

## Handlingspl



# Handlingsplan for risikovillig kapital



## Handlingsplan for risikovillig kapital

Publikationen kan bestilles hos:  
Schultz Information  
Herstedvang 12  
DK-2620 Albertslund

Telefon: 43 63 23 00  
E-mail: Schultz@schultz.dk

Publikationen kan også hentes på ministeriets hjemmeside  
[www.oem.dk](http://www.oem.dk)

Oplag: 2.000  
Pris: 50,00 kr. inkl. moms

ISBN: 87-7862-206-9  
ISBN: Elektronisk udgave 87-7862-207-7

Design: Datagraf Auning AS

Trykt i Danmark, januar 2005 af:  
Datagraf Auning AS

Økonomi- og Erhvervsministeriet  
Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K  
Telefon: 33 92 33 50  
E-mail: [oem@oem.dk](mailto:oem@oem.dk)  
Hjemmeside: [www.oem.dk](http://www.oem.dk)





# Indholdsfortegnelse

Forord .....	5
Kapitel 1. Styrket adgang til risikovillig kapital .....	7
1.1 Indledning .....	8
1.2 Styrkede rammer for kapitalmarkedet .....	9
1.3 Initiativer til at styrke adgangen til risikovillig kapital ...	17
Kapitel 2. Det danske marked for risikovillig kapital .....	19
2.1 Indledning .....	20
2.2 Størrelsen af markedet for risikovillig kapital i Danmark .....	23
2.3 Forudsætninger for et velfungerende marked for risikovillig kapital .....	26
Kapitel 3. Initiativkatalog .....	29
3.1 Flere aktive investeringer fra pensionssektoren .....	30
3.2 Flere investeringer fra private investorer .....	36
3.3 Styrket fokus på kommercialisering af nye idéer .....	39
Fælleserklæring fra regeringen, Forsikring & Pension, ATP og LD om investeringer i noterede aktier .....	43



# Forord

For at Danmark kan blive et førende vækst-, viden- og iværksætter-samfund er det vigtigt med et velfungerende marked for risikovillig kapital. Risikovillig kapital er vigtig, når eksisterende virksomheder fx skal i gang med at udvikle nye produkter og ydelser. Iværksættere har også brug for finansiering til start af nye virksomheder. Adgangen til risikovillig kapital er med andre ord en forudsætning for den udvikling og fornyelse i erhvervslivet, der skal sikre Danmarks fremtidige vækst og beskæftigelse.

Regeringen har i 2004 ført en dialog med investorer og erhvervsliv med fokus på at bringe Danmark i front, når det gælder adgangen til nem og konkurrencedygtig finansiering. Her har bl.a. pensionsinstitutter, private investorer, iværksættere og innovationsmiljøer givet deres bud på, hvordan vi styrker adgangen til risikovillig finansiering.

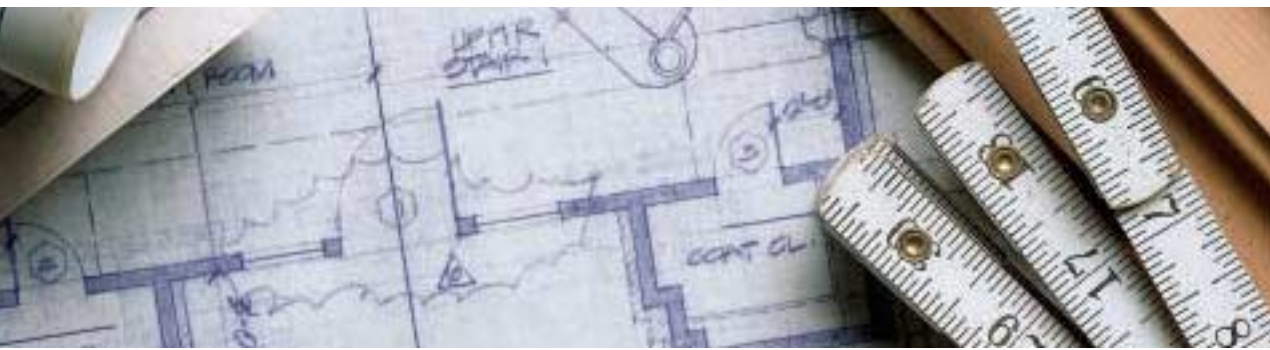
Regeringens mål er, at Danmark i 2010 skal have et af Europas bedst fungerende markeder for risikovillig kapital. Med afsæt i dialogen fremlægger regeringen nu sin handlingsplan for risikovillig kapital. Den indeholder i alt 10 initiativer, der bl.a. skal bane vejen for flere risikovillige investeringer fra pensionsinstitutter og private investorer. Det er initiativer, der skal sikre et markant løft på markedet for risikovillig kapital.

*Regeringen*



# Kapitel 1

## Styrket adgang til risikovillig kapital





# Kapitel 1

## Styrket adgang til risikovillig kapital

### 1.1 Indledning

Adgangen til risikovillig kapital er vigtig for såvel nye som eksisterende virksomheder. Danske virksomheder har brug for kapital, når produktionen skal udvides, når der skal satses innovativt på nye produkter og ydelser, og når der skal gennemføres generationsskifte og virksomhedsopkøb. Og iværksættere har behov for risikovillig kapital til at omsætte nye idéer til nye virksomheder. Kort sagt er adgangen til risikovillig kapital en forudsætning for den udvikling og fornyelse i erhvervslivet, der er grundlaget for fremtidens vækst og arbejdspladser.

Derfor er det regeringens mål, at Danmark i 2010 skal have et af Europas bedst fungerende markeder for risikovillig kapital. Det er afgørende for, at vi kan blive et førende vækst-, viden- og iværksættersamfund.

I de seneste år er der taget en række initiativer til at bringe Danmark i front inden for forskning, innovation og iværksætteri. Det er bl.a. sket gennem etableringen af Højteknologifonden. Der er desuden taget en række initiativer til at styrke rammevilkårene for start og drift af nye virksomheder.

Indsatsen begynder nu at bære frugt. Danskerne er blandt de flittigste til at etablere nye virksomheder, og meget tyder på, at vi er ved at udvikle en stærkere iværksætterkultur. Samtidig ser det ud til, at vi godt kan måle os med de førende lande, når det gælder kvaliteten af ny forskning. Der er med andre ord ikke tegn på, at der mangler gode idéer, eller at der er problemer med risikovilligheden.

Men samtidig tyder meget på, at vi i Danmark ikke helt får nok ud af de mange gode idéer og den stigende risikovillighed. Udfordringen er, at vi skal blive bedre til at omsætte de nye forskningsresultater og forretningsidéer til kommercielle succeser. Sammenlignet med mange an-





dre lande er der relativt få af de nye virksomheder, der kommer ind i et solidt vækstforløb. Det kan der være mange forklaringer på. Meget tyder på, at et velfungerende marked for finansiering er en særdeles vigtig forudsætning for, at flere nye virksomheder skaber vækst.

Det skyldes, at langt de fleste nye virksomheder med vækstpotentiale har brug for såkaldt klog kapital, dvs. at de både får tilført kapital og kompetencer – fx inden for markedsføring, ledelse og produktudvikling. Risikovillig kapital er med andre ord en forudsætning for at få flere vindervirksomheder, der er i stand til at skabe vækst og arbejdspladser.

I 2004 har regeringen ført en dialog med investorer og erhvervsliv med fokus på at bringe Danmark i front, når det gælder adgangen til nem og konkurrencedygtig finansiering. Her har bl.a. pensionsinstitutter, pengeinstitutter, private investorer, iværksættere og etablerede virksomheder givet deres bud på, hvor der er behov for at sætte ind.

Med handlingsplanen for risikovillig kapital præsenterer regeringen nu 10 konkrete initiativer, der vil føre til en markant styrkelse af markedet for risikovillig kapital. Målet er at bringe Danmark på niveau med lande som Storbritannien, Sverige og Holland, som i dag har nogle af de bedst fungerende markeder for unoterede aktier i Europa. Samlet set forventes initiativerne i handlingsplanen at bidrage til at forøge de samlede investeringer i unoterede aktier med ca. 30 mia. kr. frem til 2010.

Handlingsplanen for risikovillig kapital bygger videre på princippet om partnerskaber. Regeringen sætter ind på en række områder for at styrke rammerne for markedet for risikovillig kapital. Men gode rammevilkår gør det ikke alene. For at bringe Danmark i front, når det gælder adgangen til risikovillig kapital, er der samtidig behov for et aktivt engagement fra investorer og erhvervsliv.

