleantech, og andelen af dansk venturekapital, som går til cleantech, er steget fra 8 % i 2006 til 12 % i 2007.

Investeringsmuligheder inden for dansk cleantech er også til stede. Analysen viser, at 45 % af de danske cleantech-virksomheder er startet af personer, som kommer fra miljø- eller energiindustrien og derfor er vant til at håndtere krav og ønsker fra kommercielle kunder. For danske it- og life science-virksomheder, der har rejst venturekapital, gælder tilsvarende, at teamet kun i 18 % af tilfældene udspringer fra industrien. Det giver alt andet lige cleantech-virksomhederne et stærkt forretningsmæssigt afsæt.

5.1.2 Seed-markedet

I juni udkom analysen "Venturekapital i Danmark: Fokus på aktører i seed-markedet", som omhandler dynamikken og sammenhængskraften i markedet for seed-kapital i Danmark. En væsentlig konklusion er, at det primært er aktører med helt eller delvist statslige midler i ryggen, som er aktive i seed-markedet. Næsten 90 % af alle investeringer i pre-seed- eller seed-stadiet kommer fra investorer, der har statslig kapital i ryggen, som fx Vækstfonden og innovationsmiljøerne. Til sammenligning kommer tidlige investeringer i det amerikanske marked i langt højere grad fra private aktører, som fx specialiserede seed-fonde eller business angels.

Analysen viser, at på trods af en række pæne exitter de senere år, bl.a. af virksomheder, der er startet i et innovationsmiljø, som fx Survac ApS, Neurodan A/S og AudioAsics A/S, mangler det danske venturemarked endnu at nå en kritisk masse af exitter, der bekræfter, at investorerne er i stand til at levere afkast, som står mål med risikoen.

En anden væsentlig konklusion er, at investorerne skal være integrerede hele vejen igennem kredsløbet fra seed til international ekspansion. Ellers mister markedet sin sammenhængskraft, og virksomhederne går til grunde i "dødens gab", når kapitalen fra innovationsmiljøerne slipper op, og ventureinvestorerne ikke er parate til at investere.

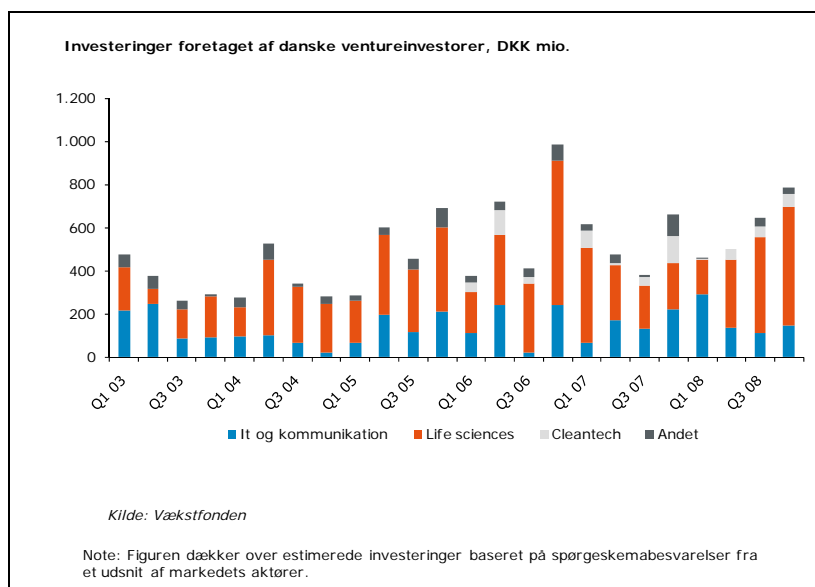
5.1.3 Mobilteknologi

I oktober lancerede vi vores tredje temaanalyse, som handler om iværksættermulighederne inden for mobilteknologi. Analysen viser, at det globale marked for mobile teknologier eksploderer i disse år. Der er mere end fire milliarder mobiltelefoner i verden, og hvert år kommer mere end en milliard nye til. Telefonerne bliver stadig mere avancerede, og øget hastighed og dermed større udbredelse af det mobile internet betyder, at der opstår potentiale for nye forretningsmodeller, som danske iværksættere har mulighed for at kapitalisere på.

Analysen dokumenterer, at appetitten på mobilinvesteringer er til stede blandt danske ventureinvestorer. Men for at løfte dansk iværksætteri inden for mobile teknologier er der brug for en øget bevidsthed og interesse blandt udviklere og programmører for at engagere sig i nystartede virksomheder. Hertil kommer et behov for, at investorerne rejser tilstrækkelig kapital til at kunne investere, når mulighederne opstår. Hvis antallet af virksomhedsopstarter inden for dette segment kan løftes fra to til fem eller seks virksomheder om året, vil det føre til en stigning i investeringerne fra de nuværende ca. DKK 40 mio. til mellem DKK 120 og 150 mio. om året.

5.1.4 Kvartalsanalyser

Kvartalsanalyserne fra 2008 viser, at investeringsaktiviteten blandt danske ventureinvestorer over året var stigende i forhold til året før, jf. nedenstående illustration, hvilket kan tilskrives forøgede opfølgingsinvesteringer.



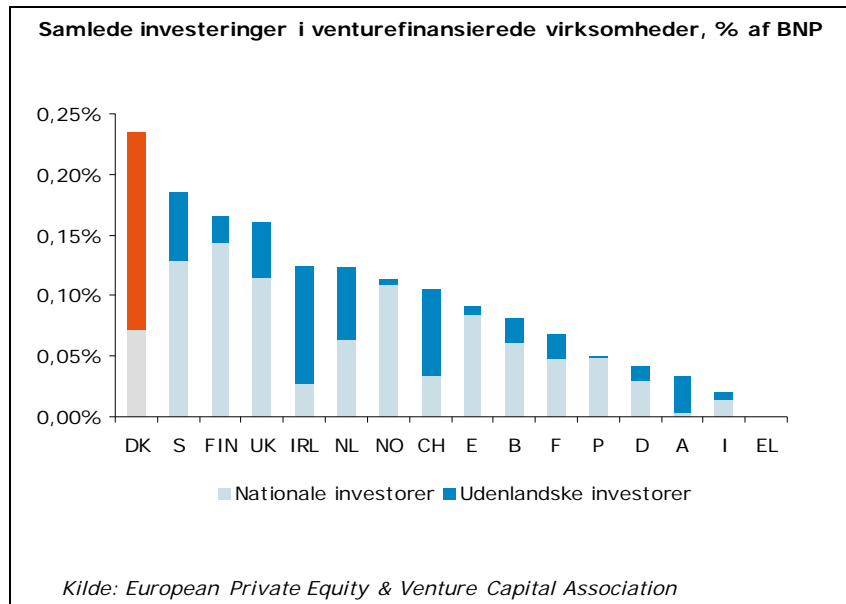
Den globale finansielle og økonomisk krise betød i 2008, at mange virksomheder, som var forberedt til exit, alligevel ikke kunne afhændes i løbet af året. Derfor måtte investorerne bruge mange ressourcer på at skaffe den nødvendige kapital til at foretage opfølgingsinvesteringer i virksomhederne, både af egne midler og fra nye investorer. De manglende exitter har betydet, at ventureinvestorerne globalt har oplevet store vanskeligheder med at rejse kapital til nye fonde, hvilket er gået voldsomt ud over nyinvesteringerne. I den sammenhæng er Danmark også blevet ramt, således faldt nyinvesteringerne i Danmark med 26 % i 2008 i forhold til 2007.

5.1.5 Benchmarkinganalysen

Udfordringerne for venturemarkedet blev ligeledes afspejlet i årets benchmarkinganalyse, der måler det danske marked for innovationsfinansiering op mod resten af Europa og udvalgte stater i USA. For første gang siden 2003, som var det første år, hvor vi sammenlignede de europæiske markeder, oplevede det danske marked tilbagegang i 2008. Schweiz overhalede Danmark og indtog tredjepladsen efter Storbritannien og Sverige.



Stort set alle europæiske markeder oplevede tilbagegang på de fleste af de parametre, som indgår i benchmarkingindekset. Men når det kommer til de samlede investeringer i landenes venturefinansierede virksomheder, lå Danmark i toppen i 2007, jf. nedenstående figur. Baggrunden for det er, at udenlandske investorer investerede dobbelt så meget kapital i danske virksomheder sammenlignet med danske investorer.



Mere end 98 % af de udenlandske investeringer gik til virksomheder i ekspansionsfasen, hvilket betyder, at investeringerne kun kan foretages, fordi de lokale danske investorer har båret virksomhederne igennem de tidligste faser. Det er derfor vigtigt, at de danske investorer også fremadrettet udfylder denne rolle.

6 Fondskapital

Vækstfonden har siden 2000 investeret i fonde med fokus på investeringer i danske vækstvirksomheder. Baggrunden herfor er, at vi ved at investere sammen med danske og udenlandske institutionelle investorer og virksomheder i sådanne fonde kan opnå en betydelig løftestangseffekt for den kapital, vi tilvejebringer.

Vi har i alt investeret i 19 fonde, som forvaltes af 11 managementselskaber, jf. oversigten herunder. Porteføljen består ultimo 2008 af 160 investeringer, som repræsenterer 144 porteføljeselskaber, da fondene i en række tilfælde har investeret i samme selskab.

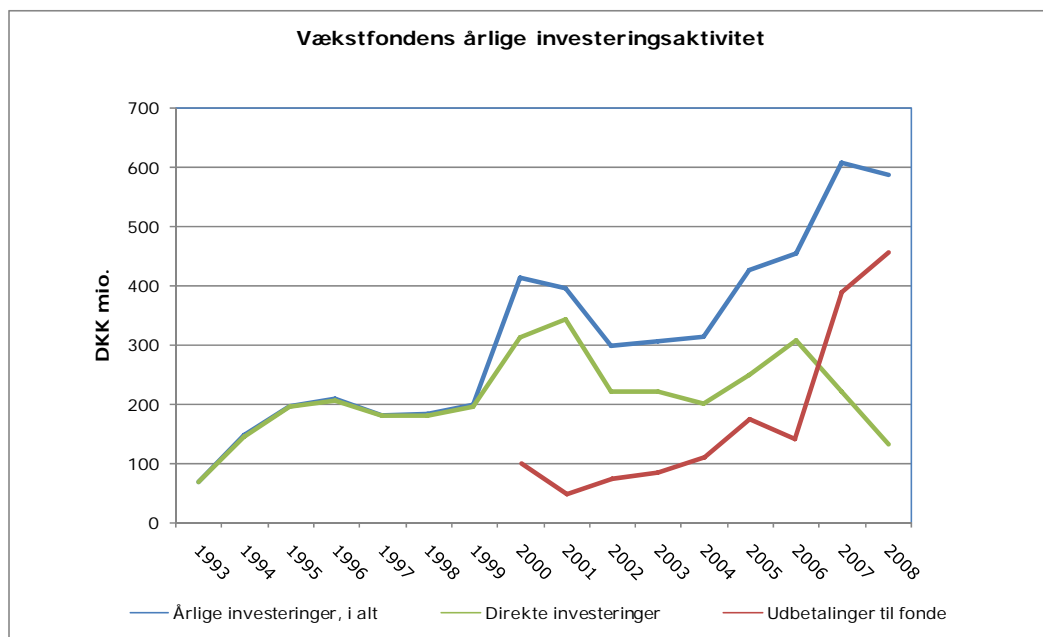
DKK mio.

Managementselskab	Fond	Etableringsår	Vækstfondens tilsagn	Samlet tilsagn
BankInvest	P/S BI New Energy Solutions	2002	50,0	385,5
LD Invest	Dansk Innovationsinvestering P/S	2000	200,0	396,0
Erhvervsinvest	Erhvervsinvest K/S	2004	64,0	273,0
	Erhvervsinvest II K/S	2007	80,0	732,0
Inventure Capital	INCUBA Venture I K/S	2003	70,0	275,8
	InnFond P/S	2000	220,0	317,0
	Syddansk Kapital K/S	2003	75,0	200,0
NorthCap Partners	IVS Fund II K/S	2005	125,0	200,5
Merlin Biosciences	Merlin Biosciences Fund III L.P.	2002	74,5	871,5
Nordic Biotech	Nordic Biotech K/S	2001	50,0	381,2
	Nordic Biotech Opportunity Fund K/S	2008	19,0	102,7
	Nordic Biotech Venture Fund II K/S	2005	111,8	456,7
Nordic Venture Partners	Nordic Venture Partners II K/S	2004	111,8	864,9
Northzone Ventures	Northzone IV K/S	2003	74,5	585,0
SEED Capital	SEED Capital Denmark K/S	2004	160,0	530,8
Sunstone Capital	Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	1998	1.200,0	1.200,0
	Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	2007	287,5	646,5
	Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	2001	550,0	550,0
	Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	2007	294,9	701,8
I alt			3.817,9	9.670,9

Note: Vækstfondens tilsagn inkluderer eventuelle forpligtelser til komplementar- og/eller managementselskab.

I oversigten over vores investeringer i fonde er der især to, som vægter tungt: tilsagnsforpligtelserne til Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S og Sunstone Technology Ventures Fund I K/S. Kapitaltilsagnene til disse fonde er væsentligt større end vores forpligtelser over for de øvrige fonde, hvilket afspejler, at vi ejer de pågældende fonde 100 %. Det skyldes, at der her er tale om investeringer, som blev forvaltet af vores investeringsenheder inden for it og life sciences, inden disse enheder i maj 2007 blev udskilt i Sunstone Capital (Sunstone). I det nye regi har disse (nu tidligere) medarbejdere fortsat forvaltningen af selskaberne. Kapitalforpligtelsen til de to fonde er opgjort som summen af den kapital, som var indskudt i selskaberne inden udskillelsen i maj 2007, tillagt de forventede opfølgingsinvesteringer. Etableringsåret for fondene er fastsat med udgangspunkt i tidspunktet for de første investeringer, som blev foretaget i de to fondes porteføljevirkksomheder.

