



Denne årsrapport er et tillæg til Vækstrapport 2007, som kan downloades på [www.vf.dk](http://www.vf.dk) eller rekvireres trykt på [vf@vf.dk](mailto:vf@vf.dk)

Årsrapporten er udgivet i maj 2008

ÅRSRAPPORT 2007

# Vækstfonden

Årsrapport 2007

CVR-nr. 16 29 46 75

*Årsrapporten indeholder 51 sider*

## **Indhold**

<b>Oplysninger om Vækstfonden</b>	1
<b>Hoved- og nøgletal</b>	2
<b>Vækstfondens ledelsesberetning</b>	
Profil	3
Forretningsområder	6
Likviditet og investeringsaktivitet	10
Regnskabsberetning	12
<b>Påtegninger</b>	19
<b>Årsregnskab</b>	
Anvendt regnskabspraksis	25
Resultatopgørelse	31
Balance	32
Pengestrømsopgørelse	34
Noter	35
<b>Portefølje</b>	
Vækstfondens portefølje af ventureselskaber	43
Vækstfondens portefølje af egenkapitalindskud	50

## Oplysninger om Vækstfonden

Vækstfonden  
Strandvejen 104A  
2900 Hellerup

Telefon: +45 35 29 86 00  
Telefax: +45 35 29 86 35  
Hjemmeside: [www.vf.dk](http://www.vf.dk)  
E-mail: [vf@vf.dk](mailto:vf@vf.dk)  
CVR-nr.: 16 29 46 75  
Hjemsted: Hellerup

### Bestyrelse

Walther Thygesen, formand	(1. juli 2007 - 30. juni 2010 – 1. periode)
Caroline Søeborg Ahlefeldt	(15. juni 2005 - 14. juni 2008 – 1. periode)
Jørn Kildegaard	(1. september 2006 - 31. august 2009 – 1. periode)
Andreas C. J. Lehmann	(1. april 2007 - 31. marts 2010 – 2. periode)
Carl Christian Nielsen	(1. april 2007 - 31. marts 2010 – 2. periode)
Conni Simonsen	(1. september 2006 - 31. august 2009 – 1. periode)

Der afholdes årligt mindst seks bestyrelsesmøder, heraf mindst ét bestyrelsesmøde i hvert kvartal. I 2007 er der holdt seks bestyrelsesmøder.

### Direktion

Christian Motzfeldt

### Revision

Deloitte  
Jens Sejer Pedersen  
Per Rolf Larssen

Rigsrevisionen  
Henrik Otbo  
Henning Madsen

## Hovedtal

### - aktivitet

	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Nettotilsagn lån, antal	14	16	31	24	24	17
Bruttotilsagn lån, mio. kr.	39	91	129	71	60	89
Nettotilsagn lån, mio. kr. *)	17	37	74	-14	44	74
Nettotilsagn egenkapitalindsud, antal	22	27	44	37	27	35
Bruttotilsagn egenkapitalindsud, mio. kr.	149	275	331	318	129	206
Nettotilsagn egenkapitalindsud, mio. kr. *)	122	217	275	239	112	191
Tilsagn Ventureselskaber, antal **)	5	3	3	5	0	5
Tilsagn Ventureselskaber, mio. kr. **)	2.412	70	230	426	0	280
Tilsagn Vækstkautioner, antal	83	84	215	232	186	242
Tilsagn Vækstkautioner, mio. kr.	149	131	245	234	160	192

\*) Forskellen mellem brutto- og nettotilsagn udgør lån konverteret til egenkapitalindsud.

\*\*) Af tilsagn brutto i 2007 vedrører fire tilsagn for i alt 2.332 mio. kr. etableringen af fire fonde under Sunstone Capital, hvoraf 991 mio. kr. allerede er udbetalt inden etableringstidspunktet.

## Hoved- og nøgletal

### - regnskabet (i mio. kr.)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002
<b>Resultatopgørelse</b>						
Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v. *)	145	29	37	55	72	168
Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber	-66	35	15	-26	-49	-30
Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindsud	-22	-8	12	-35	-87	-132
Bruttoresultat, udlån	9	15	65	110	-4	-12
Bruttoresultat, Vækstkaution	25	14	5	-1	-10	-115
Administrationsomkostninger	-65	-66	-56	-53	-53	-54
Årets resultat	30	24	84	55	-123	-165
<b>Balance</b>						
Værdipapirer og likvider	661	815	1.117	1.510	1.738	2.039
Kapitalandele i Ventureselskaber	1.778	592	463	275	200	163
Egenkapitalindsud	123	705	535	346	182	114
Udlån	92	325	266	179	125	153
Egenkapital	2.778	2.265	2.216	2.110	2.011	2.094
Balancesum	3.001	2.484	2.429	2.336	2.268	2.542
Tilsagnsforpligtelser, netto	2.143	1.327	1.524	1.312	959	1.242
<b>Nøgletal</b>						
Obligationssafkast, helårsprocent	3,7	2,4	2,5	3,0	4,0	9,0
Hensættelsesprocent på udlån	28	16	33	46	71	71

\*) "Resultat, medarbejderaktieafgiftsordningen" er fra 2007 medtaget under "Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v." Sammenligningstal for 2002 til 2006 er korrigeret.

## Ledelsesberetning / Profil

### Profil

Vækstfonden er til for perspektivrige virksomheder, der har behov for at rejse risikovillig kapital til vækst. Vækstfonden er en statslig investeringsfond, der siden 1992 har medfinansieret vækst i mere end 3.500 danske virksomheder for et samlet tilsagn på over 6,5 milliarder kroner.

Vækstfonden investerer direkte, gennem andre fonde og sammen med private og institutionelle investorer.

Vækstfonden tilbyder en vifte af forskellige finansieringsløsninger for små og mellemstore virksomheder, der rækker fra indskud af egenkapital til lån og kaution.

### Mission

Vækstfondens mission er:

*"Vi skaber flere nye vækstvirksomheder ved at stille kapital og kompetencer til rådighed  
- helst sammen med private partnere"*

Venturekapital har en væsentlig betydning som vækstdynamo. Venturefinansierede virksomheder udgør en beskedent, men voksende andel af den danske økonomi. Af de 15.000 til 20.000 virksomheder, som årligt etableres i Danmark, er det kun 0,3 %, som modtager venturekapital. Det vil sige 45-60 virksomheder, og heraf overlever omkring halvdelen. Deres effekt på økonomien er imidlertid langt større. De står i dag for 1,2 % af den samlede beskæftigelse i den private sektor, og de forventer, at andelen stiger til 3 % i 2010. De står for 1,2 % af BNP og forventer en stigning til 5 % af BNP i 2010. Venturefinansierede virksomheder skaber væsentligt højere vækst end andre virksomheder:

- Beskæftigelsen i venturefinansierede virksomheder har en årlig vækst på omkring 20 %
- Omsætningen i venturefinansierede virksomheder har en årlig vækst på godt 30 %
- Eksporten i venturefinansierede virksomheder har en årlig vækst på 37 %

Der står mange dygtige investorer og mange dygtige virksomhedsledere bag disse tal.

Vækstfonden er den største ventureinvestor i Danmark. Vækstfonden stod i 2007 for 21 % af den samlede venturekapital under forvaltning og har siden 2003 stået for 16 % af de årlige nyinvesteringer.

### Vision

Vækstfondens vision er:

*"Vi vil skabe det bedste marked for finansiering af vækstvirksomheder i Europa i 2010 og nå top 5 i verden i 2015"*

## Ledelsesberetning / Profil

Målt på investeringsaktivitet m.m. er det danske venturemarked blandt de førende i Europa og i verden. Danmark har fastholdt positionen som nr. 3 i Europa, som opnåedes i 2006 efter en fremgang siden 2002, hvor Danmark lå nr. 6.

Storbritannien og Sverige trækker imidlertid fra os, hvilket skyldes, at det danske venturemarked fattes penge, både til nye investeringer og til at føre de mange vækstvirksomheder, som de danske ventureinvestorer allerede har sat penge i, frem til en positiv exit – i form af et salg eller en børsnotering.

Venturemarkedet mangler 20 milliarder kroner frem til 2010 fra danske ventureinvestorer, for at kunne udvikle de virksomheder, der allerede er i ventureselskabernes porteføljer, og investere i de nye virksomheder, der hvert år kommer til.

Den globale, økonomiske afmatning rammer venturemarkedet hårdt. De risikovillige midler bliver færre. Investorerne holder mere på pengene og satser på det sikre – eller satser slet ikke. Vi forventer alligevel en del opfølgingsinvesteringer fra fonde og investorer, som har sat kapital til side, men der bliver næppe så mange nyinvesteringer, som i de senere år.

Fra 2005 til 2007 er der årligt foretaget 50-60 nye ventureinvesteringer. Vækstfonden var involveret i halvdelen af disse og heraf kommer årligt 8 direkte fra innovationsmiljøerne.

Der er indtil videre for få exits i det danske marked. Det betyder, at investorerne må vente længere på deres afkast. Det medfører dels, at de ikke har råd til nye investeringer dels, at der opstår usikkerhed om investering i dansk venture kan give investorerne et konkurrencedygtigt afkast. I den sammenhæng er det en yderligere negativ faktor at den økonomiske opbremsning og aktiemarkedernes bratte fald omkring årsskiftet har lukket, hvad der tidligere i 2007 ellers tegnede til at blive en lovende exitaktivitet for danske ventureinvestorer.

### Strategi

Vækstfondens strategi har tre søjler:

- Løftestang: Når vi investerer sammen med andre, kan vi nå længere
- Demonstration: Når vi er med til at skabe nye succesrige vækstvirksomheder, bliver flere interesserede i at være med som investorer og iværksættere
- Viden: Når vi indsamler og deler viden, bliver vi alle bedre til at skabe succes

### Løftestang for markedet

Vækstfonden styrker kapitaludbuddet til innovative vækstvirksomheder ved at tilføre kapital i samarbejde med private partnere. Eksempelvis har Vækstfonden gennem årene stillet tilsagn om kapital på 3.831,5 mio. kr. til rådighed i 19 venturefonde. Disse fonde har samtidig fået tilsagn på ca. 6 mia. kr. fra private investorer. Sammen med andre ventureselskaber og investorer har de 19 venturefonde skønsomt kunnet investere op til 50 mia. kr. i nye vækstvirksomheder.

## Ledelsesberetning / Profil

### Demonstrerer ved at vise vejen

Det er en vigtig funktion for Vækstfonden at være med til at udvide markedet ved at etablere nye forretningsområder og finansieringskoncepter, der kan skabe værdi i danske vækstvirksomheder. I 2007 har vi eksempelvis opbygget to nye forretningsområder:

- Partnerkapital, som investerer sammen med business angels, der selv investerer og går aktivt ind i virksomhedernes ledelse. Der er i året investeret i CCure A/S, Modstrøm A/S, annhagen A/S og SAPIO Systems A/S
- Startkapital, som investerer i de tidligste faser af virksomhedsdannelsen, gerne i samarbejde med erfarne ledere, som efterfølgende driver selskaberne videre

### Opbygger og deler viden

Vækstfonden opbygger og spreder viden for at udbygge egen og andres kendskab til markedet. I 2007 har vi i den sammenhæng blandt andet:

- Afdækket nye investeringsområder gennem analyser af oplevelsesøkonomien og cleantech
- Etableret og uddelt Cleantech Prisen for at øge kendskabet til forretningsmuligheder inden for cleantech hos iværksættere og investorer
- Afholdt årsmøde med et rekordstort deltagerantal. Det anses for at være branchens største netværksevent
- Udgivet bogen "Venturekapital – hvor går jeg hen?" sammen med Danish Venture Capital & Private Equity Association (DVCA) m.fl.



## Ledelsesberetning / Forretningsområder

### Forretningsområdernes drift

2007 blev et markant år i Vækstfondens historie.

#### Fondskapital

Efter flere års målrettet arbejde lykkedes det at skille en central del af Vækstfondens direkte ventureinvesteringer ud i to fonde under et nyt selskab, Sunstone Capital A/S. Kredsen af partnere i Sunstone Capital, som tidligere var ansat i Vækstfonden, overtog dermed ansvaret for at udvikle en portefølje på i alt 33 it- og biotekvirksomheder. Værdien af virksomhederne og den kapital, som Vækstfonden har indskudt til opfølgingsinvesteringer, udgør 1.750 mio. kr.

Herudover har Sunstone Capital rejst kapital til to nye fonde, hvoraf 582 mio. kr. hidhører fra tilsagn fra Vækstfonden, mens tilsagn for i alt 594 mio. kr. er opnået hos seks private investorer: Nordea Liv & Pension, MP Pension, Tryk i Danmark, Carnegie Private Banking, Industriens Pension og LD. Det samlede tilsagn på i alt 1.176 mio. kr. har skabt et stærkt afsæt til investering i nye it- og biotekvirksomheder i de kommende år.

