

Høringssvar

København, d. 6. maj 2010

Høringssvar vedrørende Ernst & Youngs evaluering af Vækstfonden

DVCA er ved brev af 16. april fra Økonomi- og Erhvervsministeriet blevet anmodet om at afgive høringssvar vedrørende Ernst & Youngs evaluering af Vækstfonden. DVCA afgiver hermed i den forbindelse foreningens høringssvar.

Ernst & Young har gennemført evalueringen for: "at belyse, om Vækstfonden har haft den ønskede effekt i markedet [for risikovillig kapital], og om dens tilstedeværelse fortsat kan berettiges."

DVCA afgiver kun høringssvar i forhold til de dele af Vækstfondens arbejde, der er relevant for foreningens medlemmer; Fondskapital; Partnerkapital og Vækstkapital.

Derudover har DVCA indledningsvist nogle betragtninger omkring Vækstfondens formål og vision samt analyseindsats. Derudover forholder DVCA sig i høringssvaret tillige til debatten vedrørende afkastkrav og administrationsomkostninger, som i den sidste tid har været fremme i dagspressen.

Vækstfondens formål og vision

Vækstfonden har jf. § 1 i Lov om Vækstfonde følgende formål:

§ 1. VækstFondens formål er at fremme innovation og fornyelse i erhvervslivet for derigennem at opnå større samfundsøkonomisk afkast.

Om medfinansiering fremhæves endvidere i § 2, stk. 6:

Medfinansiering kan ydes til udviklingsaktiviteter med et langt eller mellemlangt sigte, som ikke uden fondens medvirken vil kunne ventes gennemført, eller som vil blive væsentlig fremskyndet som følge af medfinansieringen. Vækstfondens stillingtagen til udviklingsaktiviteter skal ske uafhængigt af, om den virksomhed, der søger medfinansiering, helt eller delvis ejes af et udviklingsselskab, som Vækstfonden har medfinansieret.

I bekendtgørelse om Vækstfonden er følgende bemærket om formålet:

§ 1. Vækstfonden er en offentlig erhvervsfremmeinstitution, der har til formål at fremme innovation og fornyelse i erhvervslivet for derigennem at opnå et større samfundsøkonomisk afkast.

Stk. 2. Vækstfonden kan yde medfinansiering til:

- 1) Risikobetonede og perspektivrige udviklingsaktiviteter især i små og mellemstore virksomheder.
- 2) Udviklingsselskaber (ventureselskaber) der tilfører kapital og kompetence til innovation og fornyelse i små og mellemstore virksomheder og udskilte datterselskaber med særlige aktiviteter (spin-off virksomheder).
- 3) Pengeinstitutters udlån til udviklingsaktiviteter i mindre virksomheder inden for innovation, markeds- og organisationsudvikling, opstart for iværksættere, generationsskifter, m.v.

Vækstfondens vision er, at skabe det mest velfungerende marked for innovationsfinansiering i Europa samt at gøre det danske marked til et af de fem mest velfungerende i verden senest i 2015. Samt det mest velfungerende marked i Europa.

DVCA fremhæver indledningsvist, at foreningen er enig i, at Vækstfondens lovgrundlag overordnet set er fornuftigt.

DVCA er enig med Ernst & Young i, at det ikke er realistisk, at det danske marked vil være et af de mest velfungerende markeder for innovationsfinansiering i verden i 2015. Det vil kræve nye tiltag at nå regeringens mål - herunder også de nye 2020 mål.

Dette falder efter DVCA's opfattelse ikke tilbage på Vækstfonden, men skyldes to andre forhold.

For det første medfører globaliseringen, herunder den frie bevægelse af varer, kapital og arbejdskraft, at videnarbejdspladser, som Danmark forestiller sig at skulle leve af, også er blevet flytbare i takt med, at økonomien åbnes op. Det betyder, at den urbanisering, som prægede industrialiseringen, fortsætter internationalt. Talentfulde mennesker flytter til de spændende arbejdspladser i et globalt perspektiv. Det betyder, at det bliver stadig vigtigere, at fastholde og udvikle spændende virksomheder i Danmark. Nedbrydningen af nationale, sproglige og kulturelle barrierer medfører, at konkurrencedygtige rammebetingelser bliver stadig vigtigere, og derfor bliver den danske skattemodel stadig mere byrdefuld for Danmark. Det skyldes, at ikke alene tiltrækningen fra spændende uddannelses- og karrieremuligheder trækker i talenterne, de fristes også af et skatte-incident. Det høje danske skattniveau vil derfor aktivt accelerere den udflytning, som sker på alle planer. Og det betyder, at Danmark har mindre talent til at starte og opbygge nye virksomheder. Den udvikling kan Vækstfonden ikke påvirke.

Konklusionen er derfor, at det er bydende nødvendigt at tilpasse den danske skattemodel alene for at skabe et "level playing field" for dansk erhvervsliv, danske iværksættere og danske videnmedarbejdere, og for at skabe muligheden for at finansiere den offentlige velfærd.

Dernæst er et politisk problem blevet kraftigt forstærket. Mange lande omkring os har i de forløbne år – dels som svar på finanskrisen, dels i erkendelse af, at modne økonomier nu konkurrerer direkte om flytbare videnarbejdspladser – givet betydeligt bedre vilkår for finansieringen af vækstiværksættere og investorer i iværksættervirksomheder. Det er sket uden, at Danmark har løsnet op for rammevilkårene på dette område. Faktisk har danske lovændringer, bl.a. på skatteområdet (specielt "iværksætterskatten"), væsentligt forringet rammevilkårene. Dette har skabt en "unlevel playing field" mellem danske og udenlandske investorer i vækstvirksomheder. DVCA henviser til foreningens vækststudie "VækstDanmark er VentureDanmark" for nærmere information herom. Dette vækststudie er vedlagt i bilag 1.

Vækstfondens analyseindsats

DVCA er meget glad for de analyser af det danske marked for risikovillig kapital, som Fonden jævnligt udgiver. DVCA har dog bemærket, at der i det sidste 1½ år er sket en væsentlig neddrøbling af disse aktiviteter, hvilket foreningen skal beklage.

Det er meget vigtigt, at området jævnligt belyses, fx med hensyn til den samfundsmæssige effekt af den risikovillige kapital. Kun på den måde kan politikere og andre beslutningstagere være fuldt oplyst om markedets udvikling, hvilket kvalificerer den offentlige debat om markedet for risikovillig kapital.

Fondskapital

Blev startet i 2001. Størstedelen af Vækstfondens økonomiske aktivitet foregår i forretningsområdet Fondskapital jf. nedenstående figur fra årsregnskabet 2008.

