

# ÅRSRAPPORT 2010

VÆKSTFONDENS **STRATEGI** STÅR  
PÅ TRE BEN: VI INVESTERER I  
PRIVATFORVALTEDE FONDE,  
FORETAGER DIREKTE INVESTE-  
RINGER I VIRKSOMHEDER MED  
STORT VÆKSTPOTENTIALE SAMT  
STILLER KAUTIONER FOR SMÅ OG  
MELLEMSTORE VIRKSOMHEDERS  
BANK- OG REALKREDITLÅN TIL  
FORRETNINGSUDVIKLING

INDLEDNING	SIDE 4
HOVEDTAL	SIDE 7
2010 I HOVEDTRÆK	SIDE 8
FORMÅL OG STRATEGI	SIDE 10
YDELSER OG EFFEKT	SIDE 12
FORVENTNINGER TIL 2011	SIDE 14
F&U GAVNER SAMFUNDET	SIDE 16
DIREKTE INVESTERINGER	SIDE 18
INDIREKTE INVESTERINGER	SIDE 22
KAUTIONER	SIDE 24
REGNSKABSBERETNING	SIDE 26
BESTYRELSE OG DIREKTION	SIDE 34
PÅTEGNINGER	SIDE 36
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	SIDE 38
REGNSKAB OG NOTER	SIDE 43

## SOLIDT RESULTAT OG REKORDSTOR AKTIVITET

2010 var et rigtig godt år for Vækstfonden. Mange af de virksomheder, som fonden har investeret i eller medfinansieret via kautioner, er kommet godt gennem krisen. Denne positive udvikling har medført et samlet årsresultat på godt 300 mio. kr. og har sammen med nye initiativer fra regeringen gjort det muligt at øge fondens investerings- og medfinansieringsaktivitet til over 1,5 mia. kr. Resultatet er solidt, og aktivitetsniveauet er det højeste, siden Vækstfonden blev etableret i 1992. Det er bestyrelsen meget tilfreds med.

Det gode årsresultat kan navnlig henføres til en positiv værdiudvikling af virksomheder i Sunstone Capital, herunder børsnoteringerne af biotekvirksomhederne Evolva og Zealand Pharma. I Vækstfondens andre fondsinvesteringer har der især været en positiv værdiudvikling i Erhvervsinvest og IVS. De direkte investeringer via enheden Vækstkapital har ligeledes vist en positiv udvikling, som salget af TPACK og Proxeon blandt andet har medvirket til. Til trods for krisen har der været forholdsvis få tab på porteføljen af vækstkautioner.

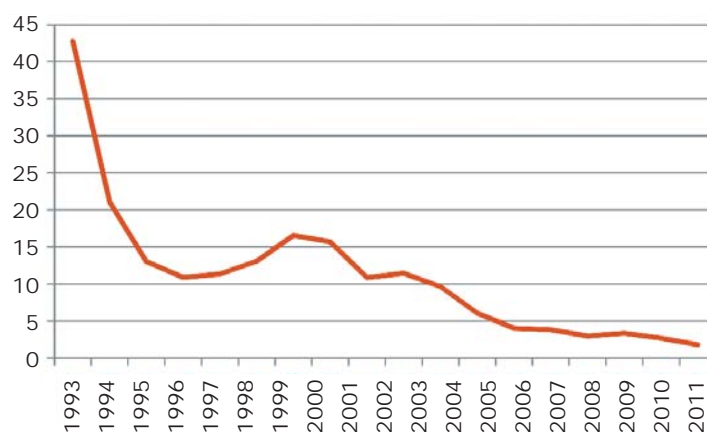
Den samlede medfinansieringsaktivitet steg markant i 2010. Det kan primært tilskrives regeringens erhvervspakke fra efteråret 2009, som gjorde det muligt at udstede væsentligt

flere kautioner for små og mellemstore virksomheders lånoptagelse i pengeinstitutter. Og som noget nyt fik virksomheder i de primære erhverv også mulighed for at optage lån med Vækstkaution, hvilket specielt landbruget har benyttet sig af. I et styrket samarbejde med pengeinstitutterne gav vi således tilsagn om Vækstkaution og Kom-i-gang-lån til ca. 480 virksomheder for et samlet lånebeløb på 1,2 mia. kr.

I henhold til Vækstfondens lovgrundlag skal der foretages en ekstern og uafhængig evaluering af fonden hvert tredje år. I 2010 valgte Økonomi- og Erhvervsministeriet efter et udbud at bede den globale revisionsvirksomhed Ernst & Young om at gennemføre denne evaluering. Rapporten kom i foråret og konkluderede, at Vækstfondens aktiviteter har været i overensstemmelse med lovgrundlaget og det politiske mandat. Vækstfonden har på en omkostningsbevidst måde skabt økonomisk aktivitet, der ellers ikke ville have fundet sted. Bestyrelsen er meget tilfreds med, at evalueringen således konkluderer, at Vækstfonden har levet op til sit formål.

Rapporten bemærker imidlertid også, at Vækstfonden sammen med det private venturemarked har haft et betydeligt

OMKOSTNINGSPROCENT I  
FORHOLD TIL BOGFØRT VÆRDI  
AF AKTIVERET KAPTIAL



negativt afkast gennem det senest årti. Bestyrelsen anser det for afgørende, at denne udvikling vendes.

Vækstfondens bestyrelse lægger ligeledes vægt på, at fondens midler bliver aktiveret med så få omkostninger som muligt, samtidig med at der skabes maksimal vækst og værdi i de virksomheder, som modtager finansiering. I den forbindelse noterer vi os med tilfredshed, at omkostningerne set i forhold til den aktiverede kapital er faldet støt gennem mere end ti år og nu ligger under 2 pct., samtidig med at virksomhederne skaber værdi og dermed overskud i Vækstfonden.

2010 blev også året, hvor vi tog hul på etableringen af et nyt kontor i Vestdanmark. Med investeringspuljen Vestdansk Vækstkapital, som er øremærket til virksomheder i Vestdanmark, og med den stigende kautionsaktivitet som følge af erhvervspakken glæder vi os til at styrke de i forvejen gode relationer til veldanske virksomheder og samarbejdspartnere. Vi er blevet meget positivt modtaget i Vestdanmark, og vi ser frem til et endnu tættere samarbejde i de kommende år.

Samlet set regner vi med at medfinansiere ca. 600 virksomheder i 2011. Og fortsætter fremgangen i økonomien og den positive trend med virksomhedsopkøb og børsnoteringer, forventer vi at kunne levere et solidt resultat også i 2011.

Walther Thygesen  
bestyrelsesformand i Vækstfonden

WALTHER THYGESEN  
BESTYRELSESFORMAND I  
VÆKSTFONDEN





# HOVEDTAL, 5-ÅRS-OVERSIGTER

## Hovedtal – aktivitet

	2010	2009	2008	2007	2006
Udbet., lån og egenkapitalinds kud, direkte investeringer, antal virksomheder	27	23	31	46	49
Udbet., lån og egenkapitalinds kud, direkte investeringer, mio. kr.	98	81	136	235	316
Tilsagn, fonde, antal	1	1	5	5	3
Tilsagn, fonde, mio. kr.	254	6	122	2.412	70
Udbetalinger, fonde, mio. kr.	260	350	457	1.272	143
Indgåede Kom-i-gang-lån, antal virksomheder	144	78	118	108	145
Indgåede Kom-i-gang-lån, mio. kr.	82	46	52	35	49
Indgåede vækstkautioner, antal virksomheder	206	47	51	68	97
Indgåede vækstkautioner, mio. kr.	516	114	94	131	129
Udestående tilsagn om vækstkautioner, antal virksomheder, ultimo året	95	3	1	5	17

De anførte tilsagn omfatter årets afgivne finansieringstilsagn, hvor der særligt i relation til investeringer i fonde kan være betydelig forskel mellem tidspunkt for henholdsvis afgivelse og faktisk udnyttelse af tilsagn.

## Hovedtal – finansielle, mio. kr.

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Resultatopgørelse</b>					
Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	28,8	32,2	-60,4	145,0	23,0
Resultat, kapitalandele i fonde	308,6	-27,1	-518,7	-66,0	35,0
Resultat, egenkapitalinds kud samt lån	-0,2	-2,1	-2,1	-13,0	7,0
Resultat, Vækstkaution	18,5	63,8	10,5	25,0	14,0
Nettoadministrationsomkostninger	-39,6	-49,7	-50,0	-54,3	-62,0
Årets resultat	311,6	12,6	-684,3	30,0	24,0
<b>Balance</b>					
Værdipapirer og likvider	913,5	887,1	558,4	661,0	815,0
Kapitalandele i fonde	2.221,1	1.702,3	1.493,3	1.778,0	592,0
Egenkapitalinds kud	220,6	286,3	170,2	123,0	705,0
Udlån	48,1	57,4	65,5	92,0	325,0
Egenkapital	2.736,6	2.177,9	2.128,8	2.778,0	2.265,0
Balancesum	3.453,0	2.985,9	2.348,3	3.001,0	2.484,0
Tilsagnsforpligtelser, netto	2.216,2	1.523,2	1.794,2	2.149,8	1.327,0

## 2010 I HOVEDTRÆK

Vækstfonden opnåede i 2010 det bedste årsresultat i fondens historie. Resultatet på 311,6 mio. kr. er således en markant stigning i forhold til 2009, hvor det var på 12,6 mio. kr. Udviklingen afspejler effekten af flere solide exitter samt en betydelig værditilvækst i vores porteføljevirkomheder. De blev hårdt ramt i tiden efter finanskrisen og den efterfølgende økonomiske krise, men viste i 2010 klare tegn på bedring. I 2010 tilførte vi 259,5 mio. kr. til danske fonde og investerede 98,4 mio. kr. direkte i små og mellemstore virksomheder. Desuden gav vi tilsagn om kaution for lån og kreditter for over 1,2 mia. kr.

Vækstfondens nettoadministrationsomkostninger faldt med knap 20 pct. fra 49,7 mio. kr. i 2009 til 39,6 mio. kr. i 2010.

### Indirekte investering – gennem andre fonde

Fondene i forretningsområdet Fondskapitals portefølje foretog i 2010 12 nyinvesteringer i danske virksomheder og i alt 18 nyinvesteringer for et samlet beløb på 68,0 mio. kr. Fondene har ofte et internationalt investeringsfokus, men med Vækstfonden som investor er fondene forpligtet til at foretage investeringer i danske virksomheder for et beløb svarende til minimum Vækstfondens indskud. I alt foretog fondene i 2010 opfølgingsinvesteringer for et samlet beløb på 163,1 mio. kr.

To nye fonde fik tilsagn om kapital fra regeringens erhvervspakke fra 2009. Seed Capital II K/S er etableret og

har foretaget de første fire investeringer. IVS Fund III K/S er stadig i færd med at rejse den nødvendige private kapital, der skal matche investeringen fra Vækstfonden.

### Direkte investering – gennem Vækstfondens egne investeringsenheder

I 2010 har vi via Vækstkapital og Partnerkapital foretaget nye direkte investeringer i 9 virksomheder for et samlet beløb på 39,3 mio. kr. Vi har desuden foretaget 16 opfølgingsinvesteringer for 55,6 mio. kr., hvortil kommer 2 direkte nyinvesteringer uden for Vækstkapital og Partnerkapitals porteføljer på i alt 3,5 mio. kr. Dermed har vi foretaget direkte investeringer for i alt 98,4 mio. kr.

### Kautioner

I 2010 gav vi tilsagn om Vækstkaution for lån til 334 virksomheder for et samlet lånebeløb på 1,2 mia. kr. Aktivitetsniveauet er mere end seksdoblet i forhold til 2009, hvilket skyldes ekstra midler afsat i erhvervspakken. Midlerne fra erhvervspakken var afsat til anvendelse i 2010, men udnyttelsesmuligheden blev i efteråret forlænget til udgangen af 2011.

I erhvervspakken blev der ligeledes afsat ekstra midler til kautionsordningen Kom-i-gang-lån rettet mod iværksættere. I 2010 ydede Vækstfonden og pengeinstitutterne i samarbejde Kom-i-gang-lån til 144 virksomheder for et samlet lånebeløb på 81,7 mio. kr.

### FONDENES NYINVESTERINGER I DANSKE VIRKSOMHEDER

Damolin / Epoke / Tresu / Isar Pharma / Acarix / Observe Medical / Reapplix / Trustpilot / FBC Device / Orphazyme / Podio / Actulux

### EXITTER FRA DEN INDIREKTE PORTEFØLJE

Hymite / Neurokey / Epista Software / Proxeon





## VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER

### **Vestdansk Vækstkapital og ny afdeling i Vojens**

Som led i regeringens udspil Danmark i balance i en global verden (Danmark i balance) blev der øremærket 150 mio. kr. til investering i vestdanske vækstvirksomheder. I samme forbindelse påbegyndte Vækstfonden etableringen af en vestdansk afdeling i Vojens for yderligere at styrke relationerne til de vestdanske virksomheder og samarbejdspartnere. Herfra er der nu adgang til alle Vækstfondens ydelser. I november foretog vi den første investering med midler fra Vestdansk Vækstkapital i den aarhusianske virksomhed DITA Exchange A/S.

### **Vækstkapital overtog Partnerkapitals portefølje**

Partnerkapital var et initiativ, hvor vi investerede i vækstvirksomheder samtidig med og på samme vilkår (dvs. samme beløb og betingelser) som business angels. Hensigten var at teste, om forretningsmodellen med matchning af business angel-investeringer på sigt kunne blive selv bærende og tiltrække privat kapital. En planlagt evaluering af modellen i 2010 sandsynliggjorde ikke, at dette ville være tilfældet. Derfor valgte Vækstfondens bestyrelse at opløse Partnerkapital og overføre den resterende portefølje til Vækstkapital. I tidens løb har Vækstfonden foretaget mere end 50 investeringer i samarbejde med business angels, og vi vil naturligvis fortsætte samarbejdet med business angels, nu i regi af Vækstkapital.

### **Forlængelse af erhvervspakken**

I efteråret 2010 blev fristen for at udnytte de midler, der var afsat til Vækstkaution i erhvervspakken, forlænget til udgangen af 2011. Årsagen var, at der inden for rammen var plads til flere kautioner, end vi kunne nå at udstede i 2010. Efterspørgslen på kautionerne har været stigende over året, og især landbruget har vist stor interesse, efter at de primære erhverv fik adgang til ordningen i april.

### **Askesky udløste lånegaranti**

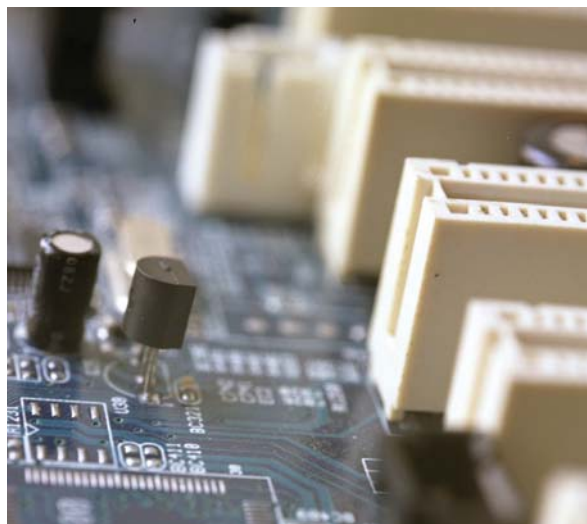
Efter vulkanudbruddet i Island i april og lukningen af luftrommet over Danmark oplevede flere luftfartsselskaber og rejsebureauer store tab og øgede udgifter. For at hjælpe sektoren gennem krisen indførte staten en ordning, som garanterer for op til 80 pct. af pengeinstitutters udlån til rejseudbydere, såfremt lånet dækkede tab som følge af askeskyen. Vækstfonden administrerer garantiordningen, som to selskaber har valgt at gøre brug af. Med udgangen af 2010 optages ikke yderligere lån under garantiordningen.

## NYE DIREKTE INVESTERINGER

Capevo / DITA Exchange / EntomoPharm / Sorbisense / Su Misura / Medotech / TK Energi / AquaZ / ExpreSzion Biotechnologies

## EXITTER FRA DEN DIREKTE PORTEFØLJE

Kaleido Technology / TPACK / Proxeon



# KORT OM VÆ

## FORMÅL

Lov om Vækstfonden indeholder følgende formålsbeskrivelse for vores aktiviteter:

§ 1. Vækstfonden er en offentlig erhvervsfremmeinstitution, der har til formål at fremme innovation og fornyelse i erhvervslivet for derigennem at opnå et større samfundsøkonomisk afkast.

