

A/S DANSK ERHVERVSINVESTERING

Årsrapport 2006

VENDERSGADE 28 ■ 1363 KØBENHAVN K ■ CVR-nr. 73 31 47 12

Godkendt på A/S Dansk Erhvervsinvesterings
generalforsamling den 23. maj 2007



Dirigent

Indledning

2006 blev et forandringens år i Dansk Erhvervsinvestering:

Den tidligere besluttede fokusering af selskabets investeringer inden for de to hovedområder Industri og Lifescience blev gennemført. Samtidig hermed blev der indledt drøftelser med selskabets aktionærer om den overordnede fremtidige strategi for selskabet.

Overvejelserne i forlængelse heraf mandede ud i en anbefaling fra selskabets bestyrelse om at omdanne Dansk Erhvervsinvestering fra en "evergreen" til en "closed end" fond på linie med flertallet af lignende fonde i ind- og udland. Samtidig anbefalede bestyrelsen at outsource den samlede porteføljeadministration til Fondsmægler-selskabet af 2004 A/S.

Aktionærerne tilsluttede sig disse anbefalinger på en ekstraordinær generalforsamling i december 2006. Som følge af disse ændringer er administrationen af Dansk Erhvervsinvestering og Dansk Innovationsinvestering - sammen med Dansk Erhvervsinvestering tidligere medarbejdere - med virkning fra 1. januar 2007 overflyttet til Fondsmægler-selskabet af 2004 A/S. Selskabet skiftede samtidig hermed direktør, idet Jesper Lauritsen valgte at fratræde sin stilling.

Ejerskabet til porteføljeselskaberne forbliver uændret hos Dansk Erhvervsinvestering og Dansk Innovationsinvestering. Som følge af strategændringen vil der i de kommende år blive fokuseret på at videreudvikle de eksisterende porteføljevirkksomheder bedst muligt med henblik på videresalg.

Ib Mardahl-Hansen
Direktør

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 2006 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. april 2007

Direktion

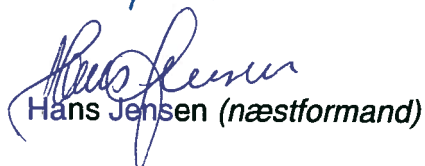


Ib Mardahl-Hansen

Bestyrelse



Max Bæhring (formand)



Hans Jensen (næstformand)



Steen Andersen



Bent Vestergaard Christensen



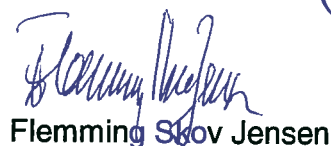
John Dahl



Lars Eskesen



Poul Hansen



Flemming Skov Jensen



Bjarne Graven Larsen



Bodil Otto



Knud Rimmer



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 2006, 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 2006 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 25. april 2007

Revisionsinstituttet

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Torben Aasberg
statsautoriseret revisor


John Krarup Nielsen
statsautoriseret revisor

KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab


J. Skovbæk Johansen
statsautoriseret revisor


Per Ejsing Olsen
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> LO-formand Hans Jensen <i>næstformand</i> Næstformand Steen Andersen Direktør Bent Vestergaard Christensen Forbundsformand John Dahl Direktør Lars Eskesen Direktør Poul Hansen Direktør Flemming Skov Jensen Fondsdirektør Bjarne Graven Larsen Næstformand Bodil Otto Direktør Knud Rimmer 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▪ Lønmodtagernes Dyrtidsfond, København▪ Nordea Bank Danmark A/S, København	
Revision	KPMG C. Jespersen Postboks 250 Borups Allé 177 2000 Frederiksberg	Revisionsinstituttet Postboks 76 Skagensgade 1 2630 Taastrup
General- forsamling	Ordinær generalforsamling afholdes den 23. maj 2007 kl. 16.00 hos Ingeniørforeningen i Danmark, København.	

