

# ÅRSRAPPORT 2021



DANSKVÆKSTKAPITAL.I

# INDHOLD

|    |                                   |
|----|-----------------------------------|
| 3  | FORMANDENS FORORD                 |
| 4  | OM DANSK VÆKSTKAPITAL             |
| 5  | DANSK VÆKSTKAPITALS INVESTERINGER |
| 6  | ÅRETS RESULTAT 2021               |
| 9  | REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR    |
| 10 | HOVED- OG NØGLETAL                |
| 11 | OVERSIGT OVER INVESTERINGER       |
| 12 | REGNSKABSBERETNING                |
| 15 | LEDELSESPÅTEGNING                 |
| 16 | REVISIONSPÅTEGNING                |
| 19 | ÅRSREGNSKAB                       |
| 31 | BESTYRELSENS LEDELSESHVERV        |
| 32 | SELSKABSOPLYSNINGER               |



Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand

## FORMANDENS FORORD

# Unikt værdiskabende partnerskab runder et årti

Dansk Vækstkapital rundede i 2021 en flot milepæl. I mere end ti år har vi nu været med til at skabe vækst og udvikling i hele Danmark. Vi har bidraget til at udvikle nogle af vores mest lovende iværksættervirksomheder og skabt tusindvis af arbejdspladser i hele landet. Det er i høj grad en milepæl, som er værd at fejre.

Samtidig fejrer vi dog også tiårsjubilæet i en tid præget af stor usikkerhed. Først Coronakrisen og siden Ruslands invasion i Ukraine har på hver deres måde skabt usikkerhed på de globale aktiemarkeder og påvirket den globale samhandel og danske virksomheder. Det er en tid, der på mange måder vil gå over i historien, og i hele det finansielle økosystem skal vi arbejde sammen for at sikre, at danske vækstvirksomheder har de bedste forudsætninger for at skabe værdi og arbejdspladser i Danmark.

Kigger vi tilbage på de sidste ti år, kan vi dog glæde os over, at Dansk Vækstkapital har bidraget til at udvikle markedet for risikovillig kapital og været løftestang for erhvervsdrivende fonde, private investorer og danske pensionsselskaber. Vores stærke samarbejde har dannet et solidt rodnet af risikovillige finansielle aktører, som bidrager til udvikling og innovation i hele Danmark.

Det stærke arbejde kan også aflæses i Dansk Vækstkapitals årsresultat 2021, der samlet lander på 1.472 mio. kr. Med de seneste syv års positive resultater har Dansk Vækstkapital på nuværende tidspunkt dermed skabt et akkumuleret overskud på 3.719 mio. kr.

Det gode resultat er et udtryk for et løft i værdiskabelsen på tværs af hele porteføljen og vidner om den positive fremgang, vi har set på de globale markeder de seneste år trods væsentlig usikkerhed. Når vi bygger vækstvirksomheder med stærke potentialer, er det forbundet med en stor risiko og store gevinster. Det kræver et langsigtet og tålmodigt fokus, og det arbejde høster vi nu frugten af i Dansk Vækstkapital. Her har porteføljefondene været med til at bygge nogle af Danmarks mest lovende virksomheder, og samtidigt har de skabt stor værdi for både investorer og hele det danske samfund.

Det er vigtigt, at vi i Danmark fortsætter samarbejdet om at udbygge et stærkt og sammenhængende finansielt økosystem, der bidrager aktivt til at skabe samfundsafkast. Siden Dansk Vækstkapitals etablering i 2011 har porteføljefondene foretaget risikovillige investeringer i 239 virksomheder samt skabt og fastholdt over 3.900 danske arbejdspladser. Virksomheder, der skaber arbejdspladser, og virksomheder der skaber vækst. Det bliver i sidste ende til samfundsafkast på bundlinjen.

I 2022 kigger vi frem mod en yderligere modning af porteføljen, og årets resultat bestyrker os i vores forventning om, at fonden fortsætter med at levere et betydeligt og konkurrencedygtigt afkast til investorerne.

God læselyst!

Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand for Dansk Vækstkapital K/S

# 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 pensionsselskaber. 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.

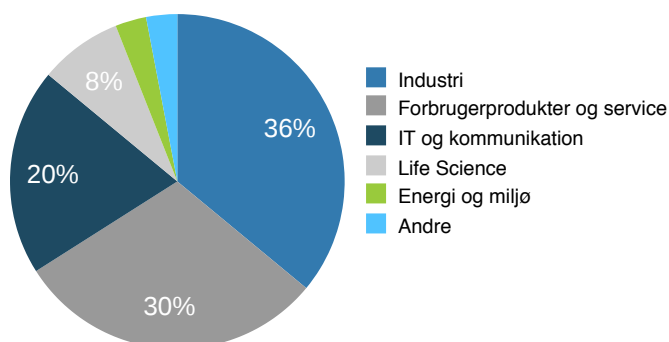
Dansk Vækstkapital blev etableret i 2011 på baggrund af en aftale om at tilvejebringe risikovillig kapital for iværksættere samt små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Aftalen blev indgået mellem den daværende regering, brancheorganisationen for danske forsikrings- og pensionsselskaberne; 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 2021 ikke er afgivet tilsagn til nye fonde.