Bekendtgørelsen fremhæver, at:

§ 1, stk. 2. Vækstfonden kan yde medfinansiering til:

- 1) Risikobetonede og perspektivrige udviklingsaktiviteter især i små og mellemstore virksomheder.
- 2) Udviklingsselskaber (ventureselskaber), der tilfører kapital og kompetence til innovation og fornyelse i små og mellemstore virksomheder og udskilte datterselskaber med særlige aktiviteter (spin-off-virksomheder).
- 3) Pengeinstitutters udlån til udviklingsaktiviteter i mindre virksomheder inden for innovation, markeds- og organisationsudvikling, opstart for iværksættere, generationsskifter m.v.

§ 1, stk. 3. Vækstfonden kan endvidere tage initiativer, som kan understøtte fondens muligheder for at fremme udviklingen af et velfungerende marked for finansiering af innovation og fornyelse.

## ØKONOMISK FUNDAMENT:

- Vækstfonden blev etableret i 1992 med en grundkapital på 2 mia. kr., som blev tilvejebragt ved privatiseringen af Statsanstalten for Livsforsikring.
- Ultimo 2010 var fondens egenkapital på 2,7 mia. kr., hvoraf de likvide beholdninger inkl. værdipapirer udgjorde 913,5 mio. kr.
- Fra globaliseringspuljen modtager vi i 2011 og 2012 årligt ca. 25 mio. kr. til rådgivnings- og finansieringsinitiativet Proof-of-Business, som vi driver i samarbejde med CONNECT Denmark.
- Med erhvervspakken fik vi stillet 500 mio. kr. til rådighed til etablering af nye fonde samt 310 mio. kr. til kautionsordningerne Vækstkaution og Kom-i-gang-lån. Tidsperioden for udnyttelse af rammen blev i efteråret forlænget til og med 2011.
- Foruden de ekstraordinære midler fra erhvervspakken modtager vi årligt knap 24 mio. kr. i ordinær bevilling fra staten til administration og dækning af tab under Vækstkaution-ordningen.
- I regeringens udspil Danmark i balance blev der afsat 75 mio. kr. til puljen Vstdansk Vækstkapital. Vækstfonden har suppleret med yderligere 75 mio. kr., så den samlede pulje er på 150 mio. kr. Puljen er øremærket til investeringer i Vestdanmark, og vi kan anvende midlerne til at foretage investeringer i såvel virksomheder som fonde.

# KSTFONDEN

## STRATEGI

Vækstfondens mission er at medvirke til at skabe flere nye succesfulde vækstvirksomheder ved i samarbejde med private partnere og andre offentlige aktører at stille kapital og kompetencer til rådighed for små og mellemstore virksomheder.

Vi fokuserer på de områder af markedet, hvor de private investorer tøver, og sigter med vores investeringsaktivitet mod at tiltrække yderligere privat kapital til markedet. Hovedparten af vores kapital bliver investeret gennem private fonde eller i samarbejde med private investorer og pengeinstitutter.

Vores strategi står på tre ben, som sigter mod forskellige behov i markedet.

Vi foretager investeringer i privatforvaltede fonde, som derefter investerer i små og mellemstore vækstvirksomheder. Vi kalder det derfor indirekte investeringer. Fondsinvesteringerne sker altid i et tæt samarbejde med private investorer. Formålet er at medvirke til at sikre, at fondene får et kapitalgrundlag, der gør dem levedygtige og giver dem mulighed for at tilføre tilstrækkelig kapital til porteføljevirkomhederne. Vores kapital virker på denne måde som løftestang for markedet. Hver krone, Vækstfonden har investeret i nye og eksisterende fonde, er således historisk set blevet matchet med 2,50 kr. fra private fondsinvestorer.

Når fondene investerer i porteføljevirkomheder, saminvesterer de som oftest med andre fonde. I praksis betyder det, at når Vækstfonden investerer 1 kr. i en fond, tilføres der ca. 10 kr. til fondens porteføljevirkomheder.

Vores andet strategiske ben består af direkte investeringer i virksomheder gennem vores egen investeringsenhed Vækstkapital. Virksomhederne har et stort vækstpotentiale, men har vanskeligt ved at skaffe tilstrækkelig risikovillig kapital både fra private investorer og fra de fonde, som Vækstfonden har investeret i. Vores første investering sker altid i de meget tidlige faser, men vi medvirker typisk til at finansiere virksomhederne helt frem til exit.

Efter udskilningen af Sunstone Capital i 2007 har de direkte investeringer fået mindre vægt i den samlede strategi. Direkte investeringer bruger vi primært i forhold til virksomheder, der har et mindre vækstpotentiale og egenkapitalbehov, end de private venturefonde kræver.

Det tredje strategiske ben består af kationer for små og mellemstore virksomheders bank- og realkreditlån til forretningsudvikling. Ved at kationere for lån i penge- og realkreditinstitutter giver vi virksomheder og iværksættere adgang til lånefinansiering, som de ellers ikke ville kunne opnå.

Vækstfonden er en del af det danske økosystem for vækst og iværksætteri og arbejder dagligt tæt sammen med andre fonde, private investorer, pensionskasser, penge- og realkreditinstitutter, innovationsmiljøer, regionale væksthuse og vækstfora. Vi har afdelinger i København og Vojens.

# KORT OM VÆ

## YDELSER

Vækstfonden tilbyder finansieringsløsninger rettet mod virksomheder i de tidlige udviklingsstadier. Ydelserne ligger direkte i forlængelse af vores strategi og sigter mod at opfylde forskellige kapitalbehov.

### 1 INDIREKTE INVESTERINGER – FONDSKAPITAL

Investeringer i fonde og investeringsselskaber, der skyder egenkapital i noterede danske virksomheder med stort vækstpotentiale. Virksomhedernes kapitalbehov er oftest stort. De fleste af fondene er tidsbegrænsede med en typisk levetid på 8-12 år. Enkelte har ingen på forhånd fastsat udløbsdato.

### 2 DIREKTE INVESTERINGER – VÆKSTKAPITAL

Investeringer på i alt 5-25 mio. kr. i virksomheder i de tidlige udviklingsfaser med mulighed for betydelig vækst. Historisk har investeringerne typisk ligget inden for industri, miljøteknologi, it og medico-teknologi. Vi investerer sammen med private investorer eller andre offentlige aktører, fx innovationsmiljøerne.

### 3 KAUTIONER – VÆKSTKAUTION OG KOM-I-GANG-LÅN

Vi kautionerer for 75 pct. af lån på op til 10 mio. kr., som benyttes til forretningsudvikling. Både nye og etablerede virksomheder med vækstpotentiale kan opnå Vækstkaution. Det er virksomhedernes egne penge- eller realkreditinstitutter, som yder lånene.

Kom-i-gang-lån er en kombineret lånegaranti- og rådgivningsordning, hvor pengeinstitutter kan opnå kautiondækning på 75 pct. på lån til iværksættere. I tillæg til långivningen skal pengeinstitutterne tilbyde rådgivning, der rækker ud over normal bankrådgivning – fx advokatbistand, revisorrådgivning eller sparring om forretningsudvikling.

## EFFEKT

Siden 1992 har Vækstfonden medfinansieret 3.700 virksomheder for ca. 10 mia. kr.

Siden 2000, hvor vi første gang investerede i en venturefond, har vi givet tilsagn til 22 private fonde for et samlet beløb på 4,1 mia. kr. Fondene har i perioden investeret i 218 virksomheder.

Den nuværende strategi for direkte investeringer er fra 2001, og vi har i perioden 2001-2010 investeret i ca. 140 virksomheder. Den aktuelle portefølje er på knap 40 virksomheder.

I samarbejde med pengeinstitutterne har vi ydet ca. 2.000 lån med Vækstkaution og ca. 900 Kom-i-gang-lån, siden ordningerne blev indført i henholdsvis 2000 og 2005.

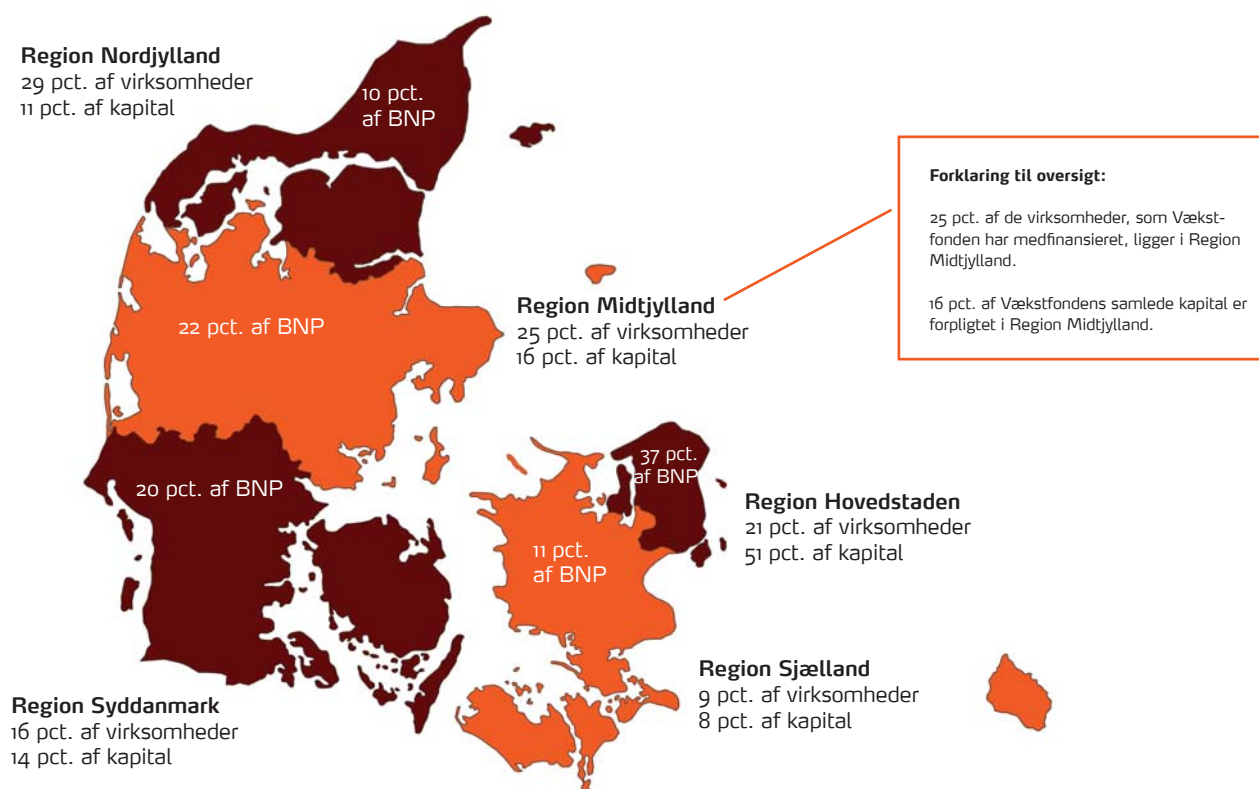
Den økonomiske krise har i de seneste år kostet arbejdspladser i stort set alle brancher. De virksomheder, Vækstfonden medfinansierede i 2010, havde tilsammen ca. 5.500 ansatte. Det bringer den samlede beskæftigelse i de virksomheder, vi har medfinansieret siden 2001, og som stadig er aktive i dag, op på ca. 22.000 ansatte.

I gennemsnit har virksomheder med finansiering fra Vækstfonden i årene 2005-2009 haft en årlig omsætningsvækst på ca. 14 pct. I 2008 og 2009 har virksomhedernes samlede omsætning ligget stabilt på ca. 27 mia. kr. Ifølge Danmarks Statistik har danske industrivirksomheder generelt haft en årlig vækstrate på 7,3 pct. i årene 2005-2008.

Med midlerne fra erhvervspakken og Vestdansk Vækstkapital forventer vi at kunne medfinansiere ca. 600 virksomheder i 2011.

# KSTFONDEN

## REGIONAL FORDELING AF AKTIVITETER 2001-10



## FORVENTNINGER TIL 2011

Det høje aktivitetsniveau for både kationer og investeringer, vi så i 2010, vil efter alt at dømmes fortsætte i 2011. Hertil kommer aktiviteter i den nye investeringsfond Dansk Vækstkapital, hvor vi skal fungere som sekretariat for bestyrelsen.

Det var tydeligt allerede fra årets begyndelse, at den store interesse for Vækstkautionsordning er forsat. Vi vil i tilæg til det traditionelle Vækstkautionsprodukt lancere yderligere to kautionsordninger i 2011. Den eksisterende Vækstkautionsordning bliver udvidet, så vi også får mulighed for at yde kautionsordning for lån over 10 mio. kr., som hidtil har været den øvre grænse for lånebeløbet. For de større lån kan vi kautionsordne for 65 pct. af lånebeløbet mod 75 pct. for lån under 10 mio. kr. Desuden har vi fået mulighed for at kautionsordne for mezzaninlån, og dialogen med potentielle udbydere er i fuld gang.

Rammen for Kom-i-gang-lån rettet mod nystartede iværksættere vil i 2011 være på mindst samme størrelse som i 2010, og det er vores forventning, at stadig flere pengeinstitutter vil gøre brug af ordningen.

Med udstedelse af Kom-i-gang-lån til 144 virksomheder var 2010 på højde med rekordåret 2006, men det er meget sandsynligt, at vi udsteder endnu flere af disse lån i 2011.

Dansk Vækstkapital vil investere i venturefonde, small cap- og mid cap-fonde samt mezzaninkapitalfonde. Og dermed i mere modne virksomheder og i en bredere vifte af brancher, end Vækstfonden typisk har beskæftiget sig med via fondsinvesteringer. Det giver nye spændende udfordringer og arbejdsopgaver i 2011, og vi ser frem til et tæt samarbejde med den nye bestyrelse. Vi kan regne med at se de første investeringer i nye fonde og virksomheder efter sommeren 2011.

Vores egen direkte investeringsaktivitet vil i 2011 ligge på niveau med 2010. Aftalen mellem regeringen og Forsikring & Pension, ATP og LD giver os endvidere mulighed for at yde lån på op til 7,5 mio. kr. til helt nye vækstvirksomheder, som modtager egenkapital for første gang. Denne ordning kan bl.a. støtte op om venturefondenes investeringer i de helt tidlige faser.

### OM DANSK VÆKSTKAPITAL

Regeringen, Forsikring & Pension, ATP og LD er blevet enige om at stille mindst 5 mia. kr. til rådighed som risikovillig kapital for små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Kapitalen skal tilføres investeringsgesellschaften Dansk Vækstkapital, som skal investere i venturefonde, small cap-fonde, mid cap-fonde, mezzaninkapitalfonde og andre ansvarlige lånefonde.

Med vores nye afdeling i Vojens forventer vi at udbygge vores i forvejen stærke engagement i Vestdanmark. Vores regionale fokus omfatter naturligvis alle regioner landet over, og et af elementerne i regeringens udspil Danmark i balance er, at vi skal tilbyde at hjælpe regionerne med kortlægning af deres kapitalbehov. I samarbejde med Region Sjælland er vi allerede i fuld gang med opgaven, og vi regner med, at flere regioner kommer til i årets løb.

Christian Motzfeldt  
direktør i Vækstfonden

CHRISTIAN MOTZFELDT  
DIREKTØR I VÆKSTFONDEN



## F&U GAVNER SAMFUNDET



FOTO: RICKY JOHN MOLLOY

PROFESSOR OG FORSK-  
NINGSLEDER ANDERS  
SØRENSEN, DER ER DAGLIG  
CHEF FOR CEBR, GENNEM-  
FØRTE LITTERATURSTUDIET  
OG ANALYSEN AF VIRKSOM-  
HEDERNE I VÆKSTFONDENS  
PORTEFØLJE I EFTERÅRET  
2010

SE HELE RAPPORTEN FRA  
CEBR PÅ [WWW.VF.DK](http://WWW.VF.DK)



## ANDRE LANDES INITIATIVER

En lang række vestlige lande har institutioner som Vækstfonden, der medvirker til at tilvejebringe risikovillig kapital til udviklingsprojekter i små og mellemstore virksomheder. I Norden har vi søsterorganisationerne Industrifonden i Sverige, Finnish Industry Investment i Finland og Argentum samt Investinor i Norge. Storbritannien har en lang række initiativer, som samlet set fylder langt mere i det britiske marked, end Vækstfonden gør i Danmark, bl.a. organisationen Capital for Enterprise. Derudover har lande som Tyskland, Frankrig, Italien, Spanien, Portugal, Holland og Belgien institutioner, der udfører investeringsaktiviteter, som kan sammenlignes med Vækstfondens.

