

## Høringssvar

9. januar 2018

### Høringssvar vedr. forslag til lov om Vækstfonden

---

#### 1. Indledning

DVCA har fra Erhvervsministeriet fået lovforslag til Lov om Vækstfonden i høring. Høringsfristen er angivet til den 9. januar 2018.

Lovforslagets overordnede formål er at omdanne Vækstfonden til en selvstændig offentlig virksomhed – en SOV – og bidrage til finansiering af Nordsøaftalen af 22. marts 2017 mellem Regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Det Radikale Venstre og SF.

Som en del af lovforslaget er det hensigten at etablere hjemmel til, at Vækstfonden fremover kan udbetale overskud som udbytte til staten, jf. lovforslagets § 18. Den mulighed eksisterer ikke i dag, hvor overskud og renteindtægter indgår i Vækstfondens fortsatte finansiering af vækstvirksomheder.

Samtidig vil man med lovforslaget give Vækstfonden adgang til en statslig genudlånsordning med en bevillingsmæssig hjemmel på maksimalt 1 mia. kr., jf. lovforslagets § 17. Formålet er at sikre Vækstfondens aktiviteter i de tilfælde, hvor Vækstfondens likviditet kommer under pres i tilfælde af lavkonjunktur eller et frosset venturemarked.

Hensigten er, at loven skal træde i kraft den 1. juli 2018.

#### 2. DVCAs kommentarer til lovforslaget

DVCA bifalder, at der med lovforslaget skabes en stabil og langsigtet juridisk og forvaltningsmæssig ramme for Vækstfondens virksomhed. DVCA bakker derfor op om, at Vækstfonden omdannes til en selvstændig offentlig virksomhed.

Samtidig vil DVCA gerne knytte nogle bemærkninger til lovforslagets § 17, som er udformet på en måde, der skaber en stor grad af usikkerhed omkring Vækstfondens investeringer og som i værste fald kan have en utilsigtet negativ effekt på de virksomheder, som Vækstfonden investerer i eller sammen med. Af disse årsager foreslår DVCA bestemmelsen omformuleret, jf. nærmere i kommentarerne nedenfor.

##### 2.1. § 17 skader bl.a. Danmarks iværksættere og børsnoteringsklimaet i Danmark

Som det fremgår af lovforslagets § 17, kan Finansministeren fremover tillade Vækstfonden at optage et statsligt genudlån hos Danmarks Nationalbank på op til 1 mia. kr. Tilladelsen kan gives hvis:

*"Vækstfondens likviditet kommer under pres i tilfælde af lavkonjunktur eller et frosset venturemarked".*

Bestemmelsen er ny og skal ses i sammenhæng med den likviditetsforringelse som lovforslagets § 18 medfører, hvorefter Vækstfonden – som led i finansiering af Nordsøaftalen – fremover skal udbetale en del af sit overskud som udbytte til staten.

Men – og det ligger DVCA meget på sinde – så er det af afgørende betydning, at Vækstfonden får mulighed for at refinansiere sig på fornuftig vis og med den rette parlamentariske involvering, således at Vækstfonden kan fortsætte sine aktiviteter på uændret niveau. Det er ikke tilfældet med

formuleringen af §17 i sin nuværende form, hvilket i værste fald kan skade både iværksætterindsatsen og børsnoteringsindsatsen i Danmark samtidig med, at det går under den politiske radar, jf. følgende tre scenarier:

- **Scenarie 1: "Frosset venturemarked" forhindrer Vækstfonden i at finansiere sig**

Hvis der på et tidspunkt – som tilfældet var, da "dotcom-boblen" bristede i 2000 – opstår en kraftig korrektion på aktiemarkederne, der ikke umiddelbart forplanter sig til et konjunkturtilbageslag, men dog rammer de danske pensionskasser, da de er eksponeret mod både aktiemarkederne og mod alternativer, hvis prisfastsætning er tæt tilknyttet det noterede marked. I en sådan situation er det ikke urealistisk, at pensionskasserne reagerer ved at "gå kontant" og stoppe med at investere i alternativer (herunder venture- og kapitalfonde) indtil krisen er overstået.

Udfordringen for finansministeren er her, at der ikke findes en dækkende definition på et "frosset venturemarked" – er det hvis pensionskasserne stopper med at investere i alternativer som skitseret ovenfor? - hvormed det reelt ligger i hænderne på finansministeren alene at afgøre, hvorvidt venturemarkedet er "frosset" eller ej. Fra et såvel lavpraktisk, økonomisk som retssikkerhedsmæssigt perspektiv er dette uhensigtsmæssigt og kan i værste fald have som konsekvens, at Vækstfondens investeringsaktivitet går i stå, hvormed vækst- og iværksættervirksomheder vil opleve kapitalmangel, fordi bestemmelsen i §17 ikke er dækkende for det scenarie, man befinder sig i.

