

ÅRSRAPPORT 09



”

VÆKSTFONDENS
FORMÅL ER AT
FREMME INNOVATION
OG FORNYELSE I
ERHVERVSLIVET FOR
DERIGENNEM AT OPNÅ
STØRRE SAMFUNDS-
ØKONOMISK AFKAST

INDLEDNING SIDE 5

HOVEDTAL SIDE 7

ÅRET I HOVEDTRÆK SIDE 9

VÆKSTFONDEN KORT SIDE 10

FORVENTNINGER TIL 2010 SIDE 13

FONDE SIDE 15

DIREKTE INVESTERINGER SIDE 19

VÆKSTKAUTION SIDE 23

REGNSKABSBERETNING SIDE 27

BESTYRELSE OG DIREKTION SIDE 32

PÅTEGNINGER SIDE 34

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS SIDE 36

REGNSKAB SIDE 39



SAMFUNDS- ØKONOMISK **AFKAST** HAR MANGE ANSIGTER

CHRISTIAN MOTZFELDT,
DIREKTØR I VÆKSTFONDEN



VÆKSTFONDEN I PARTNERSKAB MED PRIVATE

2009 var et år præget af et betydeligt fald i den globale efterspørgsel efter varer og tjenester og vanskeligheder med at skaffe finansiering for især mange små vækstvirksomheder.

Iværksætterne tøvede med at starte nye virksomheder, mens investorerne holdt sig på sidelinjen og ventede på lidt klarere signaler fra økonomien. Den betydelige usikkerhed gjorde det nødvendigt for både iværksættere og investorer at forberede sig ekstra grundigt og sikre et stærkt fundament af kapital. Det var hovedårsagen til, at investeringsaktiviteten i såvel Vækstfonden som i hele markedet faldt til et meget lavt niveau i 2009 – navnlig i første halvdel af året.

Den beskedne aktivitet i 2009 er heldigvis ikke repræsentativ for udviklingen gennem årene. Siden Vækstfonden blev grundlagt i 1992, har vi medfinansieret vækst i over 4.000 virksomheder og tilvejebragt over 7,7 mia. kr. i ny kapital til vækst. I runde tal har de virksomheder, vi har været involveret i, skabt 40.000 arbejdspladser og en omsætning på over 50 mia. kr.

Vi har fulgt virksomhederne tæt, og personligt er jeg imponeret over de resultater, de har skabt i årenes løb. Foruden de medarbejdere, de selv har ansat, har væksten også givet beskæftigelse og omsætning hos underleverandører og i afledte industrier. Her kan der være tale om en effekt, der er 3-4 gange så stor som den direkte effekt. Det kan iværksætterne og virksomhederne roligt være stolte af.

I det samfundsøkonomiske regnskab indgår desuden en række positive effekter via vidensspredning fra de nye innovative virksomheder – på samme måde som vidensspredning fra universiteter og forskningsinstitutioner genererer betydelige gevinster for den samlede økonomi. Effekterne af den aktivitet, som vi er med til at finansiere, er således ganske

vidtrækkende. Man kan sige, at det samfundsøkonomiske afkast af vores investeringer har rigtig mange ansigter.

Med erhvervspakken, der blev vedtaget i efteråret, fik vi mulighed for at tilføre markedet yderligere kapital både i form af indskud i nye venturefonde og som kautioner for lån i pengeinstitutter via Vækstkaution-ordningen.

De nye midler skal ud at arbejde i danske virksomheder via partnerskaber med banker og private kapitalforvaltere. Det er netop vores foretrukne måde at arbejde på. Det sikrer dels, at den statslige likviditet bliver suppleret med yderligere privat kapital, en løftestangeffekt, dels at de kommercielle beslutninger i så stor udstrækning som muligt bliver truffet i den private sektor.

I forlængelse af erhvervspakken er det efter en udbudsliggende proces i efteråret i starten af 2010 lykkedes at etablere en ny venturefond, SEED Capital Denmark II. Fonden er nu i gang med at investere i nye virksomheder.

For Vækstkaution er der foreløbig tale om knap en femdobling af den månedlige aktivitet. Målsætningen for 2010 er via kautioner at medfinansiere forretningsudvikling i op til 300 virksomheder mod godt 50 i 2009.

Herudover foretager vi direkte investeringer i vækstvirksomheder via afdelingerne Vækstkapital og Partnerkapital. Sidstnævnte matcher investeringer fra business angels i mindre vækstvirksomheder. Førstnævnte foretager i væsentlig udstrækning investeringer i virksomheder, der udspringer fra et af de seks innovationsmiljøer, og som ellers ikke vil kunne finde tilstrækkelig finansiering.

Kort sagt glæder jeg mig til 2010 og ser frem til større investeringsaktivitet – fra Vækstfonden og fra markedet i øvrigt.

Christian Motzfeldt



**VÆKSTFONDEN
INVESTEREDE I 2009
MERE END 400 MIO.
KR. I FONDE OG
VÆKSTVIRKSOM-
HEDER**

HOVEDTAL

HOVEDTAL – AKTIVITET

	2009	2008	2007	2006	2005
Tilsagn, lån og egenkapitalindsud, direkte investeringer, antal	19	36	36	43	130
Tilsagn, lån og egenkapitalindsud, direkte investeringer, mio. kr.	62	172	160	309	404
Tilsagn, fonde, antal	1	5	5	3	3
Tilsagn, fonde, mio. kr.	6	122	2.412	70	230
Investeringer, fonde, mio. kr.	350	457	1.272	143	175
Indgåede Kom-i-gang-lån, antal	93	136	139	172	200
Indgåede Kom-i-gang-lån, mio. kr.	46	52	35	49	52
Indgåede kautioner, Vækstkaution, antal	52	70	99	208	183
Indgåede kautioner, Vækstkaution, mio. kr.	114	94	131	125	234

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

HOVEDTAL – FINANSIELLE, MIO. KR.

Resultatopgørelse

Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	32,2	-60,4	145,0	23,0	33,0
Resultat, kapitalandele i fonde	-27,1	-518,7	-66,0	35,0	15,0
Resultat, egenkapitalindsud samt lån	-2,1	-55,4	-13,0	7,0	77,0
Resultat, Vækstkaution	63,8	10,5	25,0	14,0	5,0
Administrationsomkostninger	-60,5	-63,2	-65,0	-66,0	-56,0
Periodens resultat	12,6	-684,3	30,0	24,0	84,0

Balance

Værdipapirer og likvider	887,1	558,4	661,0	815,0	1.117,0
Kapitalandele i fonde	1.702,3	1.493,3	1.778,0	592,0	463,0
Egenkapitalindsud	286,3	170,2	123,0	705,0	535,0
Udlån	57,5	65,5	92,0	325,0	266,0
Egenkapital	2.177,9	2.128,8	2.778,0	2.265,0	2.216,0
Balancesum	2.985,9	2.348,3	3.001,0	2.484,0	2.429,0
Tilsagnsforpligtelser, netto	1.523,2	1.794,2	2.149,8	1.327,0	1.524,0

”

**13 NYE INVESTER-
RINGER OG LÅN MED
VÆKSTKAUTION ELLER
KOM-I-GANG-LÅN FOR
197 MIO. KR.**

ÅRET I HOVEDTRÆK

Vækstfonden realiserede i 2009 en betydelig resultatmæssig fremgang. Årets samlede resultat udgjorde 12,6 mio. kr., hvilket er en væsentlig forbedring i forhold til året før, hvor vi realiserede et underskud på 684,3 mio. kr. Resultatet for 2008 var som følge af kreditkrisen påvirket af betydelige nedskrivninger af værdien af vores noterede investeringer, som udgør hovedparten af vores balance.

De samlede administrationsomkostninger udgjorde 60,5 mio. kr. og var dermed lidt under 2008-niveauet, hvor de udgjorde 63,3 mio. kr.

Vores investeringsaktiviteter var igennem 2009 præget af et generelt lavt aktivitetsniveau for hele markedet, mens vi udstedte kautioner for et lidt højere beløb end i 2008:

- Vi har i 2009 investeret i 13 nye virksomheder – enten direkte via Vækstkaptital eller Partnerkapital eller i form af investeringer foretaget af fonde, som vi har medvirket til at etablere, og vi tilførte markedet 445,0 mio. kr. i likviditet via vores direkte investeringer eller via de fonde, vi er medejere af.
- 2009 bød på flere exitter. Største exitter, opgjort i forhold til vores andel af tilbageløbet, var Fullrate A/S, som blev solgt til TDC A/S, og Vikima Seed A/S, som begge resulterede i tilbageløb på over 10 mio. kr. Øvrige exitter var bl.a. Direct Drive Systems, Inc. og Curalogic A/S. Endvidere blev Evolva SA, som Vækstfonden er medejers af via fondene Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S og Dansk Innovationsinvestering P/S, børsnoteret i Schweiz og handledes ultimo marts 2010 til en markedsværdi på ca. 2 mia. kr. Vækstfondens andel heraf udgør et stykke over 300 mio. kr.
- Der blev ydet 52 lån med Vækstkaution for 151,3 mio. kr. til 46 virksomheder fordelt over hele landet.
- 93 iværksættere fik Kom-i-gang-lån (KIG-lån) for et samlet beløb på 45,9 mio. kr. I 2009 har 10 pengeinstitutter været tilsluttet ordningen.
- 144 iværksættere fik sparring på deres forretningskoncepter gennem Proof-of-Business (POB), som CONNECT Denmark administrerer på vegne af Vækstfonden.
- Vi har udarbejdet følgende analyser i løbet af året: *Benchmarkanalyse 2009: Danmark er nummer fem i Europa, Markedsanalyse 2009: Det danske marked for venturekapital og buyout, Business angels. Investeringsbarometer Q3/2009, Medico-sektoren i Danmark. Perspektiver for venturekapital og iværksætteri samt Succes med venturekapital. Fokus på nordiske exits.*

Øvrige væsentlige begivenheder i årets løb:

- Porteføljevirksomheden Stirling DK ApS vandt to af årets fem Climate Cup-priser ved prisuddelingen på konferencen Nordic Climate Solutions, som fandt sted i september i Bella Center. Stirling DK blev betegnet som et af de mest lovende selskaber inden for dansk cleantech.
- Som følge af kreditkrisen fik vi i foråret mulighed for at etablere en kortfristet statsgaranteret kreditfacilitet på op til 500 mio. kr. Der har endnu ikke været behov for at etablere faciliteten.
- Vi nedlagde forretningsområdet Startkapital, som havde fokus på at matche virksomheders behov for produktudvikling med egnede iværksættere. Det viste sig at være vanskeligere end forventet at finde den nødvendige medfinansiering, der skulle til for at sikre projekternes levedygtighed efter de indledende faser. Forretningsenheden Vækstkaptital overtog efterfølgende forvaltningen af virksomhederne i Startkapitals portefølje.

Med vedtagelsen af regeringens erhvervspakke i september fik vi tilført yderligere midler, der vil løfte aktivitetsniveauet væsentligt i 2010:

- Erhvervspakken omfattede 500 mio. kr. til etablering af nye fonde. I december fik fire nye fonde betingede tilsagn om kapital.
- Rammerne for Vækstkaution blev væsentligt udvidet, så den understøtter en samlet udlånsvolumen på over 2 mia. kr. i 2010.
- KIG-lån-ordningen blev udvidet, således at 150-180 nye virksomheder i 2010 kan opnå finansiering under KIG-lån-rammen.

FORMÅL

Lov om Vækstfonden indeholder følgende formålsparagraf:

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

Bekendtgørelsen fremhæver, at:

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

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

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

Økonomisk fundament:

- Vækstfonden blev etableret i 1992 med en grundkapital på 2 mia. kr., som blev tilvejebragt ved privatiseringen af Statsanstalten for Livsforsikring.
- Ultimo 2009 var fondens egenkapital på 2,2 mia. kr., hvoraf de likvide beholdninger inkl. værdipapirer udgjorde 887,1 mio. kr.
- Vi modtager årligt knap 24 mio. kr. fra staten til administration og dækning af tab under Vækstkautionsordningen.
- Fra globaliseringspuljen modtager vi i 2010-2012 årligt ca. 25 mio. kr. til rådgivnings- og finansieringsordningen POB, der i dag drives i samarbejde med CONNECT Denmark.
- Erhvervspakken fra september 2009 udvidede den økonomiske ramme for 2010 med 500 mio. kr. til etablering af nye fonde samt 310 mio. kr. til Vækstkautions og KIG-lån.

STRATEGI

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

Hovedparten af vores kapital bliver investeret gennem private fonde eller i samarbejde med private investorer og pengeinstitutter.

Grundlæggende tilfører vi virksomhederne ny kapital på tre måder: gennem indirekte aktiviteter ved investeringer i private venturefonde, ved direkte egen- og fremmedkapitalinvesteringer i samarbejde med private investorer og gennem kautionsordningerne Vækstkautions og KIG-lån i partnerskab med penge- og realkreditinstitutter.