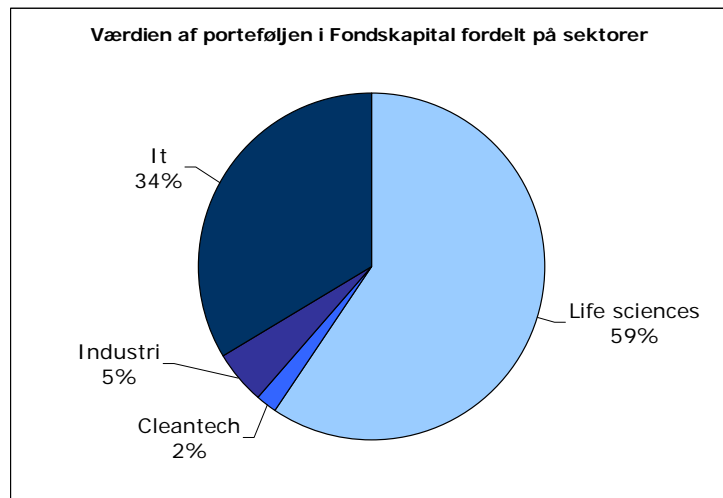
Vækstfondens årlige investeringer i fonde har i perioden 2000-2008 i gennemsnit ligget på DKK 176 mio., og specielt i de seneste to år er udbetalingerne betydelige (DKK 387 mio. og DKK 457 mio. i henholdsvis 2007 og 2008). I 2009 forventer vi, at udbetalingerne til fonde vil ligge på niveau med 2008, hvorefter investeringerne, såfremt det nuværende finansielle og økonomiske klima fortsætter, vil blive reduceret væsentligt. Det gennemsnitlige, årlige investeringsniveau vil i perioden 2007-2009 således være 50 % højere end i perioden 2000-2006 – og tre gange så højt som i perioden 1993-1999, hvor vores fokus var risikofyldt projektf finansiering snarere end risikovillig virksomhedsfinansiering.



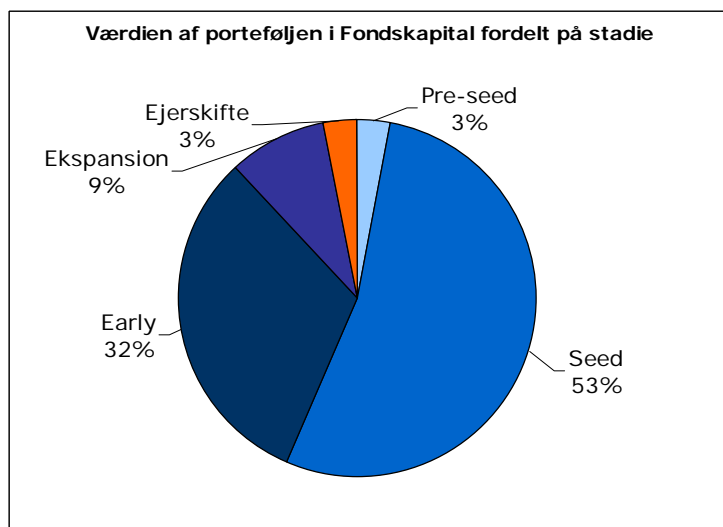
Vækstfonden har i de seneste 10-12 år medvirket til at understøtte udviklingen af den spirende life science-industri i Danmark. Denne udvikling blev startet i 1990'erne med etablering og senere børsnotering af selskaber som Neurosearch A/S og Bavarian Nordic A/S. Sammen med succesfulde afhændelser af opstartsvirksomheder inden for life sciences – fx Maxygen, Inc.'s køb af Profound Pharma A/S i 2000 – medførte børsnoteringerne, at der blev skabt meget stor interesse for at etablere virksomheder inden for denne industri. Da life science-selskabernes kapitalbehov er meget højt, og udviklingshorisonten for produkterne er meget lang, ønsker private investorer sjæl-

dent at bære finansieringsbyrden alene. Derfor blev Vækstfonden allerede i slutningen af 90'erne stærkt eksponeret over for life sciences, og i dag har vi fortsat en lang række af de life science-selskaber, som vi investerede i i slutningen af 90'erne og starten af 2000'erne, i porteføljen. Det er ikke mindst investeringerne i life science-selskaber som Symphogen A/S, Atonomics A/S, M2, Inc. og Nuevolution A/S, som bevirker, at investeringsaktiviteten stiger meget markant fra 1999 til 2000 og 2001. Disse selskaber ligger fortsat i vores portefølje (og forvaltes i dag af Sunstone).

Værdien af fondenes porteføljevirkksomheder fordelt på sektorer demonstrerer denne eksponering. Som det fremgår af nedenstående figur, er 59 % af værdien placeret i life science-sektoren, mens it-selskaberne står for 34 %.



Vækstfonden koncentrerer sin indsats mod virksomheder i de tidlige faser, hvor risikoen forbundet med at foretage investeringer er allerstørst samtidig med, at kapitalbindingsperioden er meget lang. Netop disse dele af markedet er kendetegnet ved, at de private investorer er meget tøvende.



Som det fremgår af ovenstående figur er fondenes hovedfokus investeringer i virksomheder i de tidlige faser pre-seed, seed og early, hvor 88 % af værdien af porteføljen er placeret.

6.1 UDVIKLINGEN I 2008

Udviklingen på det danske venturemarked i 2008 var stærkt præget af den tiltagende finansielle og økonomiske krise. De meget kraftige kursfald på de globale aktiemarkeder betød, at de traditionelle investorer i venturemarkedet – herunder ikke mindst pensionskasserne – har oplevet en stigning i den relative andel af deres formue, som er placeret i alternative aktivklasser som venturekapital. Det har i sig selv medført, at en række investorer har ønsket at nedbringe deres investeringstakt eller helt vil undlade at investere i venturemarkedet i en periode. Det betyder, at det i 2008 var og også i 2009 og 2010 vil være meget vanskeligt at rejse kapital for de forvaltere, som har behov for at etablere nye fonde.

På den baggrund er det ikke overraskende, at der i 2008 kun blev rejst en enkelt ny fond, Nordic Biotech Opportunity Fund K/S, der forvaltes af det samme managementselskab, som forvalter Nordic Biotech K/S og Nordic Biotech Venture Fund II K/S.

6.1.1 Exitter

I 2008 opnåede fondene i Vækstfondens fondsportefølje bl.a. følgende tre exitter:

Exitter fra fondene i 2008

Fond	Selskab	Køber
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	Zymenex A/S	Shire plc
Nordic Venture Partners II K/S	ZYB A/S	Vodafone Group plc
Northzone IV K/S	Funcom N.V.	Ikke-offentliggjort

Note: Zymenex A/S solgte et projekt til Shire plc. Der er således ikke tale om en exit af hele virksomheden.

Den første større exit i 2008 opnåede vi via Zymenex A/S, som ligger i Sunstone Life Science Ventures Fund I's portefølje. Zymenex offentliggjorde 24. april salget af dets hovedudviklingsprojekt til et af verdens største specialiserede life science-selskaber Shire plc.

Zymenex har med finansiering fra Sunstone og BankInvest Biomedicinsk Venture gennemført succesfuld tidlig klinisk udvikling af et lægemiddel mod den sjældne genetiske sygdom metakromatisk leukodystrofi (MLD), der rammer børn tidligt. Sygdommen fører til uoprettelig skade på nervesystemet, er dødelig og hidtil uhelbredelig. Børn med MLD diagnosticeres oftest i toårsalderen og bindes hurtigt til en kørestol. Derefter er de sengeliggende, indtil de dør inden for typisk tre til fire år.

Shire har købt de globale rettigheder til lægemidlet, der således potentielt kan helbrede børn med sygdommen. Lægemidlet har været igennem klinisk fase 1 og var på købstidspunktet i fase 2 på europæiske patienter i Danmark.

En anden betydende exit kom via Vodafone Group plc's køb af ZYB A/S, som lå i Nordic Venture Partners II's portefølje. ZYB blev etableret i 2005, og Nordic Venture Partners investerede første gang i selskabet i begyndelsen af 2007. ZYB er ledende inden for løsninger, der tilbyder adres-

sebøger til mobiltelefoner, og har udviklet simple, men innovative services inden for backup og sociale komponenter, der bygger på mobiltelefonens adressebog. Styrken i selskabets teknologi ligger i konvergensen mellem mobiltelefon- og pc-plattformen.

Endvidere lykkedes det Northzone Ventures, som forvalter Northzone IV K/S, at afhænde en del af aktiebesiddelsen i spilvirksomheden Funcom N.V., som er noteret på Oslo Børs, til en ikke-offentliggjort køber. Funcoms spilflagskib, Age of Conan, blev lanceret 17. maj, og i juni måned solgte Northzone Ventures en del af sine aktier i selskabet. Age of Conan er efterfølgende blevet kritiseret af kunderne (spillerne) for at mangle handling og spænding, hvilket er gået hårdt ud over selskabets aktiekurs, som er faldet betydeligt i løbet af 2008.

7 Vækstkapital

Med etableringen af Sunstone blev Vækstfondens investeringer i de mest kapitalkrævende virksomheder lagt i de to nye fonde, Sunstone Life Science Ventures Fund I og Sunstone Technology Ventures Fund I. Sunstone vil fremadrettet fokusere på samme type virksomheder, dvs. selskaber inden for henholdsvis life sciences samt informations- og kommunikationsteknologi, som har et stort kapitalbehov og et stort skaleringspotentiale. Det er samme segment, som de fleste fonde herhjemme og i udlandet fokuserer på, og forretningsmodellen fordrer, at ventureselskaberne kan identificere virksomheder, der med betydelig kapitaltilførsel kan blive globale vindere inden for deres felt.

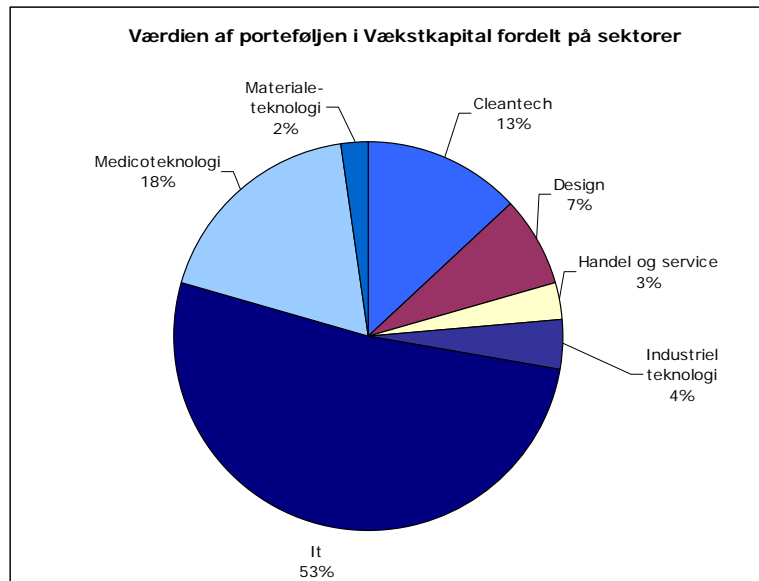
En række unge danske virksomheder med et mere begrænset kapitalbehov og skaleringspotentiale har fortsat vanskeligt ved at tiltrække kapital fra de traditionelle ventureinvestorer, selvom de har potentiale for international vækst. Samtidig er de ofte for kapitalkrævende til at kunne blive finansieret af private investorer.

Vækstfondens forretningsenhed Vækstkapital investerer i netop denne type virksomheder. Ambitionen er at medvirke til at dække dette hul i markedet bl.a. ved over tid at medvirke til at tiltrække yderligere kapital til dette segment af virksomheder, også fra andre finansieringskilder.

Vækstkapital investerer på tværs af industrier, men har særligt fokus på selskaber inden for it, medicoteknologi, cleantech og industriel teknologi. Ved Vækstkapitals første investering i et selskab er produktudviklingen typisk i den afsluttende fase, eller også er virksomhedens første produkt introduceret på markedet.

7.1 VÆKSTKAPITALS PORTEFØLJE

Ved udgangen af 2008 bestod Vækstkapitals portefølje af i alt 47 selskaber. Den regnskabsmæssige værdi af selskaberne fordeler sig branchemæssigt på følgende vis (se figuren på næste side):



7.1.1 Nyinvesteringer i 2008

I 2008 investerede Vækstkapital i bl.a. følgende selskaber:

ipvision A/S

ipvision A/S udbyder netværksservice med kompetence inden for IP-telefoni, hosted PBX (omstillingsanlæg, som ipvision installerer, vedligeholder og opdaterer) og etablering af WAN-netværk. Selskabet er specialiseret i levering af IP-telefoni til nordiske små og mellemstore virksomheder i en enkel, billig og sikker løsning.

Shark Solutions A/S

Shark Solutions A/S udvikler maskiner til separation af forruder fra biler i glas og PVB¹. Kunden er autoophuggere og glasgenanvendelsesfabrikker. Endvidere opstiller og driver selskabet anlæg til rensning og genanvendelse af den PVB, som udvindes fra glasseparationen. Shark Solutions' glasseparationsmaskine kan håndtere 20 ton glas og fremstille 300 kg PVB i timen.

