

**A/S DANSK ERHVERVSINVESTERING**

# **Årsrapport 2007**

VENDERSGADE 28 ■ 1363 KØBENHAVN K ■ CVR-nr. 73314712

**Godkendt på A/S Dansk Erhvervsinvesterings  
generalforsamling den 26. maj 2008**



---

**Dirigent**

# INDHOLDSFORTEGNELSE

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors påtegning	3

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Beretning	6

## ÅRSREGNSKAB

---

Anvendt regnskabspraksis	10
Resultatopgørelse	13
Balance	14
Pengestrømsopgørelse	15
Noter	16

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007 for A/S Dansk Erhvervsinvestering.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultat og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. marts 2008

### Direktion



Ib Mardahl-Hansen

### Bestyrelse



Max Bæhring (formand)



Hans Jensen (næstformand)



Steen Andersen



Lars Eskesen



Michael Nørgaard



Erik Søndergaard

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### Til aktionærerne i A/S Dansk Erhvervsinvestering

Vi har revideret årsrapporten for A/S Dansk Erhvervsinvestering for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter.

Årsrapporten aflægges efter Årsregnskabsloven.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Årsregnskabsloven.


Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

København, den 26. marts 2008

Revisionsinstituttet  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

  
Torben Aasberg  
statsautoriseret revisor

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

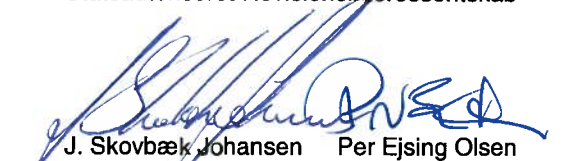
Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med Årsregnskabsloven.

KPMG C. Jespersen  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

  
J. Skovbæk Johansen Per Ejning Olsen  
statsautoriseret revisor statsautoriseret revisor

# Selskabsoplysninger

<b>Selskabet</b>	A/S Dansk Erhvervsinvestering C/o Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S Vendersgade 28, 1. 1363 København K	
	Telefon:	33 36 89 89
	Telefax:	33 36 89 04
	CVR-nr.:	73 31 47 12
	Stiftet:	3. september 1983
	Hjemsted:	København
	Regnskabsår:	1. januar – 31. december
<b>Bestyrelse</b>	Fhv. forbundsformand Max Bæhring <i>formand</i> Fhv. LO-formand Hans Jensen <i>næstformand</i> Næstformand Steen Andersen Direktør Lars Eskesen Underdirektør Michael Nørgaard Direktør Erik Søndergaard	
<b>Direktion</b>	Ib Mardahl-Hansen	
<b>Ejerforhold</b>	<i>Følgende aktionærer ejer mere end 5% af aktiekapitalen:</i> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ ATP Private Equity K/S, København</li><li>▪ Danske Bank A/S, København</li><li>▪ Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S</li><li>▪ Lønmodtagernes Dyrtdsfond, København</li><li>▪ Nordea Bank Danmark A/S, København</li></ul>	
<b>Revision</b>	KPMG C. Jespersen Postboks 250 Borups Allé 177 2000 Frederiksberg	Revisionsinstituttet Postboks 76 Skagensgade 1 2630 Taastrup
<b>General- forsamling</b>	Ordinær generalforsamling afholdes den 26. maj 2008 kl. 15.00 hos Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S, København.	

## Hoved- og nøgletal for 2003-2007

Mio. kr.	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Resultatopgørelse</b>					
Resultat af aktieinvesteringer mv.	26,2	37,8	51,7	(35,9)	38,3
Renter og andre indtægter	9,2	4,5	7,6	9,9	15,3
Indtægter i alt	35,4	42,3	59,3	(26,0)	66,2
Omkostninger og afskrivninger	(13,1)	(13,9)	(14,8)	(22,1)	(12,9)
Resultat før skat	22,3	28,4	44,6	(48,0)	53,3
Skat af årets resultat	(1,0)	1,4	0,5	0,3	(3,6)
Årets resultat	21,3	29,8	45,1	(47,7)	49,7
<b>Balance</b>					
Aktieinvesteringer mv.	616,3	607,0	625,5	515,9	470,9
Likvid beholdning og obligationer	307,6	313,7	326,3	399,8	397,2
Øvrige aktiver	29,8	42,8	37,8	40,7	8,7
Aktiver i alt	953,7	963,5	989,6	956,4	876,7
Egenkapital	952,2	962,2	987,5	919,8	870,5
Hensatte forpligtelser	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3
Kortfristede gældsforpligtelser	1,5	1,3	2,1	36,6	4,9
Aktiekapital	330,0	330,0	330,0	330,0	330,0
Udbytte til aktionærene	19,8	19,8	19,8	99,0	150,0
Antal nye investeringer	1	1	3	3	0
Antal afhændede investeringer	3	5	6	4	3
<i>Urealiseret værdiregulering af aktieinvesteringer:</i>					
Opskrivninger <sup>1</sup>	70,4	43,9	47,7	40,5	16,1
Nedskrivninger <sup>2</sup>	67,8	44,1	25,4	149,1	138,5
Antal ansatte (gennemsnit)	10	10	10	10	0
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning <sup>3</sup>	2,3%	3,1%	4,6%	(5,0%)	5,6%
Soliditetsgrad <sup>4</sup>	99,8%	99,9%	99,8%	96,2%	99,3%

1) Opskrivninger omfatter også tilbageførte nedskrivninger og svarer således til værditilvæksten i porteføljeverksamhederne.