**Virksomheder, som investerer i forskning og udvikling (F&U), er mere produktive end virksomheder, som ikke foretager investeringer i F&U. Deres viden kommer også andre virksomheder og samfundet som helhed til gode. Virksomheder har imidlertid tendens til at underinvestere i F&U, og derfor kan staten med fordel bidrage til at sikre finansieringen af videntunge virksomheder, fastslår Centre for Economic and Business Research på CBS**

Vækstfondens formål er at skabe et samfundsøkonomisk afkast gennem medfinansiering af innovation og fornyelse i danske virksomheder. Men hvorfor skal staten medfinansiere innovation i private virksomheder, og finansierer Vækstfonden den type virksomheder, som samfundet får størst mulig gavn af? For at finde svarene på de to spørgsmål foretog Centre for Economic and Business Research på CBS (CEBR) en omfattende gennemgang af den tilgængelige viden om samfundsøkonomisk effekt af forskning og udvikling i virksomhederne. Og konklusionen på gennemgangen var meget klar.

"Forskningen viser klart, at investeringer i F&U skaber en betydelig samfundsøkonomisk effekt. Virksomheder, som skaber ny viden på baggrund af F&U, er gennemsnitligt mere produktive end virksomheder, der ikke har F&U-aktiviteter. Herudover drager andre virksomheder end den F&U-aktive virksomhed nytte af den viden, som skabes gennem F&U-aktiviteten," forklarer professor og forskningsleder Anders Sørensen, der er daglig chef for CEBR og har forsket i dansk og internationalt erhvervsliv i mere end 15 år.

### Større samfundsøkonomisk effekt

Når økonomerne bruger udtrykket samfundsøkonomisk effekt, er det en samlet betegnelse for de gevinster af en virksomheds F&U, der kommer både virksomheden selv og andre virksomheder, som drager fordel af den nye viden, til gode.

Forskningen viser, at den effekt af F&U, som kommer virksomheden selv til gode – også kaldet den privatøkonomiske effekt – er 20-30 pct. Investerer virksomheder i F&U, får de altså en ekstra effekt på produktiviteten på 20-30 pct. Det kunne fx være i form af nye eller bedre produkter eller lavere produktionsomkostninger gennem en forbedret produktionsproces. Den samfundsøkonomiske effekt, som også medregner effekten af andre virksomheders udnyttelse af den nye viden, ligger til gengæld på 30-70 pct. Den sam-

fundsøkonomiske effekt er altså betydeligt større end den privatøkonomiske.

### Private virksomheder underinvesterer

Og det har stor betydning for investeringsomfanget i F&U. Når private virksomheder investerer i F&U, gør de det nemlig alene ud fra størrelsen af den produktivitetseffekt, de selv forventer at få. At den viden, de skaber, samtidig kommer andre virksomheder og dermed samfundet som helhed til gode, er ikke med i regnestykket.

"Det privatøkonomiske incitament til at investere i F&U er mindre end det samfundsøkonomiske. Set i et samfundsøkonomisk perspektiv vil der altså blive underinvesteret i F&U, hvis finansieringen alene skal komme fra private kilder. Derfor giver det rigtig god mening, at staten subsidierer F&U-investeringer. I forhold til F&U kan jeg ikke komme i tanke om nogen investeringstyper med en større samfundsøkonomisk effekt," siger Anders Sørensen og fastslår, at forskningen viser, at offentlige investeringer kun i begrænset omfang synes at fortrænge de private investeringer. Nogle studier finder endda, at den offentlige støtte skaber ekstra privat finansiering.

### Høj F&U-aktivitet i Vækstfondens portefølje

CEBR kiggede også nærmere på data for ca. 80 af de virksomheder, som Vækstfonden har medfinansieret. Forskerne sammenholdt mængden af F&U-aktiviteter i disse virksomheder med aktivitetsniveauet i andre danske virksomheder.

"Analysen omfatter kun et udsnit af Vækstfondens portefølje og giver derfor ikke et komplet billede. Vores indikatorer peger imidlertid i retning af, at andelen af virksomheder med F&U-aktiviteter i Vækstfondens portefølje er større end den tilsvarende andel for danske virksomheder generelt. Desuden er der en tendens til, at Vækstfondens virksomheder investerer mere intensivt i F&U, end tilfældet er for andre danske virksomheder med F&U-aktiviteter. Vækstfonden ser altså ud til at medfinansiere netop den type virksomheder, som leverer den største samfundsøkonomiske effekt," siger Anders Sørensen.

Han påpeger, at tendenserne er særlig stærke for de virksomheder, som har modtaget direkte og indirekte investeringer, og mindre udpræget for de virksomheder, som har fået lån med Vækstkaution.

## DIREKTE INVESTERINGER – VÆKSTKAPITAL

Vækstkapital tilfører egenkapital til unge, innovative virksomheder, der har ambitioner om at vokse – gerne ud over landets grænser. Virksomheder fra alle brancher kan komme i betragtning, men oftest beskæftiger selskaberne sig med ny teknologi og/eller nye måder at opfylde kendte markedsbehov på. Kapitalbehovet i det enkelte selskab skal være af en sådan beskaffenhed, at Vækstkapital på tidspunktet for den første kapitaltilførsel kan forvente at indskyde mellem 5 og 25 mio. kr. En tredjedel af de virksomheder, Vækstkapital har investeret i, kommer fra de seks danske innovationsmiljøer.

Vækstkapital blev etableret i 2006 og har investeret i knap 50 virksomheder. Den aktuelle portefølje tæller knap 40 selskaber samt 8 selskaber fra 2 porteføljer, som tidligere blev forvaltet af det nu opløste managementselskab *Inventure Capital A/S*. Vækstkapital fik overdraget forvaltningsopgaverne fra selskabet i 2010.

### Nye investeringer

I 2010 har vi foretaget ni nye direkte investeringer for et samlet beløb på 39,3 mio. kr., hvilket er en væsentlig stigning i forhold til i 2009, hvor vi investerede 7,2 mio. kr. i

tre nye virksomheder. Investeringerne tæller virksomheder inden for energi-, miljø- og sundhedsteknologi, it og online-handel og er placeret i hele landet. Tre af de nye virksomheder stammer fra innovationsmiljøerne.

### Opfølgingsinvesteringer

Gennem de seneste år har behovet for opfølgingsinvesteringer været stigende pga. den økonomiske udvikling, der bl.a. har lagt et betydeligt pres på virksomhedernes indtjeningssevne og muligheder for at iværksætte driftsfinansierede udviklingsaktiviteter. I 2010 har opfølgingsinvesteringer i Vækstkapitals portefølje udgjort i alt 55,6 mio. kr. Herudover har virksomhederne hentet betydelige midler fra private investorer. *PhotoSolar A/S* stod for årets største kapitalrejsning i porteføljen med ny kapital på i alt 27 mio. kr. fra den hollandske investor *SET Venture Partners* og fra virksomhedens eksisterende investorer, Vækstfonden, Teknologisk Institut og *Syddansk Teknologisk Innovation A/S*.

### Exitter i 2010

For Vækstkapital bød 2010 på tre exitter.

Kinesiske *AAC Acoustic Technologies Holdings, Inc.* købte

### REKORDTILBAGELØB FRA EXITTER I VÆKSTKAPITAL

Vækstkapital deltog i to af årets største danske venture-exitter med *Proxeon A/S* og *TPACK A/S*. Dette bidrog til et samlet tilbageløb fra vores direkte investeringer på 142,9 mio. kr.

Årets resultat for egenkapitalindsud samt udlån omfatter resultat af investeringer via Vækstkapital, det nu opløste *Partnerkapital* samt særlige enkeltengagementer og udgjorde et underskud på 0,2 mio. kr.

Isoleret set gav Vækstkapitals investeringer et overskud på 30,1 mio. kr.



ca. en tredjedel af porteføljevirkomheden Kaleido Technology og erhvervede samtidig retten til at købe yderligere aktier i selskabet. Med den danske teknologi vil kineserne producere optiske linser til det globale marked for kameraer og vil i den forbindelse udnytte deres stærke relationer til bl.a. mobiltelefonproducenterne. Planen er at vokse og ansætte nye medarbejdere i Danmark. Vækstfonden trådte ud af ejerkredsen i forbindelse med opkøbet.

TPACK A/S blev solgt til amerikanske AppliedMicro, Inc. for 37 mio. dollar. Med et stærkt moderselskab i ryggen får TPACK nye udviklingsmuligheder både her til lands og internationalt, og selskabets teknologi til effektiv transmission af data over telenet bliver udbredt i hele verden. I forbindelse med opkøbet trådte de hidtidige investorer, Novi A/S, Slottsbacken og Vækstfonden, ud af ejerkredsen. Vækstfonden var medejer af selskabet både via en aktiepost i venturefonden InnFond P/S, som blev opløst i 2009, og direkte via Vækstkapital.

Proxeon A/S blev opkøbt af Thermo Fisher Scientific, Inc., som er et af verdens førende medico-selskaber. Selskabets aktiviteter i Danmark fortsætter ufortrødent, og Thermo

Fisher Scientific har planer om at udvide i Odense, hvor Proxeon har hjemme. De hidtidige ejere, Vecata A/S, Syddansk Kapital K/S og Vækstfonden, trådte ud af ejerkredsen.

#### SÆRLIGE BEGIVENHEDER

##### **Overtagelse af porteføljerne i Syddansk Kapital og INCUBA Venture I**

Managementselskabet Inventure Capital arbejdede frem til midten af 2010 på at etablere en ny venturefond som supplement til selskabets øvrige forvaltningsaktiviteter. Pga. finanskrisen og den efterfølgende uro lykkedes det ikke. I samarbejde med bestyrelserne og investorerne i venturefondene Syddansk Kapital og INCUBA Venture I overdrog Inventure Capital derfor forvaltningen af fondenes otte porteføljeselskaber til Vækstfonden. Som led i overdragelsen blev managing partner Jørne Elleholm fra Inventure Capital ansat i Vækstkapital.

Vores engagement i Inventure Capital er i 2010 nedskrevet med 10,2 mio. kr. som følge af nedlukningen.



### **Ny pulje på 150 mio. kr. til vstdanske investeringer**

Regeringen afsatte i sit udspil Danmark i balance en investeringspulje på 150 mio. kr. – kaldet Vstdansk Vækstkapital – til investeringsaktivitet i Vstdanmark. Rammen er finansieret af midler fra globaliseringspuljen og fra Vækstfonden. Vækstfondens andel var oprindelig afsat til en vstdansk iværksætterfond, som det efter en udbudsrunde i foråret 2010 ikke lykkedes at etablere. Vækstkapital kan trække på puljen til investeringer, hvoraf den første kom i hus i november 2010, da Aarhus-virksomheden DITA Exchange ApS fik tilført i alt 7,0 mio. kr. i ny kapital.

### **Etablering af afdeling i Vojens**

Som led i Danmark i balance og med henblik på at komme endnu tættere på virksomheder og samarbejdspartnere i Vstdanmark annoncerede Vækstfonden åbningen af et nyt kontor i Vojens. Afdelingen arbejder med alle Vækstfondens ydelser. Stig Poulsen er Vækstfondens nye områdedirektør i Vstdanmark og vil i samarbejde med det øvrige team i Vækstkapital foretage direkte investeringer i Vstdanmark, bl.a. med midler fra Vstdansk Vækstkapital.

### **137 sparringsforløb med Proof-of-Business**

Efter et offentligt udbud vandt CONNECT Denmark i november 2010 en ny toårig kontrakt om initiativet Proof-of-Business, hvor erfarne erhvervsfolk yder rådgivning til udvikling af iværksætterprojekter og opstartsvirksomheder. I 2010 blev 341 virksomheder screenet, og 137 kom gennem intensive sparringsforløb. Med den nye kontrakt for 2011 og 2012 vil antallet af screeninger årligt ligge på ca. 400 og antallet af sparringsforløb på ca. 150.

Den årlige bevilling til Proof-of-Business på 40 mio. kr. kommer fra globaliseringspuljen. CONNECT Denmark modtager 5 mio. kr. til at dække omkostningerne til sparringsforløbene, og Vækstfonden investerer den resterende kapital i virksomheder, som har fået et sparringsforløb. I 2010 har vi investeret i otte virksomheder med kapital fra Proof-of-Business.

### **Overtog Partnerkapitals portefølje**

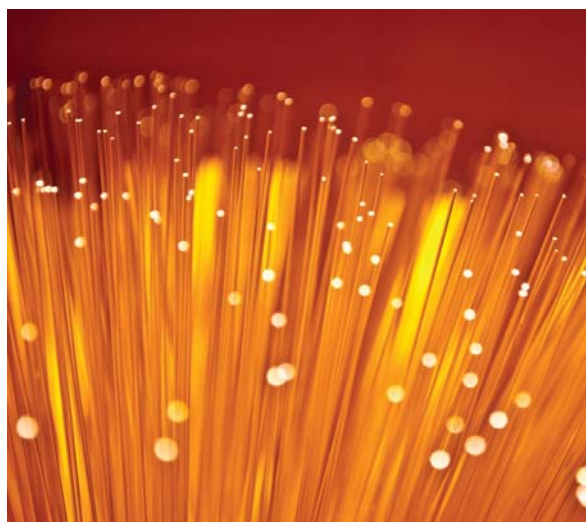
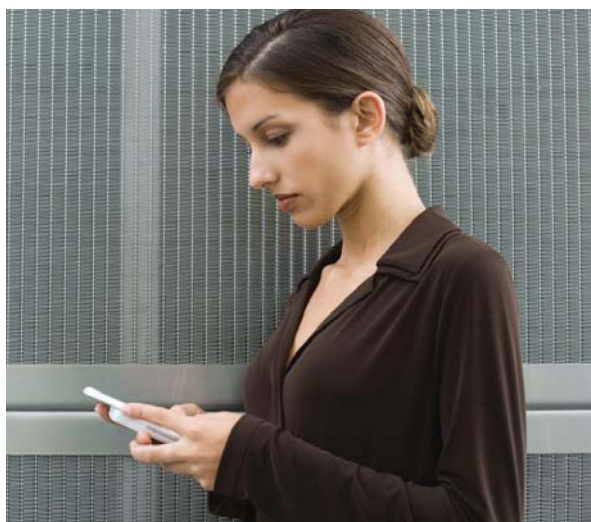
Vækstkapital overtog i efteråret 2010 forvaltningen af investeringsafdelingen Partnerkapitals virksomheder, da Vækstfondens bestyrelse besluttede ikke at videreføre Partnerkapitals særlige investeringsmodel med fokus på



business angels. På baggrund af en planlagt evaluering nåede bestyrelsen frem til, at investeringsaktiviteterne ikke kunne blive selv bærende inden for en overskuelig årrække. Pr. 30. september 2010 havde Partnerkapital investeret 50,2 mio. kr. i ti virksomheder. Værdien af investeringerne var på dette tidspunkt nedskrevet til 15,8 mio. kr. Tager man samtidig højde for de omkostninger, som vi afholdt i forbindelse med Partnerkapitals investeringer, svarer nedskrivningen til en intern forrentning på -69,8 pct. siden etableringen af Partnerkapital i begyndelsen af 2007.

#### NYE INVESTERINGER I 2010

- **Capevo A/S** leverer en komplet platform til håndtering af digitale formularer, som både sørger for registrering af data og den efterfølgende behandling af informationerne.
- **DITA Exchange ApS** har udviklet et XML-baseret system til genbrug og vedligehold af store mængder struktureret information såsom produktinformation, brugermanualer og vejledninger.
- **EntomoPharm ApS** har udviklet en ny og billig teknologi til test af lægemidler. Teknologien er baseret på analyse af lægemidlers indtrængning i græshoppehjernner.
- **Sorbisense A/S** har udviklet en ny teknologi, der giver bedre og billigere målinger af vandkvalitet i vandboringer.
- **Su Misura A/S** sælger herreskjorter og en mindre kollektion af undertrøjer, sokker og dameskjorter på nettet.
- **Medotech A/S** har udviklet et innovativt apparat, der kan hjælpe med diagnosticering og behandling af bruksisme, også kaldet tænderskæren.
- **TK Energi A/S** har udviklet flere forskellige løsninger til forbedret udnyttelse af biomasse, affald og kul i energisektoren.
- **AquaZ A/S** har udviklet en helt ny teknologi, der kan rense vand langt mere effektivt og med lavere energiforbrug end hidtidige metoder.
- **ExpreS2ion Biotechnologies ApS** anvender en nyudviklet teknologi til ekspression af proteiner baseret på insektceller, hvilket gør produktion af proteiner til lægemidler mere effektiv og rentabel.



