

## **Vækst i virkeligheden**

- **Et vækstprogram for Danmarks business angels**

**DVCAs business angel udvalg, september 2011**

## Indholdsfortegnelse

Business angels i Danmark og DVCAs business angel udvalg .....	3
Vækstmaskinen i Danmark virker ikke .....	4
Forslag nr. 1: Afskaf iværksætterskatten! .....	7
Forslag nr. 2: Afskaf skatte-diskrimination i Danmark! .....	9
Forslag nr. 3: Skattekreditter – Ligetil vækstlaget med koncerner! .....	10
Forslag nr. 4: 0-bureaukrati for iværksættervirksomheder .....	12
Forslag nr. 5: Bedre rammer for brug af optioner og warrants i start-up virksomheder.....	13
Forslag nr. 6: Oprettelse af matchingfond for business angel investeringer .....	14
Forslag nr. 7: Lånekapital til vækstvirksomheder og venturefonde.....	15
Forslag nr. 9: Den offentlige indkøbspolitik skal have fokus på iværksættere .....	17
Forslag nr. 10: Mere velfungerende business angels netværk.....	18
DVCAs business angel udvalg .....	19

## Business angels i Danmark og DVCA's business angel udvalg

En business angel er en privatperson, som har vilje og lyst til at investere egne midler i unoterede vækstvirksomheder og samtidig har forretningsmæssig kompetencer til at bidrage til udvikling af virksomhederne gennem aktivt ejerskab.

Business angels er en meget vigtig del af markedet for risikovillig kapital i Danmark. Business angels investeringskapacitet vurderes såvel i Danmark som udlandet til at bidrage med mindst ligeså meget kapital til virksomheders vækst som fx venturemarkedet. I Danmark vurderer FORA – Økonomi- og Erhvervsministeriets enhed for erhvervsøkonomisk forskning – at business angels har mellem 32-48 mia. kr. i investeringsparat kapital.<sup>1</sup> Det er dog langt fra alle tilgængelige midler, der til enhver tid er placeret i potentielle vækstvirksomheder. Typisk er aktier, ejendomme mv. også en del af formuen. Fordelingen af formuen på investeringsaktiver afhænger i høj grad af de givne rammebetingelser og skatteforhold. Fra politisk hold vil der derfor være stor mulighed for at stimulere investeringslysten og dermed sikre, at en langt større andel af de 32-48 mia. kr. i fremtiden investeres i dansk erhvervslivs vækstlag frem for passive investeringer. Business angels vil gerne investere, men betingelserne skal være transparente og fair.

Fra flere forskellige undersøgelser er det tillige konstateret, at hver business angel i Danmark i gennemsnit har mellem 10-15 mio. kr. i investeringsparat kapital. Der skønnes at være mellem 950 og 3350 business angels i Danmark.<sup>2</sup>

Business angels er oftest, men ikke altid, tidligere entreprenører eller erhvervsledere, der fx har tjent en sum penge på salget af egen virksomhed eller ved virksomhedssalg i øvrigt. Disse midler er typisk placeret i et personligt ejet holdingselskab, som nu danner udgangspunkt for investering, udvikling og til sidst salg af virksomheder. Business angels påtager sig store risici med deres investeringer på grund af virksomhedernes tidlige udviklingsstade. For at mindske risikoen investerer de derfor ofte sammen og får dermed samlet set en betydende indflydelse på virksomheden, men hver især har de ofte en mindre ejerandel.

Business angels adskiller sig fra andre investorer ved, at de ikke kun investerer penge i en virksomhed. De investerer også tid, erfaringer og branchekendskab m.v. og er derfor ofte en afgørende faktor for, om virksomheden bliver til en succes.

DVCA's business angel udvalg arbejder for - i samarbejde med foreningens andre segmenter - at udvikle markedet for risikovillig kapital i Danmark.

Det indebærer at vi arbejder for at forbedre business angels rammevilkår i Danmark, men det indebærer også, at vi arbejder for at understøtte rammevilkårene for vækstvirksomheder i Danmark. Uden et sundt vækstlag i Danmark, ingen business angel investorer.

Bagerst i denne publikation er der en præsentation af medlemmerne af DVCA's business angel udvalg.

---

<sup>1</sup> Se publikationen "Business angels i Danmark og USA" (2009), der kan downloades her:

<http://www.foranet.dk/policy--research/ivaerksaetteri/business-angels.aspx>

<sup>2</sup> Se publikationen "Business angels i Danmark og USA" (2009), der kan downloades her:

<http://www.foranet.dk/policy--research/ivaerksaetteri/business-angels.aspx> samt DVCA's survey om Business angels og iværksætterskatten (2010), der kan downloades her: <http://www.dvca.dk/uploads/Publikationer/Business%20angels/Resultater%20af%20DVCA's%20Business%20Angel%20undersogelse.pdf>

## Vækstmaskinen i Danmark virker ikke

Dansk økonomi er i en historisk vækstkrise. En krise, der har fået ekstra næring af globaliseringen og finanskrisen. Globaliseringen har medført udflytning af mange traditionelle industrijobs til udlandet, og finanskrisen og dens nu 3 år lange skygger har synliggjort omfanget af Danmarks udfordring.

