

A/S DANSK ERHVERVSINVESTERING

Årsrapport 2008

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

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 2008 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 25. februar 2009

Direktion

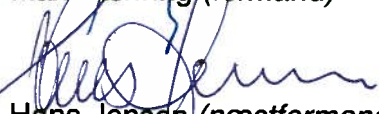


Ib Mardahl-Hansen

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 2008, 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.

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 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med Årsregnskabsloven.

København, den 25. februar 2009

Revisionsinstituttet
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Torben Aasberg

statsautoriseret revisor

Selskabsoplysninger

Selskabet	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
Bestyrelse	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
Direktion	Ib Mardahl-Hansen
Ejerforhold	<i>Følgende aktionærer ejer mere end 5% af aktiekapitalen:</i> <ul style="list-style-type: none">▪ ATP Private Equity K/S, København▪ Danske Bank A/S, København▪ Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, København▪ Lønmodtagernes Dyrtidsfond, København▪ Nordea Bank Danmark A/S, København
Revision	Revisionsinstituttet Postboks 76 Skagensgade 1 2630 Taastrup
General- forsamling	Ordinær generalforsamling afholdes den 29. april 2009 kl. 13.00 hos Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S, København.

Hoved- og nøgletal for 2004-2008

Mio. kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Resultatopgørelse					
Resultat af aktieinvesteringer mv.	37,8	51,7	(35,9)	38,3	(20,5)
Renter og andre indtægter	4,5	7,6	9,9	15,3	17,3
Indtægter i alt	42,3	59,3	(26,0)	66,2	(3,3)
Omkostninger og afskrivninger	(13,9)	(14,8)	(22,1)	(12,9)	(12,1)
Resultat før skat	28,4	44,6	(48,0)	53,3	(15,4)
Skat af årets resultat	1,4	0,5	0,3	(3,6)	(3,7)
Årets resultat	29,8	45,1	(47,7)	49,7	(19,1)
Balance					
Aktieinvesteringer mv.	607,0	625,5	515,9	470,9	380,8
Likvid beholdning og obligationer	313,7	326,3	399,8	397,2	318,9
Øvrige aktiver	42,8	37,8	40,7	8,7	5,7
Aktiver i alt	963,5	989,6	956,4	876,7	705,5
Egenkapital	962,2	987,5	919,8	870,5	701,5
Hensatte forpligtelser	0,0	0,0	0,0	1,3	2,0
Kortfristede gældsforpligtelser	1,3	2,1	36,6	4,9	2,0
Aktiekapital	330,0	330,0	330,0	330,0	330,0
Udbytte til aktionærer	19,8	19,8	99,0	150,0	66,0
Antal nye investeringer	1	3	3	0	0
Antal afhændede investeringer	5	6	4	3	4
<i>Urealiseret værdiregulering af aktieinvesteringer:</i>					
Opskrivninger ¹	43,9	47,7	40,5	16,1	17,9
Nedskrivninger ²	44,1	25,4	149,1	138,5	80,2
Antal ansatte (gennemsnit)	10	10	10	0	0
Nøgletal					
Egenkapitalforrentning ³	3,1%	4,6%	(5,0%)	5,6%	(2,4%)
Soliditetsgrad ⁴	99,9%	99,8%	96,2%	99,3%	99,4%

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 (FMS04), 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 realiserede i 2008 et underskud efter skat på 19,1 mio. kr. mod et overskud på 49,7 mio. kr. i 2007. Resultatet er mindre tilfredsstillende og skyldes primært, at betydelige nedskrivninger af den bogførte værdi af porteføljeselskaber, ikke mindst i Dansk Innovationsinvestering P/S, har oversteget avancer ved salg af aktier og modtagne aktieudbytter.

Resultatet af aktieinvesteringer udgør et underskud på 20,5 mio. kr. mod et overskud på 38,3 mio. kr. i 2007.

De samlede udgifter til administration udgør 12,1 mio. kr. i 2008 mod 12,8 mio. kr. i 2007 og dækker såvel et fast honorar til FMS04 som en resultatafhængig bonus i overensstemmelse med bestemmelserne i den indgåede Rådgivnings- og Managementaftale.

Efter betalt udbytte i 2008 på 150 mio. kr. udgør egenkapitalen ved årets udgang 701,5 mio. kr., svarende til en egenkapital andel på 99,4 %, mod en egenkapital på 870,5 mio. kr. i 2007.

