



NOTAT

10. januar 2018

Høringsnotat ad L 123 - Forslag til Lov om Vækstfonden.

1. Indledning

Det overordnede formål med lovforslaget er at skabe den mest hensigtsmæssige juridiske ramme for etablering af en udbyttepolitik for Vækstfonden. Dette følger af Nordsøaftalen indgået den 22. marts 2017 mellem regeringen og Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og SF. Som led i Nordsøaftalen er det besluttet, at Vækstfonden skal bidrage til finansieringen af aftalen via årlig udbyttebetaling fra seneste regnskabsår.

Der er i det nuværende lovgrundlag for Vækstfonden ikke hjemmel til at udbetale udbytte til staten, idet Vækstfonden i dag er en revolverende fond, hvor tilbageløb i form af overskud og renteindtægter anvendes til finansiering af nye vækstvirksomheder. Desuden vanskeliggør lovens opbygning og affattelse en indarbejdelse af en sådan hjemmel. Der skal derfor tilvejebringes den fornødne hjemmel til etablering af en udbyttepolitik. Den relevante juridiske ramme vil således blive etableret ved at om-danne Vækstfonden til en selvstændig offentlig virksomhed.

Med lovforslaget lægges der desuden op til, at Vækstfonden får adgang til en likviditetsfacilitet via den statslige genudlånsordning i Nationalbanken med en låneramme på maksimalt 1 mia. kr. uden tidsbegrænsning. Der er tale om en genudlånsadgang, der skal sikre Vækstfondens aktiviteter i de tilfælde, hvor Vækstfondens likviditet kommer under pres i tilfælde af lavkonjunktur eller et frosset venturemarked.

Forslaget er sendt i offentlig høring i perioden den 8. december 2017 til 9. januar 2018 (4 uger) til i alt 39 myndigheder, organisationer mv.

Erhvervsministeriet har pr. 9. januar 2018 modtaget 21 høringssvar, hvoraf 10 har haft bemærkninger til forslaget.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor.

2. Generelle bemærkninger

Høringen tegner overordnet set et billede af, at erhvervsorganisationerne generelt er positive over for forslaget om, at Vækstfonden omdannes til en selvstændig offentlig virksomhed. Nogle organisationer udtrykker imidlertid bekymring over, om beslutningen om at indføre en udbyttepolitikken kan påvirke Vækstfondens kapacitet og risikovillighed negativt.

3. Bemærkninger til de konkrete emner

Kommenteringen af høringssvarene vil ske med udgangspunkt i følgende overordnede opdeling:

- 3.1. Udbyttepolitikens påvirkning af aktivitetsniveauet*
- 3.2. Udbyttepolitikens påvirkning af Vækstfondens risikoappetit*
- 3.3. Adgang til den statslige genudlånsordning*
- 3.4. Vækstfondens lånemuligheder*
- 3.5. Formål og målgruppe*
- 3.6. Sammensætning af Vækstfondens bestyrelse*
- 3.7. Vækstfondens årsrapport*
- 3.8. Omfattelse af FNs 17 verdensmål*
- 3.9. Evaluering af Vækstfonden*

3.1. Udbyttepolitikens påvirkning af aktivitetsniveauet

SMVdanmark, IDA, Dansk Metal, Dansk Erhverv, FSR – Danske Revisorer og Landbrug & Fødevarer finder det uhensigtsmæssigt, at Vækstfonden skal udbetale udbytte til staten frem for at investere sit fulde overskud i nye virksomheder. Organisationerne finder det afgørende, at det sikres, at fondens aktivitetsniveau ikke mindskes pga. udbyttepolitikken.

Kommentar

Regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Det Radikale Venstre og SF indgik den 22. marts 2017 aftale om udvikling af Nordsøen, herunder om finansiering ved etablering af en udbyttepolitik for Vækstfonden. Lovforslaget etablerer hjemmel for en udbyttepolitik med henblik på udmøntning af Aftale om udvikling af Nordsøen af 22. marts 2017. Udbyttepolitikken for Vækstfonden er således resultatet af en bred politisk aftale om en samlet finansiering af Nordsøaftalen.