2) Nedskrivninger inkl. tilbageførte opskrivninger svarer til værdiforringelsen i porteføljeverksamhederne samt i enkelte tilfælde yderligere reservationer.

3) Egenkapitalforrentningen er beregnet som årets resultat efter skat i forhold til gennemsnittet af egenkapital primo og egenkapital ultimo inkl. skyldigt udbytte.

4) Soliditetsgraden er beregnet som egenkapitalens andel af de samlede aktiver.

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

A/S Dansk Erhvervsinvestering (DEI) har siden etableringen i 1983 haft til formål at investere i danske erhvervsvirksomheder til fremme af produktion, eksport og beskæftigelse i Danmark. Selskabet er i slutningen af 2006 omdannet til en "closed-end fond" og foretager ikke længere nyinvesteringer.

DEI vil via Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S (FMS 04), som administrationen af porteføljen fra 1. januar 2007 er out-sourcet til, i de kommende år videreudvikle de eksisterende porteføljeselskaber bedst muligt med henblik på videresalg inden for en kortere, men ikke endeligt afgrænset årrække.

### Årets resultat

DEI's opnåede i 2007 et overskud efter skat på 49,7 mio. kr. mod et underskud på 47,7 mio. kr. i 2006. Resultatet er tilfredsstillende.

Resultatet af aktieinvesteringer mv. udgør et overskud på 38,3 mio. kr. mod et underskud på 35,9 mio. kr. i 2006.

Diverse indtægter, primært hidrørende fra salget af DEI's tidligere domicilejendom, beløber sig til 12,6 mio. kr.

De samlede udgifter til administration udgør 12,8 mio. kr. i 2007 og dækker såvel et fast honorar til FMS 04 som en resultatafhængig bonus i overensstemmelse med bestemmelserne i den indgåede Rådgivnings- og Managementaftale. Til sammenligning androg udgifterne til administration 21,8 mio. kr. i 2006 og omfattede ud over gager en kontraktmæssig fratrædelsesgodtgørelse i forlængelse af outsourcingen af porteføljeadministrationen.

Efter betalt udbytte på 99 mio. kr. i 2007 udgør egenkapitalen ved årets udgang 870,5 mio. kr., svarende til en egenkapitalandel på 99,3%, mod 919,8 mio. kr. i 2006.

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 150 mio. kr. i 2008. Det er bestyrelsens vurdering, at det resterende likviditetsberedskab suppleret af kommende virksomhedssalg vil dække det

forventede fremtidige behov for opfølgningsinvesteringer i porteføljen.

### Udviklingen i DEI's aktiviteter i 2007 Exits

DEI foretog i 2007 i alt hel- og delvise frasalg, inklusiv modtagne udbytter hidrørende fra frasalg af selskaber og aktiviteter, for 147,9 mio. kr.

Bison A/S gennemførte en betydelig omkostningstilpasning i 2007 på grund af manglende opfyldelse af omsætningsforventninger i 2006. 2007 levede heller ikke op til forventningerne for omsætningen, og DEI har i slutningen af 2007 solgt aktierne i selskabet.

I december 2007 solgte DEI sin aktiepost i A/S Boligbeton, DEI's ældste porteføljeselskab (fra 1983). Køber af aktierne var medaktionær Jorton Holding A/S. A/S Boligbeton har været veldrevet og opnået gode økonomiske resultater især de seneste to år, og investeringen har levet op til DEI's opstillede afkastkrav.

Aktiviteterne i Danlab Electronics A/S blev solgt i marts 2007, hvorefter selskabet vil blive likvideret. Investeringen i selskabet blev nedskrevet til 0 kr. i regnskabet for 2005, og der forventes et mindre provenu ved likvidation i 2008.

MPN A/S, der fremstillede industrirobotter til pakkelinier, fik alvorligere indtjeningsvanskeligheder kort efter DEI's nyinvestering i selskabet i oktober 2006. Efter flere forsøg på at finde en løsning, der kunne muliggøre en turn-around, måtte selskabet i juli 2007 indgive konkursbegæring, hvorfor DEI's investering på 4 mio. kr. må konstateres at være tabt.

DEI's aktiepost i Synkron A/S blev i forbindelse med et samlet salg af virksomheden i marts 2007 afhændet til et beløb stort set svarende til den bogførte værdi ultimo 2006.

Herudover har DEI afhændet sin tidligere domicilejendom i København pr. 30. juni 2007 med en tilfredsstillende gevinst, som jf. ovenfor er medtaget i regnskabet for 2007.