## INDIREKTE INVESTERINGER – FONDSKAPITAL

### Tæt samarbejde med private

Via Fondskapital investerer Vækstfonden i privatforvaltede fonde i Danmark. Med investeringerne understøtter vi udviklingen i de små og mellemstore virksomheder, som har stor betydning for væksten i dansk erhvervsliv. Fondskapital har siden 2000 investeret i 22 fonde for et samlet tilsagn på 4,1 mia. kr., og disse fonde har siden 2000 investeret i 218 virksomheder. Hver krone, vi har investeret, er i gennemsnit blevet matchet med 2,50 kr. i privat kapital i porteføljevirkomhederne.

### Nye fonde i 2010

I erhvervspakken blev der afsat i alt 500 mio. kr. til etablering af nye venturefonde. Midlerne skulle matches ligeligt med privat kapital. Efter en udbudslignende proces fik fire fonde betingede tilsagn om kapital fra erhvervspakken, men tilsagnene til to af fondene bortfaldt senere pga. manglende privat kapital. I 2010 fik de to tilbageværende venturefonde tilsagn om kapitaltilførsel på samlet 375 mio. kr.

SEED Capital Denmark II K/S blev etableret ultimo januar 2010 og nåede et samlet kapitalgrundlag på 530 mio. kr., hvoraf tilsagnet fra erhvervspakken udgør 225 mio. kr. IVS Fund III K/S fik et tilsagn på 150 mio. kr. og forventes etableret i løbet af 1. halvår 2011.

### Fondenes investeringer

Fondene i Fondskapitals portefølje har i 2010 fortaget i alt 18 nyinvesteringer – heraf 12 i danske virksomheder – for et samlet beløb på 68,0 mio. kr. Investeringerne dækker en bred vifte af brancher. Nyetablerede SEED Capital Denmark II har investeret i hele fire nye virksomheder, bl.a. Acarix A/S, der har udviklet en lytteteknologi, der kan afsløre blodpropper i hjertet, før de opstår.

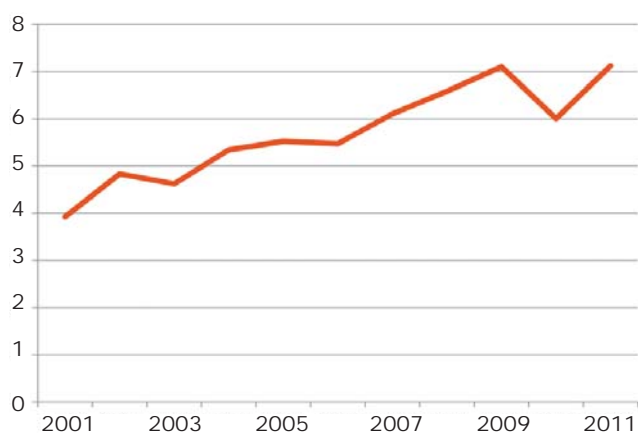
Det danske såvel som internationale venturemarked har i de seneste år været præget af et stort antal opfølgingsinvesteringer. Årsagen har bl.a. været, at den økonomiske krise har presset markedet for virksomhedshandler og børsnoteringer, hvilket har medført, at liggetiden på virksomhederne i fondenes porteføljer er steget. Som figuren på side 23 demonstrerer, er dette en udvikling, som har stået på i de seneste ti år.

### FORTSAT RESULTATMÆSSIG FREMGANG FOR FONDSKAPITAL

Resultatet af kapitalandele i fonde udviste igen i 2010 en markant fremgang med et overskud på 308,6 mio. kr. mod underskud på 27,1 og 518,7 mio. kr. i henholdsvis 2009 og 2008. En betydelig del af dette overskud kan henføres til fonde forvaltet af Sunstone Capital A/S, herunder ikke mindst udviklingen i værdien af de børsnoterede selskaber Evolva SA og Zealand Pharma A/S. Værdien af kapitalandele i fonde udgjorde pr. 31. december 2010 2.221,1 mio. kr., hvilket svarer til ca. to tredjedele af Vækstfondens samlede balancesum.



LIGGETID (ANTAL ÅR) FRA FØRSTE  
INVESTERING TIL BØRSNOTERING  
PÅ DET GLOBALE MARKED  
KILDE: THOMSON REUTERS, 2011



Jo længere liggetiden er, desto større er behovet for opfølgningsinvesteringer. I 2010 foretog fondene i vores portefølje opfølgningsinvesteringer for et samlet beløb på 156,5 mio. kr.

#### Exitter i 2010

På trods af relativt få børsnoteringer og det stadig lidt vanskelige marked for virksomhedshandler har fondene i 2010 gennemført flere exitter, som bl.a. tæller Proxeon A/S fra Syddansk Kapital K/S. Endvidere var Zealand Pharma A/S fra Sunstone Life Science Ventures I K/S en af årets mest imødesete børsnoteringer. Selskabet blev noteret til en børsværdi på ca. 1,9 mia. kr.

#### Ekstraordinære begivenheder

Bestyrelserne og investorerne i INCUBA Venture I A/S og Syddansk Kapital K/S anmodede i juni 2010 Vækstfonden om at overtage forvaltningen af deres porteføljer fra managementselskabet Inventure Capital A/S. Managementselskabet havde i de senere år forsøgt at rejse en ny fond, men kunne ikke tilvejebringe den tilstrækkelige kapital. Forvaltningsopgaverne varetages nu af Vækstfondens investeringsafdeling Vækstkapital.



## KAUTIONER – VÆKSTKAUTION OG KOM-I-GANG-LÅN

### Adgang til lånefinansiering

Vækstkaution og Kom-i-gang-lån er kautionstilbud til mindre og mellemstore virksomheder, som har svært ved at stille tilstrækkelig sikkerhed for lån til udvikling af deres aktiviteter. Vækstkaution er rettet mod etablerede virksomheder. Med Vækstkaution får virksomheden dækket 75 pct. af et bank- eller realkreditlån op til 10 mio. kr. Kom-i-gang-lån er rettet specifikt mod iværksættere og dækker 75 pct. af iværksætterens banklån op til 1 mio. kr. I tilgift får iværksætteren tilbud om rådgivning i virksomhedsstart, fx hjælp til bogføring, momsafregning eller skat. Siden 2000 har vi udstedt Vækstkaution til ca. 2.000 virksomheder, og flere end 900 iværksættere har fået Kom-i-gang-lån, siden ordningen blev etableret i 2005.

### Udvikling i 2010

Med erhvervspakken blev rammen for Vækstkaution flerdoblet i forhold til tidligere år. Vi kan derfor i 2010 og 2011 stille kaution for et samlet lånebeløb på 2 mia. kr. og kan nu ydermere også kautionere for realkreditlån og lån til de primære erhverv. I erhvervspakken blev der desuden afsat ekstra midler til Kom-i-gang-lån.

I 2010 har 334 virksomheder fået tilsagn om Vækstkaution for et samlet lånebeløb på 1,2 mia. kr. Antallet af kautionssøgninger steg i starten af året og tog for alvor fart i sommermånederne. I andet halvår stabiliserede tilgangen af ansøgninger sig på et niveau på ca. 40 om måneden. Samlet set har vi i 2010 modtaget 8 gange så mange ansøgninger som i 2009.

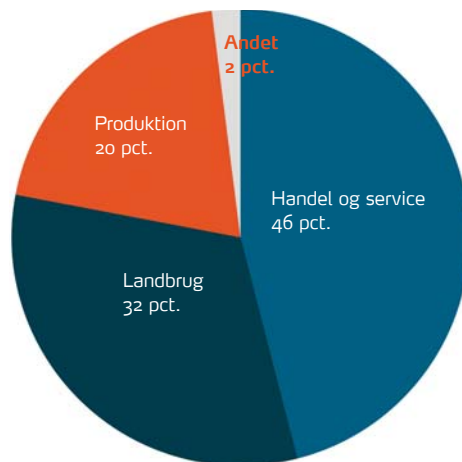
Stigningen er udtryk for, at pengeinstitutterne for alvor er begyndt at bruge kautioner fra Vækstfonden som et supplement i deres finansiering af mindre og mellemstore virksomheder. En medvirkende årsag er endvidere en bred kommunikationsindsats igennem året, hvor bl.a. brancheorganisationer, væksthuse, pengeinstitutter og annonsekampagner har været med til at øge kendskabet til Vækstkaution. Resultatet er, at vi i dag har et tæt samarbejde om Vækstkaution med alle pengeinstitutter i Danmark, som har udlån til erhvervsvirksomheder.

Antallet af Kom-i-gang-lån har ligeledes været stigende over året. De pengeinstitutter, som har lavet aftale om at kunne tilbyde Kom-i-gang-lån, har i løbet af året ydet lån til 144 iværksættere for et samlet lånebeløb på 81,7 mio. kr.

### STOR VÆKST I UDESTÅENDE KAUTIONSVOLUMEN

Kautionsskemaet blev mangedoblet i 2010, og det medførte en vækst i den udestående kautionsvolumen fra 454,2 mio. kr. ultimo 2009 til 838,8 mio. kr. ultimo 2010. Hensættelser til tab er tilsvarende steget og udgjorde 151,1 mio. kr. ultimo 2010, mens nettotab udgjorde 25,8 mio. kr. og lå under forventningerne.

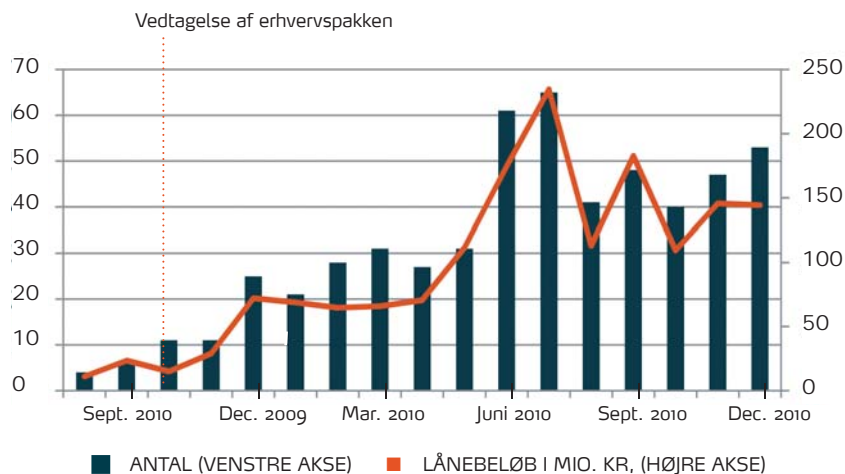
Årets resultat før administrationsomkostninger blev et overskud på 18,5 mio. kr. mod 63,8 mio. kr. i 2009, som var positivt påvirket af en ekstraordinær tilbageførsel af tabshensættelser på 54,2 mio. kr.



ANSØGNINGER OM VÆKSTKAUTION I 2010  
KAUTIONSVOLUMEN, FORDELT PÅ BRANCHE



## KAUTIONSANSØGNINGER UNDER ERHVERVSPAKKEN



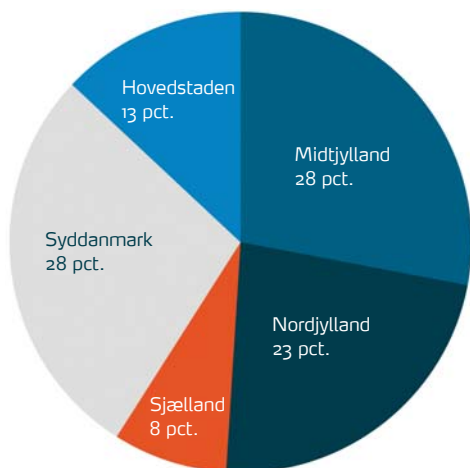
Efterspørgslen på Vækstkautions er fordelt over hele landet, men i tråd med tendensen fra tidligere år er hovedparten af garantierne ydet til virksomheder i Vestdanmark. For Kom-i-gang-lån er det især Region Nordjylland, som skiller sig ud.

### Bredt spektrum af brancher

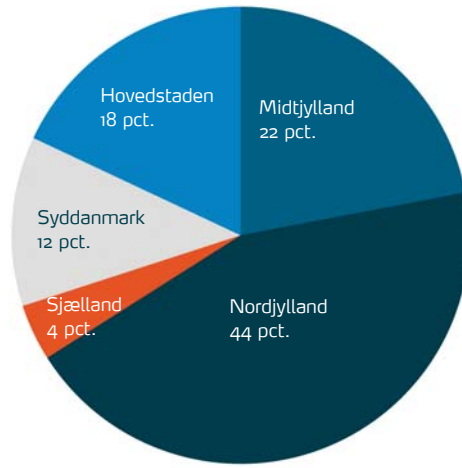
Vi har i 2010 ydet Vækstkautions til en bred vifte af brancher og nye aktiviteter. Fordelingen afspejler bl.a. landbrugets stærke interesse for kautionserne. Som i tidligere år har vi også i 2010 stillet flest kautionser for lån til ejerskifter.

### Særlige begivenheder

- Erhvervspakkens ramme for Vækstkautions blev forlænget til og med 2011.
- De primære erhverv fik adgang til finansiering med Vækstkautions i april, hvilket især landbruget har vist stor interesse for.
- Fra april fik vi mulighed for at kautionere for realkreditlån.



VÆKSTKAUTIONER I 2010  
KAUTIONSVOLUMEN, FORDELT PÅ REGIONER



KOM-I-GANG-LÅN I 2010  
KAUTIONSVOLUMEN, FORDELT PÅ REGIONER

# REGNSKABSBERETNING

Vækstfondens resultat har i de seneste år været markant påvirket af den økonomiske krise, som i 2008 nødvendiggjorde nedskrivninger på mere end 500 mio. kr. af vores investeringer i venturefonde og i mindre vækstvirksomheder. Krisen medførte usikkerhed om timing og størrelse af fremtidigt provenu fra afhændelse af investeringerne og gav anledning til forventninger om et større behov for opfølgningsinvesteringer i porteføljevirkomhederne.

I løbet af 2010 oplevede vi en bedring af de økonomiske konjunkturer. Det har bidraget til en række opskrivninger af fonde og virksomhedsinvesteringer, som har medført, at vi har realiseret en væsentlig resultatmæssig fremgang fra et overskud på 12,6 mio. kr. i 2009 til et overskud på 311,6 mio. kr. i 2010.

Vækstfondens investeringer i fonde udgør ca. to tredjedele af den samlede balancesum. Hovedparten af resultatfremgangen kan henføres til afkast af vores fondsinvesteringer, som samlet har påvirket årets resultat positivt med 308,6 mio. kr. Dette skal sammenholdes med, at fondsinvesteringerne i 2008 og 2009 bidrog med underskud på henholdsvis 518,7 mio. kr. og 27,1 mio. kr.

De samlede nettoadministrationsomkostninger faldt med tæt på 20 pct. fra 49,7 mio. kr. i 2009 til 39,6 mio. kr. i 2010. Dette fald dækker over en væsentlig stigning i posten refusioner og honorarer, der steg fra 11,0 mio. kr. i 2009 til 26,0 mio. kr. i 2010. De samlede administrationsomkostninger steg noget mindre, fra 60,7 mio. kr. i 2009 til 65,6 mio. kr. i 2010. Stigningen i såvel refusioner og honorarer som administrationsomkostninger kan i al væsentlighed henføres til en betydelig fremgang i aktiviteterne i Vækstkaution, hvor staten yder refusion af de direkte omkostninger med tillæg for andel af faste fællesomkostninger såsom husleje, it og administration i øvrigt. Når de samlede omkostninger ikke steg mere, skyldes det primært bortfald af aktiviteterne i afdelingen Startkapital, der blev lukket i løbet af 2009. Aktiviteterne i Regionalkapital blev videreført af Fondskapital. De omkostningsdækkede aktiviteter har dermed udgjort en større andel af de samlede

aktiviteter og har dermed også båret en større andel af de faste fællesomkostninger.