## 1.2 Styrkede rammer for kapitalmarkedet

Forskellige virksomheder har behov for forskellige typer kapital. Mange iværksættere finansierer fx deres opstart gennem lån. For virksomheder, der har et stort kapitalbehov til udvikling af nye produkter og ydelser, vil det være mere relevant at få tilført risikovillig egenkapital. Det vil sige, at en investor skyder penge i virksomheden og samtidig erhverver ejerrettigheder.



I de senere år er der taget en række initiativer til at forbedre lånemulighederne for nystartede og mindre virksomheder og lette adgangen til generationsskifte. Regeringen har fx etableret en ny ordning med såkaldte Kom-i-gang lån til iværksættere med et mindre kapitalbehov. Dermed kan iværksættere både få lån med en statslig kaution og rådgivning om start og drift af egen virksomhed. Det er også blevet lettere at få adgang til Vækstkaution i forbindelse med generations- og ejerskifte. Og i foråret 2005 vil regeringen fremsætte lovforslag om virksomhedspant, som yderligere vil styrke virksomheders muligheder for at få adgang til lånekapital.

Nu er tiden inde til at sætte øget fokus på den anden del af markedet, nemlig markedet for risikovillig egenkapital. Her har regeringen taget et vigtigt skridt med etableringen af en Iværksætterfond, der skal investere i nye virksomheder med et stort kapitalbehov og et tilsvarende vækstpotentiale.

Men der er fortsat flere væsentlige udfordringer, hvis Danmark skal have et af Europas bedst fungerende markeder. Der tegner sig først og fremmest tre udfordringer:

- *For det første* vil kapitalmarkedet kunne styrkes markant, hvis en større del af den danske pensionsformue bruges til aktive investeringer i dansk erhvervsliv. Det kan bl.a. ske ved, at pensionsinstitutterne øger deres investeringer i unoterede aktier.
- *For det andet* vil et tættere samspil mellem private investorer – såkaldte business angels – og nye virksomheder kunne bane vejen for flere kommercielle succeser.
- *For det tredje* er en velfungerende infrastruktur for iværksættere afgørende for at fremme kommercialiseringen af nye forskningsresultater og forretningsidéer. Det handler om at koble de gode idéer med kompetent kapital.

Disse tre udfordringer har stået i centrum for dialogen med investorer og erhvervsliv med fokus på at styrke adgangen til nem og konkurrencedygtig finansiering. I det følgende redegøres kort for de tre udfordringer.



## Udfordring 1: Flere aktive investeringer fra pensionssektoren

En væsentlig del af opsparingen i Danmark sker via pensionsinstitutter. Pensionssektoren er samlet set den største investor i Danmark og har en særlig rolle at spille, når det gælder investeringer i nye danske virksomheder. Markedet for risikovillig kapital vil således kunne styrkes markant, hvis flere pensionsmidler bruges til aktive investeringer i dansk erhvervsliv.

I de konkrete investeringsbeslutninger må pensionsinstitutterne først og fremmest tænke på pensionsopsparerne. Det er afgørende at sikre et fornuftigt afkast af pensionsopsparingen.

En mere aktiv brug af pensionsformuen til investeringer i nye danske virksomheder vil være vigtig for at sikre et solidt afkast af den danske pensionsformue – også på længere sigt. Det fremtidige afkast afhænger nemlig af, at der også i de kommende år bliver skabt vækst og arbejdspladser i Danmark. Kort sagt handler det om at skabe en positiv cirkel, hvor flere risikovillige investeringer i dag danner grundlag for øget vækst i dansk økonomi fremover.

Hidtil har pensionsinstitutterne været tilbageholdende med at investere i innovative virksomheder gennem køb af unoterede aktier. Den seneste opgørelse viser, at pensionssektoren investerer lidt over en pct. af sin kapital i unoterede aktier. Det er betydeligt mindre end i fx USA og Storbritannien.

For at pensionsinstitutterne kan øge deres investeringer i nye danske virksomheder, er der flere ting, der skal være på plads.

*For det første* er der brug for bedre kanaler for investeringer i innovative virksomheder gennem køb af unoterede aktier. Set i forhold til de førende venturelande mangler vi i Danmark større, specialiserede venturefonde, der har særlige kompetencer til investeringer i de tidlige faser af venturemarkedet. Der hvor nye virksomheder skal have kapital og kompetencer til at omsætte idéer til kommercielle succeser.

For at bane vejen for flere investeringer i de tidlige faser vil regeringen derfor sammen med pensionsinstitutter og andre private investorer etablere en ny kapitalstærk venturefond med solide investeringskompetencer.



*For det andet* er der behov for enklere regler for pensionsinstitutternes investeringer i noterede aktier. Det gælder bl.a. om at forenkle de skattemæssige vilkår for denne type investeringer.

*For det tredje* er det vigtigt, at investorerne har bedre muligheder for at købe og sælge noterede selskaber. I de førende venturelande er der etableret såkaldte alternative markedspladser, hvor det er både nemmere og billigere at blive noteret end på den eksisterende børs. Derved bliver det nemmere for mindre og mellemstore virksomheder at fremskaffe kapital til fx udvikling af nye produkter og idéer.

I dialogen med pensionssektoren var der særligt fokus på, at disse tre forudsætninger skal være på plads for, at pensionsinstitutterne kan øge investeringerne i nye danske virksomheder. Regeringen vil i den forbindelse igangsætte en række initiativer, jf. boks 1.1.

Boks 1.1. Oversigt over initiativer i handlingsplan for risikovillig kapital	
Udfordring 1:	Flere aktive investeringer fra pensionssektoren
Initiativ	Indhold
Fælleserklæring om flere investeringer i unoterede aktier	Regeringen har opnået enighed med pensionsbranchen om en fælleserklæring, hvor pensionsbranchen accepterer at øge investeringerne i unoterede aktier frem til 2010. Omvendt vil regeringen styrke rammerne for pensionsbranchens investeringer i noterede aktier ved bl.a. at indføre et nettoopgørelsesprincip.
En ny kapitalstærk venturefond	Regeringen vil i samarbejde med pensionsinstitutter og andre private investorer etablere en ny kapitalstærk venturefond i form af et offentligt-privat partnerskab. Ambitionen er gennem en delvis privatisering af Vækstfonden at skabe en venturefond med et samlet kapitalgrundlag på 3-4 mia. kr.



<b>Etablering af alternative markedspladser i Danmark</b>	Regeringen vil skabe rammerne for etablering af alternative markedspladser målrettet mod fx mindre virksomheder, der står over for fornyelse, omstilling eller generationsskifte. På baggrund af det nye lovgrundlag forventes Københavns Fondsbørs at etablere en alternativ markedsplads i 2005.
<b>Skattefradrag for investeringer i noterede aktier</b>	Der indføres et midlertidigt skattefradrag for pensionsinstitutter, der investerer i selskaber optaget til handel på Fondsbørsens alternative markedsplads. Initiativet skal styrke interessen for at investere på den alternative markedsplads i opstartsfasen – dvs. bruges til at kickstarte den ny markedsplads.
<b>Enklere regler for erhvervsudviklingsforeninger</b>	Reglerne for erhvervsudviklingsforeninger gøres mere fleksible, så det bliver mere attraktivt for bl.a. pensionsinstitutter at anvende disse foreninger til investeringer i noterede selskaber.

## Udfordring 2: Flere investeringer fra private investorer

I de lande, der har de bedst fungerende markeder for risikovillig kapital, spiller private investorer – i form af business angels – en vigtig rolle for udviklingen af nye virksomheder. Business angels er enkeltpersoner, der bidrager med kapital og kompetencer til kommercialiseringen af nye forretningsidéer.

Ofte vil det være erfarne erhvervsfolk med ledelseserfaring, der vælger at engagere sig i udvikling af nye virksomheder gennem aktivt ejerskab. En undersøgelse blandt danske business angels viser, at hovedparten af de adspurgte selv har været iværksættere – ofte såkaldte “serie-iværksættere”, der har startet adskillige virksomheder.<sup>1</sup>

Koblingen af erfarne erhvervsfolk og iværksættervirksomheder er ofte den kombination, som resulterer i et succesfuldt forløb. Ud over at bidrage med kapital og kompetencer kan business angels også give virksomheden en vigtig “blåstempling”, der kan være med til at bane vejen for kommende investeringer.

<sup>1</sup> Vækstfonden, *Business Angels i Danmark*, 2002.