Vi fokuserer på de områder af innovationsfinansieringsmarkedet, hvor de private investorer tøver, og sigter med vores investeringsaktivitet på at tiltrække yderligere privat kapital til markedet. Hver krone investeret af Vækstfonden er således historisk set blevet matchet med 2,50 kr. fra private investorer.

Vores kautionsordninger fungerer ud fra samme principper: Ved at kautionere for lån i penge- og realkreditinstitutter giver vi virksomheder og iværksættere adgang til finansiering, som de ikke ville have opnået på anden vis.

For at vide, hvor markedet tøver, må vi kende markedets udvikling. Derfor gennemfører vi løbende analyser af markedet for risikovillig finansiering og stiller viden og data til rådighed for alle markedets aktører.

Vækstfonden er en del af det danske økosystem for vækst og iværksætteri og arbejder dagligt tæt sammen med andre fonde, private investorer, pensionskasser, penge- og realkreditinstitutter samt innovationsmiljøer og de regionale væksthuse.

YDELSE

Vækstfonden tilbyder en række finansieringsløsninger, der alle er rettet mod virksomheder i de tidligere udviklingsstadier, men som sigter mod at opfylde forskellige kapitalbehov.

- **Fondskapital:** Investeringer i venturefonde, der investerer i noterede virksomheder med stort vækstpotentiale.
- **Vækstkapital:** Investeringer på 5-25 mio. kr. i virksomheder i de tidlige udviklingsfaser med mulighed for betydelig vækst. Historisk har investeringerne typisk ligget inden for miljøteknologi, it og medico-teknologi. Vi investerer sammen med private investorer eller andre offentlige aktører, fx innovationsmiljøerne.
- **Partnerkapital:** Investeringer på 3-10 mio. kr. i innovative, unge virksomheder i alle brancher. Partnerkapital investerer kun sammen med og på lige vilkår med business angels med det rette branchekendskab og de nødvendige ledelseskompetencer.
- **Vækstkaution:** Vi kautionerer for 75 pct. af lån på op til 10 mio. kr., som benyttes til forretningsudvikling. Både nye og etablerede virksomheder med vækstpotentiale kan opnå Vækstkaution. Det er virksomhedernes egne penge- eller realkreditinstitutter, som yder lånene.
- **KIG-lån:** KIG-lån er en kombineret lånegaranti- og rådgivningsordning, hvor iværksættere kan opnå lån på op til 1 mio. kr. med en kautiondækning på 75 pct. I tillæg til långivningen skal pengeinstitutterne tilbyde rådgivning, der rækker ud over normal bankrådgivning – for eksempel advokatbistand, revisorrådgivning eller sparring om forretningsudvikling.

EFFEKT

Siden 1992 har Vækstfonden medfinansieret over 4.000 virksomheder for mere end 7,7 mia. kr. Vi har i perioden 2000-2009 investeret i 21 private fonde for et samlet tilsagn på knap 4 mia. kr. Fondene har investeret i mere end 200 virksomheder.

Vi har siden 2001 foretaget direkte investeringer i ca. 130 virksomheder. Den aktuelle portefølje er på 37 virksomheder.

I samarbejde med pengeinstitutterne har vi ydet ca. 1.800 lån med Vækstkaution og ca. 730 KIG-lån.

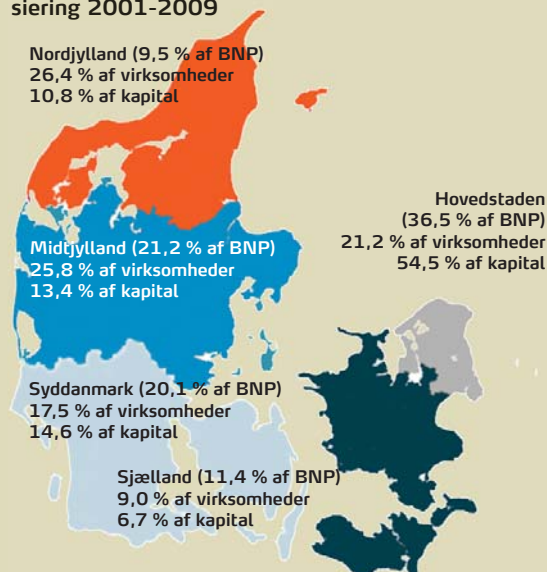
Iværksættere, som har fået KIG-lån, har vist en væsentligt bedre evne til at overleve end iværksættere uden disse særlige lån: 85 pct. eksisterer stadig efter tre år mod kun 55 pct. af iværksætterne uden KIG-lån.

De virksomheder, vi har medfinansieret siden 2001, havde i 2009 ca. 27.000 ansatte.

I gennemsnit har virksomheder med medfinansiering fra Vækstfonden i årene 2005-2008 haft en årlig vækst i omsætningen på mere end 20 pct. og rundede i 2009 en samlet omsætning på over 25 mia. kr.

Med de nye midler fra erhvervspakken forventer vi at kunne medfinansiere ca. 500 virksomheder i 2010.

Geografisk fordeling af Vækstfondens medfinansiering 2001-2009





MEDFINANSIERING AF **500** VIRKSOMHEDER I 2010

FORVENTNINGER TIL 2010

2009 var præget af efterdønningerne fra krisen i 2008 med pres på virksomhedernes afsætning, forsigtighed i den finansielle sektor og rekordlave niveauer for virksomhedshandler og børsnoteringer.

Vi vurderede allerede i 2008, at vores likviditet i løbet af 2009 kunne komme under pres, såfremt vi fortsatte med at foretage investeringer i nye virksomheder. Vi fik derfor lovmæssig mulighed for i perioden 2009-2011 at etablere en kreditfacilitet på op til 500 mio. kr., så vi havde mulighed for at opretholde en moderat nyinvesteringsaktivitet uden at komme i likviditetsproblemer. Der har imidlertid ikke været behov for at etablere faciliteten, og ved årets udgang var kassebeholdningen inklusive de nye midler fra erhvervspakken på tilfredsstillende 887 mio. kr. Samlet set har vi derfor god plads til et højere aktivitetsniveau i 2010, end tilfældet var i 2009.

Med erhvervspakken har vi i 2010 fået mulighed for at allokere ekstra 500 mio. kr. til nye fonde. Den første af potentielt fire nye fonde med tilsagn om kapital fra erhvervspakken er allerede blevet etableret. SEED Capital Denmark II K/S blev etableret i februar 2010 med en samlet kapitaltilsagn på 437 mio. kr., heraf 148 mio. kr. fra Vækstfonden. Den nye fond forventes at kunne investere i 3-4 nye virksomheder om året i de kommende 4-5 år. De tre resterende fonde er undervejs med deres kapitalrejsning. Samlet set forventer vi, at fondene i vores portefølje vil investere i ca. 10 nye vækstvirksomheder i 2010. Erhvervspakken udvidede også rammen for Vækstkaution og KIG-lån ganske betydeligt. I 2010 kan vi stille kautioner for virksomhedernes lån i penge- og realkreditinstitutter

for en samlet lånevolumen på mere end 2 mia. kr. Det svarer til mere end en tidobling af aktivitetsniveauet i forhold til tidligere år.

Interessen for de nye lånemuligheder med Vækstkaution er som forventet steget, siden erhvervspakken blev vedtaget i september. Det skyldes bl.a., at vi nu kan kautionere for lån til forretningsudvikling på op til 10 mio. kr. mod tidligere 5 mio. kr., og at lånene nu også kan bruges til finansiering af driftsomkostninger. Der er ligeledes blevet åbnet for Vækstkaution til de primære erhverv. Med de nye midler fra erhvervspakken forventer vi, at der i 2010 vil blive ydet op til 300 lån med Vækstkaution. For KIG-lån forventes aktivitetsniveauet at ligge en smule over 2009 med et samlet antal virksomheder, der opnår finansiering via denne ordning i 2010, på 150-180.

Den forbedrede likviditet vil også betyde flere direkte investeringer. Vi foretager oftest de direkte investeringer i samarbejde med business angels, venturefonde og/eller innovationsmiljøer. I alt forventer vi at supplere den eksisterende portefølje med ti nye virksomheder i 2010.

Samlet set forventer vi at yde medfinansiering til hele 500 virksomheder og iværksættere i 2010.

Resultatmæssigt forventer vi et overskud på et betydeligt trecifret millionbeløb i 2010. Denne forventning baseres bl.a. på den positive udvikling i børskursen for Evolva SA, som vi er med i via fondene Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S og Dansk Innovationsinvestering P/S.





FONDSKAPITAL FORVENTER AT INVESTERE I 2-4 NYE **VENTUREFONDE** I 2010

Væsentlig forbedring af årets resultat for Fondskapital

Oven på et 2008, der var præget af væsentlige nedskrivninger af flere porteføljeselskaber som følge af den økonomiske krise, realiserede Fondskapital i 2009 en betydelig resultatmæssig fremgang fra et underskud før administrationsomkostninger på 518,7 mio. kr. i 2008 til et underskud på 27,1 mio. kr. i 2009.

Kapitalandele i fonde udgjorde pr. 31. december 2009 1.702,3 mio. kr. mod 1.493,3 mio. kr. pr. 31. december 2008.

FONDE

Vækstfonden har siden 2000 investeret i fonde med fokus på investeringer i danske vækstvirksomheder. Baggrunden herfor er, at vi ved at investere sammen med danske og udenlandske investorer i sådanne fonde kan opnå en betydelig løftestangseffekt for den kapital, vi tilvejebringer. Hver krone, vi har investeret, er i gennemsnit blevet matchet med 2,50 kr. i privat kapital.

Vores portefølje består af 20 fonde, som forvaltes af 13 managementselskaber, jf. oversigten på side 17. Porteføljen bestod ultimo 2009 af 157 investeringer, som repræsenterer 144 porteføljeselskaber, da fondene i en række tilfælde har investeret i samme selskab. Hertil kommer SEED Capital Denmark II K/S, der blev etableret i februar 2010 med 437 mio. kr. under forvaltning, heraf 148 mio. kr. fra Vækstfonden.

I oversigten over vores investeringer i fonde er der især to, som vejer tungt: tilsagnene til Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S og Sunstone Technology Ventures Fund I K/S. Kapitaltilsagnene til disse fonde er væsentligt større end vores forpligtelser over for de øvrige fonde, hvilket afspejler, at vi ejer de pågældende fonde 100 pct. Det skyldes, at der her er tale om investeringer, som blev forvaltet af vores investeringsenheder inden for it og life sciences, inden disse enheder i maj 2007 blev udskilt i managementselskabet Sunstone Capital A/S, hvorfra de har fortsat forvaltningen af investeringerne. Kapitalforpligtelsen til de to fonde er opgjort som den kapital, som var indskudt i selskaberne inden udskillelsen i maj 2007, tillagt de forventede opfølgingsinvesteringer. Etableringsåret for fondene er fastsat med udgangspunkt i årstallet for gennemførelse af fondenes første investeringer.

Vores årlige investeringer i fonde har i perioden 2000-2009 i gennemsnit ligget på 194 mio. kr., og specielt i de seneste tre år har udbetalingerne været betydelige: 387, 457 og 356 mio. kr. i henholdsvis 2007, 2008 og 2009.

I efteråret 2009 indgik et bredt flertal i Folketinget aftale om en erhvervspakke, hvor staten via Vækstfonden stiller 500 mio. kr. til rådighed for private venturefonde, som skal investere i vækstvirksomheder i de tidlige markedsstadier. Vores bestyrelse gav efter en udbudslignende proces ultimo 2009 betingede tilsagn om kapital til fire nye fonde: Bifrost Ventures Fund I K/S, Inventure Cleantech Fund I K/S, IVS Fund III K/S og SEED Capital Denmark II K/S. Tilsagnene er betinget af, at forvalterne af fondene

matcher kapitalen fra erhvervspakken med mindst lige så meget privat kapital.

Ultimo januar 2010 blev den første af de fire nye fonde etableret, SEED Capital Denmark II. Fonden er i første omgang etableret med 437 mio. kr. under forvaltning, og målsætningen er at nå et samlet kapitalgrundlag på 750 mio. kr. i løbet af 2010. Investeringsfokus er nye virksomheder inden for life sciences, it og miljøteknologi, og vi forventer, at fonden vil foretage investeringer i op til fire nye vækstvirksomheder om året allerede fra 2010.

I 2010 forventer vi, at udbetalingerne til fonde vil ligge på niveau med 2009.

Bogført værdi pr. 31. december 2009 af fondenes portefølvirksomheder fordeler sig med 52 pct. af værdien placeret i life science-sektoren, mens it-selskaberne står for 31 pct.

Som det fremgår af illustrationen på den næste side koncentrerer vi os via vores fondsinvesteringer ligeledes om virksomheder i de tidlige faser.