DEI's portefølje bestod herefter af 34 virksomheder ultimo 2007.

### Investeringer

DEI foretog i 2007 opfølgingsinvesteringer for i alt 91,9 mio. kr. i nedenstående 15 virksomheder:

- Bisca A/S
- Bison A/S (senere frasolgt jf. ovenfor)
- Capres A/S
- Dansk Innovationsinvestering P/S
- KM Holding A/S
- Norisol A/S
- NsGene A/S
- Phase One A/S
- PremiTech A/S
- ReceptIcon ApS
- Reson A/S
- Rovsing Dynamics A/S
- Santaris Pharma A/S
- Sophion Bioscience A/S
- Videly A/S

### Udvikling i porteføljen

Udviklingen i de enkelte porteføljevirk-somheder kan opsummeres som følger:

BankInvest Biomedicinsk Venture I, A/S  
BI Biomedicinsk Venture II og P/S BI  
Biomedicinsk Venture III værdiansætter deres investeringer på baggrund af EVCA's principper. Venturefondene optages såle-des til kurs indre værdi i DEI's årsregnskab, hvilket for 2007 har medført en nedskriv-ning af værdien af de tre fonde.

Bisca A/S har i 2007 udviklet sig bedre end året før og bedre end budgettet. Sel-skabet har dog stadig et negativt resultat for året. Aktionærerne, herunder DEI, har i 2007 tilført Bisca A/S yderligere kapital for at styrke selskabet.

Capres A/S har haft nogenlunde den forventede omsætning på allerede udvik-lede produkter, men er negativt påvirket af udviklingsomkostninger til nye produkter. Selskabet er tilført kapital fra ejerne til udvikling af nye produkter med et større markedspotentiale end de nuværende.

Dalum Holding A/S har i 3. kv. 2007 solgt datterselskabet Dalum Papir A/S inkl. alle aktiviteter relateret til produktion og salg af finpapir. Køber er det engelske selskab Arjo Wiggins. Tilbageværende aktiviteter i Dalum Holding A/S er således ejendoms-besiddelser på arealet omkring Dalum Papirfabrik, der med tiden vil blive søgt udviklet og afhændet. I forlængelse af salget har DEI modtaget udbytte fra Dalum Holding A/S, og DEI kan p.t. konstatere, at investeringen i Dalum Holding A/S har levet op til de opstillede afkastkrav.

Danelec Electronics A/S opnåede i regnskabsåret 2006/07 et mindre overskud, og for 2007/08 forventes en stigning i såvel omsætning som overskud. Selskabet har i de seneste år etableret sig som en bety-dende spiller på markedet for Voyage Data Recorders til skibe med indgåelse af flere strategiske leveranceaftaler og udvikling af nye, forbedrede produkt-varianter til snarlig markedsintroduktion.

Dansk Innovationsinvestering P/S' (DII) fik i 2007 fra investorerne tilført yderligere kapital af det oprindeligt forpligtede beløb og har i slutningen af året frasolgt porte-føljeselskabet Bifodan A/S. Porteføljen består herefter af 9 selskaber. Disse har i 2007 med enkelte undtagelser udviklet sig stort set som forventet.

DEI's 100% ejede datterselskab, D-Energi A/S, udloddede i 2007 1,5 mio. kr. Efter frasalget af DENERCO OIL A/S i 2006 er der ikke længere nogen aktivitet i selskabet, som vil blive afviklet i løbet af 2008.

DNA Technology A/S har i 2007 ikke levet op til den forventede omsætning og er desuden påvirket af udgifter i forbindelse med flytning til nye og bedre lokaler, hvilket medførte et underskud for året.

FEH A/S har i august 2007 solgt aktierne i det ene porteføljeselskab, 3D-Danish Diagnostic Development A/S, til det israel-ske selskab, Orbotech. Herefter er der ét porteføljeselskab tilbage i FEH A/S, nemlig Ellipse A/S (tidligere 3D-Danish Dermatologic Development A/S).

Kelsen A/S har i 2007 haft en mindre tilbagegang i omsætningen, og selskabet har realiseret et negativt resultat før skat. Historisk høje prisstigninger på smør og mel samt en faldende USD/DKK-kurs er de væsentligste årsager til denne udvikling. Der arbejdes aktivt på at vende udviklingen i selskabet.

KM Holding A/S Skive fik i 2007 tilført ny kapital fra aktionærerne, bl.a. til gennemførelse af en turn-around, og har i 2007 vendt udviklingen i positiv retning. Omsætningen i driftsselskabet KM Rustfri Skive A/S er i 2007 steget markant i forhold til 2006, dog er selskabet endnu ikke overskudsgivende. Den fulde effekt af den igangsatte turn-around forventes således først i løbet af 2008. I 2007 er det engelske datterselskab, KM Process Flow Ltd., endvidere blevet solgt til selskabets ledelse.