Set i forhold til førende venturelande har vi imidlertid ikke nogen særlig veludviklet business angels-kultur i Danmark. En af forklaringerne kan være, at relativt få danskere har opsparret tilstrækkeligt med frie midler til at optræde som business angels. Der kræves typisk betydelige investeringer i de indledende faser for at få en ny virksomhed med stort vækstpotentiale på sporet.

En mere aktiv brug af den opsparing, der ligger i rate- og kapitalpensioner, vil kunne bane vejen for flere risikovillige investeringer. Det kan konkret ske ved at åbne mulighed for, at rate- og kapitalpensionsmidler kan investeres i unoterede aktier. I boks 1.2. gives en oversigt over de konkrete initiativer.

Boks 1.2. Oversigt over initiativer i handlingsplan for risikovillig kapital	
Udfordring 2: Flere investeringer fra private investorer	
Initiativ	Indhold
Investering af rate- og kapitalpensionsmidler i unoterede aktier	Regeringen åbner mulighed for, at private kan investere rate- og kapitalpensionsmidler i unoterede aktier. Initiativet sigter mod, at flere erfarne erhvervsfolk kan fungere som business angels og derved investere i mindre og mellemstore virksomheder i Danmark.
Bedre vilkår for business angels-investeringer <sup>2</sup>	For at styrke rammerne for business angels-investeringer overvejes det at etablere en depotordning for folk, som sælger deres virksomhed. Idéen er, at aktive erhvervspeople fortsat kan anvendes til at skabe nye virksomheder uden at skulle beskattes først. Derudover overvejes det at indføre fradrag for tab på kaution i forbindelse med virksomhedsetablering. Kaution kan være et effektivt alternativ til en direkte investering i en ny virksomhed.

<sup>2</sup> Der udarbejdes en analyse af mulighederne for at gennemføre forslaget om fradrag for tab på kaution samt forslaget om en depotordning for folk, som sælger deres virksomhed.



### Udfordring 3: Styrket fokus på kommercialisering af nye idéer

En stærk infrastruktur for kommercialisering er vigtigt for, at nye idéer kan blive omsat til levedygtige virksomheder – og dermed skabe vækst og arbejdspladser. Ligesom det offentlige kan styrke mobiliteten og påvirke trafikmønstret ved at udbygge den trafikale infrastruktur, kan en stærk infrastruktur for kommercialisering skabe bedre basis for nye levedygtige virksomheder.

Kommercialisering af ny viden kan foregå på mange forskellige måder. Der kan fx være tale om, at en virksomhed udvikler et nyt produkt på grundlag af en ny viden, ny teknologi eller en efterspørgsel fra kunderne. Det kan handle om, at en forskningsinstitution sælger en ny opfindelse til en virksomhed, fx i form af et patent eller en licens. Eller det kan dreje sig om en iværksætter, der starter egen virksomhed på baggrund af en ny forretningsidé eller et nyt forskningsresultat.

I Danmark involverer arbejdet med kommercialisering en lang række private og offentlige aktører, fx videninstitutioner, patentbureauer, private rådgivere, innovationsmiljøer og investorer. Typisk spiller de offentlige videninstitutioner en vigtig rolle i starten af processen, hvor den vigtigste opgave er at udvikle og modne nye idéer og opfindelser. Den private sektors engagement vokser i takt med, at idéen nærmer sig markedet.

Udfordringen er at sikre en effektiv infrastruktur, som kan understøtte hele processen med kommercialisering af ny viden – lige fra at idéerne opstår, til erhvervslivet bringer dem i anvendelse. I de senere år er der taget en række initiativer til at styrke infrastrukturen for kommercialisering af ny viden. Det er bl.a. sket gennem forskerpatentloven, nyorienteringen af innovationsmiljøerne, lov om teknologioverførsel og styrket privat rådgivning til iværksættere.

Men meget tyder på, at vi kan få endnu mere ud af indsatsen set i forhold til, hvor mange vækstvirksomheder der reelt bliver etableret. På den baggrund tager regeringen initiativ til yderligere at styrke rammerne for kommercialisering af ny viden. Det skal bl.a. ske ved, at det bliver lettere for investorer og erhvervsliv at få indblik i de nye forskningsresultater, der udspringer af danske videninstitutioner som fx universiteterne. Derudover vil regeringen fremme overførslen af ny teknologi fra forskningsinstitutioner til erhvervslivet og styrke rammerne for, at



studerende og forskere kan arbejde med kommercialisering af nye forretningsidéer. Boks 1.3. giver en oversigt over de konkrete initiativer.

Boks 1.3. Oversigt over initiativer i handlingsplan for risikovillig kapital	
Udfordring 3:	Styrket fokus på kommercialisering af nye idéer
Initiativ	Indhold
Kommercialisering af nye opfindelser	Regeringen vil medfinansiere et antal pilotprojekter, der skal fremme udviklingen af nye koncepter for teknologioverførsel. Målet er at fremme kommercialiseringen af lovende forskningsresultater.
Nemmere adgang til forskerpatenter	Det skal være lettere for investorer og virksomheder at danne sig et overblik over den nye viden, der produceres og patenteres ved offentlige forskningsinstitutioner, fx universiteterne.
Etablering af væksthuse	Der etableres væksthuse, hvor studerende og forskere kan arbejde med kommercialisering af nye forretningsidéer. Det kan bl.a. ske i samarbejde med erfarne erhvervsfolk, som kan give sparring og rådgivning omkring udvikling af forretningskoncept, forretningsplan mv.





## 1.3 Initiativer for at styrke adgangen til risikovillig kapital

Med handlingsplanen for risikovillig kapital igangsætter regeringen 10 konkrete initiativer, der skal styrke adgangen til risikovillig kapital for dansk erhvervsliv. Boks 1.4 giver en samlet oversigt over initiativerne i handlingsplanen.

Boks 1.4. Samlet oversigt over initiativer i handlingsplan for risikovillig kapital	
<a href="#">Læs mere ...</a>	
<b>Udfordring 1: Flere aktive investeringer fra pensionssektoren s. 30</b>	
1.	Fælleserklæring om flere investeringer i unoterede aktier s. 31
2.	Etablering af en ny kapitalstærk venturefond s. 32
3.	Etablering af alternative markedspladser i Danmark s. 33
4.	Skattefradrag for investeringer i unoterede aktier s. 34
5.	Enklere regler for erhvervsudviklingsforeninger s. 35
<b>Udfordring 2: Flere investeringer fra private investorer s. 36</b>	
6.	Investering af rate- og kapitalpensionsmidler i unoterede aktier s. 37
7.	Bedre vilkår for business angels-investeringer <sup>3</sup> s. 38
<b>Udfordring 3: Styrket fokus på kommercialisering af nye idéer s. 39</b>	
8.	Kommercialisering af nye opfindelser s. 40
9.	Nemmere adgang til forskerpatenter s. 41
10.	Etablering af væksthuse s. 42

<sup>3</sup> Der udarbejdes en analyse af mulighederne for at gennemføre forslaget om fradrag for tab på kaution samt forslaget om en depotordning for folk, som sælger deres virksomhed.



# Kapitel 2

## Det danske marked for risikovillig kapital





# Kapitel 2

## Det danske marked for risikovillig kapital

### 2.1 Indledning

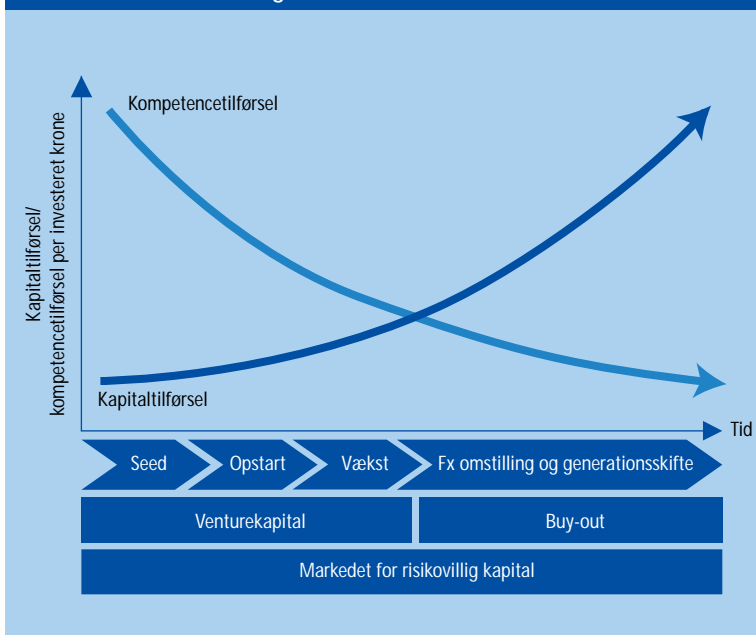
Markedet for risikovillig kapital er afgørende for virksomhedernes evne til at skabe vækst og arbejdspladser, og meget tyder på, at betydningen er vokset i de senere år. Det er der flere årsager til.