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 66 mio. kr. i 2009.

Det er bestyrelsens vurdering, at det resterende likviditetsberedskab suppleret af kommende virksomhedssalg vil dække det fremtidige behov for opfølgingsinvesteringer i porteføljen.

Udviklingen i DEI's aktiviteter i 2008

Exits

DEI foretog i 2008 i alt 4 frasalg til en værdi, inklusiv modtagne udbytter, på 71,0 mio. kr.

DEI's aktiepost i Premitech A/S blev i forbindelse med et samlet salg af virksomheden i oktober 2008 afhændet til et beløb noget højere end den bogførte værdi DEI's aktiepost i Refshaleøens Ejendomsselskab A/S blev i april 2008 solgt til en kreds af virksomhedens øvrige aktionærer. Afhændelsen skete til et beløb, der var noget højere end den bogførte værdi. DEI har i 2008 solgt aktieposten i Phase One A/S til selskabets ledergruppe til en pris, der var lidt højere end den bogførte værdi.

DNA Technology A/S har i 2008 ikke levet op til den forventede omsætning og indtjening. DEI har i november 2008 solgt sine aktier i selskabet til én af selskabets øvrige aktionærer med et mindre tab i forhold til den bogførte værdi.

Vidality A/S er i 2008 solgt til direktør James van Hauen med ejerskifte senest 1. september 2010. Såfremt den samlede købesum ikke er betalt på det tidspunkt, er sælgende aktionærer berettiget til en tillægskøbesum på 50% af den del af proventet, der overstiger 10 mio. kr.

DEI's portefølje bestod herefter af 28 virksomheder ultimo 2008.

Investeringer

DEI foretog i 2008 opfølgingsinvesteringer for i alt 31,4 mio. kr. i nedenstående 9 virksomheder:

- Bisca A/S (regulering af købesum)
- Capres A/S
- KM Holding A/S
- Noise Limit ApS
- NsGene A/S
- PremiTech A/S
- Recepticon ApS
- Reson A/S (lån)
- Sophion Bioscience A/S

Udvikling i porteføljen

Bisca A/S har i 2008 udviklet sig bedre end året før og bedre end budgettet. Selskabet estimerer en mindre omsætningsfremgang samt en positiv indtjening for 2008.

Capres A/S har i 2008 ikke realiseret den forventede omsætning og det forventede resultat. Dette skyldes en kombination af omsætningsnedgang på eksisterende produkter samt forsinket færdigudvikling af nye produkter. Selskabet er tilført kapital fra ejerne til kommercialisering af nyudviklede produkter med et større markedspotentiale end de nuværende.

Dalum Holding A/S' aktiviteter har i 2008 bestået af udlejning af ejendomme samt udvikling af de tilbageværende ejendomsbesiddelser på arealet omkring Dalum Papirfabrik. Selskabet har i 2008 udviklet sig i overensstemmelse med forventningerne.

Danelec Electronics A/S opnåede et rimeligt tilfredsstillende resultat i regnskabsåret 2007/08, men blev ultimo 2008 ramt af den økonomiske krise. Der er gennemført en række besparelser; og forventningerne til indeværende regnskabsår er nedjusteret betydeligt, men der forventes et positivt resultat. Der arbejdes målrettet med udvikling af nye produkter indenfor det maritime marked til introduktion i 2010.

Dansk Innovationsinvestering P/S (DII) realiserede i 2008 betydelige nedskrivninger i flere af de 9 porteføljeselskaber, som følge af manglende opnåelse af milepæle, svigtende testresultater, eller problemer med at få projekterne finansieret fremover. Nogle selskaber udvikler sig dog som forventet.

FEH A/S har i 2008 fået tilført kapital og desuden er gæld blevet konverteret til aktier. Datterselskabet Ellipse A/S har ikke levet op forventningerne. Da DEI ikke har deltaget i kapitaltilførslen er DEI's ejerandel blevet kraftigt udvandet.

Kelsen A/S har i 2008 udviklet sig bedre end året før og bedre end budget. Selskabet estimerer en mindre omsætningsnedgang men en væsentlig

bedre indtjening for 2008. Selskabet estimerer et positivt resultat for 2008 i modsætning til året før, der gav underskud.