### Varig vækst er båret af højere produktivitet

Groft sagt er der tre kilder til øget vækst. Dels kan væksten drives af større produktivitet ved fx at få flere hoveder over i nye højproduktive jobs eller arbejde smartere i det daglige. Dels kan væksten øges ved, at flere går fra forsørgelse til arbejde. Derudover kan bedre udnyttelse af bytteforhold mellem lande også drive væksten. Dog har intet land i verdenshistorien systematisk kunnet udnytte bytteforholdet til øget vækst over tid. Priser skifter hurtigere end erhvervsstrukturen gør.

OECD-landenes regeringer har i kølvandet på finanskrisens udbrud påtaget sig rollen som vækstskaber med massive offentlige gældsbyrder til følge. Krisens anden fase har vist, at denne strategi kun har haft begrænset effekt. Den har forhindret en truende nedsmeltning af flere landes økonomi, men den har ikke været den kickstarter til ny vækst, vi alle håbede på.

Det er der en god grund til; holdbar vækst kan på sigt kun understøttes af forbedret produktivitet – for intet OECD-land har en stor arbejdskraftreserve, der kan hives ud på arbejdsmarkedet fra den ene dag til den anden. Måler vi på produktiviteten, så halter stort set alle vestlige lande efter resten af verden.

Den gode nyhed er imidlertid, at når business angels investerer i vækstvirksomheder, så øger de netop produktiviteten. For vækstvirksomheder er netop præget af højproduktive jobs.

### Effekterne af risikovillig kapital er veldokumenterede

Ét er, at man smører maskinen, men hvor meget kommer vækstmaskinen op i gear, hvis samfundet investerer i den risikovillige kapital? Det er faktisk blevet undersøgt af Vækstfonden og Deutsche Bank.

Vækstfonden<sup>3</sup> vurderede således i 2008, at den risikovillige kapital (både business angels og venturekapital fondene) over de næste fire år kunne skabe

- 16.000 nye højteknologiske arbejdspladser
- 8 mia. kr. ekstra i skatteindtægter
- 48 mia. nye omsætningskroner og 33 mia. nye eksportkroner
- 2,8 mia. kr. mere i forskning og udvikling.

DVCAs vurdering er, at der er en tidsforskydning på mindst to år i forhold til disse forventninger på grund af finanskrisen samt de negative effekter af den skattereform, som blev gennemført i 2009.

Et mere bemærkelsesværdigt resultat som langt de fleste nationaløkonomer har overset, er det samfundsøkonomiske afkast målt ved permanente BNP-stigninger af flere risikovillige kapitalinvesteringer. Således vurderer Deutsche Bank<sup>4</sup>, at de helt tidligere business angel

<sup>3</sup> Se publikationen "Venture skaber Vækst", 2009, der er tilgængelig her:

[http://www.vf.dk/~media/Analyser/PDF/vaekstanalyse\\_samlet.ashx](http://www.vf.dk/~media/Analyser/PDF/vaekstanalyse_samlet.ashx)

<sup>4</sup> Se publikationen "Venture capital adds economic spice", 2010, der er tilgængelig her:

[http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000262487.PDF](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000262487.PDF)

investeringer giver en varig på BNP-effekt på ti gange, hvis fx det offentlige stimulerede business angels lyst til at investere med marginalt. Det er et exceptionelt godt samfundsmæssigt afkast. Dels er der ingen crowding-out effekter, som der normalt er ved offentlige investeringer, dels er effekten generelt højere end andre offentlige stimulansprogrammer så som renoveringspuljer og offentlige infrastrukturinvesteringer m.v.

Derfor er det et paradoks, at vækstiværksættere og business angels i Danmark ikke har konkurrencedygtige og optimale rammevilkår. Og derfor har vi en række konkrete forslag til forbedringer af rammevilkårene for business angels i Danmark.

### **Ny vækst kræver risikovillighed**

Politiske forslag er en ting, men ønsker vi for alvor at bruge business angels som et middel til at få gang i væksten i Danmark igen, så kræver det også en kulturændring i Danmark.

En kulturændring, der for alvor får gjort op med det negative syn på risiko, kan skabe en ny konsensus i Danmark – en konsensus, der vil styrke dansk vækst i årene fremover.

Det er langt de færreste, der forbinder risiko med noget godt. Og det er en stor fejl. For de rigtige risici indebærer ofte muligheder for store afkast. Business angels i Danmark forsøger netop at tage de rigtige risici, når de investerer. De ved godt, at måske højst end én ud af ti investeringer bliver en rigtig god investering, men netop denne ene investering skal gerne betale de dårlige investeringer og sikre et godt samlet afkast. Hvis dét syn på risiko var generelt i Danmark, ville meget være anderledes.

En iværksætter, der er gået ned én gang, ville rejse sig ved det træ, han er faldet. Danske virksomheder ville være meget mere tilstede på de store vækstmarkeder i Asien, Afrika og Sydamerika. Og langt flere virksomheder i mellemstørrelsen ville komme ind i solide vækstforløb.

Business angels i Danmark ønsker derfor, at vi i Danmark bliver mere risiko-positive.