Balance - aktiver pr. 31. december 2008, DKK tusind

Note	2008	2007
Anlægsaktiver		
9 Software	5.147	6.458
Immaterielle anlægsaktiver i alt	5.147	6.458
9 Indretning af lejede lokaler	705	873
9 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.327	1.165
Materielle anlægsaktiver i alt	2.032	2.038
10 Kapitalandele i fonde/regionale investeringsselskaber	1.493.262	1.778.080
11 Egenkapitalindsud	170.170	122.918
12 Udlån	65.499	91.536
13 Deponerede aktier, medarbejderaktieafgiftsordningen	33.940	305.678
15 Værdipapirer, beholdning af aktier	8.985	12.153
Finansielle anlægsaktiver i alt	1.771.855	2.310.366
Anlægsaktiver i alt	1.779.034	2.318.862
Omsætningsaktiver		
Tilgodehavende renter	12.759	21.329
16 Andre tilgodehavender	4.974	9.402
Periodeafgrænsningsposter	2.436	1.873
Omsætningsaktiver i alt	20.169	32.605
14 Værdipapirer, obligationer	514.833	532.300
21 Likvide beholdninger	34.567	117.025
Likvide beholdninger i alt	34.567	117.025
Aktiver i alt	2.348.603	3.000.791

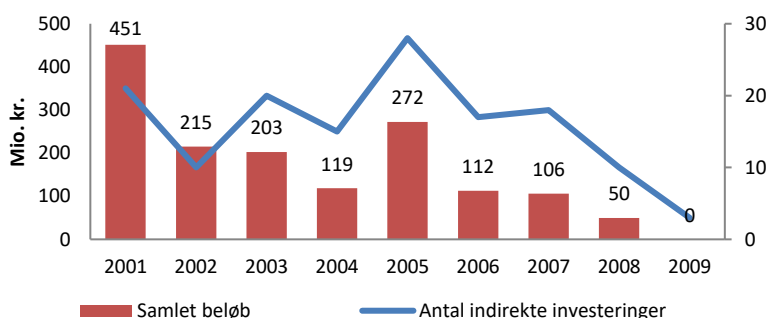
Jf. Fondens formål og vision er denne aktivitet med til at understøtte Vækstfondens mål om, at Vækstfonden skal agere som løftestang i markedet og øge kapitaltilførslen til vækstvirksomheder fra private (institutionelle) investorer. Denne aktivitet skal igen understøtte Vækstfondens egen vision om at skabe det mest velfungerende marked for innovationsfinansiering i Europa samt gøre det danske marked til et af de fem mest velfungerende i verden senest i 2015.

Fondskapital udgør ca. 83 % af de samlede finansielle anlægsaktiver, som groft sagt kan oversættes til Vækstfondens investeringer i relation til Fondens hovedformål.

Der er ikke et afkastkrav for disse investeringer, men der er krav om jf. bekendtgørelsen om Vækstfondens virke, at disse aktiviteter skal bidrage til, at opbygningen af nye kompetencer på venturemarkedet og resultere i en effekt ud over de rent privatøkonomiske fordele for de virksomheder, som udviklingselskabet tilfører kapital og kompetence.

DVCA finder det yderst hensigtsmæssigt, at Vækstfonden ikke har et krav om at maksimere afkast, idet det vil være direkte modstridende med formålet om at øge det samfundsmæssige afkast.

Ernst & Young dokumenterer i evalueringen, at nyinvesteringerne via venturefonde har været stærkt for nedadgående de senere år jf. nedenstående figur.



Samtidig dokumenterer Ernst & Youngs kvalitative interviews at der stort set er enighed om, at Vækstfonden har været betydende for udviklingen af det danske venturemarked. Og dermed fungeret som en løftestang for markedet.

Ernst & Young dokumenterer endvidere, at såfremt der skal holdes et moderat investeringsniveau frem mod 2014, så skal der tilføjes Fonden yderligere kapital.

DVCA kan tilslutte sig vurderingen af, at Fondskapital har været med til at fungere som en løftestang for markedet for risikovillig kapital i Danmark. Vækstfonden har i denne henseende fungeret som en professionel samarbejdspartner for venturefonde, som er aktive i Danmark, og har i mange tilfælde været helt afgørende for, at fondene kom op og stå. DVCA hæfter sig ved, at nyinvesteringerne er gået fuldstændig i stå i Danmark.

Det er skidt nyt for Danmarks ambition om at være blandt verdens 10 rigeste lande i 2020. Og det er skidt nyt for regeringens mål om, at Danmark i 2015 skal være blandt de lande i verden, hvor der er flest vækstiværksættere.

DVCA er derfor enig med Ernst & Young i, at der skal tilføres Vækstfonden flere midler. DVCA er tillige enig med Ernst & Young i, at der skal gøres en indsats for at forbedre rammevilkår på markedet for risikovillig kapital. Det er præcist derfor, foreningen har fremlagt politikataloget "VækstDanmark er VentureDanmark".

Baggrunden herfor er, at det privatøkonomiske afkast generelt er for lavt, bl.a. på grund af de ringere rammebetingelser i det danske marked. DVCA mener, at det er afgørende, at der tiltrækkes privat kapital til vækstvirksomhederne. Det er den samfundsmæssigt mest optimale model, hvilket senest er dokumenteret af Kaplan et al. i en rapport fremlagt ved WEF i Davos tidligere i år.

DVCA skal understrege, at årsagen til, at Vækstfonden skal tilføres flere midler ikke er, at venturemarkedet ikke vil eksistere, såfremt der ikke kommer nye midler til Fondskapital. Dealflowet af vækstvirksomheder er rigtig godt hos ventureselskaberne. Og der vil også fremadrettet blive rejst et meget lille antal fonde uden Vækstfondens mellemkomst. Så der kan skabes en meget lille venturebranche i Danmark. Men størrelsen af markedet er bare ikke samfundsmæssigt efficient og opfylder ikke de politiske ambitioner på området.

Skal disse to krav opfyldes kræver det, at Vækstfonden tilføres flere fondsmidler, og at det danske venturemarked får en "level playing field" ift. udenlandske venturefonde.

Partnerkapital

Blev etableret i 2007. Partnerkapital blev jf. Vækstfonden etableret fordi der ikke var interesse i markedet for at etablere en matchingfund til de investeringer, der blev foretaget af Danmarks business angels. Derfor gik Vækstfonden ind og etablerede Partnerkapital. Dermed falder etableringen ind under § 2, stk. 6 i lov om Vækstfonden, hvor Fonden kan

Yde medfinansiering til udviklingsaktiviteter med et langt eller mellemlangt sigte, som ikke uden fondens medvirken vil kunne ventes gennemført, eller som vil blive væsentlig fremskyndet som følge af medfinansieringen.

Der er siden 2007 foretaget investeringer for i alt 43,4 mio. DKK i regi af partnerkapital. Partnerkapital er dermed et af de mindre forretningsområder for Vækstfonden.

DVCA er fortalere for Partnerkapital. Det afgørende vigtige for DVCA's holdning til Partnerkapital er, at Partnerkapital *ikke selvstændigt* investerer, men altid investerer *sammen* med business

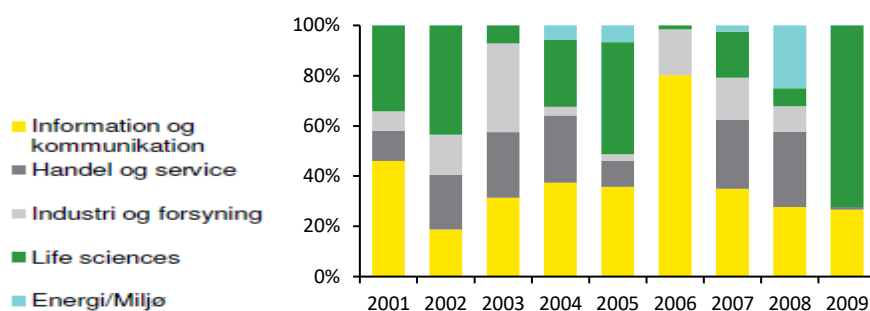
angels og på *samme vilkår* som business angels. Dermed skævvrider Partnerkapital ikke seed- og pre-seedmarkedet for andre business angels.

Vækstkapital

Vækstkapital er jf. evalueringen af Vækstfonden det primære redskab til at investere i nye områder af markedet for risikovillig kapital. Der hvor private investorer tøver med at investere.