Hoved- og nøgletal for 2002-2006

Mio. kr.	2002	2003	2004	2005	2006
Resultatopgørelse					
Resultat af aktieinvesteringer mv.	(194,0)	26,2	37,8	51,7	(35,9)
Renter og andre indtægter	20,3	9,2	4,5	7,6	9,9
Indtægter i alt	(173,7)	35,4	42,3	59,3	(26,0)
Omkostninger og afskrivninger	(13,9)	(13,1)	(13,9)	(14,8)	(22,1)
Resultat før skat	(187,6)	22,3	28,4	44,6	(48,0)
Skat af årets resultat	26,2	(1,0)	1,4	0,5	0,3
Årets resultat	(161,4)	21,3	29,8	45,1	(47,7)
Balance					
Aktieinvesteringer mv.	564,2	616,3	607,0	625,5	515,9
Likvid beholdning og obligationer	371,6	307,6	313,7	326,3	399,8
Øvrige aktiver	30,0	29,8	42,8	37,8	40,7
Aktiver i alt	965,8	953,7	963,5	989,6	956,4
Egenkapital	930,9	952,2	962,2	987,5	919,8
Hensatte forpligtelser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristede gældsforpligtelser	34,9	1,5	1,3	2,1	36,6
Aktiekapital	330,0	330,0	330,0	330,0	330,0
Udbytte til aktionærene	0,0	19,8	19,8	19,8	99,0
Antal nye investeringer	5	1	1	3	3
Antal afhændede investeringer	6	3	5	6	4
<i>Urealiseret værdiregulering af aktieinvesteringer:</i>					
Opskrivninger ¹	13,1	70,4	43,9	47,7	40,5
Nedskrivninger ²	205,4	67,8	44,1	25,4	149,1
Antal ansatte (gennemsnit)	10	10	10	10	10
Nøgletal					
Egenkapitalforrentning ³	(8,0%)	2,3%	3,1%	4,6%	(5,0%)
Soliditetsgrad ⁴	96,4%	99,8%	99,9%	99,8%	96,2%

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

2) Nedskrivninger inkl. tilbageførte opskrivninger svarer til værdiforringelsen i porteføljevirksohederne 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 sin etablering 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 pr. 1. januar 2007 er outsourcet til, i de kommende år fokusere på at videreudvikle de eksisterende porteføljeselskaber bedst muligt med henblik på videresalg.

Årets resultat

DEI's resultat for 2006 udgør et underskud på 47,7 mio. kr. efter skat. Resultatet er ikke tilfredsstillende.

Underskuddet hidrører primært fra urealiserede værdireguleringer af aktier i porteføljeselskaberne på -108,6 mio. kr.

Baggrunden for den betydelige urealiserede nettoværdinedskrivning er primært en ugunstig udvikling i flere af DEI's porteføljeselskaber. Herudover er der i juni 2006 af Den Europæiske Venturekapitalorganisation (EVCA) udarbejdet en revideret udgave af guidelines for værdiansættelser. Den nye guideline er mere specifik i anbefalingerne og stiller større krav end hidtil til dokumentation af værdiansættelser, som især for de mere modne selskaber kan føre til en lavere værdiansættelse, såfremt lønsomhed og forretningsudvikling ikke følger den forventede udvikling.

Resultatet af aktieinvesteringer mv. udgør et underskud på 35,9 mio. kr. mod et overskud på 51,7 mio. kr. i 2005. Resultatet fremkommer efter en urealiseret negativ værdiregulering af aktier mv. på i alt 108,6 mio. kr. som anført ovenfor, mod realiserede indtægter fra aktiesalg samt udbytter mv. på i alt 72,7 mio. kr.

De samlede udgifter til gager, administration og afskrivninger udgør 22,1 mio. kr.

i 2006 mod 14,8 mio. kr. i 2005. Stigningen kan for størstedelens vedkommende henføres til en kontraktmæssig fratrædelsesgodtgørelse i relation til outsourcingen af porteføljeadministrationen.