Sunstone Capitals samlede kapitalgrundlag i dets fire fonde udgør herefter 2.926 mio. kr.

Med Sunstone Capitals nye fire fonde samt etableringen af Erhvervsinvest II K/S nåede porteføljen i Fondskapital op på 19 fonde, som Vækstfonden i alt har givet tilsagn om kapital på 3.832 mio. kr., hvoraf 1.725 mio. kr. endnu ikke er indskudt.

Med private investorers tilsagn udgør fondenes samlede kapitalgrundlag knap 10 mia. kr., hvilket afspejler løftestangseffekten.

#### Vækstkapital

Etableringen af Sunstone Capital har imidlertid ikke svækket Vækstfondens fokus på at investere i lovende teknologivirksomheder. Tværtimod har det skabt mulighed for en mere målrettet indsats over for virksomheder med mindre kapitalbehov end de virksomheder, som er målgruppen for Sunstone Capital og de øvrige venturefonde, som Vækstfonden har investeret i via Fondskapital.

Med Vækstkapital er skabt en "venture-light model" med investeringer rettet mod unge virksomheder, hvor såvel kapitalbehovet som vækstpotentialet er lavere end det, venturefondene normalt forudsætter for at ville foretage en investering. Vækstfondens investeringer ligger i intervallet 5–25 mio. kr.

I løbet af 2007 investerede Vækstkapital i 6 nye virksomheder og foretog opfølgingsinvesteringer i 10 eksisterende porteføljevirkomheder for et samlet beløb på 62 mio. kr. inklusive udlån.

I løbet af året leverede Vækstkapital også enkelte exits bl.a. i Neozone A/S, som udvikler software til at kombinere statistiske data med geografiske informationer. Neozone blev solgt til amerikanske Experian, som tidligere har overtaget Købmandsstandens Oplysningsbureau.

## Ledelsesberetning / Forretningsområder

### Partnerkapital

Målgruppen for Partnerkapital er innovative virksomheder, som har et afprøvet koncept. Investeringerne har ikke noget specifikt branchefokus og ligger i størrelsesordenen 3-10 mio. kr.

Med fire investeringer på samlet 12 mio. kr. i løbet af året – blandt andet i modevirksomheden annhagen og producenten af tekstanalysesoftware, SAPIO Systems - markerede Partnerkapital sig med en god start.

### Startkapital

Også Startkapital kom på banen i 2007. Forretningsområdet investerer egenkapital i helt nystartede virksomheder efter grundige analyser af kundebehov. Startkapital investerer først i en virksomhed, når det er sandsynliggjort, at konkrete kunder vil placere væsentlige ordrer i virksomheden. Investeringerne ligger i størrelsesordenen 4-10 mio. kr. med mulighed for senere at følge op med investeringer på op til 30 mio. kr.

I maj 2007 lancerede Startkapital en større markedsføringskampagne, som gav 91 nye projekter at arbejde videre med. Samlet har Startkapital i 2007 startet 8 projekter med konkrete kundeanalyser. Analyserne og den efterfølgende forretningsudvikling skal afklare, om projekterne egner sig til at skabe nye vækstvirksomheder. Som led heri arbejder Vækstfonden særligt med at tilføre ledelsesressourcer, der kan drive projekterne videre fra kundeanalyser til kommercialisering.

### Vækstkaution og Kom-i-gang-lån

Hvor Vækstkapital, Partnerkapital og Startkapital investerer egenkapital i vækstvirksomheder med internationalt vækstpotentiale, har forretningsområdet Vækstkaution en bredere indsats over for virksomheder med nationale eller regionale vækstambitioner. Målgruppen er både iværksættere og investeringer i udvikling og ejerskifter i virksomheder inden for traditionelle fremstillings- og servicevirksomheder.

Vækstkaution retter sig imod kreditværdige virksomheder, som ikke kan stille tilstrækkelige sikkerheder for lån i pengeinstitutter. En Vækstkaution garanterer for 75 % af pengeinstituttets risiko.

I 2007 stillede Vækstfonden kautioner for i alt 149 mio. kr., som udløser lån med en hovedstol på 199 mio. kr. fra en bred kreds af danske pengeinstitutter, mens årets udnyttede kautioner udgør 133 mio. kr. Sammenlignet med 2006 er der tale om en stigning på godt 13 % i nye kautionsstillelser.

Omkring 2/3 af lånene med Vækstkaution går til ejerskifter, mens resten går til vækstinvesteringer i eksisterende virksomheder og iværksættere. Størrelsen på lån med Vækstkaution er i gennemsnit 2,5 mio. kr.

Omvendt er iværksættere med mindre finansieringsbehov i centrum for Kom-i-gang-lånene. Vækstfonden har lavet aftaler med fem pengeinstitutter, som dækker hele landet. Alle disse pengeinstitutter har mulighed for at tilbyde statslige kautioner til iværksættervirksomheder, hvor lånebehovet er op til 0,5 mio. kr. Udover Kom-i-gang-lånet får iværksætterne tilbudt målrettet rådgivning fra eksperter i at starte og drive egen virksomhed.

## Ledelsesberetning / Forretningsområder

Gode konjunkturer i dansk økonomi og stigende friværdier mange steder i landet var en medvirkende årsag til, at efterspørgslen på Kom-i-gang-lån i 2007 faldt med 13 mio. kr. til 35 mio. kr. Pengeinstitutternes behov for at få ekstra risikoafdækning på lån til iværksættere var derfor mindre. Det betyder altså, at endnu flere iværksættere kunne låne direkte i pengeinstitutterne uden at være afhængige af at få Kom-i-gang-lån.

### Regionalkapital

2007 bød også på stor aktivitet i Regionalkapital, hvor Vækstfonden har samlet aktiviteterne rettet mod at skabe yderligere vækst i landets fem nye regioner.

Vækstfonden regionale investering i Syddanmark kom godt i gang. Sammen med Bitten og Mads Clausen Invest, Fionia Bank, Middelfart Sparekasse og en kreds af lokale investorer har Vækstfonden investeret 101 mio. kr. i Industri Invest Syd, som i løbet af året gennemførte sin første investering i virksomheden Linoco, der udvikler sundhedsprodukter baseret på bl.a. hørfrøolie.

Omkring årsskiftet 2007/08 påbegyndtes etablering af en regional investeringsfond, Vækst-Invest Nordjylland, som skal investere i nordjyske produktions- og servicevirksomheder med internationalt vækstpotentiale. Vækst-Invest Nordjylland er bakket op med i alt 100 mio. kr. fra bl.a. Spar Nord, Nordjyske Bank, FSP Pension foruden Vækstfonden.

Ved siden af investeringerne i regionale fonde igangsatte Vækstfonden initiativet Proof-of-Business, som den danske regering har bevilget 40 mio. kr. til om året i en treårig periode. Heraf er 5 mio. kr. årligt afsat til at finansiere et sparringsforløb med eksperter hos CONNECT. Forløbet hedder Springboard eller pre-springboard, og målet er, at 100 virksomheder årligt skal gennemføre relevante sparringsforløb. Resten af den årlige ramme, i alt 35 mio. kr., er reserveret til, at Vækstfonden kan investere i nogle af de virksomheder, som gennemløber Springboard-forløbet med succes.

Endelig havde Regionalkapital debut med ambassadørnetværket i landets nye regionale væksthuse. To medarbejdere fra hvert af væksthuse er blevet knyttet til Vækstfonden som regionale ambassadører, der løbende bliver opdateret på vores forretningsområder. Dermed er de endnu bedre rustet i det daglige til at rådgive iværksættere og virksomheder om mulighederne for samarbejde med Vækstfonden.

Udviklingsprogrammet Gazelle Growth, som Vækstfonden er blandt sponsorerne bag, kom også godt i gang i 2007. Programmet har til formål at hjælpe danske teknologiiværksættere med at slå igennem på det amerikanske marked. Det sker ved, at en kreds af erfarne eksperter coacher og sparrer med iværksætterne om, hvad der skal til for at få succes i USA. Flere af Vækstfondens porteføljevirkksomheder er blandt deltagerne.

### Vækstfondens analyseaktiviteter

Vækstfonden bidrager til at undersøge venturebranchen og dens investeringsmuligheder gennem analyser. I 2007 udsendte vi 10 nye analyser, herunder nye analyser af perspektiverne for iværksætteri og venturekapital i miljø- og oplevelsesindustrierne. Konklusionen var, at mulighederne er store, særligt inden for vandfilterteknologi samt udvikling af computerspil, der alle er områder, hvor Danmark har internationale

## Ledelsesberetning / Forretningsområder

styrkepositioner. Markeds-, benchmark- og kvartalsanalyserne var også med til at øge Vækstfondens og det øvrige markeds viden om aktuelle trends.

Ultimo året udsendte vi en analyse af fremtidsudsigterne i den danske biotekindustri. Flere markedsobservatører var begyndt at tale om en "faretruende" nedgang i antallet af nye biotekvirksomheder, som bliver startet i Danmark. Vækstfondens analyse og dialog med virksomheder og investorer viste imidlertid, at en investeringsaktivitet ud over det nuværende niveau på 5-6 nye virksomheder om året ikke er bæredygtigt givet den knappe kapital, som ventureinvestorerne har til rådighed. Et større antal nye virksomheder vil blot føre til, at kapitalkilderne i Danmark tørrer ud, inden virksomhederne er klar til exit. På den anden side er det vigtigt at fastholde tilgangen af nye biotekvirksomheder til markedet.

I alt blev Vækstfondens analyser downloadet knap 5.000 gange i løbet af 2007. På pressesiden nåede Vækstfondens bredt ud i 2007. 776 gange var Vækstfonden omtalt i danske aviser i løbet af 2007. Det svarer til mindst to artikler hver dag – inklusive weekenden – hvilket skaber en bred platform for at kommunikere Vækstfondens budskaber og holdninger til markedsudviklingen. Hertil kommer indslag i tv.

### Kommunikation og netværk

Omkring årsskiftet 2007/08 lancerede Vækstfonden en ny hjemmeside. Et særligt element på den nye hjemmeside er "Find Finansiering", hvor iværksættere kan indtaste oplysninger om blandt andet kapitalbehov og forventet omsætning for at undersøge, hvorvidt et af Vækstfondens forretningsområder passer godt til virksomheden.

Som tidligere år havde Vækstfonden også i 2007 stor netværksaktivitet. Årets højdepunkt var årsmødet den 29. marts, hvor 715 iværksættere, investorer og andre mødte frem i Øksnehallen i København til en dag fyldt med ny viden, energi og pleje af gamle og nye relationer. Også iværksættermessen, IVÆRK07, i starten af september måned havde stort fremmøde – ikke mindst på Vækstfondens stand, hvor mange iværksættere slog vejen forbi for at drøfte forretningsplaner og nye idéer.

### Cleantech Prisen

Vækstfondens særlige fokus på cleantech betød også, at Vækstfonden deltog på den årlige HI-messe i Herning. Temaet for deltagelsen var forretnings- og investeringsmulighederne inden for global cleantech.

Et helt særligt initiativ tog Vækstfonden ved at uddele Cleantech Prisen på 0,5 mio. kr. til en dansk iværksættervirksomhed, som på overbevisende måde har vist, hvordan det er muligt at skabe international succes inden for cleantech-industrien. Vinderen blev Gypsum Recycling International A/S, som indsamler gipsaffald fra byggepladser og omdanner affaldet til gipspulver, der bliver solgt videre til byggeindustrien. Med 25 medarbejdere og et stærkt voksende salg i Europa, USA og Asien var dommerkomitéen ikke i tvivl.

## Ledelsesberetning / Likviditet og investeringsaktivitet

### Likviditetsmæssig understøttelse af afgivne nettotilsagnsforpligtelser

I 2007 er likvide beholdninger reduceret med 154 mio. kr. til 662 mio. kr. pr. ultimo 2007.

Vækstfondens samlede nettotilsagnsforpligtelser vedrørende ventureselskaber, direkte investeringer, udlån samt kautioner i 2007 er forøget med 816 mio. kr. til i alt 2.142 mio. kr., hvoraf 1.725 mio. kr. eller godt 80 % vedrører tilsagn om yderligere kapitalindskud i ventureselskaber.

Udbetalingstidspunktet for de afgivne tilsagn og yderligere kontante indskud til ventureselskaber baseres på skøn fra venturefondene om investeringer og forventes udbetalt over de kommende 5-7 år, ligesom tilbageløb fra fondene forventes over den samme periode. Vækstfondens likviditetsberedskab anses derfor fortsat som værende tilstrækkeligt til at honorere forpligtelserne i takt med at disse forfalder.