*For det første* skærpes kravene til virksomhederne om udvikling og fornyelse i disse år som følge af globaliseringen. Virksomhederne er nødt til at være innovative for at kunne klare sig i konkurrencen, og kravene til finansiering er derfor stigende. Her spiller risikovillig kapital en vigtig rolle. Det skyldes, at den er kendetegnet ved, at investor er villig til at påtage sig en ekstra risiko mod at få del i gevinsten. Risikovillig kapital er derfor velegnet til at finansiere fornyelse og omstilling.

*For det andet* er det vigtigt for virksomhederne at få tilført forretningsmæssige kompetencer og erfaring – ikke mindst for nye virksomheder. Erfaringer viser, at kapital, der kombineres med tilførsel af kompetencer, er mest effektiv til at skabe vækstvirksomheder. For eksempel er en innovativ iværksætter ofte ekspert inden for sit felt, men mangler i mange tilfælde viden om at drive virksomhed. Det kan derfor være uhyre vigtigt for virksomhedens overlevelse og vækst, at den ud over kapital får tilført forretningsmæssige kompetencer inden for salg, marketing, ledelse mv. Det kan fx ske ved, at en erfaren erhvervsmand går aktivt ind i virksomheden og deltager i ledelsen af virksomheden eller giver sparring i forbindelse med de afgørende beslutninger samtidig med, at han eller hun investerer i virksomheden.

Behovet for kapital og kompetencer varierer imidlertid afhængigt af, hvilket udviklingstrin en virksomhed er på. Det er søgt illustreret i figur 2.1.

Figur 2.1. Illustration af kapital- og kompetencetilførsel til virksomheder i forskellige faser



Kilde: Økonomi- og Erhvervsministeriet

I de tidlige faser spiller tilførslen af kompetencer en relativt stor rolle, mens kapitalbehovet er mindre. Når virksomheden efterfølgende har fået sin organisering og ledelse på plads, og produktionen er i gang, falder behovet ofte for tilførsel af kompetencer. Samtidig er der imidlertid en tendens til, at kapitalbehovet øges, hvis virksomheden vil udvikle nye produkter, udvide sin produktionskapacitet eller gå ind på nye markeder. Kapital, der tilføres i de tidlige faser, hvor der lægges stor vægt på tilførsel af kompetencer, betegnes ofte som venturekapital.

I mere modne virksomheder går kapitalen som regel til omstilling og fornyelse. Det sker ofte ved, at nye investorer køber sig ind i virksomheden, eller at der sker et egentligt ejerskifte. Samtidig er kapitalbehovet ofte betydeligt. Kompetencen tilføres som regel gennem deltagelse i virksomhedens bestyrelse. Kapital, der tilføres i de senere faser, betegnes ofte som 'buy-out-kapital'.

De forskellige former for kapital er nærmere beskrevet i boks 2.1.

## Boks 2.1. Forskellige former for kapital

Risikovillig kapital er typisk forbundet med egenkapital, der tilføres virksomhederne, før de børsnoteres. Der er med andre ord tale om, at investor køber noterede aktier i virksomheder, dvs. aktier som i modsætning til de noterede aktier ikke handles på de traditionelle børser som fx Fondsbørsen.

Risikovillig kapital opdeles traditionelt i venturekapital og buy-out kapital. Venturekapital tilføres virksomhederne i de tidlige faser i forbindelse med opstarten og den første ekspansion af virksomheden. Ofte skelnes derfor mellem seed-, opstarts- og vækstkapital. Seed- og opstartskapital omfatter finansiering af idé- og produktudvikling samt opstart af virksomheden. Vækstkapital omfatter de senere faser, hvor virksomheden er begyndt at give et positivt afkast til investorerne og fokuserer på vækst.

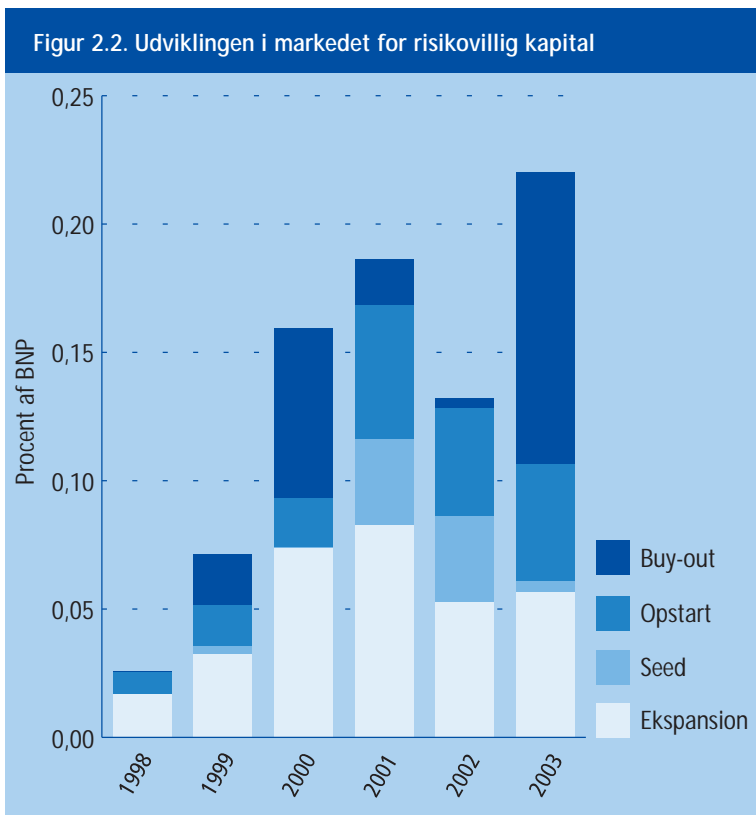
Buy-out kapital tilføres mere modne virksomheder til fx udvikling eller omlægning af virksomheden. Der vil som regel være behov for større kapitaltilførsler end i de tidlige faser. Til gengæld har virksomheden som regel opbygget forretningskompetencer, og der er derfor i mindre grad behov for, at investor tilfører kompetencer. Buy-out kapital kan opdeles i supplerende kapital (replacement) og buy-out/buy-in kapital, der bl.a. omfatter generationsskifte.

Derudover kan andre kapitalformer – herunder lånefinansiering – også ses som en del af markedet for risikovillig kapital. Det kan her nævnes, at adgangen til lånefinansiering er styrket gennem Vækstkaution og Kom-i-gang-lån. Vækstkaution og Kom-i-gang-lån er lånegarantiordninger, hvor staten går ind og stiller en delvis garanti for pengeinstitutternes udlån til opstart af ny virksomhed samt udvikling og omstilling af eksisterende virksomheder.

*Den tredje årsag, til at risikovillig kapital har betydning for vækst og skabelse af arbejdspladser i virksomhederne, er, at risikovillig kapital som regel også er tålmodig kapital – særligt i de tidlige faser. Opstart af ny virksomhed, udvikling af et produkt eller omstilling af en virksomhed tager tid, og der går som regel mange år, før det viser sig, om anstrengelserne bærer frugt. Usikkerheden og en lang tidshorizont betyder, at investor må være risikovillig og tålmodig. Til gengæld må virksomheden acceptere at dele gevinsten med investor.*

## 2.2 Størrelsen af markedet for risikovillig kapital i Danmark

Samlet set er det danske marked for risikovillig kapital steget kraftigt i de senere år målt ved de årlige investeringer. I 1998 var de årlige investeringer i Danmark godt 0,03 pct. af BNP, mens de i 2003 udgjorde 0,22 pct. af BNP svarende til godt en syvfoldning, jf. figur 2.2.



Kilde: EVCA Yearbook (1999-2004)

Særligt markedet for risikovillig kapital i de tidlige faser (seed- og opstartsinvesteringer) er vokset i de senere år, og det har betydet, at væsentligt flere iværksættere har fået bedre adgang til risikovillig kapital. På det seneste er investeringerne imidlertid faldet lidt – særligt i de helt tidlige faser – formentlig som følge af, at investorerne efter dotcom-bølgen har valgt at investere lidt mere sikkert i mere modne virksomheder.