Modellen for Dansk Vækstkapital ser således ud:



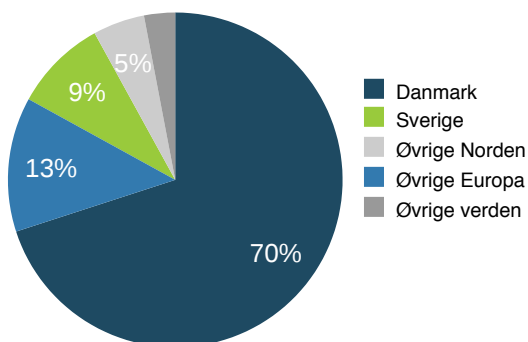
## BRED EKSPONERING MED DANSK FOKUS

## INVESTERET KAPITAL FORDELT PÅ BRANCHER

**BRANCHER**

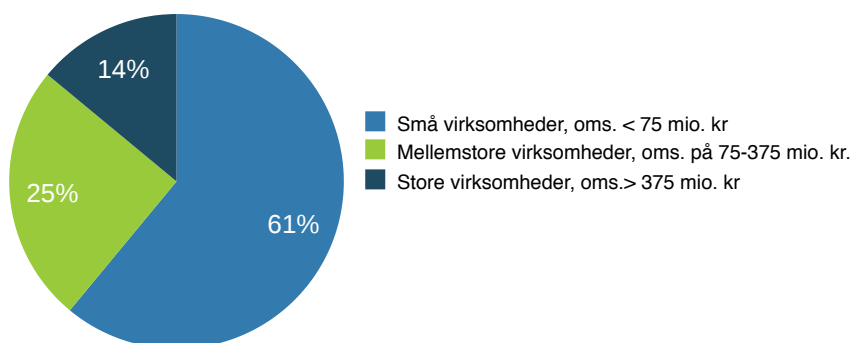
Den samlede kapital fra Dansk Vækstkapital er primært investeret i virksomheder inden for sektorerne; industri, forbrugerprodukter og service samt it og kommunikation, som tegner sig for hhv. 36, 30 og 20 pct.

## INVESTERET KAPITAL FORDELT EFTER GEOGRAFI

**GEOGRAFI**

70 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, kommer der 3 kr. tilbage til Danmark og danske virksomheder.

## ANTAL PORTEFØLJEVIRKSOMHEDER FORDELT EFTER OMSÆTNING PÅ INVESTERINGSTIDSPUNKTET

**OMSÆTNING**

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

# TILFREDSSTILLENDEN RESULTAT OG POSITIVE EXITTER

Det samlede resultat for 2021 på 1.472 mio. kr. vidner om, at både fondene i Dansk Vækstkapitals portefølje og deres underliggende virksomheder fortsætter den positive udvikling og løbende modning, som har kendetegnet de seneste år.

Årets resultat kan henføres til flere store salg, bl.a. af Casa A/S (CataCap I) og Peakon ApS (Heartcore Capital Fund II). I marts blev Trustpilot (SEED Capital Denmark II) succesfuldt børsnoteret på London Stock Exchange, hvor fonden samtidigt solgte en stor andel af deres aktier.

I juni blev det offentliggjort, at VISA opkøbte Tink AB (Heartcore Capital Fund II), og selvom selve tilbageløbet fra salget først kommer i 2022, har de store exitter, som også tæller Godt Smil Holding ApS (Maj Invest 4) og PCH Engineering (Erhvervsinvest III), bidraget til muligheden for yderligere tilbagebetaling til Dansk Vækstkapitals investorer i 2021. Samlet er der i 2021 tilbagebetalt 1.819 mio. kr., hvilket bringer den samlede tilbagebetaling op på 3.996 mio. kr. til fondens investorer. Det svarer til 112 pct. af den indskudte kapital.

Alle porteføljefondenes investeringsperioder er nu udløbet, og Polaris Privat Equity IV's investering i Vikingbus Holding A/S blev den sidste investering i Dansk Vækstkapitals portefølje. Ved udgangen af 2021 var 139 af porteføljens investeringer aktive, og siden etableringen af Dansk Vækstkapital i 2011 har porteføljefondene samlet investeret i 237 virksomheder, og Dansk Vækstkapital har lavet to co-investeringer. Porteføljefondene havde ved udgangen af 2021 trukket 3.309 mio. kr. af deres samlede kapitaltilsagn på 3.622 mio. kr. fra Dansk Vækstkapital.

Sammenlagt beløber værdireguleringer i året i virksomhederne sig til 1.925 mio. kr., mens management fee i kombination med øvrige omkostninger til porteføljefondene (inkl. valutakursregulering og regulering af hensættelse til carried interest) udgjorde 448 mio. kr.

## AKTIVITETSTAL

### Kapital til virksomhederne

For hver krone, Dansk Vækstkapital har indskudt i en fond, kommer der 3 kr. tilbage til Danmark og danske virksomheder.

### Investeringer

Fondene i Dansk Vækstkapitals portefølje har samlet investeret i 237 virksomheder. Dansk Vækstkapital har lavet to co-investeringer.

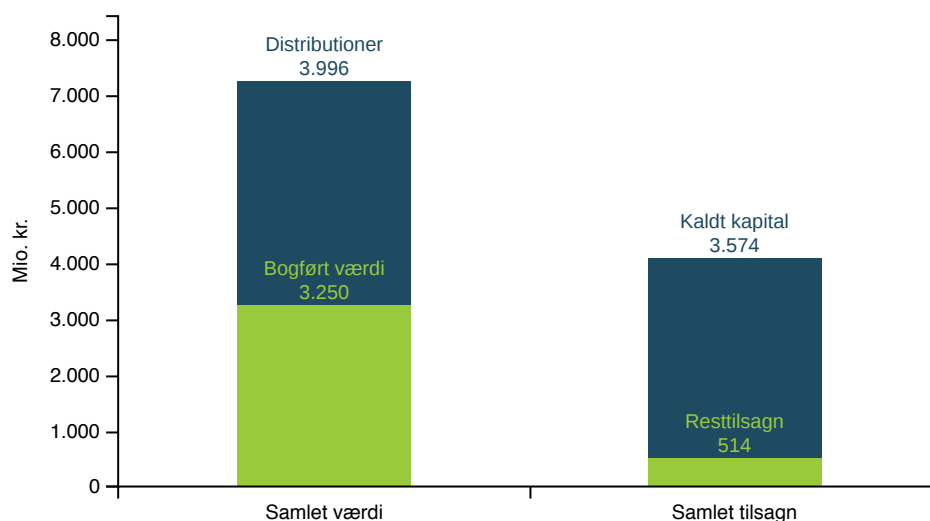
### Arbejdspladser

Virksomhederne i fondenes porteføljer har samlet skabt og fastholdt over 3.900 nye arbejdspladser i Danmark fra første investering til udgangen af 2021.