Norisol A/S er i årets løb tilført ny kapital fra ejerne til finansiering af købet af det norske selskab NSL ISO, der bibringer koncernen flere kompetencer på off-shore området. Koncernen har i 2007 haft en positiv økonomisk udvikling.

Efter tilførsel af kapital ultimo 2006 har Noise Limit ApS i løbet af 2007 fokuseret på opbygning af organisation, produktlanceringer samt bearbejdning af internationale storkunder, bl.a. via etablering af salgskontorer i USA og Asien. På den baggrund forventes en betydelig omsætningsvækst i 2008.

NsGene A/S vil primo 2008 i et klinisk fase Ib studie indoperere sit EC biodelivery device i de første patienter til behandling af Alzheimer syge. Studiet forventes at tage et år. Selskabet er i 2007 tilført yderligere kapital fra ejerne, som ligeledes primo 2008 forventes at godkende en yderligere investering i selskabet.

På grund af udsættelse fra 2007 til 2008 af en større eksportordre blev Oreco A/S' budget for 2007 ikke indfriet, og et mindre, positivt resultat forventes derfor for året. Ordrebeholdningen for 2008 er tilfredsstillende, og et ambitiøst omsætningsmål forventes at kunne nås for indeværende år.

Phase One A/S har i 2007 opnået et meget tilfredsstillende resultat. Foruden indtjeningen fra den løbende drift er resultatet ekstraordinært påvirket af indtægter fra en strategisk aftale med Microsoft.

PremiTech A/S har i 2007 fået tilført yderligere kapital fra de eksisterende aktionærer og har i 2007 gennemgået en omfattende forandringsproces både organisatorisk og med hensyn til valg af salgsmode. Dette har haft en betydelig negativ driftsvirkning i 2007, men danner grundlaget for en markant resultatforbedring i 2008.

RBM Holding A/S har i januar 2007 afhændet sit driftsaktive datterselskab RBM A/S. Idet den foreløbige, ikke ubetydelige avance ved salget var indarbejdet i DEI's regnskab for 2006, har transaktionen ikke haft nogen væsentlig indvirkning på 2007-regnskabet.

ReceptIcon ApS har udvidet sit "bibliotek" af medicin-stoffer med potentiel nyrebeskyttende effekt og er ved årets udgang fokuseret på detailundersøgelser af udvalgte stoffer, der udviser høj aktivitet i dyremodelstudier. Investorerne tilførte i 2007 10 mio. kr. egenkapital til selskabet.

Refshaleøens Ejendomsselskab A/S har i 2007 realiseret et positivt resultat efter skat, hvilket er i overensstemmelse med de lagte planer. Der er i begyndelsen af 2008 gennemført en aktieoverdragelse mellem de eksisterende aktionærer. I forlængelse heraf vil også DEI søge at afhænde sin aktiepost i selskabet.

Reson A/S' resultat for 2007 levede ikke op til forventningerne, og DEI har sammen med selskabets øvrige investorer tilført selskabet yderligere kapital i årets løb i form af lån. Reson har i 2007 samlet produktionen i Danmark, og effektiviteten er steget betydeligt. Ordreindgangen er tilfredsstillende, og alle store kundeprojekter er enten afsluttet eller vil blive afsluttet inden for kort tid, hvorfor der forventes et betydeligt bedre resultat for 2008.

Rovsing Dynamics A/S havde i 2007 fortsat vanskeligt ved at opnå den ønskede omsætningsvækst. DEI deltog i 1. halvår med et lån ved en mindre kapitaltilførsel til

selskabet. I 2. halvår konverteredes DEI's lån til aktier, og der blev fra nogle af de øvrige aktionærer tilført selskabet yderligere kapital.

Santaris Pharma A/S har gennemført en kapitalrejsning på 152 mio. kr. fra Gilde Healthcare Partners og eksisterende investorer. I 2008 forventer Santaris at kunne afprøve en lægemiddelkandidat til behandling af leukæmi i en fase II undersøgelse samt at indlede kliniske fase I undersøgelser med flere andre lægemiddelkandidater. Yderligere har Santaris Pharma indgået en forsknings- og udviklingsaftale med GlaxoSmithKline, som i den forbindelse har investeret 25 mio. kr. i selskabet.

Sophion Bioscience A/S har i 2007 fortsat fremgangen, men er stadig ikke overskudsgivende. Omsætningen er øget med 25% i forhold til 2006, og 4. kvartal 2007 har for første gang vist et positivt EBITDA. Den gunstige omsætningsudvikling fra slutningen af 2007 er fortsat i begyndelsen af 2008. Aktionærerne tilførte selskabet ny kapital i 2007.

Vidality A/S har haft en væsentlig fremgang i omsætningen, men stadig ikke tilstrækkeligt til at sikre en positiv drift. Der er i årets løb tilført selskabet et mindre lån fra de 3 største aktionærer, og selskabet forventes fortsat at udvikle sig positivt.