Finansielle indtægter udgør 9,9 mio. kr. i 2006 mod 7,6 mio. kr. i 2005.

Resultatet før skat udgør herefter et underskud på 48,0 mio. kr. mod et overskud på 44,6 mio. kr. i 2005.

Skat af årets resultat udgør en nettoindtægt på 0,3 mio. kr. mod en nettoindtægt på 0,5 mio. kr. i 2005.

Årets resultat efter skat i 2006 udgør herefter et underskud på 47,7 mio. kr. mod et overskud på 45,1 mio. kr. i 2005.

Efter betalt udbytte på 19,8 mio. kr. i 2006 udgør egenkapitalen ved årets udgang 919,8 mio. kr. mod 987,5 mio. kr. i 2005.

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 99 mio. kr. i 2007. Det er bestyrelses vurdering, at det resterende likviditetsberedskab suppleret af kommende virksomhedssalg vil dække det forventede fremtidige behov for opfølgningsinvesteringer i porteføljen.

Investeringer i 2006

DEI foretog i 2006 investeringer for i alt 78,1 mio. kr., heraf 14,4 mio. kr. i 3 nye porteføljeselskaber og 63,7 mio. kr. som opfølgningsinvesteringer i 14 virksomheder i den eksisterende portefølje af industri- og lifesciencevirksomheder.

Primo 2006 foretog DEI således nyinvestering i Recepticon A/S, der udvikler aktive farmaceutiske ingredienser, som, ved anvendelse sammen med markedsførte lægemidler, eliminerer eller signifikant reducerer visse alvorlige bivirkninger ved disse lægemidler.

I slutningen af 2006 investerede DEI i MPN A/S, der udvikler og producerer industrirobotter til kvalitetskontrol, pakning og palletering af bl.a. frugt og grønt, og ultimo 2006 foretog DEI nyinvestering i Noise Limit ApS, der udvikler, producerer

og sælger væskebaserede køleløsninger til CPU'er.

Udvikling og afhændelser i porteføljen i 2006

DEI's portefølje har overordnet set udviklet sig mindre gunstigt end forventet i 2006. Flere virksomheder har således haft vanskeligt ved at indfri forventningerne, mens udviklingen i enkelte selskaber omvendt har været bedre end forventet. Følgende ændringer i porteføljen skal fremhæves:

Der er i regnskabsåret modtaget foreløbigt likvidationsprovenu fra Anparts-selskabet af 19. marts 2004 (udløber af det oprindelige Maridan A/S) og ekstraordinært udbytte fra P/S BI Biomedicinsk Venture III.

Brüel Holding A/S og dets datterselskaber er efter flere rekonstruktionsforsøg afhændet til videreførelse i et andet regi. Investeringen var ved udgangen af 2005 fuldt nedskrevet, og transaktionen har ikke påvirket DEI's regnskab for 2006.

Dansk Innovationsinvestering P/S' (DII) portefølje har i 2006 med enkelte undtagelser udviklet sig stort set som forventet. DII har i regnskabsåret udbetalt et ekstraordinært udbytte på 60 mio. kr., heraf 30 mio. kr. til DEI, som følge af tidligere års tilfredsstillende frasalg af porteføljeselskaber.

DEI's 100% ejede datterselskab, D-Energi A/S, har sammen med de øvrige aktionærer i august 2006 afhændet samtlige aktier i DENERCO OIL A/S til det norske selskab Altinex for 2,2 mia. kr. Efter opskrivninger i tidligere regnskabsår påvirker salget D-Energi A/S' regnskab for 2006 positivt med 45,7 mio. kr. Da medejerskabet af DENERCO OIL A/S udgjorde hovedaktiviteten i D-Energi A/S, vil selskabets aktiviteter fremover blive væsentligt reduceret, hvorfor D-Energi A/S udloddede et ekstraordinært udbytte til DEI på 80 mio. kr. samt udbetalte provenuet på 12,5 mio. kr. i forbindelse med en nedsættelse af aktie-kapitalen på et tilsvarende beløb. Der er i 2007 besluttet udlodning af yderligere 1,5 mio. kr.