Læs mere på:

[danskvaekstkapital.dk](http://danskvaekstkapital.dk)

## TILSAGN OG BOGFØRT VÆRDI, ULTIMO 2021



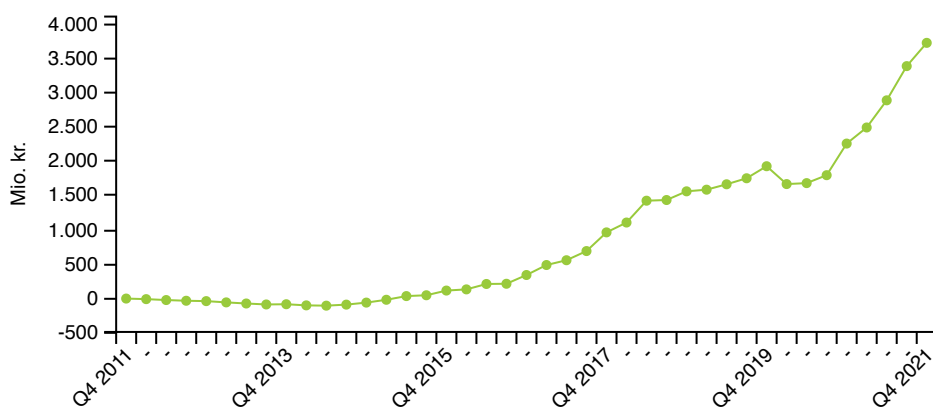
Den resterende værdi i Dansk Vækstkapital er 3.250 mio. kr., hvilket – sammen med de realiserede tilbageløb – giver en aktuel nettomultiplikation på den investerede kapital – også kaldet TVPI – på 2,04x. Målt på det årlige afkast af den investerede kapital svarer det til netto IRR på 19 pct.

# DANSK VÆKSTKAPITAL SÆTTER BETYDELT SAMFUNDSAFTRYK

Sammenlagt med de foregående syv års positive resultater har Dansk Vækstkapital på nuværende tidspunkt skabt et akkumuleret overskud på 3.719 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.

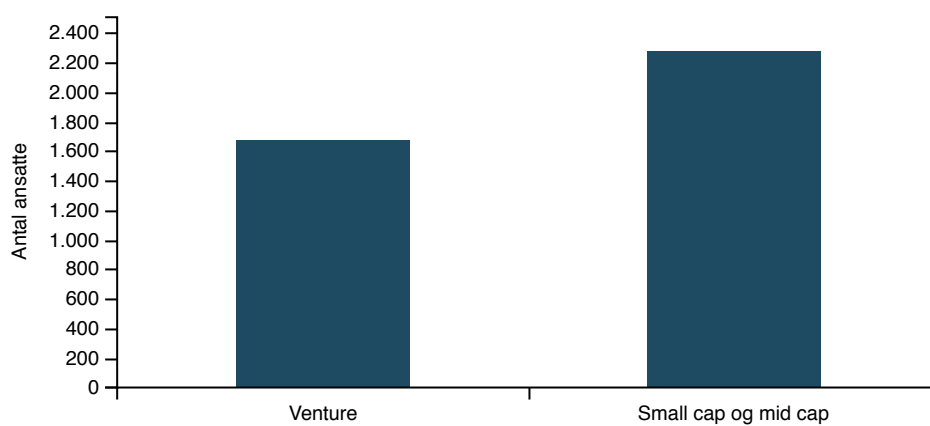
For hver krone, Dansk Vækstkapital har indskudt i en fond, kommer der 3 kr. tilbage til Danmark og danske virksomheder. Dermed bidrager Dansk Vækstkapitals investeringer til en langt større samlet kapitaltilførsel til fondene og derigennem deres porteføljevirksomheder.

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 2021 har virksomhederne i fondenes porteføljer skabt og fastholdt flere end 3.900 nye arbejdspladser i Danmark. Omsætningen for alle virksomheder i porteføljerne er i samme periode steget med over 23 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.

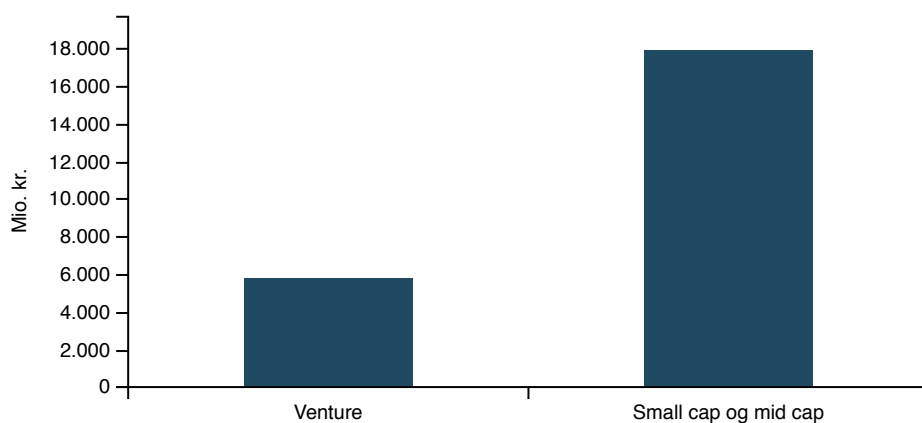
## VÆKST I ANTALLET AF ANSATTE I DANMARK