Universal Robots ApS

Universal Robots ApS har udviklet en omkostningseffektiv og fleksibel robot, der retter sig mod mindre virksomheder, som ikke har mulighed for at installere en traditionel og dyrere robotløsning. Robotten lærer selv at udføre en given opgave ved at robotarmen føres rundt og får demonstreret den aktivitet, som den efterfølgende skal udføre. Samtidig er robotten meget nem at installere, hvilket fjerner en betydelig barriere for implementering af automatiseringsprocesser i små og mellemstore virksomheder.

SmartShare Systems A/S

SmartShare Systems A/S har udviklet en Bandwith Manager, der intelligent fordeler båndbredden mellem mange brugere af samme internetforbindelse og sikrer, at alle brugere har den adgang til internettet, som de har behov for. Løsningen er velegnet til fx små eller mellemstore virksomheder og afdelingskontorer, der benytter hostede løsninger eller IP-telefoni.

¹ PVB står for polyvinyl butyral, som er en væske, der benyttes til bl.a. at fremstille lamineret glas. I lamineringsprocessen størkner væsken og bliver til et fast, gennemsigtigt lag, som ligger imellem de to glasstykker i lamineret glas.

EnvoTherm A/S

EnvoTherm A/S har udviklet en vakuuminddamper, der med et meget begrænset energiforbrug opkoncentrerer spildevand og giver rent genbrugsvand. Selskabet har fokus på metalindustrien og overfladebehandlingsindustrier, der med EnvoTherms inddampere reducerer deres mængder af svært forurenede spildevand betragteligt og derved opnår betydelige besparelser på deponiafgifter.

PhotoSolar A/S

PhotoSolar A/S har udviklet og sælger to typer facadeglas: MicroShade™ – solafskærmning integreret i facadeglas, og PowerShade™ – solafskærmning og transparent solcelle integreret i facadeglas. PowerShade™ tilbyder solafskærmning og grøn strømproduktion til samme pris som konventionel solafskærmning alene. Med tanke på de kommende årtiers klimakamp vil der komme stadig større fokus på udvikling og udnyttelse af teknologier inden for alternativ energi, som PhotoSolars produkt er et eksempel på.

7.1.2 Udviklingen i 2008

Generelt var 2008 et vanskeligt år for selskaberne i Vækstkapitals portefølje. Som andre virksomheder kunne også disse selskaber mærke den globale finanskrisen, der både betød svigtende efterspørgsel hos partnere og kunder og vanskeligere adgang til ny kapital. Små og unge virksomheder, der ofte tilbyder ny og uprøvet teknologi, er særligt sårbare i nedgangstider. De har mindre at stå imod med og risikerer hurtigere at blive valgt fra af kunder, der vælger at satse på det sikre og velgennemprøvede i stedet for at eksperimentere med nye løsninger. Derfor har 2008 også været et år, hvor Vækstkapital har måttet nedskrive værdien af porteføljen og hensætte væsentlige beløb til tab.

8 Startkapital

Startkapital fokuserer på de helt tidlige faser i opstartsvirksomheders udvikling – typisk før der foreligger en forretningsplan. Projekterne påbegyndes med en særlig tilbundsående kundeanalyse, og først når kunderne klart har defineret deres behov og indikeret deres betalingsvilje, bliver løsningen tilpasset og produktudviklingen påbegyndt. Et andet vigtigt element i processen er at tilknytte en erfaren forretningsperson som direktør og stifter af selskabet eller som aktiv bestyrelsesformand i selskabet. Kundeanalyse og udarbejdelse af forretningsplan ledes af denne person i inkubationsfasen.

Projekter i den meget tidlige fase – inkubationsfasen og de første 12-18 måneder herefter – er typisk ikke tilstrækkeligt modne til, at private investorer vil tilføre udviklingskapital. Det er Startkapitals mål, gennem en systematisk tilgang til kundeanalyser og tilknytning af erfarne erhvervs personer, at øge muligheden for, at projekterne kan tiltrække private investorer i de senere faser.

Hovedfokus i 2008 og 2009 for Startkapital er projekter inden for sundhed – specielt projekter rettet mod effektivisering, kvalitetsløft og arbejdskraftbesparelse på hospitaler.

8.1 PORTEFØLJESELSKABER OG UDVIKLINGEN I 2008

Arbejdet med inkubationsprojekterne resulterede i stiftelsen af tre nye selskaber i 2008.

Novitell A/S

I januar investerede vi i Novitell A/S, som er et softwareselskab, der har udviklet en teknologi, der gør det muligt at tilbyde mindre og mellemstore virksomheder en samlet IP- og mobiltelefoniløsning. Denne løsning kan reducere tele- og internetomkostningerne for kunderne samt muliggøre øget funktionalitet på mobiltelefoner i forhold til i dag. Novitell sælger sin software til internetudbydere over det meste af verden, og i 2008 arbejdede Novitell tæt sammen med sine pilotkunder om videreudviklingen af softwareplatformen.

eMedLink ApS

I februar investerede vi i eMedLink ApS, som er et medicinsk teleselskab. eMedLink fokuserer på at skabe en samlet teleløsning til hospitaler og patienter, således at en let og ubesværet hjemmebehandling kan implementeres til gavn for patienten og hospitalet – for hospitalerne ikke mindst målt i forhold til frigivelse af interne ressourcer som sengepladser og personale. Selskabet arbejder på at skabe en teknologisk platform, hvortil der kan knyttes flere telemedicinske løsninger.

Retilog ApS

I oktober investerede vi i Retilog ApS, som er et softwareselskab med fokus på systemer til koordinering af tidskritiske opgaver på hospitaler. Under inkubationsforløbet har Retilog arbejdet sammen med en række hospitaler om at løse koordineringsmæssige udfordringer på deres akutmodtageafdelinger. Inkubationsforløbet ledte til, at de første pilotsystemer kunne sættes i drift få uger efter selskabets stiftelse.

Øvrige aktiviteter

I løbet af 2008 indgik Startkapital tillige en række samarbejdsaftaler med danske hospitaler, som sigter på at identificere projekter og løsningsideer, der kan danne baggrund for nye virksomheder, som kan øge kvalitet samt frigive ressourcer på hospitalerne.

9 Partnerkapital

Vækstfonden etablerede i 2007 forretningsenheden Partnerkapital, som er en business angels matching-fond. Ideen er, at Partnerkapital skal investere i lovende vækstvirksomheder på tværs af brancher sammen med og på samme vilkår som business angels. Baggrunden for introduktionen af Partnerkapital er et stigende behov for netop det engagement og den professionalisme, business angels repræsenterer og kan tilføre vækstvirksomheder.

Det øgede behov for finansiering fra velhavende privatpersoner skyldes bl.a., at venturemarkedet er kendetegnet ved stadig større enkeltfonde. Jo større en venturefond er, desto større enkeltinvesteringer foretager den. Det betyder, alt andet lige, at flere lovende vækstvirksomheder kommer til at befinde sig under fondenes radarer. I en sådan situation er der behov for at forstærke velhavende privatpersoners investeringskraft ved at tilbyde adgang til en smidig syndikeringspartner – hvilket er den rolle, som Partnerkapital er tiltænkt at udfylde.

Med Partnerkapital som løftestang har business angels mulighed for at gennemføre investeringer, som er lidt større, og hvor tidshorizonten til exit er lidt længere end tidligere. Endvidere er det en yderligere sikkerhed at have en stærk syndikeringspartner med i situationer, hvor et projekt har behov for mere kapital end påregnet i første omgang. Mange sunde projekter må således i

dag opgives, fordi deltagende investorer har forskellig investeringsformåen eller risikoprofil. Endelig har den enkelte business angel mulighed for at håndtere flere investeringer og således opnå en større risikospredning, når en syndikeringsmulighed ligger lige for.

Blandt business angels i Danmark har der ikke været nogen udbredt tradition for at foretage syndikerede investeringer – ud over, hvad der udspringer af den enkeltes bekendtskabskreds og nære netværk. Målsætningen med etableringen af Partnerkapital er derfor også at skabe bredere syndikater pr. investering med deltagelse af flere business angels, hvorved der samtidig tilføres yderligere kompetencebredde til de enkelte virksomheder.

I alle Partnerkapitals investeringer optræder der en lead angel, som besidder de nødvendige kompetencer til at kunne medvirke aktivt til udviklingen af den pågældende virksomhed – typisk som formand for bestyrelsen. En lead angel kan have en baggrund som iværksætter eller på anden vis være en brancheautoritet. Finansieringskonceptet er således først og fremmest en samarbejds- og forretningsmodel på markedet for innovationsfinansiering og fokuserer ikke på specielle brancher, teknologier eller stadier.

Partnerkapital-konceptet er et helt nyt tiltag. Evnen til at være et effektivt bindeled mellem den aktive private investorkapital og underskoven af finansieringsværdige innovative virksomheder bliver afgørende for, om initiativet bliver en succes. Det er vigtigt at understrege, at initiativet ikke konkurrerer med den etablerede venturebranche. Således vil ingen af virksomhederne i Partnerkapitals nuværende eller fremtidige portefølje være af interesse for de etablerede fonde på det tidspunkt, Partnerkapital foretager initialinvesteringen.

9.1 PORTEFØLJESELSKABER

I 2008 investerede Partnerkapital i følgende virksomheder:

Aktant A/S

Aktant A/S (markedsføres under Modstrøm A/S) leverer energivenlig og billig el til private og virksomheder. Efter liberaliseringen af elmarkedet er det nu muligt at etablere nye elforsynings-selskaber og dermed udfordre markedets ledende virksomheder. Selskabet er én blandt flere udfordrere, som i fremtiden skal være med til at sikre en effektiv konkurrence om elkunderne i Danmark. Aktant henvender sig til både erhvervs- og privatmarkedet, men har hovedvægt på førstnævnte. Lead angel: direktør Henrik Lind.

Mover Technology ApS

Mover Technology ApS har udviklet en fjernbetjent anordning til bugsering af campingvogne, som er et kildent og irriterende problem for næsten alle campister. Virksomheden er gået en ny vej for at løse problemet og har som modspil til eksisterende, relativt dyre og tunge løsninger designet en selvkørende, fjernbetjent enhed på kun 15 kg, som er effektiv og økonomisk i drift. Salgsæsonen 2009 er selskabets første. Lead angel: direktør Benny Balle Jensen.

Iprotect A/S

Iprotect A/S har konstrueret og patentbeskyttet et elektronisk-mekanisk system til effektiv tyverisikring af lastbiler og trailere. Tyveri af og fra trailere er et stort og stigende problem overalt i verden. Med Iprotects løsning, Transguard, sikres den enkelte transport mod tyveri. Løsningen består af et elektronisk autorisationssystem kombineret med en blokeringsmekanisme, som kun

tillader en trailer at blive åbnet på et på forhånd fastsat bestemmelsessted, hvilket styres via en indbygget GPS. Selskabet sigter indledningsvist på markedet for transport af produkter med høj markedsværdi pr. enhed. Lead angel: direktør Peter Lerche.

Bjerre Media Service A/S

Bjerre Media Service A/S har udviklet software og hostede services til abonnements håndtering for magasinforlag, dagblade og medlemsorganisationer. Selskabet har været i gang i nogle år og har en betydelig kundebase i Danmark, Norge og Sverige inden for især hobby- og livsstilsmagasiner. Abonnementsadministration er typisk en omkostningstung ikke-kerneaktivitet for et forlag eller en udgiver, hvorfor det er attraktivt at outsource håndteringen eller vælge en standardløsning. Virksomheden fokuserer på salg til mindre forlag i de nordiske lande. Lead angel: direktør Michael Løvbjerg.

9.1.1 Udviklingen i 2008

Partnerkapitals porteføljeselskaber befinder sig stort set alle i en fase, hvor de begyndende tegn på kundeinteresse skal resultere i reel omsætning og indtjening. Der er således tale om, at selskaberne i 2009 skal bevise, at deres forretningsmodel er kommerciel bæredygtig.

10 Regionalkapital

Målgruppen for Regionalkapitals investeringsaktivitet er etablerede virksomheder med en omsætning i størrelsesordenen DKK 30-150 mio. For mange af disse selskaber er egenkapitalen for spinkel og cashflow fra driften ikke tilstrækkelig til, at pengeinstitutterne vil lånefinansiere en vækst- og udviklingsplan. Samtidig er vækstpotentialet for beskedent til, at de traditionelle kapitalfonde er interesserede, men for stort til, at de eksisterende ejere har mulighed for at indskyde yderligere kapital.

Vækstfondens investeringsaktivitet over for målgruppen varetages indtil videre af to regionale investeringsselskaber, Industri Invest Syd A/S og Vækst-Invest Nordjylland A/S. Deres porteføljeselskaber har en etableret ledelse og organisation, som har udviklet virksomheden til et stade, hvor der er skabt omsætning baseret på anerkendte, kvalitetsbetonede produkter med internationalt forretningspotentiale. Branchemæssigt har de primært fokus på traditionel industri. Fællesnævneren for potentielle porteføljevirkomheder er, at de skal have specifikke, kapitalkrævende udviklingsplaner, fx en forandringsstrategi med fokus på teknologispring, accelerering af salgs-, markeds- og/eller produktudvikling eller diversifikation og indgåelse af strategiske alliancer, herunder opkøb af anden virksomhed.