Udbyttepolitikken for Vækstfonden vil aktuelt tage afsæt i en model for udbyttepolitikken, hvor selskabet udbetaler udbytter på op til 50 pct. af overskuddet i det forrige regnskabsår, dog maksimalt de i Nordsøaftalen fastlagte beløb. Derudover skal udbyttepolitikken ikke kun fastsættes under hensyn til udbyttebetalingen i henhold til Nordsøaftalen, men også under hensyn til Vækstfondens økonomi, kapitalstruktur og resultater. Der vil således også fremover være basis for at udvikle forretningen i Vækstfonden.

3.2. Udbyttepolitikens påvirkning af Vækstfondens risikoappetit

DI og Finans Danmark bemærker, at udbyttebetalingen ikke må medvirke til at skubbe til risikosammensætningen af porteføljen og prissætningen af fondens produkter og/eller flytte Vækstfondens formål tættere mod det private kapitalmarked.

Kommentar

Vækstfonden kan i henhold til lovforslagets § 7 kun udøve sine aktiviteter i den udstrækning, som det private marked ikke normalt vil påtage sig den pågældende aktivitet henset til arten, omfanget eller risikoen forbundet hermed.

Det er således ikke med etablering af en udbyttebetaling hensigten at ændre ved risikoprofilen i Vækstfonden. Vækstfonden skal således fortsat yde finansiering der, hvor det private marked tøver. For Vækstfondens låneforretning indebærer det, at Vækstfonden tager en større risiko end der er forbundet med det almindelige banklån, hvorfor renten også er højere. Det er således dyrere at opnå et lån i Vækstfonden, og et indbygget element i Vækstfondens låneprodukter, at der tages større risiko.

For så vidt angår Vækstfondens egenkapitalinvesteringer, både direkte i virksomheder og via fonde, gælder det fortsat, at Vækstfonden agerer løftestang for det private marked i de tidlige investeringsstadier, hvor risikoen overstiger de forventede gevinster inden for en kommerciel investeringshorisont, og hvor de private investorer derfor tøver med at tage en del af investeringen.

3.3 Adgang til statsligt genudlån

FSR – Danske Revisorer, Finans Danmark, DVCA og Dansk Erhverv bemærker, at Vækstfondens facilitet i den statslige genudlånsordning ikke i udgangspunktet vil afbøde påvirkningen af udbyttebetalingen, idet faciliteten ikke kan medregnes som en del af Vækstfondens generelle likviditetsberedskab. Der kan derfor være behov for at have mulighed for at re-vurdere lånerammen.

Finans Danmark, Dansk Erhverv og SMVDanmark problematiserer, at adgangen til den statslige genudlånsordning i lovforslaget er begrænset til de tilfælde, hvor Vækstfondens likviditet kommer under pres i tilfælde af lavkonjunktur eller et frosset venturemarked.

Dansk Erhverv finder, at Vækstfonden skal gives adgang til genudlån i et 1:1 forhold med Vækstfondens udbyttebetaling til aftale om udvikling af Nordsøen og evt. andre kommende udbyttebetalinger, mens Landbrug & Fødevarer angiver, at det er uhensigtsmæssigt, jf. §17, stk. 1, at anlægge et loft over lånerammen på 1 mia. kr., hvilket bør udgå.

IDA og Dansk Erhverv bemærker, at det virker uhensigtsmæssigt, at Finansministeren er den resortansvarlige i forbindelse med adgangen til genudlån, idet det kan medføre unødige situationsbestemte begrænsninger for optagelse af lån.

SMVDanmark mener, at det er helt afgørende, at Vækstfonden får en adgang til den statslige låneordning i lighed med EKF Danmarks Eksportkredit med henblik på at sikre, at de løbende aktiviteter kan videreføres.