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2021



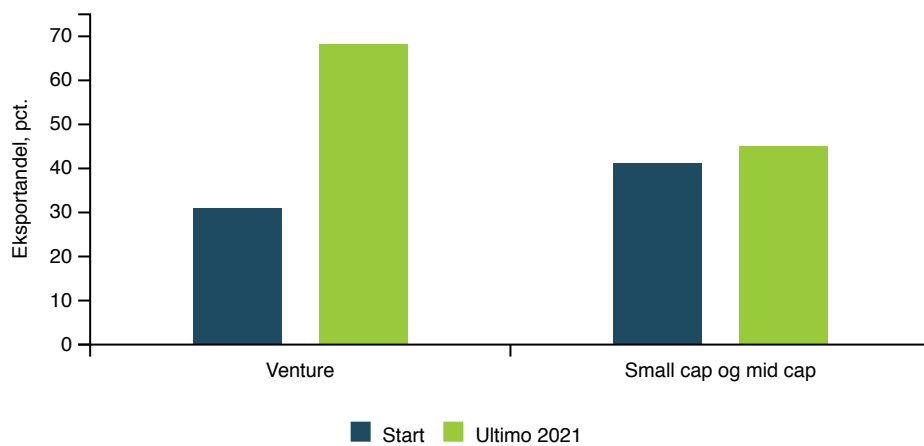
## VÆKST I SAMLET OMSÆTNING

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2021



## VÆKST I EKSPORTANDEL

FRA INVESTERINGSTIDSPUNKT TIL ULTIMO 2021



# 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 miljø-, sociale- og ledelsesmæssige forhold (ESG-faktorer) i vores beslutningsgrundlag og daglige processer. 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. **Se seneste rapport på PRI's hjemmeside.**

Vores tilgang som ansvarlig investor baserer sig på vores *Politik 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 af grundlæggende værdier inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupition. De fonde, vi investerer i, skal derfor fremme og værne om disse værdier i forhold til de virksomheder, fondene selv investerer i. I investeringsprocessen arbejder vi ud fra FN's seks principper for ansvarlige investeringer, der er med til at guide vores daglige beslutninger.

I 2021 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 2022, hvor særligt rapportering i tråd med EU-forordningen, SFDR, vil sætte større krav til rapportering og kvaliteten af data for Dansk Vækstkapital såvel som de fonde, vi investerer i.

## AKTIVE DIALOGER

Investeringsperioden for Dansk Vækstkapital er i dag udløbet, og vores fokus i 2021 har derfor været på at have tæt dialog med forvaltere og fonde, samt løbende monitorering af porteføljens forvaltning af ESG-forhold. I 2022 vil vi arbejde 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 miljømæssige som sociale og ledelsesmæssige forhold.

For at guide dialogen og for bedre at kunne identificere risici og potentialer i arbejdet med ESG ser vi et stigende behov for at forbedre vores bredde, kvalitet og monitorering af data vedrørende porteføljefondenes ESG-forhold. 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 2021 har vi påbegyndt en indsats vedrørende øget diversitet i Dansk Vækstkapitals portefølje. Vi har i første omgang udarbejdet en opgørelse af kønsbalancen, hvilket skaber et udgangspunkt for, at vi i 2022 kan fastlægge 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 sekretariat 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 2021 og på [vf.dk](http://vf.dk).

---

## VORES INTERNE RAMMER FOR SAMFUNDSANSVAR

Dansk Vækstkapital forvaltes af Vækstfonden, der derfor sætter rammen for interne politikker og procedurer i Dansk Vækstkapital. Det gælder:

- Vækstfondens negativliste
  - Politik for skat
  - Politik for mangfoldighed og kønsdiversitet
  - Vækstfondens whistleblower-ordning
-

# HOVED- OG NØGLETAL

| RESULTATOPGØRELSE (MIO. KR.)       | 2021  | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 |
|------------------------------------|-------|------|------|------|------|
| Resultat af investeringsvirksomhed | 1.477 | 339  | 375  | 610  | 629  |
| Årets resultat                     | 1.472 | 331  | 367  | 600  | 623  |

| BALANCE (MIO. KR.)                        | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Balancesum                                | 3.297 | 3.389 | 3.167 | 2.867 | 3.062 |
| Tilsagn fra kommanditister                | 4.088 | 4.088 | 4.088 | 4.088 | 4.088 |
| Ikke indbetalt tilsagn fra kommanditister | 514   | 923   | 923 9 | 1.332 | 1.741 |
| Egenkapital                               | 3.297 | 3.236 | 3.167 | 2.769 | 2.786 |

| PENGESTRØMME (MIO. KR.)  | 2021   | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 |
|--------------------------|--------|------|------|------|------|
| Driftsaktiviteter        | -6     | -8   | -12  | -4   | -6   |
| Investeringsaktiviteter  | 1.811  | 34   | 157  | 805  | -72  |
| Finansieringsaktiviteter | -1.410 | -262 | 31   | -618 | 132  |

| NØGLETAL                         | 2021      | 2020      | 2019      | 2018      | 2017      |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Total Value to Paid-In (TVPI)    | 2,04x     | 1,71x     | 1,61x     | 1,56x     | 1,40x     |
| Residual Value to Paid-In (RVPI) | 0,92x     | 1,02x     | 1,00x     | 1,00x     | 1,19x     |
| Distributions to Paid-In (DPI)   | 1,12x     | 0,70x     | 0,60x     | 0,56x     | 0,22x     |
| IRR, brutto                      | 20,1 pct. | 16,6 pct. | 17,5 pct. | 18,1 pct. | 16,2 pct. |
| IRR, netto                       | 19,0 pct. | 15,5 pct. | 16,2 pct. | 16,7 pct. | 14,5 pct. |
| Antal porteføljefonde            | 16        | 16        | 16        | 16        | 16        |
| Antal virksomheder               | 239       | 238       | 233       | 213       | 201       |
| Antal aktive virksomheder        | 139       | 163       | 174       | 174       | 171       |

# 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    | 335 mio. | 5.303 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       |

# REGNSKABSBERETNING

## ÅRETS RESULTAT

Årets resultat giver et overskud på 1.472 mio. kr. (2020: 331 mio. kr.). Den samlede værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde og co-investeringer i porteføljevirkssomheder udgør 1.486 mio. kr. (2020: 339 mio. kr.) og kan primært henføres til værdireguleringer af porteføljevirkssomhederne på netto 1.925 mio. kr. (2020: 388 mio. kr.) samt omkostninger på 448 mio. kr. (2020: 49 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 3.834 mio. kr. i alt.