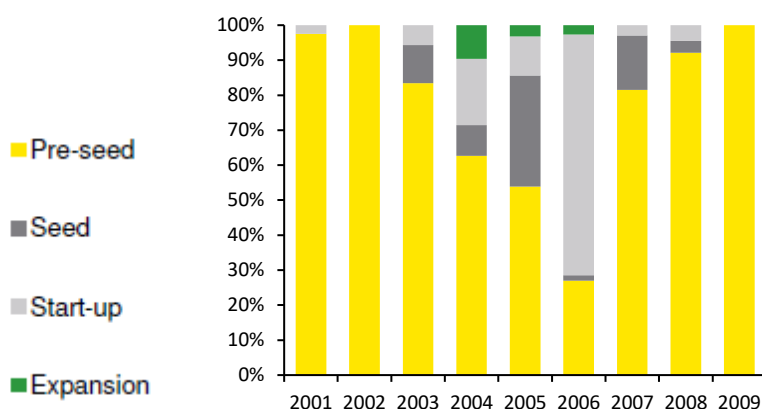
Evalueringen fremhæver, at Vækstkapital investerer i vækstvirksomheder, der sigter mod snævrere markeder med et mere beskedent finansieringsbehov end de globale vækstvirksomheder, som venturefondene investerer i. Vækstkapital har investeret i 113 virksomheder med et samlet kapitalindskud fra Vækstfonden på kr. 623,8 mio. siden 2001.

Vækstkapital har gennem årene haft en meget uensartet investeringsstrategi, hvis man ser investeringsområderne jf. nedenstående figur, der viser sammensætningen af investeringerne fordelt på sektor. Det bemærkes, at skiftet fra 2006 til 2007 skyldes etableringen af Sunstone Capital:



Evalueringen slår også fast, at en del af Vækstfondens analysekapacitet netop bliver brugt på at identificere de områder, hvor Vækstkapital kan sætte ind.

Ser man på stadiefordelingen, så fremhæver evalueringen, at hovedparten af investeringerne ligger i preseed-området jf. nedenstående figur.



På baggrund af ovenstående kan det således konkluderes, at Vækstkapitals investeringer foregår meget uensartet fra år til år mht. sektor, men at alle investeringerne foregår i preseed-området.

DVCA bemærker i relation hertil, at det er væsentligt, at Vækstkapital til stadighed undgår investeringer i virksomheder, der er parate til venturefundsfinansiering. Sker dette vil statslige direkte investeringer kunne fortrænge private venturefinansieringer, hvilket DVCA ikke finder hensigtsmæssigt.

Evalueringen konstaterer også, at Vækstfondens direkte investeringer har haft dårligere afkast end danske venturefonde jf. evalueringen.

Afkastkrav

DVCA ser det som en kerneopgave for Vækstfonden at "turde, hvor andre tøver" med at udvikle markedet for risikovillig kapital. Pålægges Vækstfonden et afkastkrav, vil det uden tvivl betyde, at Vækstfonden vil tage færre risici og i mindre grad kunne bidrage til udvikling af markedet. Dette anser DVCA ikke for at være en fornuftig udvikling. På den anden side ønsker DVCA heller ikke, at "der kastes gode penge efter dårlige".

Derfor anbefaler DVCA, at Vækstfonden i forbindelse med Partnerkapital og Fondskapital fortsat arbejder hårdt på at sikre at private og institutionelle investorer er med i de virksomheder og fonde, der investeres i.

Administrationsomkostninger

Der har i den senere tid været voldsomme diskussioner i dagspressen af, om Vækstfonden har for store administrationsomkostninger. Evalueringen dokumenterer i den forbindelse, at Vækstfonden er "billig" i forhold til mange af de søsterorganisationer.

DVCA står naturligvis til rådighed for uddybning af dette høringsvar.

Med venlig hilsen
DVCA

Gregers Kronborg
Næstformand, General Partner
Northzone Ventures

Jannick Nytoft
Direktør

Bilag 1.

VækstDanmark er VentureDanmark

1. Indledning og sammenfatning

Dansk økonomi er i en historisk vækstkrise. Globaliseringen udflytter de traditionelle industrijobs til udlandet, og finanskrisen har synliggjort omfanget af Danmarks udfordring. Venture har muligheden for at bidrage massivt til at få gang i Danmarks vækst igen. Det kræver dansk konkurrencedygtighed med bl.a. konkurrencedygtige rammevilkår fra det politiske Danmark. Andre vestlige lande ser samme problem og løsning, og forbedrer i disse år markant rammebetingelserne for deres vækstiværksættere og venturekapital.

Derfor har vi udarbejdet vækstplanen "**VækstDanmark er VentureDanmark**" med 10 **konkrete** bud på, hvordan Danmark kan tage en førerposition og realisere landets vækst mål.

Denne plan viser det samfundsøkonomiske rationale i at skabe de bedst mulige rammebetingelser for dansk venture.

Venturekapitalen kan løse vækstkrisen og skabe:

- **16.000 nye højteknologiske arbejdspladser:** I dag (2008) er det mere end 24.000 og i 2012 er det vurderingen, at det er 40.000 arbejdspladser.
- **8 mia. kr. i skatteindtægt:** Regner vi med en gennemsnitsløn på ca. 460.000 kr. til disse højteknologiske vidensmedarbejdere, så giver det et skatteprovenu på ca. 200.000 kr. pr. medarbejder eller i alt 8 mia. kr. om året med 40.000 ansatte. Til sammenligning er gennemsnitslønnen i den private sektor 370.000 kr.
- **48 mia.kr. mere i omsætning i 2012:** Det er forventningen blandt venturefinansierede virksomheder, at omsætningen når 77 mia. kr. i 2012. Det svarer til knap kr. 2 mill. per medarbejder per år. Omsætningen er i dag 29. mia. kr.
- **33 mia. kr. mere i eksport:** Eksporten forventes at stige fra 17 mia. kr. (2008) til 50 mia. kr. i 2012,
- **2,8 mia. kr. mere i forskning og udvikling:** Forventningen er blandt virksomhederne, at F&U omkostningen stiger fra 3,7 mia. kr. (2008) til 6,7 mia. kr. i 2012. Venture står for 12,5 % af den private sektors forskning og udvikling, men kun 1 % af beskæftigelsen.

Kilde: Venture skaber vækst, regeringens Vækstfond, maj 2009

Sandsynligvis større potentiale på sigt

Ovenstående er de forventninger, som der ligger i dansk venture inden 2012. Når man spørger venturevirksomhederne, som Vækstfonden har gjort i 2009. Den dybe krise i 2009 med et fald i BNP på 5,1 % har uden tvivl også påvirket de venturefinansierede selskaber. DVCAs vurdering er derfor, at der sandsynligvis er en tidsforskydning på 1-2 år i forhold til forventningerne blandt de venturefinansierede virksomheder i dag. Undersøgelsen viser først og fremmest det store potentiale for dansk velstand, som kan skabes igennem venturebranchen og vækstiværksættere. I en sammenligning med USA, hvor venture står for 16 % af BNP, ligger Danmark på et par procent af BNP. Ligesom 40 % af alle børsintroduktioner er venturefinansierede i USA mod ganske få i Danmark. Ventureindustriens potentiale for dansk velfærdsskabelse er med andre ord stort.

Venture giver pengene 10 gange igen

Der er udarbejdet flere analyser af ventures samfundsøkonomiske afkast. Bl.a. viser en anerkendt analyse fra Deutsche Bank ved Thomas Meyer, at venture giver pengene tilbage 10 gange ved investering af 1 kr. Den såkaldte BNP multiplikatoreffekt. Til sammenligning gav renoveringspakken fra sommeren 2009 kun en multiplikatoreffekt på 1. Offentlige investeringer i venturekapital er altså 10 gange mere effektive end traditionelle offentlige investeringer. Venturekapitalen er et uhyre effektivt finanspolitisk instrument sammenlignet med traditionel konjunkturpolitik. Og i tillæg er venture fokuseret på at skabe konkurrencedygtige jobs og helt nye vækstindustrier. Derfor er det et paradoks, at vækstiværksættere og ventureinvestorer ikke har konkurrencedygtige og optimale rammevilkår.