### **Lige konkurrencevilkår med udlandet er vigtigt**

I en stadig mere global verden oplever Danmarks business angels, at vi som samfund er blevet dårligere til at se Danmark som en del af verden. Hvor man i andre OECD-lande reagerede på finanskrisen i efteråret 2008 med tiltag, der styrkede den risikovillige kapital, skete der i 2009 det stik modsatte i Danmark: Politikerne strammede skatteskruen for de investorer, som udvikler vækstlaget i Danmark. I medierne har der lige siden skattereformen været gengivet talrige eksempler på den skadevirkning, som dette fejlgreb havde. Indtil dato har politikernes svar været forøget bureaukrati ved indførsel af komplicerede lempelsesordninger – i stedet for at rette en erkendt fejl.

Hvis vi i Danmark tilrettelagde lovgivningen, således at vi tænkte internationalt, når konsekvenserne af reguleringen er international, ville meget være vundet.

### **Stabilitet i skattepolitikken**

Skattemæssig stabilitet er uhyre vigtigt for langsigtede investorer, der ikke kan komme ud af deres investering fra den ene dag til den anden. Desværre er Danmarks generalieblad på dette område decideret ringe. Gennem de sidste ti år har Folketinget vedtaget næsten 300 ændringer af de danske skattelove. Og specielt inden for de sidste fem år har vi set en række skattelovforslag og kampagner rettet mod de langsigtede investorer.

Disse er bl.a.:

- Iværksætterskatten fra 2009.

- Lovforslag vedrørende skærpelse af regler om skattemæssig klassifikation af skattetransparente selskaber fra 2008.
- Nye regler om rentefradragsbegrænsning fra 2007.

Business angels er uhyre vigtige, når den næste Novo, Lego, Danfoss eller Grundfos skal udklækkes. Men vejen til skabelsen af det næste erhvervseventyr er også lang og dyr. Derfor er der ofte behov for flere investeringsrunder – og her er udenlandske investorer vigtige. Disse investorers vigtigste krav, førend de overhovedet vil diskutere investeringer i en dansk vækstvirksomhed, er skattemæssig stabilitet og regler, der sikrer, at de kun beskattes et sted af deres investering - nemlig hjemlandet.

Hver eneste gang Folketinget ændrer beskatningsreglerne, bemærker investorerne det. Og hver eneste gang stilles spørgsmålene; Hvad bliver det næste? Tør vi risikere at binde vores kapital i fem år i denne virksomhed?

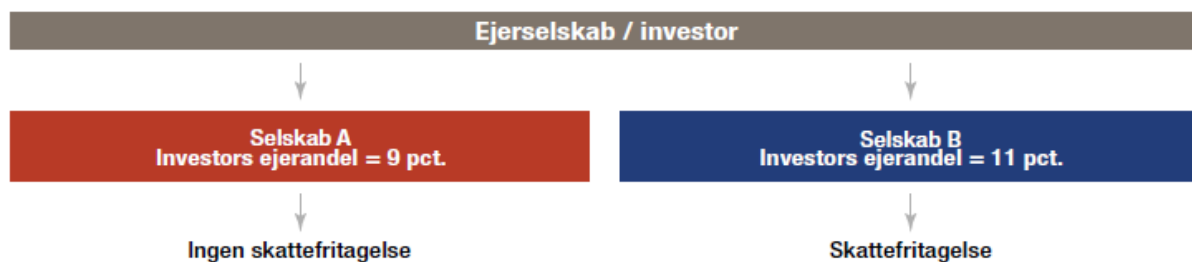
Det er derfor afgørende, at den skattemæssige stabilitet i Danmark er noget, der værnes om.

## Forslag nr. 1: Afskaf iværksætterskatten!

For DVCA er holdningen til iværksætterskatten krystalklar. Vi kvitterer for udviklingen i de forskellige politiske partiers ændrede markeringer i relation til iværksætterskatten, men det ændrer ikke ved, at Danmark fortsat har en iværksætterskat. Den skal afskaffes hurtigst muligt.

### Iværksætterskatten er tilfældig og gift for VækstDanmark

Iværksætterskatten rammer fuldstændig tilfældigt. Havde du som iværksætter eller investor før skattereformens vedtagelse i 2009 en ejerandel på 9,9 % i en virksomhed ifalder du skatten. Mens du er fri af skattens regler, hvis du ejer 10,1 %. Det kan illustreres i nedenstående figur:<sup>5</sup>



Skattediskriminationen mellem investorer og iværksættere med mindre eller mere end 10 pct. ejerandel opstår på grund af, at investorer og iværksættere med mere end 10 pct. i medfør af skattereformen fremover ikke skal betale skat af afkastet på deres investering i en virksomhed. Hvorimod det modsatte er tilfældet, hvis ejerandelen er mindre. Iværksætterskatten rammer de mennesker, der tager de allerstørste risici. Risici, som hverken banker eller institutionelle investorer vil tage. Og som belønning bliver de udstyret med et skattetryk, der er mere end 10 pct. højere end den højeste indkomstmodtager, der trygt kan sætte sine sparepenge i passive investeringer, der intet bidrager til vækst, arbejdspladser og produktivitetfremgang.

<sup>5</sup> Det nye regelsæt, der er indført i forsommeren 2011 betyder, at såfremt du overholder nogle ganske bestemte krav, så er du fritaget fra iværksætterskatten. Disse regler vil dog kun give mening for de allermindste start-ups. Endvidere har det nye regelsæt gjort håndteringen af iværksætterskatten endnu mere bureaukratisk.

