

VÆKSTFONDENS ÅRSRAPPORT 2006



Oplysninger om Vækstfonden

Bestyrelse

Michael Fiorini, formand	(1. juli 2004-30. juni 2007 - 2. 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 2004-31. marts 2007 - 1. periode)
Carl Christian Nielsen	(1. april 2004-31. marts 2007 - 1. 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 2006 er der holdt seks bestyrelsesmøder.

Direktion

Christian Motzfeldt

Revision

Deloitte
Jens Sejer Pedersen
Per Rolf Larssen

Rigsrevisionen
Henrik Otbo
Henning Madsen

Vækstfonden

Strandvejen 104 A
2900 Hellerup

Telefon +45 35 29 86 00
Telefax +45 35 29 86 35

www.vf.dk
vf@vf.dk

CVR-nr.: 16 29 46 75
Hjemsted: Hellerup

Cases



04

Erhvervsinvest K/S
Roshield A/S



14

watAgame ApS



20

Action Pharma A/S



24

Nordic Biotech K/S
Curalogic A/S



30

AudioAsics A/S



34

H. Daugbjerg A/S

2
■ □ □ □ □

Hovedtal

5
□ ■ □ □ □

Vækstfondens ledelsesberetning

Vækstfondens forretningsområder
Regnskabsberetning

23
□ □ ■ □ □

Påtegninger

29
□ □ □ ■ □

Regnskab

Anvendt regnskabspraksis
Resultatopgørelse
Balance
Pengestrømsopgørelse
Noter

48
□ □ □ □ ■

Portefølje

Vækstfondens portefølje af
ventureselskaber
Vækstfondens portefølje af
egenkapitalindskud



Hovedtal

– aktivitet

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

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

Hoved- og nøgletal

– regnskabet (i mio. kr.)

	2006	2005	2004	2003	2002
Resultatopgørelse					
Afkast af obligationer m.v.	23	33	51	72	168
Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber	35	15	-26	-49	-30
Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindskud	-8	12	-35	-87	-132
Bruttoresultat, udlån	15	65	110	-4	-12
Bruttoresultat, Vækstkaution	14	5	-1	-10	-115
Administrationsomkostninger	-66	-56	-53	-53	-54
Årets resultat	24	84	55	-123	-165
Balance					
Værdipapirer og likvider	815	1.117	1.510	1.738	2.039
Kapitalandele i Ventureselskaber	592	463	275	200	163
Egenkapitalindskud	705	535	346	182	114
Udlån	325	266	179	125	153
Egenkapital	2.265	2.216	2.110	2.011	2.094
Balancesum	2.484	2.429	2.336	2.268	2.542
Nøgletal					
Obligationsafkast, helårsprocent	2,4	2,5	3,0	4,0	9,0
Hensættelsesprocent på udlån	16	33	46	71	71

ERHVERVS- INVEST K/S

I Danmark er der hvert år ca. 8.000 virksomheder, som står over for et ejerskifte. Mange af disse er veldrevne og perspektivrige virksomheder, som netop er målgruppen for small-cap buyout-fonden, Erhvervsinvest K/S. Erhvervsinvest er en aktiv majoritetsinvestor. Som investor bidrager Erhvervsinvest til at skabe værdi gennem aktivt arbejde i porteføljeselskabernes bestyrelse. Bestyrelsesrepræsentanterne bliver typisk rekrutteret fra et Advisory Board, som består af en kreds af erfarne og kompetente erhvervsfolk. Fonden er den eneste egentlige buyout-fond i Vækstfondens portefølje. I 2006 har Erhvervsinvest K/S med succes foretaget en exit med virksomheden Roshield. Managing Partner er Thomas Marstrand.

*Managing Partner Thomas Marstrand >
Erhvervsinvest K/S*



FOTO: ROSHIELD

ROSHIELD A/S

Ild fra håndvåben og fragmenter fra hjemmelavede bomber og miner er blandt de største farer, som personer i kriseområder bliver udsat for. Det har den fynske virksomhed, Roshield, set som en forretningsmulighed og har udviklet en række meget effektive produkter til at beskytte personer, køretøjer, skibe, fly, helikoptere og bygninger. Virksomhedens opsigtsvækkende salgresultater har ført til, at der i 2006 blev indgået aftale om salg af Roshield til den hollandske koncern TenCate, som er en af verdens førende producenter af kompositmaterialer til beskyttelsesudstyr. Inden salget var Roshield ejet af den danske buyout-fond Erhvervsinvest, som Vækstfonden har investeret i. Salget til TenCate udløste et trecifret millionbeløb i afkast på Erhvervsinvests investering i Roshield. Med salget bliver Roshield en del af TenCate Aerospace & Armour Composites Group og får derfor muligheden for at styrke sin position på verdensmarkedet. Roshield fortsætter som en dansk virksomhed, og ledelsesgruppen med administrerende direktør Peter Bjørn Bertelsen i spidsen bliver på broen.

*Administrerende direktør
Peter Bjørn Bertelsen > Roshield A/S*



VÆKSTFONDENS
LEDELSESBERETNING

Vækstfondens ledelsesberetning

2006 var et godt år for virksomheder med vækstambitioner. Verden over var der stor efterspørgsel på varer og tjenesteydelser, hvilket skabte gode vilkår for vækstvirksomheders salg af produkter. Stærk efterspørgsel var samtidig med til at løfte optimismen om fremtiden og dermed understøtte investeringer i nye produkter og større kapacitet. Det slog ikke mindst igennem i ventureinvesteringerne, som viste pæne stigninger i både USA og Europa.

Den positive udvikling i den globale økonomi smittede også af på det danske marked. Mange flere sprang ud som iværksættere i 2006. Det slog ikke mindst igennem i antallet af nye selskaber, som Erhvervs- og Selskabsstyrelsen opgjorde til 27.286 i 2006. Det var 22 % flere end i 2005 og dobbelt så mange som i 2002. På samme måde ser investeringerne fra ventureinvestorer ud til at have fået et betydeligt løft. Foreløbige tal viser, at investeringslysten har været ganske omfattende. De samlede ventureinvesteringer i Danmark kom op på omkring 2,5 mia. kr. i 2006.

De positive forventninger til fremtiden gav samtidig flere ventureselskaber bedre muligheder for at rejse ny kapital. Flere selskaber formåede at rejse kapital til nye investeringer. I alt nåede kapitalrejsningerne til ventureselskaber op på 1,7 mia. kr. i 2006.

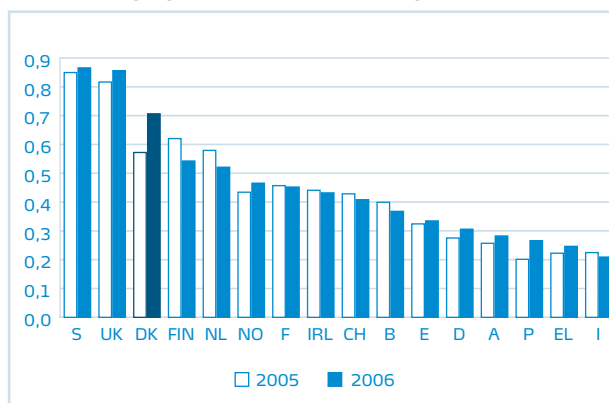
Alt dette har været medvirkende til at flytte markedet for innovationsfinansiering nærmere det, som er vores vision i Vækstfonden: "At gøre det danske marked for innovationsfinansiering til det mest velfungerende i Europa".

Danmark nærmer sig toppen i Europa

For at vurdere, hvor tæt vi er på at realisere visionen, måler vi hvert år det danske marked op mod de øvrige markeder i Europa. Ved at sammenveje data for en række indikatorer finder vi frem til et samlet mål for, hvor velfungerende markederne er. Indikatorerne omfatter mål for kapital under forvaltning, samlede investeringer, investeringer i early stage-virksomheder, adgangen til lån, markedsandelen for offentlige investorer og omfanget af ventureinvesteringer over grænserne.

2006 blev året, hvor Danmark tog et stort ryk opad på den europæiske rangstige. Efter at have ligget på en femteplads i et par år rykkede vi forbi Finland og Holland og nåede dermed op på en samlet tredjeplads, jf. figur 1.

Figur 1.
Indeks for adgang til innovationsfinansiering i Europa

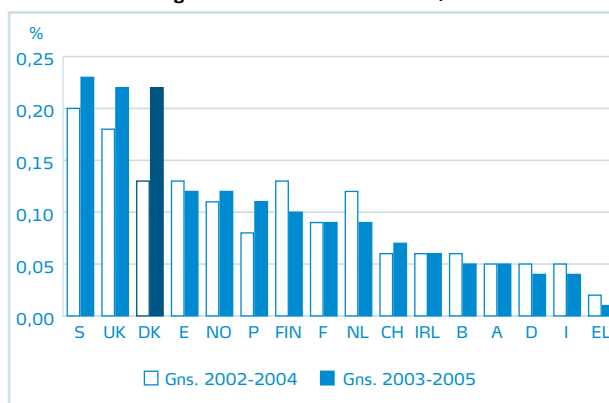


Kilde: Vækstfonden

Nu kan vi ane Sverige og England, som ligger foran Danmark. Tilmed er væksten i det danske marked så stærk, at hvis alle lande fastholder de nuværende vækstrater, vil Danmark erobre den europæiske førerposition senest i 2010.

Fremgangen er især drevet af en kraftigere vækst i de danske ventureinvesteringer sammenlignet med resten af Europa. Ventureinvesteringerne udgør nu mere end 0,2 % af BNP i Danmark, hvilket er det samme niveau som i Sverige og England, jf. figur 2.

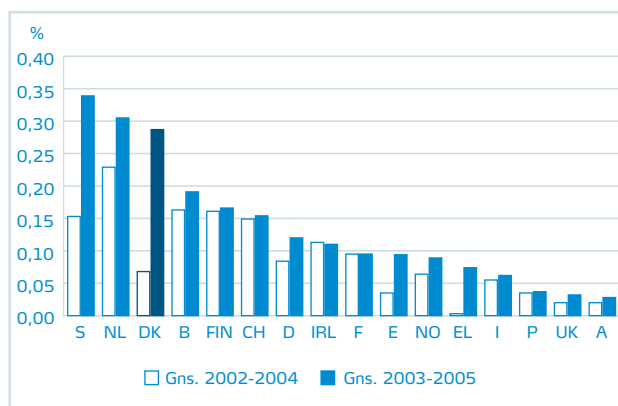
Figur 2.
Ventureinvesteringer i nationale virksomheder, % af BNP



Kilde: European Venture Capital and Private Equity Association

Investeringerne fra udenlandske investorer har også vist en fornem fremgang, jf. figur 3. Det afspejler, at det danske marked for nystartede teknologiselskaber efterhånden er blevet et meget attraktivt investeringsområde. Veludviklede kompetenceklynger inden for fx forretningssoftware, medicoteknik og trådløs teknologi har dannet grobund for mange nye virksomheder i de senere år.

Figur 3.
Udenlandske ventureinvesteringer i nationale virksomheder,
% af BNP



Kilde: European Venture Capital and Private Equity Association

Nærhed til porteføljevirkomhederne har navnlig stor betydning i starten af virksomhedernes levetid. Ofte er der behov for meget hyppig og tæt kontakt mellem virksomhed og investorer, hvilket lettest lader sig gøre, hvis afstanden er kort. Af samme grund kommer virksomhedernes første ventureinvesteringer normalt fra danske investorer.

Når virksomhederne kommer til ekspansionsfasen, som betyder, at de skal etablere produktion og salgsorganisation i flere nye markeder, vokser behovet for at tilføre kapital. Ambitionerne om at accelerere virksomhedernes udvikling og internationalisere salget gør det relevant at trække udenlandske investorer ind i danske virksomheder. I den situation er det vigtigt, at danske investorer kan trække på stærke netværk af udenlandske investorer, som er parate til at medinvestere i porteføljevirkomhederne.

De øgede udenlandske investeringer i Danmark ser vi derfor særligt som et resultat af vores og andre danske ventureinvestorerers indsats med at etablere udenlandske netværk og markedsføre investeringer. Ved at tage tidlig kontakt til investorer i det udenlandske netværk er der større sandsynlighed for at få dem med ombord, når behovet for opfølgingsinvesteringer til porteføljevirkomheder senere opstår.

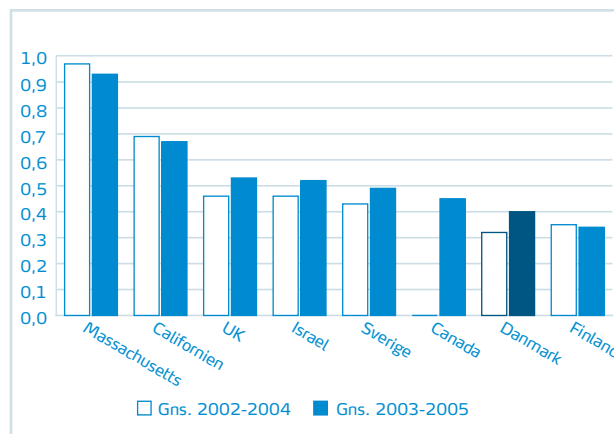
Den forbedrede adgang til at rejse udenlandsk kapital til danske virksomheder har også været udslagsgivende for, at danske investorer har kunnet bære så mange af de virksomheder videre, som blev startet for 5-6 år siden, inden teknologiboblen nåede bristepunktet. De voksende krav til kapitalrejsninger har lagt et betydeligt pres på danske ventureselskabers og vores kapitalgrundlag. Fremover vil der derfor være behov for at rejse væsentligt mere kapital blandt ventureselskaberne for at kunne opretholde aktivitetsniveauet.

Det er desuden baggrunden for, at vi spinder en del af vores ventureaktiviteter ud i et selvstændigt set-up, Sunstone Capital, som samtidig rejser supplerende privat kapital. Også andre danske ventureselskaber rejser i disse år større beløb til nye fonde, end tilfældet var for 4-5 år siden.

Nye horisonter

Fremgangen i det danske marked har under alle omstændigheder betydet, at vi kan se førstepladsen i Europa inden for rækkevidde. Det giver motivation til at sætte målet endnu højere og sammenligne os selv med nogle af verdens førende regioner, når det gælder innovationsfinansiering. Sammenlignet med staten Massachusetts i USA, som er hjemsted for teknologiske kraftcentre som Harvard- og MIT-universiteterne, ligger det danske marked dog et godt stykke bagefter, jf. figur 4.

Figur 4.
Benchmarking af innovationsfinansiering, lande og regioner



Kilde: Vækstfonden

Note: Det er ikke muligt at finde sammenlignelige data for alle lande og alle indikatorer, hvilket er årsagen til, at UK og Sverige bytter plads sammenlignet med kapitalindekset for Europa alene, jf. figur 1.