Vil Danmark høste den vækst, som venture kan skabe for Danmark, skal der politisk handles nu.

DVCA foreslår følgende 10 vækstinitiativer:

De 10 vækstbud

Venturefonde skal bidrage mere til vækstskabelsen i Danmark

1. Danske vækstiværksættere og venturefonde skal have lige konkurrencevilkår med udlandet - bl.a. adgang til lånekapital til vækstiværksættere og venturefonde i lighed med andre lande. Det skal kunne betale sig at investere i vækstiværksættere og venturefonde og dermed i aktiv jobskabelse i Danmark.
2. 2 * 500 mio. kr. i off. kapital til ventureselskaberne – udover Erhvervspakkens 500 mio. kr. i form af fond-of-fond midler som gearingskapital til private institutionelle investorer.
3. Negativ selskabsskat for videnstunge virksomheder - i lighed med andre lande.
4. Bedre rammer for pensionskasser til at investere i venture. Væk med afkastbeskatning. Væk med 10 % reglen om, at pensionskasser ikke må investere mere i noterede aktier. EU tillader op til 30 % investering i noterede aktier. Og venture skal friholdes for de Solvency II stramninger, som er på vej.

Business Angels afkast skal forbedres

5. Afskaffelse af iværksætterskatten - 25 % - ekstraskatten ved ejerandele under 10 %.
6. Rate- og kapitalpensioner skal bedre understøtte vækstiværksættere.

Bedre rammer for porteføljeselskaberne

7. Flere midler til Proof of Concept og Proof of Business ordningen.
8. Bedre rammer for brug af optioner og warrants i start-up virksomheder.
9. Forbedring af forskerskatteordningen. Vi skal kunne tiltrække unikke kompetencer ude fra, og belønne danskere, som vælger at skabe nye højværdijobs her i landet i stedet for i udlandet.
10. Højteknologifonden og Fornyelsesfonden skal hjælpe venturefinansierede porteføljeselskaber, når der er potentiale. De to fonde skal hjælpe til, når der er særlig stor risiko og samtidig særligt stort potentiale og/eller med det formål at modvirke, at danske vækstvirksomheder flytter til andre lande på grund af bedre direkte støttemuligheder. Den offentlige indkøbspolitik skal også have konkret fokus på innovative vækstiværksættere.

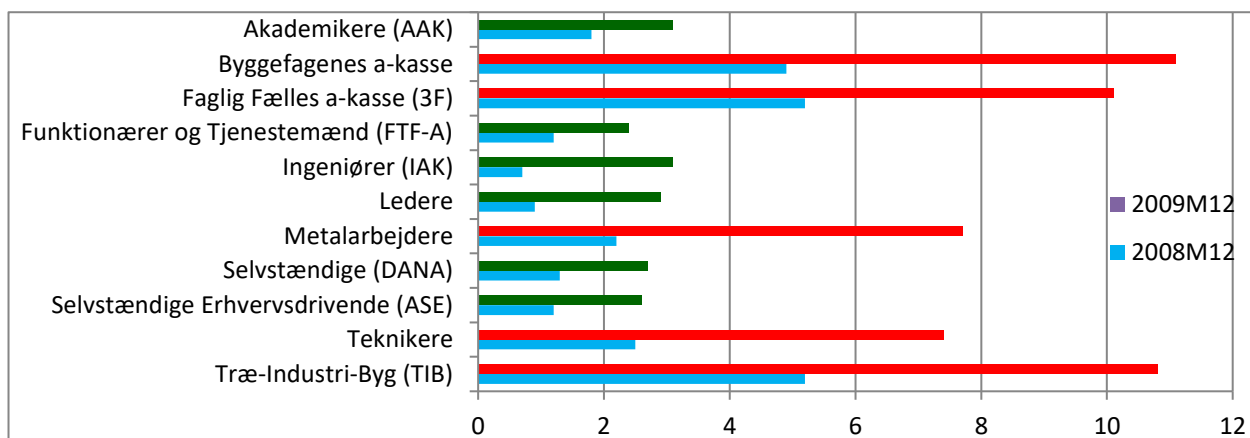
2. Vækstmaskinen Danmark skal op i gear!

Det offentlige underskud bliver omkring 100 mia. kr. i 2010. Og selvom udsigterne ikke ser helt så grelle ud for 2011 og 2012, så er faktum, at når krisen forhåbentlig er ovre i 2011/12, så er det offentlige gæld vokset med 250 mia. kr. i forhold til 2008. Det svarer til, at vi bliver sat tilbage til 2004 med hensyn til det offentlige gæld som andel af BNP. Arbejdsløsheden vil ifølge diverse prognoser være mellem 150.000-180.000. Og der er få økonomiske sødetabletter at falde tilbage på for Dansk økonomi. Vi pumper mindre olie op af Nordsøen, huspriserne er faldet, demografien ændrer sig med flere pensionister og flere efterlønsmodtagere.

Kort sagt er situationen, at Danmark ikke kan lånefinansiere velfærdsstaten i længden.

Hvem er det, der fyres og hvad er kilderne til vækst?

Dagspressen har i det sidste år været fuld af historier om massefyringer på de hæderskronede danske industriarbejdspladser. Ser man på hvem der fyres, så kan det identificeres ud fra arbejdsløshedskasserne. Hvilke erhvervsgrupper har været hårdest ramt? Det giver nedenstående figur et bud på.



Note: Da det offentlige arbejdsmarked ikke på samme måde er konjunkturafhængigt, er A-kasser for offentligt ansatte ekskluderet i analysen. Dette har udelukkende betydning, når vi ser på de a-kasser, der har lavest ledighed. Offentlige erhverv står for de arbejdsløshedskasser, der har de 5 laveste arbejdsløshedsprocent blandt de forsikrede. Disse 5 arbejdsløshedskasser er ikke med i analysen.

De fag, der er hårdest ramt er på produktionssiden eller på arbejdsinputssiden. Det er byggefagene og industriarbejdspladserne.

Der er derfor også et meget alvorligt budskab til danske politikere i tabellen. På det private arbejdsmarked er det de fag, der er på forkant med globaliseringen, som har den laveste arbejdsløshed i krisen.

Velstand har på sigt tre kilder:

- **Bytteforholdet** – forholdet mellem import- og eksportpriserne - er en kilde til vækst, hvis de er i Danmarks favør. Vi vil derfor blive rigere, hvis vi til stadighed er bedre handelsmænd end vores handelspartnere ved at være gode til at spotte markeder med godt afsætningspotentiale. Den dårlige nyhed er, at intet land nogensinde har været i stand til konstant at høste fordelene af ændringerne i bytteforhold; priserne skifter hurtigere end erhvervsstrukturen.

- **Flere på arbejdsmarkedet.** Det er en kilde til velstand, hvis der er flere i den arbejdsduelige alder, som kommer ud på arbejdsmarkedet. Den kilde er desværre udtømt for Danmarks vedkommende i de kommende mange år. Den stigende aldring kombineret med tidlige tilbagetrækningsalder betyder, at arbejdsstyrken i 2020 er 80.000 årsværk mindre end i dag.
- **Højere produktivitet** er reelt den eneste løsning til langsigtet vækst i vores nuværende situation, hvis ikke det politiske system vil øge arbejdsudbuddet igennem arbejdsmarkedsreformer. Det kan groft sagt kun lade sig gøre på to måder. Dels ved at få flere hoveder over i nye højproduktive jobs, dels ved at arbejde smartere i det daglige.

Forbedrer Danmark ikke sin produktivitet, så er der udsigt til en stagnation og måske et fald i det generelle velstandsniveau. Dermed bryder vi med en historisk trend, hvor generation efter generation har formået at udbygge Danmarks velstand og dermed sikret Danmarks position som et af de rigeste lande i verden.