KM Holding A/S Skive har ikke kunnet leve op til forventningerne i 2008 og måtte i 3. kvartal igen have tilført ny kapital fra de institutionelle investorer. Selskabet blev yderligere i 4. kvartal meget hårdt ramt af den økonomiske krise med et omsætningsfald til 30% af det budgetterede.

Norisol A/S har i 2008 haft et højt aktivitetsniveau og har realiseret en omsætning og indtjening væsentligt over det budgetterede. Særligt Danmark er gået bedre end forventet. I Norge har man bl.a. arbejdet med integrationen af købet af NSL ISO.

Noise Limit ApS har i 2008 ikke levet op til omsætnings- og resultatforventningerne. Dette skyldes en kombination af vigende salg på selskabets standardprodukter og manglende leveringsevne i forbindelse med leverandørskift. Selskabets målrettede bearbejdning af internationale storkunder ventes i 2009 at resultere i en betydelig ordreindgang og deraf følgende omsætningsvækst.

NsGene A/S har i 2008 indledt et klinisk fase Ib studie, hvor 6 patienter har fået indopereret et EC biodelivery device i hjernen i til behandling af Alzheimer syge. De foreløbige data er positive. Selskabets investorer har i 2008 tilført yderligere kapital til selskabet.

Oreco A/S er fortsat afhængig af få, store ordrer, og det lykkedes ikke i 2008 at lukke kontrakter som forventet. Omsætningen blev derfor kun 50% af budgettet, men dog med et positivt resultat på bundlinien. I 2008 er opnået det længe ventede gennembrud på det amerikanske marked og der er store forventninger til dette i de kommende år. Oreco synes kun i begrænset omfang påvirket af den internationale økonomiske krise.

ReceptIcon ApS foretog i 1. kvartal 2008 sit valg af "lead compound", RC 223 i hovedprojektet "Nyreskadeblokering". I årets løb er der derefter gennemført en række prækliniske undersøgelser, der har givet tilfredsstillende resultater således, at kliniske

undersøgelser er planlagt i 2009. Investorerne tilførte i 2008 kapital til selskabet

Reson A/S oplevede i 2008 såvel omsætnings- som resultatfremgang i forhold 2007, men levede ikke op til budgettets forventninger og måtte ultimo året have tilført yderligere kapital fra aktionærene.

Santaris Pharma A/S har i december 2008 indgået aftale med den amerikanske medicin-koncern Wyeth. Wyeth har umiddelbart investeret 95 mio. kr. i selskabet, således at Santaris Pharma A/S kan klare sig igennem de næste par år. Santaris Pharma har ved årets udgang tre lægemiddelkandidater i klinisk udviklingsfase.

Sophion Bioscience A/S har i 2008 fortsat fremgangen. Selskabet har forøget omsætningen med 89% i forhold til 2007 og har i 2008 for første gang overskud.

Zealand Pharma A/S har i 2008 haft en generelt set positiv udvikling. Det længst fremskredne projekt, diabetesprojektet ZP10, der er udlicenseret til Sanofi-Aventis, er i Fase III. Selskabet har indgået aftale vedr. ZP1846 (kemoinduceret diaré) med det schweiziske medical-selskab, Helsinn. Aftalen betyder, foruden blåstempling af teknologien, større milepæl- og evt. royaltybetalinger til Zealand Pharma A/S

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

Øvrige væsentlige begivenheder i 2008

Den danske Ventureorganisation DVCA har i 2008 udarbejdet retningslinjer for kapitalfondes kommunikation med omverdenen med det formål at skabe øget åbenhed og transparens om fondenes virksomhed.

Retningslinjerne for kapitalfonde træder i kraft pr. 1. januar 2009 og vil blandt andet blive indarbejdet i DEI's information på selskabets hjemmeside og i kommende årsrapporter.

Videnressourcer

DEI administreres af FMS 04, hvortil DEI's hidtidige medarbejdere blev overflyttet pr. 1. januar 2007. Investeringsrådgivningen varetages af en selvstændig afdeling, LD Equity, og DEI's tidligere medarbejdere er nu fuldt ud integreret i denne afdeling. Forretningsgrundlaget for LD Equity stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og viden og de nødvendige specialkompetencer er til rådighed for DEI's investeringsvirksomhed.

Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

I januar og februar måned 2009 har DEI tilført i alt 3,7 mio. kr. til 2 virksomheder fra den nuværende portefølje. Hertil kommer, at der foreligger bevillinger for i alt 21,8 mio. kr. til 3 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 2009

Fokus for DEI vil også i årene fremover være rettet mod videreudvikling af og follow-on investeringer i den bestående portefølje. Flere af de tilbageværende porteføljeselskaber vurderes af have nået et stadium, hvor de vurderes at være modne til frasalg til en tilfredsstillende pris. Det må imidlertid forventes, at den internationale finanskrisen og afdæmpningen af samfundsøkonomierne i en periode vil skabe øgede udfordringer ved finansiering og frasalg af virksomheder. Det vurderes, at DEI har det kapitalmæssigt nødvendige beredskab til at fastholde sine ejerandele i porteføljevirkomhederne frem til en tilfredsstillende exit kan realiseres. Baseret på nuværende informationer og uden indregning tab eller avancer på aktieinvesteringer påregnes et beskedent positivt resultat.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for A/S Dansk Erhvervsinvestering for 2008 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.

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

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.

Kapitalandele i porteføljevirksohmeder mv.

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

Værdiansættelsen sker med udgangspunkt i anskaffessum inkl. direkte investeringsomkostninger.

Der foretages regelmæssig vurdering af investeringerne, og der foretages tillæg eller fradrag i anskaffessummen 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 porteføljevirksohmeder 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 (deklarerings-tidspunktet). 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	2008	2007
Resultat af aktieinvesteringer mv.	1	(20.508)	38.309
Diverse indtægter	2	25	12.571
Administrationsomkostninger	3	(12.068)	(12.823)
Afskrivninger		(75)	(75)
Resultat før finansielle poster		(32.626)	37.982
Finansielle indtægter		17.227	15.279
Finansielle omkostninger		-	-
Resultat før skat		(15.399)	53.261
Skat af årets resultat	4	(3.654)	(3.567)
Årets resultat		(19.053)	49.694

Forslag til resultatdisponering

Overført fra tidligere år	390.508	490.784
Egne aktier	46	30
Årets resultat	(19.053)	49.694
	371.501	540.508
Udbytte til aktionærerne	(66.000)	(150.000)
	305.501	390.508

ÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	2008	2007
Driftsmateriel og inventar		-	170
Materielle anlægsaktiver	5	-	170
Kapitalandele i porteføljeselskaber		380.836	470.857
Finansielle anlægsaktiver	6	380.836	470.857
Anlægsaktiver i alt		380.836	471.027
Andre tilgodehavender		5.727	4.819
Udskudt skat	7	7	3.661
Tilgodehavender		5.734	8.480
Likvide beholdninger		318.940	397.201
Omsætningsaktiver i alt		324.674	405.681
Aktiver i alt		705.510	876.708
PASSIVER			
Aktiekapital		330.000	330.000
Overført resultat		305.501	390.508
Foreslået udbytte		66.000	150.000
Egenkapital i alt	8	701.501	870.508
Anden gæld		1.979	1.327
Langfristede gældsforpligtelser	9	1.979	1.327
Anden gæld		2.030	4.873
Kortfristede gældsforpligtelser		2.030	4.873
Gældsforpligtelser i alt		4.009	6.200
Passiver i alt		705.510	876.708
Eventualposter mv.	10		

ÅRSREGNSKAB

PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2008	2007
Resultat før skat		(15.399)	53.261
Reguleringer	11	30.503	83.512
Ændring i driftskapital	12	(3.751)	(3.346)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		11.354	133.427
Renteindbetalinger og lignende		17.227	15.279
Renteudbetalinger og lignende		-	-
Pengestrømme fra driftsaktivitet		28.581	148.706
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		(31.362)	(91.889)
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		73.703	38.210
Salg af materielle anlægsaktiver		119	-
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		42.460	(53.679)
Regulering af langfristede gæld		652	1.327
Betalt udbytte til aktionærerne		(149.955)	(98.970)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		(149.303)	(97.643)
Ændringer i likvider		(78.262)	(2.616)
Likvide beholdninger, primo		397.201	399.816
Likvide beholdninger, ultimo		318.940	397.201

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2008	2007
-----------	------	------

NOTE 1 Resultat af aktieinvesteringer mv.

Modtaget udbytte	19.849	130.334
Renter af ansvarlige lån	2.399	2.171
Honorarindtægter	4.925	4.520
Realiseret gevinst ved salg	14.616	23.789
Urealiseret værdiregulering	(62.296)	(122.505)
Resultat af aktieinvesteringer mv.	(20.508)	38.309

Urealiseret værdireguleringer indbefatter i 2008 i alt 16,4 mio. DKK som vedrører værdireguleringer af selskaber som følge af modtaget udbytte i tilknytning til salg af aktiviteter i portefølje selskaber eller disses datterselskaber (i 2007 var beløbet 82,9 mio. DKK).