### Forventet investeringsaktivitet i 2008

Forventninger til den likviditetsmæssige situation i nærmeste fremtid medfører, at Vækstfonden i de kommende 12-18 måneder vil være tilbageholdende med nye investeringstilsagn. Der forventes dog fortsat investeret i 15-20 nye virksomheder årligt direkte via investeringsenhederne i Vækstfonden, ligesom antallet af Vækstkautioner og Kom-i-gang-lån vil være nogenlunde uændrede i forhold til de foregående år. Derimod forventes ikke givet tilsagn om nye indskud i venturefonde i de kommende 12 måneder.

Til trods for et lavere blus for nye tilsagnsaktiviteter, vil den samlede investeringsaktivitet fra Vækstfonden i 2008 blive rekordhøj. Dette skyldes, at de venturefonde, som har modtaget tilsagn henover de seneste år, vil trække betydelig kapital i løbet af året. Trækket vil især være drevet af opfølgingsinvesteringer i eksisterende porteføljevirkomheder, men der vil også være brug for kapital til nyinvesteringer. På den baggrund forventes, at den samlede investeringsaktivitet i 2008, der udgår fra Vækstfonden, vil løbe op i godt 700 mio. kr.

### Yderligere fokus på cleantech

Cleantech er et område, som der vil blive sat endnu mere fokus på i de kommende år. Cleantech var et gennemgående tema på Vækstfondens årsmøde i 2008, og samtidig vil Vækstfonden arbejde på at trække det årlige "European Cleantech Forum" for cleantech-investorer til København i 2009, så det ligger i tilknytning til FNs store klimakonference. Vækstfonden vil også udbygge investeringsindsatsen over for cleantech.

I 2008 forventes foretaget 2-4 investeringer inden for cleantech, og samtidig vil Vækstfonden arbejde for, at der på længere sigt bliver etableret mindst én større venturefond, der har særligt fokus på investeringer inden for cleantech i Danmark.

### Mode- og design

Ligesom perspektiverne inden for cleantech er analyseret grundigt, har Vækstfonden også tidligere set på vækstmulighederne i den danske mode- og designbranche. Her konkluderedes, at der var en række uudnyttede vækstmuligheder, som er mulige at udløse ved at tilføre virksomhederne risikovillig kapital såvel som ledelsesmæssig sparringskraft.

## Ledelsesberetning / Investeringsaktivitet 2008

I løbet af 2007 blev foretaget to investeringer i nye virksomheder i mode- og designbranchen, og Vækstfondens fokus på branchen vil fortsætte i år, hvor det blandt andet undersøges, hvorvidt det er muligt sammen med private investorer at etablere en mindre investeringsfond, som skal investere i nye vækstvirksomheder inden for branchen.

### **Regionale vækstvirksomheder**

I 2008 fortsættes samarbejdet med de nye regioner for at skabe bedre vilkår for vækstvirksomheder. Det handler om at "trykprøve" forretningsplaner i det såkaldte Proof of Business-initiativ, at medfinansiere regionale vækstvirksomheder blandt andet via regionale investeringsselskaber og at deltage i finansieringsrådgivningen af virksomhederne.

Endelig vil Vækstfonden, når likviditetssituationen tillader det, arbejde på at etablere et nyt låneinstrument, til brug for lokale og regionale vækstvirksomheder, der har behov for risikovillig kapital på linie med egenkapital, men ikke kan tiltrække egenkapital fordi exit-mulighederne er for begrænsede.

## Ledelsesberetning / Regnskab

### Årets resultat

Årets resultat udgør for 2007 et overskud på 30,2 mio. kr. mod et overskud på 24,2 mio. kr. i 2006. Egenkapitalen udgør ultimo 2007 i alt 2.778,2 mio. kr.

Årets resultat før forrentning af passivt placerede midler (obligationer, aktiebeholdninger m.v.) udviser derimod et underskud på 114,5 mio. kr. mod et underskud i 2006 på 5,3 mio. kr. Årets resultat er markant lavere end forventningerne.

Vækstfondens resultat er præget af, at det danske venturemarked i kølvandet af krisen på de finansielle markeder er ramt af afmatning. Afmatningen har vist sig i form af manglende exits fra de modne ventureporteføljer, manglende opskrivninger af værdien af porteføljevirksomheder selv ved betydelige kapitaltilførsler i selskaber med gode fremtidsudsigter og en snævrere fokusering på de velkørende selskaber, hvilket medfører hurtigere afskrivninger af selskaber, som ikke tilhører denne del af porteføljen. Samlet har afmatningen vist sig i form af manglende positive resultater for de fleste danske ventureselskaber, hvilket naturligt afspejler sig i Vækstfondens regnskab for 2007.

Det er på den baggrund forventeligt, at resultatet af investeringsaktiviteter m.v. er markant lavere end de forventninger, der blev udtrykt i årsrapporten for 2006.

Der er i 2007 givet yderligere tilsagn for i alt netto 1.502,0 mio. kr. vedrørende såvel direkte som indirekte investeringer i virksomheder inklusive investeringer i regionale investeringsselskaber. Herudover er der i 2007 givet tilsagn om 83 stk. vækstkautioner for i alt 149,1 mio. kr. for et samlet udlån på 198,8 mio. kr.

Årets investeringer i Ventureselskaber, egenkapitalindskud og udlån udgør i 2007 i alt 603,7 mio. kr.

Likvide beholdninger udgør ultimo 2007 i alt 661,5 mio. kr., mens nettotilsagnsforpligtelser over for ventureselskaber, direkte investeringer, udlån samt kautioner ultimo 2007 udgør i alt 2.143,1 mio. kr. Pr. ultimo 2006 udgjorde likvide beholdninger og nettotilsagnsforpligtelser henholdsvis 815,3 mio. kr. og 1.327,0 mio. kr.

### Etablering af Sunstone Capital

Vækstfondens hidtidige portefølje af egenkapitalindskud og udlån inden for Life Sciences og Technology Ventures er den 8. maj 2007 indskudt i to nyetablerede primære fonde, der fortsat ejes fuldt ud af Vækstfonden. Fondene administreres af Sunstone Capital. Der er i samme forbindelse etableret yderligere to sekundære fonde under Sunstone Capital. Vækstfondens andel af disse udgør for begge 49,5 %.

Bogført værdi af egenkapitalindskud og udlån til selskaber i Life Science og Technology Ventures pr. 8. maj 2007 i alt 885,0 mio. kr. er overført fra regnskabsposterne "Egenkapitalindskud" og "Udlån" til regnskabsposten "Kapitalandele i Ventureselskaber", jf. note 9, 10, og 11 til årsregnskabet.

Resultatet af egenkapitalindskuddene og udlånene i de pågældende porteføljeselskaber for perioden 1. januar til 8. maj 2007 er indregnet i resultatopgørelsen under "Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindskud" og "Bruttoresultat, Udlån", mens resultatet for perioden 9. maj til 31. december 2007 er indregnet i resultatopgørelsen under "Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber".

## Ledelsesberetning / Regnskab

I forbindelse med etablering af Sunstone Capital pr. 8. maj 2007 er de medarbejdere, der for Vækstfonden har administreret investeringerne i de pågældende porteføljeselskaber, fratrådt Vækstfonden og tiltrådt Sunstone Capital. Gager og øvrige administrationsomkostninger vedrørende disse medarbejdere for perioden indtil 8. maj 2007 er indregnet i resultatopgørelsen under "Administrationsomkostninger", mens omkostninger for administration af porteføljeselskaberne fra 9. maj 2007 er indregnet under "Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber" i form af managementfee.

Tilsagnsforpligtelser på udlån og egenkapitalindskud er afledt af etablering af Sunstone Capital reduceret med henholdsvis 22,3 mio. kr. og 57,0 mio. kr., mens tilsagnsforpligtelse vedrørende tilskud i Ventureselskaber er forøget med netto 758,6 mio. kr. vedrørende de to nye primære fonde under Sunstone Capital.

### **Deponerede og frikøbte aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen**

Efter den tidligere gældende ligningslovs § 28A, § 28B og § 28C kunne Vækstfonden modtage aktier svarende til skatteværdien af medarbejderaktieafløningen ved enten en aflevering eller en deponering af aktier. Ligningslovens bestemmelser om medarbejderaktier er ændret ved lov af 28. maj 2003, hvorefter der ikke længe mere kan ske aflevering eller deponering hos Vækstfonden. Nærværende bestemmelser gælder således alene aktier, køberetter til aktier og tegningsretter til aktier, der er tildelt før den 1. juli 2003.

Som led i ændringen af "Lov om Vækstfonden" pr. 1. juli 2007 er hidtidig lovbestemte afkastbegrænsning på årligt 25 mio. kr. fra deponerede aktier hidhørende fra medarbejderaktieafgiftsordningen ikke fastholdt.

Vækstfonden kan ikke udøve stemmeretten på de deponerede aktier og er underlagt det deponerende selskabs valg af tidspunkt for deponeringens ophør ved enten frikøb eller aflevering af aktierne. Bortset fra disse formelle begrænsninger i forhold til et formelt ejerskab opfylder Vækstfondens rettigheder til de deponerede aktier efter lovændringen den 1. juli 2007 Årsregnskabslovens definition af et aktiv, hvorfor børsværdien af deponerede aktier pr. 1. juli 2007 på i alt 437,1 mio. kr. er indregnet som "Finansielt anlægsaktiv" under aktiver og under "Overført resultat" direkte på egenkapitalen, idet forholdet regnskabsmæssigt er sidestillet med en kapitaltilførsel.

Der er pr. ultimo 2007 frikøbt aktier til en samlet kontant værdi på 247,8 mio. kr. Værdiregulering af deponerede børsnoterede aktier udgør i 2007 i alt 116,4 mio. kr. og er indregnet i resultatopgørelsen under "Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.". Regnskabsposten "Resultat, medarbejderaktieafgiftsordningen", der tidligere er anført særskilt i resultatopgørelsen, er af overskuelighedsmæssige årsager lagt sammen med "Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.". Sammenligningstallene er korrigeret i overensstemmelse hermed.

Pr. ultimo 2007 har ét børsnoteret selskab fortsat deponeret i alt 538.460 stk. aktier i Vækstfonden vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen. Børsværdien heraf udgør 305,7 mio. kr. Af disse aktier er der i marts og april 2008 frikøbt 350.000 stk. aktier til i alt kontant 179,6 mio. kr. Der henvises til note 12 til årsregnskabet.



## Ledelsesberetning / Regnskab

### Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

Afkast af obligationer, aktiebeholdning og likvide midler mv. udgør i 2007 i alt 144,7 mio. kr. mod 29,4 mio. kr. i 2006. Det højere afkast skyldes især ovenstående værdiregulering af deponerede og frikøbte aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen på 116,4 mio. kr., men også det stigende renteniveau gennem 2007 har påvirket årets afkast positivt, og har mere end opvejet en løbende reduktion af obligationsbeholdning og likvide midler hen over året samt opvejet kurstab på beholdning af aktier i Group NBT Plc. på 4,4 mio. kr.

Den i 2003 vedtagne strategi om maksimal varighed på Vækstfondens obligationsportefølje på 1,5 år med henblik på reduktion af renterisiko og sikring af bedre sammenhæng med likviditets- og risikoprofilen på den aktive portefølje er fastholdt. Afkastet på obligationsporteføljen har i 2007 været 3,7 %.

### Bruttoresultat fra kapitalandele i Ventureselskaber

Resultatet af kapitalandele i ventureselskaber udviser for 2007 en nedskrivning på 65,7 mio. kr. mod en opskrivning i 2006 på 34,5 mio. kr. Af årets nettonedskrivning udgør positive værdireguleringer 149,6 mio. kr., mens nedskrivninger og administrationshonorar mv. udgør henholdsvis 165,7 mio. kr. og 49,6 mio. kr.

Anskaffelsessummen på kapitalandele udgør med fradrag af modtagne udlodninger i alt 1.926,2 mio. kr. pr. ultimo 2007, hvorpå der akkumuleret er nedskrevet 148,1 mio. kr. svarende til knap 8 %.

Efter indskud af egenkapitalindskud og udlån til primære fonde under administration af Sunstone Capital udgør den bogførte værdi af kapitalandele i Ventureselskaber knap 59 % af Vækstfondens balancesum pr. ultimo 2007 mod knap 24 % ved udgangen af 2006.

Der er i 2007 givet tilsagn til Ventureselskaber på brutto 2.412,4 mio. kr., hvoraf 2.332,4 mio. kr. vedrører etableringen af fire nye fonde under Sunstone Capital. Efter fradrag af allerede foretagne investeringer i Life Sciences og Technology Ventures porteføljeselskaber før udskillelsen udgør årets nettotilsagn 1.421,1 mio. kr. Årets investeringer udgør 387,4 mio. kr. ekskl. etableringen af Sunstone Capital.