Zealand Pharma A/S har i 2007 haft en generelt set positiv udvikling. Det længst fremskredne projekt, diabetesprojektet ZP10, har afsluttet klinisk fase IIb studier med positive resultater, hvilket har udløst en større milepælsbetaling fra partneren Sanofi-Aventis. Fase III forventes igangsat i 1. kvartal 2008, og et endeligt produkt forventes efter planen klar til markedsføring i 2010-2011.

Hovedtal for DEI's og DII's porteføljeselskaber er anført på side 19 i denne årsrapport.

#### **Øvrige væsentlige begivenheder i 2007**

Overdragelsen af administrationen af DEI til FMS 04 er forløbet efter planen, og samarbejdet i det nye regi har fungeret tilfredsstillende.

Som følge af outsourcingen af administrationen er bestyrelsen i 2007 reduceret fra tolv til nu seks medlemmer, og forretningsudvalget er blevet nedlagt.

#### **Videnressourcer**

DEI administreres af FMS 04, hvortil DEI's hidtidige medarbejdere blev overflyttet pr. 1. januar 2007.

Investeringsrådgivningen til DEI varetages af LD Equity, en selvstændig afdeling i FMS 04, der primo 2008 bestod af 6 partnere og 13 investment managers samt 6 back-office medarbejdere beskæftiget med økonomi, jura og administrative opgaver.

FMS 04's forretningsgrundlag stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og viden. En meget stor andel af medarbejderne i FMS 04 har således specialkompetence inden for deres område.

#### **Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning**

I 1. kvartal 2008 har DEI tilført i alt 6,2 mio. kr. til 3 virksomheder fra den nuværende portefølje. Hertil kommer, at der foreligger bevillinger for i alt 38,6 mio. kr. til 10 porteføljevirkomheder, heraf 20 mio. kr. til DII.

Der er ikke indtrådt yderligere begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der vil kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt.

#### **Forventninger til 2008**

Fokus for DEI vil i de kommende år være rettet mod videreudvikling af og follow-on investeringer i den bestående portefølje, og flere af de tilbageværende porteføljeselskaber har nået et stadium, hvor de vurderes at være modne til frasalgt til en tilfredsstillende pris. Der forventes derfor alt andet lige også overskud for de kommende år, og selskabet forventer at udlodde udbytte af de midler, der ikke reserveres til follow-on investeringer.

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsrapporten for A/S Dansk Erhvervsinvestering for 2007 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B-virksomhed. Selskabet har valgt herudover at følge nedenstående regler for klasse C:

- Pengestrømsopgørelse indgår i årsrapporten.
- Hoved- og nøgletal.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som foregående år.

A/S Dansk Erhvervsinvestering driver venturevirksomhed med aktieinvestering i porteføljevirkomheder. Med henblik på at opnå det mest retvisende billede af selskabets aktiviteter og værdier anses aktieinvesteringerne, uanset ejerandel og stemmeandel, som porteføljeinvesteringer, der værdiansættes som investeringsaktiver til dagsværdi. I henhold til årsregnskabslovens § 110 udarbejdes der ikke koncernregnskab.

### Generelt om indregning og måling

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.

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende må-

les aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkel regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta indregnes til danske kroner på balancedagen med de af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurser.

### Resultatopgørelsen

#### Resultat af aktieinvesteringer

Resultat af aktieinvesteringer omfatter realiserede og urealiserede gevinster og tab ved realisation og værdiregulering af aktieinvesteringer samt udbytteindtægter og renter af ansvarlige lån.

Indtægtsføring af udbytte sker ved deklarering (generalforsamlingsdato).

#### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter administrationshonorar, gager, bestyrelsesshonorar og øvrige administrationsomkostninger.

### **Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### **Skat af årets resultat**

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

### **Balancen**

#### **Materielle anlægsaktiver**

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Der foretages lineære afskrivninger af anskaffelsesværdien med fradrag af eventuel scrapværdi baseret på følgende forventede brugstider:

Driftsmateriel og inventar 3-5 år

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Materielle anlægsaktiver, herunder grunde og bygninger, hvor der foregår aktivt salgstiltag, indregnes under omsætningsaktiverne.

#### **Kapitalandele i porteføljeselskaber mv.**

Aktieinvesteringerne måles på grundlag af European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA)'s principper for vurdering af aktieinvesteringer.

Værdiansættelsen sker med udgangspunkt i anskaffelsessum inkl. direkte investeringsomkostninger.

Der foretages regelmæssig vurdering af investeringerne, og der foretages tillæg eller fradrag i anskaffelsessummen med eventuelle op- og nedskrivninger.

For udviklingsvirksomheder sker op- og nedskrivninger ud fra de i forbindelse med anskaffelsen opstillede forventninger samt ved konstatering af investeringens værdi ved udvidelse af aktionærkredsen, ny-emissioner eller delsalg.

For modne virksomheder sker op- og nedskrivninger ud fra investeringens forventede dagsværdi, der opgøres ud fra selskabets samlede værdi, opgjort efter almindelig anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ansvarlige lån til porteføljevirkomheder indgår under aktieinvesteringer og måles til amortiseret kostpris.