Væksten i investeringerne i de tidlige faser skyldes i høj grad en bevidst offentlig satsning på at forbedre venturemarkedet i disse faser. Formålet er at bidrage til at udvikle markedet for derved at skabe grundlaget for større private investeringer.

Ventureinvesteringer er kendetegnet ved at være dyre per investeret krone, fordi det kræver en betydelig indsats at vurdere den enkelte investering. Samtidig kræver indsatsen et betydeligt branchekendskab og erfaring i at investere i nye virksomheder.

Investeringer i de tidlige faser er derfor forbundet med risiko, men giver samtidig mulighed for en betydelig gevinst. Erfaringerne fra fx det amerikanske venturemarked viser, at der kan drives venturefonde, som kan levere et afkast, der står mål med den større risiko. Disse fonde har ofte en lang erfaring i at investere i nye virksomheder og en størrelse, der gør dem i stand til at opbygge den nødvendige ekspertise. Det skal dog bemærkes, at der også i USA er et betydeligt offentligt engagement i de tidlige faser.<sup>4</sup>

Den offentlige indsats har derfor fokuseret på at supplere den private kapital og samtidig sikre, at der opbygges flere kompetencer på venturemarkedet.

I dag sker de offentlige investeringer dels gennem Vækstfonden, dels gennem innovationsmiljøerne.<sup>5</sup> I de senere år har Vækstfonden og innovationsmiljøerne samlet set stået bag mere end to tredjedele af seedinvesteringerne i Danmark.

For markedet for risikovillig kapital som helhed stod Vækstfonden selv og i samarbejde med private investorer for godt 22 pct. af investeringerne i 2003.<sup>6</sup>

Ser man på investeringer i de *senere faser* (ekspansion) og i etablerede virksomheder (buy-out investeringer), har der også her været en betydelig vækst i investeringerne. Særligt i 2003 blev investeringerne i etablerede virksomheder øget kraftigt.

<sup>4</sup> FORA, *Et benchmark studie af venturemarkedet – hvad kan Danmark lære?*, juni 2004.

<sup>5</sup> Innovationsmiljøernes investeringer indgår ikke i EVCA's opgørelse af ventureinvesteringerne.

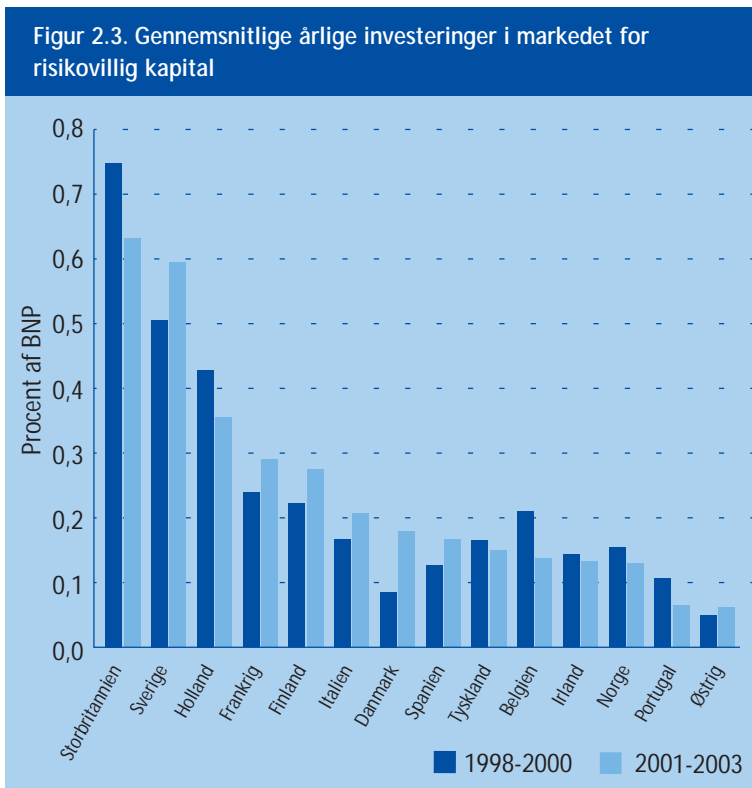
<sup>6</sup> Jf. Vækstfondens, *Det danske marked for venturekapital og buy-out (2003 og 2004)*. Det skal bemærkes, at Vækstfondens opgørelse af ventureinvesteringerne ikke er direkte sammenlignelig med EVCA's opgørelse. Fx medregner EVCA ikke innovationsmiljøernes investeringer.



Det er tegn på at markedet for risikovillig kapital er blevet mere modent. Stigningen kan delvis forklares med investorerens ønske om at investere mere sikkert. Men stigningen kan formentlig også forklares af den positive udvikling, der har været på venturemarkedet i de senere år. Det har skabt en række nye virksomheder, der nu har brug for mere privat kapital til at komme videre i deres udvikling.

Stigningen i markedet for risikovillig kapital i de senere år har betydet, at Danmark er gået fra at have et af de mindste markeder for risikovillig kapital i Europa til at ligge i mellemgruppen af landene, jf. figur 2.3. Særligt i de tidlige faser (seed og opstart) har Danmark forbedret sin position især gennem en styrket offentlig indsats.

Ser man på Danmarks samlede placering med hensyn til risikovillig kapital, er der dog stadig et stykke op til de bedste europæiske lande som fx Storbritannien, Sverige og Holland.



Anm.: Omfatter både venture- og buy-out investeringer.

Kilde: EVCA Yearbook 1999-2004.



## 2.3 Forudsætninger for et velfungerende marked for risikovillig kapital

For at bringe Danmark i front på iværksætter- og ventureområdet er det lidt firkantet sagt vigtigt, at vi både har gode forretningsprojekter og kompetent kapital – og ikke mindst, at projekter og kapital mødes på de rigtige tidspunkter.

Markedet for risikovillig kapital kan ses som en kæde bestående af en række forskellige led. Det er vigtigt, at hvert enkelt led i kæden fungerer optimalt for, at hele markedet kan fungere. Det gælder lige fra starten, hvor den nye virksomhed skal have finansieret udvikling af en idé frem til den etablerede virksomhed, der skal finansiere produktudvikling eller et generationsskifte. Hvis der er et svagt led i kapitalkæden, vil det påvirke de øvrige led i kæden. Hvis der eksempelvis opstår et hul imellem den tidlige finansiering og det etablerede venturemarked, vil det påvirke hele markedet for risikovillig kapital, fordi færre virksomheder klarer sig igennem de første år.

Spørgsmålet er, hvor de svage led i kæden findes: Har vi tilstrækkeligt med perspektivrige forretningsprojekter og virksomheder? Og har vi den nødvendige kompetente kapital for at have et af Europas bedst fungerende markeder for risikovillig kapital?


### **Behovet for perspektivrige projekter**

Der er ikke tegn på, at vi i Danmark udvikler færre perspektivrige idéer og forretningsprojekter, end det er tilfældet i de førende venturelande. Meget tyder fx på, at kvaliteten af dansk forskning er i top målt på offentliggjorte artikler og citater. Danmark ligger pænt i international sammenhæng, når det gælder evnen til at udtage patenter af nye opfindelser.<sup>7</sup> Og der ser ud til at være grøde i den danske iværksætterkultur. En opgørelse af iværksætteraktiviteten viser, at vi i Danmark er gode til at skabe nye virksomheder.<sup>8</sup> Målt på opstarten af nye virksomheder ligger Danmark i top.

Samtidig vil de seneste års markante satsning inden for forskning og innovation bane vejen for, at der bliver skabt endnu flere nye opfindelser og idéer med forretningsmæssigt potentiale.

<sup>7</sup> OECD, *Science, Technology and Industry Outlook 2004*.

<sup>8</sup> Økonomi- og Erhvervsministeriet, *Vækstregørelse 04*, kapitel 8, 2004.



Dér hvor Danmark for alvor ser ud til at have en udfordring er, når det gælder evnen til at omsætte nye idéer til egentlige kommercielle succeser i form af nye virksomheder, der skaber vækst og arbejdspladser. Det er kun de færreste iværksættere, der får skabt et solidt vækstforløb. Lande som fx USA, Holland og Storbritannien klarer sig bedre, når det gælder nystartede virksomheder med høje vækstrater.<sup>9</sup>

I kapitel 3 beskrives en række nye initiativer, der skal styrke rammerne for kommercialisering af nye idéer.