### Bruttoresultat fra egenkapitalindskud

Årets resultat fra egenkapitalindskud udgør et underskud på 22,4 mio. kr. mod et underskud på 8,2 mio. kr. i 2006. Årets nedskrivning, netto udgør 22,2 mio. kr. og akkumulerede nedskrivninger udgør ultimo 2007 i alt 72,6 mio. kr. Akkumuleret anskaffelsessum for egenkapitalindskud udgør ultimo 2007 i alt 195,5 mio. kr., mens værdiindex på egenkapitalindskud er 63 pr. ultimo 2007 mod 84 ultimo 2006. Bogført værdi af egenkapitalindskud udgør ultimo 2007 i alt godt 4 % af balancesummen mod godt 28 % ultimo 2006.

Årets nettonedskrivning på egenkapitalindskud er sammensat af realiserede gevinster og opskrivninger med 13,3 mio. kr. og nedskrivninger med 35,5 mio. kr. Der er foretaget exits, der tilsammen har medført en gevinst i året på 8,1 mio. kr.

Årets nedskrivninger på 35,5 mio. kr. relaterer sig til 16 porteføljeselskaber, der befinder sig i de tidlige faser, som erfaringsmæssigt er forbundet med store udfordringer såvel teknisk som kommercielt. For disse virksomheder har udviklingen og de kommercielle udsigter vist sig endnu ikke helt at leve op til forventningerne på investeringstidspunktet.

## Ledelsesberetning / Regnskab

Der er i 2007 givet tilsagn om direkte investering i virksomheder med 121,8 mio. kr., mens årets direkte investeringer udgør 165,6 mio. kr. eksklusive konvertering af lån.

### Bruttoresultat fra udlån

Bruttoresultat fra udlån udviser i 2007 et overskud på 9,1 mio. kr. mod 15,2 mio. kr. i 2006. Renteindtægter fra udlån er i 2007 faldet med 9,7 mio. kr. til 18,1 mio. kr. Faldet skyldes primært, at udlån til porteføljeselskaber inden for Life Sciences og Technology Ventures pr. 8. maj 2007 er indskudt i to nye fonde under administration af Sunstone Capital, jf. oven for. Forrentningen af disse udlån for perioden efter 9. maj 2007 er indregnet i "Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber".

Tab og hensættelser på udlån udgør en udgift på 9,0 mio. kr. mod 12,7 mio. kr. i 2006. Tab og hensættelserne vedrører en række engagementer, hvor udviklingen har været ugunstig, hvorfor der hersker tvivl om selskabernes tilbagebetalingsevne. Der er ultimo 2007 i gennemsnit hensat 28 % på eksisterende låneengagementer mod godt 16 % ultimo 2006. Stigningen i gennemsnitlig hensættelsesprocent skyldes primært, at der i de 2 nye fonde under administration af Sunstone Capital indskudte udlån alene var hensat knap 9 % og følgelig en højere hensættelsesprocent på de tilbageværende låneengagementer.

Udbetalt udlån netto udgør ultimo 2007 i alt 127,1 mio. kr., mens den bogførte værdi af udlån ultimo 2007 er 91,5 mio. kr. eller godt 3 % af balancesummen mod godt 13 % ultimo 2006.

I 2007 er givet lånetilsagn på 38,7 mio. kr., og årets udbetalinger til lån udgør 50,7 mio. kr.

### Vækstkaution

Samlet set påvirker Vækstkaution årets resultat 2007 positivt med 24,7 mio. kr. før administrationsomkostninger mod 14,4 mio. kr. i 2006.

Præmieindtægter udgør i 2007 i alt 11,1 mio. kr. eller 1,3 mio. kr. lavere end i 2006. Tab og hensættelser – efter indregning af tabsrefusion – påvirker resultatet positivt med 13,6 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. i 2006. Udviklingen skyldes primært, at der baseret på erfaringstal omkring realiserede tab på de to første generationer af vækstkautioner, der begge er ved at udløbe, er foretaget en reduktion af tabshensættelserne for disse to generationer, hvilket isoleret set har påvirket årets resultat for 2007 positivt med 13,9 mio.kr.

Ved introduktionen af Vækstkaution i 2000 var det forventningen, at kautionsporteføljen kunne hvile i sig selv med løbende refusion fra Finansloven. Med stor aktivitet og høje tabstal i starten har det indtil nu langt fra været tilfældet, men med de tilpasninger, der har fundet sted undervejs, forventes økonomi nu at balancere.

Der er i 2007 givet tilsagn om 83 vækstkautioner for i alt 149,1 mio. kr. med en samlet hovedstol på 198,8 mio. kr.

### Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter udgør 6,7 mio. kr. i 2007 mod 0,7 mio. kr. i 2006. Den forøgede udgift vedrører især omkostning til CONNECT Danmark til screening mv. af forretningsideer i forbindelse med Proof of Business-aktiviteten.

## Ledelsesberetning / Regnskab

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger udgør i 2007 i alt 64,9 mio. kr., hvilket er 1,0 mio. kr. lavere end i 2006. Denne udvikling dækker over stigende omkostninger til fortsat fokusering på og styrkelse af nyere forretningsområder som Startkapital, Partnerkapital og Regional kapital, der dog i 2007 mere end modsvares af reduktion af administrationsomkostninger afledt af etablering af Sunstone Capital i maj 2007, jf. oven for.

### Tilskud fra staten

Regeringens Globaliseringsstrategi indebærer, at Vækstfonden i årene 2007 til 2009 får tilført 120,0 mio. kr. Der er i 2007 i alt modtaget 55,0 mio. kr., hvoraf 40,0 mio. kr. vedrører Proof of Business indeholdende dels undersøgelse af nye forretningsideer, dels investeringer i virksomheder med henblik på at forretningsmodne ideerne og udvikling af virksomhederne. Af tilskuddet vedrørende Proof of Business er 5,0 mio. kr. indregnet i resultatopgørelsen under "Andre indtægter" som refusion af omkostninger til screening mv., jf. oven for. De øvrige 35,0 mio. kr. er indregnet under egenkapitalen under "Grundkapital".

De resterende 15,0 mio. kr. er modtaget til etablering af iværksætterfonden i Vestdanmark, Inventure Capital. Idet fonden nu ikke forventes etableret i indeværende år, tilbagebetales tilskuddet i 2008. Beløbet er indregnet under passiver som "Periodeafgrænsningsposter".

### Garantiforpligtelse, Udviklingselskaber

Der er i 2007 udbetalt 1,4 mio. kr. i tab vedrørende garantiforpligtelsen over for Udviklingselskaber. Vækstfondens garantirammebeløb reduceres i henhold til ordningens bestemmelser i takt med levetiden af de respektive investeringer, hvorfor der i 2007 er foretaget delvis tilbageførsel af forpligtelsen med i alt 10,9 mio. kr. Idet den hensatte forpligtelse ved Vækstfondens overtagelse af administration af garantiordningen blev etableret via egenkapitalen, er årets tilbageførsel af forpligtelsen indregnet direkte under egenkapitalen.

### Egenkapital

Egenkapitalen udgør ultimo 2007 i alt 2.778,2 mio. kr. svarende til en soliditet på knap 93 % mod henholdsvis 2.265,0 mio. kr. og godt 91 % ultimo 2006.

Udover årets resultat på 30,2 mio. kr., indskud fra staten på 35,0 mio. kr. og reduktion af forpligtelse vedrørende udviklingselskaber med 10,9 mio. kr. er egenkapitalen i 2007 særligt påvirket af indregnet værdi af deponerede og frikøbte aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen pr. 1. juli 2007 på i alt 437,1 mio. kr. i medfør af bortfald af tidligere gældende afkastbegrænsning, jf. oven for under "Deponerede og frikøbte aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen".

### Pengestrømsopgørelse

Likvide beholdninger udgør ultimo 2007 i alt 661,5 mio. kr., hvilket er 153,8 mio. kr. lavere end ved udgangen af 2006.

De likvide beholdninger er særligt påvirket af provenu fra indløsningen af deponerede aktier hidhørende fra medarbejderaktieafgiftsordningen med 247,8 mio. kr. Hertil kommer indbetaling fra staten på 55,0 mio. kr. vedrørende initiering af Proof of Business og etablering af Inventure Capital.

## Ledelsesberetning / Regnskab

Formueforvaltningen har påvirket likviditeten positivt med 32,5 mio. kr., hvilket stort set er uændret fra 2006.

Tilbagebetalinger og præmier udgør i 2007 i alt 152,4 mio. kr. mod 103,1 mio. kr. i 2006. Stigningen skyldes dels salg af tre egenkapitalindskud til de sekundære fonde under administration af Sunstone Capital, dels modtagelsen af ekstraordinære afdrag på udlån.

Udbetalinger vedrørende egenkapitalinvesteringer mv. har påvirket årets likviditet negativt med 211,7 mio. kr. mod negativt 308,4 mio. kr. i 2006.

Årets udbetalinger vedrørende indirekte investeringer via ventureselskaber udgør derimod 366,7 mio. kr. mod 94,9 mio. kr. i 2006. Stigningen er en naturlig konsekvens af udskillelsen af Vækstfondens hidtidige selskabsportefølje inden for Life Sciences og Technology Ventures til de nyetablerede primære fonde under administration af Sunstone Capital. Opfølgingsinvesteringer i disse porteføljeselskaber samt nyinvesteringer via de to nyetablerede sekundære fonde under Sunstone Capital indregnes fra 8. maj 2007 nu som indirekte investeringer via ventureselskaber. Indregnes investeringer i disse porteføljeselskaber under ventureselskaber i såvel hele 2007 som 2006 udgør samlede investeringer i ventureselskaber i 2007 i alt 517,8 mio. kr. mod 364,3 mio. kr. i 2006, mens udbetalinger vedrørende egenkapitalinvesteringer og udlån i 2007 udgør 60,6 mio. kr. mod 39,1 mio. kr. i 2006.

Administrationsomkostninger påvirker likviditeten negativt med 59,9 mio. kr. mod 66,1 mio. kr. i 2006.

De samlede likviditetsforbrug eksklusivt provenu fra indløsning af deponerede aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen udgør i 2007 i alt 401,6 mio. kr. mod et likviditetsforbrug i 2006 på 301,4 mio. kr. Inklusive provenuet fra aktieindløsningen udgør årets likviditetsforbrug 153,8 mio. kr.

### Forventninger til årets resultat 2008

Regeringens Globaliseringsstrategi indebærer, at Vækstfonden ud over de allerede i 2007 modtagne 55 mio. kr. i 2008 og 2009 tilføres yderligere i alt 80 mio. kr. i ny kapital. Denne kapitaltilførsel understøtter et fortsat højt investeringsniveau i de kommende år.

Tilsagn om direkte investeringer inden for forretningsområderne Vækstkapital, Startkapital og Partnerkapital forventes i 2008 at blive på ca. 140 mio. kr. fordelt på 15-22 nye virksomheder.

For Vækstkautions og Kom-i-gang-lån forventes et uændret aktivitetsniveau fordelt på ca. 180-200 kautionsstillelser. Vækstfondens påvirkning af den samlede aktivitet i markedet for innovationsinvestering forventes således fortsat at blive høj i 2008.

I Vækstfondens portefølje konstateres en stigning i antallet af virksomheder, der er inde i de faser, hvor der typisk opskrives og klargøres for exit. Det er særdeles vanskeligt at forudse, hvorvidt de afgørende exits realiseres allerede i 2008, men det forventes, at resultatet i 2008 eksklusive særlige indtægter og omkostninger bliver markant bedre end i 2007 og forventes at blive et overskud på mellem 100 og 300 mio. kr.

## Ledelsesberetning / Regnskab

### Forventninger til likviditet

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

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

Den samlede tilsagnsforpligtelse til venturefonde er på 3.831,5 mio. kr., hvoraf 2.106,1 mio. kr. er udbetalt pr. ultimo 2007. Den resterende nettotilsagnsforpligtelse på 1.725,4 mio. kr. vil blive trukket over de kommende 5-7 år. Her er det hovedsageligt venturefonde med investeringer foretaget i perioden 2001-2005, som over de næste par år vil trække kapital fra Vækstfonden til opfølgingsinvesteringer.

En væsentlig del af porteføljeselskaberne i venturefondene har allerede opnået en forretningsmæssig og økonomisk modenhed, der berettiger til snarlige exitforventninger. Så selvom der ikke historisk er realiseret betydelige exits, og til trods for den nuværende manglende optimisme på de finansielle markeder, er det forventningen, at der i løbet af 2008 og 2009 vil forekomme exits af en række porteføljeselskaber i venturefondene, som medfører et betydeligt likviditetstilbageløb til Vækstfonden.