Kommentar

Der åbnes med lovforslaget op for, at Finansministeren kan lade Vækstfonden optage genudlån hos Danmarks Nationalbank inden for en samlet ramme på maksimalt 1 mia. kr. Adgangen til statslig genudlån er ny og er indført med henblik på at understøtte Vækstfondens aktiviteter i de tilfælde, hvor ugunstige konjunkturer eller et frosset venturemarked sætter Vækstfondens indtjening eller likviditet under pres. Formålet med oprettelsen af lånerammen er at sikre Vækstfonden en likviditetsbuffer i tider med lavkonjunktur og et frosset venturemarked samtidig med, at der understøttes rettidig omhu for håndtering af Vækstfondens likviditetsberedskab og dermed den samlede kapitalstruktur i fonden.

Etableringen af en likviditetsbuffer vil bidrage til, at Vækstfonden over tid undgår at tvangsrealisere aktiver på et ugunstigt tidspunkt, så Vækstfonden over tid kan levere bedre økonomiske resultater og dermed understøtte både den fastlagte udbyttepolitik og Vækstfondens aktiviteter.

Det er finansministeren, der formelt forestår optag af genudlån i Nationalbanken, idet finansministeren har ressortansvaret for statens låntagning og gæld. Bemyndigelsen til at anmode om trækket på genudlånsadgangen får Vækstfonden imidlertid af erhvervsministeren efter anmodning fra Vækstfondens bestyrelse.

Der er i forlængelse heraf hensigten, at erhvervsministeren inden udgangen af 2018 gør status for virksomhedens likviditetsbehov og finansielle

situation i øvrigt med henblik på at drøfte Vækstfondens fremtidige finansiering.

EKF Danmarks Eksportkredits adgang til den statslige genudlånsordningen vedrører alene Eksportlåneordningen, og der er således ikke tale om en generel adgang for EKF til brug for alle virksomhedens aktiviteter. Bestemmelsen i Lov om EKF Danmarks Eksportkredit giver materiel hjemmel til, at der kan ydes statslige genudlån til EKF Danmarks Eksportkredit, men den bevillingsmæssige adgang er samtidig klart afgrænset i Finansloven til Eksportlåneordningen med en låneramme på 25 mia. kr. frem til 2025.

3.4 Vækstfondens lånemuligheder

Finans Danmark bemærker, at i 2020 udløber lånemandatet for Vækstlån, Ansvarlige Lån og Garantier. Mandatet for Vækstlån til iværksættere udløber i 2017. Tabsrammerne til Vækstkautitioner er programsat på Finansloven til og med 2020. Det er Finans Danmarks holdning, at de lånemuligheder, som virksomhederne har i dag i regi af Vækstfonden, bør opretholdes. Finans Danmark ser gerne, at kautionsordningerne over for banker bibeholdes og meget gerne udvides beløbsmæssigt, således at fonden kan dække større engagementer end i dag.

FSR – Danske Revisorer bemærker, at i forhold til Vækstfondens fortsatte mulighed for at understøtte små og mellemstore virksomheder skabes der nogle usikkerheder, da lovforslaget ikke tager stilling til, hvad der skal ske når Vækstfondens låneadgang for Vækstlån, Ansvarlige Lån og Vækstgarantier udløber i 2020. Desuden bemærkes, at det ikke fremgår, hvad der skal ske med tabsrammen til Vækstkautitioner, som er programsat til og med 2020. FSR – Danske Revisorer noterer desuden, at Vækstkautitioner ikke er nævnt i lovbemærkningerne og spørger til, hvad der skal ske med denne ordning. Endelig bemærker FSR – Danske Revisorer, at det politiske mandat for Vækstlån til iværksættere udløb i 2017, og at der ikke er sket en forlængelse af denne lånemulighed, hvilket de ser som beklageligt.

IDA skriver, at der i udkast til Lov om Vækstfonden savnes en afklaring af Vækstfondens ramme for lånemuligheder i Staten, som udløber i 2020.

Landbrug & Fødevarer bemærker, at det er vigtigt, at Vækstfondens finansieringstilbud opretholdes som varige finansieringsløsninger for landbruget. Landbrug & Fødevarer skriver, at Vækstfondens långivning bør afhænge af behovet herfor i erhvervet frem for fastsatte lovkrav. Landbrug & Fødevarer anbefaler, at sidste del af lovens §16, stk. 2 udgår, så det ikke i lov fastlægges et loft over fondens lånebeløb på 500 mio. kr.