Venturekapitalens samfundsmæssige afkast

DVCAs medlemmer kan primært sikre Danmark et stigende udbud af arbejdspladser med høj produktivitet indenfor brancher såsom biotek, IT og cleantech. I 2005 stod DVCAs medlemmer bag ca. 15.000 af disse arbejdspladser. I dag (2008) er det mere end 24.000 og i 2012 er det vurderingen, at der er 40.000 arbejdspladser. Dermed ligger der 16.000 nye højteknologiske jobs i venturebranchen. Regner vi med en gennemsnitsløn på ca. 460.000 kr., så giver det et skatteprovenu på ca. 200.000 kr. pr. medarbejder eller i alt små 5 mia. kr. om året i dag. Skattepotentialet er 8 mia. kr. ved 40.000 ansatte i venturebranchens virksomheder i 2012. Til sammenligning er gennemsnitslønnen i den private sektor 370.000 kr.

Det er forventningen blandt venturefinansierede virksomheder, at omsætningen når 77 mia. kr. i 2012. Omsætningen er i dag 29. mia. kr. og stiger dermed med 48 mia. kr. Samtidig tjener venturebranchens virksomheder efterhånden også en del penge hjem til Danmark. Tallet var i 2005 8 mia. eksportkroner. I dag er det 17 mia. eksportkroner og i 2012 er det forventningen, at tallet vil være 50 mia. kr.

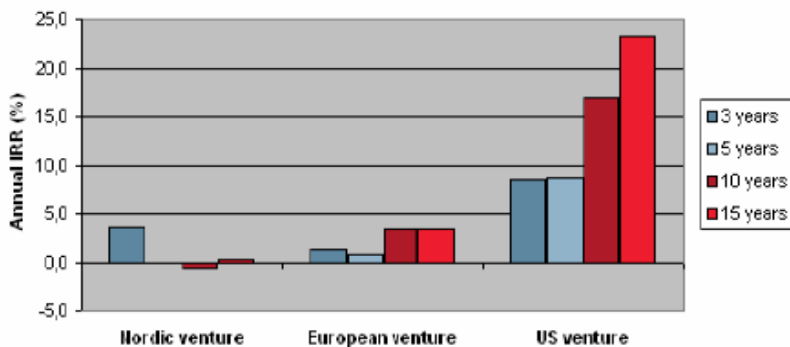
Forskningen og udvikling – morgendagens indtjeningsgrundlag – er også i højsædet i ventureejede virksomheder. Faktisk så meget, at venturebranchen står for 12,5 % - 1/8 – af den private sektors forskning og udvikling. På trods af, at venturestøttede virksomheder kun står for 1 % af beskæftigelsen. Forventningen er blandt virksomhederne, at F&U omkostningen stiger fra 3,7 mia. kr. (2008) til 6,7 mia. kr. i 2012.

Der er derfor absolut grund til at forvente at dansk venture er en god forretning for Danmark. Husker man på, at kickstarteren for hele indsatsen i Danmark var de 2 mia. kr., som Vækstfonden begyndte at investere i venturefonde i starten af dette årtusinde, så giver det et meget godt billede af venturebranchens potentiale.

På europæisk plan er der lavet analyser af venturebranchens potentiale. Således har Deutsche Bank i analysen "Venture Capital in Europe. Spice for European Economies" påvist, at multiplikatoreffekten er 10, hvilket vil sige, at 100 mio. kr. ekstra i offentlige investeringer i venturekapital giver ca. 1 mia. kr. i BNP. Til sammenligning gav renoveringspakken fra sommeren 2009 kun en multiplikatoreffekt på 1. Offentlige investeringer i venturekapital er altså 10 gange mere effektive end traditionelle offentlige investeringer.

Venturebranchens privatøkonomiske afkast

Venturekapitalens samfundsmæssige afkast er stort. Det samme kan man ikke sige, om det privatøkonomiske afkast. Nedenstående figur viser nordisk ventures afkast i de sidste 3-5-10 og 15 år.



Kilde: Ventureeconomics

Figuren viser, at venturebranchens afkast på nordisk plan har givet et relativt lavt afkast. I modsætning hertil har amerikansk venture givet et relativt højt afkast.

Ser man på de rent danske tal på området, så er billedet nogenlunde det samme. Det er først i de senere år, at afkastet er stigende.

3. Venturekapitalen kan løse vækstkrisen!

Sammenfatter man ovenstående kan følgende konkluderes:

- Venturekapitalen er et uhyre effektivt finanspolitisk instrument sammenlignet med traditionel konjunkturregulerende politik
- Det samfundsmæssige afkast af investeringer i venture er langt større end det privatøkonomiske afkast. Vi skal have det privatøkonomiske afkast op for at øge investeringerne (volumen) i venture og dermed det samfundsøkonomiske afkast.

Dertil kan det tilføjes,

- At andre lande, som vi normalt sammenligner os med er i fuld gang med at lave tiltag, der forbedrer venturekapitalens rammevilkår og,
- At venturekapitalen i Danmark er en del af et globalt marked for køb og salg af virksomheder.

Navnlig det, at Frankrig og England gør det lettere at fundraise ved at give skattefradrag for almindelige menneskers investeringer i venturefonde, at USA finansierer indskud i venturefonde via salg af statsgaranterede obligationer, at Irland, Norge, England og en række andre lande har givet støtte til statslige investeringer i venturefonde, peger på at danske fonde pt. kan imødesee stigende "un-level playing field". Tænker man samtidig på, at en række lande har indført skatterabatter for innovative startups og negativ selskabsskat, så ses det, at det er tydeligt, at danske vækstiværksættere og venturefonde diskrimineres og har behov for bedre rammevilkår. DVCA foreslår derfor bl.a., at Vækstfonden træder tilbage for andre private investorer, når Vækstfonden er co-investor i venturefonde, der målrettes danske virksomheder. Dette kaldes også en afkastpræference for private investorer.

4. DVCAs 10 bud på vækst:

Det er dokumenteret ovenfor, at det samfundsmæssige afkast af venture er stort, mens det privatøkonomiske afkast af venture er begrænset.

Det er med andre ord en god investering for samfundet at investere i venturefonde, der igen investerer og fremelsker de nye vækstvirksomheder, som kan generere indkomstskatter og dermed samfundsmæssigt afkast for Danmark.

Regeringen bør derfor udbygge venturemarkedet i Danmark og derigennem skabe et endnu bedre afkast for samfundet gennem brug af forskellige værktøjer.

DVCAs 10 bud for mere vækst

Bud 1: Danske vækstiværksættere og venturefonde skal have lige konkurrencevilkår med udlandet. Det skal kunne betale sig at investere i vækstiværksættere og venturefonde og dermed i aktiv jobskabelse i Danmark.

Mere privat kapital giver bedre samfundsøkonomisk afkast

I de fleste lande rundt omkring os er der blevet igangsat nye politikker med det formål at øge udbuddet af privat kapital til rådighed for venturefonde og vækstiværksættere. Danmark bør følge op på disse tiltag. Dels fordi Danmark risikerer at stå tilbage med udsultede vækstiværksættere og ventureteams, dels fordi der er et solidt samfundsøkonomisk afkast af investeringerne i vækstiværksættere.

SBIC-programmet

I USA har staten via det offentlige Small Business Administration påtaget sig en faciliterende funktion for at sikre øget udbud af risikovillig venturekapital. SBIC-programmet er et instrument til gearing af den private kapital, hvor staten rejser kapital ved at sælge ventureobligationer og kanaliserer den rejste kapital over i akkrediterede fonde. Den pågældende fond rejser efterfølgende tilsvarende mængde privat kapital.