### Usikkerhedsfaktorer

Forventningerne til resultatet for 2008 er forbundet med en række usikkerhedsfaktorer.

Resultatfremgangen beror især på højere prissætning af virksomheder i forbindelse med tilførsel af ny kapital samt exits. Timing og prissætning i forbindelse med exits er forbundet med stor usikkerhed.

Indskud af egenkapital i virksomheder og yderligere indskud i ventureselskaber betyder, at Vækstfonden er følsom over for negative ændringer i markedsværdien af de virksomheder, vi er med til at investere i.

Vækstkautioen gives bredt til mindre virksomheder, hvorfor den generelle konjunkturudvikling vil få indflydelse på omfanget af hensættelser og tab.

Udviklingen i Vækstfondens likviditet påvirkes særligt af de usikkerheder, der knyttes til udbetalingstidspunktet for afgivne tilsagnsforpligtelser samt salgstidspunktet, størrelsen og sammensætning af salgsprovenu for fremtidige exits af foretagne investeringer.

### Hændelser efter regnskabsårets slutning

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

## Påtegninger

### Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 for Vækstfonden.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af Fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af Fondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007.

Hellerup, den 30. april 2008

### Direktion

Christian Motzfeldt  
Direktør

### Bestyrelse

Walther Thygesen  
Formand

Caroline Søeborg Ahlefeldt

Jørn Kildegaard

Andreas C. J. Lehmann

Carl Christian Nielsen

Conni Simonsen

## **Påtegninger**

### **Den uafhængige revisors påtegning**

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Vi har revideret årsrapporten for Vækstfonden for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

### **Ledelsens ansvar for årsrapporten**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### **Den udførte revision**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Fondens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Fondens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden

## **Påtegninger**

samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Hellerup, den 30. april 2008

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Sejer Pedersen  
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen  
Statsautoriseret revisor



## **Påtegninger**

### **Den uafhængige revisors påtegning**

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Vi har revideret årsrapporten for Vækstfonden for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Vi betragter med denne påtegning revisionen af årsrapporten for 2007 som afsluttet. Rigsrevisionen kan dog tage spørgsmål vedrørende dette og tidligere regnskabsår op til yderligere undersøgelser. I den forbindelse kan der fremkomme nye oplysninger, som kan give anledning til, at konkrete forhold, der er behandlet ved denne påtegning, bliver vurderet på ny.

### **Ledelsens ansvar for årsrapporten**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Herudover er det ledelsens ansvar, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

### **Revisors ansvar og den udførte revision**

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Vækstfondens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Vækstfondens interne kontrol. En revision omfatter stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst muligt omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med

## **Påtegninger**

indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Det er ligeledes vores opfattelse, at der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst muligt omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

### **Erklæring om udført forvaltningsrevision**

I forbindelse med den finansielle revision af Vækstfondens årsrapport for 2007 har vi foretaget en vurdering af, hvorvidt der for udvalgte områder er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af Vækstfonden i 2007, og om oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2007.

### **Ledelsens ansvar**

Vækstfondens ledelse har ansvaret for, at der etableres retningslinier og procedurer, der sikrer, at der tages skyldige økonomiske hensyn ved Vækstfondens forvaltning i 2007, og at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2007.

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

I overensstemmelse med god offentlig revisionsetik jf. lov om revisionen af statens regnskaber m.m. har vi for udvalgte forvaltningsområder undersøgt, om Vækstfonden har etableret forretningsgange, der i videst muligt omfang sikrer en økonomisk hensigtsmæssig forvaltning. Vi har endvidere stikprøvevist 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 rapporteringen om opfyldelse af resultatmålene er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2007.

## **Påtegninger**

### **Konklusion**

Ved den udførte forvaltningsrevision i 2007 er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forvaltningen i 2007 på de områder, vi har undersøgt, ikke er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, eller at oplysningerne i rapporteringen om mål og resultater ikke er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2007.

Hellerup, den 30. april 2008

### **Rigsrevisionen**

Henrik Otbo  
Rigsrevisor

Henning Madsen  
Kontorchef

## Anvendt regnskabspraksis

Regnskabet er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse C (stor) virksomhed med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter, idet der dog ikke er udarbejdet koncernregnskab som følge af, at Vækstfondens omsætning udgør under 250 mio. kr., og at antallet af gennemsnitligt antal beskæftigede udgør under 50.

Vækstfondens regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år, idet der dog er foretaget en mindre tilpasning af resultatopgørelsens poster, jf. omtale i ledelsesberetningen..

### Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske ressourcer vil fragå Fonden, 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 gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

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

### 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 medarbejderaktieafgiftsordning

Efter ligningslovens paragraffer 28A, 28B og 28C kan Vækstfonden modtage aktier (svarende til skatteværdien af medarbejderaktieafløbningen) ved enten en aflevering eller en deponering af aktierne.

## Anvendt regnskabspraksis

Ligningslovens bestemmelser om medarbejderaktier er ændret ved lov af 28. maj 2003, hvorefter der ikke længere skal ske aflevering eller deponering hos Vækstfonden. Ovenstående bestemmelser gælder således alene aktier, køberetter til aktier og tegningsretter til aktier, der er tildelt før den 1. juli 2003.

I forbindelse med ændring af "Lov om Vækstfonden" pr. 1. juli 2007 er den hidtidige begrænsning af Vækstfondens årlige afkast fra medarbejderaktieafgiftsordningen til maksimalt årligt 25 mio. kr. ikke fastholdt.

Vækstfonden besidder fortsat ikke stemmeretten på deponerede aktier, ligesom Vækstfonden fortsat ikke frit kan afstå aktierne, men er underlagt det deponerende selskabs valg af frigørelsestidspunkt inden for en periode på maksimalt 9 år efter det kalenderår, hvor aktierne er deponeret.

Efter bortfald af afkastbegrænsningen besidder Vækstfonden til trods for begrænsninger i stemmeretten og afståelsesmulighederne de væsentlige rettigheder til, at værdien af de deponerede aktier hidhørende fra medarbejderaktieafgiftsordningen fuldt ud tilfalder Vækstfonden ved deponeringens ophør, ligesom løbende afkast i deponeringsperioden tilfalder Vækstfonden. De deponerede aktier er alle børsnoterede.

Som følge af lovændringen indregnes de deponerede aktier direkte i "Overført resultat" under egenkapitalen pr. 1. juli 2007 til børsværdien pr. denne dato, idet forholdet regnskabsmæssigt er sidestillet med en kapitaltilførsel. Værdien af de deponerede aktier måles efterfølgende til børskurs. Såvel positive som negative værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Værdiregulering og udbytte af afleverede og deponerede aktier indregnes i resultatopgørelsen under posten "Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v." mod tidligere indregning under posten "Resultat, medarbejderaktieafgiftsordning". Der er foretaget korrektion af sammenligningstallene.

### Præmieindtægter

Der er foretaget periodisering af præmieindtægter vedrørende Vækstkautioner, Anlægskautioner samt Udviklingselskaber.

### Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter indregnes i resultatopgørelsen på aftaletidspunktet.

### Tilskud fra staten

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

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

## Anvendt regnskabspraksis

### Tab og hensættelser på udlån

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

Der hensættes endvidere til forventede tab på tilsagn om udlån, som endnu ikke er udbetalt.

Tab på udlån med ret til gældseftergivelse indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at Fonden og den enkelte virksomhed konstaterer, at udviklingsprojektet ikke kan realiseres eller viser sig ikke at være bæredygtigt i kommerciel henseende. Når projekter med ret til gældseftergivelse er afsluttet, og den kommercielle udnyttelse og tilbagebetaling er påbegyndt, foretages der en særskilt vurdering af Fondens tabsrisiko på det pågældende engagement.

### Tab og hensættelser på Vækstkautitioner og Anlægs kautitioner

Vækstkautitioner er opdelt i fem generationer afhængigt af de vilkår – herunder garantidækning, præmie m.v. – som har været gældende på udstedelsestidspunktet. Fonden hensætter til forpligtelser på Vækstkautitioner og Anlægs kautitioner med udgangspunkt i følgende retningslinier:

- Konkret analysegrundlag har medført diversificerede hensættelsesprocenter for de fem generationer af Vækstkautitioner. Der hensættes 42 % på Vækstkautitioner i generation 1 og 2, 32 % på Vækstkautitioner i generation 3, 25 % på Vækstkautitioner i generation 4, og der hensættes 20 % på Vækstkautitioner i generation 5.
- 15 % for Anlægs kautitioner.

Fonden vurderer løbende tabsudviklingen for Vækst- og Anlægs kautitioner med henblik på fastlæggelse af det generelle fremtidige hensættelsesniveau.

### Udviklingsomkostninger

Fonden indregner omkostninger afholdt til udviklingsprojekter i resultatopgørelsen, da de ikke opfylder kriterierne for indregning som aktiv i balancen.

## Balance

### Anlægsaktiver

#### *Immaterielle anlægsaktiver*

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, som udgør 5 år.

#### *Materielle anlægsaktiver*

Indretning af lejede lokaler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid.

## Anvendt regnskabspraksis

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

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

### Kapitalandele i Ventureselskaber

Kapitalandele i Ventureselskaber måles til Vækstfondens andel af selskabernes indre værdi. Ved opgørelsen af selskabernes indre værdi er European Private Equity and Venture Capital Association's principper for værdiansættelse anvendt ved værdiansættelsen af porteføljeinvesteringerne.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

### Egenkapitalindskud

Egenkapitalindskud måles på grundlag af European Private Equity and Venture Capital Association's principper, som i hovedtræk omfatter:

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

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

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

Børsnoterede aktier måles med udgangspunkt i børskursen ved regnskabsperiodens udløb.

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

Der hensættes til forventede tab på tilsagn om egenkapitalindskud, som endnu ikke er udbetalt.

### 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.

## Anvendt regnskabspraksis

### Værdipapirer, obligationer

Obligationer måles til den noterede markedskurs ved regnskabsårets udgang.

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

### Periodeafgrænsningsposter

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.

### Tilsagnsforpligtelser

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

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

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, 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 perioden samt likviditet ved periodens begyndelse og slutning.

Under formueforvaltning relateres obligationer, investeringsforeningsandele samt bankindeståender. Kursreguleringer er inkluderet heri.

Under projektf finansiering og egenkapitalinvesteringer relateres egenkapitalindskud, udlån, Vækstkautioner, Anlægskautioner, medarbejderaktieordning samt netværksaktiviteter.



## Anvendt regnskabspraksis

Under indirekte investeringer relateres ventureselskaber samt garantier for Udviklingselskaber.

Likviditet omfatter 'Likvide beholdninger', 'Værdipapirer, obligationer' samt 'Værdipapirer, beholdning af aktier'. 'Værdipapirer, obligationer' og 'Værdipapirer, beholdning af aktier' er medtaget under likviditet, da de indgår i Vækstfondens likvide beredskab.

## Nøgletal

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Obligationer, helårsprocent:	Afkast af obligationer/Værdipapirer, obligationer
Hensættelsesprocent på udlån:	Hensættelser/Tilgodehavender i alt ultimo

## Resultatopgørelse

1. januar - 31. december 2007 (i t. kr.)

Note	2007	2006
1 <i>Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.</i>	144.671	29.445
9 <i>Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber</i>	-65.683	34.547
Udbytte af kapitalandele egenkapitalindskud	110	1.385
10 Værdiregulering af kapitalandele egenkapitalindskud	-22.153	-9.607
Regulering af salgssum, tidligere afhændede kapitalandele	-396	0
<b>Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindskud</b>	<b>-22.439</b>	<b>-8.222</b>
Renteindtægter af udlån	18.136	27.876
2, 11 Tab og hensættelser på udlån	-9.001	-12.683
<b>Bruttoresultat, Udlån</b>	<b>9.135</b>	<b>15.193</b>
Vækstkautionspræmier	11.083	12.369
3 Tab og hensættelser på Vækstkaution	13.640	2.049
<b>Bruttoresultat, Vækstkaution</b>	<b>24.723</b>	<b>14.418</b>
Præmier Kom-i-gang lån	1.654	1.419
<b>Bruttoresultat, Kom-i-gang lån</b>	<b>1.654</b>	<b>1.419</b>
Anlægskautionspræmier	7	10
4 Tab og hensættelser på Anlægskaution	174	231
<b>Bruttoresultat, Anlægskaution</b>	<b>181</b>	<b>242</b>
Resultat, statsgarantiordning for udviklingsvirksomhed	177	250
Udviklingsomkostninger	-1.260	-334
Tilskud til netværksaktiviteter	-6.712	-740
<b>Resultat af finansielle poster i alt</b>	<b>84.447</b>	<b>86.218</b>
5 Andre driftsindtægter	10.592	3.910
<b>Andre driftsindtægter i alt</b>	<b>10.592</b>	<b>3.910</b>
6 Vederlag og gager	-39.376	-39.076
7 Øvrige administrationsomkostninger	-23.975	-26.340
8 Afskrivninger	-1.532	-529
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>-64.883</b>	<b>-65.945</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>30.156</b>	<b>24.182</b>

Resultatdisponering	2007	2006
Overført til "Overført resultat"	30.156	24.182
	<b>30.156</b>	<b>24.182</b>

## Balance - aktiver

pr. 31. december 2007 (i t. kr.)