SMVdanmark noterer sig, at Vækstfonden i dag har adgang til at lånefinansiere en del af sine låne – og kautionsaktiviteter. Set i den sammenhæng bemærker SMVdanmark, at det vil være oplagt, om der i forbindelse med det aktuelle lovforslag tages stilling til en forlængelse af denne låneramme.

Kommentar

Vækstfonden har i dag adgang til at lånefinansiere en række af sine aktiviteter – primært inden for Vækstfondens låneforretning. Her er Vækstfondens adgang til likviditet afgørende for at imødekomme virksomhedernes efterspørgsel efter risikovillig lånefinansiering. I dag modtager omkring 350 virksomheder årligt et Vækstlån eller et ansvarligt lån fra Vækstfonden, og Vækstfonden oplever stigende efterspørgsel. De lovmæssige hjemler for Vækstfonden til at lånefinansiere udstedelsen af lån til virksomheder udløber i 2020. Det er imidlertid ikke formålet med dette lovforslag at tage stilling til en videreførsel af disse låneadgange. Ligeledes er det ikke formålet med lovforslaget at tage stilling til en videreførsel efter 2020 af den årlige tabsramme på 23,6 mio. kr., der er målrettet finansiering af Vækstfonden Vækstkautionsordning. Det årlige beløb afsat til tabsramme for Vækstkautionsordningen overføres hvert år til Vækstfonden som et kapitalindskud. Det er i forbindelse med udarbejdelse af lovforslaget vurderet, at kapitaloverførslen grundet finansieringskarakteren fortsat hører hjemme på finansloven.

3.5. Formål og målgruppe

Dansk Industri skriver, at forslag til §4 giver Vækstfonden mulighed for at agere som rådgiver for at opnå sit formål. DI mener ikke, at det fremgår på hvilket niveau eller hvordan Vækstfonden skal yde rådgivning. Det er DI's holdning, at Vækstfondens formål bør fastholdes til primært at være kapitalformidler.

FSR – Danske Revisorer skriver, at det tidligere fremgik, at Vækstfondens primære målgruppe var små og mellemstore virksomheder. Dette ændres til, at målgruppen er virksomheder med vækstpotentiale især små og mellemstore virksomheder. Da det primært er de små virksomheder, som oplever udfordringer med at få finansiering i det private marked, vil FSR – Danske Revisorer gerne understrege vigtigheden af, at der trods ændringen af formuleringen – og i tråd med lovbemærkningerne - fastholdes et primært fokus på små og mellemstore virksomheder.

IDA skriver, at IDA anerkender, at kapitalmarkedet er globalt, og at Vækstfonden i den sammenhæng fortsat kan spille en central rolle ved at indgå i samarbejder med udenlandske investorer. IDA bemærker i den forbindelse, at det primære formål med Vækstfonden bør være at skabe udvikling og job i virksomheder beliggende i Danmark, da det er offentli-

ge midler der investeres for. Vækstfonden bør derfor så vidt muligt undgå at være med til at fremme, at danske virksomheder sælges og flyttes til udlandet.

SMVdanmark skriver, at formålsbestemmelsen er foreslået let revideret, idet bestemmelsen om, at fonden skal fremme ”innovation og fornyelse” ændres til at fremme ”vækst og fornyelse”. SMVdanmark ønsker at præcisere, at det ikke bør være et succeskriterie for en investering, at en virksomhed altid og på kort sigt skal gennemgå et vækstforløb.

Kommentar

Vækstfondens formål foreslås med lovforslaget formuleret som at fremme vækst og fornyelse i dansk erhvervsliv med henblik på at skabe størst muligt samfundsøkonomisk afkast i form af vækst, innovation og jobskabelse. Vækstfondens formål er i den eksisterende regulering angivet i flere forskellige bestemmelser, og i flere tilfælde er formålet så tæt forbundet med målgruppen og produktet, at disse ikke kan adskilles fra hinanden. Den foreslåede formålsbestemmelse i lovforslaget samler og moderniserer de eksisterende formuleringer, men hensigten er ikke at foretage et skifte i Vækstfondens formål.