### **Behovet for kompetent kapital**

Et velfungerende marked for risikovillig kapital kræver også kompetent kapital. Som beskrevet i afsnit 2.2 er det danske venturemarked vokset betydeligt i de senere år. Det danske venturemarked er dog stadig væsentligt mindre end i de lande, der har de største venturemarkeder. Særligt i de tidlige faser har Danmark forbedret sin position, men det skyldes i høj grad en stor offentlig indsats i disse faser.

Det er derfor afgørende i de kommende år i højere grad at tiltrække pensionsinstitutter og andre investorer fra den private sektor. Det kan bl.a. ske ved i større udstrækning at inddrage de private investorer i de tidlige faser gennem partnerskaber, hvor offentlige og private investorer samarbejder om at udvikle markedet. Private investorer vil ikke alene kunne bidrage med kapital, men også med kommercielle kompetencer, som er vigtige for at kunne skabe flere vækstvirksomheder. Set i forhold til de lande, der har de mest velfungerende markeder for risikovillig kapital, har vi i Danmark brug for bedre at kunne matche kapital og kompetencer.

Dialogen med pensionssektoren har særligt peget på to væsentlige udfordringer for at tiltrække flere private investorer. Det drejer sig *for det første* om at sikre en bedre overgang mellem de helt tidlige faser og det etablerede venturemarked. Det er et af kapitalkædens svage led. Der foretages mange investeringer i de tidlige faser i Danmark. Men meget tyder på, at investeringerne ofte ikke er store nok til at modne virksomhederne og bringe dem videre i kapitalkæden. Der mangler større, specialiserede venturefonde, som kan gå ind med mere kapital per investering og samtidig bidrage med kompetencer til virksomhederne. Bedre kanaler for investeringer i unoterede selskaber – i form af kapi-

<sup>9</sup> Nye tal viser, at der i USA er ca. 13 pct. af de nystartede virksomheder, der opnår en vækst i omsætning og beskæftigelse på mere end 60 pct. over en toårig periode. I Danmark er tallet ca. tre pct. af de nystartede virksomheder, jf. Økonomi- og Erhvervsministeriet, *Vækstredogelse 04*, kapitel 8, 2004.



talstærke venturefonde – vil samtidig gøre det nemmere for pensionsinstitutter og andre private investorer at øge deres investeringer på det danske marked.

I den forbindelse peger dialogen med pensionssektoren også på vigtigheden af at skabe bedre rammer for flere business angels. Business angels er erfarne erhvervsfolk, der investerer i virksomheder og samtidig stiller deres viden og kompetencer til rådighed.

*For det andet* drejer det sig om at skabe bedre mulighed for mindre og mellemstore virksomheder i de senere faser for at skaffe risikovillig kapital. I udlandet spiller såkaldte alternative markedspladser en betydelig rolle i kapitalformidlingen. Det er markedspladser for handel med aktier, hvor det er nemmere og billigere at blive noteret end på den eksisterende børs. I Danmark er disse markeder indtil videre meget små. Det er derfor vigtig at skabe en alternativ markedsplads i Danmark, der kan spille en betydelig rolle som formidler af kapital til mindre og mellemstore virksomheder.

Samtidig vil en alternativ markedsplads skabe grundlag for større buy-out-investeringer, fordi det forbedrer investorernes muligheder for at komme af med investeringerne igen og frigøre kapital til nye investeringer. Med andre ord styrkes exitmulighederne.

I det følgende kapitel beskrives 10 nye initiativer, der skal bidrage til at skabe et mere velfungerende marked for risikovillig kapital. Det handler kort sagt om at styrke rammerne for, at de gode forretningsidéer matches med den kompetente kapital.

# Kapitel 3

## Initiativkatalog





# Kapitel 3

## Initiativkatalog

I det følgende præsenteres regeringens initiativer med henblik på at styrke adgangen til risikovillig kapital. Initiativerne har til formål at bane vejen for flere investeringer fra pensionssektoren, at øge investeringerne fra private investorer og at styrke kommercialiseringen af nye forskningsresultater og forretningsidéer.

### 3.1 Flere aktive investeringer fra pensionssektoren

For at Danmark skal nå målet om at have et af Europas bedst fungerende markeder for risikovillig kapital, er der behov for en øget inddragelse af privat kapital og kompetence. En vigtig forudsætning herfor er, at en større andel af pensionssektorens aktiver investeres i unoterede virksomheder. Regeringen tager derfor en række initiativer, der forbedrer pensionssektorens rammer for at investere i unoterede aktier og skaber bedre kanaler for at foretage risikovillige investeringer.



## 1. Fælleserklæring om flere investeringer i unoterede aktier og enklere skatteregler for pensionsinstitutterne

### Formål

Den danske pensionssektors investeringer skal i højere grad ud at arbejde i innovative virksomheder og dermed bidrage til øget vækst og beskæftigelse.

### Indhold

Som en del af handlingsplanen har regeringen opnået enighed med Forsikring & Pension, ATP og LD om en fælleserklæring om pensionssektorens fremtidige investeringer i unoterede aktier.

Fælleserklæringen indebærer, at regeringen vil fremsætte forslag om at forenkle beskattningen af pensionsinstitutternes investeringer i unoterede aktier ved indførelse af et nettoopgørelsesprincip.

Pensionsbranchen vurderer, at komplicerede beskattningsregler har været en barriere for at investere i unoterede aktier. Indførelsen af nettoopgørelsesprincippet vil være en væsentlig forudsætning for, at pensionsinstitutterne i de kommende år øger deres investeringer i unoterede aktier. Det forventes, at dette vil medføre en fordobling af investeringerne i unoterede aktier frem mod 2010.

Indførelse af et nettoopgørelsesprincip har betydning for pensionssektorens investeringer i venture- og private equity fonde, som ofte foretages gennem kommanditselskaber (såkaldte skattetransparente enheder). Som reglerne er i dag, skal det enkelte pensionsinstitut til brug for beskattningen opgøre afkastet af hver enkelt investering foretaget gennem kommanditselskabet. Ved at indføre et nettoopgørelsesprincip bliver det muligt for det enkelte pensionsinstitut at opgøre det samlede afkast af de investeringer, der er foretaget gennem kommanditselskabet. Det vil indebære en administrativ lettelse for pensionsinstitutterne og gøre det lettere at investere i unoterede aktier.

### Tidshorisont

Et lovforslag vedrørende nettoopgørelsesprincippet forventes fremsat i folketingsåret 2005/2006.



## 2. Etablering af en ny kapitalstærk venturefond

### Formål

Formålet er at videreudvikle det danske venturemarked på markeds-mæssige vilkår ved at skabe en ny kapitalstærk venturefond.

### Indhold

Regeringen vil i samarbejde med pensionsinstitutter og andre private investorer søge at etablere en ny kapitalstærk venturefond. Ambitionen er gennem en delvis privatisering af Vækstfonden at skabe en venturefond med et samlet kapitalgrundlag på 3-4 mia. kr. Staten vil via Vækstfonden indskyde op til 1,5 mia. kr. i venturefonden, mens hovedparten af midlerne skal komme fra pensionsinstitutter mv.

De erhvervsfremmeopgaver, der i dag varetages af Vækstfonden, vil blive videreført. Det gælder fx Vækstkaution og Kom-i-gang lån til iværksættere.

Gennem etableringen af et offentligt-privat partnerskab skal det sikres, at den ny venturefond får fokus på investeringer i de tidlige faser, hvor der fortsat er behov for at videreudvikle markedet for risikovillig kapital. Den nye offentlig-private fond skal sikre et løft i investeringerne i de tidlige faser af det danske venturemarked, hvor der er brug for øget inddragelse af privat kapital og kompetence.

Internationale erfaringer tyder på, at det er afgørende, at ventureinvesteringer i de tidlige faser har en betydelig volumen for at skabe nye vækstvirksomheder. Etableringen af en ny kapitalstærk venturefond med solide kompetencer vil derfor være et vigtigt bidrag til, at pensionsinstitutterne og andre private investorer øger deres investeringer i det danske venturemarked. Med etableringen af den nye offentlig-private fond skabes der grundlag for, at den private kapital får en mere fremtrædende rolle på markedet for risikovillig kapital, og at staten på sigt kan få mulighed for at trække sig ud.

