

## Ledelsesberetning

På mange måder var 2010 et blandet år for DVCAs medlemmer. De gode nyheder var først og fremmest at finde på kapitalfondssiden. Der var i 2010 væsentligt flere exits sammenlignet med 2009. Og der var væsentligt flere succesfulde exits. Primært de fire succesfulde børsnoteringer af henholdsvis Chr. Hansen, Zeeland Pharma, TDC og Pandora. Og det delvise salg af Falck til Lundbeckfonden. For bare at nævne nogle – ingen nævnt ingen glemt.

På venturesiden og business angel siden har der været noget mere stille i 2010. Vi har set exits i blandt danske porteføljevirkksomheder – javel – men ikke de store homeruns, som vi har set på kapitalfondssiden.

Succesen har bestemt kastet noget af sig. Der er rejst nye fonde på både venture- og kapitalfondssiden. Imidlertid er vi på ingen måde tilbage til fortiden, hvad angår fundraising. Det er både en dansk trend og en europæisk trend. Årsagen er givetvist det kapitaloverhang, der er fra finanskrisen, hvor aktiviteten var meget lille. Det kan vi også se på købsiden, hvor aktiviteten steg med cirka 50 % i forhold til 2009.

Vi har hverken set mange exits eller mange køb blandt DVCAs business angels. Her er problemet en kombination af finanskrisen og den forhadte porteføljeaktiebeskatning af ejerandele under 10 %, der rammer business angels og de helt nye iværksættere særdeles hårdt.

### Kapitalfondes ansvarlige ejerskab og åbenhed

Den 25. juni 2008 offentliggjorde DVCA retningslinjerne for aktivt ejerskab og god selskabsledelse i kapitalfonde. Med retningslinjerne sendte DVCA et kraftigt signal til vores interessenter; vi vil være i front, også når det gælder åbenhed om vores virke. Både i 2009 og 2010 har vi fulgt retningslinjerne op med årsskrifter om god selskabsledelse i kapitalfonde.

DVCA er rigtig glade for at se, at danske kapitalfonde generelt er rigtig gode til at efterleve retningslinjerne. I 2011 vil vi offentliggøre en revision af retningslinjerne, som afspejler den nyeste udvikling indenfor overvejelserne i Danmark om god selskabsledelse. Der er ingen tvivl om, at vores retningslinjer har stor effekt. De bidrager væsentligt til vores politiske legitimitet. Både nationalt og på europæisk plan.

DVCAs årsskrifter sætter også tal på det samfundsmæssige bidrag, som kapitalfonde giver til de virksomheder, de ejer. Egenkapitalandelen er høj, skattebetalingen ligeså. Men vigtigst af alt, så har man faktisk kunne se, at virksomhederne klarer sig bedre gennem krisen end sammenlignelige virksomheder. Det synes jeg er rigtig flot.

2010 blev også året, hvor to store europæiske lovinitiativer begyndte at materialisere sig. Nemlig AIFM- og Solvens II-direktiverne. Konsekvenserne for branchen af de to direktiver er vidt forskellige. AIFM-direktivet kommer til at betyde massive administrative byrder for branchen, mens Solvens II-direktivet kommer til at ramme danske venture- og kapitalfondes muligheder for fundraising.

## Ledelsesberetning

Der er ingen tvivl om, at vi i DVCA er meget bekymret over de to direktiver. Og at vi har arbejdet hårdt på at afbøde konsekvenserne af dem. Det vil vi fortsat gøre i 2011. Det er en klar prioritet.

### Kapitalfonde og ”license to operate”

I DVCA er vi fortrøstningsfulde med hensyn til fremtiden for kapitalfonde. Kapitalfonde har en stærk governance-model, som er i stand til at skabe rigtigt meget værdi for investorerne. Der er ligeledes p.t. en hel del kapital tilbage i kapitalfondene til at give ekstra indskud i deres porteføljevirkksomheder, såfremt der måtte være behov herfor – og at virksomhederne i øvrigt er sunde. Det har vi set flere eksempler på i 2010.