Vækst-Invest Nordjylland blev etableret omkring årsskiftet 2007/2008 af FSP Pension, Spar Nord Bank, Vækstfonden og otte nordjyske pengeinstitutter. Det samlede kapitalgrundlag er på DKK 100 mio., og Vækstfonden ejer 25 % af selskabet.

Industri Invest Syd rejste i april yderligere DKK 75 mio., således at kapitalgrundlaget nu er på DKK 175 mio. Samtidig blev investorkredsen udvidet med yderligere en række private investorer. Vækstfondens ejerandel af selskabet blev i forbindelse med kapitalrejsningen reduceret fra 25 til 20 %.

Industri Invest Syd har i 2008 investeret i tre selskaber:

RK Plast A/S

RK Plast A/S er underleverandør af sprøjtetøbte tekniske plastemner til fortrinsvis skandinaviske kunder. RK Plast har endvidere udviklet et patenteret produkt til biologisk vandrensning, hvor efterspørgslen – bl.a. på grund af øgede miljøkrav – er stigende. Selskabet har en omsætning i størrelsesordenen DKK 60 mio. årligt og beskæftiger ca. 65 medarbejdere.

Dan-Corn A/S

Dan-Corn A/S sælger og monterer totalløsninger til tørring, opbevaring og håndtering af korn. Selskabets bruttoresultat var i 2008 DKK 46 mio., og virksomheden beskæftiger ca. 45 medarbejdere. I højsæsonen er endvidere tilknyttet op mod 80 eksterne montører.

GJ Industrilakering A/S

GJ Industrilakering A/S udfører industriel lakering ved brug af en række specialiserede processer. Selskabet har endvidere en nyetableret proces for ED-coating, en miljøvenlig og effektiv metode til overfladebehandling, hvor også fordybninger og kanter males optimalt, hvilket giver høj beskyttelse mod korrosion. Virksomheden har en omsætning på ca. DKK 30 mio. årligt og beskæftiger ca. 40 medarbejdere.

Vækst-Invest Nordjylland har foretaget en enkelt investering:

Due Plast A/S

Due Plast A/S er en af Danmarks førende producenter af ringbind, skilleblade, omslag og anden emballage i plast og karton. Derudover laver Due Plast skræddersyede profilløsninger til et voksende antal kunder. Bruttoresultatet i 2007 var DKK 22 mio., og selskabet beskæftiger ca. 65 medarbejdere.

10.1 PROOF-OF-BUSINESS

Ved udmøntning af globaliseringspuljen i efteråret 2006 blev der afsat DKK 40 mio. årligt i perioden 2007-2009 til at etablere et initiativ (Proof-of-Business, POB) rettet mod tidlig forretningsudvikling af iværksætterprojekter og opstartsvirksomheder. Hensigten med initiativet er at styrke udviklings- og finansieringsmulighederne for denne målgruppe gennem et forløb, hvor de får adgang til sparring fra erfarne erhvervsfolk, inden de evt. modtager kapitalindsud til at finansiere deres forretningsplaner.

Efter et offentligt udbud i foråret 2007 blev CONNECT Denmark (CONNECT) samarbejdspartner på sparringsforløbet for virksomhederne. Af den årlige bevilling på DKK 40 mio. modtager CONNECT DKK 5 mio. til at dække omkostningerne ved afholdelse af POB-sparringsforløb. Den resterende kapital investerer Vækstfonden i selskaber, som har gennemgået et sådant sparringsforløb.

Sparringsforløbet skal sikre, at de udvalgte projekter og virksomheder får sparring fra personer med stor indsigt i forhold som strategi, markedsforhold, markedsføring, afsætning, jura og patentret, økonomi og finansiering. Endvidere får de input til, hvilke kompetencer det vil være nødvendigt at tilføre, for at virksomheden kan udføre sin forretningsplan.

CONNECT ansatte i efteråret 2007 en chef for hver region, hvorefter sparringsforløbet er fuldt etableret i alle landets regioner. Med regionschefernes fysiske placering i væksthuse er der en

tæt sammenhæng med regeringens generelle styrkelse af indsatsen over for vækstvirksomheder, som sker via væksthuse og POB-initiativet.

Proof-of-Business, aktiviteter fordelt på regioner

Region	Screening		Sparringsforløb	
	2007	2008	2007	2008
Hovedstaden	47	134	18	49
Sjælland	21	74	3	24
Syddanmark	39	123	3	52
Midtjylland	19	62	2	32
Nordjylland	19	38	4	25
Total	145	431	30	182

Ved udgangen af 2008 har CONNECT, i de halvandet år initiativet har været i gang, screenet i alt 576 virksomheder, og der er indgået aftale om et sparringsforløb med 212 af disse virksomheder – bredt fordelt på regionerne.

CONNECT har ved udgangen af 2008 godt 600 medlemmer fordelt på 234 virksomheder. Det er disse medlemmer, der fungerer som paneldeltagere på de sparringssessioner (kaldet springboards), der er en del af forløbet.

Ved en nyligt gennemført evaluering af initiativet kan det konstateres, at 25 % af de virksomheder, der var påbegyndt et sparringsforløb, efterfølgende har modtaget tilsagn om finansiering for i alt DKK 152 mio.

10.2 SAMARBEJDE MED VÆKSTHUSENE

Regionalkapital står også for kontakten til de fem regionale væksthuse, som Vækstfonden har et samarbejde med. Via væksthuse har nye og mindre virksomheder med ambitioner om vækst en samlet indgang til rådgivning. Det sker gennem et samarbejde med lokale og regionale samt offentlige og private aktører.

De regionale væksthuses opgave er bl.a. at tilbyde kvalificeret udviklingsrådgivning, skabe overblik over de mange aktører og tilbud, som virksomhederne bliver præsenteret for i de første år, udvikle og formidle uddannelsesforløb og etablere kontakt til relevante personer og virksomheder, også internationalt.

11 Vækstkaution

Vækstfonden medvirker til at finansiere virksomheder inden for traditionel industri og service ved at stille delvis kaution for pengeinstitutters udlån til iværksættere, igangværende selskaber og ejerskifter. Siden 2000 har vi givet tilsagn om DKK 1,85 mia. i kaution for i alt 1.800 lån.

I 2008 nåede de udnyttede kautionstilsagn op på DKK 93,4 mio., hvilket udløste et samlet udlån til 52 virksomheder på knap DKK 125 mio.

Finanskrisen havde i 2. halvår en væsentlig afdæmpende effekt på udstedelsen af vækstkautioner, da den øgede usikkerhed og indskrænkningen af likviditet i lånemarkedet betød, at mange pengeinstitutter reducerede deres nyudlånstakt.

Også i 2008 var ejerskifter den største lånegruppe og udgjorde 58 % af de samlede kautioner, jf. nedenstående figur. Det afspejler ikke mindst, at Vækstfonden har opbygget en bred erfaring i at værdiansætte og finansiere virksomheder i forbindelse med salg.

Udnyttede vækstkautioner fordelt på målgrupper

Formål	Antal	Kautionsbeløb DKK mio.
Fornyelse og udvikling	5	8,9
Ejerskifte	30	63,8
Investeringer	11	12,3
Start af ny virksomhed	6	8,5
Total	52	93,4

Vækstkautionerne er bredt fordelt over hele landet, dog med en større repræsentation i Jylland og på Fyn.

Udnyttede vækstkautioner fordelt på regioner

Region	Antal	Kautionsbeløb DKK mio.
Hovedstaden	4	10,5
Midtjylland	14	21,4
Nordjylland	15	25,9
Sjælland	8	15,2
Syddanmark	11	20,4
Total	52	93,4

Ser vi på branchefordelingen, var mønstret det samme i 2008 som i tidligere år. Fremstillingsvirksomheder tiltrak 29 % af den samlede kautionsvolumen, mens resten beskæftiger sig inden for serviceerhvervene.

Fordeling af udnyttede vækstkautioner på brancher

Branche	Antal	Kautionsbeløb DKK mio.
Anden forretningsservice	8	14,2
Bilhandel	4	8,3
Detailhandel	8	13,9
Engroshandel	8	20,2
Fremstilling	15	25,9
Hotel- og restaurationsvirksomhed	8	9,4
Transport m.v.	1	1,5
Total	52	93,4

11.1 KOM-I-GANG-LÅN

Vækstfonden administrerer kautionsordningen Kom-i-gang-lån (KIG-lån) for staten. Formålet med ordningen er at give iværksættere en lettere adgang til at opnå lån og kreditter i pengeinstitutterne. Samtidig får iværksætterne tilbudt rådgivning før og efter bevilling af finansiering, hvilket gør, at de står bedre rustet til at drive deres virksomhed.

Alle landets pengeinstitutter har mulighed for at indgå aftale om at udbyde KIG-lån. Siden 1. april 2008, hvor den nuværende aftaleramme blev frigivet, har 10 pengeinstitutter benyttet sig af denne mulighed. Blandt pengeinstitutterne er både landsdækkende institutter og mindre lokale banker og sparekasser. På den måde er det muligt for iværksættere over hele landet at finde et pengeinstitut i nærheden, som har KIG-lån på hylderne.

KIG-lånene dækker ligesom vækstkaution 75 % af et eventuelt nettotab for pengeinstituttet, dvs. tab efter fradrag af eventuelle sikkerheder, som låntager har stillet. Men i modsætning til vækstkaution kan pengeinstituttet selv bevilge lånet uden at skulle opnå tilsagn fra Vækstfonden. Til gengæld er der en grænse for den samlede tabsdækning, som det enkelte pengeinstitut kan opnå. Hvis pengeinstituttet således taber på alle eller næsten alle KIG-lån, er der stor sandsynlighed for, at den effektive dækning for pengeinstituttet på det enkelte engagement bliver betydeligt lavere end 75 %.

For staten og dermed Vækstfonden er udbetalingsrisikoen altså begrænset til den årlige bevillingsramme til KIG-lånene, som har ligget på DKK 8 mio. de seneste fire år. Ordningen og dermed fordelingen af risiko mellem pengeinstituttet og staten er skruet sammen på en sådan måde, at pengeinstitutterne er tilskyndet til at yde så mange KIG-lån som muligt.

I 2008 blev der etableret 131 KIG-lån for i alt DKK 52,1 mio., hvilket var en anelse højere end målsætningen for året på DKK 50 mio.

KIG-lån fordelt på regioner

Region	Antal	Udlån DKK mio.
Hovedstaden	18	10,0
Midtjylland	33	11,3
Nordjylland	71	25,9
Sjælland	1	1,0
Syddanmark	8	3,9
Total	131	52,1

Pengeinstitutternes geografiske dækning slår igennem i KIG-lånene, der opnår en tilsvarende stor spredning. Topscorer blandt de fem regioner er Nordjylland, der opnåede DKK 25,9 mio. i samlet udlån, mens Midtjylland nåede op på DKK 11,3 mio.

Fordelt på brancher viser tallene en tilsvarende stor spredning, idet virksomheder inden for detailhandel har modtaget 28 % af det samlede udlån. Til sammenligning fik fremstillingsvirksomheder knap 17 % af lånebeløbet og virksomheder inden for anden forretningservice 23 %.

Fordeling af KIG-lån på brancher

Branche	Antal	Udlån DKK mio.
Anden forretningsservice	39	12,0
Bilhandel	4	1,2
Bygge- og anlægsvirksomhed	7	2,3
Detailhandel	28	14,4
Engroshandel	9	4,2
Fremstilling	22	8,9
Hotel- og restaurationsvirksomhed	19	8,6
Transport m.v.	3	0,6
Total	131	52,1

KIG-lånene viste sig i løbet af efteråret 2008 som et delvist værn mod finanskrisen for mange iværksættere. Men fra december 2008 er der også sket en nedgang i trækket på KIG-lån både målt på antal og beløb. Pengeinstitutterne synes dermed også på iværksætterområdet at være blevet mere forsigtige som følge af større usikkerhed om konjunkturerne og lavere aktivitet.

12 Tværgående aktiviteter i porteføljen

Vækstfonden har i årets løb taget forskellige initiativer, der har til formål at skabe værdi for de selskaber, som Vækstfonden medfinansierer. Disse tværgående aktiviteter omtales i det følgende.

Salgstræning

For mange af de selskaber, som Vækstfonden investerer i, er etablering af kunderelationer og ekspansion af salget en helt afgørende udfordring på vejen mod succes. Sammen med konsulentfirmaet Implement A/S har Vækstfonden tilbudt en kursusrække i udvikling af salgsteknikker for porteføljeselskaberne i Vækstkapital, Partnerkapital og Startkapital. I 2008 deltog 19 medarbejdere fra Vækstkapitals porteføljeselskaber i salgstræningen.

Bestyrelsesundervisning

Vækstfonden deltager i bestyrelsesarbejdet i en række porteføljeselskaber, og arbejdet i bestyrelsen og samspillet mellem bestyrelse, direktion og revision er en væsentlig forudsætning for en succesrig udvikling af virksomhederne. Med det formål at give porteføljeselskabernes ledelsesgrupper og bestyrelser og Vækstfondens egne investeringsansvarlige fælles inspiration og uddannelse i at samarbejde effektivt sammensatte vi i efteråret et uddannelsesprogram for en række selskaber i vores portefølje. Hvert undervisningsforløb har været opdelt i fire adskilte moduler, hvor hvert modul har haft sit eget tema og fokus. Undervisningen har primært været forestået af eksterne eksperter i blandt andet ledelse, regnskab og revision, og der har været lagt særlig vægt på at tage udgangspunkt i problemstillinger og situationer, der svarer til virkeligheden for den type virksomheder, som Vækstfonden investerer i.

