


**A/S DANSK ERHVERVSINVESTERING**

# **Årsrapport 2009**

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

**Godkendt på  
A/S Dansk Erhvervsinvesterings  
generalforsamling den 27. april 2010**



Dirigent

# INDHOLDSFORTEGNELSE

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors påtegning	3

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Beretning	6

## ÅRSREGNSKAB

---

Anvendt regnskabspraksis	9
Resultatopgørelse	12
Balance	13
Pengestrømsopgørelse	14
Noter	15

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2009 for A/S Dansk Erhvervsinvestering.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver,

passiver, finansielle og pengestrømme samt resultat af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Samtidig er det vor opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 24. marts 2010

## Direktion

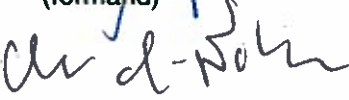


Ib Mardahl-Hansen

## Bestyrelse



Max Bæhring  
(formand)



Lars Eskesen



Steen Andersen



Hans Jensen  
(næstformand)



Michael Nørgaard



Erik Søndergaard

# Revisionspåtegning

## Til aktionærerne i A/S Dansk Erhvervsinvestering

Vi har revideret årsregnskabet for A/S Dansk Erhvervsinvestering for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### **Ledelsens ansvar**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, 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 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.

### **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. 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 fejl-informationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, 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 der af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 24. marts 2010

Revisionsinstituttet  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

  
Torben Aasberg  
Statsaut. revisor

## Selskabsoplysninger

<b>Selskabet</b>	A/S Dansk Erhvervsinvestering C/o Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S Vendersgade 28, 1. 1363 København K  Telefon: 33 38 73 00 Telefax: 33 38 73 10  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, København</li><li>▪ Lønmodtagernes Dyrtidsfond, København</li><li>▪ Nordea Bank Danmark A/S, København</li></ul>
<b>Revision</b>	Revisionsinstituttet Postboks 76 Skagensgade 1 2630 Taastrup
<b>General- forsamling</b>	Ordinær generalforsamling afholdes den 27. april 2010 kl. 13.00 hos Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, København.

## Hoved- og nøgletal for 2005-2009

Mio. kr.	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Resultatopgørelse</b>					
Resultat af aktieinvesteringer mv.	51,7	(35,9)	38,3	(20,5)	(67,0)
Renter og andre indtægter	7,6	9,9	15,3	17,3	7,5
Indtægter i alt	59,3	(26,0)	66,2	(3,3)	(59,5)
Omkostninger og afskrivninger	(14,8)	(22,1)	(12,9)	(12,1)	(9,1)
Resultat før skat	44,6	(48,0)	53,3	(15,4)	(68,6)
Skat af årets resultat	0,5	0,3	(3,6)	(3,7)	(1,3)
Årets resultat	45,1	(47,7)	49,7	(19,1)	(69,9)
<b>Balance</b>					
Aktieinvesteringer mv.	625,5	515,9	470,9	380,8	327,5
Likvid beholdning og obligationer	326,3	399,8	397,2	318,9	235,3
Øvrige aktiver	37,8	40,7	8,7	5,7	3,1
Aktiver i alt	989,6	956,4	876,7	705,5	565,9
Egenkapital	987,5	919,8	870,5	701,5	565,6
Hensatte forpligtelser	0,0	0,0	1,3	2,0	0
Kortfristede gældsforpligtelser	2,1	36,6	4,9	2,0	0,4
Aktiekapital	330,0	330,0	330,0	330,0	330,0
Udbytte til aktionærene	19,8	99,0	150,0	66,0	82,5
Antal nye investeringer	3	3	0	0	0
Antal afhændede investeringer	6	4	3	4	4
<i>Urealiseret værdiregulering af aktieinvesteringer:</i>					
Opskrivninger <sup>1</sup>	47,7	40,5	16,1	17,9	11,9
Nedskrivninger <sup>2</sup>	25,4	149,1	138,5	80,2	110,2
Antal ansatte (gennemsnit)	10	10	0	0	0
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning <sup>3</sup>	4,6%	(5,0%)	5,6%	(2,4%)	(11,0)
Soliditetsgrad <sup>4</sup>	99,8%	96,2%	99,3%	99,4%	99,9%