Den samlede effektive skattesats er på 67 pct. for den business angel, der omfattes af

<b>Beregningseksempel: Beskatning af porteføljeaktier!</b>		
	<b>over 10 % ejerskab</b>	<b>Under 10 % ejerskab</b>
<b>Driftsselskabet</b>		
Overskud før skat	100.000	100.000
Selskabsskat	<u>(25.000)</u>	<u>(25.000)</u>
<b>Resultat efter skat</b>	<b>75.000</b>	<b>75.000</b>
<b>Holdingselskab for investoren</b>		
Udbytte/gevinst modtaget	75.000	75.000
Selskabsskat	0	<b>(18.750)</b>
<b>Resultat efter skat</b>	<b>75.000</b>	<b>56.250</b>
<b>Udbetaling til personindkomst hos investoren</b>		
Udbytte modtaget	75.000	56.250
Akteindkomstskat (42 pct.)	<u>31.500</u>	<u>23.625</u>
<b>Resultat efter skat i alt</b>	<b>43.500 Kr.</b>	<b>32.625 Kr.</b>
<b>Effektiv beskatning:</b>	<b>56,5 pct.</b>	<b>67,4 pct.</b>

iværksætterskatten. Til sammenligning er den effektive skattesats for en iværksætter eller investor, der ejer mere end 10 pct. på 56,5 pct. - svarende til skatteloftet i skattereformen. Det er helt urimeligt. Det illustrerer nedenstående figur, hvor selve iværksætterskatten er markeret med **rødt!**

### **Iværksætterskatten har konsekvenser for vækstvirksomhederne**

Mange vækstvirksomheder skal ofte igennem flere investeringsrunder. Det medfører, at eksisterende aktionærer udvandes, hvis de ikke går med i den nye investeringsrunde. Dermed kommer iværksætterskattens 10 pct. grænse i spil. Nogle investorer kan eller vil ikke forsvare deres investering mod 10 pct. reglen, mens andre måske gerne vil. Derfor er der set flere eksempler på, at virksomheders vækst er fladet ud, fordi kapitalen til vækst er blevet væk. Kapitalen har ikke kunnet skaffes, idet aktionærer, der har været i fare for at komme under 10 pct. - grænsen, har spærret for kapitaludvidelsen. Iværksætterskatten kvæler altså ikke kun for ny tilgang af vækstvirksomheder – den rammer også vækstvirksomheder, der er i gang og som skulle have været videre.

DVCA har undersøgt iværksætterskattens betydning – og det er nedslående læsning. For business angels vedkommende vil iværksætterskatten over de næste fem til syv år reducere investeringerne med mindst fire mia. kr. Ligeså nedtrykkende er beskeden fra vækstvirksomhederne; knap 40 pct. af de virksomheder, der har fået venturekapital i Danmark gennem tiderne er ramt af iværksætterskatten. Iværksætterskattens skadelige effekter er markante.

Det er derfor DVCA's vurdering, at fjernes iværksætterskatten ikke, så vil Danmark få færre vækstvirksomheder i de kommende år. Målet om, at Danmark skal være blandt de lande i verden, hvor der er flest vækst-iværksættere, nås dermed ikke.

**DVCA foreslår derfor, at iværksætterbeskatningen af unoterede porteføljeaktier iværksætterskatten afskaffes fuldstændigt.**



## **Forslag nr. 2: Afskaf skatte-diskrimination i Danmark!**

Danmark har i dag et af de mest vækstinvestorfjendske skatteregimer i hele EU. Hvis der skal skaffes risikovillig kapital til vækstlaget skal de diskriminerende danske beskatningsregler for unoterede aktier derfor reformeres kraftigt. DVCA foreslår i den forbindelse et opgør med lagerbeskatningsprincippet, skattefrihed for geninvesterede midler samt en reel skattesymmetri for holdingselskaber.

### **Lagerbeskatningsprincippet er gift for den risikovillige kapital**

Lagerbeskatningsprincippet medfører behov for at kunne værdiansætte investeringer i unoterede aktier, oftest minoritetsposter. Det er behæftet med særdeles stor usikkerhed at forsøge at opgøre værdien af minoritetsaktieposter i små vækstvirksomheder og opleves af DVCA som helt arbitrære beskatningsregler. Den herved skabte usikkerhed er i sig selv stærkt hæmmende på evnen til at tiltrække risikovillig kapital til vækstvirksomheder. DVCA foreslår en genindførelse af realisationsprincippet vedrørende aktiebeskatning, hvorved behovet for de årlige arbitrære værdiansættelser i ejerperioden bortfalder. DVCA foreslår tillige en genindførelse af 3 års reglen.

### **Skattefrihed for investorer, der geninvesterer risikovillig kapital, er fremtiden**

Vækstvirksomheder er oftest i kronisk kapitalmangel. Derfor betaler virksomheden yderst sjældent udbytte til de business angels, der har investeret i selskabet. Det er der ganske enkelt ikke likviditet til. Det er derfor særdeles skadeligt med et regelsæt, der afæsker investorer iværksætterskat af en gevinst, der ikke er realiseret og muligvis aldrig bliver det på grund af investeringens risikable karakter.