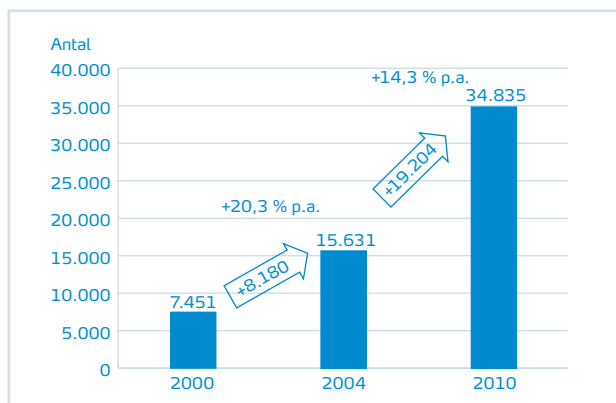
Med en placering som nr. 7 blandt nationale og lokale venturemarkeder i verden har vi defineret en udvidet vision for vores indsats. Den handler om at bidrage til at bringe det danske marked for innovationsfinansiering op blandt verdens fem førende markeder senest i 2015. På den måde kan venturemarkedet i Danmark blive en vigtig byggesten til at indfri regeringens målsætning om at gøre Danmark til en af verdens førende iværksætternationer i 2015.

Stort vækstbidrag fra venturekapitalen

I 2006 satte vi tal på, hvor meget vækst og aktivitet venturekapitalen reelt skaber i Danmark. Og hvor stort potentialet er fremadrettet. I begyndelsen af 2006 offentliggjorde vi en rapport, som viser, at danske virksomheder, der har modtaget venturekapital, havde skabt mere end 15.000 arbejdspladser i 2004, jf. figur 5. Samtidig er ambitionerne store

hos virksomhederne. Frem mod 2010 forventer virksomhederne, at de kan mere end fordoble beskæftigelsen. Det vil bringe antallet af beskæftigede op på knap 35.000, hvilket svarer til 2,6 % af den samlede private beskæftigelse.

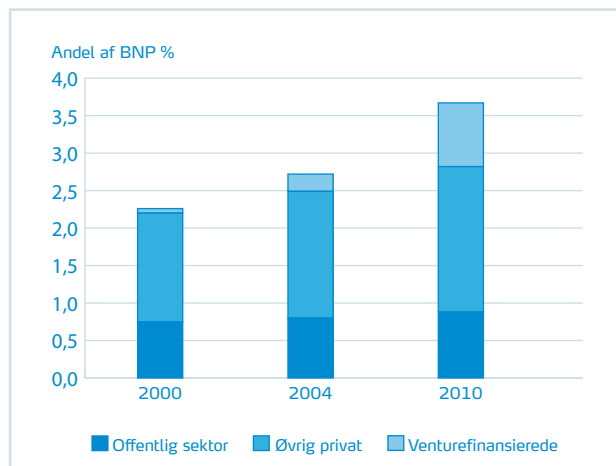
Figur 5.
Antal beskæftigede i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

Uddannelsesniveaut i venturefinansierede virksomheder er samtidig væsentligt højere end gennemsnittet af danske virksomheder. Det hænger sammen med, at ventureinvestorer har et stærkt fokus på virksomheder, der kan udvikle nye løsninger og teknologier som grundlag for skalerbare forretningsmodeller og stor geografisk omsætning. Mange venturefinansierede virksomheder bruger derfor en væsentlig del af kapitalen – særligt i starten – til at udvikle nye løsninger og produkter. Det betyder, at venturekapitalen leverer et betydeligt bidrag til den samlede forskning og udvikling (F&U) i den private sektor. I 2004 udgjorde F&U-indsatsen i danske venturefinansierede virksomheder 0,23 % af BNP, jf. figur 6. Det svarer til 13 % af den samlede private F&U.

Figur 6.
F&U-udgifter i Danmark, andel af BNP



Kilde: Vækstfonden og Dansk Center for Forskningsanalyse

I takt med at virksomhederne vokser, bliver F&U-andelen af de samlede omkostninger dog typisk lavere, fordi virksomhederne får stigende omkostninger til markedsføring og produktion. Det beløb, som er afsat til F&U, kan imidlertid fortsat stige. Virksomhederne forventer på den måde, at udgifterne når op på 14,9 mia. kr. i 2010, svarende til 0,85 % af BNP.

Den store F&U-aktivitet i venturefinansierede virksomheder kan dermed få stor betydning for Danmarks muligheder for at opfylde EU-landenes fælles målsætning om, at udgifterne til F&U i hvert medlemsland skal udgøre minimum 3 % af BNP i 2010. Heraf skal 2 % komme fra den private sektor. Den danske regering har forpligtet sig til, at Danmark hæver indsatsen fra de nuværende 2,5 % af BNP til 3 % senest i 2010. Og her ser det ud til, at det danske venturemarked kan komme med en stor håndsrækning. Det er nemlig ikke usandsynligt, at F&U-udgifterne i venturefinansierede virksomheder når op over 1 % af BNP i 2010.

Konsolidering og exits

Set hen over de seneste årtier har investeringer på ventureområdet i Danmark og det øvrige Europa generelt ikke kunnet skabe et afkast, der modsvarer den store risiko, som investorerne løber. Det er samtidig den væsentligste årsag til, at området historisk har haft vanskeligt ved at tiltrække ny kapital.

Det lave afkast i Danmark har flere årsager, der alle falder tilbage på ét forhold; at mange danske ventureselskaber er for små. Et spinkelt kapitalgrundlag levner ikke plads til at kunne tiltrække og fastholde et team af investeringsansvarlige med stærke operationelle erfaringer og et bredt globalt netværk. Og det levner heller ikke mulighed for at skabe en spredt portefølje af virksomheder med store finansieringsbehov og tilsvarende afkastpotentiale.

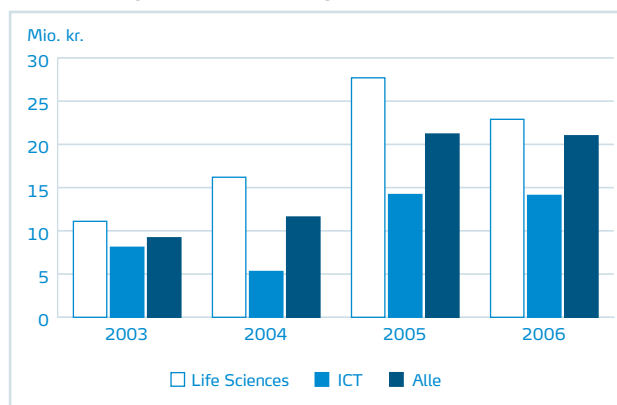
Det betyder, at ventureselskaberne typisk har taget en meget lav ejerandel og delt finansieringsbyrden med mange andre mindre ventureselskaber. Hver investeringsansvarlig har arbejdet med alt for lidt kapital i mange virksomheder. Set fra virksomhedernes side har denne struktur betydet, at investorkredsen har været meget stor og ofte uhåndterlig i vanskelige situationer, hvor den mindste fællesnævner har dikteret dårlige løsninger – typisk med alt for små investeringsrunder. Virksomhedernes ledelser har som følge heraf måttet afsætte uforholdsmæssigt meget tid på at rejse kapital og har efterfølgende ikke kunnet gennemføre den aggressive vækststrategi, som er nødvendig for at vinde i den globale konkurrence.

Amerikanske ventureselskaber investerer typisk mere kapital ad gangen sammenlignet med ventureinvestorer i Europa. Mange fremhæver, at netop de større investeringsrunder i

USA er en af årsagerne til, at amerikanske ventureselskaber historisk set har leveret betydeligt bedre afkast end europæiske og herunder danske ventureinvestorer. På den baggrund er det opmuntrende, at de gennemsnitlige investeringsrunder i danske virksomheder er kravlet op fra under 10 mio. kr. i 2003 til mellem 20 og 25 mio. kr. i 2006, jf. figur 7.

Figur 7.

Gennemsnitlige ventureinvesteringsrunder i danske virksomheder



Kilde: Vækstfonden og Danish Venture Capital and Private Equity Association

I 2006 så vi en række spektakulære kapitalrejsninger, fx Santaris Pharma A/S som rejste 298 mio. kr. og Zealand Pharma A/S, der rejste 223,5 mio. kr. Andre virksomheder i ekspansionsfasen rejste desuden store millionbeløb i opfølgingsrunder. Men også nystartede virksomheder fik tilført store beløb, fx Nangate A/S der rejste 50 mio. kr.

Det er med til at skærpe fokus på at etablere større ventureselskaber med stærkere kapitalgrundlag. Kun på den måde vil danske investorer have kapacitet til at gennemføre opfølgingsinvesteringer i globale vækstvirksomheder, som kræver massive kapitaltilførsler frem mod exit.

Erfaringerne fra både USA og Europa viser, at et venturefinansieret selskab inden for fx lægemiddeludvikling i gennemsnit modtager 75 mio. euro frem mod investorernes exit. Til sammenligning rejser et selskab inden for it-hardware i snit 42 mio. euro. Selv om investeringsrunderne i Danmark er blevet større i de senere år, ligger de stadig noget under niveauet i USA – typisk på 50-60 %. Det skaber et voksende pres for at investere mere kapital i virksomhederne ad gangen, hvilket også har givet sig udslag i en række konsolideringer i det danske marked.

Forvaltningen af Incuba Ventures K/S, Syddansk Kapital K/S og InnFond P/S blev samlet i et fælles managementselskab, Inventure Capital A/S, som baner vejen for at rejse ny kapital i 2007. En del af kapitalgrundlaget vil komme fra regeringens Globaliseringspulje, som rummer et tilsagn om 75 mio. kr. til en iværksætterfond med udgangspunkt i Vestdanmark. På den måde kan Inventure Capital A/S matche den anden

iværksætterfond, SeeD Capital Denmark K/S, som har udgangspunkt i Østdanmark.

IVS A/S og BankInvest dannede også et fælles managementselskab, NorthCap Partners A/S, i slutningen af 2006. Det skaber et stærkere grundlag for at rejse ny kapital senere.

2006 markerede desuden starten på en forventet længere serie af exits fra investeringer i både vores egen portefølje og ventureselskabernes porteføljer. Nordic Biotech K/S børsnoterede tre virksomheder – LifeCycle Pharma A/S, Curalogic A/S og Osteologix, Inc. Erhvervsinvest K/S, som er et andet investeringsselskab i Fund of Funds-porteføljen, indgik aftale om salg af Roshield A/S til hollandske TenCate N.V.

Også vores egen portefølje af direkte investeringer bød på exits, herunder AudioAsics A/S som blev solgt til amerikanske Analog Devices, Inc.

Vi styrker det danske venturemarked

Den fortsatte professionalisering af markedet for venturekapital i Danmark styrker troen på, at venturefinansierede virksomheder vil bidrage markant til vækst, udvikling og beskæftigelse i dansk økonomi i de kommende år. Undersøgelser fra bl.a. USA og England bekræfter, at der er væsentlige styrker at hente for dansk økonomi ved at have et velfungerende marked for venturekapital.

Det giver et solidt afsæt for vores indsats i Vækstfonden med at udvikle markedet, så længe der er muligheder, som ikke er udnyttede. Samtidig er vi meget bevidste om vores rolle som offentlig aktør i markedet. Det medfører, at vi hele tiden er opmærksomme på, om vores indsats stadig er påkrævet i markedet. Eller om indsatsen på et givet område er så moden, at det private marked kan finansiere den fuldt ud. I processen frem mod dette mål søger vi i størst muligt omfang at indgå partnerskaber med private investorer.

Efter at have afstukket kursen i slutningen af 2005, blev 2006 året, hvor der for alvor blev arbejdet konkret med at udlægge det første investeringsområde, som vi vurderer har nået den fornødne modenhed.

Processen er endnu ikke færdig, men vi er i gang med at udskille en central del af Vækstfondens ventureaktiviteter til et nyt privat managementselskab, Sunstone Capital, der er 100 % ejet af partnerne. Denne udskilning har to væsentlige formål. Det ene er at forøge tilgangen af privat kapital til venturemarkedet – et væsentligt bidrag til at nå målet om at skabe det førende marked for innovationsfinansiering i Europa. Det andet er at bidrage til at skabe et stort ventureselskab, som kan få en blivende effekt på det danske venturemarked.

Ved at indgå en aftale med Sunstone Capital om at administrere en del af porteføljeselskaberne inden for Technology og Life Sciences og samtidig give et tilsagn om kapitalindskud i nye ventureselskaber, som Sunstone Capital også vil administrere, kan vi i høj grad bidrage til at skabe et stort ventureselskab, der har kapacitet til opfølgingsinvesteringer og til at opbygge og vedligeholde et globalt netværk.

Samarbejdet med private investorer omkring Sunstone Capital betyder, at vi – alt andet lige – vil få mere kapital til at investere i nye områder. Det skaber et nyt perspektiv, eftersom vi mener, at såvel innovative brancher som det finansielle landskab i Danmark står over for en række muligheder, som vi kan bidrage til at få udnyttet. Tilsvarende er der en serie udfordringer, som vi kan gå forrest i arbejdet med at imødegå.

Strategi for "dybde" og "bredde" i markedet

Vi forventer, at venturemarkedet vil blive mere segmenteret i de kommende år. En række større ventureselskaber vil koncentrere sig om virksomheder med et meget stort vækstpotentiale og et tilsvarende stort finansieringsbehov. Vækstvirksomheder, der sigter mod snævrere markeder, har

kortere vej til break-even og mindre finansieringsbehov, vil falde uden for de større ventureselskabers fokus.

Denne udvikling i markedet har i 2006 ført til, at vi har udviklet vores strategi til at omfatte en målrettet indsats både i "dybden" og "bredden" af markedet.