Vækstfondens målgruppe foreslås med lovforslaget defineret som virksomheder med et vækstpotentiale, dvs. fortsat primært nye små og mellemstore virksomheder med vækstpotentiale. Det indebærer, at Vækstfondens hovedfokus fortsat er på finansiering af små og mellemstore virksomheder, men det giver samtidig Vækstfonden mulighed for som en langsigtet og tålmodig investor at kunne fortsætte finansiering af virksomheder, som vokser ud af SMV-definitionen. Dermed kan Vækstfonden være med til at sikre, at danske virksomheder med stort vækstpotentiale kan få adgang til den fornødne kapital til at realisere deres potentiale, samtidig med at de bibeholder en væsentlig aktivitet i Danmark.

Lovforslaget har ikke til hensigt at udvide Vækstfondens nuværende rammer for at yde rådgivning. Den type rådgivning, Vækstfonden udøver, ligger i naturlig forlængelse af fondens finansieringsaktiviteter og de særskilte mandater, som Vækstfonden administrerer. Et eksempel på en type vejledning, som Vækstfonden foretager idag, er i forbindelse med due diligence på fondsinvesteringer, hvor Vækstfonden deler analysemateriale med private institutionelle investorer igennem samarbejdet i Dansk Vækstkapital I og II. Et andet eksempel er virksomheder, som Vækstfonden ikke har mulighed for at understøtte. I den situation forsøger Vækstfonden at vejlede og henvise de pågældende virksomheder til andre finansieringsmuligheder. Endelig kan nævnes den rådgivning, Vækstfonden yder til andre finansielle institutioner om de garantimuligheder, som den Europæiske Investeringfond udbyder.

Ligeledes er de partnerskaber, som Vækstfonden indgår, integreret i Vækstfondens finansieringsaktiviteter. Muligheden for at indgå partnerskaber fremgår af forslag til § 5, stk. 1, og en sproglig opdatering af den gældende bestemmelse i bekendtgørelse af lov om Vækstfonden § 2, stk. 7, nr. 1 og stk. 11. Bestemmelsen giver fx Vækstfonden mulighed for at indgå partnerskaber med iværksættermiljøer med det formål at udbrede kendskabet til Vækstfondens produkter hos målgruppen.

3.6. Sammensætning af Vækstfondens bestyrelse

Finansforbundet forslår, at §14, stk. 3, vedr. medarbejderrepræsentation i Vækstfondens bestyrelse ændres, så medarbejderne har ret til at vælge et antal medlemmer til bestyrelsen og suppleanter for disse svarende til halvdelen af de øvrige medlemmer af bestyrelsen, dog minimum 2 medlemmer.

Kommentar

Med lovforslaget er det besluttet at udvide Vækstfondens bestyrelsen, så Vækstfondens medarbejdere kan udpege op til to medlemmer af bestyrelsen. Bestyrelsens sammensætning skal reflektere en bred erhvervsmæssig indsigt i ledelse, afsætning, finansiering og ventureinvestering, teknologi samt de særlige forhold, der knytter sig til små og mellemstore virksomheder. Sammensætningen af bestyrelsen tager således udgangspunkt i at sikre et bredt kompetence- og et erfaringsgrundlag, der kan bidrage til den bedst mulige varetagelse af Vækstfondens forretning, samtidig med at den samlede bestyrelse holdes på et antal, der sikrer en fortsat agil arbejdsform. Det er i den forbindelse vurderet, at to medarbejdere er tilstrækkeligt til at repræsentere de samlede medarbejderinteresser i bestyrelsen.

3.7 Vækstfondens årsrapport

Dansk Industri bemærker, at for at sikre transparens om Vækstfondens virke kan det med fordel overvejes at indføre et særligt afsnit i årsrapporten, hvor den valgte risikoprofil kommenteres.