Ledelsesansvarsforsikring

Med det sigte at kunne tiltrække de bedste kandidater til at yde en dedikeret indsats i bestyrelserne for vores porteføljeselskaber har Vækstfonden i samarbejde med eksterne rådgivere og et internationalt forsikringsselskab lavet et tilbud til de porteføljeselskaber, hvor Vækstfonden har

bestyrelsesrepræsentation, om forsikring af ledelsesansvaret. Ordningen er etableret som en porteføljeordning, der gør det muligt at fritage porteføljeselskaberne for en del administrativt arbejde samtidig med, at priser og vilkår er meget konkurrencedygtige i forhold til, hvad det enkelte porteføljeselskab ville kunne opnå, hvis det selv skulle etablere en sådan ordning.

13 Corporate Social Responsibility

I overensstemmelse med vores lovgrundlag tager vi hensyn til etiske, miljømæssige og andre samfundsmæssige aspekter, når vi investerer i virksomheder og fonde. Som en naturlig konsekvens heraf har vi tilsluttet os FN's principper for ansvarlige investeringer (UNPRI), hvilket vi gjorde i slutningen af 2008. Med tilslutningen til UNPRI har vi anerkendt at følge en række internationale vedtagne principper om integration af samfundsansvar i investeringsstrategier og om fremme af åbenhed om sociale og miljømæssige forhold hos de virksomheder, vi investerer i. Vi skal årligt rapportere til UNPRI-sekretariatet om vores fremskridt på området.

For os er det vigtigt, at danske iværksætteres samfundsmæssige ansvar omsættes til erhvervsmæssig vækst, hvor dette er muligt. Hvis dette skal lykkes, kræver det, at initiativerne på området er kommercielt bæredygtige. Ud fra den forudsætning arbejder vi med en række brede initiativer, som kan understøtte et kommercielt ansvarlighedsfokus i det danske iværksætttermiljø. Dette har først og fremmest udmøntet sig i, at vi har identificeret genanvendelse, energi- og resourceoptimering, cleantech, som et særlig vigtigt investeringsområde.

På det interne og meget konkrete plan har vi også iværksat en række tiltag. Disse tiltag spænder fra indarbejdelsen af et yderligere fokus på etik, miljø og sociale forhold i vores arbejdsprocesser til ressource- og CO2-besparende initiativer som eksempelvis reduktion af vores papir- og elforbrug og anskaffelse af cykler til brug for vores medarbejderes mødetransport. Endvidere har vi i forbindelse med mødeafholdelse bortskaffet flaskevand og serverer i dag kun postevand.

Vi søger desuden løbende at udbygge vores netværk og vores viden inden for virksomheders samfundsansvar.

14 Årets resultat

Vækstfondens regnskab bærer i betydelig grad præg af, at vi har et meget stort engagement i små, nye vækstvirksomheder, som er hårdt ramt af den finansielle og realøkonomiske krise. Mange af disse virksomheder har haft store vanskeligheder med at vinde fodfæste på et stærkt fallende marked, og det er blevet meget vanskeligere at skaffe den nødvendige drifts- og udviklingsfinansiering. Flere af virksomhederne har derfor måttet lukke. Krisen betyder endvidere, at der i endnu højere grad end tidligere er knyttet stor usikkerhed til værdiansættelsen af Vækstfondens unoterede investeringer i porteføljevirkosomheder, fonde og regionale investeringsselskaber. Aktiverne er efter Vækstfondens skøn korrekt værdiansat, men karakteren og omfanget af den finansielle og økonomiske turbulens betyder, at værdiansættelserne kan ændre sig hurtigere end tidligere.

Årets resultat udgør et underskud på DKK 684,3 mio., hvilket er markant lavere end såvel overskuddet i 2007 på DKK 30,2 mio. som forventningerne til 2008 udtrykt i årsrapporten for 2007, hvor vi angav, at vi forventede et overskud på DKK 100-300 mio. Egenkapitalen udgør ultimo 2008 i alt DKK 2.128,8 mio.

Resultat før forrentning af passivt placerede midler (obligationer, aktiebeholdning m.v.) udviser et underskud på DKK 623,9 mio. mod et underskud i 2007 på DKK 114,5 mio. Den markante negative udvikling i resultatet i de fonde, vi har investeret i, er den væsentligste årsag til det negative resultat. Således udgør resultatet af kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber et underskud på DKK 518,7 mio. mod et underskud på DKK 65,7 mio. i 2007.

Der er i 2008 givet yderligere tilsagn for DKK 294,7 mio. vedrørende såvel direkte investeringer som investeringer via fonde og regionale investeringsselskaber. Herudover er der i 2008 givet tilsagn om 69 vækstkautioner for i alt DKK 119,4 mio., svarende til et samlet udlån på DKK 159,2 mio.

Årets investeringer i fonde, regionale investeringsselskaber og porteføljevirkosomheder udgør DKK 591,5 mio., mens det for 2007 var i alt DKK 603,7 mio. Udviklingen i forhold til 2007 kan specificeres som et fald i egenkapitalindskud på DKK 63,4 mio., fra DKK 165,6 mio. til DKK 102,2 mio., et fald i udlån på DKK 18 mio., fra DKK 50,7 mio. til DKK 32,7 mio., mens investeringer i fonde og regionale investeringsselskaber er øget med DKK 69,2 mio., fra DKK 387,4 mio. til DKK 456,6 mio.

Likvide beholdninger, inklusive obligationsbeholdning, som indgår i vores likvide beredskab, udgør ultimo 2008 i alt DKK 558,4 mio., mens nettotilsagnsforpligtelser over for fonde og regionale investeringsselskaber udgør i alt DKK 1.391,2 mio.

14.1 AFKAST AF OBLIGATIONER, AKTIEBEHOLDNING M.V.

Afkast af obligationer, aktiebeholdning og likvide midler m.v. udgør i 2008 et underskud på DKK 60,4 mio. mod en indtægt på DKK 144,7 mio. i 2007. Den væsentligste årsag hertil er, at værdireguleringen af deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen udgør et underskud på DKK 92,1 mio. mod en positiv værdiregulering på DKK 116,4 mio. i 2007. Der er i 2008 mod-

taget DKK 6,6 mio. i aktieudbytte af de deponerede aktier. I 2007 udgjorde det tilsvarende aktieudbytte DKK 2,7 mio.

Beholdningen af aktier i Group NBT plc er pr. 31. december værdireguleret med DKK -3,2 mio. sammenlignet med en værdiregulering i 2007 på DKK -4,4 mio.

Afkast af obligationsbeholdningen har i 2008 udgjort DKK 27,1 mio., hvoraf renteindtægter udgør DKK 25,9 mio.

Renteindtægten af den likvide beholdning, der udgør DKK 2,8 mio., er i 2008 noget lavere end i 2007, hvilket afspejler faldet i de likvide beholdninger, der har været i året.

Afkastet på obligationsporteføljen har i 2008 udgjort 5,3 % mod 3,7 % i 2007.

14.2 BRUTTORESULTAT FRA KAPITALANDELE I FONDE OG REGIONALE INVESTERINGSSKABER

Resultatet af kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber udviser for 2008 et underskud på DKK 518,7 mio. mod et underskud på DKK 65,7 mio. i 2007. Underskuddet kan henføres til positive værdireguleringer for DKK 184,1 mio., mens tab og nedskrivninger udgør DKK 646,3 mio., og administrationshonorar m.v. udgør DKK 56,4 mio.

Underskuddet for 2008 er i betydeligt omfang påvirket af nedskrivning af værdien af porteføljevirkomheder, der pr. 31. december fortsat ejes af de enkelte fonde. Værdiansættelsen af sådanne investeringer medfører anvendelse af regnskabsmæssige skøn. Karakteren og omfanget af den aktuelle finansielle og økonomiske krise betyder, at forudsætningerne for udførelse af sådanne skøn kan ændre sig hurtigere end tidligere. Værdiansættelserne er derfor behæftet med usikkerhed.

Der er enkeltelskaber, som påvirker resultatet for fonde og regionale investeringsselskaber markant. Således udgør nedskrivning af værdien af investeringerne i de tre selskaber, som påvirker nedskrivningerne mest, DKK 209,9 mio. af den samlede nedskrivning på DKK 646,3 mio., svarende til 32,5 %. På tilsvarende vis udgør nedskrivningen af de seks selskaber, som påvirker nedskrivningerne mest, DKK 314,7 mio., svarende til 48,7 %.

Værdien af kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber udgør pr. 31. december DKK 1.493,0 mio., svarende til 63,6 % af Vækstfondens balancesum, mod DKK 1.778,1 mio. og 59,3 % pr. 31. december 2007.

Anskaffelsessummen på kapitalandele udgør med fradrag af modtagne udlodninger i alt DKK 2.266,6 mio., hvorpå der akkumuleret er nedskrevet DKK 773,3 mio., svarende til 34,1 %. For 2007 udgjorde de tilsvarende beløb DKK 2.032,6 mio. og DKK 254,5 mio., svarende til akkumulerende nedskrivninger på knap 12,5 %.

14.3 BRUTTORESULTAT FRA EGENKAPITALINDSKUD

Årets resultat fra egenkapitalindskud udgør et underskud på DKK 50,5 mio. mod et underskud i 2007 på DKK 22,4 mio. Årets nedskrivning netto udgør DKK 53,9 mio., og akkumulerede nedskrivninger udgør ultimo 2008 i alt DKK 95,4 mio. Akkumuleret anskaffelsessum for egenkapital-

indskud udgør DKK 265,5 mio. pr. 31. december, mens det tilsvarende beløb for 2007 udgjorde DKK 195,5 mio.

Den bogførte værdi af egenkapitalindskud er øget i forhold til balancesummen og udgør pr. 31. december DKK 170,2 mio., svarende til 7,2 %, hvor den for 2007 udgjorde DKK 122,9 mio., svarende til godt 4 %.

Der er i 2008 givet tilsagn om direkte investering i virksomheder for DKK 132,1 mio., hvilket er godt DKK 10 mio. højere end i 2007, hvor tilsagnet udgjorde DKK 121,8 mio.

Årets direkte investeringer, eksklusive konvertering af lån, udgør DKK 102,2 mio., mens de for 2007 udgjorde DKK 165,6 mio.

14.4 BRUTTORESULTAT FRA UDLÅN

Bruttoresultat fra udlån udviser i 2008 et underskud på DKK 4,9 mio., mens det i 2007 udviste et overskud på DKK 9,1 mio. Porteføljen af udlån er over de seneste år mindsket, hvilket også afspejles i niveauet for renteindtægter, som i 2008 udgør DKK 7,3 mio. Renteindtægterne udgjorde i 2007 DKK 18,1 mio.

Tab og hensættelser på udlån udgør DKK 12,2 mio. i 2008, mens det for 2007 udgjorde DKK 9,0 mio.

Udbetalt udlån netto udgør DKK 108,5 mio. pr. 31. december og udgjorde i alt DKK 127,1 mio. i 2007. Vækstfondens bogførte værdi af udlånsporteføljen udgør DKK 65,5 mio. pr. 31. december, svarende til 2,7 % af balancesummen. I 2007 udgjorde den DKK 91,5 mio. eller godt 3 % af balancesummen.

I 2008 er der givet lånetilsagn på DKK 40,3 mio., og årets udbetalinger udgør DKK 25,8 mio. I 2007 udgjorde lånetilsagn DKK 38,7 mio., og årets udbetalinger til lån udgjorde DKK 55,3 mio.

14.5 VÆKSTKAUTION

Samlet set påvirker Vækstkaution årets resultat positivt med DKK 10,5 mio. før administrationsomkostninger mod DKK 24,7 mio. i 2007.

Præmieindtægter udgør i 2008 DKK 9,9 mio., mens de i 2007 udgjorde DKK 11,1 mio. Tab og hensættelser – efter indregning af tabsrefusion – påvirker resultatet positivt med DKK 0,5 mio., hvor det påvirkede resultatet positivt med DKK 13,6 mio. i 2007. Udviklingen i forhold til 2007 kan hovedsageligt henføres til, at der er konstateret større tab på kautioner i 2008, samt at der ikke er foretaget tilsvarende reduktion af hensættelser til tab som i 2007.

Der er i 2008 givet tilsagn om 69 vækstkautioner for i alt DKK 119,4 mio. med en samlet hovedstol på DKK 159,2 mio.

14.6 TILSKUD TIL NETVÆRKSAKTIVITETER

Tilskud til netværksaktiviteter udgør DKK 5,8 mio. i 2008 mod DKK 6,7 mio. i 2007. Udgiften vedrører hovedsageligt omkostninger til CONNECT til etablering af sparringsforløb for unge vækstvirksomheder i forbindelse med POB-aktiviteten.

14.7 ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Administrationsomkostninger udgør i 2008 DKK 63,2 mio. og er således realiseret med DKK 1,7 mio. under niveauet for 2007, hvor de udgjorde DKK 64,9 mio. Udviklingen i omkostningsniveauet kan henføres til lavere personaleomkostninger.

14.8 TILSKUD FRA STATEN

Regeringens globaliseringsstrategi indebærer, at Vækstfonden i årene 2007 til 2009 får tilført DKK 120 mio. Der er i 2008 modtaget DKK 40 mio. vedrører POB-initiativet. I lighed med tidligere års praksis er DKK 5 mio. heraf indregnet i resultatopgørelsen under andre indtægter, da denne indtægt modsvares af udgiften til CONNECT. Den øvrige del af beløbet er indregnet under grundkapital på egenkapitalen.

