

# ÅRSRAPPORT 2022



DANSKVÆKSTKAPITAL . I

# INDHOLD

|    |                                   |
|----|-----------------------------------|
| 3  | FORMANDENS FORORD                 |
| 4  | OM DANSK VÆKSTKAPITAL             |
| 5  | DANSK VÆKSTKAPITALS INVESTERINGER |
| 6  | ÅRETS RESULTAT 2022               |
| 9  | REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR    |
| 10 | HOVED- OG NØGLETAL                |
| 11 | OVERSIGT OVER INVESTERINGER       |
| 12 | LEDELSESBERETNING                 |
| 14 | LEDELSESPÅTEGNING                 |
| 15 | REVISIONSPÅTEGNING                |
| 18 | ÅRSREGNSKAB                       |
| 29 | BESTYRELSENS LEDELSESHVERV        |
| 30 | SELSKABSOPLYSNINGER               |



Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand

## FORMANDENS FORORD

# TILFREDSTILLELSE RESULTAT I ET SVÆRT MARKED

2022 vidner om, at intet er forudsigteligt, når det kommer til makroøkonomiske tendenser. Netop som vi var ved at bevæge os ud af COVID-19's skygge og troede, at vi kunne vende tilbage til en nogenlunde normal hverdag igen, brød en ny krise ud som konsekvens af krig i Ukraine, høj inflation og stigende renter.

De nye geopolitiske og økonomiske forhold fik hurtigt konsekvenser for den globale samhandel og førte til et generelt faldende aktiemarked. Det har uundgåeligt påvirket de få børsnoterede virksomheder i porteføljen, og særligt teknologi samt biotech er sektorer, hvor man har kunnet spore den høje usikkerhed i markedet.

I et år med udfordrende markedsvilkår afslutter Dansk Vækstkapital 2022 med et tilfredsstillende overskud på 13 mio. kr. På trods af det beskedne resultat har Dansk Vækstkapital siden etableringen i 2011 givet et afkast efter omkostninger på 17,9 pct. pr. år.

En af årsagerne til, at årsresultatet ender i plus, er de positive exits, der har været i løbet af året, hvoraf danske Designers Company (tidligere MENU) og GSV fra hhv. Polaris IV og CataCap I er værd at nævne. En anden væsentlig bidragsyder til resultatet er det Seed Capital-ejede danske sportskamaselskab, VEO Technologies, som oplevede stærk fremgang i løbet af 2022.

Tidens svære vilkår til trods ser vi altså tilbage på et år, hvor værdistigningerne opvejer de negative reguleringer i Dansk Vækstkapitals portefølje. Det vidner om en modstandsdygtig porteføljesammensætning, og Dansk Vækstkapital har generelt ikke været lige så påvirket af de makroøkonomiske tendenser, som det børsnoterede marked.

At vi har en stærk sammensætning af porteføljen med stor spredning, betrygger os i, at Dansk Vækstkapital vil komme godt igennem de udfordringer, som fremtiden måtte byde på, og fortsat vil levere et attraktivt finansielt afkast til investorerne. Samtidig har selskaberne i porteføljefondene siden investeringstidspunktet skabt mere end 4.300 arbejdspladser i Danmark og derigennem sat et bemærkelsesværdigt aftryk på samfundsøkonomien.

Dansk Vækstkapital er nu på et stadie, hvor alle porteføljefondene er færdiginvesteret, og der er 118 aktive investeringer tilbage i porteføljen. Dermed er fonden trådt ind i afviklingsfasen og kigger frem mod en yderligere modning af porteføljen.

God læselyst.

Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand for Dansk Vækstkapital K/S

---

Læs mere om Dansk Vækstkapital på vores hjemmeside.

---

[Danskvaekstkapital.dk](https://danskvaekstkapital.dk)

---

# DANSK VÆKSTKAPITAL

Dansk Vækstkapital er en privat investeringsfond bygget på en fund-of-funds-konstruktion. Fonden foretager kommercielle investeringer i en række fonde, og kapitalen kommer fra danske pensionskasser. Heraf er 3/4 ydet som lån, der investeres gennem Vækstfonden, statens finansieringsfond. Dansk Vækstkapital har et bredt investeringsfokus, hvilket betyder, at porteføljefondene kan investere i alle brancher – og det bidrager til en portefølje af virksomheder med stor spredning. Formålet med fonden er at skabe flere vækstvirksomheder og samtidig levere et konkurrencedygtigt afkast til investorerne.

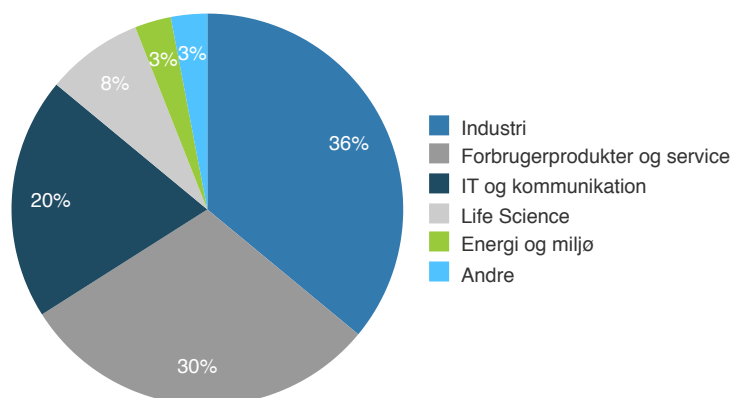
Dansk Vækstkapital blev etableret i 2011 på baggrund af en aftale om at tilvejebringe risikovillig kapital for iværksættere samt små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Aftalen blev indgået mellem den daværende regering, brancheorganisationen for danske forsikrings- og pensionskasser; Forsikring & Pension, Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og LD Fonde. Med aftalen blev 5 mia. kr. stillet til rådighed, og det blev fastsat, at investeringsperioden skulle løbe frem til 2015. Det betyder, at der i 2022 ikke er afgivet tilsagn til nye fonde.

Modellen for Dansk Vækstkapital ser således ud:



# BRED EKSPONERING MED DANSK FOKUS

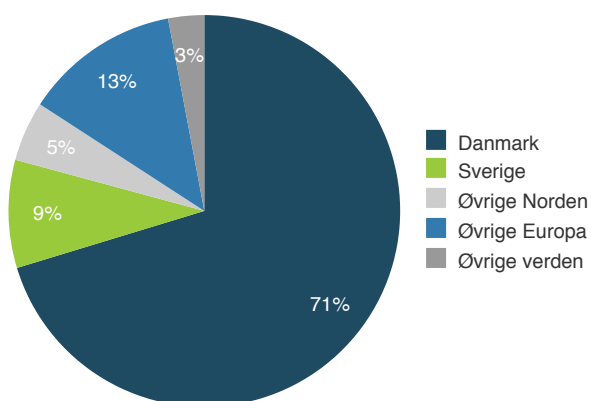
## INVESTERET KAPITAL\* FORDELT PÅ BRANCHER



### BRANCHER

Den samlede kapital fra Dansk Vækstkapital er primært investeret i virksomheder inden for sektorerne; industri, forbrugerprodukter og service samt it og kommunikation, som tegner sig for hhv. 36, 30 og 20 pct.

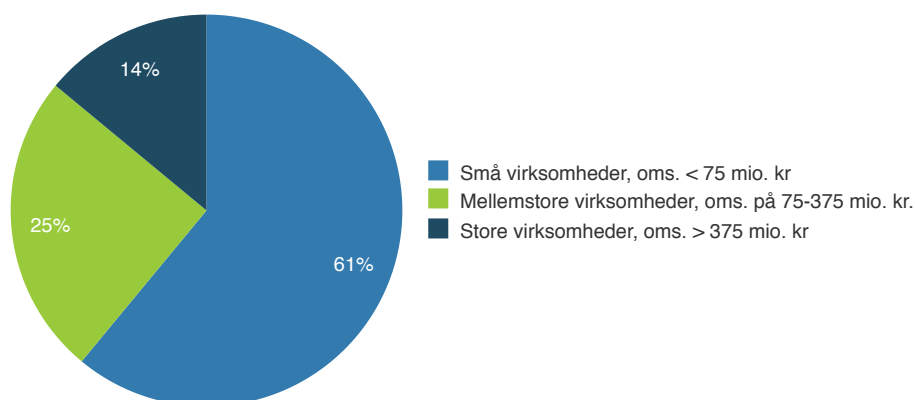
## INVESTERET KAPITAL\* FORDELT EFTER GEOGRAFI



### GEOGRAFI

71 pct. af den samlede kapital fra Dansk Vækstkapital, som er investeret i virksomheder siden etableringen i 2011, er investeret i Danmark. Derudover er det værd at bemærke, at hver gang Dansk Vækstkapital investerer 1 kr. i en **udenlandsk** fond, investerer de udenlandske porteføljefondene mere end 3 kr. i Danmark og danske virksomheder.