Kommentar

Vækstfondens aktiviteter bliver løbende evalueret med det formål at vurdere, om Vækstfonden lever op til sit formål om at medfinansiere lønsom og risikobetonet vækst for dermed at fremme innovation og fornyelse i erhvervslivet og opnå større samfundsøkonomisk afkast.

I den seneste evaluering fra EY konkluderes det, at Vækstfondens indsats har været relevant, fordi der investeres i virksomheder, som ellers ville have svært ved at opnå adgang til kapital, hvormed der gennem disse investeringer kan skabes et større samfundsøkonomisk afkast. Denne lø-

bende og eksterne evaluering af, om Vækstfonden lever op til sit formål, vil fortsat være højt prioriteret.

I dag beror vurderingen af, om Vækstfonden påtager sig tilstrækkelig risiko, således på en evaluering af, om Vækstfonden finansierer virksomheder, som ellers ikke vil have kunne få adgang til kapital. Det er en omfattende analyse, fordi Vækstfonden finansierer mange forskellige segmenter af virksomheder med forskellige produkter lige fra lån, ansvarlige lån til egenkapital og gennem fondsinvesteringer. Der vil være en række faldgrupper ved blot at se på virksomheders økonomiske nøgletal – og det vil være svært at konstruere den relevante kontrolgruppe af virksomheder, som ligeledes har behov for finansiering. Det gælder især for de mange potentielle vækstvirksomheder, som Vækstfonden er med til at finansiere på et stadie, hvor de netop ikke har tilstrækkelig regnskabsmæssig historik til, at de kan opnå den ønskede finansiering.

3.8 Omfattelse af FNs 17 verdensmål

IDA mener, at Vækstfondens forpligtelse skal udvides til at gælde FNs 17 konkrete verdensmål.

Kommentar

Vækstfondens formål foreslås med lovforslaget fortsat at være at fremme vækst og fornyelse i dansk erhvervsliv med henblik på at skabe størst muligt samfundsøkonomisk afkast i form af vækst, innovation og jobskabelse.

Vækstfonden opnår i henhold til lovforslaget sit formål ved at bidrage til finansieringen af danske SMV'er i den udstrækning, som det private marked ikke normalt vil påtage sig den pågældende aktivitet henset til arten, omfanget eller risikoen forbundet hermed.

Dermed viderefører lovforslaget Vækstfondens overordnede formål og målgruppe, hvilket sikrer en effektiv udnyttelse af de kompetencer, der over en årrække er opbygget i Vækstfonden.

Vækstfonden vurderes ikke at have opbygget særlige kompetencer i forhold til at bidrage til realisering af FNs 17 verdensmål. Det vurderes derfor ikke hensigtsmæssigt at målrette Vækstfondens virke mod opfyldelse af disse mål.

3.9 Evaluering af Vækstfonden

SMVdanmark foreslår, at fonden med passende mellemrum skal gennemføre en evaluering.

Kommentar

Det er fortsat hensigten, at Vækstfonden skal evalueres løbende.

4. Oversigt over hørte myndigheder og organisationer m.v.

Akademikerne (AC), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd. Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Biotek, Dansk Byggeri, Dansk Energi, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Danske Advokater, Danske Regioner, Datatilsynet, DVCA- Danish Venture Capital and Private Equity Association, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Ejerlederne, Erhvervsstyrelsen – Team Effektiv Regulering, FinansDanmark, Finansforbundet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Foreningen Danske Revisorer, Forsikring & Pension, FSR – danske revisorer, Garantifonden for indskydere og investorer, Håndværksrådet, IDA, InvesteringsForeningsRådet, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsdækkende Banker, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD)og Rigsrevisionen.

Følgende organisationer, myndigheder m.v. har haft bemærkninger til lovforslaget:

- Dansk Industri.
- Ingeniørforeningen, IDA.
- Dansk Erhverv.
- DVCA – Danish Venture Capital and Private Equity Association.
- SMVdanmark.
- FSR - Danske Revisorer.
- Finans Forbundet
- Dansk Metal.
- Finans Danmark.
- Landbrug & Fødevarer.