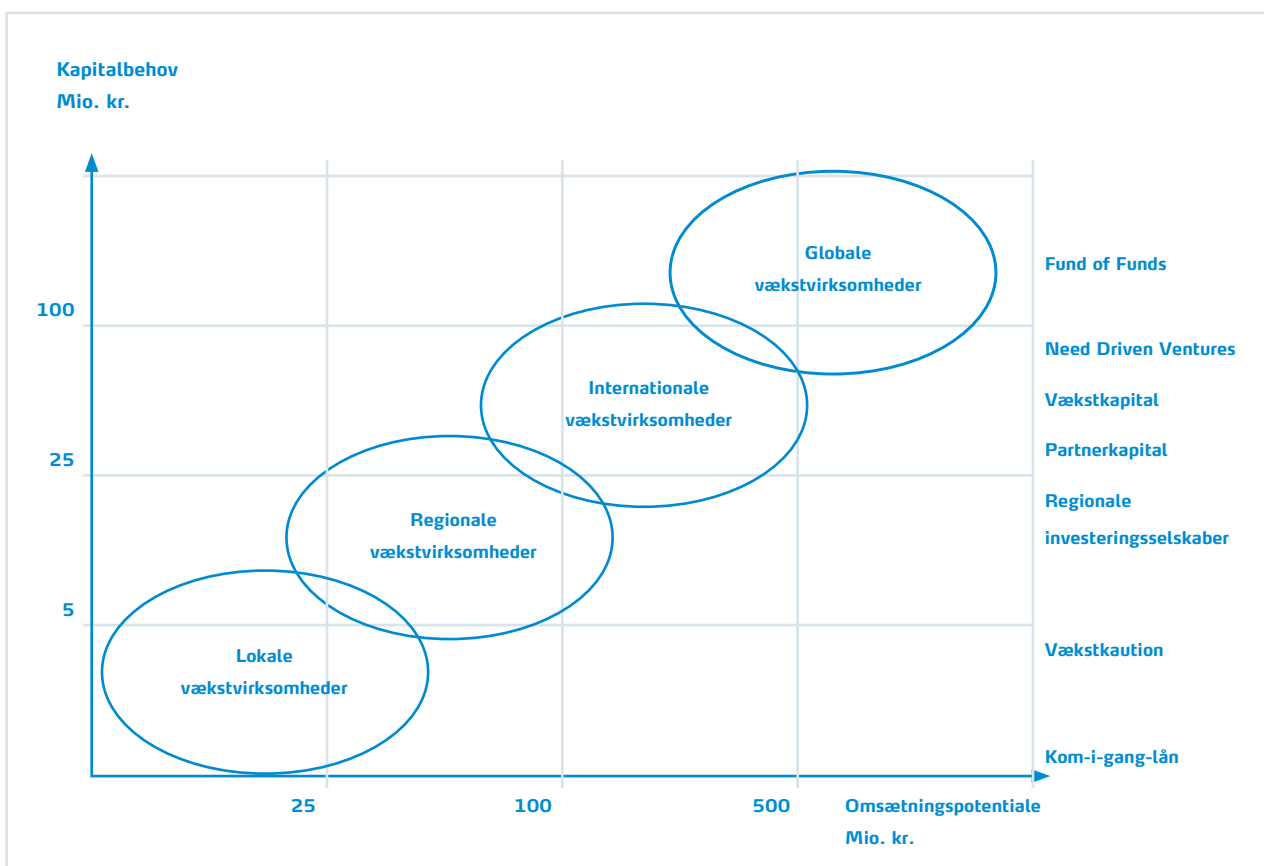
Indsatsen i dybden af markedet betyder, at vi skal fortsætte vores indsats for at tiltrække yderligere kapital til segmenter i markedet, hvor vi allerede er meget aktive. Bredden i markedet skal vi tilgodese ved at iværksætte nye initiativer over for virksomhedssegmenter, som er underforsynede med risikovillig kapital, og hvor vi ikke i forvejen er aktive.

Fire vækstsegmenter i markedet

I den sammenhæng er det nyttigt at inddele markedet i vækstsegmenter efter størrelsen af de markeder, som virksomhederne skal erobre for at blive profitable. Som konsekvens heraf er behovet for at tilføre kapital til at finansiere væksten større, jo større markedspotentialet er, jf. figur 8. På samme måde arbejder vi løbende med at udvikle finansieringsinitiativer, som er målrettet det enkelte segment.

Figur 8.

Vækstsegmenter og målrettede initiativer



Globale vækstvirksomheder dækker over virksomheder, der typisk er teknologibaserede og har en forretningsmodel, som går efter det globale marked. Potentialet for global succes er desuden en forudsætning for at leve op til ventureinvestorers krav om, at forretningen er stærkt skalerbar og giver mulighed for at få et afkast, der er flere gange større end investeringen og dermed modsvarer risikoen. Kapitalbehovet for globale vækstvirksomheder er i størrelsesordenen 50-500 mio. kr. frem til exit.

Til sammenligning er markedet for internationale vækstvirksomheder afgrænset til udvalgte geografiske områder eller globale niches, idet deres forretningsmodeller gør det muligt at blive profitable ved at erobre større markedsområder i eksempelvis Europa eller Asien. Forretningsgrundlaget vil være baseret på innovation, men behøver ikke at være teknologitungt. Kapitalbehovet ligger i størrelsesordenen 20-125 mio. kr.

Regionale vækstvirksomheder dækker over virksomheder, hvor potentialet rækker til at skabe afsætning i fx Nord-europa og på det grundlag tilbyde investorer et tilfredsstillende afkast. Mange af virksomhederne er baseret på innovative forretningsmodeller eller nye måder at anvende eksisterende teknologi på snarere end nyudviklede teknologier. Kapitalbehovet vil typisk ligge på 5-40 mio. kr.

Endelig betyder forretningsgrundlaget for lokale vækstvirksomheder, at afsætningen er afgrænset til det lokale marked, hvor virksomheden er beliggende. Der er derfor særligt tale om detailforretninger og mindre håndværksvirksomheder med et kapitalbehov på 100.000 kr. til 10 mio. kr.

Vores erfaringer og analyser peger på, at alle fire segmenter er præget af efterspørgsel på kapital, som overstiger det aktuelle udbud. På den baggrund er det relevant for os at overveje, om der er basis for at iværksætte en stærkere indsats for at bringe udbud og efterspørgsel tættere på balance. I den sammenhæng er det desuden vigtigt for os at undersøge, hvordan vi mest hensigtsmæssigt kan involvere os i markedet. Valget består grundlæggende i at beslutte, om vi skal implementere indsatsen via eksterne samarbejdspartnere eller ved at bygge kompetencerne op internt i Vækstfonden.

Som udgangspunkt vil vi vælge at uddelegere indsatsen og ressourcerne til eksterne samarbejdspartnere, hvis der er tale om specialiserede kompetencer, som allerede er til stede i markedet, men som ikke har den fornødne kapitalkraft til at trænge igennem. Alternativt kan vi indledningsvist vælge at opbygge en intern forretningsenhed, der kan imødekomme markedets behov.

Siden vi lancerede den nuværende strategi i 2001, har vi haft fokus på segmenterne i hver sin ende af vækstspek-

tret. Både vores direkte investeringer i Technology og Life Sciences og Fund of Funds-aktiviteterne har haft et snævert fokus på at styrke adgangen til kapital for globale vækstvirksomheder i Danmark. I den anden ende har Vækstkautions og senere Kom-i-gang-lånene haft til formål at forbedre lånemulighederne for mindre, lokale vækstvirksomheder.

Målet med at etablere Sunstone Capital er et centralt element i vores strategi for at udbygge markedet i "dybden". På tilsvarende vis undersøger vi aktuelt, om det er muligt at få endnu mere effekt ud af vores Vækstkautions og Kom-i-gang-lån. Konkret sonderer vi, om det er muligt at lægge mere af administrationen af Vækstkautions ud til pengeinstitutterne, hvilket vi har gode erfaringer med fra Kom-i-gang-lånene til iværksættere.

Nye initiativer

Når det gælder arbejdet i "bredden", har vi i 2006 introduceret en række nye initiativer, som udvider vores aktivitet i segmenterne internationale og regionale vækstvirksomheder:

Vækstkapital

Vi har valgt at fokusere vores egen direkte investeringsenhed, Vækstkapital, mod vækstvirksomheder, der sigter mod snævrere markeder og har et mere beskedent finansieringsbehov end de globale vækstvirksomheder. Dermed sigter Vækstkapital mod de virksomheder, der typisk ligger under de store ventureselskabers radar.

Vækstkapital vil også løbende arbejde med investeringsmuligheder i nye brancher, der ligger uden for de private ventureselskabers fokus.

Partnerkapital

Vi har i årets løb etableret et nyt initiativ, Partnerkapital, hvor vi matcher investeringer fra business angels. Initiativet baserer sig på en forretningsidé, hvor vi investerer sammen med business angels i mindre og mellemstore vækstvirksomheder. På denne måde vil vi skabe en løftestangeffekt for erfarne private investorer, som tilfører kompetencer til virksomhederne. Det vil gøre det muligt for Partnerkapital i samarbejde med business angels at realisere virksomhedernes vækstplaner mere effektivt end ellers.

Sidst på året har vi afholdt møder med business angels og andre interessenter med henblik på at udbrede kendskabet til Partnerkapital. Vi forventer, at de første investeringer sammen med business angels finder sted i løbet af første halvår 2007.

Need Driven Ventures

Et andet nyt forretningsområde så dagens lys i 2006, da vi lancerede Need Driven Ventures. Her vender vi processen med at kommercialisere forskning på hovedet. Målet er at

skabe nye bæredygtige virksomheder ved at bruge eksisterende teknologi til at finde nye løsninger. Men projekter, som kan føre til nye virksomheder, bliver kun sat i værk, hvis vi på forhånd har identificeret og haft tæt dialog til en gruppe af kunder, som kan og vil betale for at få udviklet løsningen.

Med Need Driven Ventures sigter vi derfor mod at bringe flere vækstvirksomheder igennem den svære fase fra opstart, til de første kunder er i hus. Need Driven Ventures har i 2006 arbejdet på de første projekter og har opbygget den organisation, der kan understøtte projekterne i de tidlige faser. Det team, der i dag udgør Need Driven Ventures, har således mange års praktisk erfaring som iværksættere og forretningsudviklere. De første projekter var ved årsskiftet 2006/2007 kommet til den fase, hvor vi validerer kundebehov, raffinerer løsningskoncepter, afklarer tekniske risici og beskriver markeds- og industriforhold. Med et positivt forløb af denne proces vil vi etablere projektteam og investere i nye potentielle vækstvirksomheder i tæt samarbejde med ventureselskaber og/eller business angels.

Regionale investeringselskaber

I december måned var vi med til at etablere et regionalt investeringselskab – Industri Invest Syd A/S – som skal understøtte vækst og udvikling i virksomheder på Fyn og i det sydlige Jylland. Selskabet er blevet til i samarbejde mellem Middelfart Sparekasse, Fionia Bank, Bitten og Mads Clausen Invest, en kreds af lokale investorer og Vækstfonden. Ved at medvirke til at etablere Industri Invest Syd bidrager vi til, at endnu flere af regionens virksomheder får adgang til den kapital og de kompetencer, som er forudsætninger for, at de kan udvikle deres virksomheder endnu hurtigere, end tilfældet er i dag.

På samme måde vil vi arbejde på at etablere investeringselskaber i landets øvrige regioner – gerne i samarbejde med de vækstfora – som fremover skal koordinere erhvervspolitikken i regionerne.

Regional indsats i væksthuse

Ambitionen om at blive mere aktiv i "bredden" af markedet betyder også, at vi vil lægge en særlig indsats i at få et samarbejde op at stå med de nye væksthuse, som netop er blevet etableret i regionerne. Målet er i løbet af 2007 at udvikle modeller for samarbejdet med væksthuse.

En af mulighederne vil være at etablere et korps af "Vækstfonden-ambassadører" blandt væksthuses medarbejdere. Ved at give ambassadørerne et indgående kendskab til vores strategi og produkter, kan vi være med til at skabe en regional indgang til vores finansieringsmuligheder.

Proof-of-business

Som en væsentlig del af vores indsats i væksthuse er vi i 2007 gået i gang med at udvikle et koncept for proof-of-business. Initiativet er en del af regeringens Globaliseringsstrategi, og der er afsat en pulje på 40 mio. kr. årligt på finansloven til et program, som vi skal forvalte i Vækstfonden. Målet er at etablere en proces, hvor iværksættere og virksomheder kan få sparring på forretningsplaner og potentielt få finansieret nye vækststrategier.

Vi vil i første halvår 2007 gennemføre en udbudsproces for at finde frem til en ekstern partner, som med base i de regionale væksthuse kan stå for at screene virksomhederne. Væksthuse vil på den måde fungere som indgang for virksomheder til sparring og kapital.

Forretningsplaner, hvor screeningen viser, at de er relevante investeringsemner, vil i næste omgang kunne få tilført kapital fra os og/eller andre investorer. Sparring har netop til formål at modne virksomhederne til at modtage risikovillig kapital.

GazelleGrowth

Sammen med Symbion, Teknologisk Institut, Seed Capital Denmark/DTU Innovation, Inventure Capital, Århus Forskerpark/Østjysk Innovation og 1st Corporate Technologies har vi vundet et udbud hos Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, som tager sigte på at skabe et uddannelsesprogram for danske vækstvirksomheder. Navnet på programmet er GazelleGrowth, og målgruppen er virksomheder med et stort internationalt vækspotentiale, der endnu ikke er udløst, men som med den rette hjælp kan blive til internationale succeser.

Virksomhederne skal deltage i en lang række værdiskabende aktiviteter, hvoraf nogle vil finde sted i USA. Konsortiet bag programmet har derfor skabt et samarbejde med amerikanske forskningsinstitutioner samt flere personer i Silicon Valley, der arbejder med at udvikle virksomheder.

Hver virksomhed får tilknyttet en national coach samt en eller flere internationale coaches, der både kan følge virksomhederne i dagligdagen og i forbindelse med konkrete aktiviteter i udlandet. Målet er at føre mindst 40 virksomheder igennem til international succesfuld vækst i løbet af en tre-årig periode.

Undersøge nye markeder og brancher

Ambitionen om at udvide indsatsen i bredden af markedet betyder også, at vi har sat et mål om løbende at undersøge investeringsmuligheder og perspektiver for øget iværksæteri inden for markeder og brancher, som ikke aktuelt er i ventureinvestorerens søgelys. Målet er at vurdere, om der er udsigt til at få adgang til et tilstrækkeligt stort deal flow

til at gøre det relevant for os at etablere en indsats på det enkelte område.

I 2006 offentliggjorde vi på den baggrund en analyse af den danske designbranche, som peger på, at Danmark har en høj ekspertise inden for design af bl.a. tøj, møbler og industrielle produkter. Men mange af virksomhederne er startet og drevet af enkeltpersoner, som er dygtige designere, men savner forretningsmæssig erfaring. Hvis Danmark skal udvikle flere internationale designvirksomheder, er svaret derfor ikke blot at tilføre mere kapital til virksomhederne. Vigtigst af alt er det, at virksomhederne får tilført kommercielle kompetencer, der kan bringe de designede produkter ud til kunderne og samtidig håndtere logistik, produktion, økonomi og strategi. Vi forventer, at nogle af investeringerne, som Vækstkapital og Partnerkapital vil gennemføre i 2007 og fremover, vil være baseret på forretningsmuligheder inden for designområdet.

Den danske energisektor var også genstand for en af vores investeringsanalyser i 2006. Baggrunden er, at vi i de senere år har konstateret en voksende international interesse blandt investorer for at investere i energiteknologier. Denne interesse er dog endnu ikke for alvor slået igennem i Danmark. Og det til trods for at vi i Danmark råder over en række spidskompetencer inden for fx vindenergi, biobrændsler og brændselsceller.

I analysen peger vi på, at en af årsagerne til den beskedne interesse fra danske ventureinvestorer er en lav iværksætteraktivitet, som igen er en konsekvens af årtiers offentlig regulering og monopoler i den danske energisektor. Først inden for de senere år har deregulering løsnet båndene på sektorens aktører og givet plads til indbyrdes konkurrence. Det betyder, at der er udsigt til øget dynamik og iværksætteri i de kommende år.

For at tegne et mere komplet billede af investeringsperspektiverne i Danmark for det, som internationalt bliver kaldt "cleantech"-sektoren, har vi i 2007 igangsat en analyse af den danske miljøsektor.