14.9 EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgør ultimo 2008 DKK 2.128,8 mio., svarende til en soliditet på 90,6 % mod henholdsvis DKK 2.778,2 mio. og godt 92,6 % ultimo 2007.

Udviklingen i egenkapitalen er i 2008 påvirket af årets overførte resultat på DKK -684,3 mio. og indskud fra staten på DKK 35,0 mio.

14.10 FORVENTNINGER TIL LIKVIDITET

Som anført på side 44 under andre forpligtelser, har Vækstfonden pr. 31. december samlede nettotilsagn vedrørende kapitalindskud og kationer for i alt DKK 1.794,1 mio. mod DKK 2.150,0 mio. pr. 31. december 2007. Den altovervejende del af forpligtelsen vedrører afgivne tilsagn om yderligere investering i de fonde, som Vækstfonden har investeret i; DKK 1.391,2 mio. pr. 31. december mod DKK 1.725,4 mio. pr. 31. december 2007. Den resterende del af nettoforpligtelsen består primært af afgivne tilsagn vedrørende vækstkaution; DKK 331,6 mio. pr. 31. december mod DKK 392,8 mio. pr. 31. december 2007.

Vækstfondens likvide beholdning udgør pr. 31. december DKK 558,4 mio. inklusive obligationsbeholdningen, som indgår i det likvide beredskab. Herudover vil der i 2009 blive etableret en kreditfacilitet på DKK 500 mio., jf. nedenfor.

Omfanget af Vækstfondens fremadrettede investeringsaktivitet afhænger af den tilgængelige likviditet, som hovedsageligt forventes tilvejebragt via tilbageløb fra eksisterende investeringer. Beslutninger om nye tilsagn i Vækstfonden beror derfor på en grundig vurdering af de fremtidige forventede udbetalinger på allerede afgivne tilsagn og tilbageløb fra salg af virksomheder.

Vækstfonden forholder sig på den baggrund løbende til omfanget af de forventede og nødvendige opfølgingsinvesteringer i vores porteføljevirsomheder, fonde og regionale investeringselskaber og sammenholder nøje disse forventninger med det estimerede tilbageløb i form af exitprovenu.

Den samlede udestående tilsagnsforpligtelse til fonde og regionale investeringselskaber udgør ultimo DKK 1.391,2 mio. Forpligtelsen forventes at blive udbetalt over de kommende 4-6 år, heraf hovedparten i begyndelsen af perioden. Det er hovedsageligt fonde med initialinvesteringer fore-

taget i perioden 2001-2005, som over de næste par år vil trække kapital fra Vækstfonden til opfølgingsinvesteringer.

En væsentlig del af porteføljeselskaberne i fondene har allerede opnået en forretningsmæssig og økonomisk modenhed, der under normale økonomiske og finansielle forhold berettiger til forventninger om snarlige exitter. Vi forventer dog, at sammenbruddet på de finansielle markeder og den deraf følgende realøkonomiske krise vil betyde, at porteføljeselskaberne nu først kan afhændes med en forsinkelse på 18-24 måneder i forhold til de forventninger, som vi havde ultimo 2007.

For at sikre, at vi på trods af forsinkelsen i det forventede tilbageløb fra vores investeringer fortsat kan opretholde et moderat investeringsniveau, har vi i 2008 fået mulighed for at optage en statsgaranteret lånefacilitet på op til DKK 500 mio. i et anerkendt pengeinstitut. Lånefaciliteten vil blive etableret i løbet af 2009, og vi forventer, at det senest i løbet af 2010 bliver nødvendigt at trække på faciliteten, for at vi kan honorere eksisterende investeringstilsagn og opretholde en fortsat investeringsaktivitet. Vækstfondens likviditetsberedskab anses derfor fortsat som værende tilstrækkeligt til at honorere fondens forpligtelser i takt med, at disse forfalder.

14.11 FORVENTNINGER TIL 2009

Vækstfonden forventes i 2009 fortsat at være påvirket af den finansielle og økonomiske krise, som betyder, at vores porteføljevirkksomheder vil have vanskeligt ved at opnå såvel følgefinansiering som omsætningsvækst. Den ekstraordinært store usikkerhed betyder, at det er meget vanskeligt at bedømme krisens påvirkning på Vækstfondens regnskab for 2009, men det er vores forventning, at vi ikke vil opleve så store nedskrivninger af værdien af vores portefølje som i indværende år. Vi har i 2008 endvidere haft et betydeligt tab på aktier hidrørende fra medarbejderaktieafgiftsordningen, og vi forventer ikke at opnå tab på disse aktier i 2009. På den baggrund forventer vi en betydelig resultatfremgang i 2009 i forhold til 2008.

Vi forventer, at vores samlede investeringer i fonde, regionale investeringsselskaber og porteføljevirkksomheder i 2009 vil ligge i omegnen af DKK 650 mio. Heraf vil der blive investeret i op til 20 nye virksomheder. Hovedparten af investeringerne vil finde sted via udmøntning af allerede afgivne tilsagn over for de fonde, som vi har investeret i. Således forventes fondene i 2009 at tegne sig for omkring 75 % af vores investeringer. Under de nuværende finansielle og økonomiske omstændigheder forventes investeringsaktiviteten herefter at blive reduceret, og en større andel af investeringerne i 2010 forventes at finde sted i form af direkte investeringer.

Med hensyn til vækstkaution og KIG-lån forventes i 2009 et uændret aktivitetsniveau på 180-200 kautioner.

Såfremt det anførte aktivitetsniveau i 2009 materialiseres, vil Vækstfonden i den femårige periode 2005-2009 have investeret mere end DKK 2,7 mia. i mindre vækstvirksomheder. I samme periode vil vi via vækstkautioner og KIG-lån have stillet kautioner for banklån for op mod DKK 750 mio.

14.12 USIKKERHEDSFAKTORER

Forventningerne til 2009 er forbundet med en række usikkerhedsfaktorer:

- Den finansielle og realøkonomiske krise betyder i endnu højere grad end tidligere, at der er knyttet en stor grad af usikkerhed til værdiansættelsen af Vækstfondens unoterede investeringer i porteføljevirkksomheder, fonde og regionale investeringsselskaber. Dette har betydning for såvel årets resultat som for størrelsen af det tilbageløb, som Vækstfonden opnår.
- Exittidspunktet for unoterede vækstvirksomheder er med de nuværende markedsbetingelser meget vanskelige at forudsige. Yderligere udskydelser i forhold til de nuværende forventninger kan have yderligere indflydelse på værdiansættelsen af selskaberne.
- Vækstkautioen gives bredt til mindre virksomheder, og den generelle konjunkturudvikling kan få indflydelse på om de foretagne hensættelser vedrørende dette forretningsområde er tilstrækkeligt.
- Udviklingen i Vækstfondens likviditet påvirkes særligt af de usikkerheder, der knytter sig til udbetalingstidspunktet for afgivne tilsagnsforpligtelser samt tidspunkt, størrelse og sammensætning af salgsprovenu for fremtidige exitter.

14.13 HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, som har betydning for bedømmelsen af Vækstfondens finansielle stilling.

15 Påtegninger

15.1 LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt Vækstfondens årsrapport for regnskabsåret 1. januar-31. december 2008.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2008.

Hellerup, 29. april 2009

Direktion

Christian Motzfeldt
direktør

Bestyrelse

Walther Thygesen
formand

Caroline Søeborg Ahlefeldt

Jørn Kildegaard

Andreas Lehmann

Carl Christian Nielsen

Conni Simonsen

15.2 DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Påtegning på årsrapport

Vi har revideret årsrapporten for Vækstfonden for perioden 1. januar-31. december 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede 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. Herudover er det ledelsens ansvar, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og god offentlig revisionsskik, jf. bestemmelserne i lov om Vækstfonden. 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for fondens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondens 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 årsrapporten. Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar-31. december 2008 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Det er ligeledes vores opfattelse, at de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Erklæring om udført forvaltningsrevision

I forbindelse med den finansielle revision af Vækstfondens årsrapport for 2008 har vi foretaget en vurdering af, hvorvidt der for udvalgte områder er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af Vækstfonden, og om oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2008.

Ledelsens ansvar

Vækstfondens ledelse har ansvaret for, at der etableres retningslinjer og procedurer, der sikrer, at der tages skyldige økonomiske hensyn ved institutionens forvaltning, og at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2008.

Revisors ansvar og den udførte forvaltningsrevision

I overensstemmelse med god offentlig revisionskik, jf. bestemmelserne i lov om Vækstfonden, har vi for udvalgte forvaltningsområder undersøgt, om Vækstfonden har etableret forretningsgange, der sikrer en økonomisk hensigtsmæssig forvaltning. Vi har endvidere stikprøvet gennemgået oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater for Vækstfonden. Vores arbejde er udført med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at forvaltningen på de udvalgte områder er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, og at oplysningerne i årsrapporten om opfyldelse af resultatmålene er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2008.

Konklusion

Ved den udførte forvaltningsrevision er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forvaltningen i 2008 på de områder, vi har undersøgt, ikke er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, eller at oplysningerne i rapporteringen om mål og resultater ikke er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2008.

Hellerup, 29. april 2009

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Rigsrevisionen

Jens Sejer Pedersen
statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen
statsautoriseret revisor

Henrik Otbo
rigsrevisor

Anne Aagaard
fg. kontorchef

16 Anvendt regnskabspraksis

Regnskabet er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven for virksomheder af Vækstfondens størrelse (klasse C) med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Der er ikke udarbejdet koncernregnskab, da der alene er mindre præsenteringsmæssige forskelle mellem et koncernregnskab og det udarbejdede regnskab. Koncernregnskabet vurderes ikke at bidrage yderligere til regnskabslæserens forståelse af regnskabet.

Vækstfondens regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

16.1 GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske ressourcer vil fragå Vækstfonden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

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

16.2 REGNSKABSMÆSSIGE SKØN

I overensstemmelse med lovgivningen udarbejdes årsrapporten ud fra visse særlige forudsætninger, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn. Disse skøn foretages af Vækstfondens ledelse i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske.

De områder, som indebærer en høj grad af kompleksitet, eller hvor antagelser og skøn er væsentlige for regnskabet, er følgende:

- Kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber samt egenkapitalindsud, hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.
- Tab og nedskrivninger på udlån, hvor der er væsentlige skøn forbundet med kvantificeringen af risikoen for, at ikke alle fremtidige betalinger modtages.

- Vækstkautitioner, hvor der er væsentlige skøn forbundet med kvantificering af risikoen for, at kautitionerne bliver udbetalt.

16.3 RESULTATOPGØRELSE

16.3.1 Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

Realiserede og urealiserede kursgevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen. Herudover indeholder posten kurtage i forbindelse med køb og salg af obligationer og modtaget udbytte.

Der er foretaget periodisering af renteindtægter af obligationer, bankindestående og udlån.

16.3.2 Frikøbte og deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen

Værdiregulering og udbytte af afleverede og deponerede aktier indregnes i resultatopgørelsen under posten afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

16.3.3 Præmieindtægter

Der er foretaget periodisering af præmieindtægter vedrørende vækstkautitioner, anlægskautitioner samt udviklingselskaber.

16.3.4 Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter indregnes i resultatopgørelsen på aftaletidspunktet.

16.3.5 Tilskud fra staten

Tilskud fra staten til understøttelse af Vækstfondens investeringsaktiviteter indregnes under grundkapital i egenkapitalen i det år, hvori tilskuddet modtages.

Tilskud fra staten bestemt til refusion af omkostninger afledt af udøvelsen af den tilskudsbestemte aktivitet indregnes i resultatopgørelsen i det år, hvori tilskuddet modtages.

16.3.6 Tab og hensættelser på udlån

Tab i forbindelse med låntagers manglende betalingsevne udgiftsføres i takt med, at de konstateres. Der hensættes til tab baseret på en forsigtig vurdering af virksomhedernes bæredygtighed i såvel teknisk som markedsmæssig henseende og en samlet vurdering af den enkelte virksomheds økonomiske og ledelsesmæssige formåen.

16.3.7 Tab og hensættelser på vækstkautitioner og anlægskautitioner

Vækstkautitioner er opdelt i fem generationer afhængig af de vilkår – herunder garantidækning, præmie m.v. – som har været gældende på udstedelsestidspunktet.

Vækstfonden vurderer løbende tabsudviklingen for vækst- og anlægskautitioner med henblik på fastlæggelse af det generelle fremtidige hensættelsesniveau.

16.3.8 Udviklingsomkostninger

Vækstfonden indregner udviklingsomkostninger i resultatopgørelsen, da de ikke opfylder kriterierne for indregning som aktiv i balancen.

16.4 BALANCE

16.4.1 Anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, som udgør fem år.

Materielle anlægsaktiver

Indretning af lejede lokaler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, som udgør mellem tre og otte år.

Øvrige materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar afskrives over 3-5 år.

Nyanskaffelser med en værdi under DKK 25.000 inklusive moms indregnes fuldt ud i anskaffelsesåret under administrationsomkostninger i resultatopgørelsen.

16.4.2 Kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber

Kapitalandele i fonde og regionale investeringsselskaber måles til Vækstfondens andel af selskabernes indre værdi. Ved opgørelsen af selskabernes indre værdi er European Private Equity & Venture Capital Association's (EVCA) principper for værdiansættelse anvendt ved værdiansættelsen af porteføljeinvesteringerne, jf. uddybende omtale under afsnit 16.4.3

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

16.4.3 Egenkapitalindskud

Egenkapitalindskud måles på grundlag af EVCA's principper, som i hovedtræk gennemgås herunder.