I det følgende kommenteres hovedposterne i resultatopgørelse og balance.

## AFKAST AF OBLIGATIONER, AKTIEBEHOLDNING M.V.

Afkast af obligationer, aktiebeholdning og likvide midler m.v. udgjorde i 2010 28,8 mio. kr. og lå dermed på niveau med 2009, hvor afkastet udgjorde 32,2 mio. kr.

Posten vedrører primært afkast af beholdningen af obligationer, men indeholder også værdireguleringen af deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen, som i 2010 udgjorde en gevinst på 4,3 mio. kr. (2009: gevinst på 5,4 mio. kr.). De sidste deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen er tilbagekøbt i løbet af 2010.

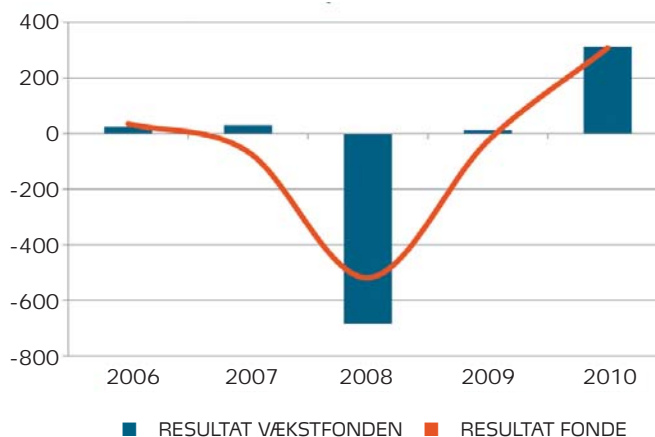
Afkast af likvider og obligationsbeholdning udgjorde i 2010 23,0 mio. kr. mod 19,1 mio. kr. i 2009. Stigningen afspejler, at vores likvider og obligationsbeholdning gennemsnitligt har været en del højere i 2010 end 2009 primært som følge af indskud fra staten under erhvervspakken sidst i 2009. Omvendt har de korte renter generelt ligget på et lavere niveau i 2010 (således faldt pengemarkedsrenten Cibor 12 mdr. fra et gennemsnit på 2,65 pct. til 1,78 pct. i 2010), hvilket har påvirket afkastet i negativ retning.

Obligationsbeholdningen består af danske stats- og realkreditobligationer med en samlet korrigeret varighed, der ikke må overstige 3,0. Ultimo 2010 var den vægtede korrigerede varighed 1,06.

## RESULTAT FRA KAPITALANDELE I FONDE

Resultatet af kapitalandele i fonde udviste igen i 2010 en markant resultatfremgang, idet resultatet udgjorde et

## RESULTATUDVIKLING 2006-2010 I MIO. KR.



overskud på 308,6 mio. kr. mod et underskud på 27,1 mio. kr. i 2009. En betydelig del af dette overskud kan henføres til fonde administreret af Sunstone Capital A/S, herunder opskrivning af værdien af unoterede virksomheder samt de børsnoterede virksomheder Evolva SA og Zealand Pharma A/S.

Værdien af kapitalandele i fonde udgjorde pr. 31. december 2010 2.221,1 mio. kr. (pr. 31. december 2009 1.702,3 mio. kr.) svarende til ca. to tredjedele af Vækstfondens samlede balancesum.

Vi har i 2010 tilført 259,5 mio. kr. (2009: 349,7 mio. kr.) til porteføljen af eksisterende fonde samt en ny fond, SEED Capital Denmark II K/S.

Fondene har foretaget i alt 18 nyinvesteringer i 2010, og den samlede aktive virksomhedsportefølje består ultimo 2010 af ca. 140 virksomheder.

Akkumulerede nettoværdireguleringer var pr. 31. december 2010 negative med 332,8 mio. kr. (31. december 2009: -641,4 mio. kr.) og er påvirket positivt af opskrivninger på 308,6 mio. kr. Summen af den bogførte værdi i og det akkumulerede tilbageløb fra fonde i forhold til akkumulerede udbetalinger til fonde udvikler sig positivt fra 0,76 pr. 31. december 2009 til 0,89 pr. 31. december 2010.

Det samlede tilbageløb fra fonde udgjorde 49,6 mio. kr. (2009: 63,1 mio. kr.).

### RESULTAT FRA EGENKAPITALINDSKUD OG UDLÅN

Vækstfondens samlede direkte investeringer i virksomheder i form af egenkapitalindskud og lån realiserede i 2010 et underskud på 0,2 mio. kr., hvilket er på niveau med 2009, hvor underskuddet udgjorde 2,2 mio. kr.

Posten omfatter resultat af investeringer i porteføljevirk-  
somheder via Vækstkapital og Partnerkapital. Partner-

kapitals aktiviteter blev lukket 30. september 2010, og porteføljen blev overført til Vækstkapital. Resultat fra egenkapitalindskud og udlån omfatter endvidere også afkast af særlige enkeltengagementer, herunder investering i og udlån til Inventure Capital A/S, som påvirker årets resultat negativt med i alt 10,2 mio. kr.

Afkast af investeringer foretaget af Vækstkapital påvirker isoleret set resultat fra egenkapitalindskud og udlån med et overskud på 30,1 mio. kr.

Værdiregulering af kapitalandele, egenkapitalindskud, indgår med 9,8 mio. kr., som består af nedskrivninger af bogført værdi af virksomheder med i alt 36,2 mio. kr., opskrivninger på 6,9 mio. kr. og realiserede gevinster ved salg af virksomheder på 39,1 mio. kr. Sidstnævnte vedrører i al væsentlighed salg af ejerandele i Proxeon A/S og TPACK A/S, som var to af de største danske venture-exitter i 2010.

Vækstfonden har i de senere år alene foretaget udlån til virksomheder, hvori man enten har eller planlægger at foretage egenkapitalindskud. Ofte sker långivningen i form af såkaldte brolån, der skal sikre virksomheden kapital frem til en planlagt egenkapitalforhøjelse. Det samlede resultat, omfattende renteindtægter samt tab og nedskrivninger vedrørende udlån, udgjorde i 2010 et underskud på 10,0 mio. kr., der primært kan tilskrives tab på udlån til Inventure Capital A/S, imod et underskud på 6,3 mio. kr. i 2009.

Kontante investeringer i form af både egenkapitalindskud og lån udgjorde i alt 98,4 mio. kr. (2009: 85,0 mio. kr.). Der er i 2010 foretaget investeringer i 27 virksomheder (2009: 23), hvoraf 9 er nyinvesteringer (2009: 3 nyinvesteringer). Den samlede portefølje består ultimo 2010 af knap 40 aktive virksomheder.

Bogført værdi af de samlede investeringer i form af både egenkapitalindskud samt udlån udgjorde pr. 31. december 2010 268,7 mio. kr. imod 343,7 mio. kr. året før.

## VÆKSTKAUTION

De samlede kautionsaktiviteter blev som følge af erhvervs-pakken udvidet betragteligt i 2010, hvilket medførte en væsentlig påvirkning af Vækstfondens forpligtelser og hensættelsen til dækning af fremtidige tab.

Vi yder kautioner til virksomheder, der ikke kan opnå lånefinansiering i banker på almindelige vilkår. Risikoprofilen for virksomhederne og betingelserne for etablering af kautioner er, i overensstemmelse med bevillingerne fra Økonomi- og Erhvervsministeriet, fastlagt, med henblik på at de forventede samlede tab udgør 20 pct. Der foretages derfor allerede på tidspunktet for bevilling af kautionen en hensættelse til tab på 20 pct. Kautionerne kan løbe i op til ti år, og tabsudviklingen påvirkes derfor af de økonomiske konjunkturer igennem kautionens levetid. Vi vurderer løbende, om hensættelsen til tab på kautioner er tilstrækkelig.

Samlet set påvirker Vækstkaution årets resultat positivt med 18,5 mio. kr. før administrationsomkostninger mod 63,8 mio. kr. i 2009. Denne tilbagegang skyldes, at resultatet i 2009 var påvirket af en betydelig tilbageførsel af hensættelse til tab på kautioner, som medførte, at tab og hensættelser, netto, udgjorde en indtægt på 55,2 mio. kr. Baggrunden herfor var, at Vækstfonden som følge af usikkerheden om den økonomiske udvikling, der herskede ved regnskabsafslæggelsen ultimo 2008, valgte at fastholde en eksisterende hensættelse. Den viste sig at være for forsigtig i forhold til den realiserede tabsudvikling igennem 2009.

Hensættelse til tab på udestående kautioner er ultimo 2010 forøget til 151,1 mio. kr. fra 86,2 mio. kr. ultimo 2009. Stigningen svarer nogenlunde til forøgelsen af den udestående kautionsvolumen, idet hensættelse til tab i pct. af udestående kautioner udgjorde 18,0 pct. ultimo 2010 imod 19,0 pct. ultimo 2009. Årsagen til dette mindre fald i hensættelsesprocenten er, at kautionsporteføljens sammensætning er ændret, således at andelen af kautioner, hvorpå

der skønnes at blive realiseret et samlet tab på mere end 20 pct., er faldet.

Det er en overordnet målsætning for ordningen, at indtægter og omkostninger skal balancere over tid.

Præmieindtægter fastsættes som en pct.-sats af kautionsvolumen og udgjorde i 2010 13,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 53 pct. i forhold til 2009. Kautionsvolumen er igennem 2010 steget med 85 pct., fra 454,2 mio. kr. pr. 1. januar 2010 til 838,8 mio. kr. pr. 31. december 2010. Væksten i præmieindtægter følger dermed ikke helt med kautionsvolumen, hvilket skyldes, at præmieindbetalinger periodiseres over 12 mdr., samt at tilgangen af nye kautioner i overvejende grad fandt sted i 2. halvår 2010.

Vækstkaution har i 2010 endvidere etableret administration af garanti for udlån til rejseudbydere og -formidlere. Der blev modtaget to ansøgninger til garantiordningen inden ansøgningsfristens udløb 31. december 2010. Staten dækker samtlige nettoomkostninger ved ordningen, herunder eventuelle udbetalinger til tab på kautionerne.

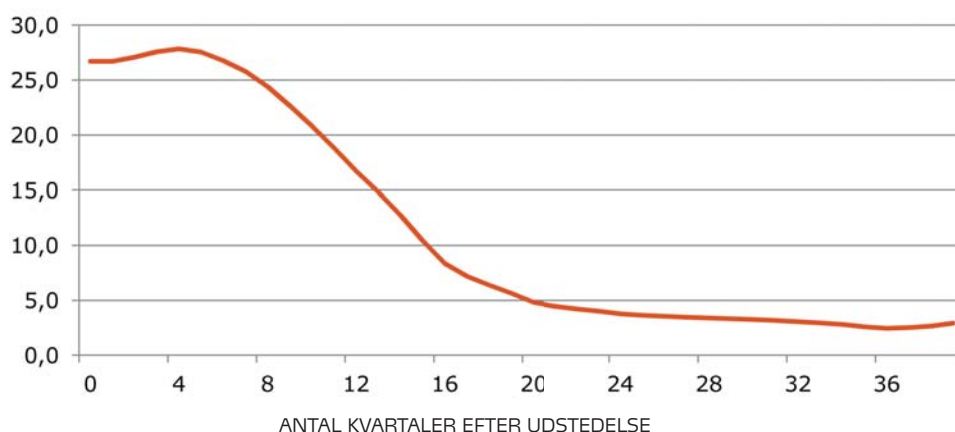
## TILSKUD TIL NETVÆRKSAKTIVITETER

Tilskud til netværksaktiviteter udgjorde 5,7 mio. kr. i 2010 og er dermed på niveau med 2009, hvor omkostningen udgjorde 5,7 mio. kr. Omkostningerne vedrører hovedsagelig omkostninger til CONNECT Denmark til etablering af sparringsforløb for unge vækstvirksomheder i forbindelse med Proof-of-Business-aktiviteterne.

## REFUSIONER OG HONORARER

Refusioner og honorarer omfatter omkostningsrefusioner fra staten i relation til administration af Vækstkaution- og Kom-i-gang-lån-ordningerne, Proof-of-Business-ordningen (som drives af CONNECT Denmark) samt i 2010 også refusion af omkostninger vedrørende den nyoprettede

TABSHENSÆTTELSEN I PCT. AF DEN UDESTÅENDE KAUTIONSVOLUMEN (VED FORVENTET TAB PÅ 20 PCT.) SET OVER EN KAUTIONSPORTEFØLJES LEVETID, HVOR DER FORETAGES LINEÆR NEDSKRIVNING AF LÅNETS HOVEDSTOL OVER TI ÅR



Askesky-ordning. Herudover omfatter posten indtægter fra administration af fondene Syddansk Kapital K/S og INCUBA Venture I K/S.

Indtægterne herfra udgjorde i 2010 i alt 26,0 mio. kr., hvilket er mere end en fordobling ift. 2009, hvor posten udgjorde 11,0 mio. kr. Dette skyldes primært den markante udvidelse af Vækstkaution-aktiviteterne, der fulgte med erhvervs pakken, som bevirker, at refusion af administrationsomkostninger i relation hertil steg fra 5,8 mio. kr. i 2009 til 18,4 mio. kr. i 2010. Udvidelsen af aktiviteten illustreres af, at der i 2009 blev udstedt vækstkautioner med en samlet volumen på 114 mio. kr. til 52 virksomheder stigende til en kautionsvolumen på 516 mio. kr. fordelt på 206 virksomheder i 2010. Hertil skal lægges en markant vækst i antal afgivne tilsagn om kautionstudstedelse, som pr. 31. december 2010 fortsat var uudnyttede, og som udgjorde 115 kautioner mod blot 4 kautioner ultimo 2009.

#### ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Administrationsomkostninger udgjorde i 2010 65,6 mio. kr., hvilket er en stigning på 4,9 mio. kr. i forhold til 2009. Forøgelsen skyldes i al væsentlighed udvidelsen af Vækstkaution-aktiviteterne, jf. omtalen af antal ansatte nedenfor, og er derfor også ledsaget af en øget omkostningsrefusion fra staten.

Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte udgjorde 48 i 2010 (2009: 45) ekskl. 2 medarbejdere, som var tilknyttet afdelingen Partnerkapital på konsulentbasis frem til 30. september 2010. Udvidelsen af medarbejderstaben med i gennemsnit 3 ansatte dækker over en betydelig udvidelse af afdelingen Vækstkaution fra i gennemsnit 5 ansatte i 2009 til 13 i 2010 samt en række reduktioner, herunder nedlukning af afdelingen Startkapital, der indgik med 3 ansatte i 2009.

Vederlag og gager, herunder også bestyrelses honorar, steg fra 38,2 mio. kr. i 2009 til 41,6 mio. kr. i 2010.

#### EGENKAPITAL

Lov om Vækstfonden indeholder en bestemmelse om, at bestyrelsen i forvaltningen af Vækstfondens midler skal sigte mod, at egenkapitalen mindst udgør 1,7 mia. kr.

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2010 2.736,6 mio. kr. (ultimo 2009: 2.177,9 mio. kr.). Grundkapitalen er forøget med i alt 247,1 mio. kr. i form af indskud fra staten. Heraf vedrører 225,2 mio. kr. tilsagn til SEED Capital Denmark II K/S i forbindelse med afgivelse af tilsagn under erhvervs pakken, og de resterende 21,9 mio. kr. vedrører Proof-of-Business-initiativet.

Egenkapitalen er endvidere positivt påvirket af overførsel af årets resultat på 311,6 mio. kr.

#### PENGESTRØMSOPGØRELSE

Likvide beholdninger omfattende obligationsbeholdningen samt et mindre kortvarigt træk på en kassekredit udgjorde ultimo 2010 905,9 mio. kr., hvilket er en stigning på 18,8 mio. kr. i forhold til 2009.

Pengestrømme fra drifts- og kautionaktivitet bidrager positivt med 162,3 mio. kr., hvilket primært kan henføres til tilbagekøb af aktier under medarbejderaktieafgiftsordningen på 44,9 mio. kr. samt indbetalinger fra staten på i alt 173,6 mio. kr. til dækning af fremtidige tab på Vækstkaution-ordningen.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter er negative med 165,4 mio. kr. Indbetalinger fra ejerandele i porteføljevirk-somheder udgjorde 142,9 mio. kr. som følge af salg af TPACK A/S og Proxeon A/S, mens udbetalinger til porteføljevirk-somheder udgjorde 98,4 mio. kr. Vores ejerandele i porteføljevirk-somheder bidrog således positivt med netto 44,5 mio. kr. i 2010.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde 21,9 mio. kr. i form af statens indskud i relation til Proof-of-Business-aktiviteterne.