Dansk Vækstkapital har i 2021 afholdt 3 mio. kr. (2020: 7 mio. kr.) i management fee til Vækstfonden. Herudover er der afholdt 0,6 mio. kr. (2020: 0,7 mio. kr.) i bestyrelsesshonorar.

## AKTIVER OG EGENKAPITAL

Dansk Vækstkapitals samlede aktiver udgør 3.297 mio. kr. pr. 31. december 2021. Egenkapitalen udgør 3.297 mio. kr. pr. 31. december 2021.

Investorerne har indbetalt 409 mio. kr. i 2021, og samlet er der indbetalt i alt 3.574 mio. kr. siden etableringen i juni 2011. Dansk Vækstkapital har i 2021 tilbagebetalt 1.819 mio. kr. til investorerne, hvormed der samlet er tilbagebetalt 3.996 mio. kr.

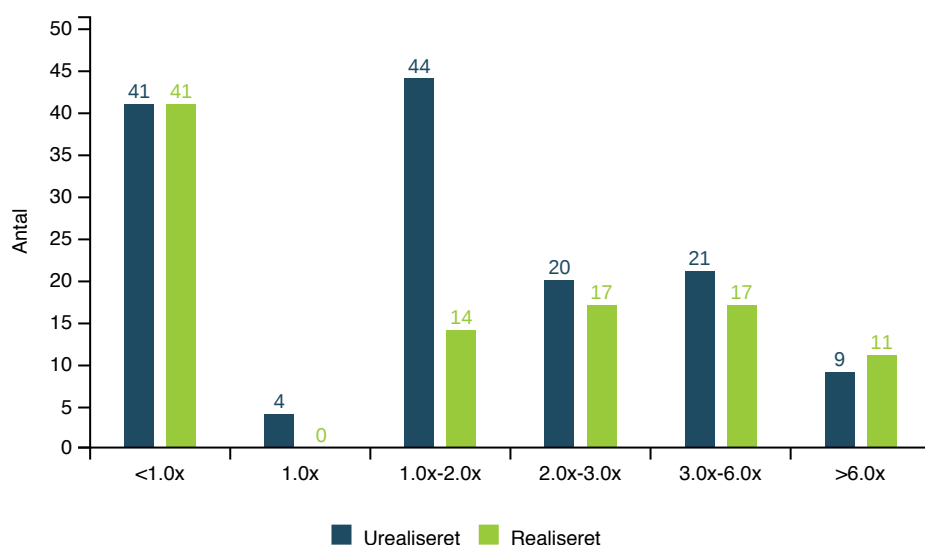
## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING

Den sidste investering af porteføljefondene blev foretaget i 2021, hvilket bringer det samlede antal virksomheder op på 239, inkl. co-investeringer siden etableringen af fonden i 2011. Heraf er der ved udgangen af 2021 fortsat 139 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 porteføljevirkssomheder) udgør 68 pct. på danske virksomheder i 2021 mod 76 pct. ved udgangen af 2020. Årsagen til den reducerede danske eksponering skyldes bl.a. frasalget af Molslinjen A/S og Casa A/S.

Figuren nedenfor viser antallet af virksomheder fordelt på investeringsmultipler (bogført værdi tillagt realiseret tilbageløb sat i forhold til den investerede kapital). For 64 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.

## VÆRDITILVÆKST FORDELT PÅ REALISEREDE OG UREALISEREDE VIRKSOMHEDER



### ÅRETS PENGESTRØMME OG KAPITALBEREDSKAB

Der har i 2021 været udbetalinger til porteføljefondene på i alt 133 mio. kr., og der er siden etableringen af Dansk Vækstkapital i juni 2011 udbetalt samlet 3.385 mio. kr. til porteføljefondene og via co-investeringer.

I 2021 har porteføljefondene tilbagebetalt i alt 1.944 mio. kr. til Dansk Vækstkapital og akkumuleret 4.165 mio. kr. pr. 31. december 2021.

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 2021. 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 danske pensionsselskaber, 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 porteføljevirkksomheder.

### USÆDVANLIGE FORHOLD

Dansk Vækstkapitals aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt resultatet af Dansk Vækstkapitals aktiviteter og pengestrømme for 2021 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 505 mio. kr. til investorerne primært som følge af salgene af BROEN-LAB ApS og Westpack A/S (Capidea Kapital II), samt Svendsen Sport A/S (Maj Invest Equity 4).

I februar 2022 indledte Rusland en militær invasion af Ukraine. I den anledning har EU iværksat historisk hårde økonomiske sanktioner mod Rusland, hvilket vil skabe stor volatilitet inden for aktiemarkedet og generelt skabe økonomisk usikkerhed. Det er på offentliggørelsestidspunktet ikke muligt at vurdere omfanget af den eventuelle negative betydning.