## PORTEFØLJEVIRKSOMHEDER\* FORDELT EFTER OMSÆTNING PÅ INVESTERINGSTIDSPUNKTET



### OMSÆTNING

Andelen af små og mellemstore virksomheder (målt på omsætning) udgør 86 pct. af det samlede antal virksomheder.

\*Urealiserede og realiserede virksomheder.

# POSITIVT RESULTAT I UDFORDRENDE ÅR

Det samlede resultat i Dansk Vækstkapital for 2022 ender på 13 mio. kr., hvilket er tilfredsstillende i et udfordrende år.

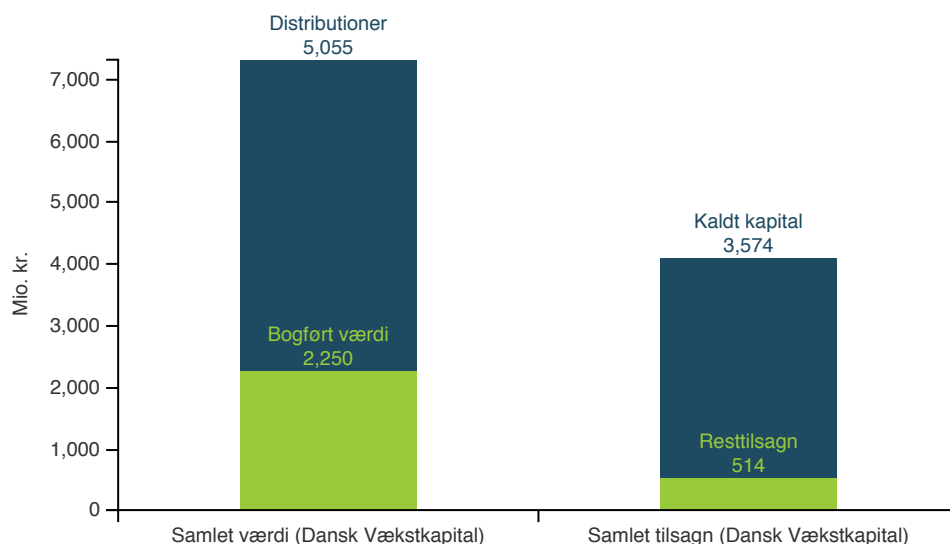
Årets resultat kan henføres til salg, bl.a. af Designers Company (Polaris IV) og GSV (CataCap I) som har bidraget til muligheden for yderligere tilbagebetaling til Dansk Vækstkapitals investorer i 2022. Samlet er der i 2022 tilbagebetalt 1.059 mio. kr., hvilket bringer den samlede tilbagebetaling op på 5.055 mio. kr. til fondens investorer. Det svarer til 141 pct. af den indskudte kapital.

Investorerne i Dansk Vækstkapital havde ved udgangen af 2022 indbetalt 3.574 mio. kr. svarende til 87 pct. af kapitaltilsagnet på 4.088 mio. kr.

Porteføljefondene havde ved udgangen af 2022 trukket 3.358 mio. kr. af deres samlede kapitaltilsagn på 3.622 mio. kr. fra Dansk Vækstkapital, hvilket svarer til 93 pct. af kapitaltilsagnet.

Sammenlagt beløber værdireguleringer i året i virksomhederne sig til 35 mio. kr., mens management fee og øvrige omkostninger til porteføljefondene (inkl. valutakursregulering og regulering af hensættelse til carried interest) udgjorde 19 mio. kr.

## TILSAGN OG BOGFØRT VÆRDI, ULTIMO 2022



De sidste af porteføljefondenes investeringsperioder udløb i 2021 og siden etableringen af Dansk Vækstkapital i 2011 har porteføljefondene samlet investeret i 237 virksomheder, og Dansk Vækstkapital har lavet to co-investeringer. Ved udgangen af 2022 var 118 af porteføljens investeringer stadig aktive og flere porteføljefonde har kun enkelte aktive investeringer tilbage i deres portefølje.

Den resterende værdi i Dansk Vækstkapital er 2.250 mio. kr., hvilket – sammen med de realiserede tilbageløb – giver en aktuel nettomultipl på den investerede kapital – også kaldet TVPI – på 2,04x.

## AKTIVITETSTAL

**Kapital til virksomhederne**  
For hver krone, Dansk Vækstkapital har indskudt i en **dansk** eller **udenlandsk** fond, er der investeret mere end 3 kr. i Danmark og danske virksomheder.

**Arbejdspladser**  
Virksomhederne i fondenes porteføljer har samlet skabt over 4.300 nye arbejdspladser i Danmark fra første investering til udgangen af 2022.

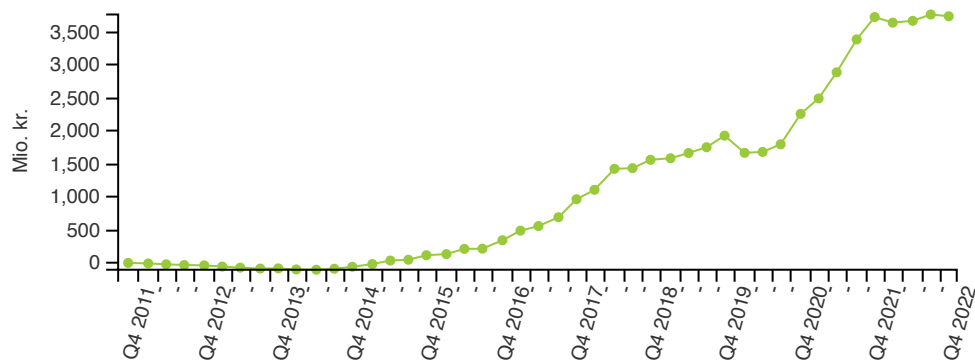
Læs mere på:  
[danskvaekstkapital.dk](http://danskvaekstkapital.dk)

# DANSK VÆKSTKAPITAL SÆTTER BETYDELIGT SAMFUNDSAFTRYK

Sammenlagt med de foregående otte års positive resultater har Dansk Vækstkapital på nuværende tidspunkt skabt et akkumuleret overskud på 3.731 mio. kr.

De finansielle resultater bestyrker således forventningen om, at Dansk Vækstkapital vil levere et konkurrencedygtigt afkast til sine investorer, som er en bred kreds af pensionsselskaber og statens finansieringsfond, Vækstfonden, som også er forvalter af Dansk Vækstkapital.

## DANSK VÆKSTKAPITAL, AKKUMULERET RESULTAT



### LØFTESTANG FOR PRIVAT KAPITAL, VÆKST OG UDVIKLING

De positive finansielle resultater står ikke alene. Som væsentlig bidragsyder til det danske økosystem omkring iværksætter- og vækstvirksomheder sætter fondens aktiviteter også et betydeligt samfundsmæssigt aftryk i form af mobilisering af privat kapital og understøttelse af vækst og udvikling.

Kapital som Dansk Vækstkapital har indskudt i en dansk fond bliver investeret i både danske og udenlandske virksomheder ud fra strategien i den pågældende fond.

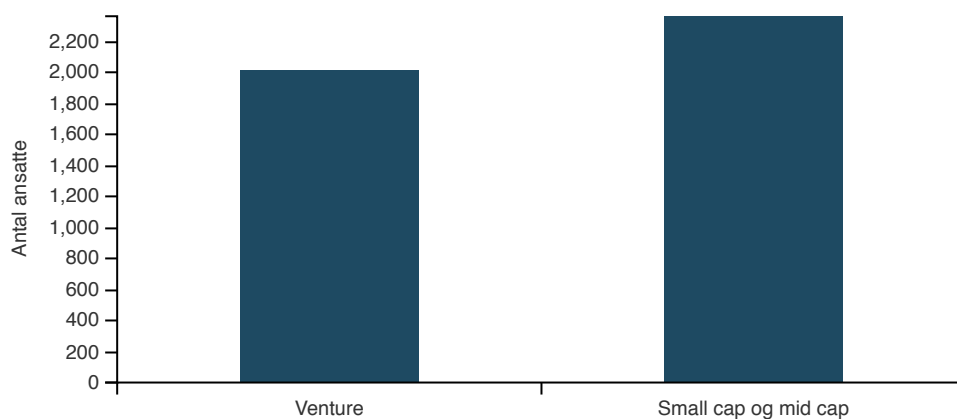
For hver krone, Dansk Vækstkapital har indskudt i en udenlandsk fond, kommer der mere end 3 kr. tilbage til Danmark og danske virksomheder. Dermed bidrager Dansk Vækstkapitals investeringer til en langt større samlet kapitaltilførsel til fondene og derigennem deres porteføljevirkomheder.