Tankesættet burde vendes på hovedet. I stedet for at beskatte investorer af en fortjeneste, de ikke har haft, skulle skatten på disse risikofyldte investeringer udskydes på ubestemt tid, så længe de konstaterede gevinster blev geninvesteret i nye vækstvirksomheder.

Det ville kunne sikre et hårdt tiltrængt løft af risikovillig kapital til vækstvirksomheder. Først i det øjeblik, hvor en business angel udtager midler af sit holdingselskab til privatforbrug, bør der ske fuld og sædvanlig beskatning på et niveau svarende til al anden lønbeskatning. Det er faktisk en praksis, der er kendt fra fx USA.

### **Reel skattesymmetri for holdingselskaber bør være standard**

For mange business angels er holdingselskabet omdrejningspunktet for deres erhvervsmæssige virke. Et erhvervsmæssigt virke, der både indebærer aktieindkomst (eller tab) fra investeringsvirksomhed, men også indeholder indkomst genereret fra fx bestyrelsesarbejde. I dag er der skattemæssigt set vandtætte skotter mellem aktieindkomsten og anden form for indkomst i holdingselskabet. Sådan bør det ikke være fremover. Fremover bør det være sådan, at fradrag for tab fra investeringsvirksomhed bør kunne modregnes i den samlede indkomst. Det vil give et tiltrængt løfte til business angels investeringer.

**DVCA foreslår derfor, at al beskatning af unoterede aktier sker efter realisationsprincippet.**

**DVCA foreslår ligeledes, at beskatningen af business angels gevinster på køb og salg af virksomheder først sker i forbindelse med udbetaling til privatforbrug – og da som almindelig lønindkomst.**

**DVCA foreslår ligeledes, at tab for business angels investeringsvirksomhed bør kunne fradrages i den samlede indkomst i holdingselskabet.**

## **Forslag nr. 3: Skattekreditter – Ligestil vækstlaget med koncerner!**

Nye højteknologiske virksomheder udviklet af business angels og venturefonde har i deres opstartsfasen, hvor de udvikler deres produkter, som regel ingen eller meget begrænsede indtægter. Faktisk er der ofte store underskud i udviklingsfasen. Modellen bygger nemlig på, at vækstvirksomhederne og investorerne har set rigtigt og har et produkt klar, når markedet er modent.

### **Reel ligestilling mellem investorer i vækstvirksomheder og koncerner ønskes**

Med de store underskud følger også, at virksomheden typisk har et meget stort skattemæssigt underskud. Underskud, der i mange tilfælde aldrig aktiveres og modregnes i overskud til glæde for investorerne i vækstvirksomheder. Firmaerne er solgt eller lukket inden i processen frem mod at realisere vækstpotentialet på det globale marked.

Samme bekymring har et datterselskab i en koncern ikke. Her kan moderselskabet reelt "udnytte" et underskud i et datterselskab med udviklingsaktiviteter og kompensere med overskuddet fra et andet datterselskab. Vel at mærke i samme takt som underskuddene konstateres.

Sådan er det ikke for et almindeligt selskab udviklet af en business angel og et team af iværksættere m.v., selvom formålet er nøjagtigt det samme: At skabe fremtidens teknologi. Her er ingen løbende værdi af det skattemæssige underskud i udviklingsselskabet. Mens det overskudsgivende selskab i porteføljen naturligvis skal betale sin selskabsskat af overskuddet.

Det skaber en asymmetri mellem på den ene side nystartede, unge vækstvirksomheder og på den anden side etablerede koncerner med hensyn til udviklingsaktiviteter. Skattekreditter vil skabe en symmetri for vækst-virksomhederne. Med de nye regler, vil danske vækstvirksomheder, der ikke er koncernforbundne, blive ligestillet med selskaber i England, Frankrig og Canada.

### **Utilstrækkelige forslag**

Et bredt udsnit af de politiske partier har i foråret 2011 foreslået, at der indføres skattekreditter. Desværre er ambitionsniveauet beskedent. Således betyder et forslaget, at der kun tilbydes opstartsvirksomheder skattekreditter for netto 1,25 mio. kr. årligt. Det er helt utilstrækkeligt i forhold til det kapitalbehov, som eksempelvis biotek-selskaber har.

DVCA er af den opfattelse, at Danmark bør søge inspiration fra England, hvor en tilsvarende ordning har fungeret succesfuldt i en årrække. I England er ordningen som skitseret nedenfor:

- Virksomheder kan få et fradrag for forsknings- og udviklingsomkostninger i den skattepligtige indkomst.
- Udgifterne til forskning og udvikling skal overstige GBP 10.000 i løbet af en 12 måneders periode. Der kan dog maksimalt opnås yderligere fradrag på GBP 7,5 millioner pr. forsknings- og udviklingsprojekt.
- Underskud af anden karakter kan tilsvarende udbetales kontant med 14 % af underskuddet (50 % af skatteværdien)
- Den kontante udbetaling er maksimeret til virksomhedens indeholdte skat på lønninger pr. år
- Til gengæld kan virksomhederne så ikke fratække underskuddet, når de får overskud

Ordningen gælder for små og mellemstore virksomheder – det vil sige virksomheder med mindre end 500 ansatte og med enten en omsætning under GBP 100 millioner eller en aktivmasse under GBP 86 millioner. Opgørelsen foretages samlet for koncerner.