#### FORVENTNINGER TIL LIKVIDITET

Omfanget af Vækstfondens fremadrettede investeringsaktivitet afhænger af den tilgængelige likviditet, som primært tilvejebringes via exitter fra eksisterende investeringer samt eventuelt yderligere bevillinger fra Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Beslutninger om nye investeringstilsagn beror derfor på en grundig vurdering af de fremtidige forventede udbetalinger på allerede afgivne tilsagn og tilbageløb fra salg eller børsnotering af porteføljevirksomheder.

Vi forholder os på den baggrund løbende til omfanget af de forventede og nødvendige opfølgingsinvesteringer i porteføljevirksomheder og fonde og sammenholder disse forventninger med det estimerede tilbageløb i form af exitprovenu.

Tilbageløb fra fonde har grundet de senere års økonomiske krise både i 2009 og 2010 ligget på et relativt lavt niveau med 63,1 mio. kr. i 2009 og 49,3 mio. kr. i 2010. Det er forventningen, at tilbageløb fra fonde vil stige til et trecifret millionbeløb i 2011 og de førstkommende år herefter.

For at sikre, at Vækstfonden, på trods af forsinkelserne i tilbageløbet fra foretagne investeringer, kunne opretholde et tilfredsstillende investeringsniveau, fik vi i 2008 mulighed for at optage en statsgaranteret lånefacilitet på op til 500 mio. kr. Denne tilladelse blev givet i forventning om, at der senest i løbet af 2010 ville være behov for at gøre brug heraf. Vækstfondens likviditet har imidlertid udviklet sig mere positivt end forventet, og vi har derfor primo januar 2011 meddelt Økonomi- og Erhvervsministeriet, at vi giver afkald på muligheden for at trække på lånefaciliteten.

Vores likvide beholdninger udgjorde pr. 31. december 2010 905,9 mio. kr. (31. december 2009: 887,1 mio. kr.) inklusive obligationsbeholdningen.

Vækstfondens tilsagn om indskud af kapital i fonde udgjorde pr. 31. december 2010 i alt 1.032,2 mio. kr. (31. december 2009: 1.038,2 mio. kr.), som vi forventer at udbetale over de kommende 3-5 år. Herudover har Vækstfonden pr. 31. december 2010 afgivet kautionsforpligtelser for 838,8 mio. kr. Hensættelser til forventede tab på kautioner udgør dog et bedre skøn for de fremtidige likviditetstræk i form af tabsdækninger. Disse udgjorde pr. 31. december 2010 151,1 mio. kr. (31. december 2009: 86,2 mio. kr.).

Vækstfondens likviditetsberedskab anses derfor som værende tilstrækkeligt til at honorere fondens forpligtelser, i takt med at de forfalder.

#### MÅLOPFYLDELSE 2010

Vores forventninger til 2010 var at yde medfinansiering til 500 virksomheder omfattende:

- Direkte investeringer i ca. 10 nye virksomheder – vi nåede at investere i 9 nye virksomheder.
- Investeringer i 10 nye danske virksomheder via fonde – vi nåede 12 nye danske virksomheder.
- Udstedelse af vækstkautioner til 300 virksomheder – vi nåede at yde tilsagn til 334 virksomheder, hvoraf 206 virksomheder har udnyttet kautionstilsagnet inden 31. december 2010.
- Kom-i-gang-lån til 150-180 virksomheder – vi nåede 144 virksomheder.

Som det fremgår, blev målsætningerne for investeringsaktiviteterne opnået, mens omfanget af kautionsaktiviteter i form af indgåede vækstkautioner og Kom-i-gang-lån ligger lidt under målsætningen. Her skal det dog bemærkes, at der ultimo 2010 var 95 virksomheder med udestående tilsagn om Vækstkaution (ultimo 2009: 3 tilsagn). Baseret på

erfaringstal forventer vi derfor, at vi når målsætningen om udstedelse af vækstkautioner til 300 virksomheder.

De resultatmæssige forventninger er indfriet med årets resultat på 311,6 mio. kr. Under hensyntagen til den positive udvikling i børskursen for Evolva SA forventede vi et overskud på et betydeligt trecifret millionbeløb i 2010. Opskrivninger i relation til ejerandelene i Evolva bidrager med 90,7 mio. kr. i 2010.

## 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 konsekvens tilsluttede Vækstfonden sig FN's principper for ansvarlige investeringer (UNPRI) i slutningen af 2008. Med tilslutningen til UNPRI har vi tilkendegivet, at vi vil følge en række internationalt vedtagne principper om integration af samfundsansvar i investeringsstrategier og om fremme af åbenhed om sociale og miljømæssige forhold hos de virksomheder, vi investerer i. Desuden skal vi årligt rapportere til UNPRI-sekretariatet herom. Vores første rapportering fandt sted i foråret 2010 og indeholdt blandt andet en gennemgang af vores tiltag for yderligere at formalisere vores inddragelse af etiske, miljømæssige og andre samfundsmæssige aspekter i vores investeringsprocesser og -beslutninger. For eksempel er det et fast punkt i vores due diligence-processer at spørge ind til etik, miljø og sociale forhold – både i negativ og positiv forstand – ligesom samtlige investeringsindstillinger skal indeholde et afsnit, hvor den investeringsansvarlige skal forholde sig til sådanne forhold. Vi arbejder også for, at bestyrelserne i vores porteføljeselskaber løbende forholder sig til samfundsmæssige forhold samt de risici og muligheder, de indebærer.

På det konkrete plan har vi 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 CO<sub>2</sub>-besparende initiativer som eksempelvis reduktion af vores papir- og elforbrug.

## USIKKERHEDSFAKTORER

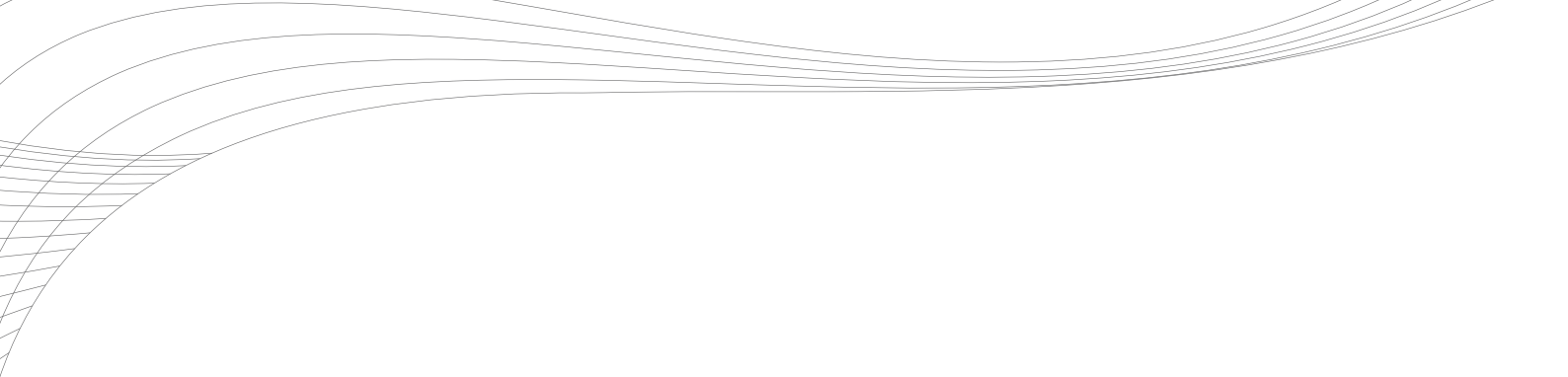
Vækstfondens forventninger til 2011 er forbundet med en række usikkerhedsfaktorer, hvoraf de væsentligste nævnes nedenfor. Disse usikkerhedsfaktorer påvirker endvidere en række af de regnskabsmæssige vurderinger og skøn, som ledelsen foretager ved regnskabsaflæggelsen, jf. uddybende beskrivelse om ledelsens væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger i afsnittet anvendt regnskabspraksis.

De økonomiske konjunkturer synes at være i fremgang såvel internationalt som i Danmark, omend forventningerne til vækstraterne i Danmark ligger på et forholdsvis lavt niveau. Endvidere har vi måttet konstatere, at det danske venturemarked fortsat har vanskeligt ved at tiltrække privat kapital.

Exittidspunktet for unoterede vækstvirksomheder er under de nuværende markedsbetingelser vanskeligt at forudsige. Yderligere udskydelser i forhold til de nuværende forventninger kan medføre behov for yderligere kapital, hvilket kan få indflydelse på værdiansættelsen af selskaberne.

Der er derfor knyttet usikkerhed til særligt værdiansættelsen af Vækstfondens unoterede investeringer i porteføljevirkomheder og fonde. Dette har betydning for både årets resultat og for størrelsen af de fremtidige tilbageløb, som Vækstfonden forventer at opnå.

Vækstkaution er udvidet betragteligt i løbet af 2010, og omfanget af forpligtelser og dermed de potentielle tab er forøget tilsvarende. Vækstkaution ydes bredt til små og mellemstore danske virksomheder, og den generelle konjunkturudvikling vil have indflydelse på, om tabshensættelserne er tilstrækkelige.



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.

#### HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

13. januar 2011 blev der indgået aftale mellem økonomi- og erhvervsminister Brian Mikkelsen og Forsikring & Pension, ATP og LD om at stille risikovillig kapital til rådighed for iværksættere og små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Aftalen indebærer etablering af investeringsenheden Dansk Vækstkapital, som Vækstfonden skal være sekretariat for. Endvidere skal Vækstfonden via lånoptagelse hos aftaltparterne indskyde 75 pct. af egenkapitalen i Dansk Vækstkapital, som udgør 5 mia. kr.

Samtidig omfatter aftalen etablering af flere nye låne- og garantiprodukter, som Vækstfonden skal administrere.

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





## BESTYRELSE OG DIREKTION

Vækstfonden ledes af en professionel bestyrelse, som udnævnes af økonomi- og erhvervsministeren. Hvert bestyrelsesmedlem kan udnævnes to gange i perioder a op til tre år. Bestyrelsen består af en formand og fem medlemmer. To medlemmer udpeges efter indstilling fra Danmarks Vækstråd, og et medlem udpeges efter indstilling fra Rådet for Teknologi og Innovation.

Bestyrelsen sammensættes således, at der er repræsenteret en bred erhvervmæssig indsigt inden for ledelse, afsætning, finansiering og ventureinvestering, arbejdsmarkedsforhold, teknologi samt de særlige forhold, der knytter sig til små og mellemstore virksomheder.

Der holdes årligt mindst seks bestyrelsesmøder, heraf mindst et bestyrelsesmøde i hvert kvartal. I 2010 blev der holdt syv bestyrelsesmøder.

### BESTYRELSE

**Walther Thygesen, formand**, er adm. direktør i Thrane & Thrane, der udvikler og producerer global mobil satel-

lit- og radiokommunikation. Walther Thygesen har over 25 års erfaring fra it-branchen, senest som adm. direktør i Hewlett-Packard Danmark. Walther Thygesen er medlem af en række bestyrelser, herunder bestyrelsen i Unibrew, og er tillige formand for bestyrelsen i Hewlett-Packard Danmark. Walther Thygesen er civilingeniør fra DTU og MBA i finans og marketing fra Stanford University i USA. Walther Thygesens anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 30. juni 2013.

**Jørn Kildegaard, næstformand**, er tidligere adm. direktør i GN Store Nord. Jørn Kildegaard har over 20 års ledelseserfaring fra virksomheder som LK, Foss Electric og Brüel & Kjær. Jørn Kildegaard er medlem af en række bestyrelser og er tillige bestyrelsesformand i Axxess. Jørn Kildegaard er civilingeniør og ph.d. fra DTU. Jørn Kildegaards anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 31. august 2011.

**Birgitte Hansen** er medejer af og direktør i konsulentvirksomheden Slotsholm. Birgitte Hansen har mange års ledelseserfaring fra det offentlige – som socialdirektør i Brøndby Kommune og som kontorchef for arbejdsmarkeds- og socialområdet i Finansministeriet. Endvidere var

FRA VENSTRE:  
FORMAND WALTHER THYGESEN  
CAROLINE SØEBORG AHLEFELDT  
LARS MIKKELGAARD-JENSEN  
BIRGITTE HANSEN  
NÆSTFORMAND JØRN KILDEGAARD  
CONNI SIMONSEN  
DIREKTØR CHRISTIAN MOTZFELDT



Birgitte Hansen medlem af Arbejdsmarkedskommissionen, der blev nedsat i 2007, og af Velfærdskommissionen, der blev nedsat i 2003. Birgitte Hansen er cand.polit. fra Københavns Universitet. Birgitte Hansens første periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 1. marts 2013.

**Caroline Søeborg Ahlefeldt** er direktør i Casalbi. Caroline Søeborg Ahlefeldt har tidligere været adm. direktør i strategi- og innovationsvirksomheden OeO. Caroline Søeborg Ahlefeldt har en lang karriere i it-branchen bag sig og er medstifter af internetvirksomheden MouseHouse. Caroline Søeborg Ahlefeldt er medlem af en række bestyrelser, herunder bestyrelsen i LEGO, COOP og Dyrberg/Kern samt Odense Teaters bestyrelse. Caroline Søeborg Ahlefeldt er MBA fra Handelshøjskolen i København. Caroline Søeborg Ahlefeldts anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 15. juni 2011.

**Conni Simonsen** er rektor for Ingeniørhøjskolen i København. Conni Simonsen kommer fra en stilling som vice president i Grundfos Management og har tidligere arbejdet 15 år i L.M. Ericsson i Danmark, senest som adm. direktør. Conni Simonsen er medlem af en række bestyrelser, her-

under bestyrelsen i Højteknologifonden. Conni Simonsen er civilingeniør fra DTU. Conni Simonsens anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 31. august 2011.

**Lars Mikkelaard-Jensen** er adm. direktør i IBM Danmark. Lars Mikkelaard-Jensen har mange års erfaring fra it-branchen. Siden 2005 har Lars Mikkelaard-Jensen været formand for Rådet for Teknologi og Innovation, og han er desuden medlem af hovedbestyrelsen og forretningsudvalget i DI. Lars Mikkelaard-Jensen er cand.polit. fra Københavns Universitet. Lars Mikkelaard-Jensens første periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 1. marts 2013.

#### DIREKTION

Christian Motzfeldt har været direktør i Vækstfonden siden 2001. Christian Motzfeldt har tidligere arbejdet i Danmarks Nationalbank, EU-Kommissionen, Danske Bank og Økonomi- og Erhvervsministeriet. Christian Motzfeldt er økonom fra University of Manchester (MA Econ 1985) og Aarhus Universitet (cand.oecon. 1986).



# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar-31. december 2010 for Vækstfonden.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2010-31. december 2010. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Hellerup, 12. april 2011

### Direktion

Christian Motzfeldt

### Bestyrelse

Walther Thygesen

Caroline Søeborg Ahlefeldt

Jørn Kildegaard

Conni Simonsen

Birgitte Hansen

Lars Mikkilgaard-Jensen

## DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Vækstfonden for perioden 1. januar-31. december 2010. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter bestemmelserne i lov om Vækstfonden og årsregnskabs-

loven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden og 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 et årsregnskab, 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 årsregnskabet, er i overensstemmelse med 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 årsregnskabet 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 plantægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Vækstfondens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Vækstfondens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af

ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet. Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der understøtter, at de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med 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 årsregnskabet giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar-31. december 2010 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden og årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Det er ligeledes vores opfattelse, at der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der understøtter, at de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen i årsrapporten. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på den baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

#### **Erklæring om udført forvaltningsrevision**

I forbindelse med den finansielle revision af Vækstfondens årsregnskab for 2010 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 2010.

#### **Ledelsens ansvar**

Vækstfondens ledelse har ansvaret for, at der etableres retningslinjer og procedurer, der sikrer, at der tages skyldige økonomiske hensyn ved Vækstfondens forvaltning, og at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2010.