#### **Grunde og bygninger til salg**

Grunde og bygninger til salg måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

#### **Tilgodehavender**

Andre tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere netrealisationsværdi, hvilket svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivning af tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

#### **Egenkapital - Udbytte**

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringsstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### **Selskabsskat og udskudt skat**

Efter sambeskatningsreglerne overtager moderselskabets som administrations-selskab hæftelsen for dattervirksomhedens selskabsskatter overfor skattemyndighederne i takt med dattervirksomhedens betaling af sambeskatningsbidrag.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, herunder af aktieinvesteringer. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og den skattesats, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

### **Gældsforpligtelser**

Gæld er målt til amortiseret kostpris, svarende til nominel værdi.

### **Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

### **Pengestrøm fra driftsaktivitet**

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

### **Pengestrøm fra investeringsaktivitet**

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af materielle og finansielle anlægsaktiver.

### **Pengestrøm fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærerne.

### **Likvider**

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer, som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

### **Hoved- og nøgletal**

Hoved- og nøgletal er anført på årsrapportens side 5. Definitioner af nøgletal er anført i forbindelse med disse.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2007	2006
Resultat af aktieinvesteringer mv.	1	38.309	(35.918)
Diverse indtægter	2	12.571	163
Administrationsomkostninger	3	(12.823)	(21.838)
Afskrivninger		(75)	(282)
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>37.981</b>	<b>(57.875)</b>
Finansielle indtægter		15.279	9.916
Finansielle omkostninger		0	(8)
<b>Resultat før skat</b>		<b>53.260</b>	<b>(47.967)</b>
Skat af årets resultat	4	(3.567)	315
<b>Årets resultat</b>		<b>49.694</b>	<b>(47.652)</b>

### Forslag til resultatdisponering

Overført fra tidligere år	490.784	637.746
Egne aktier	30	(310)
Årets resultat	49.694	(47.652)
	<b>540.508</b>	<b>589.784</b>
Udbytte til aktionærerne	(150.000)	(99.000)
	<b>390.508</b>	<b>490.784</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	2007	2006
Driftsmateriel og inventar		170	245
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>5</b>	<b>170</b>	<b>245</b>
Kapitalandele i porteføljeselskaber		470.857	515.889
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>6</b>	<b>470.857</b>	<b>515.889</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>471.027</b>	<b>516.134</b>
Andre tilgodehavender		4.819	14.060
Grunde og bygninger til salg		0	18.984
Udskudt skat	7	3.661	7.234
Selskabsskat		0	195
<b>Tilgodehavender</b>		<b>8.480</b>	<b>40.473</b>
Obligationer		0	40.080
<b>Obligationer</b>		<b>0</b>	<b>40.080</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>397.201</b>	<b>359.736</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>405.681</b>	<b>440.289</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>876.708</b>	<b>956.423</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital		330.000	330.000
Overført resultat		390.508	490.784
Foreslået udbytte		150.000	99.000
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>8</b>	<b>870.508</b>	<b>919.784</b>
Anden gæld		1.327	0
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>9</b>	<b>1.327</b>	<b>0</b>
Skyldigt kapitalindskud		0	27.500
Anden gæld		4.873	9.139
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>4.873</b>	<b>36.639</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>6.200</b>	<b>36.639</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>876.708</b>	<b>956.423</b>
Eventualposter mv.	10		

# ÅRSREGNSKAB

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2007	2006
Resultat før skat		53.260	(47.967)
Reguleringer	11	83.512	52.524
Ændring i driftskapital	12	(3.346)	30.244
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>133.426</b>	<b>34.801</b>
Renteindbetalinger og lignende		15.279	9.916
Renteudbetalinger og lignende		0	(8)
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>148.706</b>	<b>44.709</b>
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		(91.889)	(78.072)
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		38.210	126.961
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>(53.679)</b>	<b>48.889</b>
Køb af egne aktier		0	(310)
Regulering af langfristede gæld		1.327	0
Betalt udbytte til aktionærerne		(98.970)	(19.800)
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>(97.643)</b>	<b>(20.110)</b>
<b>Ændringer i likvider</b>		<b>(2.615)</b>	<b>73.488</b>
Likvide beholdninger, primo		399.816	326.328
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>		<b>397.201</b>	<b>399.816</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr. 2007 2006

### NOTE 1 Resultat af aktieinvesteringer mv.

Modtaget udbytte	130.334	18.336
Renter af ansvarlige lån	2.171	2.470
Honorarindtægter	4.520	4.012
Realiseret gevinst ved salg	23.789	47.848
Urealiseret værdiregulering	(122.505)	(108.584)
<b>Resultat af aktieinvesteringer mv.</b>	<b>38.309</b>	<b>(35.918)</b>

Urealiseret værdireguleringer indbefatter i 2007 i alt 82,9 mio. DKK som vedrører værdireguleringer af selskaber som følge af modtaget udbytte i tilknytning til salg af aktiviteter i portefølje selskaber eller disses datterselskaber.