RBM Holding A/S har i januar 2007 afhændet sit driftsaktive datterselskab RBM A/S. Den endelige salgssum kan ikke opgøres endnu, bl.a. pga. en endnu ikke afsluttet earn-out-beregning for regnskabsåret 2006/07, men den foreløbige, ikke ubetydelige avance ved salget er indtægtsført i DEI's regnskab for 2006.

DEI foretog i 2006 i alt hel- og delvise frasalg, inklusiv udlodning af udbytter hidrørende fra frasalg af selskaber, for i alt 126,7 mio. kr. DEI's portefølje bestod ved årets udgang af 38 virksomheder.

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

Væsentlige ændringer i 2006

Outsourcing af administrationen

Efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2005 har DEI forhandlet med FMS 04 om, at FMS 04 overtager administrationen af DEI og dermed også af det 100% ejede datterselskab D-Energi A/S samt af DII og Dansk Komplementar af 26. juni 2000 A/S. Sidstnævnte selskaber ejes ligeligt af DEI og Vækstfonden, og DEI er operatør for selskaberne.

Outsourcingen af administrationen til FMS 04 blev endeligt vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling i DEI den 21. december 2006 til ikrafttræden 1. januar 2007 og indebærer som hovedelementer blandt andet, at

- DEI omdannes fra en "evergreen-fond" til en "closed-end fond".
- Der fortsat vil blive gennemført follow-on investeringer i de eksisterende porteføljeselskaber, som vil blive videreudviklet med henblik på videresalg inden for en kortere ikke nærmere afgrænset årrække.
- Der ikke vil blive foretaget investeringer i nye virksomheder.

- DEI's medarbejdere er overflyttet til FMS 04.

Ejerandelene i porteføljeselskaberne tilhører fortsat DEI.

Forhandlingerne med FMS 04 prægede en stor del af 2006 og har bevirket, at DEI på flere områder har fulgt en anden og mindre offensiv strategi end ellers besluttet i 2005: Den planlagte fokusering af investeringerne inden for de to målgrupper – industri- og produktionsvirksomheder samt selskaber inden for lifescience - er gennemført i henhold til planen, men antallet af nyinvesteringer er ikke steget så markant i forhold til de forudgående år som forudsat, ligesom medarbejderstaben er fastholdt på samme størrelse.

Direktion

Den 1. januar 2007 tiltrådte Ib Mardahl-Hansen som ny direktør i DEI og afløste dermed Jesper Lauritsen, som opsagde sin stilling i forbindelse med outsourcingen.

Konsolidering i ejerkredsen

I DEI's ejerkreds er der sket en betydelig konsolidering i 2006: De tidligere direkte aktionærer AKF Holding A/S, Forsikrings-Aktieselskabet ALKA, A/S Arbejdernes Landsbank og flertallet af aktionæerne fra fagbevægelsen har således etableret holdingselskabet Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, hvortil deres fælles aktiebeholdning i DEI, svarende til ca. 37% af aktiekapitalen, er overført.

Videnressourcer

DEI administreres af FMS 04, hvortil DEI's hidtidige medarbejdere er overflyttet. FMS 04's forretningsgrundlag om at levere rådgivning inden for investeringer i børsnoterede værdipapirer og unoterede aktier stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og viden.

FMS 04 søger at bibeholde organisationens investeringskompetencer ved gennem forskellige tiltag at være en attraktiv arbejdsplads for medarbejderne.

Ved rekruttering af nye medarbejdere lægges der vægt på et stort erfaringsgrundlag og et højt uddannelsesniveau. En meget stor andel af medarbejderne i FMS 04 har specialkompetence inden for deres område.

Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

CellCures A/S' forsøg på at opnå en aftale vedr. rettigheder til cellelinier, der skulle indgå i fremtidige kliniske udviklingsprojekter, var uden resultat. Det blev derfor i 1. kvartal 2007 besluttet at neddrog alle aktiviteter i selskabet til et minimum, og investeringen er i årsregnskabet for 2006 nedskrevet i overensstemmelse hermed.

Aktiviteterne i Danlab Electronics A/S er solgt i marts 2007, hvorefter restselskabet vil blive likvideret solvent. Investeringen i selskabet blev nedskrevet til 0 kr. i regnskabet for 2005, hvorfor der for 2007 forventes et mindre provenu af salget.

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

Ulmadan A/S er efter længere tids kamp for at opnå en kommerciel platform erklæret konkurs i marts 2007. Investeringen er fuldt nedskrevet i regnskabet for 2006.

DEI har besluttet at afhænde sin tidligere domicilejendom i Bergensgade, København Ø. I den forbindelse er domicilejendommen optaget i balancen under omsætningsaktiverne til regnskabsmæssig afskrevet værdi.

I 1. kvartal 2007 har DEI investeret i alt 14,5 mio. kr. i 3 virksomheder fra den nuværende portefølje. Hertil kommer, at der foreligger bevillinger for i alt 58,3 mio. kr. til 7 virksomheder fra den eksisterende portefølje, heraf 40 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 2007

Som følge af strategiændringen for DEI forventes fokus primært at være rettet mod videreudvikling af og follow-on investeringer i den bestående portefølje.

I forventning om en gunstig udvikling i flere af DEI's porteføljevirkksomheder samt en stigning i antallet af overskudsgivende exits påregnes alt andet lige overskud for indeværende år.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for A/S Dansk Erhvervsinvestering for 2006 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.

Afkast af obligationer omfatter renter, realiserede gevinster og værdiregulering til dagsværdi.

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 posterings 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 anskaffelsværdien 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 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 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, nyemissioner 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.

Grunde og bygninger til salg

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

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 nominal 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	2006	2005
Resultat af aktieinvesteringer mv.	1	(35.918)	51.735
Diverse indtægter		163	59
Administrationsomkostninger	2	(21.838)	(14.499)
Afskrivninger		(282)	(271)
Resultat før finansielle poster		(57.875)	37.024
Finansielle indtægter	3	9.916	7.588
Finansielle omkostninger	4	(8)	0
Resultat før skat		(47.967)	44.612
Skat af årets resultat	5	315	523
Årets resultat		(47.652)	45.135

Forslag til resultatdisponering

Udbytte til aktionærerne	99.000	19.800
Overført resultat	(146.652)	25.335
	(47.652)	45.135

ÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	2006	2005
Grunde og bygninger		0	19.191
Driftsmateriel og inventar		245	320
Materielle anlægsaktiver	6	245	19.511
Kapitalandele i porteføljeselskaber	7	515.889	625.514
Finansielle anlægsaktiver		515.889	625.514
Anlægsaktiver i alt		516.134	645.025
Andre tilgodehavender		14.056	1.867
Grunde og bygninger til salg	8	18.984	0
Aktiesalg		0	7.850
Udskudt skat	9	7.234	7.234
Selskabsskat		195	1.294
Tilgodehavender		40.469	18.245
Obligationer		40.080	40.088
Obligationer		40.080	40.088
Likvide beholdninger		359.736	286.240
Omsætningsaktiver i alt		440.285	344.573
Aktiver i alt		956.419	989.598
PASSIVER			
Aktiekapital		330.000	330.000
Overført resultat		490.784	637.746
Foreslået udbytte		99.000	19.800
Egenkapital i alt	10	919.784	987.546
Skyldigt kapitalindskud		27.500	0
Anden gæld		9.135	2.052
Kortfristede gældsforpligtelser		36.635	2.052
Gældsforpligtelser i alt		36.635	2.052
Passiver i alt		956.419	989.598
Eventualposter mv.	11		
Nærtstående parter	12		