Hovedprioriteten i DVCA's politiske arbejde for kapitalfonde har i 2010 været at deltage i den offentlige debat om kapitalfonde. Vores mål har været at demonstrere den styrke, der ligger i det aktive og koncentrerede ejerskab. At man hurtigt kan implementere ændringer i virksomheder og dirigere virksomheder i den rigtige retning. Det er et langt sejt træk, for der er ingen tvivl om, at kapitalfonde er kompliceret stof – både for journalister, embedsmænd og politikere.

### Ventureselskaber og business angels hårdt ramt af skattereformen

Business angels og ventureselskabernes image er rigtig godt, men de er samtidig ikke særligt kendte i den brede offentlighed. Det har vi set demonstreret med alt tydelighed i forbindelse med skattereformen. Først da DVCA råbte op, kom der gang i forhandlingerne med regeringen om ændringer.

DVCA og de medlemmer, der har været aktive i debatten omkring skattereformen og specielt iværksætterskatten, kan være stolte af indsatsen. Et centralt punkt for DVCA i 2011 og 2012 bliver at tage de sidste stik hjem og få afskaffet iværksætterskatten helt. Bestyrelsen er sikker på, at vi nok skal lykkes med vores forehavende – men vær indstillet på, at det godt kan blive en lang kamp.

### Kapitalmangel

Kapital har været en mangelvare, når det omhandler ventureselskaber og business angels. Derfor er bestyrelsen glade for, at det er lykkedes DVCA i samspil med andre aktører at påvirke regeringen til at oprette Dansk Vækstkapital. DVCA vil gerne takke alle, der har hjulpet til med at påvirke politikere og andre interessenter i denne proces. Takket være den indsats, er der nu et tøbrud på vej for venture og business angels.

Det store fortsatte problem er, at politikere godt kan lide monumenter i form af puljer og ikke gode rammevilkår. Det er et problem ikke bare for DVCA, men for alle brancheorganisationer.

I Danmark har hverken business angels, venture- eller kapitalfonde lige rammevilkår i forhold til de af vores konkurrenter, der investerer i og investerer fra udlandet. Det er noget vi vil arbejde på i de kommende år. Ellers går kapitalen til investeringer i porteføljeselskaberne uden om landet. Og det kan Danmark ikke være tjent med – for vores branche er en vækstmotor.

## Ledelsesberetning

### Netværk skaber forretning

Bestyrelsen er meget fokuseret på, at DVCA også er en netværksorganisation. Derfor holdt vi i 2010 rigtig mange medlemsmøder, hvoraf flere blev afholdt i det jyske. Det vil vi fortsætte med.

Et lille udpluk af møderne er:

- Nordic Fundraising Summit 2010
- Matchmaking mellem business angels og ventureselskaber og vækstiværksættere
- Skattekonference om konsekvenserne af skattereformen for DVCA's medlemmer

### Og hvad fremtiden bringer...

Det har været et spændende, udfordrende men også et succesfuldt år for DVCA. DVCA kan med god ret sige, at vi har været ganske heldige med at få skabt både samklang indadtil og ørenlyd og forståelse for vore synspunkter udadtil.

Der er en klar rolle for os at spille, og vi *gør* en forskel. I morgendagens samfund er der i høj grad også brug for det aktive ejerskab og de kompetencer, vores medlemmer kan bibringe. Så der er også brug for et skarpt og velfunderet DVCA i fremtiden. Bestyrelsens arbejdshypotese for arbejdet er klart; vi vil være et strategisk aktiv for medlemmerne.

På bestyrelsens vegne takker undertegnede for et godt samarbejde, som vi ser frem til at udbygge i det kommende år. Særligt vil bestyrelsen gerne takke de mange associerede medlemmer, som yder en stor indsats for DVCA, og hvis arbejde har været en stor hjælp for DVCA.

Ole Steen Andersen  
formand, DVCA