Unoterede egenkapitalindskud måles med udgangspunkt i kostpris ekskl. direkte afholdte omkostninger reguleret for op- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter de ved kapitaltegningen indskudte beløb. Ved konvertering af lån opgøres kostprisen til værdien af den konverterede fordring på konverteringstidspunktet.

Opskrivninger foretages, hvor der er konstateret en højere reel markedskurs.

Nedskrivninger foretages, hvor forventningerne har ændret sig negativt, og ændringerne ikke kan antages at være forbigående.

Børsnoterede aktier måles med udgangspunkt i børskursen ved regnskabsperiodens udløb.

Op- og nedskrivninger samt realiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen. Grundet Vækstfondens særlige karakter, hvor der ikke foretages udlodning, sker der ikke binding af opskrivninger på en særlig post under egenkapitalen.

16.4.4 Udlån

Udlån indregnes under finansielle anlægsaktiver til nominelle værdier med fradrag af konstaterede tab og hensættelser til imødegåelse af tab.

16.4.5 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen

Deponerede aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen måles til børskursen ved regnskabsårets udgang.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

16.4.6 Værdipapirer, obligationer

Obligationer måles til den noterede markedskurs ved regnskabsårets udgang.

Obligationer, der er udtrukket i umiddelbar forlængelse af regnskabsårets afslutning, optages til kurs 100.

16.4.7 Periodeafgrænsningsposter, aktiver

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

16.4.8 Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber

Forventede tab på den samlede overtagne garantiforpligtelse over for udviklingsselskaber indregnes under hensatte forpligtelser med fradrag af udbetalte garantibeløb. Den hensatte forpligtelse blev – da Vækstfonden overtog administrationen af garantiordningen – oprindeligt etableret via egenkapitalen. Som følge heraf sker eventuel tilbageførsel af forpligtelsen ligeledes via egenkapitalen.

16.4.9 Tilsagnsforpligtelser

Tilsagnsforpligtelser optages uden for balancen under andre forpligtelser, reduceret for hensættelser til imødegåelse af forventede tab.

Hensatte forpligtelser til tab vedrørende tilsagnsforpligtelser for udlån og egenkapitalindsud, som endnu ikke er udbetalt, opføres som hensatte forpligtelser.

16.4.10 Modtagne forudbetalinger

Modtagne forudbetalinger, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

16.4.11 Omregning af 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 valutakurs.

16.4.12 Skat

Fonden er friholdt for skattepligt.

16.5 PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året samt likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Under formueforvaltning relateres afkast af obligationer samt bankindeståender.

Under tilbagebetalinger og præmier relateres præmier for vækstkautioner og KIG-lån, tilbagebetalinger for udlån og egenkapitalindskud, udbytte vedr. medarbejderaktieafgiftsordningen, resultatbetaling samt statsrefusion af administrationsomkostninger for vækstkaution og POB-aktiviteten.

Under udbetalinger på investeringer, vækstkautioner m.v. relateres udlån og egenkapitalindskud, vækstkautioner, anlægskautions, konstaterede tab på KIG-lån, udviklingsomkostninger og netværksaktiviteter.

Udlån og egenkapitalindskud netto udgøres af tilbagebetalinger og præmier fratrukket udbetalinger på investeringer, vækstkautioner m.v.

Under indbetaling fra staten vedrørende KIG-lån relateres indbetalingen fra staten til dækning af tab og honorar.

Under udviklingsselskaber, fonde og regionale investeringsselskaber er indeholdt præmier og tab for udviklingsselskaber samt indskud i og udlodninger fra fonde og regionale investeringsselskaber.

Under administrationsomkostninger relateres vederlag og gager til medarbejdere, øvrige administrationsomkostninger og forskydninger i kreditorer og forudbetalte omkostninger.

Under investering i immaterielle og materielle anlægsaktiver relateres software, indretning af lejede lokaler, driftsmateriel og inventar.

Under indskud fra staten relateres modtaget tilskud fra staten vedrørende investeringsdelen af POB-aktiviteten samt tilbagebetaling vedrørende etableringen af iværksætterfonden i Vestdanmark.

Under provenu, aktiesalg, medarbejderaktieafgiftsordningen relateres provenu vedrørende tilbagekøb af aktier under medarbejderaktieafgiftsordningen.

Likviditet omfatter likvide beholdninger og værdipapirer i form af obligationer og aktier. De to sidstnævnte poster er medtaget under likviditet, da de indgår i Vækstfondens likvide beredskab.

17 Resultatopgørelse

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2008, DKK tusind

Note	2008	2007
1 Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	-60.432	144.671
Bruttoresultat, kapitalandele i fonde/regionale investeringsselskaber	-518.672	-65.683
Udbytte af kapitalandele egenkapitalindskud	113	110
2 Værdiregulering af kapitalandele egenkapitalindskud	-50.634	-22.549
11, 16 Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindskud	-50.521	-22.439
Renteindtægter af udlån	7.282	18.136
3 Tab og hensættelser på udlån	-12.178	-9.001
Bruttoresultat, udlån	-4.897	9.135
Vækstkautionspræmier	9.950	11.083
4 Tab og hensættelser på vækstkaution	549	13.640
Bruttoresultat, vækstkaution	10.499	24.723
Præmier Kom-i-gang-lån	1.219	1.654
Bruttoresultat, Kom-i-gang-lån	1.219	1.654
Anlægskautionspræmier		7
5 Tab og hensættelser på anlægskaution	37	174
Bruttoresultat, anlægskaution	37	181
Resultat, garantistillelse over for udviklingsselskaber	160	177
Udviklingsomkostninger, Startkapital	-2.945	-1.260
Tilskud til netværksaktiviteter	-5.800	-6.712
Resultat af finansielle poster i alt	-631.352	84.447
6 Andre driftsindtægter	10.284	10.592
Andre driftsindtægter i alt	10.284	10.592
7 Vederlag og gager	-38.521	-39.376
Øvrige administrationsomkostninger	-21.992	-23.135
8 Revisionshonorar	-567	-840
9 Afskrivninger	-2.162	-1.532
Administrationsomkostninger i alt	-63.243	-64.883
Årets resultat	-684.312	30.156
Resultatdisponering, overført til årets resultat	-684.312	30.156

18 Balance – aktiver

Balance - aktiver pr. 31. december 2008, DKK tusind

Note	2008	2007
Anlægsaktiver		
9 Software	5.147	6.458
Immaterielle anlægsaktiver i alt	5.147	6.458
9 Indretning af lejede lokaler	705	873
9 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.327	1.165
Materielle anlægsaktiver i alt	2.032	2.038
10 Kapitalandele i fonde/regionale investeringselskaber	1.493.262	1.778.080
11 Egenkapitalindskud	170.170	122.918
12 Udlån	65.499	91.536
13 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	33.940	305.678
15 Værdipapirer, beholdning af aktier	8.985	12.153
Finansielle anlægsaktiver i alt	1.771.855	2.310.366
Anlægsaktiver i alt	1.779.034	2.318.862
Omsætningsaktiver		
Tilgodehavende renter	12.759	21.329
16 Andre tilgodehavender	4.974	9.402
Periodeafgrænsningsposter	2.436	1.873
Omsætningsaktiver i alt	20.169	32.605
14 Værdipapirer, obligationer	514.833	532.300
21 Likvide beholdninger	34.567	117.025
Likvide beholdninger i alt	34.567	117.025
Aktiver i alt	2.348.603	3.000.791

19 Balance – passiver

Balance - passiver pr. 31. december 2008, DKK tusind

Note	2008	2007
Grundkapital	2.141.958	2.106.958
Overført resultat	-13.108	671.204
22 Egenkapital i alt	2.128.849	2.778.161
19 Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber	14.629	15.000
20 Vækstkautioner	140.437	131.371
20 Anlægskautioner		37
Hensatte forpligtelser i alt	155.066	146.407
Modtagne forudbetalinger	5.610	20.437
Gæld til tilknyttede virksomheder		158
Anden gæld	59.077	55.627
Gældsforpligtelser i alt	64.687	76.222
Passiver i alt	2.348.603	3.000.791

Andre forpligtelser

17 Tilsagn om indskud af kapital i fonde/regionale investeringsselskaber	1.391.207	1.725.387
19 Nettogarantiforpligtelser over for udviklingsselskaber	3.851	6.669
18 Nettotilsagnsforpligtelser udlån	14.650	950
18 Nettotilsagnsforpligtelser egenkapitalindskud	52.857	24.014
20 Nettotilsagnsforpligtelser vækstkautioner	331.589	392.781
20 Nettotilsagnsforpligtelser anlægskautioner		207
23 Eventualforpligtelser		
24 Nærtstående parter		

20 Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 2008, DKK tusind

	2008	2007
Afkast af obligationer, aktier m.v.	30.473	25.601
Ændring i tilgodehavende renter	8.474	6.884
Formueforvaltning	38.947	32.485
Præmier	11.388	12.325
Andre driftsindtægter/tilgodehavender	14.711	8.513
Tilbagebetaling, udlån og egenkapitalindskud	45.624	129.182
Resultatbetaling	2.658	4.735
Medarbejderaktieafgiftsordningen, udbytte	6.596	2.692
Tilbagebetalinger, præmier m.v.	80.977	157.448
Udbetalt, udlån og egenkapitalindskud	-134.915	-216.331
Konstaterede tab (netto), vækstkautioner	9.616	12.547
Konstaterede tab (netto), anlægskautioner		101
Udbetalinger, Kom-i-gang-lån	-5.280	-4.485
Udviklingsomkostninger, tilskud til netværksaktiviteter m.v.	-8.903	-7.972
Udbetalinger, investeringer, vækstkautioner m.v.	-139.483	-216.139
Udlån, egenkapitalinvesteringer, netto	-58.505	-58.691
Indbetaling fra staten vedr. Kom-i-gang-lån	8.000	8.000
Præmier udviklingsselskaber	114	177
Udbetalinger udviklingsselskaber	-371	-1.350
Udbetalinger til fonde/regionale investeringsselskaber	-456.561	-387.379
Tilbageløb fra fonde/regionale investeringsselskaber	222.707	20.727
Udviklingsselskaber, fonde og regionale investeringsselskaber	-234.111	-367.825
Administrationsomkostninger	-56.215	-63.405
Investeringer i immaterielle og materielle anlægsaktiver	-845	-2.183
Indskud fra staten vedr. Proof-of-Business	35.000	35.000
Indskud fra staten vedr. Iværksætterfond Vestdanmark	-15.000	15.000
Provenu, aktiesalg, medarbejderaktieafgiftsordningen	179.636	247.842
Samlet likviditetsvirkning	-103.093	-153.777
Likviditet primo	661.477	815.254
Likviditet ultimo	558.385	661.477
Specifikation af likviditet ultimo		
Værdipapirer, obligationer	514.833	532.300
Værdipapirer, beholdning af aktier	8.985	12.153
Likvide beholdninger, netto	34.567	117.025
Likviditet ultimo	558.385	661.477

21 Noter

Noter, DKK tusind

Note 1 Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

	2008	2007
Afkast af obligationer	27.052	23.690
Nettorenter af bankindestående m.v.	3.207	6.302
Modtaget udbytte af deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	6.596	2.692
Værdiregulering, deponerede og frikøbte aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	-92.103	116.377
Værdiregulering, tilgodehavende Ascio Technologies A/S	-2.015	
Tilgang og kursregulering, beholdning af aktier	-3.168	-4.390
I alt	-60.432	144.671

Note 2 Værdiregulering af kapitalandele egenkapitalindsud

	2008	2007
Opskrivninger	1.645	15.263
Nedskrivninger	-55.534	-37.416
Realiseret gevinst	3.255	-396
I alt	-50.634	-22.549

Note 3 Tab og hensættelser på udlån

	2008	2007
Konstaterede tab/realiserede gevinster (netto)	1.579	-18.298
Indgået på tidligere af- og nedskrevne fordringer	426	700
Hensættelser	-16.841	3.862
Resultat fra overtagne rettigheder samt royalty	2.658	4.735
I alt	-12.178	-9.001

Note 4 Tab og hensættelser på vækstkaution

	2008	2007
Statsrefusion, tilskud til dækning af tab	16.811	17.998
Konstaterede tab	-16.640	-16.170
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	9.444	10.720
Hensættelser	-9.067	1.092
I alt	549	13.640

Noter, DKK tusind

Note 5 **Tab og hensættelser på anlægskaution**

	2008	2007
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	37	101
Hensættelser		73
I alt	37	174

Note 6 **Andre driftsindtægter**

	2008	2007
Statsrefusion, administrationsomkostninger vækstkaution	5.284	5.592
Statsrefusion, administrationsomkostninger Proof-of-Business	5.000	5.000
I alt	10.284	10.592

Note 7 **Vederlag og gager**

	Bestyrelse/ direktion		2008	2007
	Personale			
Vederlag og gager m.v. *)	-4.167	-34.110	-38.277	-39.106
Social sikring	-2	-243	-244	-270
I alt	-4.169	-34.352	-38.521	-39.376

Note: Vækstfonden har i 2008 gennemsnitligt beskæftiget 46 medarbejdere mod 49 i 2007.

*) I vederlag og gager m.v. til bestyrelse og direktion indgår afsat forpligtelse til fratrædelsesordning.