ÅRSREGNSKAB

PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2006	2005
Resultat før skat		(47.967)	44.612
Reguleringer	13	100.372	(27.547)
Ændring i driftskapital	14	30.244	4.345
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		82.649	21.410
Renteindbetalinger og lignende		9.916	7.588
Renteudbetalinger og lignende		(8)	0
Pengestrømme fra driftsaktivitet		92.557	28.998
Køb af materielle anlægsaktiver		0	(377)
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		(78.072)	(58.753)
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		79.113	62.544
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		1.041	3.414
Køb af egne aktier		(310)	0
Betalt udbytte til aktionærerne		(19.800)	(19.800)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		(20.110)	(19.800)
Ændringer i likvider		73.488	12.612
Likvide beholdninger og obligationer, primo		326.328	313.716
Likvide beholdninger og obligationer, ultimo		399.816	326.328

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2006	2005
-----------	------	------

NOTE 1 Resultat af aktieinvesteringer mv.

Modtaget udbytte	18.336	23.992
Renter af ansvarlige lån	2.470	1.281
Honorarindtægter	4.012	3.713
Realiseret gevinst ved salg	47.848	475
Urealiseret værdiregulering	(108.584)	22.274
Resultat af aktieinvesteringer mv.	(35.918)	51.735

NOTE 2 Administrationsomkostninger

I saldo for administrationsomkostninger, udgør:

Gager, honorarer og feriepenge mv.	16.353	10.669
Pensioner	970	822
	17.323	11.491

NOTE 3 Finansielle indtægter

Andre renteindtægter mv.	9.916	7.578
Urealiseret kursgevinst af obligationer	0	10
Finansielle indtægter	9.916	7.588

NOTE 4 Finansielle omkostninger

Urealiseret kurstab af obligationer	8	0
Finansielle indtægter	8	0

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr. 2006 2005

NOTE 5 Skat af årets resultat

Skat i resultatopgørelsen

Selskabsskat	0	0
Rentegodtgørelse	0	24
Regulering tidligere år	120	88
Udskudt skat som følge af ændring i skatteprocent	0	(455)
Ændring i udskudt skat	0	866
Sambeskatningsbidrag	195	0
	<u>315</u>	<u>523</u>

NOTE 6 Materielle anlægsaktiver

	Drifts- midler og inventar
Kostpris primo	<u>1.164</u>
Tilgang i året	0
Afgang i året	(150)
Kostpris ultimo	<u>1.014</u>
Afskrivninger primo	844
Afskrivninger på afhændede aktiver	(150)
Årets afskrivninger	75
Afskrivninger ultimo	<u>769</u>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	<u>245</u>

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2006	2005
NOTE 7 Kapitalandele i porteføljeselskaber		
Kostpris primo	625.836	630.954
Tilgang i året	78.072	58.753
Afgang i året	(72.407)	(63.871)
Kostpris ultimo	<u>631.501</u>	<u>625.836</u>
Opskrivninger		
Opskrivninger primo	124.628	137.963
Tilbageførte opskrivninger	(32.566)	(5.920)
Årets opskrivninger	37.891	25.991
Opskrivninger på afhændede investeringer	(22.569)	(33.406)
Opskrivninger ultimo	<u>107.384</u>	<u>124.628</u>
Nedskrivninger		
Nedskrivninger primo	124.950	161.885
Tilbageførte nedskrivninger	(2.585)	(21.751)
Årets nedskrivninger	116.494	19.548
Nedskrivninger på afhændede investeringer	(15.863)	(34.732)
Nedskrivninger ultimo	<u>222.996</u>	<u>124.950</u>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	<u>515.889</u>	<u>625.514</u>
Årets nettoværdireguleringer		
Årets opskrivninger	37.891	25.991
Tilbageførte opskrivninger	(32.566)	(5.920)
Årets nedskrivninger	(116.494)	(19.548)
Tilbageførte nedskrivninger	2.585	21.751
	<u>(108.584)</u>	<u>22.274</u>

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.