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

2) Nedskrivninger inkl. tilbageførte opskrivninger svarer til værdiforringelsen i porteføljevirkomhederne 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 med bistand fra Fondsmægler-selskabet LD Invest A/S, som fra 1. januar 2007 har været investeringsrådgiver på porteføljen, 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 realiserede i 2009 et underskud efter skat på 69,9 mio. kr. mod et underskud på 19,1 mio. kr. i 2008.

Resultatet er ikke tilfredsstillende og skyldes primært betydelige nedskrivninger af porteføljeselskaber, ikke mindst i Dansk Innovationsinvestering P/S. Nedskrivningerne, der i det væsentligste er urealiserede, har oversteget avancer ved salg aktier og modtagne aktieudbytter.

Resultatet af aktieinvesteringer udgør et underskud på 67,0 mio. kr. mod et underskud på 20,5 mio. kr. i 2008.

Udgifter til administration udgør 9,1 mio. kr. mod 12,1 mio. kr. i 2008 og dækker såvel et fast honorar til Fondsmægler-selskabet LD Invest A/S som en resultatafhængig bonus, begge dele i overensstemmelse med den indgåede Rådgivnings- og Managementaftale.

Efter afsat udbytte i 2009 på 82,5 mio. kr. udgør egenkapitalen ved årets udgang 565,6 mio. kr. mod en egenkapital på 701,5 mio. kr. ultimo 2008.

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes udbytte på 82,5 mio. kr. i 2010, svarende til 25 % af aktiekapitalen. På trods af årets negative resultat er det bestyrelsens vurdering, at det resterende likviditetsberedskab vil dække de

forventede opfølgingsinvesteringer i porteføljen samt allerede afgivne garantier og investeringstilsagn.

### Udviklingen i DEI's aktiviteter i 2009

#### Exits

DEI foretog i 2009 i alt 4 frasalg til en værdi, inklusiv modtagne udbytter, på ca. 5,0 mio. kr.

DEI's aktiepost i BankInvest Biomedicinsk Venture I og II blev solgt, idet de to selskaber blev solgt til Omega Funds. I forhold til den bogførte værdi (indre værdi) var der tale om et tab. DEI's aktiepost i A/S Helsingør Fællesbageri blev i december 2009 solgt til udstedende selskab med en gevinst i forhold til den bogførte værdi. DEI's aktier i KM Holding A/S blev i februar 2009 solgt for en pris svarende til den meget lave bogførte værdi.

DEI's portefølje bestod af 21 virksomheder ultimo 2009.

#### Investeringer

DEI foretog i 2009 opfølgingsinvesteringer eller køb af aktier for i alt 29,2 mio. kr. i nedenstående 6 virksomheder:

- Bisca A/S
- Noise Limit ApS
- NsGene A/S
- ReceptIcon ApS
- Reson A/S
- Zealand Pharma A/S

#### Udvikling i porteføljen

Bisca A/S har i 2009 udviklet sig bedre end året før og bedre end budgettet. Selskabet estimerer en uændret omsætning samt en væsentligt forbedret, positiv indtjening for 2009, der især skyldes interne forbedringer.

Capres A/S har i 2009 ikke realiseret den forventede omsætning og det forventede resultat. Dette skyldes primært den internationale økonomiske krise, der ramte microchip-branchen hårdt i 2009 med bl.a. opbremsning af anlægsinvesteringer til følge. Primo 2010 er den første ordre på det nyudviklede målesystem kommet i hus. Primo 2010 er tilført ny kapital fra aktionærerne.