Kapitalen er derudover med til at sikre et meget betydeligt bidrag til Danmarks økonomi i form af eksport, vækst og nye arbejdspladser. I perioden fra første investering til udgangen af 2022 har virksomhederne i fondenes porteføljer skabt flere end 4.300 nye arbejdspladser i Danmark. Omsætningen for alle virksomheder i porteføljerne er i samme periode steget med over 31 mia. kr., hvoraf en betydelig del kan henføres til en vækst i eksporten.

Opgørelserne her er baseret på de senest rapporterede tal fra fondene i Dansk Vækstkapitals portefølje.

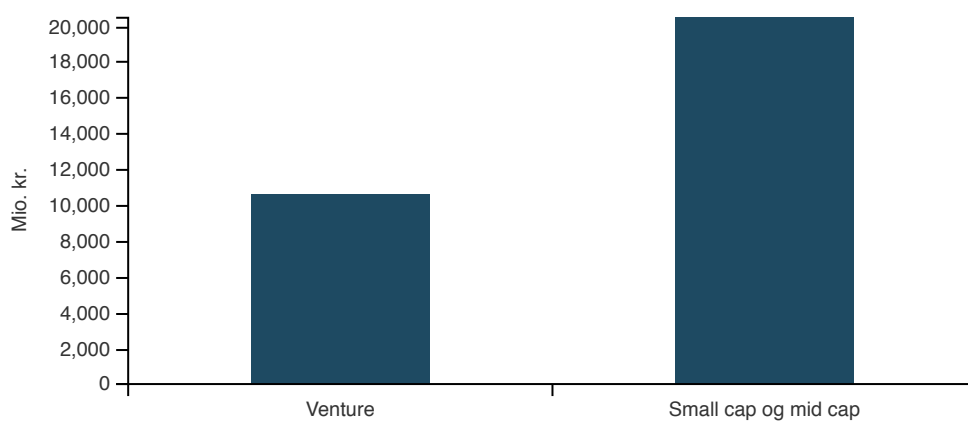
## VÆKST I ANTALLET AF ANSATTE I DANMARK

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2022



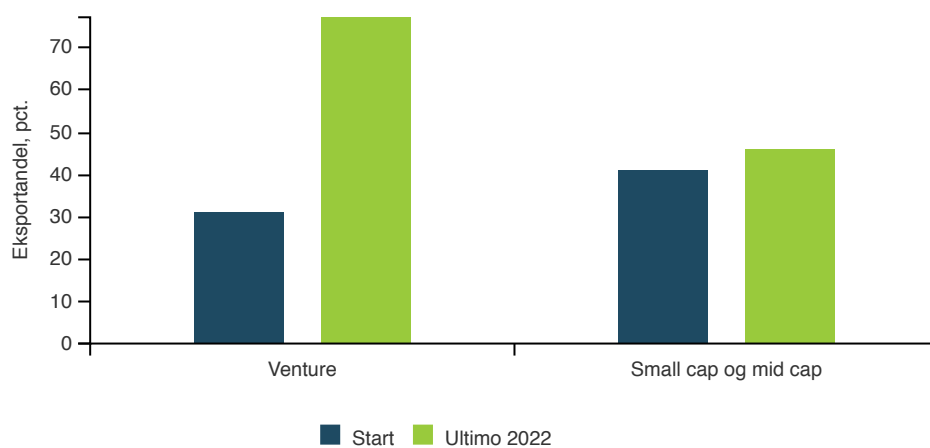
## VÆKST I SAMLET OMSÆTNING

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2022



## VÆKST I EKSPORTANDEL

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2022





# REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR

Siden etableringen i 2011 har Dansk Vækstkapital været med til at tilvejebringe risikovillig kapital for iværksættere samt små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Fra starten har vi haft fokus på at investere ansvarligt under hensyntagen til det omkringliggende samfund.

## ANSVARLIGE INVESTERINGER

I Dansk Vækstkapital ønsker vi at skabe vækst og afkast på en bæredygtig måde. Vi inddrager derfor hensyn til sociale, miljø- og ledelsesmæssige forhold (ESG-faktorer) i vores beslutningsgrundlag, daglige processer og løbende dialog med porteføljefonde. Vores tilgang tager udgangspunkt i internationale rettigheder og principper, herunder FN's initiativ om ansvarlige investeringer, UNPRI, og principperne i FN's Global Compact-initiativ. Dansk Vækstkapital har været medlem af PRI siden 2011. Vores tilgang som ansvarlig investor baserer sig på vores principper for Ansvarlighed i Investeringer, hvori det fremgår, at fondene i Dansk Vækstkapital skal leve op til grundlæggende samfundsansvarlige principper i forbindelse med deres investeringer. Kravene er baseret på FN's Global Compact-initiativ, der opfordrer virksomheder til at støtte et sæt grundlæggende værdier inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorruption. De fonde, vi har investeret i, skal derfor fortsat fremme og værne om disse værdier i forhold til de virksomheder, fondene selv investerer i. I investeringsprocessen tog vi udgangspunkt i FN's seks principper for ansvarlige investeringer.

## RAPPORTERINGSKRAV

I 2022 har vi set en stor udvikling i fondenes arbejde med ansvarlighed. Flere fonde har udvidet deres rapportering på området, og det er vores forventning, at denne udvikling vil fortsætte i 2023. Derudover kommer der øgede rapporteringskrav til investorer qua den kommende EU-regulering. For fremadrettet at kunne imødekomme disse krav, blev der i Q4 2022 igangsat et særskilt initiativ med det formål at kortlægge den kommende regulering på området og lægge en strategisk plan for at sikre, at det er muligt at efterleve disse krav fremadrettet.

## AKTIVE DIALOGER

Dansk Vækstkapital nærmer sig sit udløb, og vores fokus i 2022 har derfor været på at have en fortsat tæt dialog med forvaltere og fonde, samt løbende monitorering af porteføljefondenes forvaltning af ESG-forhold. Vi arbejder fortsat på at integrere denne dialog mere systematisk i vores arbejde med fondene for at sikre, at vi løbende sætter fokus på deres udfordringer og muligheder vedrørende ESG-forhold. Vi har desuden en forventning om, at både forvaltere og fonde underretter os, hvis der opstår negative indvirkninger på såvel sociale som miljø- og ledelsesmæssige forhold. For at guide dialogen og for bedre at kunne identificere risici og potentialer i arbejdet med ESG har vi øget vores bredde, kvalitet og monitorering af data vedrørende porteføljefondenes ESG-forhold. Det har medført, at vi har haft dialoger om ESG-forhold med alle porteføljefondene i Dansk Vækstkapital i 2022. Det kan give os et bedre billede af porteføljens potentielle positive og negative indvirkninger på samfundet og ikke mindst hjælpe os med at identificere måltal for en fortsat udvikling af porteføljens ansvarlighedsprofil i tæt parløb med de enkelte fonde.

## FOKUS PÅ KØNSDIVERSITET

### *Porteføljen*

I 2022 har vi fastlagt en målrettet indsats for, hvordan vi som investor kan støtte en øget kønsbalance i porteføljen.

### *Egen organisering*

Bestyrelsen for Dansk Vækstkapital er sammensat af to mænd og en kvinde. I en bestyrelse med tre medlemmer vil der være en overvægt af det ene køn, hvorfor der ikke er pligt til at opstille og redegøre for et måltal. Vækstfonden er forvalter for Dansk Vækstkapital, og det er således Vækstfondens medarbejdere, der bl.a. udgør den øvrige ledelse i Dansk Vækstkapital. Derfor er Vækstfondens Politik for mangfoldighed og kønsdiversitet også omdrejningspunktet for vores arbejde med kønsdiversitet i Dansk Vækstkapital.