NOTE 7 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- andel	Stemme- andel	Porteføljeselskabernes	
				Egen- kapital <i>jf. seneste årsrapport</i>	Årets resultat
A/S Dansk Erhvervsinvestering					
Adept Water Technologies A/S	Lyngby	25%	25%	1.292	(296)
BankInvest Biomedicinsk Venture I	København	6%	6%	101.428	(12.868)
A/S BI Biomedicinsk Venture II	København	5%	5%	227.443	12.483
P/S BI Biomedicinsk Venture III	København	2%	2%	1.188.729	25.261
Bisca A/S	Vordingborg	11%	11%	62.801	(34.871)
Bison A/S	Vejle	25%	25%	33.621	(4.617)
A/S Boligbeton	Horsens	39%	7%	63.357	9.878
Capres A/S	Lyngby	32%	32%	17.993	209
CellCure A/S	Århus	27%	27%	5.117	(8.882)
Dalum Holding A/S	Odense	24%	24%	159.453	27.254
Danelec Electronics A/S *	Rudersdal	25%	25%	5.850	(2.000)
Danlab Electronics A/S	Horsens	34%	34%	(1.145)	(2.299)
Dansk Innovationsinvestering P/S **	København	50%	50%	228.726	(15.900)
Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S **	København	50%	50%	4.121	(89)
D-Energi A/S **	København	100%	100%	2.292	46.184
DNA Technology A/S	Århus	22%	22%	9.283	4.243
FEH A/S **	Hørsholm	5%	5%	65.887	12.419
A/S Helsingør Fællesbageri	Helsingør	5%	5%	70.337	(2.934)
Kelsen Holding A/S	Ikast-Brande	11%	11%	311.768	(15.943)
KM Holding A/S Skive	Skive	47%	47%	7.359	(1.441)
MPN A/S	Odense	27%	27%	(3.052)	(2.370)
Noise Limit ApS	Allerød	20%	20%	2.154	(2.630)
Norisol A/S **	Slagelse	27%	27%	48.632	15.939
NsGene A/S	Ballerup	6%	6%	11.187	(17.277)
Oreco A/S **	Furesø	28%	28%	15.430	4.669
Phase One A/S	Frederiksberg	25%	25%	59.269	7.894
PremiTech A/S	Ballerup	34%	34%	(580)	(5.286)
RBM Holding A/S *	Jammerbugt	36%	36%	57.649	6.731
Recepticon ApS	Århus	15%	15%	246	(855)
Refshaleøens Ejendomsselskab A/S	København	6%	6%	228.798	959
Reson A/S	Frederikssund	21%	21%	33.761	(38.767)

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.

NOTE 7 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Navn	Hjemsted	Ejer- andel	Stemme- andel	Porteføljeselskabernes	
				Egen- kapital <i>jf. seneste årsrapport</i>	Årets resultat
Rovsing Dynamics A/S **	Herlev	8%	8%	8.467	(27.465)
Santaris Pharma A/S	Hørsholm	3%	3%	(44.712)	(84.378)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	20%	20%	14.167	(23.572)
Synkron A/S **	København	30%	30%	4.405	(5.274)
Ulmadan A/S **	Silkeborg	33%	33%	3.907	(17.093)
Vidality A/S	Frederiksberg	25%	25%	14.041	(4.060)
Zealand Pharma A/S	Glostrup	6%	6%	181.042	(43.307)
Dansk Innovationsinvestering P/S (50% ejet af A/S Dansk Erhvervsinvestering)					
ACE BioSciences A/S	Odense	17%	17%	(38.564)	(41.358)
	Frederiksværk-				
Bifodan A/S	Hundested	12%	12%	27.763	(3.835)
Cartificial A/S	København	50%	50%	(218)	(8.804)
Evolva Biotech A/S	Frederiksberg	50%	50%	15.365	(15.932)
FEH A/S *	Hørsholm	9%	9%	65.887	12.419
M-K-S Holding A/S	Hillerød	35%	35%	41.932	(6.884)
NatImmune A/S	København	17%	17%	5.015	20.139
7TM A/S	Hørsholm	6%	6%	70.747	(16.048)
Vivolution A/S *	Rudersdal	31%	31%	11.346	(6.039)
ZGene A/S	Hørsholm	41%	41%	5.645	(6.301)