Dalum Holding A/S' aktiviteter har i 2009 bestået af udlejning af ejendomme samt udvikling af de tilbageværende ejendomsbesiddelser på arealet omkring Dalum Papirfabrik. Selskabet har i 2009 udviklet sig i overensstemmelse med forventningerne.

Danelec Electronics A/S blev ultimo 2008 hårdt ramt af den økonomiske krise. Forventningerne til regnskabsåret 2008/09 blev nedjusteret og betydelige besparelser gennemført, hvorfor årsresultatet blev positivt. Introduktionen af den nye produktlinie skrider frem som planlagt og giver anledning til optimisme for de kommende år.

Dansk Innovationsinvestering P/S (DII) solgte i 2009 to porteføljeselskaber, ACE Biosciences og NatImmune, med betydelige tab efter fejlslagne kliniske studier. Herudover er der netto foretaget nedskrivninger i den resterende portefølje, der består af 9 selskaber ult. 2009. Porteføljeselskabet Evolva Holding SA blev i december 2009 børsnoteret på den schweiziske børs, SIX. DII's aktier i Evolva er bogført til børskursen pr. 30.12.2009 fratrukket 25% illikviditetsrabat. Siden 1. januar 2010 er børskursen steget med ca. en faktor 3. Var der taget udgangspunkt i kursen i starten af 2010 ville resultatet for DII være forbedret med ca. 74 mio. DKK.

FEH A/S ejer en del af driftsselskabet Ellipse A/S, der for 2009 forventer et større underskud. Da DEI ikke deltog i kapitaltilførslen i 2008 er DEI's ejerandel blevet kraftigt udvandet.

Kelsen Holding A/S har i 2009 udviklet sig bedre end året før og bedre end budget. Selskabet estimerer en mindre omsætningsnedgang men en væsentlig bedre indtjening for 2009 og den positive trend er hermed fortsat. Særligt det kinesiske marked udvikler sig positivt.

Norisol A/S har i 2009 haft et lavere aktivitetsniveau (ca. 15%) end det meget gunstige år 2008. Indtjeningen er også lavere end i 2008, men på et tilfredsstillende, positivt niveau. Udviklingen i Sverige har været positiv, idet strategien om at vinde større kundekontrakter forløber

godt. Indtjeningen i Norge er fortsat ikke på et tilfredsstillende niveau, hvorfor der er fokus herpå.

Noise Limit ApS har i 2009 ikke levet op til omsætnings- og resultatforventningerne. Den internationale økonomiske krise er gået hårdt ud over computerindustrien, hvilket har medført, at kunderne har revurderet og udskudt produktfornyelser samtidig med at priserne på konkurrerende produkter er faldet betydeligt. Selskabets fortsatte bearbejdning af PC-segmentet, samt udvidelse af markedsfokus til også at omfatte CPU køling i andre markedssegmenter, ventes i 2010 at resultere i omsætnings- og indtjeningsvækst.

NsGene A/S har i 2009 fortsat det klinisk fase Ib studie, hvor patienter har fået indopereret et EC biodelivery device i hjernen i til behandling af Alzheimer syge. Neublazin-programmet, der er delvist udlicenseret til Biogen-Idec, er i 2009 gået i klinisk fase I mod neuropatisk smerte. Dette har udløst en milepælbetaling på 2 mio. USD.

Oreco A/S opnåede et pænt, positivt resultat for 2009, dog lidt lavere end budget. De første to anlæg er nu idriftsat med stor succes på det amerikanske marked og yderligere ordrer herfra forventes i 2010. Datterselskabet Gazcon A/S, fortsatte den positive udvikling i 2009. Begge selskaber er kun i begrænset omfang påvirket af den internationale økonomiske krise.

Recepticon ApS førte igennem 1. halvår 2009 forhandlinger om en licens/udviklingsaftale vedrørende sin teknologi og sine stoffer til beskyttelse mod nyreskader. Forhandlingerne endte uden resultat ligesom bestræbelserne i 2. halvår 2009 på at tilvejebringe en kapitaltilførsel til gennemførelse af fase 1 og fase 2 klinisk afprøvninger af virksomhedens "lead compound" heller ikke lykkedes. Selskabets operationelle aktiviteter er herefter indstillet og aktiveme søges solgt.