### NOTE 2 Diverse indtægter

Gevinst ved salg af aktiver	12.471	150
Husleje indtægter	100	13
	<b>12.571</b>	<b>163</b>

### NOTE 3 Administrationsomkostninger

I saldo for administrationsomkostninger, udgør:

Gager, honorarer og feriepenge mv.	1.010	16.353
Pensioner	0	970
	<b>1.010</b>	<b>17.323</b>

### NOTE 4 Skat af årets resultat

*Skat i resultatopgørelsen*

Selskabsskat	0	0
Regulering tidligere år	0	120
Udskudt skat som følge af ændring i skatteprocent	(775)	0
Ændring i udskudt skat	(2.797)	0
Sambeskatningsbidrag	5	195
	<b>(3.567)</b>	<b>315</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.

---

### NOTE 5 Materielle anlægsaktiver

	<b>Drifts- midler og inventar</b>
Kostpris primo	1.014
Tilgang i året	0
Afgang i året	(637)
Kostpris ultimo	<u>377</u>
Afskrivninger primo	769
Afskrivninger på afhændede aktiver	(637)
Årets afskrivninger	75
Afskrivninger ultimo	<u>207</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>170</u></b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2007	2006
<b>NOTE 6 Kapitalandele i porteføljeselskaber</b>		
Kostpris primo	631.501	625.836
Tilgang i året	91.889	78.072
Afgang i året	(29.140)	(72.407)
Kostpris ultimo	<u>694.250</u>	<u>631.501</u>
<b>Opskrivninger</b>		
Opskrivninger primo	107.384	124.628
Tilbageførte opskrivninger	(59.518)	(32.566)
Årets opskrivninger	10.198	37.891
Opskrivninger på afhændede investeringer	0	(22.569)
Opskrivninger ultimo	<u>58.064</u>	<u>107.384</u>
<b>Nedskrivninger</b>		
Nedskrivninger primo	222.997	124.950
Tilbageførte nedskrivninger	(5.867)	(2.585)
Årets nedskrivninger	79.052	116.495
Nedskrivninger på afhændede investeringer	(14.725)	(15.863)
Nedskrivninger ultimo	<u>281.457</u>	<u>222.997</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>470.857</u></b>	<b><u>515.889</u></b>
<b>Årets nettoværdireguleringer</b>		
Årets opskrivninger	10.198	37.891
Tilbageførte opskrivninger	(59.518)	(32.566)
Årets nedskrivninger	(79.052)	(116.495)
Tilbageførte nedskrivninger	5.867	2.585
	<u>(122.505)</u>	<u>(108.585)</u>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.

### NOTE 6 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- andel	Stemme- andel	Porteføljeselskabernes	
				Egen- kapital <i>jf. seneste årsrapport</i>	Årets resultat
<b>A/S Dansk Erhvervsinvestering</b>					
BankInvest Biomedicinsk Venture I	København	6%	6%	87.678	(13.751)
A/S BI Biomedicinsk Venture II	København	5%	5%	265.961	38.528
P/S BI Biomedicinsk Venture III	København	2%	2%	1.074.065	46.905
Bisca A/S	Vordingborg	11%	11%	33.203	(32.421)
Capres A/S	Lyngby	30%	30%	19.331	1.338
CellCure A/S	Århus	27%	27%	1.617	(6.499)
Dalum Holding A/S	Odense	24%	24%	143.761	16.550
Danelec Electronics A/S *	Rudersdal	25%	25%	5.902	52
Afviklingsselskabet af 2. april 2007 A/S	Horsens	34%	34%	327	(435)
Dansk Innovationsinvestering P/S **	København	50%	50%	256.651	(12.075)
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S **	København	50%	49%	4.115	(6)
D-Energi A/S **	København	100%	100%	806	14
DNA Technology A/S	Århus	22%	22%	11.201	1.919
FEH A/S	Hørsholm	5%	5%	68.641	2.755
A/S Helsingør Fællesbageri	Helsingør	5%	17%	84.577	14.320
Kelsen Holding A/S	Ikast-Brande	11%	11%	273.887	(34.360)
KM Holding A/S Skive	Skive	37%	37%	(3.699)	(11.079)
MPN A/S ***	Odense	27%	27%	(3.052)	(2.370)
Noise Limit ApS	Allerød	20%	20%	17.123	(3.943)
Norisol A/S	Skæskør	27%	27%	48.632	15.939
NsGene A/S	Ballerup	7%	7%	(5.172)	(26.368)
Oreco A/S	Furesø	28%	28%	15.430	4.669
Phase One A/S	Frederiksberg	25%	25%	38.899	30.155
PremiTech A/S	Ballerup	34%	34%	(13.073)	(12.959)
RBM Holding A/S *	Jammerbugt	40%	40%	135.386	95.500
ReceptIcon ApS	Århus	17%	17%	5.807	(5.555)
Refshaleøens Ejendomsselskab A/S	København	6%	6%	227.176	(3.940)
Reson A/S	Frederikssund	21%	21%	45.587	(44.424)
Rovsing Dynamics A/S *	Herlev	9%	9%	(14.479)	(22.837)
Santaris Pharma A/S	Rudersdal	3%	3%	120.494	6.895
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	20%	20%	(9.596)	(24.101)
Ulmadan A/S ***	Silkeborg	33%	33%	3.907	(17.093)
Vidality A/S	Frederiksberg	25%	25%	3.030	(10.964)
Zealand Pharma A/S	Glostrup	6%	6%	297.365	(98.991)

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.