### Tidshorisont

Der sigtes mod, at den nye offentlig-private fond etableres i foråret 2006.





### 3. Etablering af alternative markedspladser i Danmark

#### Formål

Det skal gøres lettere og billigere for mindre og mellemstore virksomheder at rejse risikovillig kapital på en alternativ markedsplads.

#### Indhold

Regeringen vil skabe rammerne for alternative markedspladser, hvor det er nemmere og billigere at blive noteret end på den eksisterende børs. Der er således mere lempelige regler vedr. oplysningsforpligtelser, etablering af insiderregister mv. På den baggrund vil Københavns Fondsbørs tage initiativ til at etablere en alternativ markedsplads i løbet af 2. halvår 2005.

Initiativet er inspireret af de positive erfaringer bl.a. fra den engelske markedsplads, AIM, som i de senere år har oplevet en stor tilgang af nye virksomheder.

For at sikre den fornødne investorinteresse vil der stort set gælde de samme regler for investorbeskyttelse som for regulerede børser som Københavns Fondsbørs. Det gælder fx forbud mod insiderhandel og kursmanipulation.

Københavns Fondsbørs lægger op til, at der skal stilles krav om prisstilleraftaler for de selskaber, som ønsker at blive optaget på markedspladsen. Det vil sige, at der bliver stillet løbende købs- og salgspriser, hvilket vil forbedre likviditeten og prisdannelsen.

For at fremme private investeringer på den alternative markedsplads vil regeringen samtidig skabe mulighed for, at private investorer kan investere rate- og kapitalpensionsmidler på den nye markedsplads. Det gennemføres ved en ændring af bekendtgørelsen om puljepension og andre skattebegünstigede opsparingsformer (puljebekendtgørelsen).

#### Tidshorisont

Forslag til ændring af lov om værdipapirhandel fremsættes i marts 2005 og forventes at få virkning fra juni 2005.



#### 4. Skattefradrag for investeringer i unoterede aktier

##### Formål

For at "kickstarte" markedet for investeringer i unoterede aktier indføres et midlertidigt skattefradrag for pensionsinstitutters investeringer i unoterede aktier.

##### Indhold

Erfaringerne fra andre lande viser, at når der etableres alternative markedspladser for unoterede aktier, er der behov for en kickstart fx gennem midlertidige skattefradrag eller lignende økonomiske incitament.

Derfor vil regeringen i perioden 2005-2008 indføre et skattefradrag, så det bliver muligt at fratække fem pct. af investeringer i selskaber, som er optaget til handel på den alternative markedsplads i beskatningsgrundlaget efter pensionsafkastbeskatningsloven. Fradraget kan dog maksimalt udgøre fem pct. af investorens samlede formue.

Skattefradraget for investeringer i unoterede aktier træder i stedet for den nuværende ordning for innovationsforeninger, som ikke vil blive videreført efter den 1. januar 2006.

##### Tidshorisont

Forslaget fremsættes februar 2005 og forventes at få virkning fra andet halvår 2005.



## 5. Enklere regler for erhvervsudviklingsforeninger

### Formål

Det skal være mere attraktivt for private og mindre pensionsinstitutter at anvende erhvervsudviklingsforeninger til at investere i unoterede aktier.

### Indhold

Erhvervsudviklingsforeninger er en form for investeringsforening, hvor investorer går sammen om at investere i unoterede aktier. Målgruppen er private, herunder mindre pensionsinstitutter, som ikke har den kritiske masse og kompetence, der skal til for selv at foretage direkte investeringer i unoterede selskaber.

Regeringen vil gøre det mere attraktivt at bruge erhvervsudviklingsforeninger til at investere i unoterede aktier. I dag er reglerne så restriktive, at erhvervsudviklingsforeninger kun anvendes i meget begrænset omfang.

Erhvervsudviklingsforeninger er fx tvunget til at afhænde deres beholdninger af unoterede aktier, efter at disse er blevet børsnoteret. Regeringen vil bl.a. lempe placeringsreglerne, så erhvervsudviklingsforeninger ikke skal afhænde store beholdninger af unoterede aktier efter en børsnotering.

Ligeledes vil det blive muligt for erhvervsudviklingsforeninger at indgå aftaler ("lock-up" aftaler) om længere afhændelsesperioder i forbindelse med salg af aktier. Det vil ligestille foreningerne med fx kommanditselskaber, der benyttes af de store pensionsinstitutter. Initiativet vil forbedre mulighederne for en succesfuld "exit" af investeringer i unoterede aktier.

### Tidshorisont

Der fremsættes lovforslag i andet halvår 2005 med virkning fra starten af 2006.



## 3.2 Flere investeringer fra private investorer

Mange forskellige faktorer kan have betydning for, om et land har en stærk business angels-kultur. Det gælder bl.a. skattereglerne, der har indvirkning på private investorers vilkår og incitamentet i forbindelse med investeringer i nye virksomheder.

Der vil ofte være tale om investeringer, der potentielt kan give et betydeligt afkast, men også er mere risikofyldte end fx investeringer i børsnoterede selskaber. Når en business angel skal tage en konkret investeringsbeslutning, kan de skattemæssige vilkår dermed være vigtige for vurderingen af, om det er værd at tage den risiko, der følger med. For at styrke den danske business angels-kultur vil regeringen skabe bedre rammer for privates investeringer i unoterede aktier.



## 6. Investering af rate- og kapitalpensionsmidler i noterede aktier

### Formål

Formålet er at forbedre rammerne for business angels-investeringer i Danmark, så mindre og mellemstore virksomheder kan få bedre adgang til klog kapital.

### Indhold

Som reglerne er i dag, må private gerne investere rate- og kapitalpensionsmidler i børsnoterede virksomheder. Derimod er mulighederne for at investere i nye, lovende virksomheder, som endnu ikke er børsnoterede på fondsbørsen, begrænsede.

Regeringen vil åbne for, at private kan investere rate- og kapitalpensionsmidler direkte i noterede aktier. Dermed ligestilles investeringer i noterede og noterede aktier.

Der er typisk større risiko ved at investere i noterede aktier i forhold til børsnoterede selskaber. Der er derfor et vigtigt forbrugerhensyn at tage højde for, når der gives adgang til at investere rate- og kapitalpensionsmidler i noterede aktier. Ordningen begrænses på den baggrund til personer med en stor pensionsopsparing, som har bedre råd til at påtage sig den større risiko. Det indebærer, at der kun kan investeres i noterede aktier for den del af pensionsopsparingen, der ligger over en mio. kr.

Initiativet vil forbedre adgangen til risikovillig kapital for mindre og mellemstore virksomheder og derved styrke business angels-kulturen i Danmark.

Forslaget skønnes at kunne øge de risikovillige investeringer med op til 10 mia. kr.

### Tidshorisont

Forslag om ændring af skattereglerne fremsættes i februar 2005. Derudover ændres bekendtgørelsen om puljepension og andre skattebegünstigede opsparingsformer (puljebekendtgørelsen).



## 7. Bedre vilkår for business angels-investeringer

### Formål

Det skal være lettere for erfarne erhvervsfolk at optræde som business angels og derved bidrage økonomisk til etablering af nye virksomheder.

### Indhold

Når en virksomhedsejer sælger sin virksomhed, opgøres virksomhedens udskudte skattebyrde, som så skal betales. Hvis virksomhedsejeren vil starte en ny virksomhed, kommer det i vid udstrækning til at ske for beskattede penge. For at skabe en bedre basis for etablering af nye vækstvirksomheder overvejes det at etablere en "depotordning", som sikrer en fortsat skatteudskydelse, hvis pengene reinvesteres i ny erhvervsaktivitet. Det vil betyde, at aktive erhvervspenge fortsat kan anvendes til at skabe flere, nye virksomheder uden at skulle beskattes først.

Derudover overvejes det at indføre fradragsret for tab på kaution i forbindelse med virksomhedsetablering. Kaution kan være et effektivt alternativ til en direkte investering i en nystartet virksomhed. Der kan fx være tale om, at en business angel støtter en iværksætter ved at kautionere for lån i stedet for at skyde penge direkte i selskabet og blive aktionær – som ved ventureinvesteringer.

Efter de gældende regler er der normalt ikke fradrag for tab på kaution ydet i forbindelse med virksomhedsetablering. Det gælder fx kautionstab for business angels. Dermed står de pågældende business angels i en dårligere situation, end hvis der var investeret i aktier.