Fondenes hovedfokus er således investeringer i virksomheder i de tidlige faser pre-seed, seed og early stage, hvor 85 pct. af værdien af porteføljen er placeret.



I 2009 opnåede fondene i vores portefølje blandt andet følgende exitter:

Teleselskabet Fullrate A/S, som SEED Capital Denmark var medejer af, blev i marts 2009 solgt til TDC A/S. Fullrate blev etableret i november 2005 og tilbyder landsdækkende telefoni og internetadgang via bredbånd. Siden februar 2009 har selskabet tilbudt mobilt bredbånd. Fullrates forretningskoncept har været kundefokuseret og meget enkelt – høje bredbåndshastigheder til lave priser – og selskabets vækst vidner om, at strategien har været succesrig. Fra 2007 til 2008 voksede Fullrates omsætning med 100 pct. til 181 mio. kr., og antallet af kunder steg fra 39.000 til 76.000, svarende til 4 pct. af det danske bredbåndsmarked.

Vikima Seed A/S blev i april 2009 solgt til Takii & Co. Ltd. Vikima Seed er førende inden for kontraktproduktion af frø til udplantning af grøntsager. Vikima Seed har været delvist ejet af Erhvervsinvest i knap 5 år. I denne periode har selskabet blandt andet udvidet produktionskapaciteten med 40 pct. og fordoblet omsætningen.

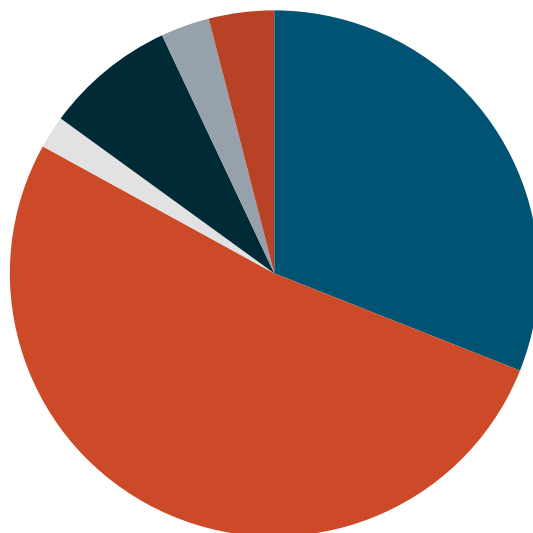
Direct Drive Systems, Inc., som var delvist ejet af BankInvest New Energy Solutions, blev i november 2009

solgt til FMC Technologies, Inc. for ca. 120 mio. dollar. Selskabet producerer og servicerer elektroniske højhastighedsmotorer og -generatorer. Maskinerne, som primært afsættes inden for skibsfart samt olie- og gasindustrien, er 20 pct. mindre end de konventionelle maskiner på markedet og kræver mindre vedligeholdelse.

Det dansk-schweiziske biotekselskab Evolva Holding SA, som Sunstone Life Science Ventures Fund I og Dansk Innovationsinvestering er medejere af, blev i december 2009 børsnoteret i Schweiz. Efterfølgende indgik Evolva en udviklingsaftale med den schweiziske medicinalgigant Roche. Ifølge aftalen får Roche adgang til at bruge Evolvas teknologiplatform, som gør det muligt på effektiv vis at udvikle nye lægemidler på baggrund af naturens egne substanser. Målet er at finde frem til en række lægemiddeld kandidater til behandling af cancer og infektionssygdomme. Evolvas aktiekurs har siden 31. december 2009 udviklet sig fra 1,04 svejtserfranc til ultimo marts 2010 at ligge i niveauet 2,7-3,2 schweizerfranc, hvilket svarer til en markedsværdi for selskabet på mellem 1,9 og 2,2 mia. kr., hvoraf vores andel udgør i størrelsesordenen 300-360 mio. kr.

VÆRDIEN AF PORTEFØLJEN I FONDSKAPITAL FORDELT PÅ SEKTORER

- IT: 31 %
- BIOTEK: 52 %
- ANDEN LIFE SCIENCE: 2 %
- MEDICO-TEKNOLOGI: 8 %
- CLEANTECH: 3 %
- INDUSTRI: 4 %

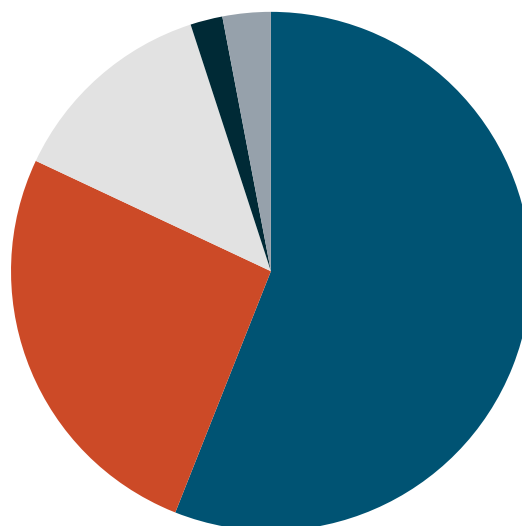


FONDSKAPITALS PORTEFØLJE, MIO. KR.

Managementselskab	Fond	Etableringsår	VF-tilsagn	Samlet tilsagn
BankInvest	P/S BI New Energy Solutions	2002	50,0	385,5
LD Invest	Dansk Innovationsinvestering P/S	2000	200,0	396,0
Erhvervsinvest	Erhvervsinvest K/S	2004	64,0	273,0
	Erhvervsinvest II K/S	2007	80,0	732,0
Industri Invest Syd	Industri Invest Syd A/S	2006	35,0	175,3
Inventure Capital	INCUBA Venture I K/S	2003	70,0	275,8
	Syddansk Kapital K/S	2003	75,1	200,0
NorthCap Partners	IVS Fund II K/S	2005	125,0	200,5
Excalibur Fund Managers	Merlin Biosciences Fund III L.P.	2002	74,4	871,5
Nordic Biotech	Nordic Biotech K/S	2001	50,0	381,2
	Nordic Biotech Opportunity Fund K/S	2008	19,0	102,7
	Nordic Biotech Venture Fund II K/S	2005	111,6	456,7
Nordic Venture Partners	Nordic Venture Partners II K/S	2004	111,6	864,9
Northzone Ventures	Northzone IV K/S	2003	74,4	585,0
SEED Capital	SEED Capital Denmark K/S	2004	160,0	530,8
Sunstone Capital	Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	1998	1.206,0	1.206,0
	Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	2007	287,5	646,5
	Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	2001	550,0	550,0
	Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	2007	294,9	701,8
Vækst-Invest Nordjylland	Vækst-Invest Nordjylland A/S	2007	25,0	100,0
Øvrige tilsagn			76,4	
I alt			3.739,9	9.629,2

VÆRDIEN AF PORTEFØLJEN I FONDSKAPITAL FORDELT PÅ STADIER

- SEED: 56 %
- EARLY STAGE: 26 %
- EKSPANSION: 13 %
- BUYOUT: 2 %
- PRE-SEED: 3 %





VÆKSTKAPITAL OG PARTNERKAPITAL INVESTERER **DIREKTE** I VÆKSTVIRKSOMHEDER

Fremgang i Vækstkapital og Partnerkapital i 2009

Årets resultat for egenkapitalindskud samt udlån udgjorde i 2009 et underskud på 2,1 mio. kr. før administrationsomkostninger, hvilket er en betydelig fremgang i forhold til 2008, hvor resultatet udgjorde et underskud på 55,4 mio. kr.

Bogført værdi af egenkapitalindskud og udlån udgjorde pr. 31. december 2009 343,8 mio. kr. i mod 235,7 mio. kr. året før.

Vækstkapital og Partnerkapital har i 2009 investeret 62,3 mio. kr. i 18 virksomheder samt ydet lån for 22,7 mio. kr.

DIREKTE INVESTERINGER

VÆKSTKAPITAL

De fleste ventureselskaber, både herhjemme og i udlandet, fokuserer på at investere i selskaber inden for life sciences eller informations- og kommunikationsteknologi, der med betydelige kapitaltilførsler kan blive globale vindervirksomheder. Unge danske virksomheder med et mere begrænset kapitalbehov kan derfor have vanskeligt ved at tiltrække kapital fra de traditionelle ventureinvestorer – også selvom de har et betydeligt vækstpotentiale. Typisk udspringer de fra industrier, som ligger uden for venturebranchens normale søgelys, eller hvor virksomheden henvender sig til et nichemarked, der ikke er tilstrækkeligt stort til at tiltrække de traditionelle ventureinvestorer.

Vores forretningsenhed Vækstkapital investerer i netop denne type virksomheder. Ambitionen er at medvirke til at lukke huller i markedet ved at investere i selskaberne på et tidligt tidspunkt og efterfølgende medvirke til at modne selskaberne for at tiltrække yderligere kapital fra andre finansieringskilder.

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

Ved udgangen af 2009 bestod porteføljen af 30 virksomheder. Investeringsmedarbejderne, som alle har en erhvervs-mæssig baggrund fra en industri inden for et af Vækstkapitals fokusområder, deltager i bestyrelsen i 25 af selskaberne og medvirker aktivt til selskabernes udvikling.

For mange selskaber i porteføljen var 2009 et vanskeligt år, men der var også en række selskaber, der oplevede betydelig fremgang. Stirling DK ApS, der producerer CO₂-neutrale energianlæg, opnåede for eksempel både at få en række nye kunder i ind- og udland, at vinde Climate Cup-prisen og at få øget kapitalgrundlaget betydeligt, da et datterselskab til et af Tysklands førende energiselskaber valgte at investere et betydeligt millionbeløb i selskabet. Proxeon A/S, der producerer avanceret laboratorieudstyr, mere end fordoblede omsætningen i 2009 og er i dag leverandør af analyseapparater til en lang række af verdens førende farmaceutiske virksomheder og

forskningslaboratorier. TPACK A/S, der leverer computer-chipløsninger til telekommunikation, fik i 2009 et gennembrud på markedet med en ny generation af produkter til fiberoptiske netværk.

Vækstkapital investerede i to nye virksomheder i 2009: Limbo ApS, der udvikler et nyt computerspil, og Sense A/S, der udvikler ny teknologi til blodtryksmåling. Derudover overtog Vækstkapital forvaltningen af tre selskaber fra InnFond P/S, som blev opløst pr. 31. maj 2009, og to selskaber fra Startkapital.

De fleste af porteføljeselskaberne udvikler innovative højteknologiske produkter. En række af dem udspringer af forsknings- og innovationsmiljøer, og mange er fortsat beskæftiget med avanceret forskning og udvikling. Fx arbejder en række virksomheder på at udvikle ny teknologi støttet af bl.a. Højteknologifonden eller af EU DP-midler tildelt af Energistyrelsen.



Porteføljeselskaberne i Vækstkaptal er alle unge vækstvirksomheder, og mange af dem står over for de samme udfordringer med forretningsudvikling, internationalisering og vækst. Derfor har Vækstkaptal, ud over at bidrage til udviklingen af de enkelte porteføljeselskaber hver for sig, i løbet af 2009 gennemført en række arrangementer inden for områder af fælles interesse, bl.a. et kursusforløb for bestyrelser og seminarer om elektronisk markedsføring, IPR-strategier og OEM-samarbejder.

PARTNERKAPITAL

Forretningsenheden Partnerkapital blev etableret i 2007 og udgør dermed et af Vækstfondens nyere indsatsområder. Partnerkapital er en business angel matching-fond, som har til formål at investere i lovende vækstvirksomheder på tværs af brancher sammen med og på samme vilkår som velhavende privatpersoner, såkaldte business angels. Baggrunden for introduktionen af enheden var et stigende behov for det engagement og den professionalisme, som business angels repræsenterer og kan tilføre vækstvirksomheder.

Partnerkapital konkurrerer ikke med den etablerede venturebranche, da venturemarkedet er kendetegnet ved at

foretage store enkeltinvesteringer og søge investeringer i virksomheder med stort kapitalbehov frem til exit. Det betyder, at flere lovende vækstvirksomheder kommer til at befinde sig under venturefondenes radarer. Partnerkapital skal medvirke til at dække dette hul ved at forstærke business angels' investeringskraft ved at tilbyde adgang til en smidig syndikeringspartner.

I alle investeringerne optræder der en lead angel, som besidder kompetencer til aktivt at kunne medvirke til udviklingen af den pågældende virksomhed – typisk som bestyrelsesformand. Finansieringskonceptet er således først og fremmest en samarbejdsmodel og fokuserer ikke på specielle brancher, teknologier eller stadier.

Porteføljen bestod pr. 31. december 2009 af syv virksomheder: Aktant A/S, Bjerre Media Services A/S, Capevo A/S, CCure ApS, Iprotect A/S, Mover Technology ApS og Teklatech A/S. I alt har 25 business angels investeret i den aktuelle portefølje.