Læs mere i Vækstfondens bæredygtighedsrapport 2022 og på [vf.dk](http://vf.dk).

---

## VORES INTERNE RAMMER FOR SAMFUNDSANSVAR

Dansk Vækstkapital forvaltes af Vækstfonden, som for nuværende har følgende rammer for interne politikker og procedure:

- **Vækstfondens Politik for samfundsansvar og bæredygtighed inkl. eksklusionsliste**
  - **Politik for skat**
  - **Politik for mangfoldighed og kønsdiversitet**
  - **Vækstfondens whistleblower-ordning**
-

# HOVED- OG NØGLETAL

| RESULTATOPGØRELSE (MIO. KR.)              | 2022      | 2021      | 2020      | 2019      | 2018      |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Resultat af investeringsvirksomhed        | 16        | 1.477     | 339       | 375       | 610       |
| Årets resultat                            | 13        | 1.472     | 331       | 367       | 600       |
| BALANCE (MIO. KR.)                        | 2022      | 2021      | 2020      | 2019      | 2018      |
| Balancesum                                | 2.250     | 3.297     | 3.389     | 3.167     | 2.867     |
| Tilsagn fra kommanditister                | 4.088     | 4.088     | 4.088     | 4.088     | 4.088     |
| Ikke indbetalt tilsagn fra kommanditister | 514       | 514       | 923       | 923 9     | 1.332     |
| Egenkapital                               | 2.250     | 3.297     | 3.236     | 3.167     | 2.769     |
| PENGESTRØMME (MIO. KR.)                   | 2022      | 2021      | 2020      | 2019      | 2018      |
| Driftsaktiviteter                         | -3        | -6        | -8        | -12       | -4        |
| Investeringsaktiviteter                   | 913       | 1.811     | 34        | 157       | 805       |
| Finansieringsaktiviteter                  | -1.059    | -1.410    | -262      | 31        | -618      |
| NØGLETAL                                  | 2022      | 2021      | 2020      | 2019      | 2018      |
| Total Value to Paid-In (TVPI)             | 2,04x     | 2,04x     | 1,71x     | 1,61x     | 1,56x     |
| Residual Value to Paid-In (RVPI)          | 0,63x     | 0,92x     | 1,02x     | 1,00x     | 1,00x     |
| Distributions to Paid-In (DPI)            | 1,41x     | 1,12x     | 0,70x     | 0,60x     | 0,56x     |
| IRR, brutto                               | 18,9 pct. | 20,1 pct. | 16,6 pct. | 17,5 pct. | 18,1 pct. |
| IRR, netto                                | 17,9 pct. | 19,0 pct. | 15,5 pct. | 16,2 pct. | 16,7 pct. |
| Antal porteføljefonde                     | 16        | 16        | 16        | 16        | 16        |
| Antal virksomheder                        | 237       | 237       | 236       | 231       | 211       |
| Antal co-investeringer                    | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Antal aktive virksomheder                 | 118       | 139       | 163       | 174       | 174       |

# OVERSIGT OVER INVESTERINGER

## SMALL CAP- OG MID CAP-FONDE

| Fond                                 | Valuta | Tilsagn  | Fondsstørrelse | Ejerandel | Investeringsdato |
|--------------------------------------|--------|----------|----------------|-----------|------------------|
| Maj Invest Equity 4 K/S              | DKK    | 400 mio. | 1.214 mio.     | 33,0 pct. | September 2011   |
| Capidea Kapital II K/S               | DKK    | 362 mio. | 717 mio.       | 50,5 pct. | Marts 2012       |
| Procuritas Capital Investors V L.P.  | EUR    | 5 mio.   | 204 mio.       | 2,5 pct.  | Juni 2012        |
| IK VII No. 3 Limited Partnership     | EUR    | 40 mio.  | 1.356 mio.     | 3,0 pct.  | December 2012    |
| CataCap I K/S                        | DKK    | 250 mio. | 1.016 mio.     | 24,6 pct. | December 2012    |
| Erhvervsinvest III K/S               | DKK    | 293 mio. | 850 mio.       | 34,4 pct. | Juni 2013        |
| FSN Capital IV L.P.                  | SEK    | 328 mio. | 5.197 mio.     | 6,3 pct.  | Juni 2013        |
| Danish Climate Investment Fund I K/S | DKK    | 150 mio. | 1.290 mio.     | 11,6 pct. | Januar 2014      |
| Industri Udvikling IV K/S            | DKK    | 190 mio. | 500 mio.       | 38,0 pct. | November 2014    |
| Polaris Private Equity IV K/S        | DKK    | 400 mio. | 3.284 mio.     | 12,2 pct. | December 2014    |

## VENTUREFONDE

| Fond  | Valuta | Tilsagn  | Fondsstørrelse | Ejerandel | Investeringsdato |
|---|--------|----------|----------------|-----------|------------------|
| Heartcore Capital Fund II K/S               | DKK    | 175 mio. | 702 mio.       | 24,9 pct. | December 2011    |
| Sunstone Life Science Ventures Fund III K/S | DKK    | 200 mio. | 662 mio.       | 30,2 pct. | December 2011    |
| SEED Capital Denmark II K/S                 | DKK    | 150 mio. | 682 mio.       | 22,0 pct. | December 2011    |
| NCP-IVS III K/S                             | DKK    | 125 mio. | 524 mio.       | 23,9 pct. | Juni 2012        |
| SEED Capital Denmark III K/S                | DKK    | 150 mio. | 819 mio.       | 18,3 pct. | Juni 2015        |
| Heartcore Capital Fund III K/S              | DKK    | 157 mio. | 835 mio.       | 18,8 pct. | April 2016       |

# LEDELSESBERETNING

## ÅRETS RESULTAT

Årets resultat giver et overskud på 13 mio. kr. (2021: 1.472 mio. kr.). Den samlede værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde og co-investeringer i porteføljevirksoheder udgør 16 mio. kr. (2021: 1.486 mio. kr.) og kan primært henføres til værdireguleringer af porteføljevirksohederne på netto 35 mio. kr. (2021: 1.925 mio. kr.) samt omkostninger på 19 mio. kr. (2021: 448 mio. kr.) i porteføljefondene i form af management fee og øvrige omkostninger (inklusive valutakursregulering og regulering af hensættelse til carried interest).

Med årets positive værdiregulering udgør den akkumulerede værdiregulering i porteføljefondene og co-investeringer 3.850 mio. kr. i alt.

Dansk Vækstkapital har i 2022 afholdt 1,9 mio. kr. (2021: 3 mio. kr.) i management fee til Vækstfonden. Herudover er der afholdt 0,6 mio. kr. (2021: 0,6 mio. kr.) i bestyrelses honorar.

## AKTIVER OG EGENKAPITAL

Dansk Vækstkapitals samlede aktiver udgør 2.250 mio. kr. pr. 31. december 2022. Egenkapitalen udgør 2.250 mio. kr. pr. 31. december 2022.

Investorerne har samlet indbetalt i alt 3.574 mio. kr. siden etableringen i juni 2011. Dansk Vækstkapital har i 2022 tilbagebetalt 1.059 mio. kr. til investorerne, hvormed der samlet er tilbagebetalt 5.055 mio. kr.

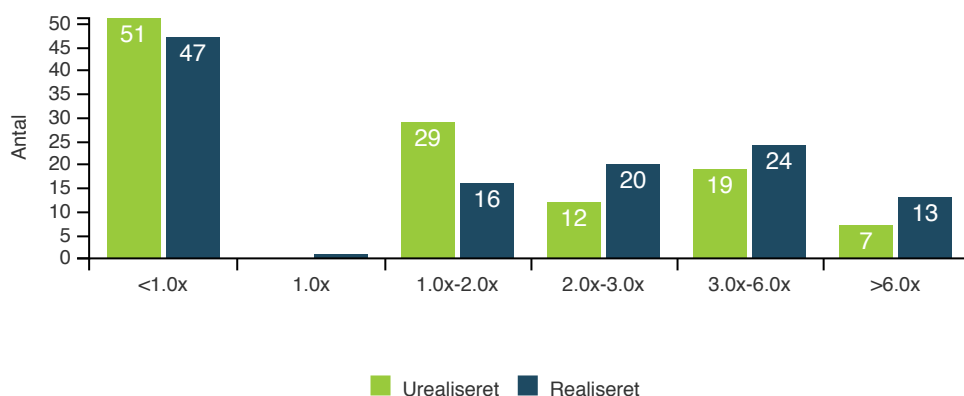
## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING

Porteføljefondene har samlet investeret i 239 virksomheder, inkl. co-investeringer, siden etableringen af fonden i 2011. Heraf er der ved udgangen af 2022 fortsat 118 aktive investeringer på tværs af forskellige udviklingsstadier og inden for forskellige brancher.