### NOTE 6 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- andel	Stemme- andel	Porteføljeselskabernes	
				Egen- kapital <i>jf. seneste årsrapport</i>	Årets resultat
<b>Dansk Innovationsinvestering P/S (50% ejet af A/S Dansk Erhvervsinvestering)</b>					
ACE BioSciences A/S	Odense	18%	18%	(85.066)	(46.502)
Cartificial A/S	København	50%	50%	1.617	(1.165)
Evolva Biotech A/S	Frederiksberg	50%	50%	7.069	(3.996)
FEH A/S	Hørsholm	9%	9%	68.641	2.755
M-K-S Holding A/S	Hillerød	35%	35%	8.107	(33.825)
NatImmune A/S	København	17%	17%	60.932	(13.996)
7TM A/S	Hørsholm	7%	7%	178.042	(110.988)
Vivolution A/S *	Rudersdal	25%	25%	41.487	(7.110)
ZGene A/S	Rudersdal	42%	42%	7.067	(4.578)

Hvor intet er anført, er seneste årsrapport fra regnskabsåret 2006. \* = årsrapport fra regnskabsår 2006/07.

\*\* = årsrapport fra regnskabsår 2007. \*\*\* = årsrapport fra regnskabsår 2005/06.

Årsrapporter offentliggjort efter 10. marts 2008 er ikke medtaget.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2007	2006
<b>NOTE 7 Udskudt skat</b>		
Udskudt skat den 1/1	7.234	7.234
Ændring som følge af ændring i selskabsskatteprocenten	(775)	0
Ændring i udskudt skat	(2.797)	0
<b>Udskudt skat pr. 31/12</b>	<b>3.661</b>	<b>7.234</b>
<b>Udskudt skat i balancen</b>		
Udskudt skatteaktiv	3.661	7.234
<b>Optages som tilgodehavende</b>	<b>3.661</b>	<b>7.234</b>
<b>Udskudt skat vedrører</b>		
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	2.912	8.534
Øvrige tidsmæssige forskydninger	749	1.853
Ikke aktiveret skatteaktiv	0	(3.153)
Skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	23.995	62.532
Ikke-aktiveret skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	(23.995)	(62.532)
<b>Udskudt skat pr. 31/12</b>	<b>3.661</b>	<b>7.234</b>

## NOTE 8 Egenkapital

	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
Egenkapital primo	330.000	490.784	99.000	919.784
Udbetalt udbytte	-	30	(99.000)	(98.970)
Årets resultat	-	49.694	-	49.694
Foreslået udbytte	-	(150.000)	150.000	0
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>330.000</b>	<b>390.508</b>	<b>150.000</b>	<b>870.508</b>

Aktiekapitalen på 330.000 tkr. består af 3.300.000 stk. aktier á 100 kr.  
Der er ingen aktier med særlige rettigheder.

	2007 Antal	2006 Antal
Egne aktier a nominelt DKK 100	1.000	1.000

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2007	2006
-----------	------	------

### NOTE 9 Langfristede gældsforpligtelser

Langfristet gældsforpligtelser vedrører anden gæld. Gældsforpligtelserne forfalder efter denne orden:

Indenfor 1 år	0	0
Mellem 1 og 5 år	1.327	0
Efter 5 år	0	0
	<u>1.327</u>	<u>0</u>

### NOTE 10 Eventualposter mv.

Selskabet har forpligtet sig til yderligere kapitalindsud på 35.141 tkr. i 6 porteføljevirkksomheder, herunder 20.000 tkr. i Dansk Innovationsinvestering P/S.

Af likvide midler henstår 15.220 tkr. til sikkerhed for sælgers garantier i forbindelse med modtaget udbytte fra Dalum Holding A/S efter salg af Dalum Papir A/S. Garantien kan ikke overstige € 2.037.000. Beløbet frigives i 2012.

Selskabet indgår i sambeskatningen med datterselskabet D-Energi A/S.

### NOTE 11 Pengestrømsopgørelse - regulering

Finansielle indtægter	(15.279)	(9.916)
Finansielle omkostninger	0	8
Urealiserede værdireguleringer af porteføljeselskaber	122.505	108.584
Betalt selskabsskat	0	1.414
Regnskabsmæssig gevinst ved salg af selskaber	(23.789)	(47.848)
Afskrivninger	75	282
	<u>83.512</u>	<u>52.524</u>

### NOTE 12 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	28.420	(4.339)
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser	(31.766)	34.583
	<u>(3.346)</u>	<u>30.244</u>