Flere af porteføljeverksomhederne var hårdt ramt af krisen. Selskaberne annhagen A/S og Sapio Systems A/S gik begge konkurs og er udgået af porteføljen. Der blev foretaget en enkelt nyinvestering i Teklatech A/S, som udvikler software, der kan reducere støj og strømforbrug



i mikrochips. Designere af chip kan med Teklatechs software for eksempel forudse og rette op på problemer, der opstår som følge af elektrisk støj i chippen samt uhenigtsmæssigheder i timingen af chippens ultrasmå transistorer. Derudover har Partnerkapital gennemført flere opfølgingsinvesteringer i den eksisterende portefølje.

PROOF-OF-BUSINESS

Ved udmøntning af globaliseringspuljen i efteråret 2006 blev der afsat 40 mio. kr. årligt i perioden 2007-2009 til at etablere initiativet POB. Initiativet yder rådgivning til udvikling af iværksætterprojekter og opstartsvirksomheder. Hensigten er at styrke målgruppens forretnings- og finansieringsmuligheder gennem et forløb, hvor de får sparring fra erfarne erhvervsfolk, inden de eventuelt modtager kapitalindsud til at finansiere deres forretningsplaner.

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

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

I forbindelse med finanslovsforhandlingerne for 2010, hvor globaliseringspuljen blev udmøntet for årene 2010-2012, blev der afsat 25 mio. kr. årligt til at fortsætte initiativet. Vi har derfor udnyttet den kontraktlige mulighed for forlængelse af aftalen med CONNECT, så den løber til udgangen af 2010. Vi forventer, at der i slutningen af 2010 efter offentligt udbud skal findes en samarbejdspartner på sparringsforløbene for 2011 og 2012.

CONNECT har ved udgangen af 2009 godt 750 medlemmer fra 310 virksomheder. Det er medlemmerne, der fungerer som paneldeltagere på de sparringssessioner (kaldet springboards), der er en del af forløbet.

Ved en evaluering af initiativet i foråret 2009 blev det konstateret, at 25 pct. af de virksomheder, der havde gennemgået et sparringsforløb, efterfølgende havde modtaget tilsagn om finansiering for i alt 152 mio. kr.

PROOF-OF-BUSINESS, AKTIVITETER FORDELT PÅ REGIONER

	Screening			Sparringsforløb		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Hovedstaden	114	134	47	38	49	18
Sjælland	60	74	21	32	24	3
Syddanmark	64	123	39	16	52	3
Midtjylland	53	62	19	35	32	2
Nordjylland	39	38	19	23	25	4
I alt	330	431	145	144	182	30



VÆKSTFONDEN KAUTIONERER FOR 75 PCT. AF LÅN TIL FORRETNINGS- UDVIKLING

Overskud og reduktion i hensættelser til tab

Årets resultat før administrationsomkostninger blev et overskud på 63,8 mio. kr. (2008: 10,5 mio. kr.), hvortil kommer præmieindtægter på KIG-lån på 1,2 mio. kr. (2008: 1,2 mio. kr.).

Resultatet er påvirket af en positiv nettoregulering af hensættelser til tab på kationer på 54,2 mio. kr. Denne post påvirkede i 2008 resultatet negativt med 9,1 mio. kr. Udviklingen skyldes, at usikkerheden omkring konsekvenserne af den økonomiske krise er aftaget siden regnskabsafslæggelsen for 2008, hvilket reducerer risikoen for, at vi fremover kommer til at se en markant vækst i tabsudviklingen.

VÆKSTKAUTION

Vækstfonden medvirker til at finansiere virksomheder inden for industri- og serviceerhverv ved at stille kaution for pengeinstitutters udlån til iværksættere, igangværende selskaber og ejerskifter. Siden 2000 har vi givet tilsagn om 1,99 mia. kr. i kaution for i alt 1.863 lån.

I 2009 nåede de udnyttede kautionstilsagn op på 113,5 mio. kr., hvilket udløste et samlet udlån til 46 virksomheder på lidt over 151 mio. kr.

Efter en træg start på året, hvor pengeinstitutterne var tilbageholdende med at søge finansiering med Vækstkaution, steg aktiviteten betydeligt efter vedtagelsen af erhvervspakken i oktober. Pakken blev vedtaget af et bredt flertal i Folketinget og betød, at rammen for udstedelse af kautioner under Vækstkaution-ordningen blev udvidet fra 100 mio. kr. til mere end 1,6 mia. kr. fra 2009 til 2010. Udvidelsen, der altså i første omgang gælder frem til udgangen 2010, blev fulgt op af en bred informationskampagne, som har været med til at styrke tilgangen af ansøgninger om Vækstkaution. Mere end halvdelen af årets udnyttede kautioner i 2009 blev på den baggrund gennemført i fjerde kvartal.

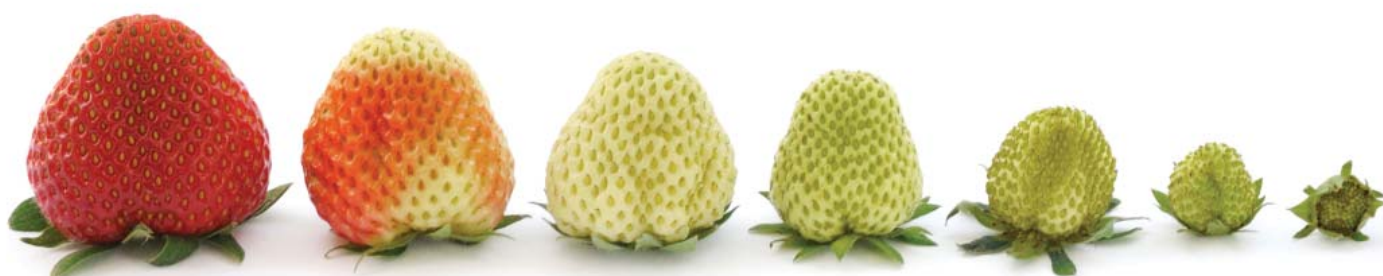
Også i 2009 var ejerskifter den største lånegruppe og udgjorde 47 pct. af de samlede kautioner. Det afspejler ikke mindst, at medarbejderne i Vækstkaution har opbygget en bred erfaring i at værdiansætte og finansiere virksomheder i forbindelse med salg. Branchefordelingen var identisk med tidligere år. Fremstillingsvirksomheder tiltrak 31 pct. af den samlede kautionsvolumen, og resten fordeler sig inden for serviceerhvervene.

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

KOM-I-GANG-LÅN

Ud over Vækstkaution-ordningen administrerer vi kautionens ordning KIG-lån for staten. Formålet med ordningen er at give iværksættere en lettere adgang til at opnå lån og kreditter i pengeinstitutterne. Samtidig får iværksætterne tilbudt rådgivning før og efter bevilling af finansiering, så de står bedre rustet til at drive deres virksomhed. Historisk set har iværksættere, som har fået KIG-lån, haft en højere overlevelsrate end gennemsnittet. En analyse udarbejdet af Vækstfonden i foråret 2009 viser, at 85 pct. af virksomhederne med KIG-lån stadig eksisterer efter tre år. Mens Erhvervs- og Byggestyrelsen har lavet en undersøgelse blandt virksomheder generelt, hvor kun 55 pct. eksisterer efter tre år. (Kilde: *Iværksættere og nye virksomheder. Nøgletal 2006*, Erhvervs- og Byggestyrelsen).

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



KIG-lånene dækker ligesom Vækstkaution 75 pct. af et eventuelt nettotab for pengeinstituttet, det vil sige tab efter fradrag af eventuelle sikkerheder, som låntager har stillet. Men i modsætning til, hvad der gælder for Vækstkaution, kan pengeinstituttet selv bevilge lånet uden at skulle opnå tilsagn fra Vækstfonden.

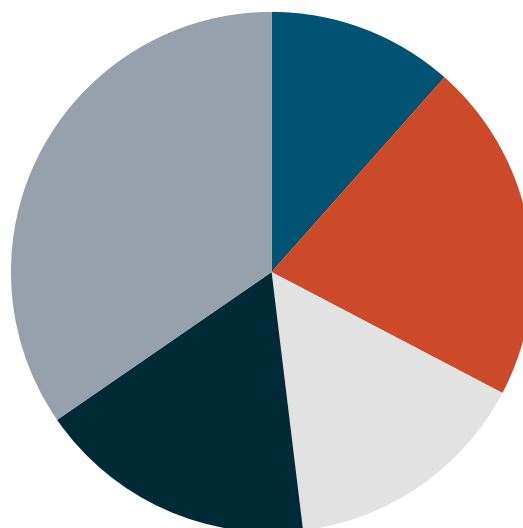
Pengeinstitutternes geografiske dækning slår igennem i KIG-lånene, der opnår en tilsvarende stor spredning. Topscorer blandt de fem regioner er Nordjylland, der opnåede 27,7 mio. kr. i samlet udlån, mens Midtjylland nåede op på 11 mio. kr.

Fordelt på brancher viser tallene en tilsvarende stor spredning, idet virksomheder inden for kategorien anden forretningsservice har modtaget 23 procent af det samlede udlån. Til sammenligning fik hotel- og restaurationsvirksomheder knap 17 procent af lånebeløbet og virksomheder inden for detailhandel 16 procent.

I forbindelse med erhvervspakken blev også rammen for KIG-lån udvidet for at bygge videre på den gryende interesse for at finansiere iværksættere, pengeinstitutterne viste i løbet af 2009. I 2010 er rammen hævet, så pengeinstitutterne kan yde lån for op til 60 mio. kr. for hele året mod en ramme på 48 mio. kr. i 2009.

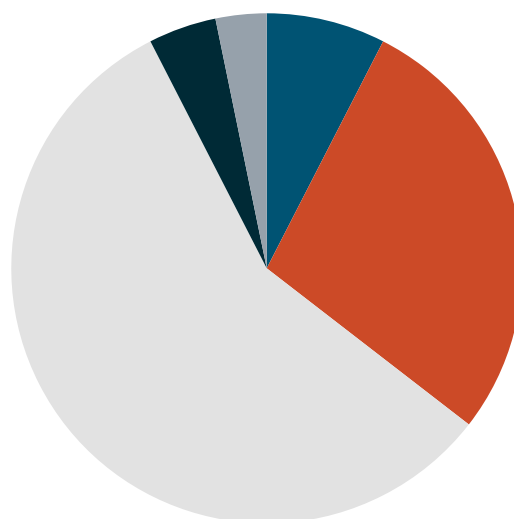
VÆKSTKAUTION FORDELT PÅ REGIONER (ANTAL)

- HOVEDSTADEN: 6
- MIDTJYLLAND: 11
- NORDJYLLAND: 8
- SJÆLLAND: 9
- SYDDANMARK: 18



KOM-I-GANG-LÅN FORDELT PÅ REGIONER (ANTAL)

- HOVEDSTADEN: 7
- MIDTJYLLAND: 26
- NORDJYLLAND: 53
- SJÆLLAND: 4
- SYDDANMARK: 3







OVERSKUD PÅ 12,6
MIO. KR. I 2009

REGNSKABSBERETNING

2009 var for Vækstfonden et konsolideringsår oven på et 2008, der var præget af betydelige nedskrivninger af Vækstfondens investeringer. Investeringer, der typisk sker i mindre vækstvirksomheder, som blev særlig hårdt ramt af den økonomiske krise. Krisen medførte stor usikkerhed med hensyn til værdiansættelsen af de enkelte virksomheder samt usikkerhed om timing og fremtidigt provenu fra salg af disse. Endvidere gav krisen anledning til forventning om et potentielt større behov for opfølgingsinvesteringer frem til tidspunkt for salg af virksomheden. Vækstfondens investeringer i fonde og direkte egenkapitalinvesteringer har derfor igennem 2009 primært fundet sted i form af opfølgingsinvesteringer i bestående fonde samt virksomheder, hvor der tidligere er givet investeringstilsagn.

På tidspunktet for aflæggelsen af årsregnskabet for 2009 befinder dansk økonomi sig fortsat i en alvorlig økonomisk lavkonjunktur, og der forventes ikke afgørende forbedringer igennem 2010. Det er imidlertid ledelsens opfattelse, at usikkerheden omkring de økonomiske konjunkturer er mindre end sidste år, hvilket påvirker de skøn, der ligger til grund for blandt andet værdiansættelse af investeringer i unoterede papirer samt hensættelse til tab på kautioner.

Vækstfonden realiserede i 2009 et samlet overskud på 12,6 mio. kr. imod et underskud på 684,3 mio. kr. i 2008. Denne markante positive udvikling skyldes resultatmæssig fremgang for alle forretningsområder. Fondskapital noterer sig for den største resultatmæssige fremgang fra et underskud på 518,7 mio. kr. i 2008 til et underskud på 27,1 mio. kr. i 2009.

De samlede omkostninger til administration udviste et mindre fald fra 63,3 mio. kr. i 2008 til 60,5 mio. kr. i 2009.