Reson A/S har været igennem et særdeles vanskeligt 2009 og selskabet realiserer et utilfredsstillende resultat, der er belastet af såvel svage markeder som restruktureringsomkostninger. Selskabet

måtte i flere omgange have tilført kapital fra aktionærerne. For 2010 forventes omsætnings- og indtjeningsvækst. Der forventes tilført yderligere kapital med henblik på at finansiere restruktureringsplanen.

Santaris Pharma A/S har i 2009 fortsat en tilfredsstillende udvikling i forsknings- og udviklingsprogrammerne indenfor microRNA, metaboliske sygdomme og infektionssygdomme. De væsentligste milepæle er opfyldt og de fire store strategiske samarbejdsprogrammer med Enzon Pharmaceuticals, GlaxoSmithKline, Pfizer og Shire forløber stort set som planlagt.

Sophion Bioscience A/S har i 2009 fortsat fremgangen. På trods af den økonomiske krise er omsætningen opretholdt på samme niveau som året før, mens indtjeningen er forbedret. 2009 har således for andet år i træk givet et positivt resultat.

Zealand Pharma A/S har i 2009 haft en generelt set positiv udvikling. Det længst fremskredne projekt, diabetesprojektet ZP10, der er udlicenseret til Sanofi-Aventis, er i Fase III. Ligeledes har selskabets øvrige pipeline af projekter udviklet sig positivt.

Hovedtal for DEI's og DII's porteføljeselskaber er anført på side 18-19 i denne årsrapport.

#### **Videnressourcer**

DEI modtager investeringsrådgivning af LD Invest A/S, hvortil DEI's hidtidige medarbejdere blev overflyttet pr. 1. januar 2007. Investeringsrådgivningen varetages af en selvstændig afdeling, LD Invest Equity, og DEI's tidligere medarbejdere er nu fuldt ud integreret i denne afdeling. Forretningsgrundlaget for LD Invest Equity stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og viden og de nødvendige specialkompetencer er til rådighed for DEI's investeringsvirksomhed.

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

Som følge af udviklingen i Dansk Innovationsinvesterings porteføljeselskab Evolva Holding SA i 2010 er værdien af selskabet forøget betydeligt, jf. omtale heraf under afsnittet "Udvikling i porteføljen".

I januar og februar 2010 har DEI tilført i alt 7,0 mio. kr. til virksomheder i den nuværende portefølje. Der foreligger desuden bevillinger for i alt 39,8 mio. kr. til porteføljevirkomheder.

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

#### **Skatteforhold**

Med virkning fra 1. januar 2010 er indført nye skatteregler for blandt andre investeringselskaber.

For at sikre selskabet og dets aktionærer sikker viden om den fremtidige skattesituation, er der primo 2010, i samarbejde med eksternt rådgiver, fremsendt anmodning om bindende forhåndsbesked fra Skatterådet. Skatterådets afgørelse forventes medio 2010.

#### **Forventninger til 2010**

Fokus for DEI vil også i årene fremover være rettet mod videreudvikling af porteføljeselskaberne og attraktive frasalg.

Det forventes, at Dansk Innovationsinvestering P/S vil blive opløst i 2010 ved solvent likvidation og ejerandele og tilbageværende likviditet udloddet til de to ejere, Vækstfonden og DEI. Investeringsperioden, som blev aftalt ved etableringen af selskabet i 2000, udløber i 2. halvår 2010 og parterne har tilkendegivet, at investeringsperioden ikke forventes forlænget.

Baseret på nuværende informationer, og uden indregning af tab eller avancer på aktieinvesteringer, forventes et beskedent negativt resultat.