NOTE 2 Diverse indtægter

Gevinst ved salg af aktiver	25	12.471
Husleje indtægter	-	100
	25	12.571

NOTE 3 Administrationsomkostninger

I saldo for administrationsomkostninger, udgør:

Gager, honorarer mv.	870	1.010
	870	1.010

NOTE 4 Skat af årets resultat

Skat i resultatopgørelsen

Selskabsskat	-	-
Regulering tidligere år	-	-
Udskudt skat som følge af ændring i skatteprocent	-	(775)
Ændring i udskudt skat	(3.654)	(2.797)
Sambeskatningsbidrag	-	5
	(3.654)	(3.567)

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.

NOTE 5 Materielle anlægsaktiver

	Drifts- midler og inventar
Kostpris primo	<u>377</u>
Tilgang i året	-
Afgang i året	<u>(377)</u>
Kostpris ultimo	<u>-</u>
Afskrivninger primo	207
Afskrivninger på afhændede aktiver	(282)
Årets afskrivninger	<u>75</u>
Afskrivninger ultimo	<u>-</u>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	<u>-</u>

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 6 Kapitalandele i porteføljeselskaber		
Kostpris primo	694.250	631.501
Tilgang i året	31.362	91.889
Afgang i året	(76.343)	(29.140)
Kostpris ultimo	<u>649.269</u>	<u>694.250</u>
Opskrivninger		
Opskrivninger primo	58.064	107.384
Tilbageførte opskrivninger	(2.887)	(59.518)
Årets opskrivninger	17.900	10.198
Opskrivninger på afhændede investeringer	(34.894)	-
Opskrivninger ultimo	<u>38.183</u>	<u>58.064</u>
Nedskrivninger		
Nedskrivninger primo	281.457	222.997
Tilbageførte nedskrivninger	-	(5.867)
Årets nedskrivninger	77.309	79.052
Nedskrivninger på afhændede investeringer	(52.150)	(14.725)
Nedskrivninger ultimo	<u>306.616</u>	<u>281.457</u>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	<u>380.836</u>	<u>470.857</u>
Årets nettoværdireguleringer		
Årets opskrivninger	17.900	10.198
Tilbageførte opskrivninger	(2.887)	(59.518)
Årets nedskrivninger	(77.309)	(79.052)
Tilbageførte nedskrivninger	-	5.867
	<u>(62.296)</u>	<u>(122.505)</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
A/S Dansk Erhvervsinvestering					
BankInvest Biomedicinsk Venture I	København	6%	6%	65.504	(22.174)
A/S BI Biomedicinsk Venture II	København	5%	5%	114.106	(51.855)
P/S BI Biomedicinsk Venture III	København	2%	2%	876.520	(197.545)
Bisca A/S	Vordingborg	11%	11%	74.158	(9.127)
Capres A/S	Lyngby	31%	31%	30.884	(10.276)
CellCure A/S (a / ****)	Århus	27%	27%	1.617	(6.499)
Dalum Holding A/S	Odense	24%	24%	56.488	133.960
Danelec Electronics A/S (*)	Rudersdal	25%	25%	8.263	2.361
Dansk Innovationsinvestering P/S (**)	København	50%	50%	179.802	(76.849)
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S (**)	København	50%	49%	1.954	(661)
FEH A/S	Hørsholm	0%	0%	12.666	(13.976)
A/S Helsingør Fællesbageri	Helsingør	5%	17%	63.033	(692)
Kelsen Holding A/S	Ikast-Brande	11%	11%	253.620	(14.604)
KM Holding A/S Skive	Skive	43%	43%	12.078	(4.791)
MPN A/S (a / ***)	Odense	27%	27%	(3.052)	(2.370)
Noise Limit ApS	Allerød	25%	25%	6.989	(10.135)
Norisol A/S	Skæskør	27%	27%	127.045	15.036
NsGene A/S	Ballerup	6%	6%	(41.520)	(36.505)
Oreco A/S	Furesø	28%	28%	12.109	680
RBM Holding A/S (*)	Jammerbugt	40%	40%	22.507	1.599
Recepticon ApS	Århus	24%	24%	831	(15.440)
Reson A/S	Frederikssund	21%	21%	3.844	(44.663)
Rovsing Dynamics A/S (*)	Herlev	9%	9%	(23.603)	(26.920)
Santaris Pharma A/S	Rudersdal	3%	3%	327.295	(102.461)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	20%	20%	1.293	(15.435)
Ulmadan A/S (a / ***)	Silkeborg	33%	33%	3.907	(17.093)
Vidality A/S	Frederiksberg	25%	25%	466	(2.769)
Zealand Pharma A/S	Glostrup	6%	6%	242.365	(55.000)

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.