AFKAST AF OBLIGATIONER, AKTIEBEHOLDNING M.V.

Afkast af obligationer, aktiebeholdning og likvide midler m.v. udgjorde i 2009 32,2 mio. kr. imod et underskud på 60,4 mio. kr. i 2008. Den væsentligste årsag hertil er, at værdireguleringen af deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen i 2009 udgjorde en gevinst på 5,4 mio. kr. imod et underskud på 92,1 mio. kr. i 2008.

Beholdningen af aktier i Group NBT plc er afhændet i 2009 med en gevinst på 4,7 mio. kr. I 2008 påvirkede denne beholdning årets resultat negativt som følge af en nedskrivning på 3,2 mio. kr. Vækstfonden besad pr. 31. december 2009 fortsat 112.425 optioner med udløb 15. januar 2012, som er optaget til en værdi på 0,9 mio. kr.

Afkast af obligationsbeholdningen udgjorde i 2009 18,8 mio. kr. (2008: 27,1 mio. kr.), hvoraf renteindtægter udgjorde 16,5 mio. kr. (2008: 25,9 mio. kr.). Det lavere afkast skal ses i sammenhæng med, at obligationsbeholdningen er blevet væsentligt reduceret siden 2008 fra 514,8 mio. kr. primo 2009 til 231,7 mio. kr. ultimo 2009.

Renteindtægter fra den likvide beholdning udgjorde 0,3 mio. kr.

Afkastet af obligationsporteføljen, opgjort på baggrund af de månedlige afkast, har i 2009 udgjort 4,2 pct. mod 4,9 pct. i 2008. Dette afspejler, at obligationsporteføljen på trods af en kort varighed igennem 2009 og et lavt renteniveau har været påvirket positivt af kursstigninger på de korte obligationer.

BRUTTORESULTAT FRA KAPITALANDELE I FONDE

Resultatet af kapitalandele i fonde udviste for 2009 en markant resultatfremgang fra et underskud på 518,7 mio. kr. i 2008 til et underskud på 27,1 mio. kr. i 2009.



Underskuddet for 2008 var i betydeligt omfang påvirket af nedskrivning af værdien af porteføljevirkksomheder som følge af den økonomiske krise, der ramte flere virksomheder hårdt. Således påvirkede nedskrivningen af investeringen i blot seks porteføljevirkksomheder resultatet negativt med 314,7 mio. kr., svarende til tæt på 50 pct. af de samlede nedskrivninger. Resultatudviklingen har i 2009 været mere positiv, og den samlede nettonedskrivning af porteføljevirkksomhederne udgjorde i 2009 blot 24,3 mio. kr.

Værdien af kapitalandele i fonde udgjorde pr. 31. december 1.702,3 mio. kr., svarende til 57 pct. af Vækstfondens balancesum.

Årets afgang på 210,6 mio. kr. i anskaffessum og 156,2 mio. kr. i akkumulerede nettonedskrivninger vedrører InnFond P/S, som blev opløst pr. 31. maj 2009. I den forbindelse blev fondens ejerandele i porteføljevirkksomhederne TPACK A/S, Medical Insight A/S og Chempaqa A/S overdraget til Vækstfonden, og ejerandelene i disse virksomheder forvaltes nu af Vækstkapital.

Der er i 2009 investeret 349,7 mio. kr. i form af opfølgingsinvesteringer i eksisterende fonde. Anskaffessummen på kapitalandele udgjorde herefter pr. 31. december 2009, med fradrag af modtagne udlodninger på 358,1 mio. kr., i alt 2.343,7 mio. kr. Akkumulerede nedskrivninger pr. 31. december 2009 udgjorde 641,4 mio. kr., svarende til 27 pct. af anskaffessummen.

RESULTAT FRA EGENKAPITALINDSKUD OG UDLÅN

Vækstfondens direkte investeringer i virksomheder i form af både egenkapitalindskud og lån igennem Vækstkapital og Partnerkapital realiserede i 2009 et underskud på 2,1 mio. kr., hvilket er en resultatfremgang på 53,3 mio. kr. i forhold til 2008, hvor underskuddet udgjorde 55,4 mio. kr.

Resultat for egenkapitalindskud i 2009 omfatter i modsætning til 2008 opskrivninger af flere virksomheder med i alt 51,9 mio. kr. (2008: 1,6 mio. kr.). Nedskrivninger af bogført værdi af virksomheder udgjorde i 2009 47,9 mio. kr. og er dermed lidt lavere end i 2008, hvor nedskrivningerne udgjorde 55,5 mio. kr.

Der blev ikke i 2009 realiseret tab/gevinst ved afhændelse af virksomheder (gevinst på 3,3 mio. kr. i 2008).

Vækstfonden har i de senere år alene foretaget udlån til virksomheder, hvori man enten har eller planlægger

at foretage egenkapitalindskud. Ofte sker långivningen i form af såkaldte brolån, der skal sikre virksomheden kapital frem til en planlagt egenkapitalforhøjelse. Det samlede resultat, omfattende renteindtægter samt tab og nedskrivninger, vedrørende udlån udgjorde i 2009 et underskud på 18,3 mio. kr. mod et underskud på 14,9 mio. kr. i 2008.

Investeringer gennemført i 2009 i form af kontante egenkapitalindskud samt konvertering af udlån udgjorde henholdsvis 107,4 og 10,2 mio. kr. De samlede investeringer, inkl. konvertering af tidligere foretagne udlån, udgjorde således i 2009 117,5 mio. kr. og var dermed på niveau med 2008, hvor investeringer tilsvarende udgjorde i alt 118,3 mio. kr. og fordelte sig med 102,2 mio. kr. i kontante indskud og 16,1 mio. kr. i konvertering af udlån.

Bogført værdi af de samlede investeringer i form af både egenkapitalindskud og udlån udgjorde pr. 31. december 2009 343,8 mio. kr. imod 235,7 mio. kr. året før.

Der blev i 2009 givet tilsagn om egenkapitalindskud til 13 virksomheder for i alt 49,5 mio. kr. (2008: 132,1 mio. kr.) og givet lånetilsagn til 6 virksomheder på i alt 12,8 mio. kr. (2008: 40,3 mio. kr.).

VÆKSTKAUTION

Samlet set påvirker Vækstkaution årets resultat positivt med 63,8 mio. kr. før administrationsomkostninger mod 10,5 mio. kr. i 2008. Denne fremgang skyldes primært tilbageførsel af hensættelse til tab på kautioner på 54,2 mio. kr., hvilket medfører, at tab og hensættelser netto udgjorde en indtægt på 55,2 mio. kr. imod en indtægt på 0,5 mio. kr. i 2008.

Vækstfonden yder kautioner til virksomheder, der ikke kan opnå lånefinansiering i banker på almindelige vilkår. Vi forventer derfor et samlet tab på kautionsudstedelsen. Risikoprofilen for virksomhederne og betingelserne for etablering af kautioner er i overensstemmelse med bevilningerne fra Økonomi- og Erhvervsministeriet fastlagt, med henblik på at de forventede samlede tab udgør 20 pct. af kautionsvolumen. Der foretages derfor allerede på tidspunktet for bevilling af kautionen en hensættelse til tab på 20 pct. Kautionerne kan løbe helt op til ti år, og tabsudviklingen påvirkes derfor af de økonomiske konjunkturer igennem kautionens levetid. Vækstfonden vurderer løbende, og som minimum en gang årligt, om hensættelse til tab på kautioner er tilstrækkelig. Dansk økonomi oplevede i årene 2005-2007 gunstige konjunkturer, og Vækstfonden realiserede i 2008 lave tab på kautioner.

Som følge af den betydelige usikkerhed omkring den økonomiske udvikling, der herskede ved regnskabsafslæggelsen pr. 31. december 2008, valgte Vækstfonden at fastholde den eksisterende hensættelse. Den realiserede tabsudvikling igennem 2009 udviklede sig gunstigere end frygtet, og en revurdering af hensættelsen ultimo 2009 resulterede i en hensættelse på 86,2 mio. kr., svarende til 19 pct. af udestående kationer pr. 31. december 2009 (31. december 2008: hensættelse til tab på 140,4 mio. kr. svarende til en hensættelse på 29 pct. af udestående kationer på i alt 482,7 mio. kr.) og en nettotilbageførsel af hensættelse til tab på kationer på 54,2 mio. kr. for 2009.

Præmieindtægter udgjorde i 2009 8,6 mio. kr., hvilket er et fald på 14 pct. i forhold til 2008, hvor præmieindtægter udgjorde 10,0 mio. kr. Dette skyldes et fald i værdi af aktive kationer fra 788,4 mio. kr. pr. 1. januar 2008 til 718,1 mio. kr. pr. 31. december 2009.

TILSKUD TIL NETVÆRKSAKTIVITETER

Tilskud til netværksaktiviteter udgjorde 5,9 mio. kr. i 2009 og er dermed på niveau med 2008, hvor omkostningen udgjorde 5,8 mio. kr. Omkostningerne vedrører hovedsageligt omkostninger til CONNECT til etablering af sparingsforløb for unge vækstvirksomheder i forbindelse med POB-aktiviteten.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Administrationsomkostninger udgjorde i 2009 60,5 mio. kr., hvilket udgør en besparelse på 2,7 mio. kr. i forhold til 2008, hvor administrationsomkostninger udgjorde 63,3 mio. kr. Denne besparelse vedrører primært posten øvrige administrationsomkostninger, idet posten vederlag og gæger med 38,2 mio. kr. er på niveau med 2008, hvor posten udgjorde 38,5 mio. kr.

Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde 47 i 2009 og er dermed på niveau med 2008, hvor det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde 49.

ANDRE DRIFTSINDTÆGTER – TILSKUD FRA STATEN

Refusion af omkostninger til administrationen af Vækstkautionsordningen udgjorde 5,8 mio. kr., hvilket er en mindre stigning i forhold til 2008, hvor refusion fra staten udgjorde 5,6 mio. kr.

Regeringens globaliseringsstrategi indebærer, at Vækstfonden i årene 2007 til 2009 fik tilført 120 mio. kr., og vi har i 2009 modtaget 41,8 mio. kr. vedrører POB-initiativet. I lighed med tidligere års praksis er 5,0 mio. kr. heraf indregnet i resultatopgørelsen under andre indtægter, da denne indtægt modsvares af udgiften til CONNECT. Den øvrige del af beløbet er indregnet under grundkapital på egenkapitalen.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2009 2.177,9 mio. kr. (2008: 2.128,9 mio. kr.).

Udviklingen i egenkapitalen er i 2009 påvirket af årets overførte resultat på 12,6 mio. kr. og indskud fra staten på 36,4 mio. kr. vedrørende POB-initiativet, som nævnt under afsnittet om andre driftsindtægter.

Den samlede egenkapital udgjorde dermed noget mere end lov om Vækstfondens bestemmelse om, at bestyrelsen i forvaltningen af Vækstfondens midler skal sigte mod, at egenkapitalen mindst udgør 1,70 mia. kr.

FORVENTNINGER TIL LIKVIDITET

Omfanget af Vækstfondens fremadrettede investeringsaktivitet afhænger af den tilgængelige likviditet, som primært tilvejebringes via exitter fra eksisterende investeringer samt eventuelt yderligere statsbevillinger som senest i forbindelse med erhvervspakken fra september 2009, der indeholdt 500 mio. kr. til investeringer i nye venture- og mezzaninforde samt 310 mio. kr. til tabsdækning for kautionsudstedelse.

Beslutninger om nye investeringstilsagn ud over aktiviteterne indeholdt i erhvervspakken beror derfor på en grundig vurdering af de fremtidige forventede udbetalinger på allerede afgivne tilsagn og tilbageløb fra salg eller børsnotering af porteføljevirkosmheder.

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

Den samlede udestående tilsagnsforpligtelse til forde udgjorde ultimo 2009 1.038,2 mio. kr. Hovedparten af disse tilsagnsforpligtelser forventes at blive udbetalt over en periode på tre til fem år.

En væsentlig del af porteføljeselskaberne i fondene har allerede opnået en forretningsmæssig og økonomisk modenhed, der under normale økonomiske og finansielle forhold berettiger til forventninger om snarlige exitter. Som følge af den økonomiske krise forventes det dog, at en stor del af porteføljeselskaberne først kan afhændes med forsinkelser på op til 2-3 år i forhold til de oprindelige planer.

For at sikre at Vækstfonden, på trods af forsinkelserne i tilbageløbet fra foretagne investeringer, fortsat kan opretholde et tilfredsstillende investeringsniveau også i nye virksomheder, fik Vækstfonden i januar 2009 mulighed for at etablere en kortfristet statsgaranteret kreditfacilitet på op til 500 mio. kr. Denne bevilling blev givet i forventning om, at der i løbet af 2010 ville være behov for at gøre brug heraf. Vækstfondens likviditet udviklede sig imidlertid mere positivt end forventet i løbet af 2009, idet en række fonde ikke gjorde brug af tilsagn om indskud med den hast og i det omfang, som de anslog i begyndelsen af 2009. Der har derfor ikke været behov for at gøre brug af faciliteten i 2009, og der er på nuværende tidspunkt ikke aktuelle planer herom.