Note	2007	2006
<b>Anlægsaktiver</b>		
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
8 Software under udvikling	0	5.933
8 Software	6.458	0
<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>6.458</b>	<b>5.933</b>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
8 Indretning af lejede lokaler	873	1.040
8 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.165	872
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.038</b>	<b>1.912</b>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
9, 17 Kapitalandele i Ventureselskaber	1.778.080	592.119
10, 18 Egenkapitalindskud	122.918	704.701
11, 18 Udlån	91.536	325.237
12 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	305.678	0
13 Værdipapirer, obligationer	532.300	731.256
14 Værdipapirer, beholdning af aktier	12.153	0
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.842.666</b>	<b>2.353.313</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.851.162</b>	<b>2.361.158</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		
<b>Tilgodehavender</b>		
Tilgodehavende renter	21.329	28.213
Andre tilgodehavender	9.402	7.723
Periodeafgrænsningsposter	1.873	2.624
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>32.605</b>	<b>38.560</b>
15 Likvide beholdninger	117.025	83.998
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>117.025</b>	<b>83.998</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>149.629</b>	<b>122.558</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.000.791</b>	<b>2.483.716</b>

## Balance - passiver

pr. 31. december 2007 (i t. kr.)

Note	2007	2006
<b>Egenkapital</b>		
Grundkapital	2.106.958	2.071.958
Overført resultat	671.204	193.018
20 <b>Egenkapital i alt</b>	<b>2.778.161</b>	<b>2.264.975</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>		
16 Garantiforpligtelser over for Udviklingselskaber	15.000	27.238
19 Vækstkautioner	131.371	132.463
19 Anlægskautioner	37	110
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>146.407</b>	<b>159.810</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		
Kreditinstitutter		
Anden gæld	55.785	53.074
Periodeafgrænsningsposter	20.437	5.856
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>76.222</b>	<b>58.930</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.000.791</b>	<b>2.483.716</b>

### Andre forpligtelser:

16 Nettogarantiforpligtelser over for Udviklingselskaber	6.669	3.162
17 Nettotilsagnsforpligtelser, kapitalindskud Ventureselskaber	1.725.387	691.839
18 Nettotilsagnsforpligtelser udlån	950	42.671
18 Nettotilsagnsforpligtelser egenkapitalindskud	24.014	142.474
19 Nettotilsagnsforpligtelser Vækstkautioner	392.574	449.413
19 Nettotilsagnsforpligtelser Anlægskautioner	207	623

## Pengestrømsopgørelse

1. januar - 31. december 2007 (i t. kr.)

	2007	2006
Afkast af obligationer, aktier m.v.	25.601	23.062
Ændring i tilgodehavende renter	6.884	9.633
<b>Formueforvaltning</b>	<b>32.485</b>	<b>32.695</b>
Tilbagebetalinger og præmier	152.448	103.103
Udbetalinger	-211.654	-308.414
<b>Projektfinansiering og egenkapitalinvesteringer</b>	<b>-59.206</b>	<b>-205.310</b>
<b>Indbetaling fra staten vedr. Kom-i-gang lån</b>	<b>0</b>	<b>9.980</b>
Præmier Udviklingselskaber	177	250
Udbetalinger Udviklingselskaber	-1.350	-1.647
Udbetalinger til Ventureselskaber, netto	-366.651	-94.888
<b>Indirekte investeringer</b>	<b>-367.825</b>	<b>-96.285</b>
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-59.890</b>	<b>-66.090</b>
<b>Investering i immaterielle og materielle anlægsaktiver</b>	<b>-2.183</b>	<b>-1.359</b>
<b>Indskud fra staten</b>	<b>55.000</b>	<b>25.000</b>
<b>Provenu, aktiesalg, medarbejderaktieafgiftordningen</b>	<b>247.842</b>	<b>0</b>
<b>Samlet likviditetsvirkning</b>	<b>-153.777</b>	<b>-301.370</b>
Likviditet primo	815.254	1.116.624
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>661.477</b>	<b>815.254</b>
<b>Specifikation af likviditet ultimo</b>		
Værdipapirer, obligationer	532.300	731.256
Værdipapirer, beholdning af aktier	12.153	0
Likvide beholdninger, netto	117.025	83.998
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>661.477</b>	<b>815.254</b>

## Noter (i t. kr.)

### Note 1 Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

	2007	2006
Afkast af obligationer	23.690	21.544
Nettorenter af bankindestående	6.302	1.519
Modtaget udbytte af deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	2.692	6.382
Værdiregulering, deponerede og frikøbte aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	116.377	0
Kursregulering, beholdning af aktier	-4.390	0
<b>Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.</b>	<b>144.671</b>	<b>29.445</b>

### Note 2 Tab og hensættelser på udlån

	2007	2006
Konstaterede tab	-18.298	-80.609
Indgået på tidligere af- og nedskrevne fordringer	700	239
Hensættelser	3.862	66.442
Resultat fra overtagne rettigheder samt gevinst ResultatLån	4.735	1.245
<b>I alt</b>	<b>-9.001</b>	<b>-12.683</b>

### Note 3 Tab og hensættelser på Vækstkaution

	2007	2006
Statsrefusion, tilskud til dækning af tab	17.998	17.710
Konstaterede tab	-16.170	-23.735
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	10.720	9.788
Hensættelser	1.092	-1.714
<b>I alt</b>	<b>13.640</b>	<b>2.049</b>

### Note 4 Tab og hensættelser på Anlægskaution

	2007	2006
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	101	54
Hensættelser	73	178
<b>I alt</b>	<b>174</b>	<b>231</b>

## Noter (i t. kr.)

### Note 5 Andre driftsindtægter

	2007	2006
Statsrefusion, administrationsomkostninger Vækstkaution	5.592	3.910
Statsrefusion, administrationsomkostninger, Proof of Business	5.000	0
<b>I alt</b>	<b>10.592</b>	<b>3.910</b>

### Note 6 Vederlag og gager

	Bestyrelse/ Direktion	Personale	2007	2006
Vederlag og gager m.v.	-2.825	-36.281	-39.106	-38.859
Social sikring	-2	-268	-270	-217
<b>I alt</b>	<b>-2.827</b>	<b>-36.549</b>	<b>-39.376</b>	<b>-39.076</b>

Vækstfonden har i perioden 1. januar - 31. december 2007 gennemsnitligt beskæftiget 49 medarbejdere (48 medarbejdere i 2006).

### Note 7 Øvrige administrationsomkostninger

Af øvrige administrationsomkostninger udgør honorar inkl. moms til revisorer:

	2007	2006
<b>Deloitte:</b>		
Lovpligtig	288	380
Andre ydelser	347	47
<b>I alt Deloitte</b>	<b>635</b>	<b>427</b>
<b>Rigsrevisionen:</b>		
Lovpligtig	205	210
Andre ydelser	0	0
<b>I alt Rigsrevisionen</b>	<b>205</b>	<b>210</b>
<b>I alt</b>	<b>840</b>	<b>637</b>

### Note 8 Immaterielle og materielle anlægsaktiver og afskrivninger

	Software	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	2007	2006
Anskaffelsessum primo	5.933	5.886	1.777	13.596	12.237
Overførsel	-126	126	0	0	0
Tilgang	1.624	438	121	2.183	1.359
Afgang	0	-885	0	-885	0
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>7.431</b>	<b>5.565</b>	<b>1.898</b>	<b>14.894</b>	<b>13.596</b>
Afskrivninger primo	0	-5.014	-737	-5.751	-5.223
Årets afskrivninger	-974	-271	-288	-1.532	-529
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	885	0	885	0
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>-974</b>	<b>-4.400</b>	<b>-1.025</b>	<b>-6.398</b>	<b>-5.751</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>6.458</b>	<b>1.165</b>	<b>873</b>	<b>8.496</b>	<b>7.845</b>

Software under udvikling udgjorde pr. 1. januar 2007 i alt t. kr. 5.933. Software er ibrugtaget i 2007.

## Noter (i t. kr.)

### Note 9 Kapitalandele i Ventureselskaber

	2007	2006	
Anskaffelsessum primo	727.297	584.358	
Tilgang, etablering Sunstone Capital	884.993	-	
Tilgang, øvrige	387.379	142.939	
Afgang	0	0	
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>1.999.669</b>	<b>727.297</b>	
Udlodning primo	-52.785	-4.734	
Årets udlodning	-20.727	-48.051	
<b>Udlodning ultimo</b>	<b>-73.512</b>	<b>-52.785</b>	
Værdiregulering primo	-82.394	-116.940	
Årets resultat	-65.683	34.547	
Afgang	0	0	
<b>Værdiregulering ultimo</b>	<b>-148.076</b>	<b>-82.394</b>	
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>1.778.080</b>	<b>592.119</b>	
<b>Navn</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Ejerandel</b>
Dansk Innovationsinvestering P/S	København	50,0%	50,0%
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S	København	50,0%	50,0%
InnFond P/S	Aalborg	66,7%	66,7%
InnKomplementar A/S	Aalborg	66,7%	66,7%
Nordic Biotech K/S	København	13,1%	13,1%
Nordic Biotech General Partner ApS	København	13,1%	13,1%
P/S BI New Energy Solutions	København	13,0%	13,0%
Syddansk Kapital K/S	Aabenraa	37,5%	37,5%
Northzone Ventures IV K/S	Hellerup	12,8%	12,8%
Incuba Venture I K/S	Århus	25,4%	25,4%
Erhvervsinvest K/S	København	22,0%	22,0%
Erhvervsinvest Management A/S	København	22,0%	25,0%
European Investment Fund	Luxembourg	0,2%	0,2%
Merlin Biosciences Fund III L.P.	London	8,6%	8,6%
Nordic Venture Partners II K/S	København	12,9%	13,1%
SeeD Capital Denmark K/S	København	30,1%	31,6%
IVS Fund II K/S	Hørsholm	62,3%	62,3%
Nordic Biotech Venture Fund II K/S	København	24,5%	24,5%
Inventure Capital A/S	Århus	16,0%	32,1%
Industri Invest Syd A/S	Kolding	24,4%	24,4%
Erhvervsinvest II K/S	København	10,9%	-
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	Hellerup	100,0%	-
Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	Hellerup	100,0%	-
Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	Hellerup	49,5%	-
Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	Hellerup	49,5%	-

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



## Noter (i t. kr.)

### Note 10 Egenkapitalindskud

	Indskud konverteret fra lån	Øvrige indskud	2007	2006
Anskaffelsessum primo	207.280	634.099	841.380	721.367
Tilgang	27.584	165.600	193.183	223.667
Afgang, etablering Sunstone Capital	-181.363	-563.781	-745.144	-
Afgang	-24.293	-69.626	-93.919	-103.655
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>29.208</b>	<b>166.291</b>	<b>195.499</b>	<b>841.380</b>
Op- og nedskrivninger primo	-35.927	-100.752	-136.679	-186.040
Årets op- og nedskrivninger	2.281	-24.434	-22.153	-9.607
Afgang, etablering Sunstone Capital	28.591	41.581	70.173	-
Afgang	-6.111	22.188	16.077	58.968
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-11.165</b>	<b>-61.416</b>	<b>-72.581</b>	<b>-136.679</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>18.043</b>	<b>104.875</b>	<b>122.918</b>	<b>704.701</b>
Værdiindeks*	62	63	63	84

\* (Bogført værdi ultimo/Anskaffelsessum ultimo)\*100

Egenkapitalindskuddene medfører ikke, at Vækstfonden opnår bestemmende indflydelse.