NOTE 6 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- Stemme-		Porteføljeselskabernes	
		andel	andel	Egen- kapital jf. seneste årsrapport	Årets resultat
Dansk Innovationsinvestering P/S (50% ejet af A/S Dansk Erhvervsinvestering)					
ACE BioSciences A/S	Odense	18%	18%	3.326	(44.587)
Cartificial A/S (a / ****)	København	50%	50%	2.309	(1.308)
Evolva Biotech A/S	Frederiksberg	50%	50%	8.515	1.448
Evolva SA	Allschwil, Schweiz	8%	8%	35.034	(37.889)
FEH A/S	Hørsholm	0%	0%	12.666	(13.976)
M-K-S Holding A/S	København	35%	35%	7.569	(538)
NatImmune A/S	København	17%	17%	50.135	(11.700)
7TM A/S	Hørsholm	6%	6%	206.367	(97.562)
Vivolution A/S	Birkerød	23%	23%	41.487	(7.110)
ZGene A/S	Hørsholm	50%	50%	3.880	(9.187)

Hvor intet er anført, er seneste årsrapport fra regnskabsåret 2007. * = årsrapport fra regnskabsår 2007/08.
** = årsrapport fra regnskabsår 2008. *** = årsrapport fra regnskabsår 2005/06. **** = årsrapport fra regnskabsår 2006. a = Selskabet er under konkursbehandling.

Årsrapporter offentliggjort efter 16. februar 2009 er ikke medtaget.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 7 Udskudt skat		
Udskudt skat den 1/1	3.661	7.234
Ændring som følge af ændring i selskabsskatteprocenten	-	(775)
Ændring i udskudt skat	(3.654)	(2.797)
Udskudt skat pr. 31/12	7	3.661
Udskudt skat i balancen		
Udskudt skatteaktiv	7	3.661
Optages som tilgodehavende	7	3.661
Udskudt skat vedrører		
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	4	2.912
Øvrige tidsmæssige forskydninger	3	749
Ikke aktiveret skatteaktiv	-	-
Skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	13.052	23.995
Ikke-aktiveret skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	(13.052)	(23.995)
Udskudt skat pr. 31/12	7	3.661

NOTE 8 Egenkapital

	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
Egenkapital primo	330.000	390.508	150.000	870.508
Udbetalt udbytte	-	46	(150.000)	(149.955)
Årets resultat	-	(19.053)	-	(19.053)
Foreslået udbytte	-	(66.000)	66.000	-
Egenkapital ultimo	330.000	305.501	66.000	701.501

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

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2008	2007
-----------	------	------

NOTE 9 Langfristede gældsforpligtelser

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

Indenfor 1 år	-	-
Mellem 1 og 5 år	1.979	1.327
Efter 5 år	-	-
	<u>1.979</u>	<u>1.327</u>

NOTE 10 Eventualposter mv.

Selskabet har forpligtet sig til yderligere kapitalindskud på 25.643 tkr. i 4 porteføljevirkksomheder, herunder 20.000 tkr. i Dansk Innovationsinvestering P/S.

Af likvide midler henstår 15.789 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€. Beløbet frigives i 2012.

NOTE 11 Pengestrømsopgørelse - regulering

Finansielle indtægter	(17.227)	(15.279)
Urealiserede værdireguleringer af porteføljeselskaber	62.296	122.505
Regnskabsmæssig gevinst ved salg af anlægsaktiver	(25)	-
Regnskabsmæssig gevinst ved salg af selskaber	(14.616)	(23.789)
Afskrivninger	75	75
	<u>30.503</u>	<u>83.512</u>

NOTE 12 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	(908)	28.420
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser	(2.843)	(31.766)
	<u>(3.751)</u>	<u>(3.346)</u>