Vækstfondens likvide beholdninger udgjorde pr. 31. december 2009 887,1 mio. kr. inkl. obligationsbeholdningen. Heraf består 500 mio. kr. i midler fra erhvervspakken, som er reserveret til etablering af op til fire nye fonde. Hertil kommer som nævnt muligheden for at etablere en statsgaranteret kreditfacilitet på op til 500 mio. kr.

Vækstfondens tilsagn om indskud af kapital i fonde udgjorde pr. 31. december 2009 i alt 1.038,2 mio. kr. (2008: 1.391,2 mio. kr.), der som anført ovenfor forventes udbetalt over en flerårig periode. Herudover har Vækstfonden pr. 31. december 2009 udestående kautioner for 458,6 mio. kr. Hensættelser til forventede tab på disse kautioner udgør dog et bedre skøn for de fremtidige likviditetsstræk i form af tabsdækninger. Hensættelser til forventede tab udgjorde pr. 31. december 2009 86,2 mio. kr. En væsentlig del af udbetalingerne i relation til afgivne tilsagn samt tab på kautioner forventes derfor at ske i 2011 og senere, hvor Vækstfonden har opnået likviditetsprovenu fra exitter fra eksisterende investeringer.

Vækstfondens likviditetsberedskab anses derfor alt i alt som værende tilstrækkeligt til såvel på kort som langt

sigt at honorere fondens forpligtelser, i takt med at disse forfalder.

MÅLOPFYLDELSE 2009

Vækstfondens forventninger til 2009 var påvirket af den finansielle og økonomiske krise, som medførte ekstraordinær stor usikkerhed i forhold til resultatet for 2009. Med forbehold herfor forventedes i forhold til 2008 begrænsede nedskrivninger af værdien af den samlede portefølje, ligesom det blev forventet, at kursregulering af aktier hidrørende fra medarbejderaktieafgiftsordningen ville medføre en mindre gevinst i 2009. På grundlag heraf forventedes en betydelig resultatfremgang i 2009 i forhold til 2008. Med et samlet resultat for 2009 på 12,6 mio. kr. er disse overordnede forventninger realiseret.

Investeringsomfanget omfattende investeringer i fonde og porteføljevirkomheder forventedes for 2009 at udgøre i omegnen af 650 mio. kr. omfattende investeringer i op til 20 nye virksomheder, mens hovedparten, omkring 75 pct., af investeringerne forventedes at bestå i udmøntning af allerede afgivne tilsagn over for eksisterende fonde. Det samlede investeringsomfang i 2009 blev på 434,6 mio. kr. i form af 349,7 mio. kr. i fonde, 62,3 mio. kr. i egenkapitalindskud og 22,7 mio. kr. i udlån. Investeringerne omfattede i alt 13 nye virksomheder. Det samlede investeringsomfang blev således noget mindre end forventet, hvilket også er afspejlet i en bedre likviditetsudvikling igennem 2009 end ventet.

Med hensyn til Vækstkaution og KIG-lån forventedes for 2009 et uændret aktivitetsniveau på 180-200 kautioner, hvor der faktisk viste sig at være en lidt lavere efterspørgsel, som resulterede i 145 tilsagn om kautioner og KIG-lån.

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

I overensstemmelse med vores lovgrundlag tager vi hensyn til etiske, miljømæssige og andre samfundsmæssige aspekter, når vi investerer i virksomheder og fonde. Som en naturlig konsekvens tilsluttede Vækstfonden sig FN's principper for ansvarlige investeringer (UNPRI) i slutningen af 2008. Med tilslutningen til UNPRI har vi valgt at følge en række internationalt vedtagne principper om integration af samfundsansvar i investeringsstrategier

og om fremme af åbenhed om sociale og miljømæssige forhold hos de virksomheder, vi investerer i. Desuden skal vi årligt rapportere til UNPRI-sekretariatet herom. Vores første rapportering foretages i henhold til UNPRI's kalender i foråret 2010.

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

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

USIKKERHEDSFAKTORER

Vækstfondens forventninger til 2010 er forbundet med en række usikkerhedsfaktorer, hvoraf de væsentligste nævnes nedenfor. Endvidere har ledelsen, jf. uddybende beskrivelse i afsnittet om ledelsens væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger, under anvendt regnskabspraksis ved udarbejdelse af Vækstfondens årsregnskab foretaget en række regnskabsmæssige vurderinger og skøn, der danner grundlag for årsregnskabet.

Selvom den finansielle og realøkonomiske krise synes at være forbi det værste, er der fortsat knyttet en stor grad af usikkerhed til særligt værdiansættelsen af Vækstfondens unoterede investeringer i porteføljevirkomheder og fonde. Det har betydning for såvel årets resultat som for størrelsen af det tilbageløb, som Vækstfonden forventer at opnå.

Exittidspunktet for unoterede vækstvirksomheder er med de nuværende markedsbetingelser meget vanskeligt at

forudsige. Yderligere udskydelser i forhold til de nuværende forventninger kan have yderligere indflydelse på værdiansættelsen af selskaberne.

Vækstkautioen gives bredt til mindre virksomheder, og den generelle konjunkturudvikling kan få indflydelse på, om de foretagne hensættelser vedrørende dette forretningsområde er tilstrækkelige.

Udviklingen i Vækstfondens likviditet påvirkes særligt af de usikkerheder, der knytter sig til udbetalingstidspunktet for afgivne tilsagnsforpligtelser, samt tidspunkt, størrelse og sammensætning af salgsprovenu for fremtidige exitter.

HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Vækstfonden annoncerede 3. februar 2010 etableringen af SEED Capital Denmark II med en samlet kapital på 437 mio. kr. ATP er den største private investor. Den nye fond skal investere i nye virksomheder inden for life sciences, it og miljøteknologi. Den første af de fire fonde, som i december 2009 fik tilsagn om kapital fra erhvervspakken, blev hermed etableret. Fonden er i første omgang etableret med 437 mio. kr. under forvaltning, og målsætningen er at nå op på 750 mio. kr. i løbet af 2010.

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

BESTYRELSE OG DIREKTION

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

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

Der holdes årligt mindst seks bestyrelsesmøder, heraf mindst et bestyrelsesmøde i hvert kvartal. I 2009 blev der holdt syv bestyrelsesmøder.

BESTYRELSE

Walther Thygesen, formand, er adm. direktør i Thrane & Thrane, der udvikler og producerer global mobil satellit- og radiokommunikation. Walther Thygesen har over 25 års erfaring fra it-branchen, senest som adm. direktør i Hewlett-Packard Danmark. Walther Thygesen er medlem af en række bestyrelser, herunder bestyrelsen i Novozymes, og er tillige formand for bestyrelsen i Hewlett-Packard Danmark. Walther Thygesen er civilingeniør fra DTU og har også en MBA i finans og marketing fra Stanford University i USA.

Walther Thygesens første periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 30. juni 2010.

Jørn Kildegaard, næstformand, er tidligere adm. direktør i GN Store Nord. Jørn Kildegaard har over 20 års ledelseserfaring fra virksomheder som LK, Foss Electric og Brüel & Kjær. Jørn Kildegaard er medlem af en række bestyrelser og er tillige bestyrelsesformand i Axxess. Jørn Kildegaard er civilingeniør fra DTU.

Jørn Kildegaards anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 31. august 2011.

Birgitte Hansen er medejer af og direktør i konsulentvirksomheden Slotsholm. Birgitte Hansen har mange års ledelseserfaring fra det offentlige – som socialdirektør i Brøndby Kommune og som kontorchef for arbejdsmarkeds- og socialområdet i Finansministeriet. Endvidere var Birgitte Hansen medlem af Arbejdsmarkedskommissionen, der blev nedsat i 2007, og af Velfærdskommissionen, der blev nedsat i 2003. Birgitte Hansen er cand.polit. fra Københavns Universitet.

Birgitte Hansens første periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 1. marts 2013.

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

Caroline Søeborg Ahlefeldts anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 15. juni 2011.

Conni Simonsen er rektor for Ingeniørhøjskolen i København. Conni Simonsen kommer fra en stilling som vice president i Grundfos Management. Conni Simonsen har tidligere arbejdet 15 år i L.M. Ericsson i Danmark, senest som adm. direktør. Conni Simonsen er medlem af en række bestyrelser, herunder bestyrelsen i Højteknologifonden. Conni Simonsen er civilingeniør fra DTU.

Conni Simonsens anden periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 31. august 2011.

Lars Mikkilgaard-Jensen er adm. direktør i IBM Danmark. Lars Mikkilgaard-Jensen har flere års erfaring fra it-branchen. Siden 2005 har Lars Mikkilgaard-Jensen været formand for Rådet for Teknologi og Innovation, og han er desuden medlem af hovedbestyrelsen i DI. Lars Mikkilgaard-Jensen er cand.polit. fra Københavns Universitet.

Lars Mikkilgaard-Jensens første periode i Vækstfondens bestyrelse udløber 1. marts 2013.

DIREKTION

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



Fra venstre: formand Walther Thygesen, Caroline Søeborg Ahlefeldt, Lars Mikkelaard-Jensen, Birgitte Hansen, næstformand Jørn Kildegaard, Conni Simonsen og direktør Christian Motzfeldt

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar-31. december 2009 for Vækstfonden.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2009-31. december 2009. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Hellerup, 27. april 2010

Direktion

Christian Motzfeldt

Bestyrelse

Walther Thygesen

Caroline Søeborg Ahlefeldt

Jørn Kildegaard

Conni Simonsen

Birgitte Hansen

Lars Mikkelsen-Jensen

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til Økonomi- og Erhvervsministeriet

Vi har revideret årsregnskabet for Vækstfonden for perioden 1. januar-31. december 2009. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter bestemmelserne i lov om Vækstfonden og årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet. Revisionen omfatter desuden en vurdering af, om der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst muligt omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Vækstfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af Vækstfondens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar-31. december 2009 i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om Vækstfonden og årsregnskabsloven med de tilpasninger, der er en følge af Vækstfondens særlige karakter. Det er ligeledes vores opfattelse, at der er etableret forretningsgange og interne kontroller, der i videst muligt omfang sikrer, at de dispositioner, der er omfattet af regnskabet, er i overensstemmelse med love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

Erklæring om udført forvaltningsrevision

I forbindelse med den finansielle revision af Vækstfondens årsregnskab for 2009 har vi foretaget en vurdering af, hvorvidt der for udvalgte områder er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af Vækstfonden, og om oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2009.

Ledelsens ansvar

Vækstfondens ledelse har ansvaret for, at der etableres retningslinjer og procedurer, der sikrer, at der tages skyldige økonomiske hensyn ved Vækstfondens forvaltning, og at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2009.

Revisors ansvar og den udførte forvaltningsrevision

I overensstemmelse med god offentlig revisionsskik, jf. lov om revisionen af statens regnskaber m.m., har vi for udvalgte forvaltningsområder undersøgt, om Vækstfonden har etableret forretningsgange, der i videst muligt omfang sikrer en økonomisk hensigtsmæssig forvaltning. Vi har endvidere stikprøvevis gennemgået oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater for Vækstfonden. Vores arbejde er udført med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at forvaltningen på de udvalgte områder er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, og at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2009.

Konklusion

Ved den udførte forvaltningsrevision er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forvaltningen i 2009 på de områder, vi har undersøgt, ikke er varetaget på en økonomisk hensigtsmæssig måde, eller at oplysningerne i årsrapporten om mål og resultater ikke er dokumenterede og dækkende for Vækstfondens virksomhed i 2009.

København, 27. april 2010

Deloitte

Jens Sejer Pedersen, statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen, statsautoriseret revisor

Rigsrevisionen

Henrik Otbo, rigsrevisor

Anne Aagaard, kontorchef

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

Det er valgt at præsentere resultat af egenkapitalandele samt udlån under et i resultatopgørelsen og hovedtaloversigten for bedre at afspejle resultatet af Vækstfondens aktiviteter organiseret i områderne Vækstkapital og Partnerkapital. Sammenligningstallene er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Vækstfondens regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til tidligere år.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris.

Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten 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 tilbageførslers som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

LEDELSENS VÆSENTLIGSTE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

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

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

- Kapitalandele i fonde samt egenkapitalindsud, hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne, herunder af de underliggende porteføljevirksomheder, der er investeret i, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kræver fortsat tilførsel af kapital. Ledelsen har ved målingen af værdien af disse investeringer foretaget skøn over porteføljeselskabernes udviklingsstadiet og forventede fremtidige udvikling, fortsatte finansieringsbehov og kommercialiseringsmuligheder.
- Tab og nedskrivninger på udlån, hvor der er væsentlige skøn forbundet med vurderingen af den forventede udvikling i de porteføljevirksomheder, der er foretaget udlån til, og dermed kvantificeringen af risikoen for, at ikke alle fremtidige betalinger modtages.
- Vækstkautioner, hvor der er væsentlige skøn forbundet med kvantificering af risikoen for, at kautionerne bliver udbetalt.