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for A/S Dansk Erhvervsinvestering for 2009 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B-virksomhed, med tilvalg af enkelte regler fra klasse C.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som foregående år.

A/S Dansk Erhvervsinvestering driver venturevirksomhed med aktieinvestering i porteføljevirksomheder. 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 måles 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.

### **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).

#### *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**

#### *Kapitalandele i porteføljevirksomheder mv.*

Aktieinvesteringerne måles på grundlag af European Private Equity & Venture Capi-

tal 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.

#### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

#### *Egenkapital - Udbytte*

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

#### *Selskabsskat og udskudt skat*

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	2009	2008
Resultat af aktieinvesteringer mv.	1	(66.959)	(20.508)
Diverse indtægter	2	-	25
Administrationsomkostninger	3	(9.129)	(12.068)
Afskrivninger		-	(75)
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>(76.088)</b>	<b>(32.626)</b>
Finansielle indtægter		7.468	17.227
Finansielle omkostninger		-	-
<b>Resultat før skat</b>		<b>(68.620)</b>	<b>(15.399)</b>
Skat af årets resultat	4	(1.322)	(3.654)
<b>Årets resultat</b>		<b>(69.942)</b>	<b>(19.053)</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført fra tidligere år		305.501	390.508
Egne aktier		20	46
Årets resultat		(69.942)	(19.053)
		<b>235.579</b>	<b>371.501</b>
Udbytte til aktionærerne		(82.500)	(66.000)
		<b>153.079</b>	<b>305.501</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	2009	2008
Kapitalandele i porteføljeselskaber		327.455	380.836
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>5</b>	<b>327.455</b>	<b>380.836</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>327.455</b>	<b>380.836</b>
Andre tilgodehavender		2.404	5.727
Selskabsskat		685	-
Udskudt skat	6	-	7
<b>Tilgodehavender</b>		<b>3.089</b>	<b>5.734</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>235.377</b>	<b>318.940</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>238.466</b>	<b>324.674</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>565.921</b>	<b>705.510</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital		330.000	330.000
Overført resultat		153.079	305.501
Foreslået udbytte		82.500	66.000
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>7</b>	<b>565.579</b>	<b>701.501</b>
Anden gæld		-	1.979
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>1.979</b>
Anden gæld		342	2.030
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>342</b>	<b>2.030</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>342</b>	<b>4.009</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>565.921</b>	<b>705.510</b>
Eventualposter mv.	9		

# ÅRSREGNSKAB

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2009	2008
Resultat før skat		(68.620)	(15.399)
Reguleringer	10	70.817	30.503
Ændring i driftskapital	11	1.635	(3.751)
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>3.832</b>	<b>11.353</b>
Renteindbetalinger og lignende		7.468	17.227
Renteudbetalinger og lignende		-	-
Pengestrømme fra ordinær drift		11.300	28.580
Betalt selskabsskat		(2.000)	-
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>9.300</b>	<b>28.580</b>
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		(29.157)	(31.362)
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		4.253	73.703
Salg af materielle anlægsaktiver		-	119
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>(24.902)</b>	<b>42.460</b>
Regulering af langfristede gæld		(1.979)	652
Betalt udbytte til aktionærerne		(65.980)	(149.955)
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>(67.960)</b>	<b>(149.303)</b>
<b>Ændringer i likvider</b>		<b>(83.562)</b>	<b>(78.263)</b>
Likvide beholdninger, primo		318.940	397.203
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>		<b>235.377</b>	<b>318.940</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2009	2008
-----------	------	------

---

### NOTE 1 Resultat af aktieinvesteringer mv.

Modtaget udbytte	4.361	19.849
Renter af ansvarlige lån	2.516	2.399
Honorarindtægter	4.449	4.925
Realiseret gevinst ved salg	(2.508)	14.616
Urealiseret værdiregulering	(75.777)	(62.296)
<b>Resultat af aktieinvesteringer mv.</b>	<b>(66.959)</b>	<b>(20.508)</b>

### NOTE 2 Diverse indtægter

Gevinst ved salg af aktiver	-	25
	<u>-</u>	<u>25</u>

### NOTE 3 Administrationsomkostninger

I saldo for administrationsomkostninger, udgør:  
Gager, honorarer mv.