Opbygge og sprede viden

Sideløbende med vores investeringer er det et selvstændigt mål at opbygge og sprede viden, hvilket er grundlaget for vores omfattende analyse- og kommunikationsindsats. I løbet af 2006 udgav vi analyserne om investeringsmuligheder i henholdsvis design- og energibrancherne. Vi kom også med analysen af, hvor stort vækstbidraget fra venturekapital er til dansk økonomi. Og som i de foregående år offentliggjorde vi nye tal for aktiviteten i det samlede marked for venturekapital og buyout – årligt og kvartalsvist – ligesom vi udgav vores benchmarkingrapport for 2006.

Både vores investeringsaktivitet og analyserne medførte en øget eksponering i medierne. Vi blev omtalt i 574 avisartikler mod 537 i 2005. Vores analyser og Venturemagasiner – foruden et trykt oplag på op mod 10.000 – blev downloadet 5.472 gange i løbet af året.

Til årsmødet 4. april 2006 mødte mere end 650 deltagere frem og var med til at gøre dagen til en af de begivenheder i løbet af året, som samlede flest aktører fra det danske marked for risikovillig kapital.

Vi deltog desuden i IV/ERK-messen, som fandt sted i København i september måned. Sammen med tæt ved 4.000 besøgende og en lang række virksomheder, pengeinstitutter og rådgivere blandt udstillerne var vi med til at skabe en dynamisk ramme, hvor iværksættere kunne få sparring og viden til at realisere forretningsidéer.

I samme spor deltog vi i løbet af året i iværksættermesser i både Viborg og Kolding. Begge messer tiltrak mange iværksættere og andre aktører, der er engagerede i at skabe vækst i nystartede virksomheder.



WATAGAME APS

Flagskibet hos spilproducenten watAgame er spillet "goSupermodel", som er rettet mod teenagepiger. Pigerne holder meget af goSupermodel, og mere end 20 % af målgruppen i Danmark anvender således produktet i dag. Dette afspejles også i, at goSupermodel i følge Gallup i Danmark i dag laver ca. 11 millioner sidevisninger per uge - hvilket er det samme som De Gule Sider og DMI sammenlagt! watAgames spilplatform er ud over web også tilgængelig via mobiltelefonen, hvilket gør platformen unik. Brugere kan med andre ord spille, "når de vil, hvor de vil", hvilket er vigtigt, da mobiltelefonen er ved at udvikle sig til en medieplatform, hvor brugernes opmærksomhed bliver mere og mere værd. watAgame har været i gang siden 2003 og har allerede indgået aftaler med nogle af verdens største mediekoncerner. Virksomheden er samtidig langt fremme med at markedsføre spillet primært i Vesteuropa, Asien og USA. Firmaet har hovedkvarter i København, og i spidsen for aktiviteterne står CEO Henrik Riis. Vækstfonden har igennem Vækstkapital investeret i watAgame sammen med stifterne, business angels og Seed Capital Denmark.

CEO Henrik Riis
> watAgame ApS



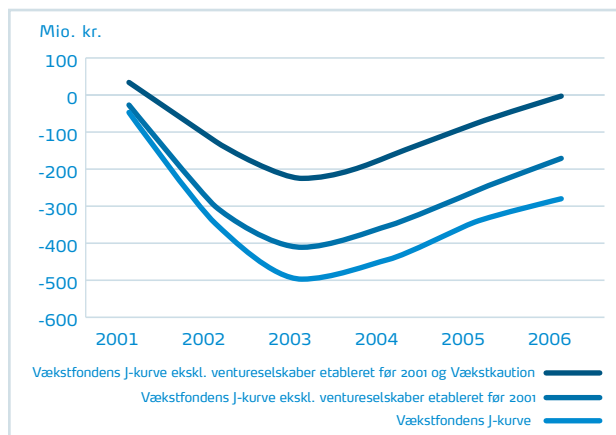
Vækstfondens forretningsområder

Vi påbegyndte vores nye strategi i 2001. Siden da har vi foretaget investeringer og ydet lån på fuldt kommercielle vilkår. Det gælder for indskud i ventureselskaber såvel som for lån til og investeringer direkte i virksomheder.

I de første år af en investering sker der mere hyppigt nedskrivninger end opskrivninger. Det skyldes bl.a., at vi i henhold til regnskabspraksis nedskriver ved negative hændelser, uanset om virksomhederne får tilført ny kapital. I modsætning hertil opskriver vi først, når positive hændelser er blevet valideret af en ny, ekstern investor. De væsentligste opskrivninger finder typisk sted i de sidste år før en exit. Dette mønster i ned- og opskrivninger medfører, at ventureselskabers porteføljer typisk følger en J-kurve med indledningsvise fald i den samlede værdisætning og senere, kraftig stigning. Erfaringsmæssigt går der 5-7 år, inden de første års tab er genvundet.

Denne J-kurve genfindes tydeligt i værdisætningen af vores samlede portefølje af ventureselskaber, direkte investeringer og lån samt Vækstkautionser, jf. figur 9.

Figur 9.
Vækstfondens J-kurve



Vi foretog betydelige nedskrivninger i de første år, efter vi implementerede den nye strategi, hvor aktiviteten var meget høj. Set over hele porteføljen nedskrev vi netto 500 mio. kr. i de første tre år. Herefter er tabene kun delvist genvundet. Hvis vi ser på vores portefølje fratrukket Vækstkautionser og de to ventureselskaber, der blev etableret umiddelbart inden, vi begyndte på den nye strategi, er de første års tab netop genvundet. Når vi tager i betragtning, at Vækstfonden er en "evergreen" fond, der reinvesterer sin kapital og derfor konstant bliver påvirket af den negative side af J-kurven, er denne udvikling ganske positiv.

Det hører med til billedet af den nye strategi, at en betydelig del af nedskrivningerne i porteføljen af direkte investe-

ringer og lån til virksomheder vedrører engagementer fra før 2001. Dette gælder også for 2006, hvor engagementer fra før 2001 har påvirket resultatet negativt med over 50 mio. kr. Direkte investeringer og kapitalindskud i ventureselskaber, der er foretaget efter den nye strategi, har sammenlagt medført en gevinst.

Vi forventer, at den positive udvikling vil fortsætte i de kommende år, navnlig trukket af de engagementer der er indgået efter 2001.

Direkte investeringer

Vores direkte investeringer sker normalt i forening med og på samme vilkår som andre investorer. Vi benytter kun indskud af egenkapital i virksomheder, hvor vi vurderer, at der er gode muligheder for et industrielt salg eller en børsnotering.

Vores direkte investeringer er organiseret i tre hovedområder: *Technology Ventures*, *Life Science Ventures* og *Vækstkapital*.

Både *Technology Ventures* og *Life Science Ventures* finansierer primært virksomheder i de tidlige faser, som typisk er karakteriseret ved en høj grad af teknologisk innovation, stort vækstpotentiale, en mulig stærk konkurrenceposition, en veldefineret exit-strategi og et forholdsvis langt tidsperspektiv.

Technology Ventures retter sig mod højteknologiske virksomheder inden for komponenter, herunder halvledertechnologi, kommunikationsteknologi, software og internet.

Porteføljen i *Technology Ventures* består ved udgangen af 2006 af 15 virksomheder. Af den samlede investerede kapital kan 30 % henføres til software, 51 % til kommunikations- og komponentteknologi og 19 % til anden teknologi.

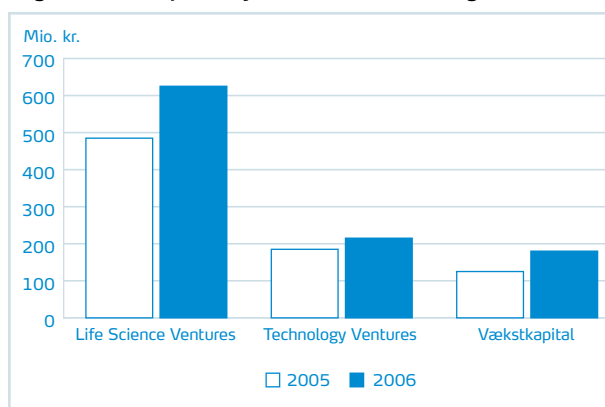
I 2006 foretog *Technology Ventures* nye investeringer i software-selskabet Agillic ApS og Nangate A/S, som udvikler og sælger softwareværktøjer til halvlederdesign.

2006 blev året, hvor *Technology Ventures* foretog de første positive exits. I september blev AudioAsics A/S solgt til Analog Devices, Inc. for i alt 27 mio. USD. Samtidig annoncerede Analog Devices, Inc., at de med købet af AudioAsics A/S vil udvikle selskabet til et dansk designcenter og forventer at udvide aktiviteterne i Danmark. Salget af AudioAsics A/S var en god forretning, der gav investeringen 3½ gange tilbage. Kort efter årsskiftet blev det annonceret, at aktierne i Ascio Technologies Holding A/S er solgt til engelske Group NBT Plc., som er noteret på AIM-børsen i London. Som betaling har vi og de øvrige investorer modtaget en kombination af kontant betaling og aktier i Group NBT Plc.

Udover de ovennævnte exits er en række porteføljeselskaber opskrevet til en højere værdi i forbindelse med nye kapitalrunder svarende til 8,6 mio. kr. Modsat er der nedskrevet 26,2 mio. kr. på en række virksomheder, der ikke helt har indfriet forventningerne.

2006 blev også året, hvor en række af selskaberne i *Technology Ventures'* portefølje gik fra en teknologiudviklingsfase til en markeds lanceringsfase. Det blev cementeret med en række betydningsfulde kundetilsagn i flere af porteføljeselskaberne. Den bogførte værdi af porteføljen i *Technology Ventures* steg i 2006 fra 187 mio. kr. til 219 mio. kr., jf. figur 10.

Figur 10.
Bogført værdi af porteføljen af direkte investeringer



For *Life Science Ventures* skal forretningsidéen være fundet i forskning og udvikling inden for bioteknologi, farmaceutisk industri eller medicoteknisk udstyr.

Porteføljen i *Life Science Ventures* består ved udgangen af 2006 af 20 virksomheder. Porteføljen er med 73 % af den investerede kapital kraftigt vægtet af pharma/biotek, hvoraf en meget stor del er udvikling af lægemidler.

Der har i 2006 været fokus på at styrke den eksisterende portefølje, hvor der er givet tilsagn om opfølgningssinvesteringer på 191 mio. kr. Der er foretaget en nyinvestering i 2006, hvor tilsagnet blev bevilget internt i Vækstfonden allerede i 2005. I januar 2006 syndikerede vi således med tre internationale investorer i en finansieringsrunde på 298 mio. kr. med henblik på at finansiere *Santaris Pharma A/S* frem til klinisk fase III. *Santaris Pharma A/S* udvikler lægemidler med fokus på kræftbehandling. Selskabet indgik i sommeren 2006 en samarbejdsaftale med *Enzon Pharmaceuticals Corp.*, som medførte en straksbetaling på ca. 60 mio. kr. Aftalen har et samlet potentiale for *Santaris Pharma A/S* på ca. 1,2 mia. kr.

I den eksisterende portefølje er det bl.a. værd at nævne, at *Evolva Biotech A/S* har indgået aftale med det amerikanske

Defence Threat Reduction Agency. Aftalen indebærer, at *Evolva Biotech A/S* skal anvende sin teknologi til udvikling af immun-stimulerende og anti-virale lægemidler – lægemidler der anvendes til at beskytte mod biologiske terrorangreb.

Værdien af to porteføljeselskaber er opskrevet med 17 mio. kr. i forbindelse med nye kapitalrunder til en højere prissætning. Der er nedskrevet 36 mio. kr. på porteføljen, hvoraf én investering tegner sig for 21 mio. kr. Renteindtægter på egenkapitallignende lån udgør 16 mio. kr. Den bogførte værdi af *Life Science Ventures'* portefølje steg fra 485 ved udgangen af 2005 til 634 mio. kr. ultimo 2006.

Vækstkapital finansierer udvikling i virksomheder med en væsentlig (især teknologisk) innovationshøjde og et relativt stort vækst- og indtjeningspotentiale. Det er også et kendetegn, at disse virksomheder typisk ligger under ventureselskabernes radar.

Der er i 2006 givet tilsagn om finansiering til 15 virksomheder, heraf fem som nyinvesteringer og ti som opfølgningssinvesteringer.

Vækstkapital indgik i starten af 2007 en aftale om at sælge aktiviteterne i *ECO-DAN A/S*, som udvikler og sælger kame-rabaserede autostyringsystemer til landbruget. *ECO-DAN A/S* vandt bl.a. Ingeniørens branchepris inden for elektronik for systemet *Eye-drive*, som kan bestemme positionen af for eksempel planterækker, jordkamme eller andre strukturer på marken.

Porteføljen i *Vækstkapital* omfatter endvidere en lang række engagementer, der blev indgået før Vækstfondens strategiske skifte i 2001. I løbet af 2005 og 2006 er der endvidere tilføjet en række engagementer, som ikke fremadrettet skal indgå i porteføljerne for *Life Science Ventures* og *Technology Ventures*. I alt består porteføljen i *Vækstkapital* af 80 engagementer i form af egenkapitalinvesteringer, mezzanin-lån og lån. Den bogførte værdi af porteføljen steg i 2006 fra 129 mio. kr. til 178 mio. kr.

Indirekte investeringer

Siden 2001 har vi haft fokus på at medfinansiere ventureselskaber, som investerer kompetent kapital i de tidlige virksomhedsfaser. Denne indirekte indsats over for vækstvirksomhederne har til hensigt at medvirke til etablering af privatejede ventureselskaber, der kan tiltrække betydelige midler fra institutionelle investorer, hvilket er nødvendigt for at bringe vækstvirksomhederne fra opstart til exit.

I 2006 foretog vi to opfølgningssinvesteringer i ventureselskaberne *SeeD Capital Denmark K/S* og *Nordic Biotech Venture*

Fund II K/S. Begge investeringer blev foretaget i forbindelse med selskabernes afsluttende kapitalrejsninger.

I SeeD Capital Denmark K/S forpligtede vi yderligere 10 mio. kr. i en samlet runde på 196 mio. kr. og har dermed i alt forpligtet 160 mio. kr. i selskabet, som nu har et samlet kapitalgrundlag på 505 mio. kr.

Nordic Biotech Venture Fund II K/S afsluttede sin kapitalrejsning i juni med yderligere 145 mio. kr., hvoraf vi forpligtede 35 mio. kr. Selskabet har derefter et kapitalgrundlag på 460 mio. kr., og vores samlede forpligtelse til selskabet er på 112,5 mio. kr.

De afsluttende investeringsrunder i SeeD Capital Denmark K/S og Nordic Biotech Venture Fund II K/S bringer det samlede kapitalgrundlag i begge selskaber op på et niveau, hvor der er gode muligheder for at understøtte udviklingsaktiviteten i porteføljevirksomhederne. Det har været en central målsætning for os i forbindelse med opfølgingsinvesteringerne.