Ovennævnte scenarie vil – som reglerne er i dag – blive løst via et aktstykke i Folketingets Finansudvalg og dermed være underlagt parlamentarisk involvering. Dette vurderes at være en langt mere hensigtsmæssig løsning end den, som man har lagt op til i lovforslagets § 17, hvorefter det fremover være den til hver en tid siddende finansminister, der har ansvaret for at vurdere, hvorvidt der foreligger et "frosset venturemarked" der berettiger til, at Vækstfonden kan optage et statsligt genudlån hos Nationalbanken.

- **Scenarie 2. Lovgivningen forhindrer implementering af politisk definerede mål**

Et andet scenarie kan være, at Danmark befinder sig i et normalt konjunkturforløb, men har brug for Vækstfonden til at "kickstarte" en del af det finansielle marked, fx børsnoteringer i small- og midcap-markedet. Det antages, at der er bred politisk opbakning til scenariet, som ligger indenfor Vækstfondens vedtægtsmæssige formål og mission.

Hvis Vækstfondens likviditet i den givne situation er under pres, vil det i dag kunne løses via et aktstykke i Folketingets Finansudvalg og altså med parlamentarisk involvering.

Anderledes forholder det sig, hvis Folketinget vedtager lovforslagets § 17 i sin nuværende form. Efter denne er det således overladt til finansministeren – og altså udenom parlamentarisk involvering – at give Vækstfonden tilladelse til at optage et statsligt lån, hvilket i øvrigt kun kan ske i de tilfælde, hvor der samtidig er lavkonjunktur eller et frosset venturemarked.

- **Scenarie 3. Lovgivningen forhindrer tilpasset indsats**

Scenarie 3 er en variant af scenarie 2, idet Vækstfondens behov for kapital til at kickstarte det børsnoterede marked for small- og midcap ikke er 1 mia. kr. men i stedet 4 mia. kr. Også i dette scenarie er der bred politisk opbakning om forslaget, ligesom Vækstfondens likviditet er under pres uden, at det skyldes hverken lavkonjunktur eller et frosset venturemarked.

Heller ikke i dette tilfælde hjemler lovforslagets § 17 adgang til, at Vækstfonden kan få adgang til den fornødne kapital. Og det kan være en hastesag, hvis fx Vækstfonden skal

følge med i en stor kapitalrejsning i et porteføljeselskab. Erhvervsministeren vil derfor være tvunget til at hasteændre lovgivningen, hvis der skal løses op for Vækstfondens fastlåste situation.

### 3. Konklusion og anbefaling

Fra politisk side bør man være sig bevidst, at uanset bevæggrundene for at lade Vækstfonden bidrage til finansiering af Nordsøaftalen og den deraf afledte likviditetsforringelse for Vækstfonden, så er det i sidste instans Danmarks vækst- og iværksættervirksomheder, der betaler prisen, hvis konsekvensen er, at Vækstfondens investeringsmæssige aktiviteter i disse kompliceres og/eller reduceres.

Derfor er det – set fra DVCA's perspektiv – vigtigt, at Vækstfondens adgang til at refinansiere sig udvides og smidiggøres, så Vækstfonden kan fortsætte sine aktiviteter på uændret niveau.

Sker det ikke, så vil taberen blive de vækst- og iværksættervirksomheder, som Danmark skal leve af i fremtiden og hvis rammevilkår der generelt er stort politisk fokus på at forbedre, men som også er dybt afhængig af adgangen til risikovillig kapital fra såvel Vækstfonden som fra det private marked.

#### Boks 1: Facts om DVCA's medlemmer og deres virksomheder

Kapitalfonde	Venturefonde
Administrerer ca. 80 mia. kr. fra primært pensionskasser, forsikringsselskaber og banker. En stor andel er tiltrukket fra udlandet.	Forvalter godt 20 mia. kr. primært indskudt af pensionskasser, Vækstfonden og den Europæiske Investeringsfond.
Investerer i noterede, modne virksomheder og tilfører professionalisering gennem aktivt ejerskab.	Investerer risikovillig statslig og privat kapital til helt nye, vidensbaserede iværksættervirksomheder
De korte facts om virksomhederne: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nettoomsætning på over 143 mia. kr. i 2016.</li> <li>• EBIT lå på 22,4 mia. kr. i 2016.</li> <li>• Organisk vækst på 7,9 pct. - mod 4 pct. i øvrige private sektor i 2016.</li> </ul>	De korte facts om virksomhederne: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Omsætningen i selskaber ejet af venturefondene er godt 26 mia. kr. ≈ 1,3 pct. af BNP i 2016 (I USA er tallet 16 pct.).</li> <li>• Int. analyser viser, at det samfundsmæssige afkast af fx øgede investeringer i venturemarkedet er 1:10.</li> <li>• Har FoU-udgifter for godt 3,7 mia. kr. og opfylder dermed godt 1/8 af den private sektors FoU jf. Barcelona-målsætningen.</li> <li>• Eksport for godt 15 mia. kr.</li> </ul>

Med venlig hilsen



Henriette Kinnunen  
Adm. Direktør/CEO