Fondens udestående eksponering (målt som Dansk Vækstkapitals andel af den samlede bogførte værdi i de aktive porteføljevirksoheder) udgør 67 pct. på danske virksomheder i 2022 mod 68 pct. ved udgangen af 2021.

Figuren nedenfor viser antallet af virksomheder fordelt på investeringsmultipler (bogført værdi tillagt realiseret tilbageløb sat i forhold til den investerede kapital). For 59 pct. af virksomhederne er værdien af investeringen i dag højere end den investerede kapital. For 40 pct. er værdien af investeringen tilmed mere end fordoblet. Virksomheder der har en lavere værdi i dag end den investerede kapital, skyldes primært investeringer i venturesegmentet.

## VÆRDITILVÆKST FORDELT PÅ REALISEREDE OG UREALISEREDE VIRKSOMHEDER



## ÅRETS PENGESTRØMME OG KAPITALBEREDSKAB

Der har i 2022 været udbetalinger til porteføljefondene på i alt 49 mio. kr., og der er siden etableringen af Dansk Vækstkapital i juni 2011 udbetalt samlet 3.434 mio. kr. til porteføljefondene og via co-investeringer.

I 2022 har porteføljefondene tilbagebetalt i alt 962 mio. kr. til Dansk Vækstkapital og akkumuleret 5.050 mio. kr. pr. 31. december 2022.

Dansk Vækstkapital har et samlet kapitaltilsagn fra investorerne (kommanditisterne) på 4.088 mio. kr., hvoraf investorerne samlet har indbetalt 3.574 mio. kr. pr. 31. december 2022. Dansk Vækstkapital har endvidere en kreditfacilitet på 100 mio. kr. til rådighed til finansiering af det løbende likviditetsbehov i perioderne mellem tilførsel af kapital fra investorerne.

#### **SÆRLIGE RISICI**

Da Dansk Vækstkapital investerer i small cap- og mid cap-fonde samt venturefonde, er fonden eksponeret over for den generelle økonomiske udvikling på markedet. Den løbende værdiansættelse af porteføljefondenes investeringer sker med reference til det generelle prisniveau for sammenlignelige virksomheder.

Dansk Vækstkapitals investeringer i porteføljefonde er forbundet med virksomhedsspecifikke risici i de enkelte investeringer. Alle beslutninger vedrørende de respektive porteføljefondenes konkrete investeringer i virksomheder foretages af porteføljefondenes private forvaltere.

Dansk Vækstkapitals kommanditister består af Vækstfonden og danske pensionselskaber, som er underlagt tilsyn af Finanstilsynet, hvorfor Dansk Vækstkapitals likviditetsrisiko anses for at være beskeden.

#### **FORVENTNINGER TIL DET KOMMENDE ÅR**

Investeringsperioden for Dansk Vækstkapital udløb ved udgangen af 2015, og der vil således ikke blive foretaget nye investeringer i small cap- og mid cap-fonde og venturefonde. Alle de underliggende porteføljefonde er nu i exitperioden, så der investeres ikke længere i nye porteføljevirkomheder.

#### **USÆDVANLIGE FORHOLD**

Dansk Vækstkapitals aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt resultatet af Dansk Vækstkapitals aktiviteter og pengestrømme for 2022 er ikke påvirket af usædvanlige forhold.

#### **USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING**

Der henvises til afsnittet *Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger under Anvendt regnskabspraksis* for en nærmere beskrivelse af de områder i årsrapporten, som er omfattet af væsentlige skøn og forudsætninger.

#### **BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN**

Dansk Vækstkapital har efter balancedagen distribueret 127 mio. kr. til investorerne i januar 2023.

Efter regnskabsårets udløb lukkede finansmyndighederne i Californien den amerikanske Silicon Valley Bank, der var en vigtig finansieringspartner for særligt startups inden for teknologisektoren. Det er på offentliggørelsestidspunktet ikke muligt at vurdere omfanget af den eventuelle negative betydning for det internationale venturemiljø og danske virksomheder.

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 for Dansk Vækstkapital K/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2022.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 27. marts 2023

## DIREKTION

Michael Kaas Dyrlund

på vegne af Dansk Vækstkapital  
Komplementar ApS

Ole Hauskov

på vegne af Dansk Vækstkapital  
Komplementar ApS

Søren Melholdt Rasmussen

på vegne af Dansk Vækstkapital  
Komplementar ApS

## BESTYRELSE

Lars Nørby Johansen

Formand

Birgit Wøidemann Nørgaard

Næstformand

Asbjørn Berge

Medlem

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Dansk Vækstkapital K/S

## KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskabet for Dansk Vækstkapital K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

## GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## LEDELSENS ANSVAR FOR REGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

## REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF REGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vore revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

## **UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Hellerup, den 27. marts 2023

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 96 35 56*

**Kasper Bruhn Udam**

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne29421

**Jakob Lindberg**

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne40824



**18 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

**21 RESULTATOPGØRELSE**

**22 BALANCE**

**23 EGENKAPITALOPGØRELSE**

**24 PENGESTRØMSOPGØRELSE**

**25 NOTER**

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

## REGNSKABSRUNDLAG

Årsrapporten for Dansk Vækstkapital for 2022 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en stor klasse C-virksomhed samt med tilpasninger, der følger af, at selskabet er et kommanditselskab, hvis aktivitet er investering i private equity-fonde (fund-of-funds).

I det omfang, det er i overensstemmelse med årsregnskabsloven, foretages indregning af kapitalandele i porteføljefonde efter retningslinjerne udarbejdet af The International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines Board (IPEV Board), som den danske brancheorganisation for venture- og kapitalfonde, Brancheforeningen Aktive Ejere (Aktive Ejere), har tilsluttet sig.

For at opnå et retvisende billede af kommanditselskabets aktivitet er resultatopgørelsen ændret i forhold til årsregnskabslovens skemakrav. I resultatopgørelsen præsenteres værdiregulering m.v. af kapitalandele i porteføljefonde som en del af den primære drift.

Årsregnskabet for 2022 er aflagt i tkr., og anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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

Som målevaluta benyttes danske kroner (kr.). Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta (cash calls, distributioner m.v.) omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen via værdireguleringer på porteføljefondene. De udestående forpligtelser til porteføljefonde i udenlandsk valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

I overensstemmelse med lovgivningen udarbejdes årsregnskabet ud fra visse særlige forudsætninger, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn og vurderinger. Ledelsen foretager disse skøn og vurderinger i overensstemmelse med selskabets regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra disse skøn.

De områder, hvor skøn og vurderinger er væsentlige for årsregnskabet, er følgende:

Kapitalandele i porteføljefonde og co-investeringer i porteføljeselskaberne – måles til dagsværdi baseret på rapportering fra ledelsen i fondene, hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne, herunder de underliggende selskaber, som fondene har investeret i. Ledelsen i porteføljefondene har ved målingen af værdien af disse investeringer foretaget skøn over porteføljeselskaberne udviklingsstadiet og forventede fremtidige udvikling, fortsatte finansieringsbehov og kommercialiseringsmuligheder.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Resultat af kapitalandele i porteføljefonde

I resultatopgørelsen indregnes kommanditselskabets forholdsmæssige andel af årets resultat i kommanditselskabets porteføljefonde, hvilket inkluderer realiserede og urealiserede gevinster og tab på fondenes investeringer i virksomhederne. Porteføljefondenes omkostninger forbundet med forvaltningen af porteføljevirkomhederne indgår ligeledes som en urealiseret værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde.

Fastsættelse af værdien af porteføljevirksohederne i porteføljefondene foretages af managementselskaberne. Dagsværdien er prisen, som man vil modtage ved at sælge et aktiv i en almindelig transaktion i markedet. Managementselskaberne har forskellige værdiansættelsesmetoder afhængig af porteføljevirksoheden. For noterede investeringer benyttes børskursen på skæringsdatoen. For investeringer med substantiel og vedvarende cash flow eller indtjening anvendes oftest multipler baseret på peer-groups, mens investeringer uden signifikant indtjening oftest anvender kostpris eller pris baseret på seneste investeringsrunde.