Amerikansk ordning til stimulering af udbuddet af risikovillig kapital.

USA

Siden 1958 har SBIC været et af kendetegnene på det amerikanske venture marked. SBIC er private fonde, som er blevet akkrediteret og reguleret af Small Business Administration (SBA). En SBIC investerer egen kapital samt rejst kapital ved salg af "ventureobligationer" med en SBA garanti. Garantien består udelukkende i, at SBA garanterer statsobligationer. SBA investerer ikke direkte i virksomheder. SBA kan garantere 3 gange den rejste privatkapital. I 2004 stod SBIC for 11,2 pct. af alle ventureinvesteringer i USA.

Skattefradrag til pensionskasser

Norden er et af de områder i verden, hvor arbejdsmarkedspensioner er mest udbredt. Der er derfor også for at se på pensionsinstitutternes muligheder for at bruge deres pengetanke til at øge antallet af risikovillige investeringer. Opgørelser viser, at pensionssektoren i Danmark investerer relativt mindre i unoterede aktier end sektoren gør i andre lande. Derfor kan det overvejes at give danske pensionskasser et PAL-fradrag for afkast på investeringer i unoterede aktier.

Afkastpræference for private investorer

For at tiltrække mere privat kapital til Danmark bør private investorer gives en ekstra gulerod til at investere i dansk venture.

DVCA foreslår derfor, at Vækstfonden træder tilbage for andre private investorer, når Vækstfonden er co-investor i venturefonde, der målrettes danske virksomheder. Dette kaldes også en afkastpræference for private investorer.

Da 90 % af omkostningerne i en typisk venture-ejet virksomhed er lønomkostninger og beskatningsprocenten for ventureansatte samlet set er ca. 50 %, så vil staten få en meget stor del af sine omkostninger til ventureinvesteringen dækket via likvidationspræferencen. Dette kan illustreres ved et eksempel. Samtidig er det også i nedenstående model illustreret, hvad der sker, hvis fonden giver et overskud i løbet af de 4 år. I så fald er det en usædvanlig god forretning for det offentlige:

Figur A: Likvidationspræference ved tab i fonden	Figur B: Likvidationspræference ved gevinst i fonden
Investering: 100 kr. Statslig medfinansiering 50 kr. Private investorer 50 kr. Salg: 75 kr. (altså underskud på 25 kr.) Tid fra investering til salg: 4 år Realiseret skatteprovenu (indkomstskat): $0,9 \cdot 100 \cdot 50 \% = 45$ kr. Forrentning af privat kapital i 4 år = 18 kr. Forrentning til private = 50 + 18 kr. = 68 kr.	Investering: 100 kr. Statslig medfinansiering: 50 kr. Private Investorer: 50 kr. Salg 125 kr. (altså overskud på 25 kr.) Tid fra investering til salg: 4 år. Realiseret skatteprovenu (indkomstskat): $0,9 \cdot 100 \cdot 50 \% = 45$ kr. Forrentning af privat kapital i 4 år = 18 kr. Forrentning til private = 50+18 = 68 kr Afkast samlet set: $68+12,5 = 80,5$
Forrentning til det offentlige = 45 kr. + (75-68) = 52 kr.	Forrentning til det offentlige = 45 + (125-80,5) = 89,5 kr.

Det vil sige, at fordi lønandelen er så høj af investeringer i venturevirksomheder, så giver det et fantastisk afkast for samfundet. Hvis virksomheden er blevet solgt til 1,5 gange investeringen ville ovenstående forrentning til det offentlige blive 75 altså 50 % af investeringen.

Bud 1: Danske vækstiværksættere og venturefonde skal have lige konkurrencevilkår med udlandet. DVCA foreslår derfor, at en eller flere af ovenstående modeller kopieres til Danmark.

Bud 2: 2 X 500 mio. kr. i yderligere off. kapital til venturefonde

DVCA argumenterede i 2009 for, at regeringen – hvis den stod på fast på sin 2015-målsætning om, at Danmark skulle være blandt de lande i verden, hvor der er flest vækstiværksættere – blev nødt til at forbedre rammerne for den risikovillige kapital i Danmark.

Det står vi fast på.

DVCA vil derfor gerne kvittere for de 500 mio. kr., som regeringen og Dansk Folkeparti blev enige om i erhvervspakken i 2009 indeholdende 500 mio. kr. i ekstra risikovillig kapital til Danmarks vækstiværksættere. Ligesom DVCA gerne vil kvittere for de **yderligere 500 mio. kr.,** som regeringen har afsat i det **nye regeringsprogram** og DVCA ser gerne, at regeringen i 2011 følger op med endnu 500 mio. kr. i risikovillig venturekapital til danske vækstiværksættere.

Sker det ikke, så kan det blive meget vanskeligt for regeringen at opfylde sin egen målsætning om, at Danmark i 2015 skulle være blandt de lande i verden, der har flest vækstiværksættere. Ligesom statsminister Lars Løkke Rasmussen har sat det som et afgørende mål i sin 2020 plan for Danmark.

Erhvervspakkens midler administreres af Vækstfonden og er udmøntet som funds-of-fundsmidler til ventureselskaberne. DVCA vil gerne anerkende Vækstfondens kompetence til at foretage fund-of-funds investeringer i venturefondene.

Bud 2: DVCA foreslår, at regeringen i 2010 og 2011 afsætter yderligere 500 mio. kr. om året til ventureselskabernes investeringer i vækstvirksomheder.

Bud 3: Negativ selskabsskat for videnstunge virksomheder

Nye højteknologiske virksomheder har i deres opstartsfasen, hvor de udvikler deres nye produkter, som regel ingen eller meget begrænsede indtægter. Det samme er ikke tilfældet i koncernforbundne selskaber, hvor nystartede virksomheder kan få den skattemæssige værdi, svarende til selskabsskatten, af deres skattemæssige underskud tilbagebetalt i kontanter fra staten. Denne mulighed skal nystartede selskaber, der ikke er en del af en venturefond, også have.

Nedenstående tabel illustrerer problemstillingen

2 Koncernforbundne selskaber	2 selskaber i en venturefond
Selskab A: Overskud før skat på 100 Selskab B: Overskud før skat på -100	Selskab A: Overskud før skat på 100 Selskab B: Overskud før skat på -100
Samlet koncernregnskab:	Samlet koncernregnskab kan ikke udregnes, da fonden er et K/S.
Samlet selskabsskattebetaling: $25\% * (100 + (-100)) = 0$	Den samlede skattebetaling for fondens selskaber er derfor:
	Selskab A: $100 * 25 = 25$ Selskab B: $-100 * 25 = 0$
	Samlet selskabsskattebetaling: $25\% * 100 + 0 = 25.$

For at begrænse ordningen og undgå et større offentligt provenutab bør ordningen kun gælde for mindre virksomheder, der er forsknings- og udviklingstunge. Disse kan f.eks. være karakteriseret ved at have under 100 ansatte og f.eks. 1/4 af deres omkostninger skal vedrøre omkostninger til forskning og udvikling. Kravene til de videnstunge virksomheder bør bero på en nærmere analyse. England har en tilsvarende ordning jf. tekstboksen nedenfor.

I England kan små og mellemstore virksomheder få maksimalt 24 pct. af deres forsknings- og udviklingsomkostninger tilbagebetalt som kontanter, hvis virksomheden giver underskud.

Dette gælder virksomheder med under 250 ansatte og med enten en omsætning under 50 mill. pund eller en aktivmasse under 43 mill. pund. Udgifterne til forskning og udvikling skal overstige 10.000 pund i løbet af en 12 måneders periode.

I dag kan virksomheder med hjemmel i LL § 8 B, stk. 1, fradrage udgifter, som er afholdt til forsøgs- og forskningsvirksomhed, fuldt ud i det indkomstår, hvori de er afholdt, eller afskrives med lige store beløb over dette og de 4 følgende indkomstår.