870	870
<u>870</u>	<u>870</u>

### NOTE 4 Skat af årets resultat

*Skat i resultatopgørelsen*

Selskabsskat	(1.315)	-
Ændring i udskudt skat	(7)	(3.654)
	<u>(1.322)</u>	<u>(3.654)</u>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2009	2008
<b>NOTE 5 Kapitalandele i porteføljeselskaber</b>		
Kostpris primo	649.269	694.250
Tilgang i året	29.157	31.362
Afgang i året	(66.510)	(76.343)
Kostpris ultimo	<u>611.916</u>	<u>649.269</u>
<b>Opskrivninger</b>		
Opskrivninger primo	38.183	58.064
Tilbageførte opskrivninger	(7.884)	(2.887)
Årets opskrivninger	11.868	17.900
Opskrivninger på afhændede investeringer	-	(34.894)
Opskrivninger ultimo	<u>42.167</u>	<u>38.183</u>
<b>Nedskrivninger</b>		
Nedskrivninger primo	306.616	281.457
Tilbageførte nedskrivninger	(22.551)	-
Årets nedskrivninger	102.313	77.309
Nedskrivninger på afhændede investeringer	(59.749)	(52.150)
Nedskrivninger ultimo	<u>326.628</u>	<u>306.616</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>327.455</u></b>	<b><u>380.836</u></b>
<b>Årets nettoværdireguleringer</b>		
Årets opskrivninger	11.868	17.900
Tilbageførte opskrivninger	(7.884)	(2.887)
Årets nedskrivninger	(102.313)	(77.309)
Tilbageførte nedskrivninger	22.551	-
	<u>(75.777)</u>	<u>(62.296)</u>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.

### NOTE 5 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- andel	Stemme- andel	Porteføljeselskabernes	
				Egen- kapital <i>jf. seneste årsrapport</i>	Årets resultat
<b><i>A/S Dansk Erhvervsinvestering</i></b>					
P/S BI Biomedicinsk Venture III	København	2%	2%	234.621	(452.984)
Bisca A/S	Vordingborg	11%	11%	68.486	4.928
Capres A/S	Lyngby	31%	31%	25.536	(20.297)
Dalum Holding A/S	Odense	24%	24%	24.491	(1.997)
Danelec Electronics A/S (*)	Rudersdal	25%	25%	9.369	1.106
Dansk Innovationsinvestering P/S (**)	København	50%	50%	85.593	(95.161)
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S (**)	København	50%	49%	1.021	(933)
FEH A/S	Hørsholm	0%	0%	1.515	(17.850)
Kelsen Holding A/S	Ikast-Brande	11%	11%	266.001	7.327
Noise Limit ApS	Allerød	25%	25%	12.075	(14.920)
Norisol A/S (**)	Skæskør	27%	27%	132.309	11.837
NsGene A/S	Ballerup	6%	6%	6.713	(36.938)
Oreco A/S	Furesø	28%	28%	14.285	2.307
RBM Holding A/S (*)	Jammerbugt	40%	40%	10.453	446
Recepticon ApS	Århus	24%	24%	375	(8.689)
Reson A/S	Frederikssund	23%	23%	(38.018)	(32.985)
Rovsing Dynamics A/S (*)	Herlev	2%	2%	19.096	1.731
Santaris Pharma A/S	Rudersdal	2%	2%	218.352	(171.938)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	20%	20%	17.628	8.944
Videlity A/S (a / ***)	Frederiksberg	25%	25%	466	(2.769)
Zealand Pharma A/S	Glostrup	7%	7%	208.634	(33.732)

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.