#### **Resultat af co-investeringer i porteføljevirksoheder**

I resultatopgørelsen indregnes kommanditselskabets andel af realiserede og urealiserede gevinster og tab på co-investeringer i porteføljefondenes porteføljevirksoheder baseret på porteføljefondenes værdiansættelse af porteføljevirksohederne. Fastsættelse af værdien af porteføljevirksoheden sker i porteføljefonden, hvori co-investeringen ligger efter de ovennævnte principper.

#### **Management fee**

Management fee omfatter honorar til Vækstfonden for arbejdet som investment manager for kommanditselskabet.

#### **Øvrige administrationsomkostninger**

I øvrige administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året i forbindelse med administrationen af kommanditselskabet, herunder omkostninger til advokat, revisor og konsulentassistance.

#### **Finansielle poster**

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter og øvrige finansielle omkostninger relateret til kommanditselskabets bankgæld.

#### **Skat af årets resultat**

Kommanditselskabet er i skattemæssig sammenhæng ikke en selvstændig enhed og dermed ikke selvstændigt skattepligtigt, idet kommanditselskabets resultat indgår i kommanditisternes og komplementarens skattepligtige indkomst. Der afsættes som følge heraf ikke skat i årsregnskabet.

### **BALANCEN**

#### **Kapitalandele i fonde**

Kapitalandele i fonde omfatter unoterede kapitalandele og Alternative Investeringsfonde (AIF'er), der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Ved måling til dagsværdi af investeringer i Alternative Investeringsfonde (AIF'er) baseres værdiansættelsen på dagsværdien af de aktiver og forpligtelser der indgår i den enkelte fond, og som fremgår af de enkelte fondes kvartalsrapporter. Dagsværdierne i disse fonde er opgjort baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder, herunder IPEV valuation guidelines som i al væsentlighed svarer til indregnings- og målingsbestemmelser i IFRS 13. Den opgjorte dagsværdi svarer dermed til ejerandelen af den opgjorte kapitalkonto.

Som følge af at investeringen sker via andre alternative investeringsfonde, er det ikke muligt at give yderligere oplysninger omkring anvendte multipler, afkastkrav mv. i værdiansættelsen.

Da værdiansættelsen i fondene er afhængig af antagelser omkring bl.a. fremtidige indtjening i underliggende selskaber ejet af fondene og udviklingen i markedsmultipler, er værdiansættelsen forbundet med en naturlig usikkerhed. Denne usikkerhed vil sagens natur være større i perioder med udsving på de finansielle markeder, hvor markedsmultipler, og dermed værdiansættelsen vil være påvirket af blandt andet udviklingen i illikviditetspræmier samt muligheden for at sælge underliggende selskaber i fondene. Årets værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Oplysninger om kurser m.v., der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive indarbejdet, såfremt disse er væsentlige for vurderingen af årsregnskabet.

#### **Co-investeringer i porteføljevirksoheder**

Kapitalandele i porteføljevirksoheder måles til kommanditselskabets andel af porteføljevirksohedens dagsværdi.

#### **Finansielle gældsforpligtelser**

Kommanditselskabets bankgæld måles til dagsværdi. Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

#### **Investeringstilsagn**

Tilsagn om investeringer i porteføljefonde, som endnu ikke er udbetalt, oplyses i noterne under eventualforpligtelser, når der er underskrevet en bindende investeringsaftale, LPA (Limited Partnership Agreement).

### **PENGESTRØMSOPGØRELSEN**

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

#### **Pengestrøm fra driftsaktivitet**

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen. Driftskapitalen omfatter kortfristede gældsforpligtelser eksklusiv de poster, der indgår i likvider, samt skyldigt tilsagn til porteføljefonde.

#### **Pengestrøm fra investeringsaktivitet**

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra udbetalinger til og tilbagebetalinger fra porteføljefonde.

#### **Pengestrøm fra finansieringsaktivitet**

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra ind- og udbetalinger fra og til kommanditisterne.

#### **Likvider**

Likvide midler består af *Likvide beholdninger* under omsætningsaktiver og *Bankgæld* under kortfristede gældsforpligtelser.

#### **Nøgletal**

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

##### *Total Value to Paid-In (TVPI):*

Summen af værdien af udlodninger til investorerne og værdien af investorernes andel af den resterende urealiserede egenkapital i fonden i forhold til indbetalt kapital fra investorerne.

##### *Residual Value to Paid-In (RVPI):*

Værdien af investorernes andel af den urealiserede egenkapital i fonden i forhold til indbetalt kapital fra investorerne.

##### *Distributions to Paid-In (DPI):*

Værdien af udlodninger til investorerne i forhold til indbetalt kapital fra investorerne.

##### *IRR, brutto:*

Den interne rente beregnet på baggrund af realiserede pengestrømme mellem Dansk Vækstkapital og investorerne (kommanditisterne) samt værdien af egenkapitalen eksklusiv management fee og øvrige omkostninger i Dansk Vækstkapital.

##### *IRR, netto:*

Den interne rente beregnet på baggrund af realiserede pengestrømme mellem Dansk Vækstkapital og investorerne (kommanditisterne) samt værdien af egenkapitalen i Dansk Vækstkapital.

## RESULTATOPGØRELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER, TKR.

| NOTE  | 2022          | 2021             |
|---|---------------|------------------|
| <b>Kursgevinster og tab</b>                                   |               |                  |
| Værdiregulering af andele i porteføljefonde                   | 15.757        | 1.485.624        |
| Værdiregulering af co-investeringer i porteføljevirkksomheder | -157          | -8.663           |
| <b>Kursgevinster og -tab i alt</b>                            | <b>15.600</b> | <b>1.476.962</b> |
| <b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>                     | <b>15.600</b> | <b>1.476.962</b> |
| <b>Administrationsomkostninger</b>                            |               |                  |
| 1 Bestyrelseshonorar  | -550          | -637             |
| Management fee til forvalter af Dansk Vækstkapital            | -1.876        | -3.137           |
| 2, 3 Øvrige administrationsomkostninger                       | -214          | -141             |
| <b>Administrationsomkostninger i alt</b>                      | <b>-2.640</b> | <b>-3.914</b>    |
| <b>Resultat af ordinær primær drift</b>                       | <b>12.960</b> | <b>1.473.047</b> |
| <b>Finansielle poster</b>                                     |               |                  |
| 4 Finansielle omkostninger, netto                             | -444          | -1.265           |
| <b>Finansielle poster i alt</b>                               | <b>-444</b>   | <b>-1.265</b>    |
| <b>Årets resultat</b>   | <b>12.516</b> | <b>1.471.782</b> |
| <b>Resultatdisponering</b>                                    |               |                  |
| Årets resultat  | 12.516        | 1.471.782        |
| <b>Overført til egenkapital</b>                               | <b>12.516</b> | <b>1.471.782</b> |

ÅRSREGNSKAB  
BALANCE

PR. 31. DECEMBER, TKR.

NOTE

|  | 2022             | 2021             |
|--|------------------|------------------|
| <b>AKTIVER</b>   |                  |                  |
| <b>Anlægsaktiver</b>                                       |                  |                  |
| 5 Kapitalandele i porteføljefonde                          | 2.135.103        | 3.032.050        |
| 6 Co-investeringer i porteføljevirkksomheder               | 22.729           | 22.886           |
| Andre tilgodehavender                                      | 447              | 502              |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>                                 | <b>2.158.280</b> | <b>3.055.437</b> |
| <b>Omsætningsaktiver</b>                                   |                  |                  |
| 7 Likvide beholdninger                                     | 91.902           | 241.704          |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>                             | <b>91.902</b>    | <b>241.704</b>   |
| <b>AKTIVER I ALT</b>                                       | <b>2.250.182</b> | <b>3.297.141</b> |
| <b>PASSIVER</b>  |                  |                  |
| <b>Egenkapital</b>   |                  |                  |
| 8 Kapitaltilsagn fra kommanditister                        | 4.088.189        | 4.088.189        |
| Ikke indbetalt kapitaltilsagn fra kommanditister           | -514.302         | -514.302         |
| Udbetalt til kommanditister                                | -5.055.158       | -3.995.713       |
| Overført resultat  | 3.731.258        | 3.718.742        |
| <b>Egenkapital i alt</b>                                   | <b>2.249.987</b> | <b>3.296.916</b> |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>                     |                  |                  |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser                   | 73               | 58               |
| 9 Anden gæld   | 122              | 168              |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>               | <b>195</b>       | <b>225</b>       |
| <b>PASSIVER I ALT</b>                                      | <b>2.250.182</b> | <b>3.297.141</b> |
| 10 Dagsværdioplysninger                                    |                  |                  |
| 11 Eventualforpligtelser og andre økonomiske forpligtelser |                  |                  |
| 12 Nærtstående parter                                      |                  |                  |
| 13 Begivenheder efter regnskabsårets udløb                 |                  |                  |