I slutningen af 2006 var vi med til at etablere Industri Invest Syd A/S, et regionalt investeringsselskab, som skal understøtte vækst og udvikling i virksomheder på Fyn og i det sydlige Jylland. Selskabet er blevet til i samarbejde med to af regionens pengeinstitutter, BMC Invest A/S, en kreds af lokale investorer og Vækstfonden. Vi har givet tilsagn om at investere 25 mio. kr., hvoraf 6,2 mio. kr. er udbetalt i 2006.

Vi har ved udgangen af 2006 investeringer i 14 ventureselskaber, som i 2006 indskød kapital i 20 nye porteføljevirksomheder. Det er en nedgang i antallet af nyinvesteringer i forhold til 2005, hvor der blev foretaget 34. Nedgangen skyldes, at flere af ventureselskaberne er kommet ud over deres investeringsperioder og derfor udelukkende foretager opfølgingsinvesteringer i de eksisterende porteføljevirksomheder.

Vores samlede forpligtelse til de 14 ventureselskaber er på 1,4 mia. kr., hvoraf 727 mio. kr. er udbetalt. Ventureselskabernes samlede kapitaltilsagn udgør til sammenligning 5 mia. kr. Ved udgangen af 2006 udgør de 14 selskabers portefølje 130 selskaber. De væsentligste exits fra ventureselskaberne i 2006 var:

- Roshield A/S, som Erhvervsinvest K/S indgik aftale om at sælge til det hollandske selskab TenCate N.V. Roshield A/S udvikler armeringsløsninger, som primært benyttes i forsvarsindustrien.
- Pemeas GmbH, som P/S BankInvest New Energy Solutions solgte til BASF Future Business GmbH. Pemeas GmbH udvikler højtemperaturmembraner til brændselsceller.
- Borean Pharma ApS, hvor Incuba Venture I K/S solgte en del af selskabet til det franske medicinalsselskab Roche

Holding Ltd. Borean Pharma ApS udvikler en bioteknologisk platform til produktion af nye lægemidler.

Endelig foretog Nordic Biotech K/S en delvis exit af selskaberne LifeCycle Pharma A/S, AdiTech Pharma AB og Gastrotech Pharma A/S til det engelske ventureselskab Bioscience Managers Limited. I løbet af 2006 blev der desuden foretaget tre børsnoteringer fra Nordic Biotech K/S' portefølje – LifeCycle Pharma A/S og Curalogic A/S, som blev noteret på Københavns Fondsbørs, og Osteologix, Inc., som blev noteret i USA.

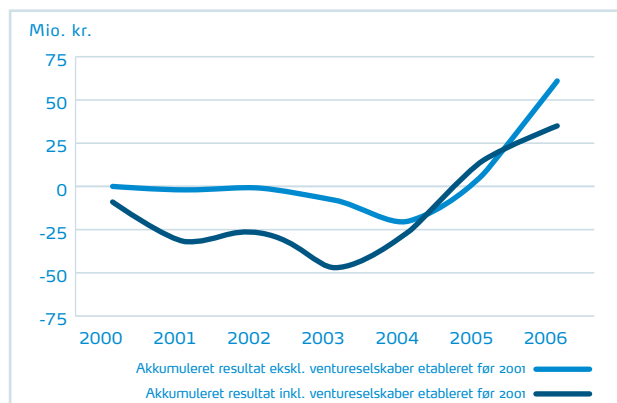
I bestræbelserne på fortsat at udvikle det danske venturemarked deltog vi i de to konsolideringer, som fandt sted i 2006. Vi medvirkede således aktivt i dannelsen af Inventure Capital A/S, som blev skabt gennem en konsolidering af forvaltningsressourcerne for Syddansk Kapital K/S, Incuba Venture I K/S og InnFond P/S. Det nye selskab har mere end trekvart mia. kr. under forvaltning og forventer i løbet af de kommende 12-18 måneder at rejse en ny venturefond på et tilsvarende beløb. Med hovedsæde i Århus vil Inventure Capital A/S investere i og udvikle perspektivrige vækstvirksomheder med internationalt potentiale.

Vi var desuden part i etableringen af managementselskabet NorthCap Partners A/S, hvor forvaltningsressourcerne i IVS A/S og BankInvest IT blev konsolideret. Vi er investor i IVS Fund II K/S, som forvaltes af IVS A/S. Det nye managementselskab får omtrent 1 mia. kr. under forvaltning og står dermed stærkt forud for selskabets kommende kapitalrejsning.

Som nævnt tidligere gennemgår værdiansættelsen af ventureselskabers porteføljer ofte den typiske J-formede kurve, der demonstrerer, at selskaberne hurtigt nedskriver værdierne i deres porteføljeselskaber, hvis der sker negative hændelser. Samtidig sker der kun sjældent regnskabsmæssige opskrivninger, før værdien valideres af nye investorer, eller egentlige afhændelser finder sted. Det typiske forløb er, at ventureselskaberne først efter 5-7 år opnår break-even på J-kurven.

Vækstfondens indirekte investeringer foretaget efter strategiændringen i 2001 omfatter 12 ventureselskaber med en gennemsnitsalder på 2,4 år. Denne portefølje har gennemgået følgende værdiansættelsesforløb:

Figur 11.
Akkumuleret resultat for Vækstfondens portefølje af ventureselskaber



Den portefølje, der er etableret efter 2001, har opnået et afkast på 5 % om året, hvilket er positivt sammenlignet med porteføljens gennemsnitsalder.

Vækstkaution og Kom-i-gang-lån

I 2006 stillede vi tilsagn om Vækstkaution for 131 mio. kr. for et samlet udlån på 175 mio. kr. Det er kun lidt mere end halvdelen af aktiviteten i 2005, som nåede op på 245 mio. kr. i kautionstilsagn og et samlet udlån på 327 mio. kr. Baggrunden for den kraftige nedgang er gunstige økonomiske konjunkturer, som styrker virksomhedernes muligheder for at overleve og skabe vækst. Det giver dem bedre muligheder for at få almindelige lån i pengeinstitutterne.

Samtidig betyder de stærke konjunkturer, at friværdierne i ejerboliger mange steder er vokset kraftigt. Det har gjort det nemmere for mange at stille sikkerhed for lån til at etablere eller investere i egen virksomhed. Og dermed bliver behovet for yderligere risikoafdækning med Vækstkaution mindre.

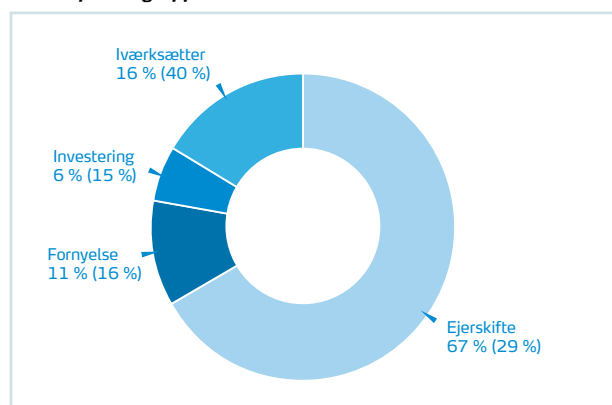
Med til billedet hører også, at Kom-i-gang-lånene har taget mange af lånene til mindre iværksættere. Kom-i-gang-lånene er målrettet iværksættervirksomheder med et lånebehov op til 500 t. kr. For hele 2006 nåede udlånet af Kom-i-gang-lån op på 48 mio. kr. I slutningen af 2006 indgik vi – efter offentligt udbud – aftale med tre landsdækkende og to regionale pengeinstitutter om at yde Kom-i-gang-lån i 2007 med en samlet garantiramme på 10 mio. kr.

Hensættelsen på Vækstkaution er steget fra 131 mio. kr. i 2005 til 132 mio. kr. ultimo 2006. Samlet påvirker Vækstkaution regnskabet med en indtægt på 14 mio. kr. før admi-

nistration. Medregnes administrationsomkostninger på 8 mio. kr. samt tilskud fra staten til dækning af samme omkostninger på 4 mio. kr., påvirker Vækstkaution regnskabet med en nettoindtægt på 10 mio. kr. (2005; 4 mio. kr.).

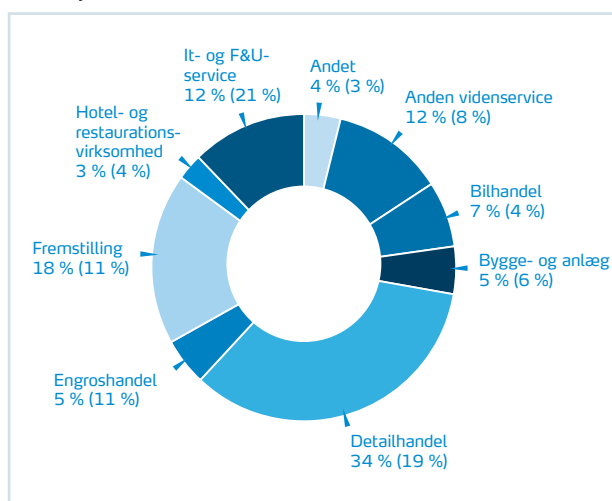
For Vækstkaution har Kom-i-gang-lånene været med til at fastholde et fokus på ejerskifte. I 2006 gik 67 % af tilsagene til ejerskifter, jf. figur 12. I forhold til 2005, hvor andelen, der gik til ejerskifter, lå på 55 %, er der tale om en fremgang på lidt over 20 %.

Figur 12.
Tilsagn om Vækstkaution 2006 og 2000-2006 (parentes), fordelt på målgrupper



Kautioner til virksomheder inden for detailhandel og anden vidensservice opnåede en større andel af porteføljen i 2006, jf. figur 13. Modsat faldt andelen af kautioner til fremstillingsindustri og it- og F&U-service sammenlignet med 2005.

Figur 13.
Tilsagn om Vækstkaution 2006 og 2000-2006 (parentes), fordelt på brancher



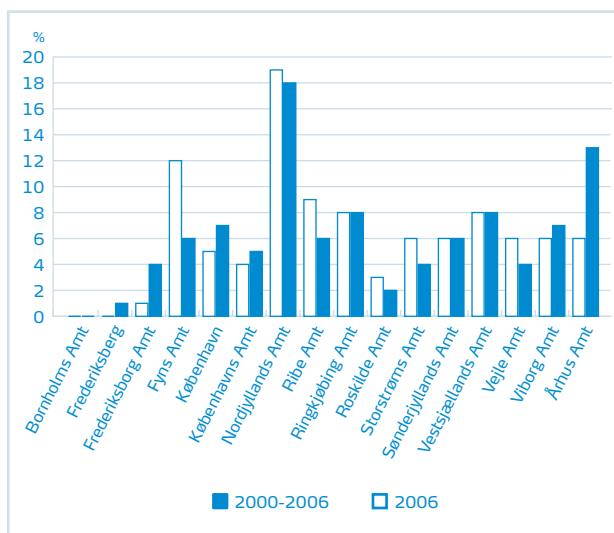
Fyn og Jylland fortsatte i 2006 med at tiltrække en forholdsmæssig stor andel af kautionerne. Hver gang vi ydede

tilsagn om fire kautioner, gik tre af kautionerne til jyske eller fynske virksomheder.

Figur 14.

Tilsagn om Vækstkaution givet i 2006 samt i perioden

2000-2006, fordelt på amter



Garantiforpligtelse over for udviklingsselskaber

Vækstfonden har en garantiforpligtelse over for seks udviklingsselskaber, der indebærer en forpligtelse til at erstatte 50 % af tab på investeringer inden for en godkendt rammebevilling.

Der var oprindeligt 19 udviklingsselskaber, som i årene 1994 til 1998 fik tildelt en investeringsramme på i alt 1 mia. kr., med en tabsgaranti på 50 %. Dækningen på 50 % for de allerede foretagne investeringer gælder i en periode på otte år, hvorefter dækningen reduceres med 10 procentpoint om året de næste fire år for helt at bortfalde herefter (12 år efter investeringen er foretaget).

De sidste investeringsrammer udløb ultimo juli 2004. Det betyder, at selskaberne ikke længere har mulighed for at få nye investeringer ind under rammen, men allerede foretagne investeringer under rammen er fortsat dækket under ordningen. Ved udgangen af 2006 har seks udviklingsselskaber en samlet investering på 62 mio. kr. i 15 porteføljeselskaber.

Ved årets begyndelse var der hensat 29 mio. kr. til forventede tab på ordningen. Hensættelsen til tab er i årets løb reduceret med 2 mio. kr., som er udbetalt i forbindelse med tab omfattet af ordningen. Hensættelsen udgør herefter 27 mio. kr. ved årets udgang.

ACTION PHARMA A/S

Efter hjerteanfald og blodpropper opstår der i langt de fleste tilfælde varige skader på det menneskelige væv. Action Pharma er langt fremme med at teste et produkt, der modvirker netop den type skader. Virksomhedens pipeline rummer desuden lovende projekter med lægemidler, som kan behandle to alvorlige livsstilssygdomme – type II diabetes og fedme. Action Pharma udspringer af forskningsmiljøet omkring Aarhus Universitet, og virksomhedens stifter og administrerende direktør, dr. med. Søren Nielsen, er en af de mest talentfulde forskere herhjemme. Han blev i januar 2007 hædret som en af landets fem mest lovende unge forskere. Vækstfonden har investeret i Action Pharma via Life Science Ventures.

Administrerende direktør Søren Nielsen
> Action Pharma A/S



Regnskabsberetning

Årets resultat

Resultatet blev i 2006 et overskud på 24 mio. kr. mod et overskud på 84 mio. kr. i 2005.

Afkast af obligationer m.v. viser en indtjening på 23 mio. kr. mod 33 mio. kr. i 2005. Det lavere obligationsafkast skyldes primært et fald i den gennemsnitlige beholdning af obligationer. Vi besluttede i 2003 at reducere varigheden på obligationsporteføljen til under 1,5 år med henblik på at mindske renterisikoen og sikre en bedre sammenhæng med likviditets- og risikoprofilen på den aktive portefølje. Igennem 2006 er obligationsbeholdningen nedbragt med 325 mio. kr. til 731 mio. kr. ultimo året. Afkastet på obligationsbeholdningen har været 2,4 % for året.

Resultatet af kapitalandele i ventureselskaber udgør en opskrivning på 35 mio. kr. mod en opskrivning på 15 mio. kr. i 2005. I ventureselskaberne har der i årets løb været frasalg af porteføljevirksoheder, enkelte porteføljevirksoheder er blevet børsnoteret, og der er sket opskrivninger i forbindelse med nye kapitalrunder.

Værdien af Vækstfondens egenkapitalindskud er nedskrevet med netto 8 mio. kr. i 2006 mod en opskrivning på 12 mio. kr. i 2005. De akkumulerede nedskrivninger på Vækstfondens egenkapitalindskud er 137 mio. kr. Årets nettoopskrivning er sammensat af realiserede gevinster og opskrivninger på 56 mio. kr. samt nedskrivninger på 64 mio. kr. Der er foretaget exits, som tilsammen har indebåret en gevinst i året på 24 mio. kr. Yderligere er værdien af fem porteføljeselskaber opskrevet i forbindelse med nye kapitalrunder til en højere prissætning, svarende til 32 mio. kr.