Note 8 **Øvrige administrationsomkostninger, honorar til revisorer**

	2008	2007
Deloitte		
Lovpligtig	-372	-288
Andre ydelser	-25	-347
Deloitte i alt	-397	-635
Rigsrevisionen		
Lovpligtig	-170	-205
Andre ydelser		
Rigsrevisionen i alt	-170	-205
I alt	-567	-840

Noter, DKK tusind

Note 9 Immaterielle og materielle anlægsaktiver og afskrivninger

	Software	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	2008	2007
Anskaffelsessum primo	7.431	5.565	1.898	14.894	13.596
Tilgang	184	517	143	845	2.183
Afgang					-885
Anskaffelsessum ultimo	7.616	6.082	2.041	15.739	14.894
Afskrivninger primo	974	4.400	1.025	6.398	5.751
Årets afskrivninger	1.495	356	311	2.162	1.532
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver					-885
Afskrivninger ultimo	2.469	4.755	1.336	8.560	6.398
Bogført værdi ultimo	5.147	1.327	705	7.178	8.496

Note 10 Kapitalandele i fonde/regionale investeringselskaber

	2008	2007
Anskaffelsessum primo	2.106.098	727.297
Tilgang, etablering Sunstone Capital		991.422
Tilgang, øvrige	456.561	387.379
Afgang		
Anskaffelsessum ultimo	2.562.659	2.106.098
Udlodning primo	-73.512	-52.785
Årets udlodning	-222.548	-20.727
Udlodning ultimo	-296.060	-73.512
Værdiregulering primo	-254.505	-82.394
Årets resultat	-518.672	-65.683
Regulering, etablering Sunstone Capital		-106.429
Afgang	-159	
Værdiregulering ultimo	-773.336	-254.505
Bogført værdi ultimo	1.493.262	1.778.080
Navn	Hjemsted	Ejerandel
P/S BI New Energy Solutions	København	13,0%
Dansk Innovationsinvestering P/S	København	50,0%
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S	København	50,0%
Erhvervsinvest K/S	København	22,0%
Erhvervsinvest II K/S	København	10,9%
Erhvervsinvest Management A/S	København	22,0%
European Investment Fund	Luxembourg	0,1%
INCUBA Venture I K/S	Århus	25,4%
Industri Invest Syd A/S	Kolding	20,0%
InnFond P/S	Århus	66,7%
InnKomplementar A/S	Aalborg	66,7%
Inventure Capital A/S	Århus	25,0%
IVS Fund II K/S	Hørsholm	62,3%
Merlin Biosciences Fund III L.P.	London	8,6%
Nordic Biotech K/S	København	13,1%
Nordic Biotech Opportunity Fund K/S	København	18,5%
Nordic Biotech Venture Fund II K/S	København	24,5%
Nordic Venture Partners II K/S	København	12,9%
Northzone IV K/S	Hellerup	12,8%
SEED Capital Denmark K/S	København	30,1%
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	København	100,0%
Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	København	44,5%
Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	København	100,0%
Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	København	49,5%
Syddansk Kapital K/S	Århus	37,5%
Vækst-Invest Nordjylland A/S	Aalborg	25,0%

Note: Vækstfonden har bestemmende indflydelse i Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S og Sunstone Technology Ventures Fund I K/S. I øvrige fonde m.v. opnår Vækstfonden som følge af indgået aftalegrundlag ikke bestemmende indflydelse.

Noter, DKK tusind

Note 11 Egenkapitalindskud

	Indskud konverteret fra lån	Øvrige indskud	2008	2007
Anskaffelsessum primo	29.208	166.291	195.499	841.380
Tilgang	16.059	102.218	118.277	193.183
Afgang, etablering Sunstone Capital				-745.144
Afgang	-4.368	-43.871	-48.238	-93.919
Anskaffelsessum ultimo	40.899	224.639	265.538	195.499
Op- og nedskrivninger primo	-11.165	-61.416	-72.581	-136.679
Årets op- og nedskrivninger	-15.029	-38.860	-53.889	-22.153
Afgang, etablering Sunstone Capital				70.173
Afgang	4.368	26.735	31.102	16.077
Op- og nedskrivninger ultimo	-21.827	-73.541	-95.368	-72.581
Bogført værdi ultimo	19.072	151.098	170.170	122.918
Værdiindeks*	47	67	64	63

*) (Bogført værdi ultimo / anskaffelsessum ultimo)*100. Egenkapitalindskuddene medfører ikke, at Vækstfonden opnår bestemmende indflydelse. Dog undtaget, som nævnt i note 10, Sunstones primære fonde.

Note 12 Udlån

	2008	2007
Tilgodehavender i alt primo	127.101	388.468
Udbetaling	32.697	50.728
Tilbagebetaling	-35.959	-48.168
Konstaterede tab samt regulering af tidligere nedskrevne fordringer	-12.575	-17.598
Påløbne renter	8.037	18.136
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-10.814	-27.584
Afgang, etablering Sunstone Capital		-230.140
Afgang		-6.740
Tilgodehavender i alt ultimo	108.487	127.101
Hensættelser i alt primo	-35.564	-63.231
Reguleringer, tidligere nedskrevne fordringer		-9.754
Periodens regulering af hensættelser	-19.842	13.616
Afgang, etablering Sunstone Capital		20.119
Anden afgang	12.418	3.685
Hensættelser i alt ultimo	-42.988	-35.564
I alt	65.499	91.536

Noter, DKK tusind

Note 13 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen

	2008	2007
Anskaffelsessum primo	190.593	
Tilgang		437.143
Afgang	-123.886	-246.550
Anskaffelsessum ultimo	66.707	190.593
Op- og nedskrivninger primo	115.085	
Årets op- og nedskrivninger	-92.103	116.377
Afgang	-55.750	-1.292
Op- og nedskrivninger ultimo	-32.768	115.085
Bogført værdi ultimo	33.940	305.678

Note: Der er 31. december 2008 deponeret i alt 188.460 stk. børsnoterede aktier, efter at der i foråret 2008 blev frikøbt 350.000 stk. aktier til en kursværdi på i alt DKK 179,6 mio. Af den resterende beholdning på 188.460 stk. aktier skal 108.420 stk. frikøbes senest i 2014 og 80.040 stk. senest i 2015. Aktierne skal frikøbes enten kontant til børskursen på frikøbstidspunktet eller ved aflevering af aktierne.

Note 14 Værdipapirer, obligationer

Varighed på obligationer	Anskaffelsesværdi	Op- og nedskrivning	Markedsværdi 2008	Markedsværdi 2007
Mindre end 2 år	290.541	1.031	291.571	532.300
Mere end 2 år	224.668	-1.407	223.261	
Værdipapirbeholdning i alt	515.209	-376	514.833	532.300

Note 15 Værdipapirer, beholdning af aktier

	2008	2007
Anskaffelsessum primo	16.288	
Tilgang	188	16.288
Afgang		
Anskaffelsessum ultimo	16.475	16.288
Op- og nedskrivninger primo	-4.135	
Årets op- og nedskrivninger	-3.356	-4.135
Afgang		
Op- og nedskrivninger ultimo	-7.491	-4.135
Bogført værdi ultimo	8.985	12.153

Noter, DKK tusind

Note 16 Andre tilgodehavender

	2008	2007
European Investment Fund	4.274	295
Tilgodehavende vedr. Group NBT plc	284	8.143
Tilgodehavende for salg	405	954
Øvrige tilgodehavender	12	10
I alt	4.974	9.402

Note 17 Tilsagnsforpligtelser, indskud af kapital i fonde/regionale investeringsselskaber

	2008	2007
Igangværende tilsagn primo	3.831.486	1.419.136
Tilgang, etablering Sunstone Capital		1.750.000
Årets tilgang, opfølgingsinvesteringer		
Årets tilgang, nyinvesteringer	122.379	662.350
Årets afgang		
Igangværende tilsagn ultimo	3.953.866	3.831.486
Udbetalt primo	-2.106.098	-727.297
Tilgang, etablering Sunstone Capital		-991.422
Årets udbetalinger	-456.561	-387.379
Årets afgang		
Udbetalt ultimo	-2.562.659	-2.106.098
Bruttotilsagnsforpligtelser ultimo	1.391.207	1.725.388
Nettotilsagnsforpligtelser	1.391.207	1.725.388

Note 18 Tilsagnsforpligtelser udlån og egenkapitalindskud

	Udlån		Egenkapitalindskud		2008		2007	
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb
Igangværende tilsagn primo	60	248.247	58	215.577	118	463.824	281	1.501.592
Årets tilgang	7	40.275	29	132.082	36	172.357	36	160.455
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-4	-10.025	3	16.059	-1	6.034	-4	5.727
Årets afsluttede tilsagn	-20	-116.414	-10	-44.959	-30	-161.374	-38	-125.244
Afgang, etablering Sunstone Capital	0		0		0		-154	-1.071.540
Annulerede tilsagn	0		0		0		-3	-7.167
Igangværende tilsagn ultimo	43	162.082	80	318.758	123	480.840	118	463.824
Udbetalt primo		-247.297		-191.563		-438.860		-1.316.447
Årets udbetalinger		-25.775		-102.218		-127.993		-227.855
Årets konverteringer		10.025		-16.059		-6.034		-5.727
Årets afsluttede sager		115.614		43.939		159.554		118.987
Afgang, etablering Sunstone Capital								992.183
Udbetalt ultimo		-147.432		-265.901		-413.333		-438.860
Bruttotilsagnsforpligtelser ultimo		14.650		52.857		67.507		24.964
Nettotilsagnsforpligtelser		14.650		52.857		67.507		24.964

Noter, DKK tusind

Note 19 Garantistillelse over for udviklingselskaber

	2008	2007
Samlet garantiramme	1.000.000	1.000.000
Udgået garantiramme	-574.041	-570.604
Resterende ramme	425.959	429.396
Vækstfondens garantiramme, 10-50 % af resterende ramme	206.499	209.317
Udbetalt primo	-187.648	-186.298
Udbetalt i året	-371	-1.350
Udbetalt ultimo	-188.019	-187.648
Bruttogarantiforpligtelser	18.480	21.669
Hensættelsesforpligtelser, primo	15.000	27.238
Udbetalt i året	-371	-1.350
Tilbageførsel af tidligere foretagne hensættelse		-10.888
Hensættelsesforpligtelser, ultimo	14.629	15.000
Nettogarantiforpligtelser	3.851	6.669

Note: Der er efter Vækstfondens overtagelse af garantiforpligtelser, indgået i perioden 1. januar 1999 til 31. december 2002, udbetalt i alt DKK 52,5 mio. vedrørende tab. Der er ikke længere mulighed for retmæssig anmeldelse af tab for denne periode.

Note 20 Vækst- samt anlægskautitioner

	Anlægskautitioner		Vækstkautioner		2008	2007
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb		
Igangværende tilsagn primo	7	1.725	702	786.717	788.442	831.257
Årets tilgang	0		69	119.391	119.391	149.054
Årets afsluttede tilsagn	-7	-1.725	-157	-140.183	-141.908	-143.457
Årets ikke-udnyttede tilsagn	0		-19	-34.782	-34.782	-48.413
Igangværende tilsagn ultimo	0		595	731.143	731.143	788.442
Afdrag/nedskrivning primo		-1.481		-249.487	-250.968	-233.342
Årets afdrag/nedskrivning		1.481		1.030	2.511	-17.627
Afdrag/nedskrivning ultimo				-248.457	-248.457	-250.968
Bruttotilsagnsforpligtelser				482.686	482.686	537.474
Hensættelsesforpligtelser				-140.437	-140.437	-131.407
European Investment Fund, regaranti *)				-10.660	-10.660	-13.285
Nettotilsagnsforpligtelser				331.589	331.589	392.781

*) Den aftalte maksimale beløbsramme for udnyttede kautioner på DKK 735,8 mio. for årene 2003-2007 er opnået, idet Vækstfonden i perioden har udstedt kautioner for DKK 766,0 mio. I henhold til aftalen med European Investment Fund er Vækstfonden således berettiget til et maksimalt tilskud på DKK 34,6 mio. mod tidligere forventet DKK 30,7 mio.

Note 21 Likvide beholdninger

	2008	2007
Kassebeholdning	3	243
Bankindestående	34.565	56.555
Aftaleindskud		60.227
I alt	34.567	117.025

Noter, DKK tusind

Note 22 Egenkapital

	2008	2007
Grundkapital		
Saldo primo	2.106.958	2.071.958
Indskud fra staten	35.000	35.000
Ultimo	2.141.958	2.106.958
Overført resultat		
Saldo primo	671.204	193.018
Værdi af deponerede og frikøbte aktier vedrørende medarbejder- aktieafgiftsordningen		437.143
Regulering forpligtelse vedr. garantier for udviklingselskaber		10.888
Årets resultat	-684.312	30.156
Ultimo	-13.108	671.204
I alt *)	2.128.849	2.778.161

*) Af lov om Vækstfonden fremgår det, at bestyrelsen i forvaltningen af Vækstfondens midler skal sigte mod, at egenkapitalen mindst udgør DKK 1,70 mia.

Note 23 Eventualforpligtelser

Vækstfondens samlede husleje-forpligtelse udgør DKK 12,5 mio. (2007: DKK 11,5 mio.) dækkende perioden frem til 1. december 2011. Øvrige leje- og leasingforpligtelser m.v. udgør DKK 730.437 (2007: DKK 1,1 mio.).

Note 24 Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse. Øvrige nærtstående parter, som Vækstfonden har haft transaktioner med i 2008: Bestyrelse og direktion har modtaget vederlag for bestyrelses- og direktionsarbejde, jf. note 7. En del af direktionens aflønning hidrører fra incitamentsordning indeholdende sædvanlige kutymemæssige bestemmelser.