RESULTATOPGØRELSE

Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.

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

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

Frikøbte og deponerede aktier fra medarbejderaktieafgiftsordningen

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

Præmieindtægter

Der er foretaget periodisering af præmieindtægter vedrørende Vækstkaution, KIG-lån samt udviklingselskaber.

Tilskud til netværksaktiviteter

Tilskud til netværksaktiviteter indregnes i resultatopgørelsen på aftaletidspunktet.

Tilskud fra staten

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

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

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

Tab og hensættelser på udlån

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

Tab og hensættelser på Vækstkautioner

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

Vækstfonden vurderer løbende tabsudviklingen for Vækstkautionordningen med henblik på fastlæggelse af det generelle fremtidige hensættelsesniveau.

Udviklingsomkostninger

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

BALANCE

Anlægsaktiver

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

Materielle anlægsaktiver: Indretning af lejede lokaler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivnin-

ger foretages lineært over den forventede brugstid, som udgør mellem tre og otte år. Øvrige materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar afskrives over tre til fem år. Nyanskaffelser med en værdi under 25.000 inklusive moms indregnes fuldt ud i anskaffelsesåret under administrationsomkostninger i resultatopgørelsen.

Kapitalandele i fonde

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

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Egenkapitalindskud

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

Unoterede egenkapitalindskud måles med udgangspunkt i kostpris ekskl. direkte afholdte omkostninger reguleret for op- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter de ved kapitaltegningen indskudte beløb. Ved konvertering af lån opgøres kostprisen til værdien af den konverterede fordring på konverteringstidspunktet. Opskrivninger foretages, hvor der er konstateret en højere reel markedskurs.

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

Børsnoterede aktier måles med udgangspunkt i børskursen ved regnskabsperiodens udløb.

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

Udlån

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

Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen

Deponerede aktier vedrørende medarbejderaktieafgiftsordningen måles til børskursen ved regnskabsårets udgang.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Værdipapirer, obligationer

Obligationer måles til den noterede markedskurs ved regnskabsårets udgang.

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

Periodeafgrænsningsposter, aktiver

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

Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber

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

Indskud fra staten

Vækstfonden modtog i forbindelse med erhvervspakken 500 mio. kr. til etablering af nye fonde. Beløbet er præsenteret som hensatte forpligtelser og vil blive indregnet som indskud på regnskabsposten grundkapital under egenkapital, i takt med at de enkelte fonde etableres, og Vækstfonden afgiver tilsagnsforpligtelser til pågældende fonde.

Tilsagnsforpligtelser

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

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

Modtagne forudbetalinger

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

Omregning af valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs.

Skat

Fonden er friholdt for skattepligt.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

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

Under formueforvaltning relateres afkast af obligationer samt bankindeståender.

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

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

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

Under indbetaling fra staten vedrørende erhvervspakken og KIG-lån relateres indbetalingen fra staten til etablering af nye fonde, dækning af tab for Vækstkaution-ordningen og KIG-lån.

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

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

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

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

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

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

REGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE 2009, MIO. KR.

Note		2009	2008
1	Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.	32,2	-60,4
9	Resultat, kapitalandele i fonde	-27,1	-518,7
	Udbytte af kapitalandele, egenkapitalindskud	0,1	0,1
2	Værdiregulering af kapitalandele, egenkapitalindskud	4,0	-50,6
	Renteindtægter, udlån	8,3	7,3
3	Tab og hensættelser, udlån	-14,5	-12,2
10, 15	Resultat, egenkapitalindskud samt lån	-2,1	-55,4
	Præmier, Vækstkaution	8,6	10,0
4	Tab og hensættelser, Vækstkaution	55,2	0,5
	Resultat, Vækstkaution	63,8	10,5
	Præmier, Kom-i-gang-lån	1,2	1,2
	Resultat, garantistillelse over for udviklingselskaber	0,1	0,2
	Udviklingsomkostninger, Startkapital	0,1	-2,9
	Tilskud til netværksaktiviteter	-5,9	-5,8
	Resultat, finansielle poster i alt	62,3	-631,3
5	Andre driftsindtægter	10,8	10,3
	Andre driftsindtægter i alt	10,8	10,3
6	Vederlag og gager	-38,2	-38,5
	Øvrige administrationsomkostninger	-19,3	-22,0
7	Revisionshonorar	-0,8	-0,6
8	Afskrivninger	-2,3	-2,2
	Administrationsomkostninger i alt	-60,5	-63,3
	Periodens resultat	12,6	-684,3
	Resultatdisponering, overført til overført resultat	12,6	-684,3

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

Note		2009	2008
	Anlægsaktiver		
	Immaterielle anlægsaktiver		
8	Software	3,6	5,1
	Immaterielle anlægsaktiver i alt	3,6	5,1
	Materielle anlægsaktiver		
8	Indretning af lejede lokaler	0,5	0,7
8	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1,4	1,3
	Materielle anlægsaktiver i alt	1,9	2,0
	Finansielle anlægsaktiver		
9	Kapitalandele i fonde	1.702,3	1.493,3
10	Egenkapitalindskud	286,3	170,2
11	Udlån	57,5	65,5
12	Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	39,4	33,9
14	Værdipapirer, beholdning af aktier	-	9,0
	Finansielle anlægsaktiver i alt	2.085,5	1.771,9
	Anlægsaktiver i alt	2.091,0	1.779,0
	Omsætningsaktiver		
	Tilgodehavende renter	3,1	12,8
15	Andre tilgodehavender	2,6	5,0
	Periodeafgrænsningsposter	2,1	2,4
	Omsætningsaktiver i alt	7,8	20,2
13	Værdipapirer, obligationer	231,7	514,8
20	Likvide beholdninger	655,4	34,6
	Likvide beholdninger i alt	655,4	34,6
	Aktiver i alt	2.985,9	2.348,6

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

Note		2009	2008
	Egenkapital		
	Grundkapital	2.178,4	2.142,0
	Overført resultat	-0,5	-13,1
21	Egenkapital i alt	2.177,9	2.128,9
	Hensatte forpligtelser		
18	Garantiforpligtelser over for udviklingsselskaber	8,3	14,6
20	Indskud fra staten til etablering af nye fonde	500,0	-
	Tabdækning fra staten vedr. Vækstkaution	147,3	-
19	Vækstkaution	86,2	140,4
	Hensatte forpligtelser i alt	741,8	155,0
	Gældsforpligtelser		
	Modtagne forudbetalinger	6,9	5,6
	Tabdækning fra staten vedr. Kom-i-gang-lån	45,5	45,0
	Anden gæld	13,8	14,1
	Gældsforpligtelser i alt	66,2	64,7
	Passiver i alt	2.985,9	2.348,6
	Øvrige noter vedr. andre forpligtelser samt nærtstående parter		
16	Tilsagn om indskud af kapital i fonde	1.038,2	1.391,2
18	Nettogarantiforpligtelser, udviklingsselskaber	1,9	3,9
17	Nettotilsagnsforpligtelser, udlån	-	14,7
17	Nettotilsagnsforpligtelser, egenkapitalindskud	24,6	52,9
19	Nettotilsagnsforpligtelser, Vækstkaution	458,6	331,6
22	Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser		
23	Nærtstående parter		
	Hovedtal, side 7		

PENGESTRØMSOPGØRELSE 2009, MIO. KR.

Note	2009	2008
Afkast af obligationer, aktier m.v.	24,4	30,5
Ændring i tilgodehavende renter	9,6	8,5
Formueforvaltning	34,0	39,0
Præmier	11,1	11,4
Andre driftsindtægter/tilgodehavender	10,8	14,7
Tilbagebetaling, udlån og egenkapitalindskud	17,0	45,6
Resultatbetaling	2,0	2,7
Udbytte	1,3	-
Medarbejderaktieafgiftsordningen, udbytte	2,4	6,6
Tilbagebetalinger, præmier m.v.	44,6	81,0
Udbetalt, udlån og egenkapitalindskud	-81,4	-134,9
Nettotab samt refusioner, Vækstkaution	-0,3	9,6
Udbetalinger, Kom-i-gang-lån	-9,5	-5,3
Udviklingsomkostninger, tilskud til netværksaktiviteter m.v.	-5,9	-8,9
Udbetalinger, investeringer, Vækstkaution m.v.	-97,1	-139,5
Udlån, egenkapitalinvesteringer, netto	-52,4	-58,5
Indbetalinger fra staten, erhvervs pakken og Kom-i-gang-lån	660,0	8,0
Præmier, udviklingsselskaber	0,1	0,1
Udbetalinger, udviklingsselskaber	-6,3	-0,4
Udbetalinger, fonde	-349,7	-456,6
Tilbageløb, fonde	63,1	222,7
Udviklingsselskaber og fonde	-292,8	-234,2
Administrationsomkostninger	-55,8	-56,2
Investeringer i immaterielle og materielle anlægsaktiver	-0,7	-0,8
Indskud fra staten vedr. Proof-of-Business	36,4	35,0
Indskud fra staten vedr. Iværksætterfond Vestdanmark	-	-15,0
Provenu, aktiesalg, medarbejderaktieafgiftsordningen	-	179,6
Samlet likviditetsvirkning	328,7	-103,1
Likviditet, primo	558,4	661,5
Likviditet, ultimo	887,1	558,4
Specifikation af likviditet, ultimo		
Værdipapirer, obligationer	231,7	514,8
Værdipapirer, aktier	-	9,0
Likvide beholdninger, netto	655,4	34,6
Likviditet, ultimo	887,1	558,4

NOTER, MIO. KR.

	2009	2008
Note 1. Afkast af obligationer, aktiebeholdning m.v.		
Afkast, obligationer	18,8	27,1
Nettorenter, bankindestående m.v.	0,3	3,2
Udbytte, deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	2,4	6,6
Værdiregulering, aktier under medarbejderaktieafgiftsordningen	5,4	-92,1
Værdiregulering, tilgodehavende vedr. Ascio Technologies A/S	0,6	-2,0
Kursregulering, beholdning af aktier	4,7	-3,2
I alt	32,2	-60,4

Note 2. Værdiregulering af kapitalandele egenkapitalindskud

Opskrivninger	51,9	1,6
Nedskrivninger	-47,9	-55,5
Realiseret tab/gevinst	-	3,3
I alt	4,0	-50,6

Note 3. Tab og hensættelser på udlån

Konstaterede tab/realiserede gevinster, netto	-15,6	1,6
Indgået på tidligere af- og nedskrevne fordringer	2,7	0,4
Hensættelser	-3,6	-16,9
Resultat, overtagne rettigheder samt royalty	2,0	2,7
I alt	-14,5	-12,2

Note 4. Tab og hensættelser på Vækstkaution

Statsrefusion, tilskud til dækning af tab	20,5	16,8
Konstaterede tab	-28,0	-16,6
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	8,5	9,4
Hensættelser	54,2	-9,1
I alt	55,2	0,5

Note 5. Andre driftsindtægter

Statsrefusion, administrationsomkostninger, Vækstkaution	5,8	5,3
Statsrefusion, administrationsomkostninger, Proof-of-Business	5,0	5,0
I alt	10,8	10,3

NOTER, MIO. KR.

Note 6. Vederlag og gager

	Bestyrelse og direktion	Personale	2009	2008
Vederlag og gager m.v. *)	-3,7	-34,3	-38,0	-38,3
Social sikring	-	-0,2	-0,2	-0,2
I alt	-3,7	-34,5	-38,2	-38,5

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

Vækstfonden har i 2009 gennemsnitligt beskæftiget 47 medarbejdere mod 49 i 2008, inkl. to konsulenter i Partnerkapital.

Note 7. Øvrige administrationsomkostninger, honorar til revisorer

	2009	2008
Deloitte		
Lovpligtig	-0,5	-0,4
Andre erklæringer med sikkerhed	-	-
Skattemæssig assistance	-0,1	-
Andre ydelser	-	0,0
Deloitte i alt	-0,6	-0,4
Rigsrevisionen		
Lovpligtig	-0,2	-0,2
Andre erklæringer med sikkerhed	-	-
Skattemæssig assistance	-	-
Andre ydelser	-	-
Rigsrevisionen i alt	-0,2	-0,2
I alt	-0,8	-0,6

Note 8. Immaterielle og materielle anlægsaktiver og afskrivninger

	Software	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	2009	2008
Anskaffelsessum, primo	7,6	6,1	2,0	15,7	14,9
Tilgang	-	0,5	0,2	0,7	0,8
Anskaffelsessum, ultimo	7,6	6,6	2,2	16,4	15,7
Afskrivninger, primo	2,5	4,8	1,3	8,6	6,4
Årets afskrivninger	1,5	0,4	0,4	2,3	2,1
Afskrivninger, ultimo	4,0	5,2	1,7	10,9	8,5
Bogført værdi, ultimo	3,6	1,4	0,5	5,5	7,2

NOTER, MIO. KR.