## EGENKAPITALOPGØRELSE

TKR.

|                                      | Kapitaltilsagn<br>fra<br>kommanditister | Ikke indbetalt<br>kapitaltilsagn fra<br>kommanditister | Udbetalt til<br>kommanditisterne | Overført<br>resultat | I alt            |
|--------------------------------------|---|--|----------------------------------|----------------------|------------------|
| <b>Egenkapital 31. december 2020</b> | <b>4.088.189</b>                        | <b>-923.120</b>  | <b>-2.176.472</b>                | <b>2.246.960</b>     | <b>3.235.557</b> |
| Indbetalt af kommanditisterne        | -                                       | 408.819  | -                                | -                    | 408.819          |
| Udbetalt til kommanditisterne        | -                                       | -  | -1.819.241                       | -                    | -1.819.241       |
| Overført, jf. resultatdisponering    | -                                       | -  | -                                | 1.471.782            | 1.471.782        |
| <b>Egenkapital 31. december 2021</b> | <b>4.088.189</b>                        | <b>-514.302</b>  | <b>-3.995.713</b>                | <b>3.718.742</b>     | <b>3.296.916</b> |
| Indbetalt af kommanditisterne        | -                                       | -  | -                                | -                    | -                |
| Udbetalt til kommanditisterne        | -                                       | -  | -1.059.445                       | -                    | -1.059.445       |
| Overført, jf. resultatdisponering    | -                                       | -  | -                                | 12.516               | -12.516          |
| <b>Egenkapital 31. december 2022</b> | <b>4.088.189</b>                        | <b>-514.302</b>  | <b>-5.055.158</b>                | <b>3.731.258</b>     | <b>2.249.987</b> |

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER, TKR.

|  | 2022              | 2021              |
|--|-------------------|-------------------|
| Årets resultat   | 12.516            | 1.471.782         |
| Værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde           | -15.757           | -1.485.624        |
| Værdiregulering af co-investeringer i porteføljevirksomheder | 157               | 8.663             |
| Ændring i driftskapital                                      | 24                | -471              |
| <b>Pengestrøm fra driftsaktiviteter</b>                      | <b>-3.060</b>     | <b>-5.650</b>     |
| Udbetalinger til porteføljefonde                             | -48.912           | -133.254          |
| Udlodninger fra porteføljefonde                              | 961.615           | 1.944.357         |
| Udlodninger fra co-investeringer                             | -                 | -                 |
| <b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteter</b>                | <b>912.703</b>    | <b>1.811.103</b>  |
| Kontante indskud fra kommanditister                          | -                 | 408.819           |
| Udlodning til kommanditister                                 | -1.059.445        | -1.819.241        |
| <b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter</b>               | <b>-1.059.445</b> | <b>-1.410.422</b> |
| <b>Ændringer i likvider</b>                                  | <b>-149.802</b>   | <b>395.030</b>    |
| Likvider 1. januar   | 241.704           | -153.326          |
| <b>Likvider 31. december, netto</b>                          | <b>91.902</b>     | <b>241.704</b>    |



TKR.

| NOTE 1 | BESTYRELSESHONORAR              | 2022       | 2021       |
|--------|---------------------------------|------------|------------|
|        | Bestyrelseshonorar              | 550        | 637        |
|        | <b>Bestyrelseshonorar i alt</b> | <b>550</b> | <b>637</b> |

Det samlede honorar til bestyrelsen udgør 550 tkr. i 2022, heraf formanden 240 tkr., næstformanden 160 tkr. og et øvrigt medlem 150 tkr. Antallet af bestyrelsesmedlemmer er uændret fra 2021, hvor det også udgjorde tre medlemmer.

| NOTE 2 | ØVRIGE ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER              | 2022       | 2021      |
|--------|---|------------|-----------|
|        | Honorar til komplementar                        | 21         | 21        |
|        | Andre omkostninger                              | 132        | 59        |
|        | <b>Øvrige administrationsomkostninger i alt</b> | <b>153</b> | <b>80</b> |

Selskabet har ikke haft ansatte i regnskabsåret.

| NOTE 3 | REVISIONSHONORAR              | 2022      | 2021      |
|--------|-------------------------------|-----------|-----------|
|        | Lovpligtig revision           | 58        | 58        |
|        | Andre ydelser                 | 3         | 3         |
|        | <b>Revisionshonorar i alt</b> | <b>61</b> | <b>61</b> |

| NOTE 4 | FINANSIELLE POSTER              | 2022        | 2021          |
|--------|---------------------------------|-------------|---------------|
|        | Renteindtægter, bank            | 211         | -             |
|        | Renteomkostninger, kassekredit  | -656        | -1.265        |
|        | <b>Finansielle poster i alt</b> | <b>-444</b> | <b>-1.265</b> |

|   | 2022              | 2021              |
|---|-------------------|-------------------|
| Anskaffelsessum primo                     | 3.309.094         | 3.175.840         |
| Tilgang i året                            | 48.912            | 133.254           |
| <b>Anskaffelsessum ultimo</b>             | <b>3.358.006</b>  | <b>3.309.095</b>  |
| Tilbageløb primo                          | -3.863.140        | -1.918.784        |
| Tilbageløb i året                         | -961.615          | -1.944.357        |
| <b>Tilbageløb ultimo</b>                  | <b>-4.824.755</b> | <b>-3.863.140</b> |
| Værdireguleringer primo                   | 3.586.096         | 2.100.471         |
| Værdireguleringer i året                  | 15.757            | 1.485.624         |
| <b>Værdireguleringer ultimo</b>           | <b>3.601.835</b>  | <b>3.586.095</b>  |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> | <b>2.135.103</b>  | <b>3.032.050</b>  |

MIO.

| Kapitalfondenes regnskabstal, jf. seneste årsrapport | Valuta | Årets resultat | Egenkapital |
|--|--------|----------------|-------------|
| Capidea Kapital II K/S                               | DKK    | 282,0          | 399,3       |
| CataCap I K/S  | DKK    | 546,5          | 796,4       |
| Danish Climate Investment Fund I K/S                 | DKK    | -43,5          | 1.114,7     |
| Erhvervsinvest III K/S                               | DKK    | 148,1          | 790,6       |
| FSN Capital IV L.P.                                  | SEK    | 2.983,1        | 5.620,2     |
| Heartcore Capital Fund II K/S                        | DKK    | 114,0          | 1.058,9     |
| Heartcore Capital Fund III K/S                       | DKK    | 61,1           | 1.759,5     |
| IK VII No. 3 Limited Partnership                     | EUR    | -4,5           | 115,9       |
| Industri Udvikling IV A/S                            | DKK    | 124,4          | 407,5       |
| Maj Invest Equity 4 K/S                              | DKK    | 663,7          | 1.217,3     |
| NCP-IVS Fund III K/S                                 | DKK    | 28,3           | 386,6       |
| Polaris Private Equity IV K/S                        | DKK    | 832,0          | 2.000,0     |
| Procuritas Capital Investors V LP                    | EUR    | 264,7          | 204,2       |
| SEED Capital Denmark II K/S                          | DKK    | 835,8          | 1.166,6     |
| SEED Capital Denmark III K/S                         | DKK    | 701,9          | 2.015,3     |
| Sunstone Life Science Ventures Fund III K/S          | DKK    | -137,0         | 103,2       |

| NOTE 6 | CO-INVESTERINGER I PORTEFØLJEVIRKSOMHEDER | 2022           | 2021           |
|--------|---|----------------|----------------|
|        | Anskaffelsessum primo                     | 37.250         | 37.250         |
|        | <b>Anskaffelsessum ultimo</b>             | <b>37.250</b>  | <b>37.250</b>  |
|        | Værdireguleringer primo                   | -14.364        | -5.701         |
|        | Værdireguleringer i året                  | -157           | -8.663         |
|        | <b>Værdireguleringer ultimo</b>           | <b>-14.521</b> | <b>-14.364</b> |
|        | <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> | <b>22.729</b>  | <b>22.886</b>  |

| NOTE 7 | BANKGÆLD/LIKVIDER              | 2022          | 2021           |
|--------|--------------------------------|---------------|----------------|
|        | Likvide beholdninger           | 91.902        | 241.704        |
|        | Kortfristet gæld               | -             | -              |
|        | <b>Bankgæld/likvider i alt</b> | <b>91.902</b> | <b>241.704</b> |

Selskabet har en kreditfacilitet på 100.000 tkr. med henblik på at finansiere selskabets kapitalbehov i perioderne mellem kapitaltilførsel fra kommanditisterne.