#### **Revisors ansvar og den udførte forvaltningsrevision**

I overensstemmelse med god offentlig revisionskik, jf. lov om revisionen af statens regnskaber m.m., har vi for udvalgte forvaltningsområder undersøgt, om Vækstfonden har etableret forretningsgange, der understøtter en økonomisk hensigtsmæssig forvaltning. Vi har endvidere stikprøvevis 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 mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2010.

#### **Konklusion**

Ved den udførte forvaltningsrevision er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forvaltningen i 2010 på de områder, vi har undersøgt, ikke er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, eller at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater ikke er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2010.

København, 12. april 2011

#### **Deloitte**

Jens Sejer Pedersen, statsautoriseret revisor  
Per Rolf Larssen, statsautoriseret revisor

#### **Rigsrevisionen**

Henrik Otbo, rigsrevisor  
Anne Aagaard, kontorchef

## 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 Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme.

Vækstfonden har i 2010 ændret opstillingsform for pengestrømsopgørelsen mhp. at kunne præsentere pengestrømme fra fondens investeringsaktiviteter i form af direkte og fondsinvesteringer i en gruppe.

Sammenligningstallene er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Vækstfondens regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til tidligere år.

### 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 aflæg-

ges, 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.

### LEDELSENS VÆSENTLIGSTE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

I overensstemmelse med lovgivningen udarbejdes årsregnskabet ud fra visse særlige forudsætninger, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn og vurderinger. Disse 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 skøn og vurderinger er væsentlige for regnskabet, er følgende:

- Kapitalandele i fonde samt egenkapitalindskud, hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne, herunder af de underliggende porteføljevirksomheder, der er investeret i, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kræver fortsat tilførsel af kapital. Ledelsen har ved målingen af værdien af disse investeringer foretaget skøn over porteføljebesidernes udviklingsstadiet og forventede fremtidige udvikling, fortsatte finansieringsbehov og kommercialiseringsmuligheder.
- Tab og nedskrivninger på udlån, hvor der er væsentlige skøn forbundet med vurderingen af den forventede

udvikling i de porteføljevirkomheder, der er foretaget udlån til, og dermed kvantificeringen af risikoen for, at ikke alle fremtidige betalinger modtages.

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

## RESULTATOPGØRELSE

### 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.

### 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.

### Præmieindtægter

Der er foretaget periodisering af præmieindtægter vedrørende Vækstkautions, Kom-i-gang-lån samt udviklingsselskaber.

### Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter indregnes i resultatopgørelsen på aftaletidspunktet.

### Tilskud fra staten

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

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

Tilskud, som er gjort betingede, indregnes som hensatte forpligtelser, indtil betingelserne er opfyldt.

### 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 vurdering af virksomhedernes bæredygtighed i såvel teknisk som markeds-mæssig henseende og en samlet vurdering af den enkelte virksomheds økonomiske og ledelsesmæssige formåen.

### Tab og hensættelser på Vækstkautions

Vækstkautions er opdelt i seks generationer afhængig af de vilkår – herunder garantidækning, præmie m.v. – som har været gældende på udstedelsestidspunktet. Vækstfonden vurderer løbende tabsudviklingen for Vækstkautions med henblik på fastlæggelse af det generelle fremtidige hensættelsesniveau.

### Udviklingsomkostninger

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

### Refusioner og honorarer

Refusioner og honorarer omfatter refusion af administrationsomkostninger i relation til kautionsordningerne, forvaltningshonorarer i relation til forvaltning af eksterne fonde samt refusion af omkostninger til Proof-of-Business (netværksaktiviteter).

## BALANCE

### 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 tre til fem år.

Nyanskaffelser med en værdi under 25.000 kr. inkl. moms indregnes fuldt ud i anskaffelsesåret under administrationsomkostninger i resultatopgørelsen.

#### **Kapitalandele i fonde**

Kapitalandele i fonde måles til Vækstfondens andel af selskabernes dagsværdi. Ved opgørelsen af selskabernes dagsværdi er European Private Equity and Venture Capital Associations (EVCA) principper for værdiansættelse anvendt ved værdiansættelsen af porteføljeinvesteringerne, jf. uddybende omtale i afsnittet egenkapitalindskud. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

#### **Egenkapitalindskud**

Egenkapitalindskud består af kapitalandele i primært unoterede virksomheder. Kapitalandelene i unoterede virksomheder måles til dagsværdi på grundlag af EVCA's principper, som gennemgås i hovedtræk 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.

#### **Udlån**

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

#### **Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen**

Deponerede aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen måles til børskursen ved regnskabsårets udgang. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

#### **Værdipapirer, obligationer**

Obligationer måles til dagsværdi, der opgøres ud fra den noterede markedskurs ved regnskabsårets udgang. Obligationer, der er udtrukket i umiddelbar forlængelse af regnskabsårets afslutning, optages til kurs 100.

#### **Periodeafgrænsningsposter, aktiver**

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

#### **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.

#### **Indskud fra staten**

Vækstfonden modtog i 2010 i forbindelse med erhvervs-pakken 500 mio. kr. til etablering af nye fonde. Beløbet præsenteres indledningsvis som hensatte forpligtelser og bliver indregnet som indskud på regnskabsposten grundkapital under egenkapital, i takt med at de enkelte fonde etableres, og Vækstfonden afgiver tilsagnsforpligtelser til pågældende fonde.



### **Tilsagnsforpligtelser**

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

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

### **Modtagne forudbetalinger**

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

### **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.

### **Skat**

Fonden er friholdt for skattepligt.

## **PENGESTRØMSOPGØRELSE**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året, opdelt på drifts- og kautionsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt virksomhedens likvider ved årets begyndelse og slutning.

### **Pengestrømme fra drifts- og kautionsaktivitet**

Pengestrømme fra drifts- og kautionsaktivitet omfatter udbetalinger vedrørende drift og administration, herunder også pengestrømme fra investeringer i immaterielle og materielle driftsrelaterede anlægsaktiver.

Endvidere omfatter posten afkast af Vækstfondens passive investeringer i obligationsformuen, som er en del af fondens likviditetsmæssige beredskab, samt indbetalinger

fra udbytte og aktiesalg i relation til medarbejderaktieafgiftsordningen.

Herudover indgår pengestrømme fra kautionsaktivitet bestående af præmieindbetalinger, tabsudbetalinger på nødlidende kationer samt eventuelle efterfølgende indbetalinger fra realiserede sikkerheder. Indbetalinger fra staten i form af omkostningsrefusioner samt tabsdækning vedrørende vækstkationer og Kom-i-gang-lån indgår ligeledes og præsenteres i separat linje.

### **Pengestrømme fra investeringsaktivitet**

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af finansielle anlægsaktiver.

### **Pengestrømme fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter indbetalinger fra staten i form af indskud i relation til investeringsaktiviteter.



# REGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE 2010, MIO. KR.

Note		2010	2009
1	<b>Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.</b>	<b>28,8</b>	<b>32,2</b>
9	<b>Resultat, kapitalandele i fonde</b>	<b>308,6</b>	<b>-27,1</b>
	Udbytte af kapitalandele, egenkapitalindskud	-	0,1
2	Værdiregulering af kapitalandele, egenkapitalindskud	9,8	4,0
	Renteindtægter, udlån	5,2	8,3
3	Tab og hensættelser på udlån	-15,2	-14,5
	<b>Resultat, egenkapitalindskud samt lån</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,1</b>
	Præmier, Vækstkaution	13,2	8,6
4	Tab og hensættelser på Vækstkaution	5,3	55,2
	<b>Resultat, Vækstkaution</b>	<b>18,5</b>	<b>63,8</b>
	<b>Præmier, Kom-i-gang-lån</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
	<b>Tilskud til netværksaktiviteter</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,7</b>
	<b>Resultat, finansielle poster i alt</b>	<b>351,2</b>	<b>62,3</b>
5	<b>Refusioner og honorarer</b>	<b>26,0</b>	<b>11,0</b>
6	Vederlag og gager	-41,6	-38,2
	Øvrige administrationsomkostninger	-20,7	-19,4
7	Revisionshonorarer	-0,8	-0,8
8	Afskrivninger	-2,5	-2,3
	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-65,6</b>	<b>-60,7</b>
	<b>Nettoadministrationsomkostninger</b>	<b>-39,6</b>	<b>-49,7</b>
	<b>Årets resultat</b>	<b>311,6</b>	<b>12,6</b>
	Resultatdisponering, overført til overført resultat	311,6	12,6

## BALANCE – AKTIVER PR. 31. DECEMBER, MIO. KR.

Note		2010	2009
	<b>Anlægsaktiver</b>		
8	<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
	Software	2,2	3,6
	<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>
8	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
	Indretning af lejede lokaler	0,2	0,5
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1,4	1,4
	<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
	<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
9	Kapitalandele i fonde	2.221,1	1.702,3
10	Egenkapitalindskud	220,6	286,3
11	Udlån	48,1	57,4
12	Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	-	39,4
	<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.489,8</b>	<b>2.085,4</b>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.493,6</b>	<b>2.090,9</b>
	<b>Omsætningsaktiver</b>		
	Tilgodehavende obligationsrenter	12,9	3,1
14	Andre tilgodehavender	32,0	2,8
	Periodeafgrænsningsposter	1,0	2,0
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>45,9</b>	<b>7,9</b>
13	<b>Værdipapirer, obligationer</b>	<b>913,2</b>	<b>231,7</b>
25	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>0,3</b>	<b>655,4</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.453,0</b>	<b>2.985,9</b>

## BALANCE – PASSIVER PR. 31. DECEMBER, MIO. KR.

Note		2010	2009
	<b>Egenkapital</b>		
	Grundkapital	2.425,5	2.178,4
	Overført resultat	311,1	-0,5
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>2.736,6</b>	<b>2.177,9</b>
	<b>Hensatte forpligtelser</b>		
17	Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber	5,8	8,3
19	Indskud fra staten under erhvervspakken vedr. nye fonde	274,8	500,0
20	Indskud fra staten under erhvervspakken vedr. Vækstkaution	182,2	147,3
18	Hensættelser til tab, Vækstkaution	151,1	86,2
	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>613,9</b>	<b>741,8</b>
	<b>Gældsforpligtelser</b>		
	Modtagne forudbetalinger	21,6	6,9
21	Tabsdækning fra staten vedr. Kom-i-gang-lån	57,1	45,5
	Bankgæld	7,6	-
	Anden gæld	16,2	13,8
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>102,5</b>	<b>66,2</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.453,0</b>	<b>2.985,9</b>

**Andre forpligtelser**

15	Tilsagnsforpligtelser, indskud af kapital i fonde	1.032,2	1.038,1
17	Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber	1,2	1,9
16	Tilsagnsforpligtelser, udlån og egenkapitalindskud	61,4	24,6
18	Tilsagnsforpligtelser, Vækstkaution	1.116,2	458,6
22	Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser		
23	Nærtstående parter		

Hovedtal, se side 7.

## EGENKAPITALOPGØRELSE 2010, MIO. KR.

	Grundkapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2009	2.142,0	-13,1	2.128,9
Indskud fra staten, Proof-of-Business	36,4	-	36,4
Overført resultat	-	12,6	12,6
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>2.178,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>2.177,9</b>
Indskud fra staten, Proof-of-Business	21,9	-	21,9
Indskud under erhvervspakken, etablering af fonden			
SEED Capital Denmark II K/S	225,2	-	225,2
Overført resultat	-	311,6	311,6
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>2.425,5</b>	<b>311,1</b>	<b>2.736,6</b>

Af lov om Vækstfonden fremgår det, at bestyrelsen i forvaltningen af Vækstfondens midler skal sigte mod, at egenkapitalen mindst udgør 1,7 mia. kr.

### Specifikation af bevægelser på grundkapitalen de seneste fem år, mio. kr.

	2010	2009	2008	2007	2006
Grundkapital, primo	2.178,4	2.142,0	2.107,0	2.072,0	2.047,0
Indskud	247,1	36,4	35,0	35,0	25,0
<b>Grundkapital, ultimo</b>	<b>2.425,5</b>	<b>2.178,4</b>	<b>2.142,0</b>	<b>2.107,0</b>	<b>2.072,0</b>

PENGESTRØMSOPGØRELSE 2010, MIO. KR.

Note		2010	2009
	<b>Drifts- og kautionsaktivitet</b>		
	Pengestrømme fra drift og administration	-61,2	-58,0
	Pengestrømme fra investeringer i immaterielle og materielle driftsrelaterede anlægsaktiver	-1,1	-0,7
	Renteindbetalinger o.l.	13,2	34,0
		-49,1	-24,7
	Udbytte og aktiesalg, medarbejderaktieafgiftsordningen	44,9	2,4
	Refusion og tabsdækning fra staten vedr. kautionsordninger	173,6	183,6
24	Pengestrømme fra kautions- og garantiordninger, netto	-7,1	-21,3
	<b>Pengestrømme fra drifts- og kautionsaktivitet</b>	<b>162,3</b>	<b>140,0</b>
	<b>Investeringsaktivitet</b>		
	Betalinger til fonde	-259,5	-349,7
	Udlodninger fra fonde	49,6	63,1
	Betalinger til porteføljeselskaber	-98,4	-81,4
	Tilbagebetalinger fra porteføljeselskaber	147,3	20,3
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-165,0</b>	<b>-347,7</b>
	<b>Finansieringsaktivitet</b>		
	Indskud fra staten, nye fonde under erhvervspakken	-	500,0
	Indskud fra staten, Proof-of-Business	21,9	36,4
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>21,9</b>	<b>536,4</b>
	<b>Ændring i likvider</b>	<b>18,8</b>	<b>328,7</b>
	Likvider og obligationsbeholdning, primo	887,1	558,4
25	<b>Likvider og obligationsbeholdning, ultimo</b>	<b>905,9</b>	<b>887,1</b>

## NOTER, MIO. KR.

	2010	2009
<b>Note 1. Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.</b>		
Afkast, obligationer	21,6	18,8
Nettorenter, bankindestående m.v.	1,4	0,3
Udbytte, deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	1,3	2,4
Værdiregulering, aktier under medarbejderaktieafgiftsordningen	4,3	5,4
Kursregulering, beholdning af aktier og øvrige	0,2	5,3
<b>I alt</b>	<b>28,8</b>	<b>32,2</b>

## Note 2. Værdiregulering af kapitalandele, egenkapitalindskud

Opskrivninger	6,9	51,9
Nedskrivninger	-36,2	-47,9
Realiseret tab/gevinst	39,1	-
<b>I alt</b>	<b>9,8</b>	<b>4,0</b>

## Note 3. Tab og hensættelser på udlån

Konstaterede tab/realiserede gevinster, netto	-0,7	-15,6
Indgået på tidligere af- og nedskrevne fordringer	0,6	2,7
Hensættelser til tab	-17,2	-3,6
Resultat, overtagne rettigheder samt royalties	2,1	2,0
<b>I alt</b>	<b>-15,2</b>	<b>-14,5</b>

## Note 4. Tab og hensættelser på Vækstkaution

Statsrefusion til dækning af tab	96,0	20,5
Konstaterede tab	-32,6	-28,0
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	6,8	8,5
Regulering af hensættelser til tab	-64,9	54,2
<b>I alt</b>	<b>5,3</b>	<b>55,2</b>

## Note 5. Refusioner og honorarer

Statsrefusion, administrationsomkostninger, Vækstkaution	18,4	5,8
Statsrefusion, administrationsomkostninger, Proof-of-Business	5,0	5,0
Statsrefusion, administrationsomkostninger, Askesky *)	0,9	-
Management fee og bestyrelseshonorarer	1,7	0,2
<b>I alt</b>	<b>26,0</b>	<b>11,0</b>

\*) Garanti for udlån til rejseudbydere og -formidlere.



NOTER, MIO. KR.

**Note 6. Vederlag og gager**

	Bestyrelse/ direktion	Personale	2010	2009
Vederlag og gager m.v. *)	4,0	37,3	41,3	38,0
Social sikring	0,0	0,3	0,3	0,2
<b>I alt</b>	<b>4,0</b>	<b>37,6</b>	<b>41,6</b>	<b>38,2</b>

\*) I vederlag og gager m.v. til bestyrelse og direktion indgår afsat forpligtelse til fratrædelsesordning. Ud over det anførte vederlag har den administrerende direktør fri bil og telefon stillet til rådighed.

Vækstfonden har i 2010 i gennemsnit beskæftiget 48 medarbejdere mod 45 i 2009 (ekskl. 2 konsulenter i Partnerkapital).