### Tidshorisont

En arbejdsgruppe under Skatteministeriet vil gennemføre en analyse af mulighederne for at gennemføre de to beskrevne forslag. Resultatet af arbejdet vil foreligge i 2005.



### 3.3 Styrket fokus på kommercialisering af nye idéer

En stærk infrastruktur for kommercialisering er vigtigt for, at nye idéer kan blive omsat til levedygtige virksomheder – og dermed vækst og arbejdspladser. Meget tyder på, at vi kan få endnu mere ud af indsatsen set i forhold til, hvor mange vækstvirksomheder der reelt bliver etableret.

Derfor tager regeringen nu initiativ til yderligere at styrke rammerne for kommercialisering af nye forskningsresultater og forretningsidéer. Det handler bl.a. om at bane vejen for, at det bliver lettere for erhvervsliv og investorer at få indblik i de nye opfindelser, der bliver gjort på universiteterne.



## 8. Kommercialisering af nye opfindelser

### Formål

Initiativet skal bane vejen for, at flere idéer og opfindelser fra den offentlige forskning når frem til et stade, hvor de kan omsættes til forretningsmæssige succeser.

### Indhold

Mange idéer fra forskningen bliver aldrig afprøvet forretningsmæssigt. Baggrunden er på den ene side, at det ofte kniber med industrielle kunder til meget umodne opfindelser. På den anden side har man i forskningsmiljøerne hidtil savnet tid og penge til at udvikle idéer frem til et stade, hvor der kan tages patent.

Med den nye lov om teknologioverførsel har offentlige forskningsinstitutioner nu fået mulighed for at stifte og skyde kapital ind i selvstændige aktieselskaber. Disse selskaber kan på forskellige måder stå for kommercialisering af lovende forskningsresultater. Fx kan selskaberne alene eller sammen med private investorer etablere og investere i særlige datterselskaber for modning af nye opfindelser. Det kan fx ske ved, at en forsker i en afgrænset periode frikøbes til at modne sin idé. Eller det kan ske ved at projektansætte personale til formålet. Målet er at bane vejen for, at flere af de idéer, som opstår hos forskere eller studerende, kan udvikles og afprøves.

For at afprøve mulighederne i den nye lovgivning vil regeringen medfinansiere et antal pilotprojekter, der skal fremme udviklingen af nye koncepter for teknologioverførsel.

Der er i alt afsat ca. 60 mio. kr. i perioden 2004-2008 til en styrket indsats for teknologioverførsel ved offentlige forskningsinstitutioner. Heraf er der ultimo 2004 annonceret en første ansøgningsrunde på 30 mio. kr. til nye koncepter for teknologioverførsel.

### Tidshorisont

De første projekter igangsættes i foråret 2005.





## 9. Nemmere adgang til forskerpatenter

### Formål

Regeringen vil styrke markedsføringen af idéer og opfindelser fra den offentlige forskning over for indenlandske og udenlandske virksomheder og investorer.

### Indhold

Det skal være lettere for investorer og virksomheder at danne sig et overblik over den nye viden, der produceres og patenteres ved offentlige forskningsinstitutioner, fx universiteterne. Derfor vil der ske en udbygning af portalen [www.techtrans.dk](http://www.techtrans.dk), der har til formål at fungere som udstillingsvindue for danske forskerpatenter.

På [www.techtrans.dk](http://www.techtrans.dk) kan man i dag finde en oversigt over alle patenter og offentliggjorte patentansøgninger fra offentlige forskningsinstitutioner. En aktuel evaluering tyder på, at portalen kan få en større anvendelse ved at blive mere kunderettet og i højere grad at fokusere på at sælge patenterne over for potentielle investorer.

Bag portalen står samtlige patentaktive universiteter, sektorforskningsinstitutioner og sygehuse, der samarbejder i et nationalt netværk for teknologioverførsel. Der er for perioden 2005-2008 ydet tilsagn om medfinansiering af TechTrans-netværket på op til 3,5 mio. kr. årligt.

### Tidshorisont

Styregruppen for TechTrans-netværket påbegynder arbejdet i starten af 2005.



## 10. Etablering af væksthuse

### Formål

Formålet er at bane vejen for, at flere af de forretningsidéer, der opstår hos studerende og forskere, bliver omsat til kommercielle succeser.

### Indhold

Regeringen tager initiativ til at etablere væksthuse, hvor studerende og forskere kan arbejde med kommercialisering af nye forretningsidéer. Tanken er, at fx studerende skal have mulighed for i en periode – primært i sidste del af studiet – at udvikle og afprøve en produkt- eller forretningsidé. I væksthuset kan den studerende fx få stillet et kontor, laboratoriefaciliteter eller lignende til rådighed.

Samtidig skal den studerende have tilbudt vejledning og sparring om idé- og forretningsudvikling. Det kan fx ske ved, at erfarne erhvervsfolk og iværksættere bliver tilknyttet væksthuset og bidrager med rådgivning omkring udvikling af forretningskoncept, forretningsplan, produktudvikling mv.

Der er i 2004 gennemført en første ansøgningsrunde, hvor henholdsvis Danmarks Tekniske Universitet og Handels- og Ingeniørhøjskolen i Herning har vundet opgaven med at etablere væksthuse.

På Finansloven for 2005 er der yderligere afsat 17 mio. kr. i perioden 2005-2008 til etablering af væksthuse. Der gennemføres en ny ansøgningsrunde i første halvår af 2005.

### Tidshorisont

De første væksthuse etableres i starten af 2005.



# Fælleserklæring fra regeringen, F&P, ATP og LD - om investeringer i unoterede aktier

Danmark har brug for velfungerende finansielle markeder, hvor virksomhederne har adgang til nem og konkurrencedygtig finansiering. Adgangen til risikovillig kapital er særligt vigtig for nye, innovative virksomheder i de tidlige faser. Men risikovillig kapital er også vigtig for etablerede virksomheders omstilling og fornyelse.

Det danske marked for risikovillig kapital har været voksende de senere år. Men der er et potentiale for at udvikle markedet for unoterede aktier yderligere. Internationale erfaringer viser, at pensionskasser og livs-forsikringselskaber ofte spiller en vigtig rolle i den forbindelse.

Der er enighed om, at der er behov for at kanalisere yderligere pensionsmidler til risikovillige investeringer i dansk erhvervsliv med henblik på, at pensionselskaberne kan opnå et langsigtet, konkurrencedygtigt investeringsafkast.

Den danske pensionssektor investerer allerede i et vist omfang i unoterede aktier. Men der er behov for yderligere fokus på pensionsinstitutternes risikovillige investeringer. Pensionssektoren i Danmark investerer relativt mindre i unoterede aktier end i andre lande. I Danmark er lidt over 1 pct. af pensionskapitalen investeret i unoterede aktier, men en opgørelse af de 20 største danske pensionsinstitutter har vist, at den strategiske målsætning for sådanne investeringer ligger i intervallet 2-5 pct.

Derfor indledte økonomi- og erhvervsministeren i december 2003 en dialog med pensionssektoren om, hvordan de risikovillige investeringer i erhvervslivet fortsat kan understøttes og styrkes. Som led i denne dialog har regeringen haft nedsat tre arbejdsgrupper. Arbejdsgrupperne har peget på en række forslag, som kan forbedre vilkårene for at investere i unoterede aktier.



Regeringen vil som opfølgning herpå i folketingsåret 2005/06 bl.a. fremsætte lovforslag om, at der indføres et nettoopgørelsesprincip ved beskattning af pensionsinstitutternes afkast af investeringer i unoterede aktier.

Pensionsbranchen vurderer, at komplicerede beskatningsregler har været en barriere for at investere i unoterede aktier. Indførelsen af nettoopgørelsesprincippet vil være en væsentlig forudsætning for, at pensionsinstitutterne i de kommende år øger deres andel af investeringer i unoterede aktier. Pensionsbranchen anser det som et vigtigt skridt i retning af at kunne realisere deres strategiske målsætninger for investeringer i unoterede aktier, hvilket frem mod 2010 forventes at kunne medføre en fordobling af disse.

København, den 12. januar 2005

Signatur:

Økonomi- og erhvervsminister  
Bendt Bendtsen  
Økonomi- og Erhvervsministeriet

Skatteminister Kristian Jensen  
Skatteministeriet

Signatur:

Formand Jens Erik Christensen (F&P)  
Forsikring & Pension

Formand Jørgen Søndergaard (ATP)  
Arbejdsmarkedets Tillægspension

Formand Hans Jensen (LD)  
Lønmodtagernes Dyrtidsfond