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 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 2021 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 31. marts 2022

## DIREKTION

Rolf Hauge Kjærgaard, på vegne af Dansk Vækstkapital Komplementar ApS

## BESTYRELSE

Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand

Birgit Wøldemann Nørgaard, næstformand

Asbjørn Berge, bestyrelsesmedlem

# 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 2021, 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 2021 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021 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 revisors 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 regnskabsbrugerne 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 31. marts 2022

#### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 96 35 56*

**Kasper Bruhn Udam**

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne29421

**Jakob Lindberg**

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne40824

**19 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

**22 RESULTATOPGØRELSE**

**23 BALANCE**

**24 EGENKAPITALOPGØRELSE**

**25 PENGESTRØMSOPGØRELSE**

**26 NOTER**

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

## REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten for Dansk Vækstkapital for 2021 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 2021 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 porteføljevirkomhederne 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 porteføljevirkomheden. 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 porteføljevirkomheder

I resultatopgørelsen indregnes kommanditselskabets andel af realiserede og urealiserede gevinster og tab på co-investeringer i porteføljefondenes porteføljevirkomheder baseret på porteføljefondenes værdiansættelse af porteføljevirkomhederne. Fastsættelse af værdien af porteføljevirkomheden 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, der er unoterede, måles til Dansk Vækstkapitals andel af fondenes dagsværdi. Ved opgørelsen af fondenes dagsværdi er International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines' (IPEV) principper for værdiansættelse udgangspunktet for porteføljeinvesteringerne. 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 porteføljevirkomheder

Kapitalandele i porteføljevirkomheder måles til kommanditselskabets andel af porteføljevirkomhedens dagsværdi.

### Finansielle gældsforpligtelser

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

### Investeringsbrev

Brev 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 eksklusive 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 eksklusive 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                                                          | 2021             | 2020           |
|---------------------------------------------------------------|------------------|----------------|
| <b>Kursgevinster og tab</b>                                   |                  |                |
| Værdiregulering af andele i porteføljefonde                   | 1.485.624        | 343.425        |
| Værdiregulering af co-investeringer i porteføljevirkksomheder | -8.663           | -4.701         |
| <b>Kursgevinster og -tab i alt</b>                            | <b>1.476.962</b> | <b>338.724</b> |
| <b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>                     | <b>1.476.962</b> | <b>338.724</b> |
| <b>Administrationsomkostninger</b>                            |                  |                |
| 1 Bestyrelseshonorar                                          | -637             | -637           |
| Management fee                                                | -3.137           | -7.058         |
| 2, 3 Øvrige administrationsomkostninger                       | -141             | -185           |
| <b>Administrationsomkostninger i alt</b>                      | <b>-3.914</b>    | <b>-7.880</b>  |
| <b>Resultat af ordinær primær drift</b>                       | <b>1.473.047</b> | <b>330.844</b> |
| <b>Finansielle poster</b>                                     |                  |                |
| 4 Finansielle omkostninger, netto                             | -1.265           | -103           |
| <b>Finansielle poster i alt</b>                               | <b>-1.265</b>    | <b>-103</b>    |
| <b>Årets resultat</b>                                         | <b>1.471.782</b> | <b>330.741</b> |
| Resultatdisponering                                           |                  |                |
| Årets resultat                                                | 1.471.782        | 330.741        |
| <b>Overført til egenkapital</b>                               | <b>1.471.782</b> | <b>330.741</b> |

ÅRSREGNSKAB  
BALANCE

PR. 31. DECEMBER, TKR.

| NOTE                                                       | 2021             | 2020             |
|------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>AKTIVER</b>                                             |                  |                  |
| <b>Anlægsaktiver</b>                                       |                  |                  |
| 5 Kapitalandele i porteføljefonde                          | 3.032.050        | 3.357.528        |
| 6 Co-investeringer i porteføljevirkksomheder               | 22.886           | 31.549           |
| Andre tilgodehavender                                      | 502              | -                |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>                                 | <b>3.055.437</b> | <b>3.389.077</b> |
| <b>Omsætningsaktiver</b>                                   |                  |                  |
| 7 Likvide beholdninger                                     | 241.704          | -                |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>                             | <b>241.704</b>   | <b>-</b>         |
| <b>AKTIVER I ALT</b>                                       | <b>3.297.141</b> | <b>3.389.077</b> |
| <b>PASSIVER</b>                                            |                  |                  |
| <b>Egenkapital</b>                                         |                  |                  |
| 8 Kapitaltilsagn fra kommanditister                        | 4.088.189        | 4.088.189        |
| Ikke indbetalt kapitaltilsagn fra kommanditister           | -514.302         | -923.120         |
| Udbetalt til kommanditister                                | -3.995.713       | -2.176.472       |
| Overført resultat                                          | 3.718.742        | 2.246.960        |
| <b>Egenkapital i alt</b>                                   | <b>3.296.916</b> | <b>3.235.557</b> |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>                     |                  |                  |
| 7 Bankgæld                                                 | -                | 153.326          |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser                   | 58               | 29               |
| 9 Anden gæld                                               | 168              | 165              |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>               | <b>225</b>       | <b>153.520</b>   |
| <b>PASSIVER I ALT</b>                                      | <b>3.297.141</b> | <b>3.389.077</b> |
| 10 Dagsværdioplysninger                                    |                  |                  |
| 11 Eventualforpligtelser og andre økonomiske forpligtelser |                  |                  |
| 12 Nærtstående parter                                      |                  |                  |
| 13 Begivenheder efter regnskabsårets udløb                 |                  |                  |

## EGENKAPITALOPGØRELSE

TKR.

|                                      | Kapitaltilsagn<br>fra komman-<br>ditister | Ikke indbetalt<br>kapitaltilsagn fra<br>kommanditister | Udbetalt til<br>komman-<br>ditisterne | Overført<br>resultat | I alt            |
|--------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------|------------------|
| <b>Egenkapital 31. december 2019</b> | <b>4.088.189</b>                          | <b>-923.120</b>                                        | <b>-1.914.106</b>                     | <b>1.916.219</b>     | <b>3.167.181</b> |
| Indbetalt af kommanditisterne        | -                                         | -                                                      | -                                     | -                    | -                |
| Udbetalt til kommanditisterne        | -                                         | -                                                      | -262.366                              | -                    | -262.366         |
| Overført. jf. resultatdisponering    | -                                         | -                                                      | -                                     | 330.741              | 330.741          |
| <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> |