**Note 7. Revisionshonorarer**

	2010	2009
<b>Deloitte</b>		
Lovpligtig revision	-0,5	-0,5
Andre erklæringer med sikkerhed	-	-
Skattemæssig assistance	-0,1	-0,1
Andre ydelser	-	-
<b>Deloitte i alt</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
<b>Rigsrevisionen</b>		
Lovpligtig revision	-0,2	-0,2
<b>Rigsrevisionen i alt</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>I alt</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>

**Note 8. Immaterielle og materielle anlægsaktiver og afskrivninger**

	Software	Drifts- materiel og inventar	Indretning af lejede lokaler	2010	2009
Anskaffelsessum, primo	7,6	6,6	2,2	16,4	15,7
Tilgang	0,2	0,8	0,1	1,1	0,7
Afgang	-	-4,3	-0,3	-4,6	-
<b>Anskaffelsessum, ultimo</b>	<b>7,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>12,9</b>	<b>16,4</b>
Afskrivninger, primo	4,0	5,2	1,7	10,9	8,6
Årets afskrivninger	1,6	0,5	0,4	2,5	2,3
Af- og nedskrivning, afgang	0,0	-4,0	-0,3	-4,3	-
<b>Afskrivninger, ultimo</b>	<b>5,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,9</b>
<b>Bogført værdi, ultimo</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,5</b>
Afskrives over	3-5 år	3-5 år	3-8 år		

NOTER, MIO. KR.

Note 9. Kapitalandele i fonde

	2010	2009
Anskaffelsessum, primo	2.701,8	2.562,7
Tilgang	259,5	349,7
Afgang	-	-210,6
<b>Anskaffelsessum, ultimo</b>	<b>2.961,3</b>	<b>2.701,8</b>
Tilbageløb, primo	-358,1	-296,1
Årets tilbageløb	-49,3	-63,1
Afgang	-	1,1
<b>Tilbageløb, ultimo</b>	<b>-407,4</b>	<b>-358,1</b>
<b>Nettoanskaffelsessum</b>	<b>2.553,5</b>	<b>2.343,7</b>
Værdiregulering, primo	-641,4	-773,3
Årets resultat	308,6	-24,3
Afgang	-	156,2
<b>Værdiregulering, ultimo</b>	<b>-332,8</b>	<b>-641,4</b>
<b>Bogført værdi, ultimo</b>	<b>2.221,1</b>	<b>1.702,3</b>
Værdiindeks (bogført værdi + tilbageløb / anskaffelsessum)	0,89	0,76

Navn	Hjemsted	Ejerandel i pct.	
P/S BI New Energy Solutions	København	13,0	13,0
Dansk Innovationsinvestering P/S	København	50,0	50,0
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S	København	50,0	50,0
Erhvervsinvest K/S	København	22,0	22,0
Erhvervsinvest II K/S	København	10,9	10,9
Erhvervsinvest Management A/S	København	25,0	25,0
European Investment Fund	Luxembourg	0,0	0,0
INCUBA Venture I K/S	Aarhus	25,4	25,4
Industri Invest Syd A/S	Kolding	20,0	20,0
IVS Fund II K/S	Kgs. Lyngby	62,3	62,3
Merlin Biosciences Fund III L.P.	London	8,6	8,6
Nordic Biotech K/S	København	13,1	13,1
Nordic Biotech Opportunity Fund K/S	København	18,5	18,5
Nordic Biotech Venture Fund II K/S	København	24,5	24,5
Nordic Venture Partners II K/S	København	12,9	12,9
Northzone IV K/S	Hellerup	12,8	12,8
SEED Capital Denmark K/S	Kgs. Lyngby	30,1	30,1
SEED Capital Denmark II K/S	Kgs. Lyngby	42,6	-
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	København	100,0	100,0
Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	København	44,5	44,5
Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	København	100,0	100,0
Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	København	42,0	42,0
Syddansk Kapital K/S	Aarhus	37,5	37,5
Vækst-Invest Nordjylland A/S	Aalborg	26,4	25,0

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

NOTER, MIO. KR.

**Note 10. Egenkapitalindskud**

	2010	2009
Anskaffelsessum, primo	349,8	265,5
Tilgang	72,2	62,3
Tilgang, InnFond P/S	-	45,1
Tilgang konverteret fra udlån	8,0	10,2
Afgang	-117,5	-33,3
<b>Anskaffelsessum, ultimo</b>	<b>312,5</b>	<b>349,8</b>
Op- og nedskrivninger, primo	-63,5	-95,3
Årets op- og nedskrivninger	-19,9	3,9
Afgang	-8,5	27,9
<b>Op- og nedskrivninger, ultimo</b>	<b>-91,9</b>	<b>-63,5</b>
<b>Bogført værdi, ultimo</b>	<b>220,6</b>	<b>286,3</b>

Egenkapitalindskuddene medfører ikke, at Vækstfonden opnår bestemmende indflydelse.

**Note 11. Udlån**

	2010	2009
Tilgodehavender i alt, primo	90,7	108,4
Udbetalinger	26,3	22,7
Tilbagebetalinger	-14,4	-13,2
Konstaterede tab samt regulering af tidligere nedskrevne fordringer	-19,6	-25,3
Påløbne renter	5,1	8,3
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-8,0	-10,2
<b>Tilgodehavender i alt, ultimo</b>	<b>80,1</b>	<b>90,7</b>
Hensættelser i alt, primo	-33,3	-43,0
Reguleringer, tidligere nedskrevne fordringer	2,1	-3,3
Årets regulering af hensættelser	-17,2	12,7
Anden afgang	16,4	0,3
<b>Hensættelser i alt, ultimo</b>	<b>-32,0</b>	<b>-33,3</b>
<b>I alt</b>	<b>48,1</b>	<b>57,4</b>

**Note 12. Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen**

	2010	2009
Anskaffelsessum, primo	66,7	66,7
Afgang	-66,7	-
<b>Anskaffelsessum, ultimo</b>	<b>-</b>	<b>66,7</b>
Op- og nedskrivninger, primo	-27,3	-32,8
Årets op- og nedskrivninger	3,0	5,5
Afgang	24,3	-
<b>Op- og nedskrivninger, ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-27,3</b>
<b>Bogført værdi, ultimo</b>	<b>-</b>	<b>39,4</b>

Deponerede aktier bestod af aktier i Dampskibsselskabet NORDEN A/S, som blev tilbagekøbt af selskabet i august 2010.

NOTER, MIO. KR.

Note 13. Værdipapirer, obligationer

Varighed	Anskaffelsesværdi	Op- og nedskrivninger	2010	2009
Mindre end to år	562,6	-1,3	561,3	109,0
Mere end to år	348,7	3,2	351,9	122,7
<b>Værdipapirbeholdning i alt</b>	<b>911,3</b>	<b>1,9</b>	<b>913,2</b>	<b>231,7</b>

Pr. 31. december 2010 udgjorde porteføljens samlede vægtede korrigerede varighed 1,06.

Note 14. Andre tilgodehavender

	2010	2009
Tilgodehavende vedr. salg af porteføljeselskaber	30,7	0,9
European Investment Fund	-	1,4
Øvrige tilgodehavender	1,3	0,5
<b>I alt</b>	<b>32,0</b>	<b>2,8</b>

Note 15. Tilsagnsforpligtelser, indskud af kapital i fonde

	2010	2009
Igangværende tilsagn, primo	3.739,9	3.953,9
Årets tilgang, opfølgingsinvesteringer	28,9	6,0
Årets tilgang, nyinvesteringer	225,3	-
Årets afgang	-1,0	-220,0
<b>Igangværende tilsagn, ultimo</b>	<b>3.993,1</b>	<b>3.739,9</b>
Udbetalt, primo	-2.701,8	-2.562,7
Årets udbetalinger	-259,1	-349,7
Årets afgang	-	210,6
<b>Udbetalt, ultimo</b>	<b>-2.960,9</b>	<b>-2.701,8</b>
<b>Tilsagnsforpligtelser</b>	<b>1.032,2</b>	<b>1.038,1</b>

Note 16. Tilsagnsforpligtelser, udlån og egenkapitalindskud

	Udlån	Egenkapital indskud	2010	2009
Uudnyttede tilsagn, primo	-	24,6	24,6	67,5
Korrektion til primo	5,7	13,8	19,5	-
Årets tilsagn	16,9	99,6	116,5	48,8
Årets udbetalinger	-26,3	-72,2	-98,5	-84,9
Årets afsluttede/konverterede tilsagn	4,5	-5,2	-0,7	-6,8
<b>Uudnyttede tilsagn, ultimo</b>	<b>0,8</b>	<b>60,6</b>	<b>61,4</b>	<b>24,6</b>
<b>Antal virksomheder</b>	<b>4</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>10</b>

NOTER, MIO. KR.

Note 17. Garantiforpligtelser over for udviklingselskaber

	2010	2009
Samlet garantiramme	1.000,0	1.000,0
Udgået garantiramme	-575,5	-575,5
Resterende ramme	424,5	424,5
<b>Garantiramme, 10-50 pct. af resterende ramme</b>	<b>203,8</b>	<b>204,5</b>
Udbetalt, primo	-194,3	-188,0
Udbetalt i året	-2,5	-6,3
<b>Udbetalt, ultimo</b>	<b>-196,8</b>	<b>-194,3</b>
<b>Bruttogarantiforpligtelser</b>	<b>7,0</b>	<b>10,2</b>
Hensættelsesforpligtelser, primo	8,3	14,6
Udbetalt i året	-2,5	-6,3
Tilbageførsel af tidligere foretagen hensættelse	-	-
<b>Hensættelsesforpligtelser, ultimo</b>	<b>5,8</b>	<b>8,3</b>
<b>Nettogarantiforpligtelser</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>

I henhold til lov om udviklingselskaber fik 21 udviklingselskaber i perioden 1994-1998 en garantiramme på i alt 1 mia. kr. til dækning af deres tab på investeringer i SMV'er. Investeringer kunne ske indtil 2004. De første 8 år er garantiene på 50 pct. af investeringen, hvorefter de nedskrives med 10 pct. om året og således bortfalder efter 12 år. Vækstfonden overtog statens garantiforpligtelse i 1999.

Note 18. Tilsagnsforpligtelser, Vækstkaution

	2010		2009	
	Antal	Mio. kr.	Antal	Mio. kr.
Aktive kautioner, primo	527	718,1	595	731,1
Regulering til primo	4	3,7	1	3,8
Periodens tilgang, udnyttede kautioner	236	515,8	52	113,5
Periodens afsluttede kautioner	-109	-130,5	-121	-130,3
<b>Aktive kautioner, ultimo</b>	<b>658</b>	<b>1.107,1</b>	<b>527</b>	<b>718,1</b>
<b>Nedskrivning af kautionsbeløb, akkumuleret</b>		<b>-268,3</b>		<b>-263,9</b>
<b>Udestående kautionsbeløb</b>		<b>838,8</b>		<b>454,2</b>
<b>Tilsagn endnu ikke udnyttet, ultimo</b>	<b>119</b>	<b>277,4</b>	<b>4</b>	<b>4,4</b>
<b>Tilsagnsforpligtelser før hensættelser</b>	<b>777</b>	<b>1.116,2</b>	<b>531</b>	<b>458,6</b>
Hensættelser til tab, udestående kautioner		-151,1		-86,2
Tabsrefusion, uudnyttede tilsagn		-53,7		-52,8
<b>Tilsagnsforpligtelser efter hensættelser til tab</b>		<b>909,6</b>		<b>319,6</b>
Hensættelser til tab i pct. af udestående kautioner		18,0		19,0

## NOTER, MIO. KR.

### Note 19. Indskud fra staten under erhvervspakken vedr. etablering af nye fonde

Vækstfonden blev i 2009 tilført 500 mio. kr. under erhvervspakken til etablering af nye venturefonde. I forbindelse med afgivelse af tilsagn over for SEED Capital II K/S er der overført 225,2 mio. kr. heraf til grundkapitalen under egenkapital.

### Note 20. Indskud fra staten under erhvervspakken vedr. Vækstkaution

	2010	2009
Indskud fra staten, primo	150,0	-
Årets indskud	173,6	150,0
Overført til Kom-i-gang-lån	-20,0	-
<b>Indskud fra staten, ultimo</b>	<b>303,6</b>	<b>150,0</b>
Anvendt refusion, primo	-2,7	-
Statsrefusion til dækning af tab, jf. note 4	-96,0	-2,7
Refusion, omkostninger 2010, jf. note 5	-18,4	-
Hensættelser til refusion af omkostninger 2011-2021	-4,3	-
<b>Anvendt refusion, ultimo</b>	<b>-121,4</b>	<b>-2,7</b>
<b>Hensat forpligtelse over for staten vedr. Vækstkaution</b>	<b>182,2</b>	<b>147,3</b>

### Note 21. Tabsdækning fra staten vedr. Kom-i-gang-lån

	2010	2009
Forpligtelse over for pengeinstitutter til dækning af fremtidige tab	31,7	26,8
Udnyttet bevilling fra staten	25,4	18,7
<b>Tabsdækning vedr. Kom-i-gang-lån</b>	<b>57,1</b>	<b>45,5</b>

### Note 22. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Vækstfondens samlede husleje-forpligtelse udgør 4,2 mio. kr. (31. december 2009: 6,5 mio. kr.), hvoraf 3,3 mio. kr. vedrører 2011. Øvrige leje- og leasingforpligtelser m.v. udgør 0,7 mio. kr. (31. december 2009: 0,7 mio. kr.) og vedrører i al væsentlighed 2011.

### Note 23. Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Vækstfonden. Vækstfonden har ikke, ud over sædvanligt vederlag for bestyrelses- og direktionsarbejde, jf. note 6, gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion eller øvrige nærtstående parter i 2009 eller 2010. Vækstfonden har ejerandele i enkelte fonde og selskaber, hvor Vækstfonden har bestemmende indflydelse.

### Note 24. Pengestrømme fra kautions- og garantiordninger, netto

	2010	2009
Præmieindbetalinger	28,2	11,2
Tabsudbetalinger	-36,8	-46,0
Refusion European Investment Fund, Vækstkaution	1,5	13,5
<b>I alt</b>	<b>-7,1</b>	<b>-21,3</b>

### Note 25. Likvider og obligationsbeholdning

	2010	2009
Værdipapirer, obligationer	913,2	231,7
Likvide beholdninger	0,3	655,4
Bankgæld, kortfristet kassekredit	-7,6	-
<b>I alt</b>	<b>905,9</b>	<b>887,1</b>

VÆKSTFONDENS PORTEFØLJE  
AF FONDE

Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S  
Sunstone Technology Ventures Fund I K/S  
Sunstone Technology Ventures Fund II K/S  
Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S  
Dansk Innovationsinvestering P/S  
SEED Capital Denmark K/S  
Nordic Venture Partners II K/S  
Nordic Biotech Venture Fund II K/S  
IVS Fund II K/S  
Erhvervsinvest II K/S  
INCUBA Venture I K/S  
Syddansk Kapital K/S  
Merlin Biosciences Fund III L.P.  
Northzone IV K/S  
Erhvervsinvest K/S  
P/S BI New Energy Solutions  
Nordic Biotech K/S  
Industri Invest Syd A/S  
Vækst-Invest Nordjylland A/S  
European Investment Fund  
Nordic Biotech Opportunity Fund K/S

**Nye fonde i 2010**

SEED Capital Denmark II K/S  
IVS Fund III K/S har fået betinget tilsagn om kapital fra  
erhvervspakken

UDVALGTE VIRKSOMHEDER FRA VÆKSTFONDENS  
PORTEFØLJE AF DIREKTE INVESTERINGER

3Dfacto A/S  
Advalight ApS  
AnyBody Technology A/S  
DampTech A/S  
Envotherm A/S  
Immupharm A/S  
IPVISION A/S  
Medical Insight A/S  
Mover Technology ApS  
Muuto A/S  
PhotoSolar A/S  
Playdead ApS  
Sense A/S  
Shark Solutions A/S  
SmartShare Systems A/S  
Sophion Bioscience A/S  
Stirling DK ApS  
Susema A/S  
Tantaline A/S  
Teklatech A/S  
Universal Robots ApS  
watAgame ApS  
WorldTicket A/S

**Nye virksomheder i 2010**

AquaZ A/S  
Capevo A/S  
DITA Exchange ApS  
EntomoPharm ApS  
Expres2ion Biotechnologies ApS  
Medotech A/S  
Sorbisense A/S  
Su Misura A/S  
TK Energi A/S