Ordningen har været kraftig medvirkende årsag til, at flere danske forskere har valgt at etablere deres højteknologivirksomheder i England frem for i Danmark.

**DVCA foreslår, at videns tunge virksomheder får den skattemæssige værdi af deres underskud betalt tilbage i kontanter fra staten i takt med at de opbygges. Ordningen bør være mere ambitiøs end de hidtil foreslåede.**

## **Forslag nr. 4: 0-bureaukrati for iværksættervirksomheder**

Der er i de seneste år gjort meget for at regelforenkle Danmark. Fx blev revisionspligten for mindre virksomheder fjernet i 2006, hvilket betød, at 75.000 virksomheder blev fritaget for revisionspligt. Samlet set vurderer Økonomi- og Erhvervsministeriet, at der pt. er sket lettelser af administrative byrder for 20 % siden 2001.

Ser man på, hvordan Danmark ligger, vurderer Verdensbanken, at Danmark er nr. 2 blandt EU-landene på deres "Ease of doing business index". Men der er endnu lang vej at gå. Der er byrder for 24 mia. kr. i Danmark, hvilket er alt for meget. Vi er af den opfattelse, at Danmark fremover bør fokusere specifikt på de små virksomheder, start-ups, i regelforenklingsarbejdet. Uden at jagten på de sidste 24 mia. går tabt. Især oplever DVCA's medlemmer, at samarbejdet mellem de små virksomheder og SKAT kan gøres simplere. Det er specielt vigtigt at fokusere på de små virksomheder, fordi undersøgelser viser, at det er her de fleste arbejdspladser skabes. Modsat de store virksomheder, hvor arbejdspladser nedlægges.<sup>6</sup> Fokus skal væk fra regeltyranni, så virksomhederne får mere tid til ledelse og dermed udviklingen af virksomhederne. Tidligere har eksempelvis Sverige haft succes med lignende indsatser.

**DVCA foreslår, at der sættes et specielt fokus på regelforenklingen for små virksomheders fremadrettet – da det er her, Danmarks fremtidige arbejdspladser skabes.**

---

<sup>6</sup> Se Rockwoolfonden "Jagten på fremtidens nye vækstvirksomheder" (2009), kapitel 3.

## **Forslag nr. 5: Bedre rammer for brug af optioner og warrants i start-up virksomheder**

For mange nystartede virksomheder indenfor især hightech kan aktieoptioner og tildeling af aktier være afgørende for virksomhedens udviklingsmuligheder i de første tidlige stadier.

### **Optioner og warrants sikrer nøglepersoners loyalitet**

Ved hjælp af optioner og warrants kan lønomkostningerne nemlig holdes nede. Samtidig kan optioner og warrants 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 endvidere 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.

### **Skattereformen har ødelagt en del af mulighederne for at bruge ordningerne**

Med skattereformen ændredes reglerne. Før 1. januar 2010 var der fastsat følgende grænser for, hvor meget den ansatte kan tildeles, idet den ansatte i samme år enten kunne:

1. Modtage aktier og købe- og tegningsretter, hvor værdien af de modtagne aktier m.v. ikke overstiger 10 pct. af den ansattes årsløn, eller
2. Modtage købe- eller tegningsretter, hvor udnyttelseskursen maksimalt var 15 pct. lavere end markedskursen på de aktier, som de modtagne retter gav ret til at erhverve eller tegne, og aktier, hvor værdien heraf ikke oversteg 10 pct. af den ansattes årsløn

Med skattereformen slettes valgmulighed 2 også kaldet "15 pct.-reglen". Dette vil begrænse muligheden for, at selskaber kan bruge incitamentsordninger i aflønningsøjemed. Det er DVCA særdeles skuffede over. Ordningen udvikles, så den i højere grad kan bruges af investorer som aflønningsværktøj.

#### **DVCA foreslår derfor, at:**

- "15 pct. - reglen" genindføres
- Bestyrelsesmedlemmer også omfattes af ordningen
- Den ansatte skal kunne tildeles aktier for mere end 10 pct. af lønnen

## **Forslag nr. 6: Oprettelse af matchingfond for business angel investeringer**

Partnerkapital – en business angel matchingfond under Vækstfonden – har i årene 2007-2010 investeret i ti start-up virksomheder. Kravet var, at Vækstfondens investeringer skulle matches 1-til-1 af business angels. Partnerkapital har i gennemsnit investeret sammen med seks-syv business angels.

I 2010 besluttede Vækstfondens bestyrelse at nedlægge Partnerkapital. Baggrunden var ifølge Vækstfonden, at Partnerkapital ikke har vist tilstrækkelige resultater til at blive selv bærende inden for en overskuelig fremtid.

### **Der er behov for en smidig, kommercielt fokuseret matchingfond**

DVCA mener, at det er vigtigt, at der findes smidige, kommercielt fokuserede matchingsfonde for business angels i Danmark.

Hele ideen bag fx Sting Capital i Sverige er, at business angels sammen med institutionelle investorer har bygget en early stage fond. Deltagerkriteriet for business angels – udover faglige kompetencer - er, at de tillige også er indstillet på at co-investere i udvalgte porteføljeselskaber. Dette sikrer, at Sting Capital har meget intens sparring med vækstvirksomhederne i porteføljen.