Hvor intet er anført, er seneste årsrapport fra regnskabsåret 2005. * = årsrapport fra regnskabsår 2005/06.

** = årsrapport fra regnskabsår 2006.

Årsrapporter offentliggjort efter 29. marts 2007 er ikke medtaget.

NOTE 8 Grunde og bygninger til salg

Den offentlige vurdering af grunde og bygninger udgjorde 20.300 tkr. pr. 1. oktober 2006.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2006	2005
NOTE 9 Udskudt skat		
Udskudt skat den 1/1 2006	7.234	6.823
Ændring som følge af ændring i selskabsskatteprocenten	0	(455)
Ændring i udskudt skat	0	866
Udskudt skat pr. 31/12 2006	7.234	7.234
Udskudt skat i balancen		
Udskudt skatteaktiv	7.234	7.234
Optages som tilgodehavende	7.234	7.234
Udskudt skat vedrører		
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	8.534	7.234
Øvrige tidsmæssige forskydninger	1.853	0
Ikke aktiveret skatteaktiv	(3.153)	0
Skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	62.532	40.273
Ikke-aktiveret skatteaktiv vedr. aktier ejet under 3 år	(62.532)	(40.273)
Udskudt skat pr. 31/12 2006	7.234	7.234

NOTE 10 Egenkapital

	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
Egenkapital primo	330.000	637.746	19.800	987.546
Udbetalt udbytte	-	-	(19.800)	(19.800)
Forslag til årets resultatdisponering	-	(146.652)	99.000	(47.652)
Egne aktier	-	(310)	-	(310)
Egenkapital ultimo	330.000	490.784	99.000	919.784

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

Den 29. december 2006 erhvervede selskabet 1.000 stk. egne aktier, svarende til 0,03 % af aktiekapitalen. Den samlede betaling for aktierne er trukket fra overført resultat under egenkapitalen. Disse aktier er ikke annulleret og besiddes derfor som egne aktier. Aktierne er erhvervet i forbindelse med personaleafgang. Den samlede betaling for aktierne udgjorde 310 tkr.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 11 Eventualposter mv.

Selskabet har forpligtet sig til yderligere kapitalindsud på 67.026 tkr. i 7 porteføljevirkksomheder, herunder 40.000 tkr. i Dansk Innovationsinvestering P/S.

NOTE 12 Nærtstående parter

Selskabets nærtstående parter omfatter selskabets ledelse, aktionærer, D-Energi A/S, Dansk Innovationsinvestering P/S og Dansk Komplementar af 27. juni 2000 A/S.

Selskabet har ikke haft transaktioner med nærtstående parter, ud over de i regnskabet oplyste om gager, pensioner og modtagne administrationshonorarer.

NOTE 13 Pengestrømsopgørelse - regulering

Finansielle indtægter	(9.916)	(7.588)
Urealiserede værdireguleringer af porteføljeselskaber	108.584	(22.274)
Urealiserede kursreguleringer af obligationer	8	0
Betalt selskabsskat	1.414	2.044
Afskrivninger	282	271
	100.372	(27.547)

NOTE 14 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	(4.339)	3.564
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser	34.583	781
	30.244	4.345