I overensstemmelse med kommanditselskabsaftalen har kommanditisterne indgået aftale om løbende indbetalinger på op til 4.786.800 tkr. i takt med behovet for kapital i selskabet. I februar 2017 blev kapitaltilsagnet nedskrevet med 698.612 tkr., hvorefter det samlede kapitaltilsagn udgør 4.088.189 tkr. Der er indbetalt 3.573.887 tkr., svarende til 87 pct. af det samlede tilsagn. Vækstfondens tilsagn finansieres ved, at alle øvrige kommanditister har givet tilsagn om ydelse af lån til Vækstfonden, som anvendes krone for krone af Vækstfonden til indskud af kapital (tilsagn) i Dansk Vækstkapital.

| NOTE 8 | INVESTORFORDELING              | Tilsagn          | Andel             |
|--------|--------------------------------|------------------|-------------------|
|        | Vækstfonden                    | 3.066.141        | 75,0 pct.         |
|        | Institutionelle investorer     | 1.022.047        | 25,0 pct.         |
|        | <b>Investorfordeling i alt</b> | <b>4.088.189</b> | <b>100,0 pct.</b> |

| NOTE 9 | ANDEN GÆLD                     | 2022       | 2021       |
|--------|--------------------------------|------------|------------|
|        | A-skat og arbejdsmarkedsbidrag | 122        | 168        |
|        | <b>Anden gæld i alt</b>        | <b>122</b> | <b>168</b> |

| NOTE 10 | DAGSVÆRDIOPLYSNINGER   | 2022      | 2021      |
|---------|--|-----------|-----------|
|         | Dagsværdi 31. december   | 2.157.833 | 3.054.936 |
|         | Urealiserede værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen* | 15.600    | 1.476.962 |
|         | Urealiserede værdireguleringer indregnet i egenkapitalen       | -         | -         |

\*Urealiserede dagsværdireguleringer på kapitalandele i fonde er opgjort på porteføljeniveau.

| Investeringsforsagn, kapitalandele i porteføljefonde | Tilsagn          | Udbetalt          | Re-cirkulering | Kurs-regulering | Rest-tilsagn   |
|--|------------------|-------------------|----------------|-----------------|----------------|
| Capidea Kapital II K/S                               | 362.245          | -316.645          | -              | -               | 45.599         |
| CataCap I K/S  | 250.000          | -244.638          | 3.237          | -               | 8.598          |
| Danish Climate Investment Fund I K/S                 | 150.000          | -97.414           | -              | -               | 52.586         |
| Erhvervsinvest III K/S                               | 292.666          | -273.250          | -              | -               | 19.416         |
| FSN Capital IV L.P.                                  | 278.981          | -244.806          | 23.029         | -12.079         | 40.190         |
| Heartcore Capital Fund II K/S                        | 175.000          | -199.042          | 26.397         | -               | 2.355          |
| Heartcore Capital Fund III K/S                       | 157.000          | -147.811          | -              | -               | 9.189          |
| IK VII No. 3 Limited Partnership                     | 298.396          | -293.444          | 6.034          | 303             | 11.289         |
| Industri Udvikling IV K/S                            | 190.000          | -171.000          | -              | -               | 19.000         |
| Maj Invest Equity 4 K/S                              | 400.000          | -367.729          | -              | -               | 32.271         |
| NCP-IVS Fund III K/S                                 | 125.000          | -133.166          | 9.596          | -               | 1.429          |
| Polaris Private Equity IV K/S                        | 400.000          | -357.155          | -              | -               | 42.845         |
| Procuritas Capital Investors V L.P.                  | 37.157           | -39.880           | 4.092          | 175             | 1.543          |
| SEED Capital Denmark II K/S                          | 150.000          | -141.222          | -              | -               | 8.778          |
| SEED Capital Denmark III K/S                         | 150.000          | -142.807          | -              | -               | 7.193          |
| Sunstone Life Science Ventures Fund III K/S          | 200.000          | -187.999          | 7.903          | -               | 19.904         |
| <b>I alt</b>   | <b>3.616.444</b> | <b>-3.358.007</b> | <b>80.287</b>  | <b>-11.601</b>  | <b>322.188</b> |

## NOTE 12

## NÆRTSTÅENDE PARTER

**Sekretariat:** Dansk Vækstkapital forvaltes af Vækstfonden i henhold til en management-aftale, hvor Vækstfonden fungerer som sekretariat.

Adresse: Strandvejen 104B, 2900 Hellerup, Danmark

Transaktioner: Årligt management fee. Alle transaktioner med nærtstående parter fremgår på markedsmæssige vilkår.

**Komplementar:** Dansk Vækstkapital Komplementar ApS.

Adresse: c/o Vækstfonden, Strandvejen 104B, 2900 Hellerup, Danmark

Transaktioner: Årligt vederlag som komplementar. Alle transaktioner med nærtstående parter fremgår på markedsmæssige vilkår.

## NOTE 13

## BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

Dansk Vækstkapital har efter balancedagen distribueret 127 mio. kr. til investorerne i januar 2023.

Efter regnskabsårets udløb lukkede finansmyndighederne i Californien den amerikanske Silicon Valley Bank, der var en vigtig finansieringspartner for særligt startups inden for teknologisektoren. Det er på offentliggørelsestidspunktet ikke muligt at vurdere omfanget af den eventuelle negative betydning for det internationale venturemiljø og danske virksomheder

# BESTYRELSENS LEDELSESHVERV



LARS NØRBY JOHANSEN  
FORMAND

## Formand

- Københavns Lufthavne A/S
- Codan A/S og datterselskab
- William Demant Invest A/S
- William Demant Fonden
- Montana Møbler A/S
- TRAPHOLT Museum
- Oluf Høst Museet
- DMA International

## Næstformand

- Arp-Hansen Hotel Group A/S

## Bestyrelsesmedlem

- Bornholms Mosteri A/S
- Danmarks Underholdningsorkester A/S
- Kadeau ApS



BIRGIT WØIDEMANN NØRGAARD  
NÆSTFORMAND

## Formand

- Norisol A/S

## Næstformand

- NNE Pharmaplan A/S
- Statens IT Råd

## Bestyrelsesmedlem

- Dansk Vækstkapital II K/S
- NCC A/B
- DSV A/S
- WSP Global Inc.
- ABP
- RGS Nordic A/S
- Consolis Group SAS



ASBJØRN BERGE  
MEDLEM

## Direktør

- Fam. Berge Holding ApS og datterselskab
- Berge Holding ApS
- AH Wood ApS

## Formand

- Carnad A/S
- Nordic Wood Industries A/S og datterselskaber
- HMC Byg og Anlæg Holding A/S og datterselskaber
- Vestergaard Holding A/S og datterselskaber
- SystemTeknik A/S

## Næstformand

- Freja Transport & Logistics A/S

## Bestyrelsesmedlem

- A/S Lindenberg Gods og datterselskab
- Rold Skov Savværk A/S
- Tvilum A/S
- SEEK4CARS A/S
- Randers Tegl A/S
- itsMay ApS
- LSM:STEEL Spånteknik ApS

# SELSKABSOPLYSNINGER

## SELSKAB

Dansk Vækstkapital K/S  
c/o Vækstfonden  
Strandvejen 104B  
2900 Hellerup  
Danmark

Telefon +45 35 29 86 00  
[www.danskvaekstkapital.dk](http://www.danskvaekstkapital.dk)

CVR-nummer: 33 76 85 32  
Regnskabsår: 1. januar - 31. december  
Hjemstedskommune: Gentofte

## KOMPLEMENTAR

Dansk Vækstkapital Komplementar ApS

## BESTYRELSE

Lars Nørby Johansen, formand  
Birgit Wøidemann Nørgaard, næstformand  
Asbjørn Berge, bestyrelsesmedlem

## REVISION

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## BANK

Nordea Bank Danmark A/S Christiansbro  
Strandgade 3  
0900 København C