Sting Capital blev oprettet som et offentligt privat partnerskab i 2004 involverende blandt andet Innovationsbron, som arbejder for at kommercialisere opfindelser i Sverige samt KTH (Kungliga Tekniska högskola).

Matchningsfonde kunne evt. drives i tilknytning til de danske innovationsmiljøer eller i relation til de regionale netværk af business angels, som vi foreslår styrket.

**DVCA foreslår, at der tages initiativ til at oprette en matchingfond for business angels eventuelt efter svensk forbillede.**

## **Forslag nr. 7: Lånekapital til vækstvirksomheder og venturefonde**

Den kommende ordning vedrørende vækstlån til vækstselskaber vil helt sikkert øge det privatøkonomiske afkast af investeringer foretaget af business angels og ventureselskaber.

Vækstlån er ubetinget en god ide, men den kan gøres endnu bedre. Beløbsgrænsen på de 7,5 mio. kr. er for begrænset for de virksomheder, som har det største potentiale. Fx er der inden for biotek-sektoren og dele af cleantechsektoren meget store og langvarige investeringsbehov.

Vækstlånsordningen løber foreløbigt frem til og med 2015. En vurdering er, at der samlet vil blive givet vækstlån for i alt ca. 250 mio. kr. Det svarer til, at der vil blive givet vækstlån til ca. 40 virksomheder i løbet af en femårig periode. I betragtning af, at der over en fireårig periode i normale konjunkturer finansieres omkring fire-fem gange så mange virksomheder, så er det samlede antal af vækstlån skuffende.

Ordningspræcise udformning er endnu ukendt, men DVCA vil gerne advare mod, at lånene kun kan gives i første investeringsrunde. Venturefonde og andre private investorer ønsker ofte at finansiere selskaber med et begrænset beløb, og så følge op med mere, hvis virksomheden når de opstillede mål. Hvis der kun tillades lån i første investeringsrunde, skaber vækstlån et incitament til at investere mere tidligt, hvor risikoen er højere. Det er hverken i investorernes eller vækstlångivers interesse.

Kommer vækstlån også ind i senere investeringsrunder, sikres det, at vækstlånene først trækkes ind, når den første risiko er fjernet. Det vil også åbne for, at selskaberne kan bruge vækstlån som driftsfinansiering. Mange unge virksomheder har vanskeligt ved at opnå driftslån i bankerne før de bliver profitable og kan dokumentere dette over en længere periode.

Det betyder, at driften skal finansieres ved egenkapital eller, at væksten begrænses pga. manglende driftsfinansiering. Det er uheldigt. Det er uheldigt.

Derudover foreslår vi, at vi får flere early stage venturefonde i Danmark. Der findes alt for få ventureinvestorer med dedikeret fokus på virksomhedernes tidligere stadier. Når virksomheder skal videre fra offentlige innovationsmiljøer, er der et hul i markedet – også kaldet "dødens dal". I øjeblikket udfyldes det kun af business angels og i København og omegn af SEED Capital. Det hører absolut til sjældenhederne, at de dedikerede venturefonde går ned i dette segment.

DVCA ser gerne, at SEED Capital modellen udbredes, hvor en egentlig early stage venturefond bygges ovenpå en et innovationsmiljø til andre dele af Danmark. Modellen skal naturligvis afstemmes efter antallet af lovende vækstvirksomheder, men bør have et kommercielt sigte - nemlig at levere bedst muligt afkast til investorerne. For initiativet skal ikke være egnsudviklingsstøtte.

**Derfor foreslår DVCA, at vækstlånsordningen bliver fleksibel, så der kan trækkes på større lån og på lån senere end første investeringsrunde. DVCA ser også gerne rammen forøget.**

**DVCA foreslår samtidig, at vi får flere early stage venturefonde i Danmark.**

## **Forslag nr. 8: 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.

Der var i 2005 fra politisk side store forhåbninger til ordningen. I handlingsplan for risikovillig kapital fra 2005 blev det således 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. Det er bedre end ingenting, men dog langt fra forventningen.

### **DVCA foreslår på den baggrund følgende ændringer af ordningen:**

- At den mulige ejerandel for ejeren (inkl. nærtstående) af rate- og kapitalpensionen forhøjes til 66 pct. fra de nuværende 25 pct. Det vil tiltrække flere investorer.
- At det bliver muligt at bruge op til 100 pct. af de samlede pensionsmidler over 4 mio. kr. i ordningen. DVCA ser ingen grund til, at staten skal sætte begrænsninger på ordningens udbredelse, når først en fornuftig pension er sikret.
- Skattereformens loft over fradrag for årlige indbetalinger på ratepensioner mv. på maksimalt 100.000 kr. skal kunne gennembrydes, såfremt midlerne indbetales på en nyoprettet pensionsordning, der kun anvendes til investering i vækstiværksættere.
- Såfremt ordningen bruges til at investere i forskningstunge virksomheder bør de fritages investeringerne fra PAL-skat. Det vil gøre ordningen mere attraktiv.



## **Forslag nr. 9: Den offentlige indkøbspolitik skal have fokus på iværksættere**

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 intelligently, så den er med til at understøtte både Danmark og de resterende EU-landes innovationskraft.

### **SBIR er god inspiration**

En mulighed for at tænke nyt er, 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 reservere en lille del (under fem 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.