Årets nedskrivninger på 64 mio. kr. relaterer sig til en række virksomheder, der befinder sig i de meget tidlige faser, som erfaringsmæssigt er forbundet med store udfordringer såvel teknisk som kommercielt. For disse virksomheder har udviklingen og de kommercielle udsigter vist sig ikke helt at leve op til forventningerne på investeringstidspunktet.

Tab og hensættelser på udlån udgør en udgift på 13 mio. kr. mod en indtægt på 38 mio. kr. sidste år. Der er tale om tab og hensættelser på en række engagementer, hvor udviklingen har været ugunstig, og der derfor hersker tvivl om selskabernes tilbagebetalingsevne. Der er i gennemsnit hensat 16 % på eksisterende låneengagementer.

Præmieindtægten vedrørende Vækstkautioen udgør 12 mio. kr. Tab og hensættelser – efter indregnet tabsrefusion – påvirker regnskabet med en indtægt på 2 mio. kr. mod en udgift på 10 mio. kr. i 2005. Samlet påvirker Vækstkautioen regnskabet med en nettoindtægt på 14 mio. kr. før administrationsomkostninger (2005; 5 mio. kr.). Ved introduktionen

af Vækstkautioen i 2000 var det forventningen, at kautioensporteføljen kunne hvile i sig selv med løbende refusion over 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 økonomien nu at balancere.

De samlede administrationsomkostninger er 66 mio. kr. i 2006, hvilket er en stigning på 18 % i forhold til 2005. Det skyldes, at vi har startet en del nye aktiviteter – bl.a. som følge af regeringens Globaliseringsstrategi.

Omkostninger til vederlag og gager er steget med 11 % i forhold til 2005. Øvrige administrationsomkostninger er steget med 7 mio. kr. (34 %). Det skyldes bl.a., at vi – i forbindelse med etablering af de nye forretningsområder – har valgt at tilknytte en række personer på konsulentlignende vilkår. Samtidig har vi haft større omkostninger i forbindelse med rekruttering af medarbejdere, ligesom der har været behov for at udskifte edb-udstyr m.v.

Der blev i 2006 givet tilsagn om at investere for 308 mio. kr. direkte i virksomheder, tilsagn om at investere i regionale investeringsselskaber for 25 mio. kr., tilsagn om at investere indirekte via ventureselskaber for 45 mio. kr., og der blev givet tilsagn om 84 Vækstkautioer med en hovedstol på i alt 175 mio. kr.

Årets resultat for 2006 har påvirket egenkapitalen i positiv retning med 24 mio. kr. Statens bidrag på 75 mio. kr. i forbindelse med etableringen af SeeD Capital Denmark K/S – Iværksætterfonden – i 2004, indskydes som kapital i Vækstfonden over en tre-årig periode. Vækstfonden har i 2006 fået indskudt ny kapital på 25 mio. kr. Egenkapitalen ved udgangen af året udgør herefter 2.265 mio. kr.

Vores samlede portefølje er stadig relativt ung. Det betyder, at der fortsat er en betydelig usikkerhed forbundet med værdiudviklingen. Erfaringsmæssigt er de første år af virksomhedernes udvikling stærkere præget af nedskrivninger end opskrivninger. Samtidig er det vanskeligt at forudsige timingen af både exits og kapitaltilførsler, som kan validere en højere prissætning. Resultatet for 2006 har været væsentligt påvirket af disse forhold. Årets resultat er derfor lavere end de forventninger, der blev udtrykt i årsrapporten for 2005.

Forventninger til 2007

Regeringens Globaliseringsstrategi indebærer, at Vækstfonden får tilført 195 mio. kr. i ny kapital hen over de næste tre år. Denne kapitaltilførsel betyder, at investeringsaktiviteten i de kommende år vil blive højere end tidligere beregnet. Vi forventer nu, at den direkte investeringsaktivitet i 2007 vil blive ca. 125 mio. kr. fordelt på 10-15 nye virksomheder, mens nye tilsagn til ventureselskaber

og regionale investeringselskaber vil komme op på ca. 300 mio. kr., hvortil kommer samlede tilsagn til Sunstone Capitals primære og sekundære fonde på ca. 1 mia. kr. For Vækstkaution og Kom-i-gang-lån forventer vi, at aktiviteten bliver af samme omfang som sidste år. Alt i alt betyder det, at Vækstfondens påvirkning af den samlede aktivitet i markedet for innovationsfinansiering forbliver meget høj.

Udsigterne for den globale økonomi er gode, og vi forventer, at det vil føre til flere positive exits og positive værdireguleringer i forbindelse med opfølgingsinvesteringer i den eksisterende portefølje. Selv om vores portefølje fortsat er relativt ung, stiger antallet af virksomheder, der er inde i de faser, hvor der typisk opskrives og gøres klar til exit. Vi forventer derfor, at overskuddet for 2007 bliver noget bedre end de seneste tre års gennemsnit på ca. 50 mio. kr.

Usikkerhedsfaktorer

Forventningerne til resultatet for 2007 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.
- Vækstkaution gives bredt til mindre virksomheder, så her vil den generelle konjunkturudvikling få indflydelse på omfanget af hensættelser og tab.

Hændelser efter regnskabsårets slutning

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

PÅTEGNINGER



NORDIC BIOTECH K/S

Markedet for Life Science-virksomheder er et meget specialiseret investeringsområde, som kræver stort detailkendskab og bred erfaring. Det har Nordic Biotech K/S, der har været med som investor i en lang række virksomheder inden for Life Science-området. Siden Nordic Biotech K/S blev grundlagt i 2001, har fonden været involveret i mere end ti selskaber. I 2006 gjorde Nordic Biotech K/S sig særdeles godt bemærket, da en fokuseret exit-strategi førte til en række børsnoteringer. Curalogic og LifeCycle Pharma blev noteret på Københavns Fondsbørs, mens Osteologix kom på den amerikanske børs OTC Bulletin. Desuden gennemførte Nordic Biotech K/S en større portefølje-transaktion med seks af sine selskaber og rejste en ny fond – Nordic Biotech Venture Fund II K/S med en kapital på 460 mio. kr. Nordic Biotech K/S har fokus på virksomheder, der er baseret på egenudviklede lægemidler, og virksomhederne i porteføljen befinder sig i spændet mellem tidlige og sene kliniske faser. Fondens tegnes af de to partnere Florian Schönharting og Christian Hansen, der også stiftede Nordic Biotech K/S. Vækstfonden har investeret i begge Nordic Biotechs fonde.

CURALOGIC A/S

Allergi er et stort og voksende problem i den vestlige verden. Her lider 20-25 % af befolkningen svarende til 125-150 mio. mennesker af allergi og deraf følgende nedsat livskvalitet og forhøjet risiko for at udvikle astma. I takt med ændret livsstil er allergi også på fremmarch i Østeuropa og i Asien. Curalogic udvikler innovative lægemidler, som kan hjælpe denne store og voksende gruppe. Idégrundlaget er at udvikle lægemidler, der virker ligeså effektivt som behandling via indsprøjtninger, men er lige så bekvemme og sikre for patienten at bruge som antihistaminer i tabletform og næsesprays. Curalogic rejste ca. 200 mio. kr. på Fondsbørsen i 2006 efter en veltillægt børsnotering. I spidsen for Curalogic står CEO Peter Moldt.

Partner Florian Schönharting > Nordic Biotech < Partner Christian Hansen



CEO Peter Moldt > Curalogic A/S



Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 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 2006 samt af resultatet af Fondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006.

Hellerup, den 2. marts 2007

Direktion

Christian Motzfeldt
Direktør

Bestyrelse

Michael Fiorini
Formand

Caroline Søeborg Ahlefeldt

Jørn Kildegaard

Andreas C. J. Lehmann

Carl Christian Nielsen

Conni Simonsen

Den uafhængige revisors påtegning

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Vi har revideret årsrapporten for Vækstfonden for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, 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 2006 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden samt bestemmelserne i årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Hellerup, den 2. marts 2007

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Sejer Pedersen
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor

Den uafhængige revisors påtegning

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Vi har revideret årsrapporten for Vækstfonden for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, 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.

Rigsrevisionen kan i forbindelse med notater og beregninger til statsrevisorerne tage spørgsmål vedrørende dette og tidligere regnskabsår op til yderligere undersøgelser.

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 betingelserne for statens indskudskapital i lov om Vækstfonden og andre forskrifter, samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og god offentlig revisionsskik, jf. bestemmelserne i lov om Vækstfonden. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt plantægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at 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 endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst mulige omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med betingelserne for statens indskudskapital i lov om Vækstfonden og andre forskrifter, samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 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 vor opfattelse, at der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst mulige omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af årsrapporten, er i overensstemmelse med betingelserne for statens indskudskapital i lov om Vækstfonden og andre forskrifter, samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Erklæring om udført forvaltningsrevision

I forbindelse med den finansielle revision af Vækstfondens årsrapport for 2006 har vi foretaget en vurdering af, hvorvidt der for udvalgte områder er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af Vækstfonden i 2006.

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 2006.

Revisors ansvar og den udførte forvaltningsrevision

I overensstemmelse med god offentlig revisionsskik, jf. bestemmelserne i lov om Vækstfonden har vi for udvalgte forvaltningsområder undersøgt, om Vækstfonden har etab-

leret forretningsgange, der i videst mulige omfang sikrer en økonomisk hensigtsmæssig forvaltning. Vort arbejde er udført med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at forvaltningen på de udvalgte områder er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde for Vækstfondens virksomhed i 2006.

Konklusion

Ved den udførte forvaltningsrevision i 2006 er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forvaltningen i 2006 på de områder, vi har undersøgt, ikke er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde i 2006.

Hellerup, den 2. marts 2007

Rigsrevisionen

Henrik Otbo
Rigsrevisor

Henning Madsen
Kontorchef

REGNSKAB

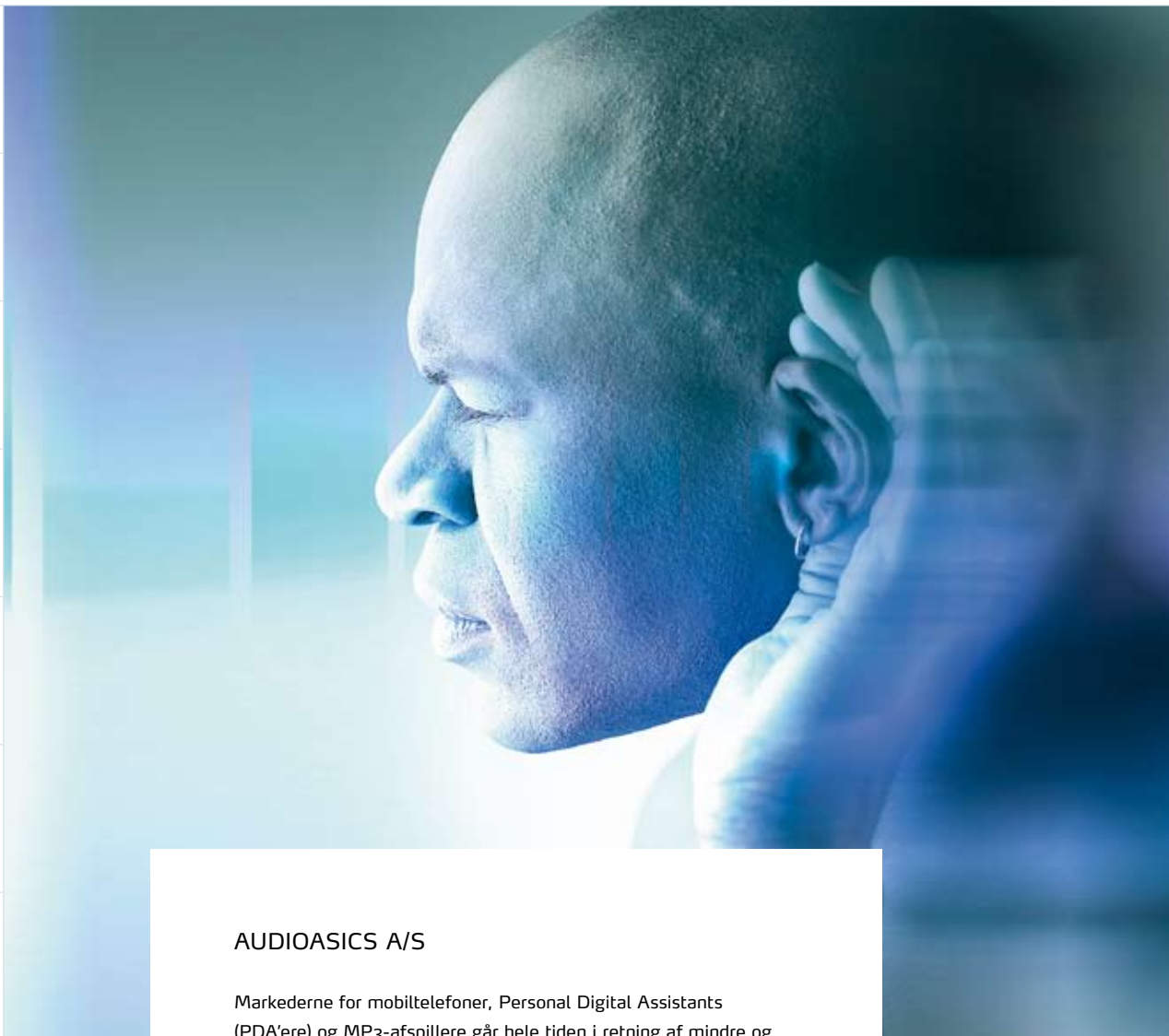


FOTO: PHOTOS

AUDIOASICS A/S

Markederne for mobiltelefoner, Personal Digital Assistants (PDA'ere) og MP3-afspillere går hele tiden i retning af mindre og mere effektfulde enheder. Men at gøre enhederne mindre kræver, at alle komponenter bliver minimeret. AudioAsics har udviklet en serie små og støjsvage forstærkere, der er specialdesignede til at passe til de miniatremikrofoner, som skal bruges i den næste generation af mobile løsninger. Hér er det afgørende, at kvaliteten ikke bliver kompromitteret, selvom størrelsen på enhederne bliver mindre. AudioAsics bragede ind på den danske exit-himmel, da virksomheden i eftersommeren 2006 blev solgt til den amerikanske virksomhed, Analog Devices, for et trecifret millionbeløb. Analog Devices er global markedsleder inden for signalbehandling og købte AudioAsics af stifterne og et investorkonsortium, som bestod af Vækstfonden, Seed Capital Denmark og investor Henrik Hvidtfeldt. Alle stiftere og investorer var med i de blot tre år, det tog at etablere AudioAsics og gøre virksomheden klar til exit. Firmaet fortsætter under Analog Devices' navn i Danmark, og stiftergruppen fortsætter i nøglestillinger.