### Note 11 Udlån

	2007	2006
Tilgodehavender i alt primo	388.468	395.608
Udbetaling	50.728	142.733
Tilbagebetaling	-48.168	-39.938
Konstaterede tab samt regulering af tidligere nedskrevne fordringer	-17.598	-80.370
Påløbne renter	18.136	27.876
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-27.584	-57.443
Afgang, etablering Sunstone Capital	-230.140	-
Anden afgang	-6.740	0
Stempel m.v.	0	1
<b>Tilgodehavender i alt ultimo</b>	<b>127.101</b>	<b>388.468</b>
Hensættelser i alt primo	-63.231	-129.673
Regulering, tidligere nedskrevne fordringer	-9.754	0
Periodens regulering af hensættelser	13.616	66.442
Afgang, etablering Sunstone Capital	20.119	-
Anden afgang	3.685	0
<b>Hensættelser i alt ultimo</b>	<b>-35.564</b>	<b>-63.231</b>
<b>Udlån i alt</b>	<b>91.536</b>	<b>325.237</b>

## Noter (i t. kr.)

### Note 12 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen

	2007	2006
Anskaffelsessum primo	0	0
Tilgang	437.143	0
Afgang	-246.550	0
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>190.593</b>	<b>0</b>
Op og nedskrivninger primo	0	0
Årets op- og nedskrivninger	116.377	0
Afgang	-1.292	0
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>115.085</b>	<b>0</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>305.678</b>	<b>0</b>

Der er ultimo 2007 deponeret i alt 538.460 stk. børsnoterede aktier. Af disse er der i marts og april 2008 frikøbt 350.000 stk. aktier til en værdi på i alt 179,6 mio. kr. Af den resterende beholdning på 188.460 stk. aktier skal 108.420 stk. frikøbes senest i 2014 og 80.040 stk. senest i 2015. Aktierne skal frikøbes enten kontant til børskursen på frikøbstidspunktet eller ved aflevering af aktierne.

### Note 13 Værdipapirer, obligationer

Typer af obligationer	Anskaffelsesværdi	Op- og nedskrivning	Markedsværdi 2007	Markedsværdi 2006
Realkreditobligationer, varighed mindre end 2 år	535.422	-3.122	532.300	731.256
<b>Værdipapirbeholdning i alt</b>	<b>535.422</b>	<b>-3.122</b>	<b>532.300</b>	<b>731.256</b>

Af obligationsbeholdningen er nom. 50 mio. kr. stillet til sikkerhed for Vækstfondens kassekredit. Der er ikke trukket på kassekrediten ved udgangen af året.

### Note 14 Værdipapirer, beholdning af aktier

	2007	2006
Anskaffelsessum primo	0	0
Tilgang	16.288	0
Afgang	0	0
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>16.288</b>	<b>0</b>
Op og nedskrivninger primo	0	0
Årets op- og nedskrivninger	-4.135	0
Afgang	0	0
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-4.135</b>	<b>0</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>12.153</b>	<b>0</b>

### Note 15 Likvide beholdninger

	2007	2006
Kassebeholdning	243	18
Bankindestående	56.555	83.981
Aftaleindskud	60.227	0
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>117.025</b>	<b>83.998</b>

## Noter (i t. kr.)

### Note 16 Garantiforpligtelser over for Udviklingselskaber

	2007	2006
Samlet garantiramme	1.000.000	1.000.000
Udgået garantiramme	-570.604	-566.604
Resterende ramme	429.396	433.396
<b>Vækstfondens garantiramme, 20-50% af resterende ramme</b>	<b>209.317</b>	<b>216.698</b>
Udbetalt primo	-186.298	-184.651
Udbetalt i året	-1.350	-1.647
<b>Udbetalt ultimo</b>	<b>-187.648</b>	<b>-186.298</b>
<b>Bruttogarantiforpligtelser</b>	<b>21.669</b>	<b>30.400</b>
Hensættelsesforpligtelser, primo	27.238	28.885
Udbetalt i året	-1.350	-1.647
Tilbageførsel af tidligere foretagne hensættelse	-10.888	0
<b>Hensættelsesforpligtelser, ultimo</b>	<b>15.000</b>	<b>27.238</b>
<b>Nettogarantiforpligtelser</b>	<b>6.669</b>	<b>3.162</b>

Der er fra Vækstfondens overtagelse af garantiforpligtelsen den 1. januar 1999 til den 31. december 2002 udbetalt i alt 52,5 mio. kr. vedrørende tab for perioden før Vækstfondens overtagelse af garantiforpligtelsen. Der er ikke længere mulighed for retmæssig anmeldelse af tab for denne periode.

### Note 17 Tilsagnsforpligtelser, indskud af kapital i Ventureselskaber

	2007	2006
Igangværende tilsagn primo	1.419.136	1.349.323
Tilgang, etablering primære fonde under Sunstone Capital	1.750.000	-
Årets tilgang, opfølgingsinvesteringer	0	44.814
Årets tilgang, nyinvesteringer	662.350	25.000
Årets afgang	0	0
<b>Igangværende tilsagn ultimo</b>	<b>3.831.486</b>	<b>1.419.136</b>
Udbetalt primo	-727.297	-584.358
Tilgang, etablering primære fonde under Sunstone Capital	-991.422	-
Årets udbetalinger	-387.380	-142.939
Årets afgang	0	0
<b>Udbetalt ultimo</b>	<b>-2.106.099</b>	<b>-727.297</b>
<b>Bruttotilsagnsforpligtelser ultimo</b>	<b>1.725.387</b>	<b>691.839</b>
Hensat på tilsagnsforpligtelser	0	0
<b>Nettotilsagnsforpligtelser</b>	<b>1.725.387</b>	<b>691.839</b>

**Noter**  
(i t. kr.)

**Note 18 Tilsagnsforpligtelser udlån og egenkapitalindskud**

	Udlån		Egenkapitalindskud		2007		2006	
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb
Igangværende tilsagn primo	117	517.739	164	983.853	281	1.501.592	285	1.485.263
Årets tilgang	14	38.654	22	121.801	36	160.455	43	308.928
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-7	-21.856	3	27.584	-4	5.727	-7	2.602
Årets afsluttede tilsagn	-22	-42.170	-16	-83.075	-38	-125.244	-32	-227.025
Afgang, etablering Sunstone Capital	-42	-244.121	-112	-827.419	-154	-1.071.540	-	-
Årets ikke udnyttede tilsagn	0	0	0	0	0	0	-8	-68.176
Annulerede tilsagn	0	0	-3	-7.167	-3	-7.167	0	0
<b>Igangværende tilsagn ultimo</b>	<b>60</b>	<b>248.247</b>	<b>58</b>	<b>215.577</b>	<b>118</b>	<b>463.824</b>	<b>281</b>	<b>1.501.592</b>
Udbetalt primo		-475.068		-841.380		-1.316.447		-1.209.114
Årets udbetalinger		-55.253		-172.602		-227.855		-308.958
Årets konverteringer		21.856		-27.584		-5.727		0
Årets afsluttede sager		39.363		79.625		118.987		201.625
Afgang, etablering Sunstone Capital		221.805		770.378		992.183		-
<b>Udbetalt ultimo</b>		<b>-247.297</b>		<b>-191.563</b>		<b>-438.860</b>		<b>-1.316.447</b>
<b>Bruttotilsagnsforpligtelser ultimo</b>		<b>950</b>		<b>24.014</b>		<b>24.964</b>		<b>185.145</b>
Hensat på tilsagnsforpligtelser		0		0		0		0
<b>Nettotilsagnsforpligtelser</b>		<b>950</b>		<b>24.014</b>		<b>24.964</b>		<b>185.145</b>

**Note 19 Tilsagnsforpligtelser vækst- samt anlægskautitioner**

	Anlægs-kautitioner		Vækst-kautitioner		2007		2006	
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb
Igangværende tilsagn primo	8	2.125	813	829.132	821	831.257	898	819.399
Årets tilgang	0	0	83	149.054	83	149.054	84	131.421
Årets afsluttede tilsagn	-1	-400	-176	-143.057	-177	-143.457	-148	-101.458
Årets ikke udnyttede tilsagn	0	0	-18	-48.413	-18	-48.413	-13	-18.104
<b>Igangværende tilsagn ultimo</b>	<b>7</b>	<b>1.725</b>	<b>702</b>	<b>786.717</b>	<b>709</b>	<b>788.442</b>	<b>821</b>	<b>831.257</b>
Afdrag/nedskrivning primo		-1.393		-231.949		-233.342		-188.739
Årets afdrag/nedskrivning		-88		-17.538		-17.627		-44.603
<b>Afdrag/nedskrivninger ultimo</b>		<b>-1.481</b>		<b>-249.487</b>		<b>-250.968</b>		<b>-233.342</b>
<b>Bruttotilsagnsforpligtelser</b>		<b>244</b>		<b>537.230</b>		<b>537.474</b>		<b>597.916</b>
Hensættelsesforpligtelser		-37		-131.371		-131.407		-132.573
European Investment Fund regaranti		0		-13.285		-13.285		-15.307
<b>Nettotilsagnsforpligtelser</b>		<b>207</b>		<b>392.574</b>		<b>392.781</b>		<b>450.035</b>

## Noter (i t. kr.)

### Note 20 Egenkapital

	2007	2006
<b>Grundkapital</b>		
Saldo primo	2.071.958	2.046.958
Indskud fra staten	35.000	25.000
	<b>2.106.958</b>	<b>2.071.958</b>
<b>Overført resultat</b>		
Saldo primo	193.018	168.835
Værdi af deponerede og frikøbte aktier vedrørende medarbejder- aktieafgiftsordningen	437.143	0
Regulering forpligtelse vedr. garantier for Udviklingselskaber	10.888	0
Overført resultat	30.156	24.182
	<b>671.204</b>	<b>193.018</b>
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>2.778.161</b>	<b>2.264.975</b>

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

### Note 21 Eventualforpligtelser

Vækstfondens samlede husleje-forpligtelse udgør 11,5 mio. kr. (2006: 10,7 mio. kr.) dækkende perioden frem til 1. december 2011. Øvrige leje- og leasingforpligtelser mv. udgør 1,1 mio. kr. (2006: 0,6 mio. kr.).

### Note 22 Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Øvrige nærtstående parter, som Vækstfonden har haft transaktioner med i 2007:

- bestyrelse og direktion har modtaget vederlag for bestyrelses- og direktionsarbejde, jfr. note 7. En del af direktionens aflønning hidhører fra incitamentordning indeholdende sædvanlige kutymemæssige bestemmelser.
- Vækstfondens portefølje af egenkapitalindskud og udlån inden for Life Science og Technology Ventures er pr. 8. maj 2007 indskudt i to nyetablerede primære fonde under administration af Sunstone Capital. De to primære fonde ejes 100% af Vækstfonden. Fonden har i samme forbindelse givet tilsagn om opfølgningsinvesteringer til porteføljeselskaberne i de to fonde, ligesom Fonden har indgået aftale med Sunstone Capital omkring erlæggelse af managementfee for Sunstone Capitals administration af de primære fonde. Vækstfonden har i året modtaget administrationshonorar fra Sunstone Capital vedrørende lokaleleje, bogføringsmæssig assistance samt IT-support.

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Dansk Innovationsinvestering P/S – stiftet i 2000

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 200 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 400 mio. kr.

Investeringsfokus: Seed- og early stage-investeringer inden for Life Sciences.

[www.dan-inno.dk](http://www.dan-inno.dk)

#### **Portefølje:**

7TM Pharma A/S

FEH A/S

ACE BioSciences A/S

M-K-S Holding A/S

Cartificial A/S

NatImmune A/S

Evolva Biotech A/S

Vivolution A/S

Evolva SA

ZGene A/S

### InnFond P/S – stiftet i 2000

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 200 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 300 mio. kr.

Investeringsfokus: Pre-seed- og seed-investeringer med fokus på it og Life Sciences.

[www.inventurecapital.dk](http://www.inventurecapital.dk)

#### **Portefølje:**

Chempaq A/S

Medical Insight A/S

Dansk Bredbånd A/S

Tpack A/S

### Nordic Biotech K/S – stiftet i 2001

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 50 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 380 mio. kr.

Investeringsfokus: Pre-seed- og seed-investeringer inden for Life Sciences.

[www.nordicbiotech.com](http://www.nordicbiotech.com)

#### **Portefølje:**

AdiTech Pharma AB

Genizon BioSciences (CA)

Biotica Technology Ltd

LifeCycle Pharma A/S

Curalogic A/S

Nuevolution

Forward Pharma A/S

Osteologix, Inc.

Gastrotech Pharma A/S

Poalis A/S

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Northzone Ventures IV K/S – stiftet i 2002

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 10 mio. euro (75 mio. kr.) i Northzone Ventures IV K/S, der har et samlet kapitalgrundlag på 585 mio. kr.

Investeringsfokus: Seed- og early stage-investeringer inden for it.

[www.northzone.com](http://www.northzone.com)

#### **Portefølje:**

Appear Networks Systems AB

Asetek A/S

Enigma Semiconductor, Inc.