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

## **Forslag nr. 10: Mere velfungerende business angels netværk**

Danmark har pt. fem business angels netværk. Netværkenes hovedaktivitet er at få præsenteret og træffe beslutning om investering i vækstiværksættere. Der er dog mangel på formelle strukturer i netværkene. Det er langt fra sikkert, at det er de rigtige cases, der præsenteres, de "rigtige" business angels, der sidder i netværkene, og de rigtige informationer, der gives til business angels.

### **Professionel support til Danmarks business angel netværk**

Det er i samfundets interesse, at business angels laver så få fejl som overhovedet muligt i investeringsprocessen, og at der er så mange af dem som muligt. Velfungerende netværk giver en bedre kapitalallokering af den risikovillige kapital. Dertil kommer, at succesfulde exits oftest investeres i nye virksomheder. Dermed skabes en positiv spiral. Men i dag er mange potentielle BA's ikke med i netværkene. Hvilket alt andet lige gør, at det fulde potentiale ikke udnyttes.

Samtidig er der behov for, at kapitalmarkedet for vækstiværksættere gøres let og smidigt at håndtere. Derfor har DVCA på sin hjemmeside taget initiativ til, at medlemmerne kan selvdeklarere deres investeringspræferencer. Dette arbejde er et foregangseksempel for alle investorer i Danmark. Og letter virksomhedernes vej til ny kapital.

DVCA er af den opfattelse, at gennemsigtigheden for formidlere og iværksættere om investeringspræferencerne for investorer i Danmark, bør øges. Derfor deltager DVCA gerne i et arbejde med at få konkretiseret et sådant arbejde yderligere.

**Derfor foreslår DVCA, at der fra det offentliges side tages initiativ til en professionel supportering af de nuværende business angels netværk. DVCA foreslår, at det offentlige fremover understøtter:**

- **Sekretariatsbetjening.** Det er vigtigt at hele investeringsprocessen understøttes administrativt og i processen frem mod en investering – fra screening af virksomheder til underskrivelse af den endelige investeringsaftale.
- **Webservices.** Der er behov for udarbejdelse af webservices til at understøtte investeringsprocessen og investeringsaftalen med vækstiværksætterne, fx termsheets, standard investeringsaftale etc.
- **Virtuel sammenknytning.** Det bør som et led i den professionelle supportering sikres, at landets business angels miljøer virtuelt er sammenhængende på investeringssiden på tværs af landets regioner. Det kan sagtens ske, at den rigtige business angel til en vækstvirksomhed sidder i et andet business angel miljø.
- **At der igangsættes et arbejde med henblik på at øge gennemsigtigheden i investorverdenen med hensyn til at bl.a. investeringspræferencerne. Arbejdet bør være bredt funderet, så der skabes større klarhed over, hvordan danske business angels investerer.**

## DVCAs business angel udvalg

DVCAs business angel udvalg arbejder for - i samarbejde med foreningens andre segmenter - at udvikle det uformelle marked for risikovillig kapital i Danmark.

Det indebærer naturligvis, at vi arbejder for at forbedre business angels rammevilkår i Danmark, men det indebærer også, at vi arbejder for at understøtte rammevilkårene for vækstvirksomheder i Danmark.

DVCAs business angel udvalg består af følgende personer:

- Jesper Jarlbæk (formand). Næstformand i DVCA, og bestyrelsesmedlem i Business Angels Øresund. Jesper er bestyrelsesmedlem i B&O, Cimber Sterling, TK Development, Torm samt en række mindre start ups, herunder Rainmaking og StartupBootCamp. Jesper er uddannet statsautoriseret revisor og tidligere koncerndirektør i Deloitte og ordførende partner for Arthur Andersen i Danmark. I 2010 vandt Jesper DVCA prisen som årets Business Angel.
- Agner Mark. Er bestyrelsesmedlem i en række mellemstore IT-virksomheder såsom TIA Technology, Danaweb og Tele Greenland. I de sidste to selskaber er han også bestyrelsesformand. Derudover har Agner en række investeringer i mindre selskaber.
- Hans Houliind. Er i dag direktør og bestyrelsesformand i Hammel Møbelfabrik. Tidligere har Hans været direktør i JAMO. Aktiv i business angelsnetværkene BAN InVest og Switzr
- Johnnie Bloch Jensen. Har de sidste knap ti år investeret i mindre ICT-selskaber i Danmark. Johnnie er tidligere entreprenør. Blandt andet stiftede han i sin tid I-NVESTOR, der i 2009 blev solgt til australske Computershare. Johnnie vandt i 2011 DVCAs BA-pris.
- Lars Stigel. Lars har de sidste 13 år været administrerende direktør i Østjysk Innovation. Østjysk Innovation er et af de i alt seks statslige innovationsmiljøer og investerede knap 32 mio. kr. i vækstvirksomheder i 2010. Østjysk innovation driver det østjyske business angel netværk BAN-InVest, der har tætte samarbejdsrelationer til Væksthus Midtjyllands business angel netværk, det syddanske business angel netværk og Switzr
- Klaus Andreasen. Klaus er tidligere administrerende direktør og medejer af kontorforsyningsvirksomheden Bodenhoff A/S, der blev solgt til Konica i 2005.