Product Line Manager
Michael Deruginsky > Analog Devices



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.

Præsentationen af anvendt regnskabspraksis er på enkelte områder redaktionelt ændret. Vækstfondens regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

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 m.v.

Realiserede og urealiserede kursgevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen.

Kurtage i forbindelse med køb og salg af obligationer og modtaget udbytte indregnes i resultatopgørelsen under posten afkast af obligationer m.v.

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

Resultat medarbejderaktieafgiftsordning

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

Ved aflevering af aktier indregnes aktieværdien på afleveringstidspunktet i resultatopgørelsen. Værdien af tegningsretter m.v. samt realiserede og urealiserede kursgevinster og tab indregnes ligeledes.

Ved deponering af aktier foretages indregningen først ved deponeringens ophør. Værdien af tegningsretter m.v. indregnes løbende.

Udbytte af afleverede og deponerede aktier indregnes i resultatopgørelsen under posten resultat, medarbejderaktieafgiftsordning.

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.

Præmieindtægter

Der er foretaget periodisering af præmieindtægter vedrørende Vækstkautationer, Anlægs kautationer samt Udviklings selskaber.

Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter udgiftsføres på aftaletidspunktet.

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 markedsmæssig 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 udgiftsføres 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, foreta-

ges der en særskilt vurdering af Fondens tabsrisiko på det pågældende engagement.

Tab og hensættelser på Vækstkautioner og Anlægskautioner

Vækstkautioner 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 Vækstkautioner og Anlægskautioner med udgangspunkt i følgende retningslinier:

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

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

Udviklingsomkostninger, Need Driven Ventures

Fonden udgiftsfører omkostninger afholdt til udviklingsprojekter, 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.

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 udgiftsføres fuldt ud i anskaffelsesåret under administrationsomkostninger.

Ventureselskaber

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 eksklusiv 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.

Værdipapirer, obligationer

Obligationer måles til den noterede markedskurs ved regnskabsårets udgang.

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

Periodeafgrænsningsposter

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

Garantiforpligtelser over for Udviklingselskaber

Forventede tab på den samlede overtagne garantiforpligtelse over for Udviklingselskaber 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 uden for balancen under andre forpligtelser, reduceret for hensættelser til imødegåelse af forventede tab.

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

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 projektfinsiering og egenkapitalinvesteringer relateres egenkapitalindsud, udlån, Vækstkautioner, Anlægskautioner, medarbejderaktieafgiftsordning samt netværksaktiviteter.

Under indirekte investeringer relateres ventureselskaber samt garantier for Udviklingselskaber.

Likviditet omfatter 'Likvide beholdninger' samt 'Værdipapirer, obligationer'. 'Værdipapirer, obligationer' er medtaget under likviditet, da de indgår i Fondens likvide beredskab.

Nøgletal

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

Obligationer, helårsprocent:

Afkast af obligationer/Værdipapirer, obligationer

Hensættelsesprocent på udlån:

Hensættelser/Tilgodehavender i alt ultimo



FOTO: H. DAUGBJERG



Administrerende direktør Jan Eisensøe
> H. Daugbjerg A/S

H. DAUGBJERG A/S

Myndighedskravene til mere effektive partikelfiltre bliver stadig strammere. Daugbjerg A/S har derfor udviklet en serie meget effektive partikelfiltre til dieseldrevne køretøjer og stationære motorer. Filtrene bliver solgt i hele verden under varenavnet Scan-Filter Systems. Produktet kan eftermonteres på dieseldrevne motorer og renser udstødningsgassen for sod. Scan-Filter Systems står foran et eksplosivt ekspanderende marked, fordi mange større byer i flere europæiske lande og USA indfører miljøzoner. Filtret fanger over 95 % af de skadelige partikler og er 15 % mere effektivt end de skrappeste myndighedskrav. Desuden sælger H. Daugbjerg A/S turboladere til traktorer i 40 lande under varenavnet Scan-Turbo og turboladere til eftermontering og erstatning af udtjente turboladere i hele motorbranchen i H. Daugbjergs eget navn. Administrerende direktør Jan Eisensøe ejer i dag virksomheden efter et management buyout i 2006. Vækstfonden har stillet en Vækstkaution i forbindelse med, at Jan Eisensøe overtog virksomheden.

Resultatopgørelse

1. januar - 31. december 2006 (i t. kr.)

Note	2006	2005
1 Afkast af obligationer m.v.	23.062	33.454
10 Bruttoresultat, kapitalandele i Ventureselskaber	34.547	14.805
Udbytte af kapitalandele egenkapitalindskud	1.385	1.385
Værdiregulering af kapitalandele egenkapitalindskud	-9.607	10.541
11 Bruttoresultat, kapitalandele egenkapitalindskud	-8.222	11.926
Renteindtægter af udlån	27.876	27.303
3 Tab og hensættelser på udlån	-12.683	38.182
Bruttoresultat, udlån	15.193	65.485
Vækstkautionspræmier	12.369	14.501
4 Tab og hensættelser på Vækstkaution	2.049	-9.526
Bruttoresultat, Vækstkaution	14.418	4.975
Præmier Kom-i-gang-lån	1.419	988
Bruttoresultat, Kom-i-gang-lån	1.419	988
Anlægskautionspræmier	10	32
5 Tab og hensættelser på Anlægskaution	231	397
Bruttoresultat, Anlægskaution	242	429
Resultat, statsgarantiordning for udviklingsvirksomhed	250	323
2 Resultat, medarbejderaktieafgiftsordning	6.382	3.670
Udviklingsomkostninger, Need Driven Ventures	-334	0
Tilskud til netværksaktiviteter	-740	-1.046
Resultat af finansielle poster i alt	86.218	135.010
6 Andre driftsindtægter	3.910	4.950
Andre driftsindtægter i alt	3.910	4.950
7 Vederlag og gager	-39.076	-35.263
8 Øvrige administrationsomkostninger	-26.340	-19.633
9 Afskrivninger	-529	-905
Administrationsomkostninger i alt	-65.945	-55.801
Årets resultat	24.182	84.159
Resultatdisponering		
Overført til "Overført resultat"	24.182	84.159
	24.182	84.159

Balance – aktiver

pr. 31. december 2006 (i t. kr.)

Note		2006	2005
	Anlægsaktiver		
	Immaterielle anlægsaktiver		
9	Software under udvikling	5.933	4.574
	Immaterielle anlægsaktiver i alt	5.933	4.574
	Materielle anlægsaktiver		
9	Indretning af lejede lokaler	1.040	1.310
9	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	872	1.131
	Materielle anlægsaktiver i alt	1.912	2.440
	Finansielle anlægsaktiver		
10	Kapitalandele i Ventureselskaber	592.119	462.684
11	Egenkapitalindskud	704.701	535.327
12	Udlån	325.237	265.935
13	Værdipapirer, obligationer	731.256	1.056.320
	Finansielle anlægsaktiver i alt	2.353.313	2.320.266
	Anlægsaktiver i alt	2.361.158	2.327.280
	Omsætningsaktiver		
	Tilgodehavende renter	28.213	37.846
	Andre tilgodehavender	7.723	989
	Periodeafgrænsningsposter	2.624	2.254
	Omsætningsaktiver i alt	38.560	41.089
18	Likvide beholdninger	83.998	60.304
	Likvide beholdninger	83.998	60.304
	Aktiver i alt	2.483.716	2.428.673

Balance – passiver

pr. 31. december 2006 (i t. kr.)

Note	2006	2005
Egenkapital		
Grundkapital	2.071.958	2.046.958
Overført resultat	193.018	168.835
19 Egenkapital i alt	2.264.975	2.215.793
Hensatte forpligtelser		
15 Garantiforpligtelser over for Udviklingsselskaber	27.238	28.885
17 Vækstkautioner	132.463	130.749
17 Anlægskautioner	110	288
Hensatte forpligtelser i alt	159.810	159.922
Gældsforpligtelser		
Anden gæld	53.074	45.594
Periodeafgrænsningsposter	5.856	7.364
Gældsforpligtelser i alt	58.930	52.958
Passiver i alt	2.483.716	2.428.673
Andre forpligtelser:		
Tilsagn om indskud af kapital i Ventureselskaber	691.839	764.964
15 Nettogarantiforpligtelser over for Udviklingsselskaber	3.162	15.182
16 Nettotilsagnsforpligtelser udlån	42.671	60.786
16 Nettotilsagnsforpligtelser egenkapitalindskud	142.474	215.363
17 Nettotilsagnsforpligtelser Vækstkautioner	449.413	481.066
17 Nettotilsagnsforpligtelser Anlægskautioner	623	1.631

Pengestrømsopgørelse

1. januar - 31. december 2006 (i t. kr.)

	2006	2005
Afkast af obligationer m.v.	23.062	33.454
Ændring i tilgodehavende renter	9.633	-19.602
Formueforvaltning	32.695	13.852
Tilbagebetalinger og præmier	103.103	77.850
Udbetalinger	-308.414	-252.110
Projektfinansiering og egenkapitalinvesteringer	-205.310	-174.260
Indbetaling fra staten vedr. Kom-i-gang-lån	9.980	6.600
Præmier Udviklingselskaber	250	323
Udbetalinger Udviklingselskaber	-1.647	-28.884
Udbetalinger til Ventureselskaber, netto	-94.888	-173.215
Indirekte investeringer	-96.285	-201.777
Administrationsomkostninger	-66.090	-53.280
Investering i immaterielle og materielle anlægsaktiver	-1.359	-6.054
Indskud fra staten	25.000	21.958
Samlet likviditetsvirkning	-301.370	-392.961
Likviditet primo	1.116.624	1.509.585
Likviditet ultimo	815.254	1.116.624
Specifikation af likviditet ultimo		
Værdipapirer, obligationer	731.256	1.056.320
Likvide beholdninger, netto	83.998	60.304
Likviditet ultimo	815.254	1.116.624

Noter

(i t. kr.)

Note 1 Afkast af obligationer m.v.

	2006	2005
Afkast af obligationer	21.544	30.808
Afkast af investeringsforeningsandele	0	1.486
Nettorenter af bankindestående	1.519	1.160
Afkast af obligationer m.v.	23.062	33.454

Note 2 Resultat medarbejderaktieafgiftsordning

	2006	2005
Udbytte af deponerede aktier	6.382	3.670
I alt	6.382	3.670

Vækstfonden har fortsat en mindre post deponerede aktier i tre selskaber.

Note 3 Tab og hensættelser på udlån

	2006	2005
Konstaterede tab	-80.609	-16.287
Indgået på tidligere af- og nedskrevne fordringer	239	32.707
Hensættelser*	66.442	20.760
Resultat fra overtagne rettigheder samt gevinst ResultatLån	1.245	1.001
I alt	-12.683	38.182

* Tilbageførsel af hensættelser primo vedrørende konverterede lån til egenkapitalindsud udgør 5,6 mio. kr. (2005; 1,4 mio. kr.).

Note 4 Tab og hensættelser på Vækstkaution

	2006	2005
Statsrefusion, tilskud til dækning af tab	17.710	20.050
Konstaterede tab	-23.735	-33.993
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	9.788	13.189
Hensættelser	-1.714	-8.771
I alt	2.049	-9.526

Note 5 Tab og hensættelser på Anlægskaution

	2006	2005
Konstaterede tab	0	-487
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	54	30
Hensættelser	178	854
I alt	231	397

Note 6 Andre driftsindtægter

	2006	2005
Statsrefusion, administrationsomkostninger Vækstkaution	3.910	4.950
I alt	3.910	4.950

Note 7 Vederlag og gager

	Bestyrelse/		2006	2005
	Direktion	Personale		
Vederlag og gager m.v.	-3.083	-35.776	-38.859	-35.103
Social sikring	-2	-215	-217	-161
I alt	-3.085	-35.991	-39.076	-35.263

Vækstfonden har i perioden 1. januar - 31. december 2006 gennemsnitligt beskæftiget 48 medarbejdere (50 medarbejdere i 2005).

Note 8 Øvrige administrationsomkostninger

Af øvrige administrationsomkostninger udgør honorar inkl. moms til revisorer:

	2006	2005
Deloitte:		
Lovpligtig	380	370
Andre ydelser	47	51
I alt Deloitte	427	421
Rigsrevisionen:		
Lovpligtig	210	250
Andre ydelser	0	0
I alt Rigsrevisionen	210	250
I alt	637	671

Note 9 Immaterielle og materielle anlægsaktiver og afskrivninger

	Software under udvikling	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	2006	2005
Anskaffelsessum primo	4.574	5.886	1.777	12.237	6.518
Tilgang	1.359	0	0	1.359	6.069
Afgang	0	0	0	0	-350
Anskaffelsessum ultimo	5.933	5.886	1.777	13.596	12.237
Afskrivninger primo	0	4.756	467	5.223	4.653
Årets afskrivninger	0	259	270	529	905
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	0	0	0	-335
Afskrivninger ultimo	0	5.014	737	5.751	5.223
Bogført værdi ultimo	5.933	872	1.040	7.845	7.014

Note 10 Kapitalandele i Ventureselskaber

	2006	2005
Anskaffelsessum primo	584.358	409.448
Tilgang	142.939	174.911
Afgang	0	0
Anskaffelsessum ultimo	727.297	584.358
Udlodning primo	-4.734	-3.039
Årets udlodning	-48.051	-1.695
Udlodning ultimo	-52.785	-4.734
Værdiregulering primo	-116.940	-131.746
Årets resultat	34.547	14.805
Afgang	0	0
Værdiregulering ultimo	-82.394	-116.940
Bogført værdi ultimo	592.119	462.684

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Ejerandel
Dansk Innovationsinvestering P/S	København	50 %	50 %
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S	København	50 %	50 %
InnFond P/S	Aalborg	67 %	67 %
InnKomplementar A/S	Aalborg	67 %	67 %
Nordic Biotech K/S	København	13 %	13 %
Nordic Biotech General Partner ApS	København	13 %	13 %
P/S BankInvest New Energy Solutions	København	13 %	13 %
Syddansk Kapital K/S	Aabenraa	37,5 %	45 %
Northzone Ventures IV K/S	Hellerup	13 %	13 %
Incuba Venture I K/S	Århus	25 %	25 %
Erhvervsinvest K/S	København	22 %	22 %
Erhvervsinvest Management A/S	København	25 %	25 %
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	13,1 %	13,1 %
SeeD Capital Denmark K/S	København	31,6 %	48,5 %
IVS Fund II K/S	Hørsholm	62,3 %	-
Nordic Biotech Venture Fund II K/S	København	24,5 %	-
Inventure Capital A/S	Århus	32,1 %	-
Industri Invest Syd A/S	Kolding	24,4 %	-

Vækstfonden opnår ikke bestemmende indflydelse som følge af indgået aftalegrundlag.