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER, TKR.

|                                                               | 2021              | 2020            |
|---------------------------------------------------------------|-------------------|-----------------|
| Årets resultat                                                | 1.471.782         | 330.741         |
| Værdiregulering af kapitalandele i porteføljefonde            | -1.485.624        | -343.425        |
| Værdiregulering af co-investeringer i porteføljevirkksomheder | 8.663             | 4.701           |
| Ændring i driftskapital                                       | -471              | -79             |
| <b>Pengestrøm fra driftsaktiviteter</b>                       | <b>-5.650</b>     | <b>-8.062</b>   |
| Udbetalinger til porteføljefonde                              | -133.254          | -180.287        |
| Udlodninger fra porteføljefonde                               | 1.944.357         | 214.137         |
| Udlodninger fra co-investeringer                              | -                 | -               |
| <b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteter</b>                 | <b>1.811.103</b>  | <b>33.850</b>   |
| Kontante indskud fra kommanditister                           | 408.819           | -               |
| Udlodning til kommanditister                                  | -1.819.241        | -262.366        |
| <b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter</b>                | <b>-1.410.422</b> | <b>-262.366</b> |
| <b>Ændringer i likvider</b>                                   | <b>395.030</b>    | <b>-236.579</b> |
| Likvider 1. januar                                            | -153.326          | 83.252          |
| <b>Likvider 31. december, netto</b>                           | <b>241.704</b>    | <b>-153.326</b> |

TKR.

| NOTE 1 | BESTYRELSESHONORAR                                                                                                                                                                                                                   | 2021       | 2020       |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
|        | Bestyrelseshonorar                                                                                                                                                                                                                   | 637        | 637        |
|        | <b>Bestyrelseshonorar i alt</b>                                                                                                                                                                                                      | <b>637</b> | <b>637</b> |
|        | Det samlede honorar til bestyrelsen udgør 637 tkr. i 2021, heraf formanden 300 tkr., næstformanden 187 tkr. og et øvrigt medlem 150 tkr. Antallet af bestyrelsesmedlemmer er uændret fra 2020, hvor det også udgjorde tre medlemmer. |            |            |

| NOTE 2 | ØVRIGE ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER               | 2021      | 2020       |
|--------|--------------------------------------------------|-----------|------------|
|        | Honorar til komplementar                         | 21        | 20         |
|        | Andre omkostninger                               | 59        | 84         |
|        | <b>Øvrige administrationsomkostninger i alt</b>  | <b>80</b> | <b>104</b> |
|        | Selskabet har ikke haft ansatte i regnskabsåret. |           |            |

| NOTE 3 | REVISIONSHONORAR              | 2021      | 2020      |
|--------|-------------------------------|-----------|-----------|
|        | Lovpligtig revision           | 58        | 80        |
|        | Andre ydelser                 | 3         | -         |
|        | <b>Revisionshonorar i alt</b> | <b>61</b> | <b>80</b> |

| NOTE 4 | FINANSIELLE POSTER              | 2021         | 2020       |
|--------|---------------------------------|--------------|------------|
|        | Renteomkostninger, kassekredit  | 1.265        | 103        |
|        | <b>Finansielle poster i alt</b> | <b>1.265</b> | <b>103</b> |

|                                           | 2021              | 2020              |
|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Anskaffelsessum primo                     | 3.175.840         | 2.995.553         |
| Tilgang i året                            | 133.254           | 180.287           |
| <b>Anskaffelsessum ultimo</b>             | <b>3.309.095</b>  | <b>3.175.840</b>  |
| Tilbageløb primo                          | -1.918.784        | -1.704.647        |
| Tilbageløb i året                         | -1.944.357        | -214.137          |
| <b>Tilbageløb ultimo</b>                  | <b>-3.863.140</b> | <b>-1.918.784</b> |
| Værdireguleringer primo                   | 2.100.471         | 1.757.046         |
| Værdireguleringer i året                  | 1.485.624         | 343.425           |
| <b>Værdireguleringer ultimo</b>           | <b>3.586.095</b>  | <b>2.100.471</b>  |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> | <b>3.032.050</b>  | <b>3.357.528</b>  |

MIO.

| Kapitalfondenes regnskabstal, jf. seneste årsrapport | Valuta | Årets resultat | Egenkapital |
|------------------------------------------------------|--------|----------------|-------------|
| Capidea Kapital II K/S                               | DKK    | 60,7           | 514,3       |
| CataCap I K/S                                        | DKK    | -22,0          | 1.430,3     |
| Danish Climate Investment Fund I K/S                 | DKK    | -52,9          | 1.177,9     |
| Erhvervsinvest III K/S                               | DKK    | 297,2          | 631,9       |
| FSN Capital IV L.P.                                  | SEK    | 2.983,1        | 5.860,1     |
| Heartcore Capital Fund II K/S                        | DKK    | 1.212,1        | 1.897,9     |
| Heartcore Capital Fund III K/S                       | DKK    | 764,9          | 1.667,8     |
| IK VII No. 3 Limited Partnership                     | EUR    | 9,4            | 242,4       |
| Industri Udvikling IV A/S                            | DKK    | 124,4          | 407,5       |
| Maj Invest Equity 4 K/S                              | DKK    | -2,9           | 905,8       |
| NCP-IVS Fund III K/S                                 | DKK    | -22,6          | 382,4       |
| Polaris Private Equity IV K/S                        | DKK    | 780,0          | 1.718,0     |
| Procuritas Capital Investors V LP                    | EUR    | 115,5          | 333,8       |
| SEED Capital Denmark II K/S                          | DKK    | 400,1          | 1.247,4     |
| SEED Capital Denmark III K/S                         | DKK    | 468,8          | 1.165,8     |
| Sunstone Life Science Ventures Fund III K/S          | DKK    | -209,9         | 225,1       |