Note 9. Kapitalandele i fonde

	2009	2008
Anskaffelsessum, primo	2.562,7	2.106,1
Tilgang	349,7	456,6
Afgang	-210,6	-
Anskaffelsessum, ultimo	2.701,8	2.562,7
Udlodning, primo	-296,1	-73,5
Årets udlodning	-63,1	-222,5
Afgang	1,1	-
Udlodning, ultimo	-358,1	-296,0
Værdiregulering, primo	-773,3	-254,5
Årets resultat	-24,3	-518,7
Afgang	156,2	-0,2
Værdiregulering, ultimo	-641,4	-773,3
Bogført værdi, ultimo	1.702,3	1.493,3

Navn	Hjemsted	Ejerandel i pct.	
P/S BI New Energy Solutions	København	13,0	13,0
Dansk Innovationsinvestering P/S	København	50,0	50,0
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S	København	50,0	50,0
Erhvervsinvest K/S	København	22,0	22,0
Erhvervsinvest II K/S	København	10,9	10,9
Erhvervsinvest Management A/S	København	22,0	22,0
European Investment Fund	Luxembourg	0,1	0,1
INCUBA Venture I K/S	Århus	25,4	25,4
Industri Invest Syd A/S	Kolding	20,0	20,0
InnFond P/S – opløst pr. 31. maj 2009	Århus	-	66,7
InnKomplementar A/S – opløst pr. 31. maj 2009	Aalborg	-	66,7
Inventure Capital A/S	Århus	25,0	25,0
IVS Fund II K/S	Hørsholm	62,3	62,3
Merlin Biosciences Fund III L.P.	London	8,6	8,6
Nordic Biotech K/S	København	13,1	13,1
Nordic Biotech Opportunity Fund K/S	København	18,5	18,5
Nordic Biotech Venture Fund II K/S	København	24,5	24,5
Nordic Venture Partners II K/S	København	12,9	12,9
Northzone IV K/S	Hellerup	12,8	12,8
SEED Capital Denmark K/S	København	30,1	30,1
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	København	100,0	100,0
Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S	København	44,5	44,5
Sunstone Technology Ventures Fund I K/S	København	100,0	100,0
Sunstone Technology Ventures Fund II K/S	København	42,0	42,0
Syddansk Kapital K/S	Århus	37,5	37,5
Vækst-Invest Nordjylland A/S	Aalborg	25,0	25,0

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

NOTER, MIO. KR.

Note 10. Egenkapitalindskud

	Indskud konv. fra lån	Øvrige indskud	2009	2008
Anskaffelsessum, primo	40,9	224,6	265,5	195,5
Tilgang	10,2	62,3	72,5	118,3
Tilgang InnFond P/S	-	45,1	45,1	-
Afgang	-15,4	-17,9	-33,9	-48,2
Anskaffelsessum, ultimo	35,7	314,1	349,8	265,6
Op- og nedskrivninger, primo	-21,8	-73,5	-95,3	-72,6
Årets op- og nedskrivninger	-1,1	5,0	3,9	-53,9
Afgang	12,2	15,7	27,9	31,1
Op- og nedskrivninger, ultimo	-10,7	-52,8	-63,6	-95,4
Bogført værdi, ultimo	25,0	261,3	286,3	170,2
Værdiindeks i pct. *)	70,0	83,2	81,8	64,1

*) (Bogført værdi ultimo / anskaffelsessum ultimo) * 100.

Egenkapitalindskuddene medfører ikke, at Vækstfonden opnår bestemmende indflydelse. Dog undtaget, som nævnt i note 10, Sunstones primære fonde.

Note 11. Udlån

Tilgodehavender i alt, primo	108,5	127,1
Udbetaling	22,7	32,7
Tilbagebetaling	-13,2	-36,0
Konstaterede tab samt regulering af tidligere nedskrevne fordringer	-27,8	-12,6
Påløbne renter	8,3	8,0
Lån konverteret til egenkapitalindskud	-10,2	-10,8
Afgang	2,5	-
Tilgodehavender i alt, ultimo	90,8	108,4
Hensættelser i alt, primo	-43,0	-35,6
Reguleringer, tidligere nedskrevne fordringer	-3,3	-
Periodens regulering af hensættelser	12,7	-19,8
Anden afgang	0,3	12,4
Hensættelser i alt, ultimo	-33,3	-43,0
I alt	57,5	65,5

Note 12. Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen

Anskaffelsessum, primo	66,7	190,6
Afgang	-	-123,9
Anskaffelsessum, ultimo	66,7	66,7
Op- og nedskrivninger, primo	-32,8	115,1
Årets op- og nedskrivninger	5,5	-92,1
Afgang	-	-55,8
Op- og nedskrivninger, ultimo	-27,3	-32,8
Bogført værdi, ultimo	39,4	33,9

Deponerede aktier består pr. 31. december 2009 af i alt 188.460 aktier i Dampskibsselskabet NORDEN A/S, som i 2008 frikøbte 350.000 aktier til en samlet kursværdi på 179,6 mio. kr. Af den resterende beholdning ophæves deponeringen for 108.420 aktier senest i 2014 og for 80.040 senest i 2015. Aktierne skal på disse tidspunkter købes kontant til børskursen eller overdrages til Vækstfonden.

NOTER, MIO. KR.

Note 13. Værdipapirer, obligationer

Varighed	Anskaffelsesværdi	Op- og nedskrivninger	2009	2008
Mindre end 2 år	109,1	-0,1	109,0	291,6
Mere end 2 år	122,5	0,2	122,7	223,2
Værdipapirbeholdning i alt	231,6	0,1	231,7	514,8

Porteføljens samlede korrigerede varighed udgjorde pr. 31. december 2009 0,43.

Note 14. Værdipapirer, beholdning af aktier

Anskaffelsessum, primo			16,5	16,3
Tilgang			-	0,2
Afgang			-16,5	-
Anskaffelsessum, ultimo			-	16,5
Op- og nedskrivninger, primo			-7,5	-4,1
Årets op- og nedskrivninger			-	-3,4
Afgang			7,5	-
Op- og nedskrivninger, ultimo			-	-7,5
Bogført værdi, ultimo			-	9,0

Note 15. Andre tilgodehavender

European Investment Fund			1,4	4,3
Tilgodehavende vedr. Group NBT plc			0,9	0,3
Øvrige tilgodehavender			0,3	0,4
Andre tilgodehavender i alt			2,6	5,0

Note 16. Tilsagnsforpligtelser, indskud af kapital i fonde

Igangværende tilsagn, primo			3.953,9	3.831,5
Årets tilgang, opfølgingsinvesteringer			6,0	-
Årets tilgang, nyinvesteringer			-	122,4
Årets afgang			-220,0	-
Igangværende tilsagn, ultimo			3.739,9	3.953,9
Udbetalt, primo			-2.562,7	-2.106,1
Årets udbetalinger			-349,7	-456,6
Årets afgang			210,5	-
Udbetalt, ultimo			-2.701,7	-2.562,7
Tilsagnsforpligtelser, ultimo			1.038,2	1.391,2

NOTER, MIO. KR.

Note 17. Investering og tilsagnsforpligtelser, udlån og egenkapitalindskud

	Udlån	Egenkapital- indskud	2009	2008
Aktiv portefølje, primo	162,1	318,8	480,8	463,8
Årets tilgang af tilsagn	12,8	49,5	62,3	172,4
Lån konverteret til egenkapital	-13,5	10,2	-3,3	6,0
Årets afsluttede tilsagn	-38,5	-44,7	-83,2	-161,4
Aktiv portefølje, ultimo	122,9	333,8	456,7	480,8
Udbetalt primo, aktiv portefølje	-147,4	-265,9	-413,3	-438,9
Årets udbetalinger	-22,7	-62,2	-84,9	-128,0
Årets konverteringer	-	-10,2	-10,2	-6,0
Årets afsluttede tilsagn	47,2	29,1	76,4	159,6
Udbetalt ultimo, aktiv portefølje	-122,9	-309,2	-432,0	-413,3
Nettotilsagnsforpligtelser, ultimo	-	24,6	24,6	67,5
Antal virksomheder, ultimo	-	10	10	14

Note 18. Garantiforpligtelser over for udviklingselskaber

Samlet garantiramme		1.000,0	1.000,0
Udgået garantiramme		-575,5	-570,6
Resterende ramme		424,5	429,4
Garantiramme, 10-50 pct. af resterende ramme		204,5	206,5
Udbetalt, primo		-188,0	-187,6
Udbetalt i året		-6,3	-0,4
Udbetalt, ultimo		-194,3	-188,0
Bruttogarantiforpligtelser		10,2	18,5
Hensættelsesforpligtelser, primo		14,6	15,0
Udbetalt i året		-6,3	-0,4
Tilbageførsel af tidligere foretagen hensættelse		-	-
Hensættelsesforpligtelser, ultimo		8,3	14,6
Nettogarantiforpligtelser		1,9	3,9

NOTER, MIO. KR.

Note 19. Vækstkaution

	Stk.	2009	2008
Aktive kautioner, primo	595	731,1	788,4
Regulering til primo	1	3,8	-
Årets tilgang, udnyttede kautioner	52	113,5	93,4
Årets afsluttede kautioner	-121	-130,3	-141,9
Regulering 2008 fra igangværende tilsagn til aktive kautioner	-	-	-8,8
Aktive kautioner, ultimo	527	718,1	731,1
Årets ikke-udnyttede tilsagn, ultimo	4	4,4	-
Nedskrivning af kautionsbeløb, akkumuleret, primo		-248,5	-251,0
Årets afdrag/nedskrivning		-15,4	2,5
Nedskrivning af kautionsbeløb, akkumuleret, ultimo		-263,9	-248,5
Bruttotilsagnsforpligtelser	531	458,6	482,6
Hensættelser		-86,2	-140,4
European Investment Fund, regaranti *)		-	-10,7
Nettotilsagnsforpligtelser		372,4	331,5

*) Vækstfonden modtager ikke længere regaranti fra European Investment Fund, da vi i 2008 fik udbetalt de sidste 10,7 mio. kr. af den samlede ramme på 34,6 mio. kr.

Note 20. Likvide beholdninger

Bankindestående vedr. erhvervspakken	500,0	-
Bankindestående	155,4	34,6
I alt	655,4	34,6

Vækstfonden modtog i december 2009 et samlet indskud fra staten på i alt 660 mio. kr. Heraf vedrører 500 mio. kr. etablering af nye venture- og mezzaninfonde. De resterende 160 mio. kr. vedrører udvidelse af Vækstkaution og Kom-i-gang-lån. Midlerne til etablering af nye venturefonde opbevares i et særskilt depot.

NOTER, MIO. KR.

Note 21. Egenkapital

	2009	2008
Grundkapital		
Saldo, primo	2.142,0	2.107,0
Indskud fra staten	36,4	35,0
Ultimo	2.178,4	2.142,0
Overført resultat		
Saldo, primo	-13,1	671,2
Overført resultat	12,6	-684,3
Ultimo	-0,5	-13,1
I alt	2.177,9	2.128,9

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

Specifikation af bevægelser på grundkapitalen de seneste 5 år

	2009	2008	2007	2006	2005
Grundkapital, primo	2.142,0	2.107,0	2.072,0	2.047,0	2.025,0
Indskud	36,4	35,0	35,0	25,0	22,0
Grundkapital, ultimo	2.178,4	2.142,0	2.107,0	2.072,0	2.047,0

Note 22. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Vækstfondens samlede huslejeoplygtelse udgør 6,5 mio. kr. (2008: 9,3 mio. kr.) dækkende perioden frem til 1. december 2011. Øvrige leje- og leasingforpligtelser m.v. udgør 0,6 mio. kr. (2008: 0,7 mio. kr.) og dækker i al væsentlighed 2010.

Vækstfonden har over for en af selskabets bankforbindelser stillet sikkerhed i form af værdipapirdepot for en kassekredit med et maksimum på 50 mio. kr. Kassekreditten var ikke udnyttet pr. 31. december 2009.

Note 23. Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Vækstfonden har ikke, ud over sædvanligt vederlag for bestyrelses- og direktionsarbejde, jf. note 7, gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion eller øvrige nærtstående parter i 2008 og 2009.

Vækstfonden har ejerandele i enkelte fonde og selskaber, hvor Vækstfonden har bestemmende indflydelse.

Vækstfonden
Strandvejen 104 A
2900 Hellerup

Telefon 35 29 86 00

vf@vf.dk
www.vf.dk

CVR-nr. 16294675

April 2010