### NOTE 5 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer-Stemme-		Porteføljeselskabernes	
		andel	andel	Egen- kapital jf. seneste årsrapport	Årets resultat
<b>Dansk InnovationsInvestering P/S (50% ejet af A/S Dansk Erhvervsinvestering)</b>					
Cartificial A/S (a / ***)	København	50%	50%	2.309	(1.308)
Evolva Holding SA	Allschwil, Schweiz	7%	7%	8.209	44.893
FEH A/S	Hørsholm	0%	0%	1.515	(17.850)
M-K-S Holding A/S	København	35%	35%	7.301	(268)
IPC International A/S	København	2%	2%	3.353	(1.569)
TD Vaccines A/S (****)	Skørping	38%	38%	N/A	N/A
7TM A/S	Hørsholm	6%	6%	103.867	(104.345)
Vivostat A/S	Birkerød	30%	30%	26.996	(27.770)
ZGene A/S	Hørsholm	50%	50%	6.165	(14.208)

Hvor intet er anført, er seneste årsrapport fra regnskabsåret 2008. \* = årsrapport fra regnskabsår 2008/09.  
\*\* = årsrapport fra regnskabsår 2009. \*\*\* = årsrapport fra regnskabsår 2007. \*\*\*\* = Selskabets første regnskabsår udløber 31. december 2010. a = Selskabet er under konkursbehandling.

Årsrapporter offentliggjort efter 15. marts 2010 er ikke medtaget.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2009	2008
<b>NOTE 6 Udskudt skat</b>		
Udskudt skat den 1/1	7	3.661
Ændring i udskudt skat	(7)	(3.654)
<b>Udskudt skat pr. 31/12</b>	<b>-</b>	<b>7</b>
<b>Udskudt skat i balancen</b>		
Udskudt skatteaktiv	-	7
<b>Optages som tilgodehavende</b>	<b>-</b>	<b>7</b>
<b>Udskudt skat vedrører</b>		
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	-	4
Øvrige tidsmæssige forskydninger	-	3
Ikke aktiveret skatteaktiv	-	-
Skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	11.842	13.052
Ikke-aktiveret skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	(11.842)	(13.052)
<b>Udskudt skat pr. 31/12</b>	<b>-</b>	<b>7</b>

## NOTE 7 Egenkapital

	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
Egenkapital primo	330.000	305.501	66.000	701.501
Udbetalt udbytte	-	20	(66.000)	(65.980)
Årets resultat	-	(69.942)	-	(69.942)
Foreslået udbytte	-	(82.500)	82.500	-
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>330.000</b>	<b>153.079</b>	<b>82.500</b>	<b>565.579</b>

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

	2009 Antal	2008 Antal	2007 Antal
Egne aktier a nominelt DKK 100	1.000	1.000	1.000

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2009	2008
-----------	------	------

---

### NOTE 8 Langfristede gældsforpligtelser

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

Indenfor 1 år	-	-
Mellem 1 og 5 år	-	1.979
Efter 5 år	-	-
	<u>-</u>	<u>1.979</u>

### NOTE 9 Eventualposter mv.

Selskabet har forpligtet sig til yderligere kapitalindsud på 27.169 tkr. i 5 porteføljevirkksomheder, herunder 20.000 tkr. i Dansk Innovationsinvestering P/S.

Af likvide midler henstår 15.858 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 t EUR. Beløbet frigives i 2012.

### NOTE 10 Pengestrømsopgørelse - regulering

Finansielle indtægter	(7.468)	(17.227)
Urealiserede værdireguleringer af porteføljeselskaber	75.777	62.296
Regnskabsmæssig gevinst ved salg af anlægsaktiver	-	(25)
Regnskabsmæssig gevinst/tab ved salg af selskaber	2.508	(14.616)
Afskrivninger	-	75
	<u>70.817</u>	<u>30.503</u>

### NOTE 11 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	3.323	(908)
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser	(1.688)	(2.843)
	<u>1.635</u>	<u>(3.751)</u>