| NOTE 6 | CO-INVESTERINGER I PORTEFØLJEVIRKSOMHEDER | 2021           | 2020          |
|--------|-------------------------------------------|----------------|---------------|
|        | Anskaffelsessum primo                     | 37.250         | 37.250        |
|        | <b>Anskaffelsessum ultimo</b>             | <b>37.250</b>  | <b>37.250</b> |
|        | Værdireguleringer primo                   | -5.701         | -1.000        |
|        | Værdireguleringer i året                  | -8.663         | -4.701        |
|        | <b>Værdireguleringer ultimo</b>           | <b>-14.364</b> | <b>-5.701</b> |
|        | <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> | <b>22.886</b>  | <b>31.549</b> |

| NOTE 7                                                                                                                                                           | BANKGÆLD/LIKVIDER              | 2021           | 2020            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|----------------|-----------------|
|                                                                                                                                                                  | Likvide beholdninger           | 241.704        | -               |
|                                                                                                                                                                  | Kortfristet gæld               | -              | -153.326        |
|                                                                                                                                                                  | <b>Bankgæld/likvider i alt</b> | <b>241.704</b> | <b>-153.326</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                     | 2021       | 2020       |
|--------|--------------------------------|------------|------------|
|        | A-skat og arbejdsmarkedsbidrag | 168        | 165        |
|        | <b>Anden gæld i alt</b>        | <b>168</b> | <b>165</b> |

## NOTE 10

## DAGSVÆRDIOPLYSNINGER

|                                                               | 2021       | 2020 |
|---------------------------------------------------------------|------------|------|
| Dagsværdi 31. december 2021                                   | 3.054.936  | N/A  |
| Urealiserede værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen | 1.476.962* | N/A  |
| Urealiserede værdireguleringer indregnet i egenkapitalen      | -          | N/A  |

\*Urealiserede dagsværdireguleringer på kapitalandele i fonde er opgjort på porteføljefonds niveau.

## NOTE 11

## EVENTUALFORPLIGTELSE OG ANDRE ØKONOMISKE FORPLIGTELSE

| Investeringstilsagn, kapitalandele i porteføljefonde | Tilsagn          | Udbetalt          | Recirkulering  | Kurs-regulering | Rest-tilsagn   |
|------------------------------------------------------|------------------|-------------------|----------------|-----------------|----------------|
| Capidea Kapital II K/S                               | 362.245          | -315.364          | -              | -               | 46.881         |
| CataCap I K/S                                        | 250.000          | -243.144          | 24.941         | -               | 31.797         |
| Danish Climate Investment Fund I K/S                 | 150.000          | -95.913           | -              | -               | 54.087         |
| Erhvervsinvest III K/S                               | 292.666          | -269.474          | -              | -               | 23.192         |
| FSN Capital IV L.P.                                  | 284.683          | -244.806          | 25.006         | -21.243         | 43.641         |
| Heartcore Capital Fund II K/S                        | 175.000          | -197.391          | 26.397         | -               | 4.006          |
| Heartcore Capital Fund III K/S                       | 157.000          | -142.069          | -              | -               | 14.931         |
| 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          | -366.107          | -              | -               | 33.893         |
| NCP-IVS Fund III K/S                                 | 125.000          | -130.213          | 5.710          | -               | 498            |
| Polaris Private Equity IV K/S                        | 400.000          | -345.654          | -              | -               | 54.346         |
| Procuritas Capital Investors V L.P.                  | 37.157           | -37.882           | 4.092          | 181             | 3.548          |
| SEED Capital Denmark II K/S                          | 150.000          | -141.222          | -              | -               | 8.778          |
| SEED Capital Denmark III K/S                         | 150.000          | -131.984          | -              | -               | 18.016         |
| Sunstone Life Science Ventures Fund III K/S          | 200.000          | -183.431          | 7.903          | -               | 24.472         |
| <b>I alt</b>                                         | <b>3.622.146</b> | <b>-3.309.095</b> | <b>100.083</b> | <b>-20.759</b>  | <b>392.375</b> |

## NOTE 12

## NÆRTSTÅENDE PARTER

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

Transaktioner: Årligt management fee.

**Komplementar:** Dansk Vækstkapital Komplementar ApS.

Transaktioner: Årligt vederlag som komplementar.

---

Dansk Vækstkapital har efter balancedagen distribueret 505 mio. kr. til investorerne primært som følge af salgene af BROEN-LAB ApS og Westpack A/S (Capidea Kapital II K/S) samt Svendsen Sport A/S (Maj Invest Equity 4 K/S).

I februar 2022 indledte Rusland en militær invasion af Ukraine. I den anledning har EU iværksat historisk hårde økonomiske sanktioner mod Rusland, hvilket vil skabe stor volatilitet inden for aktiemarkedet og generelt skabe økonomisk usikkerhed. Det er på offentliggørelsestidspunktet ikke muligt at vurdere omfanget af den eventuelle negative betydning.

---

# 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 Underholdnings-orkester 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,  
BESTYRELSESMEDELM

## Direktør

- Fam. Berge Holding ApS og datterselskab
- Berge Holding ApS
- SystemTeknik A/S
- 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
- Træfonden

## Næstformand

- Freja Transport & Logistics A/S

## Bestyrelsesmedlem

- A/S Lindborg Gods og datterselskab
- Rold Skov Savværk A/S
- Tvillum A/S
- Plus A/S
- SEEK4CARS A/S
- Randers Tegl A/S
- itsMay ApS
- Entomass ApS
- Papiruld Danmark A/S
- LSM:STEEL Spånteknik ApS

# SELSKABSOPLYSNINGER

## SELSKAB

Dansk Vækstkapital K/S  
c/o Vækstfonden  
Strandvejen 104A  
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 Wøldemann 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