Fox Technologies, Inc.

Funcom NV

Jasper Design Automation, Inc.

Napatech A/S

Norstel AB

Owera AS

Proxilliant Systems AB

Revolt Technology AS

Speakernet A/S

T-VIPS AS

### P/S BankInvest New Energy Solutions – stiftet i 2002

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 50 mio. kr. i P/S BankInvest New Energy Solutions, der har et samlet kapitalgrundlag på 385 mio. kr.

Investeringsfokus: Early stage-investeringer i selskaber, der beskæftiger sig med nye energiløsninger.

[www.biventure.com](http://www.biventure.com)

#### **Portefølje:**

BioGasol ApS

BioGasol IPR

Danfoss AquaZ A/S

Direct Drive Systems, Inc.

GVP (DE)

Marine Current Turbines Ltd

PowerSense A/S

Promeos GmbH

UltraCell Corporation, Inc.

VYCON, Inc.

### Incuba Venture I K/S – stiftet i 2002

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 70 mio. kr. i Incuba Venture I K/S, der har et samlet kapitalgrundlag på 275 mio. kr.

Investeringsfokus: Seed- og early stage-investeringer inden for it og Life Sciences.

[www.inventurecapital.dk](http://www.inventurecapital.dk)

#### **Portefølje:**

Action Pharma A/S

Borean Pharma ApS

FCMB ApS

Fluxome Sciences A/S

LiPlasome Pharma A/S

Quantibact A/S

ReceptIcon ApS

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Syddansk Kapital K/S – stiftet i 2003 (tilsagn forpligtet i 2002)

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 75 mio. kr. i Syddansk Kapital K/S, der har et samlet kapitalgrundlag på 200 mio. kr.

Investeringsfokus: Seed- og early stage-investeringer inden for it, industriteknologi og Life Sciences.

[www.inventurecapital.dk](http://www.inventurecapital.dk)

#### **Portefølje:**

aCon ApS

CEM Innovation A/S

iMotions – Emotion Technology A/S

Intellidoc A/S

Medotech A/S

MESH-Technologies A/S

MobileWeaver ApS

Proxeon A/S

Raimotech A/S

RSP System ApS

Talented Earth Organization A/S

### Erhvervsinvest K/S – stiftet i 2004

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 60 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 270 mio. kr.

Investeringsfokus: Investeringer i forbindelse med generations- og ejerskifte af mindre og mellemstore danske selskaber.

[www.erhvervsinvest.dk](http://www.erhvervsinvest.dk)

#### **Portefølje:**

Elite Gaming A/S

Ellegaard A/S

Haslev Møbelsnedkeri A/S

Hurup Møbelfabrik A/S

Krøger A/S

Vikima Seed A/S

Aalborg Træindustri af 1992

### Merlin Biosciences Fund III L.P. – stiftet i 2002

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 10 mio. euro (75 mio. kr.) ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 870 mio. kr.

Investeringsfokus: Later stage-investeringer inden for Life Sciences i UK og Norden.

[www.merlin-biosciences.com](http://www.merlin-biosciences.com)

#### **Portefølje:**

BioWisdom Ltd

Decon Sciences Ltd

Energist Ltd

Lab21 Ltd

PIramed Ltd.

Plethora Solutions Holdings plc

White Light Therapy Ltd (UK)

Virgin Health Bank Ltd (UK)

York Pharma plc

VivoMedia plc



## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### SeeD Capital Denmark K/S – stiftet i 2004

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 160 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 531 mio. kr.

Investeringsfokus: Pre-seed- og seed-investeringer inden for it og Life Sciences.

[www.seedcapital.dk](http://www.seedcapital.dk)

#### **Portefølje:**

2Curex ApS

Actimizer A/S

Alcorlab A/S

Alight Technologies A/S

Alkalon ApS

Amminex A/S

Avaleo ApS

BKG Pharma ApS

Celltrix AB

Crisware A/S

CNG Processing ApS

CytoTrack ApS

Dormicor ApS

Elmore ApS

Exoteq ApS

FluimediX ApS

Fullrate A/S

Futurematch ApS

Glycom ApS

Goalref ApS

InMold Biosystems A/S

IPBlaze A/S

M2 Medical A/S

Medical Prognosis Institute ApS

MycoTeQ

Nangate A/S

NeuroKey A/S

PentaBase ApS

Pharma 2100 ApS

Raimotech A/S

Regroup Esports A/S

Safewhere ApS

Sense A/S

Stevia Pharmaceuticals ApS

SunFlake A/S

TagAway Devices ApS

Taktio A/S

Tamigo ApS

Tantalum Technologies A/S

Teklotech A/S

The Antibody Project ApS

Trusteco Holding ApS

Valderm ApS

watAgame ApS

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Nordic Venture Partners II K/S – stiftet i 2004

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 15 mio. euro (112,5 mio. kr.) ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 860 mio. kr.

Investeringsfokus: Early stage- og later stage-investeringer inden for it.

[www.nordic.com](http://www.nordic.com)

#### **Portefølje:**

blinkBox Entertainment Ltd

Excitor A/S

Exensor Secutity International AB

Funcom NV

JAlbum AB

Nanoradio AB

Player X Ltd

Polar Rose AB

SANAKO Oy

Syslore Oy

TraceWorks ApS

ZYB A/S

### IVS Fund II K/S – stiftet i 2005

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 125 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 200 mio. kr. Selskabet forvaltes af IVS A/S, der har forpligtet sig til at investere i samme selskaber som IVS Fund II K/S, hvilket bringer kapitalgrundlaget op på 300 mio. kr.

Investeringsfokus: Opstartsvirksomheder inden for it.

[www.ivs.dk](http://www.ivs.dk)

#### **Portefølje:**

COMLOG A/S

Hymite A/S

Nangate A/S

PremiTech A/S

Scalado AB

IntelePeer, Inc.

Visiopharm A/S

### Nordic Biotech Venture Fund II K/S – stiftet i 2005

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 15 mio. euro (112,5 mio. kr.) ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 460 mio. kr.

Investeringsfokus: Pre-seed- og seed-investeringer inden for Life Sciences.

[www.nordicbiotech.com](http://www.nordicbiotech.com)

#### **Portefølje:**

Arriva Pharmaceuticals BV (NL)

Blue Note Pharmaceuticals BV (NL)

Entrop Pharma A/S

Spree Pharma A/S

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Industri Invest Syd A/S – etableret i 2006

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 25 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 100,5 mio. kr.

Investeringsfokus: Dynamiske, perspektivrige og nyskabende virksomheder, der har bevist et salg i markedet for eksisterende produkter inden for traditionelle industri-, handels- og servicesektorer. Selskabet investerer hovedsageligt i virksomheder, der har en væsentlig del af deres aktiviteter i Region Syd.

[www.industriinvest.eu](http://www.industriinvest.eu)

#### **Portefølje:**

Linoco A/S

### Erhvervsinvest II K/S – stiftet i 2007

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 80 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt xx mio. kr.

Investeringsfokus: Investeringer i forbindelse med generations- og ejerskifte af mindre og mellemstore danske selskaber.

#### **Portefølje:**

Handler Investment A/S

### Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S – stiftet i 2007

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 1.200 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 1.200 mio. kr.

Investeringsfokus: Early-stage Life Science virksomheder, hovedsageligt lokaliseret i de nordiske lande.

#### **Portefølje:**

ACE Biosciences A/S

Action Pharma A/A

Atonomics A/S

Chempaq A/S

Dentofit A/S

Evolva Biotech A/S

Evolva SA (CH)

JURAG Separation A/S

M2 Medical A/S

Millimed A/S

NatImmune A/S

Nordic Vaccine A/S

NsGene A/S

Nuevolution A/S

PreciSense A/S

Santaris Pharma A/S

Symphogen A/S

Vivolution A/S

Zealand Pharma A/S

Zymenex A/S

## Vækstfondens portefølje af ventureselskaber

### Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S – stiftet i 2007

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 287 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 581 mio. kr.

Investeringsfokus: Early-stage Life Science virksomheder, hovedsageligt lokaliseret i de nordiske lande.

#### **Portefølje:**

Egalet A/S

### Sunstone Technology Ventures Fund I K/S – stiftet i 2007

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 550 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 550 mio. kr.

Investeringsfokus: Early-stage teknologi virksomheder, hovedsageligt lokaliseret i de nordiske lande.

#### **Portefølje:**

Agillic ApS

Rovsing Dynamics A/S

Asetek A/S

Taktio A/S

Enigma Semiconductor, Inc., (US)

Telefaction A/S

Giritech A/S

Trunk Images A/S

Hymite A/S

Vidality A/S

IMT Labs A/S

Zensys A/S

Nangate A/S

### Sunstone Technology Ventures Fund II K/S – stiftet i 2007

Vækstfonden har givet tilsagn om at indskyde 295 mio. kr. ud af selskabets kapitalgrundlag på i alt 596 mio. kr.

Investeringsfokus: Early-stage teknologi virksomheder, hovedsageligt lokaliseret i de nordiske lande.

#### **Portefølje:**

Epista ApS

Issuu ApS

Play Networks ApS

## Vækstfondens portefølje af egenkapitalindskud

### **3Dfacto A/S**

Software til 3D produktkonfiguration.

### **Advalight ApS**

Ny teknologi til laserbehandling.

### **annhagen A/S**

Designdrevet modehus.

### **AnyBody Technology A/S**

Software til modellering af kroppens skelet og muskler.

### **Aresa A/S**

Genmodificering af planter, således at de kan spore f.eks. tungmetaller og sprængstoffer.

### **Base Track ApS**

Design og projektering af vintersportsudstyr.

### **Campfire ApS**

Produktion og distribution af interaktive tegneserier til mobiltelefoner

### **Catglobe A/S**

Software til analysebureauer og forretningsmæssigt netværk.

### **CCure ApS**

Forfyldte injektionssprøjter.

### **DAD Technology A/S**

Konverteringsudstyr mellem digital og analog lyd.

### **DampTech A/S**

Udvikler, producerer og markedsfører udstyr der sætter strukturer i stand til at modstå naturkræfter såsom jordskælv.

### **ECO-DAN A/S**

System til fuldautomatisk gødning, pesticid- og herbicidbehandling af landbrugsafgrøder.

### **Freehand Systems, Inc.**

Salg/distribution af noder via internettet.

### **Goalref ApS**

Udvikler og leverer beslutningsstøttesystemer til sporten, blandt andet udstyr der kan afgøre, om en fodbold er i mål eller ej.

### **HumanConsult ApS**

Virtuelt HR-netværk.

### **Idrape A/S**

Sterilt isolerende afdækningsklæde til patienter under operation.

### **Immediad ApS**

Udvikling af medienetværk "Healthcare Channel".

### **ImmuPharm A/S**

Kosttilskud til lindring af forkølelse.

### **Kaleido Technology ApS**

Produktionsteknologi til fremstilling af optiske komponenter og sub-moduler.

### **Medicus Engineering ApS**

Håndholdte apparater til måling af helbredsstatus: Puls, hjertefrekvens, -variabilitet m.v.

## Vækstfondens portefølje af egenkapitalindskud

### **Muuto ApS**

Skandinaviske designprodukter til hjemmet.

### **NeoZone A/S**

Software til at kombinere statistiske data og geografisk information og vise resultatet på landkort.

### **Nordic Vaccine Technology A/S**

Nanopartikler til molekylær transport og immunstimulation, bl.a. vaccineplastre.

### **Northmann A/S**

Udvikler og markedsfører software til behandling og lagring af digitale billeder.

### **Poalis A/S**

Patenteret teknologiplatform, der muliggør fremstilling af naturlige aromaer og ingredienser til fødevarerindustrien.

### **Rushmore Holding ApS**

Distribution og handel med elektricitet.

### **Sapio Systems A/S**

Leverer unikt online analyse- og rapporteringsværktøj.

### **Stirling Danmark ApS**

Stirlingmotor til produktion af el. Motoren monteres på anlæg til fyring med biomasse.

### **Struer Net A/S**

Salg af bredbåndsforbindelser og web hosting service.

### **Surfray A/S**

Software til søgning på virksomheders web-sider og intranet.

### **Synkron A/S**

Platform til at opbygge og vedligeholde hjemmesider.

### **Tantalum Technologies A/S**

Overfladebehandling af materialer til kemisk brug.

### **Telefaction A/S**

Tilbyder deres kunder et avanceret telefonmålingskoncept til brug for kundetilfredshedsanalyser.

### **Tpack A/S**

Software til effektiv transmission af data igennem teleselskabers infrastruktur.

### **watAgame ApS**

Online spil-portal målrettet mod piger.

### **WorldTicket A/S**

Billetsalgs- og reservationssystem til mindre flyselskaber.