Denne almindelige fradragsret fordrer, at der er et overskud i virksomheden, hvis man skal kunne udnytte fradraget i de år, som omkostningerne opstår. Dette er oftest ikke tilfældet, når det drejer sig om nye højteknologiske virksomheder. De er først overskudsgivende efter lange tests og godkendelsesprocedurer, som det gælder fx i udviklingen af nye lægemidler.

Underskud kan fremføres i virksomhederne, men det er ofte i startfasen, at virksomheden har brug for likviditeten.

Bud 3:

DVCA foreslår, at nystartede forskningstunge virksomheder kan få den skattemæssige værdi, svarende til selskabsskatten af deres skattemæssige underskud, tilbagebetalt i kontanter fra staten.

Bud 4: Bedre rammer for pensionskasser mv. - investeringer i unoterede aktier

Jf. Lov om finansiel virksomhed må en pensionskasses investeringer i unoterede papirer højst udgøre 10 procent af den samlede aktivmasse. Dermed har Danmark valgt at implementere det europæiske pensionskassedirektiv urimeligt hårdt, da direktivet fastslår, at pensionskasser ikke må investere mere end 30 pct. af aktiverne i aktier mv. der ikke er optaget til omsætning på et reguleret marked.

DVCA har kendskab til adskillige pensionskasser, der som følge af den hårde opbremsning, vi har set på aktiemarkederne, er kommet i problemer med hensyn til denne 10 pct. - regel. Det hæmmer dermed investeringslysten i venture- og kapitalfonde.

Bud 4:

DVCA foreslår, at regeringen ændrer lov om finansiel virksomhed, således, at unoterede ejerandele kan udgøre en større del af de samlede investeringsaktiver. Og afkastet af ventureinvesteringer friholdes for beskatning.

Bud 5: Afskaffelse af iværksætterskatten - 25 % skatten ved ejerandele under 10 %

Normalt er det god latin, at man belønner iværksættere, som tager en risiko og skaber vækst og nye jobs. Derfor er det ganske uforståeligt, at den nye skattereform straffer iværksættere og investorer, som ejer under 10 % af en virksomhed igennem en traditionel dansk holdingstruktur.

Danmark har en over 30 år lang tradition for at placere overskudslikviditet fra erhvervsaktivitet i holdingselskaber. De fleste erhvervsvirksomheder i Danmark ejes gennem personlige holdingselskaber. Der er allerede på nuværende tidspunkt opsamlet væsentlige værdier i disse selskaber. Der er tale om midler, der allerede er beskattet, idet det udloddede udbytte er selskabsbeskattet.

Disse formuer placeres typisk i nye danske unoterede virksomheder og børsnoterede aktier og er dermed en vigtig brik i finansieringen og udviklingen af nye danske erhvervsucceser. Det sker bl.a. gennem etablerede netværk såsom business angels og venturefonde. Det er endvidere vigtigt for serieiværksættere, at der ikke skal aflejres skat, hver gang der investeres i virksomheder og ejerandele sælges videre. Dertil kommer, at investeringer i unoterede aktier har karakter af en anlægsinvestering. Der er meget illikvid og svær at værdiansætte og er derfor svært omsættelig de først mange år efter investeringen.

Vilkårlig skattediskrimination

Skattediskriminationen mellem investorer og iværksættere med mindre eller mere end 10 pct. ejerandel opstår på grund af, at investorer og iværksættere med mere en 10 pct. i medfør af skattereformen fremover ikke skal betale skat af deres investering i en virksomhed. Hvorimod det modsatte er tilfældet, hvis ejerandelen er mindre.

Den iværksætter eller investor, der ejer mindre end 10 pct. af virksomheden, vil blive udsat for en brandbeskatning af det afkast, han har på investeringen i virksomheden. Den samlede effektive **skattesats er 67 pct.** Idet der først sker beskatning i driftsselskabet med 25 pct., herefter i holdingselskabet med yderligere 25 pct. og endeligt, når midlerne tages ud personligt med 42 pct., Til sammenligning er den effektive skattesats for en iværksætter eller investor, der ejer mere end 10 pct. på 56,5 pct. - svarende til skatte loftet i skattereformen.

Dette bryder med princippet om, at der skal være symmetri, uanset om der er tale om løn eller udbytter.

Derudover vil 10 pct. -reglen betyde, at iværksættere og business angels sandsynligvis trækker sig fra at investere i vækstvirksomheder. Dette vil på sigt betyde, at Danmark får færre vækstvirksomheder og dermed nås regeringens 2015-mål om, at Danmark skal være blandt de lande i verden, hvor der er flest vækstiværksættere ikke.

Beregningseksempel: Beskatning af porteføljeaktier!

	Datterselskabsaktier	Porteføljeaktier
Driftsselskabet		
Overskud før skat	100.000	100.000
Selskabsskat	<u>(25.000)</u>	<u>(25.000)</u>
Resultat efter skat	75.000	75.000
Holdingselskab		
Udbytte modtaget	75.000	75.000
Selskabsskat	<u>0</u>	<u>(18.750)</u>
Resultat efter skat	75.000	56.250
Personlig hovedaktionær		
Udbytte modtaget	75.000	56.250
Aktieindkomstskat (42 pct.)	31.500	23.625
Resultat efter skat i alt	<u>43.500 Kr.</u>	<u>32.625 Kr.</u>
Effektiv beskatning:	56,5 pct.	67,4 pct.

Bud 5:

DVCA foreslår på den baggrund, at iværksætterbeskatningen af unoterede porteføljeaktier afskaffes.

Bud 6: Rate- og kapitalpensioner skal understøtte vækstiværksættere

I 2005 blev skattelovgivningen på DVCA's foranledning ændret, så det var muligt at anvende rate- og kapitalpensioner til at investere i unoterede ejerandele. Dermed blev der åbnet for, at erfarne erhvervsfolk uden store formuer, men med en solid pensionskapital kunne fungere som business angels.

Regeringen havde store forhåbninger til ordningen. I regeringens handlingsplan for risikovillig kapital fra 2005 blev det anslået, at ordningen vil kunne forbedre virksomhedernes adgang til "klog" risikovillig kapital med op til 10 mia. kr. Sådan er det langt fra gået. En opgørelse fra Finansrådet fra 2009 viser, at ordningen kun har stimuleret markedet med ca. 750 mio. kr.

Bud 6:

DVCA foreslår på den baggrund følgende ændringer af ordningen:

A)

At den mulige ejerandel for ejeren af rate- og kapitalpensionen forhøjes til 66 pct. fra de nuværende 25 pct. Det vil tiltrække flere investorer til virksomhederne.

B)

At det bliver muligt at bruge op til 100 pct. af de samlede pensionsmidler over 4 mio. kr. i ordningen. I dag er det kun muligt at investere 75 pct. af rate- og kapitalpensionsformuen over 4 mio. kr. DVCA ser ingen grund til, at staten – når først en grundlæggende fornuftig pension er på plads for investoren – skal sætte begrænsninger på ordningens udbredelse.

C)

Der bør slækkes kravene for de familiemæssige tilknytninger mellem investorer. DVCA ser intet problem i, at nærtstående familiemedlemmer tilsammen ejer en endda meget stor del af en opstartsvirksomhed. Bare der også er eksterne investorer med.

D)

Skattereformens loft over fradrag for årlige indbetalinger på ratepensioner, rateforsikringer samt ophørende livrenter på maksimalt 100.000 kr. skal kunne gennembrydes, såfremt midlerne indbetales på en nyoprettet pensionsordning, der kun anvendes til investering i vækstiværksættere.