Note 11 Egenkapitalindskud

	Indskud konver- teret fra lån	Øvrige indskud	2006	2005
Anskaffelsessum primo	187.100	534.267	721.367	567.139
Tilgang	57.443	166.225	223.667	189.636
Afgang	-37.262	-66.392	-103.655	-35.409
Anskaffelsessum ultimo	207.280	634.099	841.380	721.367
Op- og nedskrivninger primo	-43.119	-142.921	-186.040	-220.756
Årets op- og nedskrivninger	-17.851	8.244	-9.607	10.541
Afgang	25.044	33.924	58.968	24.175
Op- og nedskrivninger ultimo	-35.927	-100.752	-136.679	-186.040
Bogført værdi ultimo	171.354	533.347	704.701	535.327
Værdiindeks*	83	84	84	74

* (Bogført værdi ultimo/Anskaffelsessum ultimo)*100

Egenkapitalindskuddene medfører ikke, at Vækstfonden opnår bestemmende indflydelse.

Note 12 Udlån

	2006	2005
Tilgodehavender i alt primo	395.608	329.542
Udbetaling	142.733	115.229
Tilbagebetaling	-39.938	-37.513
Konstaterede tab samt regulering af tidligere nedskrevne fordringer	-80.370	16.639
Påløbne renter	27.876	27.303
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-57.443	-55.624
Stempel m.v.	1	32
Tilgodehavender i alt ultimo	388.468	395.608
Hensættelser	-63.231	-129.673
Udlån i alt	325.237	265.935

Note 13 Værdipapirer, obligationer

	Anskaffelses- værdi	Op- og nedskrivning	Markedsværdi 2006	Markedsværdi 2005
Typer af obligationer				
Realkreditobligationer	736.613	-5.357	731.256	305.967
Statsobligationer	0	0	0	750.353
Værdipapirbeholdning i alt	736.613	-5.357	731.256	1.056.320

Af obligationsbeholdningen er nom. 50 mio. kr. stillet til sikkerhed for Vækstfondens kassekredit.

Der er ikke trukket på kassekrediten ved udgangen af året.

	Anskaffelses- værdi	Op- og nedskrivning	Markedsværdi 2006	Markedsværdi 2005
Varighed på obligationer				
Mindre end 2	736.613	-5.357	731.256	867.406
Mellem 2 og 6	0	0	0	188.914
Værdipapirbeholdning i alt	736.613	-5.357	731.256	1.056.320

Note 14 Værdipapirer, investeringsforeningsandele

	2006	2005
Anskaffelsessum primo	0	49.976
Tilgang	0	0
Afgang	0	-49.976
Anskaffelsessum ultimo	0	0
Nedskrivninger primo	0	-10.434
Årets op- og nedskrivninger	0	1.424
Afgang	0	9.010
Nedskrivninger ultimo	0	0
Bogført værdi ultimo	0	0

Note 15 Garantiforpligtelser over for Udviklingselskaber

	2006	2005
Samlet garantiramme	1.000.000	1.000.000
Udgået garantiramme	-566.604	-542.565
Resterende ramme	433.396	457.435
Vækstfondens garantiramme, 50 % af resterende ramme	216.698	228.718
Udbetalt primo	-184.651	-155.767
Udbetalt i året	-1.647	-28.884
Udbetalt ultimo	-186.298	-184.651
Bruttogarantiforpligtelser	30.400	44.067
Hensættelsesforpligtelser, primo	28.885	57.769
Udbetalt i året	-1.647	-28.884
Hensættelsesforpligtelser, ultimo	27.238	28.885
Nettogarantiforpligtelser	3.162	15.182

Der er ikke i året udbetalt beløb, konstateret før Vækstfonden overtog garantiforpligtelsen. Siden Vækstfonden 1. januar 1999 overtog garantiforpligtelsen, har denne type udbetalinger i alt andraget 52.536 t. kr. (2005; 52.536 t. kr.).

Note 16 Tilsagnsforpligtelser udlån og egenkapitalindskud

	Udlån		Egenkapital- indskud		2006		2005	
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb
Igangværende tilsagn primo	132	548.534	153	936.730	285	1.485.263	258	1.210.840
Årets tilgang	16	91.449	27	217.479	43	308.928	130	404.359
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-16	-54.840	9	57.443	-7	2.602	-3	608
Årets afsluttede tilsagn	-17	-58.345	-15	-168.681	-32	-227.025	-76	-64.342
Årets ikke udnyttede tilsagn	2	-9.059	-10	-59.118	-8	-68.176	-28	-70.968
Annulerede tilsagn	0	0	0	0	0	0	4	4.767
Igangværende tilsagn ultimo	117	517.739	164	983.853	281	1.501.592	285	1.485.263
Udbetalt primo		-487.747		-721.367		-1.209.114		-1.057.541
Årets udbetalinger		-142.733		-166.225		-308.958		-249.242
Årets konverteringer		57.443		-57.443		0		0
Årets afsluttede sager		97.970		103.655		201.625		97.669
Udbetalt ultimo		-475.068		-841.380		-1.316.447		-1.209.114
Bruttotilsagnsforpligtelser ultimo		42.671		142.474		185.145		276.149
Hensat på tilsagnsforpligtelser		0		0		0		0
Nettotilsagnsforpligtelser		42.671		142.474		185.145		276.149

Note 17 Vækst- og Anlægskautioner

	Anlægskautioner		Vækstkautioner		2006	2005
	Stk.	Beløb	Stk.	Beløb		
Igangværende tilsagn primo	14	4.285	884	815.114	819.399	735.955
Årets tilgang	0	0	84	131.421	131.421	244.971
Årets afsluttede tilsagn	-6	-2.160	-142	-99.298	-101.458	-119.770
Årets ikke udnyttede tilsagn	0	0	-13	-18.104	-18.104	-41.757
Igangværende tilsagn ultimo	8	2.125	813	829.132	831.257	819.399
Afdrag/nedskrivning primo		-2.367		-186.372	-188.739	-152.813
Årets afdrag/nedskrivning		974		-45.577	-44.603	-35.925
Afdrag/nedskrivninger ultimo		-1.393		-231.949	-233.342	-188.739
Bruttotilsagnsforpligtelser		732		597.183	597.916	630.660
Hensættelsesforpligtelser		-110		-132.463	-132.573	-131.037
European Investment Fund regaranti		0		-15.307	-15.307	-16.927
Nettotilsagnsforpligtelser		623		449.413	450.036	482.697

Note 18 Likvide beholdninger

	2006	2005
Kassebeholdning	18	16
Bankindestående	83.981	60.288
Likvide beholdninger i alt	83.998	60.304

Note 19 Egenkapital

	2006	2005
Grundkapital		
Saldo primo	2.046.958	2.025.000
Indskud fra staten	25.000	21.958
	2.071.958	2.046.958
Overført resultat		
Saldo primo	168.835	84.676
Overført resultat	24.182	84.159
	193.018	168.835
Egenkapital i alt	2.264.975	2.215.793

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 20 Eventualforpligtelser

Vækstfondens samlede huslejeoplygtelse udgør 11 mio. kr. (2005; 13 mio. kr.) dækkende perioden frem til 1. december 2011.

Øvrige leasingforpligtelser udgør 0,6 mio. kr. (2005; 0,6 mio. kr.).

Vækstfonden har stillet garanti for betaling af omkostninger i forbindelse med etablering af Sunstone Capital i størrelsesordenen 3 mio. kr.

Note 21 Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Øvrige nærtstående parter, som Vækstfonden har haft transaktioner med i 2006:

– bestyrelse og direktion har modtaget vederlag for bestyrelses- og direktionsarbejde, jf. note 7.

PORTEFØLJE

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.
www.dan-inno.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

7TM Pharma A/S
ACE BioSciences A/S
Bifodan A/S
Cartificial A/S
Evolva Biotech A/S
FEH A/S
M-K-S Holding A/S
NatImmune A/S
Vivolution A/S
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.
www.inventurecapital.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

Alight Technologies A/S
Chempaq A/S
Dansk Bredbånd A/S
Medical Insight 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.
www.nordicbiotech.com

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

AdiTech Pharma AB
Biotica Technology Ltd
Curalogic A/S
Forward Pharma A/S
Gastrotech Pharma A/S
LifeCycle Pharma A/S
Osteologix, Inc.

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.
www.northzone.com

Investeringsfokus:

Seed- og early stage-investeringer inden for it.

Portefølje:

Appear Networks Systems AB
Asetek A/S
Cryptico 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.
www.biventure.com

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

BioGasol ApS
Cellex Power Products, Inc.
Danfoss AquaZ A/S
Direct Drive Systems, Inc.
Magtech AS
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.
www.inventurecapital.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

Action Pharma A/S
Borean Pharma ApS
Esmertec AG
FCMB ApS
Fluxome Sciences A/S
LiPlasome Pharma A/S
Mondosoft A/S
Quantibact A/S
ReceptIcon ApS
vztel A/S

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.
www.inventurecapital.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

aCon ApS
CEM Innovation A/S
iMotions – Emotion Technology A/S
Intellidoc A/S
IWA A/S
Medotech A/S
MESH-Technologies A/S
MobileWeaver ApS
Proxeon Biosystems A/S
Raimotech A/S
RSP System ApS

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.
www.erhvervsinvest.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

Elite Gaming A/S
Ellegaard A/S
Krøger A/S
Roshield A/S
Vikima Seed A/S

**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.
www.merlin-biosciences.com

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

BioWisdom Ltd
CellCentre Ltd
Decon Sciences Ltd
Derms Development Ltd
Energist Ltd
Lab21 Ltd
Plethora Solutions Holdings plc
Plramed Ltd
White Light Therapy Ltd
Zi Medical plc

**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 505 mio. kr.
www.seedcapital.dk

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

2Curex ApS
Alight Technologies A/S
Amminex A/S

Avaleo ApS
BKG Pharma ApS
Celltrix AB
Crisware A/S
CNG Processing ApS
CytoTrack ApS
Dormicor ApS
Dynaton ApS
Flex Acoustics ApS
FluimediX ApS
Fullrate A/S
Futurematch ApS
Glycom ApS
Goalref ApS
IPBlaze A/S
M2 Medical A/S
Medical Prognosis Institute ApS
MycoTeQ
Nangate A/S
Nannovation Biotech ApS
Pharma 2100 ApS
Raimotech A/S
SEMUS A/S
Sense A/S
Stevia Pharmaceuticals ApS
Surgima ApS
Tagaway Devices ApS
Taktio A/S
Tamigo ApS
Teklatech A/S
The AntiBody Project ApS
Valderm ApS
watAgame ApS

**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.
www.nordic.com

Investeringsfokus:

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

Portefølje:

Excitor A/S
Funcom NV
JAlbum AB
Nanoradio AB
Polar Rose AB
Syslore Ltd

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.
www.ivs.dk

Investeringsfokus:

Opstartsvirksomheder inden for it.

Portefølje:

COMLOG A/S
Hymite A/S
Nangate A/S
PremiTech A/S
Scalado AB
VoEX, Inc.

**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.
www.nordicbiotech.com

Investeringsfokus:

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

**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.
www.industriinvest.eu

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.

Vækstfondens portefølje af egenkapitalindskud

3Dfacto A/S

Software til 3D produkt-konfiguration.

ACE BioSciences A/S

Udvikling af vacciner.

Action Pharma Holding II A/S

Udvikling af lægemidler mod organskader forårsaget af blodprop, inflammation og reperfusion.

Agillic ApS

Producerer self service og customer life cycle-management løsninger til teleoperatører.

Alight Technologies A/S

Udvikling af laserdioder.

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.

Ascio Technologies Holding A/S

Udbyder af digital brand management.

Asetek A/S

Udbyder chipkølingsprodukter til brug for PC'ere.

Atonomics A/S

Udvikler biosensor-teknologi.

Base Track ApS

Design og projektering af vintersportsudstyr.

Chempaq A/S

Udvikler en mini-analysator til blodcellemåling.

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.

DentoFit A/S

Fyldningsmateriale til tænder.

ECO-DAN A/S

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

Enigma Semiconductor, Inc.

Udvikler chipløsninger til understøttelse af fremtidens data-kommunikation.

Evolva Biotech A/S og Evolva Ltd.

Fremstilling af lægemidler ud fra genmodificerede mikroorganismer.

Freehand Systems, Inc.

Salg/distribution af noder via internettet.

Giritech A/S

Softwareløsning til sikker computer-adgang til mobile brugere.

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.

Hymite A/S

Pakketeknologi til optik eller MEMS-komponenter og moduler.

Idrape A/S

Sterilt isolerende afdækningsklæde til patienter under operation.

ImmuPharm A/S

Kosttilskud til lindring af forkølelse.

IMT Labs A/S

Virtuel chat-robot til instant messaging-brugere.

Jurag Separation A/S

Separationsteknologi til optimering af bioteknologiske processer.

Kaleido Technology ApS

Produktionsteknologi til fremstilling af optiske komponenter og sub-moduler.

M2 Medical A/S

Infusionspumpe til insulin.

Medicus Engineering ApS

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

Millimed Holding, Inc.

Udvikler teknologi til behandling af blodpropper i hjertet og i hjernen.

Nangate A/S

Udvikling af next generation Electronic Design Automation (EDA) software.

NatImmune A/S

Udvikling af lægemidler mod infektionssygdomme, inflammation og cancer.

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.

NS Gene A/S

Celle- og genterapi i forbindelse med bl.a. alzheimers og parkinsons syge.

Nuevolution A/S

Effektiv og hurtig identifikation af små organiske molekyler som lægemiddelkandidater.

Poalis A/S

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

PreciSense A/S

Sensor til hyppig smertefri overvågning af glukoseniveaueet.

ROVSING Dynamics A/S

Udvikler og markedsfører et avanceret system til vedligeholdelse og tilstandsmonitorering af f.eks. turbiner.

Santaris Pharma A/S

Udvikler lægemidler til behandling af cancer.

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.

Symphogen A/S

Polyklonale antistoffer til terapeutisk brug, bl.a. til behandling af leverbetændelse.

Synkron A/S

Platform til at opbygge og vedligeholde hjemmesider.

Taktio A/S

Udvikler og markedsfører touch screen interfaces.

Telefaction A/S

Tilbyder et avanceret telefonmålingskoncept til brug for kundetilfredshedsanalyser.

Tpack A/S

Software til effektiv transmission af data igennem teleselskabers infrastruktur.

Trunk Images ApS

Udbyder en web-baseret database med fotos taget af velrenommerede fotografer.

Vidality A/S

Supply Chain Connector, software til effektivisering af supply chain.

Vivolution A/S

Human fibrinbaseret system for klæbning under kirurgiske procedurer.

watAgame ApS

Online spil-portal målrettet mod piger.

WorldTicket A/S

Billetsalgs- og reservationssystem til mindre flyselskaber.

Zealand Pharma A/S

Udvikling af peptidbaserede lægemidler.

Zensys, Inc.

Udvikler og sælger chips til trådløse datanetværk til kontrol og overvågningsfunktioner.

Zymenex A/S

Udvikler innovative behandlingsmetoder for livstruende, arvelige sygdomme.

Vækstfondens
årsrapport 2006

Oplag: 1000
Design og produktion:
Rumfang.dk
Tryk: Arco Grafisk A/S, Skive

ISSN: 1901-5186