Bud 7: Flere midler til Proof of Concept-ordningen

DVCA kan observere, at der i dag ikke findes tilstrækkelige muligheder for, at forskere og opfindere kan få finansieret den helt tidlige udviklingsfase, hvor det skal vurderes, om en opfindelse eller et forskningsresultat er teknologisk bæredygtigt og har et kommercielt potentiale. På den måde går Danmark glip af nye muligheder for at skabe grobund for nye vækstvirksomheder, idet de aldrig når ud af universitetet.

Specielt på universiteter, andre højere læreanstalter, forskningsinstitutioner og hospitaler genereres der forskningsresultater og opfindelser, som er på et så tidligt stadie, at det er svært at vurdere, om disse er teknologisk bæredygtige og har et kommercielt potentiale.

Der er derfor i relation til disse forskningsresultater og opfindelser brug for flere midler, der kan bruges til i udvalgte tilfælde at gennemføre en målrettet indsats med henblik på at skabe et

teknologisk og forretningsmæssigt proof-of-concept, således at perspektivrige projekter får en chance til at bevise deres teknologiske og kommercielle potentiale.

Det skal pointeres, at en passende andel af midlerne til proof-of-concept skal anvendes til afklaring af det forretningsmæssige potentiale af opfindelsen.

Bud 7:

DVCA foreslår, at kommercialiseringen bliver styrket ved, at midlerne til proof of concept hæves til 100 mio. kr. om året. Hvis der er foretaget en grundig proof of concept på universiteterne, så er den forskningsbaserede opfindelse og dokumentation af opfindelsens teknologiske og kommercielle potentiale mere modnet, når den når investorerne.

PT. er rammen 30 mio. kr. i 2011 og 2012. Rammen i 2010 er 20 mio. kr.

Bud 8: Bedre rammer for brug af optioner og warrants i start-up virksomheder

For mange nystartede virksomheder især indenfor hightech kan aktieoptioner og tildeling af aktier være afgørende for virksomhedens udviklingsmuligheder i de første år. Ved optioner og aktier kan lønomkostningerne holdes nede, og for business angels og ventureselskaberne kan optioner og aktier være en god sikkerhed for, at nøglemedarbejdere bliver i virksomheden, indtil den er veletableret, og optionerne og aktierne kan realiseres med gevinst.

I de selskaber, som business angels og ventureselskaberne investerer i, er der et stort behov for at kunne tiltrække erfarne bestyrelsesmedlemmer, men samtidigt er der også begrænsede finansielle ressourcer, idet sådanne selskaber som oftest er underskudsgivende i de første udviklingsår. Det er afgørende, at selskaberne kan benytte kapitalen til at skabe værdi og fremskridt på det operationelle plan – det vil sige i selskabernes udviklingsafdelinger.

Derfor er det vigtigt, at der er attraktive regler for aktieoptioner og tildeling af aktier. Før 1.1 2010 er der fastsat følgende grænser for, hvor meget den ansatte kan tildeles efter § 7H, idet den ansatte i samme år enten:

- i. modtager aktier og købe- og tegningsretter, hvor værdien af de modtagne aktier m.v. ikke overstiger 10 pct. af den ansattes årsløn, eller
- ii. modtager købe- eller tegningsretter, hvor udnyttelseskursen maksimalt er 15 pct. lavere end markedskursen på de aktier, som de modtagne retter giver ret til at erhverve eller tegne, og aktier, hvor værdien heraf ikke overstiger 10 pct. af den ansattes årsløn

Med skattereformen slettes ii) også kaldet "15 pct. -reglen". Dette vil begrænse muligheden for, at selskaber kan bruge incitamentsordninger i aflønningsøjemed. Tværtimod bør ordningen udvikles, så den i højere grad kan bruges af investorer som aflønningsværktøj.

Bud 8:

DVCA foreslår derfor, at:

A) "15 pct. - reglen" genindføres

B) bestyrelsesmedlemmer omfattes af Ligningslovens § 7H og, at

C) den ansatte skal kunne tildeles aktier for mere end 10 pct. af lønnen

Bud 9: Forbedring af forskerskatteordningen

Forskerskatteordningen for forskere og nøgled medarbejdere er helt afgørende for tiltrækning af kvalificeret udenlandsk arbejdskraft.

Ordningen blev i efteråret 2008 ændret således, at man nu kan vælge mellem 3 år med 25 pct. bruttoskat *eller* 5 år med 33 pct. bruttoskat. Da den reelle beskatning imidlertid er hhv. 31 pct. og 39 pct., når man regner AM-bidraget og kirkeskatten med, bør ordningen forbedres yderligere.

Svært at rekruttere de rette kompetencer

Danmark har svært ved at rekruttere de rette kompetencer til venture- og kapitalfonde samt deres porteføljeselskaber på grund af den høje danske indkomstskat.

3 år med 25 pct. i skat er for kort en periode til at få fuld effekt i selskaberne af disse kernekompetencer, ligesom det har vist sig svært at tiltrække folk for en så forholdsvis kort periode.

Ligeledes skal det også bemærkes, at modellen med 5 år med 33 pct. bruttoskat først er attraktiv fra den 57. måned. Det er altså kun 3 måneder før udløb af ordningen, at 5-årsreglen er en gevinst for medarbejderen set i forhold til 3-års reglen. Flytter medarbejderen før den 57. måned er der et reelt tab for medarbejderen ved at bruge 5-års reglen. DVCA har derfor kaldt lovændringen fra 2008 for verdens mindste lovændring. Det bør der laves om på.

Bud 9:

DVCA foreslår, at forskerskatteordningen forbedres, så forskere udover arbejdsmarkedsbidrag skal betale 25 pct. i bruttoskat de første 5 år. Derefter følger 2 år på 33 pct., hvorefter skatteyderen overgår til det almindelige skattesystems procentsatser. Det foreslås også, at belønne danskere, som vælger at skabe nye højværdijobs i Danmark i stedet for i udlandet, lang bedre.

Bud 10: Højteknologifonden og Fornyelsesfonden skal hjælpe venturefinansierede portefølje-selskaber, når der er potentiale. Den offentlige indkøbspolitik skal også have fokus på innovative vækstiværksættere

Højteknologifonden & Fornyelsesfonden skal hjælpe venturefinansierede portefølje-selskaber, når der er potentiale. De to fonde skal hjælpe til, når der er særlig stor risiko og samtidig særligt stort potentiale og/eller med det formål at modvirke, at danske vækstvirksomheder flytter til andre lande på grund af bedre direkte støttemuligheder i det pågældende land.

Den offentlige sektors indkøbspolitik har stor indflydelse på udviklingen i samfundet som helhed. Både i Danmark og i resten af EU. Derfor er det afgørende, at den offentlige sektors indkøbspolitik tilrettelægges intelligent, så den er med til at understøtte både Danmark og de resterende EU-landes innovationskraft.

En mulighed for at tænke nyt kunne være, at Danmark i EU arbejder for en europæisk udgave af det amerikanske SBIR-program (Small Business Innovation Research programme).

Hvert år forpligter 11 amerikanske føderale ministerier og styrelser sig på at reserve en lille del (under 5 pct.) af deres udviklingsomkostninger til udvikling af små og mellemstore virksomheder.

Selve programmet har tre faser. I første fase finder myndigheden et antal egnede leverandører til en højteknologisk udviklingsopgave, hvorefter alle tildeles midler til at udvikle opgaven. Kun de bedste går videre til anden runde, hvor midlerne er større og markedet nærmere. I tredje fase, hvor selve produktet færdiggøres, er der ingen offentlig støtte. Her er virksomheden afhængig af private medinvestorer.

Bud 10:

DVCA foreslår, at regeringen på EU-plan arbejder for en europæisk udgave af SBIR-programmet.