

# Strategi

Greenland Venture A/S



Marts 2009



# Strategioplæg

## Greenland Venture A/S



Marts 2009



## Forord

Dette strategioplæg beskriver baggrunden for udvikling af virksomheden Greenland Venture A/S.

I oplægget er der lagt vægt på at skabe den samlede indsigt i hjemmestyrets strategi i forbindelse med etablering af et offentligt ejet venture-selskab. Der gives et overblik over, hvilke samfundsmæssige opgaver et offentligt ejet selskab løser ved at stille risikovillig kapital til rådighed for grønlandske virksomheder.

På basis af strategioplægget præsenteres selskabets konkrete forretningsplan i en separat rapport.

*Jørgen Wæver Johansen*

*Adm. direktør*

*Greenland Venture A/S*



# Indhold

<b>FORORD</b> .....	<b>5</b>
<b>INDHOLD</b> .....	<b>7</b>
FIGURLISTE.....	9
TABELLISTE .....	9
<b>1 INDLEDNING</b> .....	<b>11</b>
1.1 DEFINITION AF ANVENDTE BEGREBER.....	11
1.2 STRATEGIPLÆGGETS STRUKTUR .....	12
<b>2 ANVENDELSEN AF RISIKOVILLIG KAPITAL I GRØNLAND</b> .....	<b>13</b>
2.1 FREMSKAFFELSE AF EGENKAPITAL .....	15
2.1.1 <i>Selvfinansiering</i> .....	15
2.1.2 <i>Aktieemission</i> .....	16
2.1.3 <i>Erhvervsstøtteordninger</i> .....	16
2.1.4 <i>Offentlig risikovillig kapital i Grønland</i> .....	17
2.1.4.1 Behov for lokalt grønlandsk investeringsselskab .....	18
2.2 BEHOV FOR UDVIKLING AF ERHVERVSLIVET .....	23
<b>3 GREENLAND VENTURE A/S – STRATEGI</b> .....	<b>27</b>
3.1 EJERSKAB .....	27
3.2 HVAD GREENLAND VENTURE A/S VIL LEVERE TIL EJEREN .....	28
3.3 INVESTERINGSSTRATEGI FOR GREENLAND VENTURE A/S .....	29
3.3.1 <i>Porteføljestrategi</i> .....	30
3.3.2 <i>Investeringsstyper</i> .....	30
3.3.2.1 Kapitalindskud .....	31
3.3.2.2 Ansvarlig lånekapital .....	31
3.3.2.3 Garantistillelse .....	31
3.3.2.4 Lån til etablering af erhvervsjendomme .....	31
3.3.3 <i>Engagementstyper</i> .....	32
3.3.3.1 Iværksætter.....	32
3.3.3.2 Generationsskifte.....	32
3.3.3.3 Udvikling .....	32
3.3.3.4 Kriseramt virksomhed .....	33
3.3.3.5 Privatisering .....	33
3.3.3.6 Landsdækkende mentorordning .....	33
3.3.4 <i>Engagementsbegrænsninger</i> .....	33

3.3.4.1	Eksterne begrænsninger .....	33
3.3.4.2	Interne retningslinjer og begrænsninger for investeringer.....	34
3.3.4.3	Virksomhedsform.....	35
3.3.4.4	Brancher.....	35
3.3.4.5	Ejerandel ved engagementer .....	36
3.3.4.6	Krav til det enkelte engagement .....	36
3.3.5	<i>Exit strategi</i> .....	36
3.3.6	<i>Retningslinjer for fastsættelse af afkast</i> .....	36
3.3.6.1	Afkast af kapitalindsud.....	36
3.3.6.2	Forrentning af ansvarlig lånekapital.....	37
3.3.6.3	Provision af garantier .....	37
3.3.6.4	Forretning af lån til etablering af erhvervsejendomme.....	37
3.3.6.5	Gebyrer .....	37
3.3.7	<i>Aktiv deltagelse i engagementer - Bestyrelsesrepræsentation</i> .....	37
<b>ANVENDT LITTERATUR OG KILDER.....</b>		<b>39</b>
<b>BILAG 1: VENTURE KAPITAL – TEORI.....</b>		<b>41</b>
<b>1 PRINCIPPER BAG VENTUREKAPITAL?.....</b>		<b>41</b>
1.1	ANVENDELSEN AF RISIKOVILLIG KAPITAL.....	43
1.2	ORGANISERING .....	44
1.3	OFFENTLIG RISIKOVILLIG KAPITAL .....	46
1.3.1	<i>Venturekapital</i> .....	48
<b>2 INVESTERINGENS ELEMENTER .....</b>		<b>50</b>
2.1	TILKNYTTET RÅDGIVNING .....	52
<b>3 EXIT FOR VENTUREKAPITAL.....</b>		<b>52</b>
<b>4 OFFENTLIGE INVESTERINGER OG RISIKOVILLIG KAPITAL .....</b>		<b>53</b>
4.1	FORMÅLET MED OFFENTLIG VENTURE KAPITAL .....	54
<b>BILAG 2: VENTUREKAPITAL – ORGANISERING .....</b>		<b>55</b>
<b>1 VENTUREKAPITAL I ANDRE LANDE .....</b>		<b>55</b>
1.1	USA.....	56
1.2	EU .....	56
1.3	DANMARK.....	57
1.4	STORBRITANNIEN.....	58
1.5	AUSTRALIEN .....	59
1.6	TILSKYNDELSE TIL INVESTERINGER VIA SKATTEFORDELE .....	59



## Figurliste

FIGUR 1. FORMUE OG GÆLD FORDELT PÅ PENGEINSTITUTTER, ULTIMO 2001 .....	15
FIGUR 2. RISIKOVILLIG KAPITAL KLASSIFICERET I TYPER .....	41
FIGUR 3. VIRKNING AF VENTUREKAPITAL I VIRKSOMHED .....	48

## Tabelliste

TABEL 1. FINANSIERINGSKILDER EFTER UDVIKLINGSTRIN .....	44
---	----



## 1 Indledning

Den største udfordring, som Grønland står overfor ved indførelse af selvstyre, bliver at skabe en selv bærende økonomi. En lang række jobs, der hidtil har været direkte eller indirekte finansieret af bloktilskuddet fra staten vil falde bort, og der skal skabes nye jobs i det private erhvervsliv. Ved at udnytte mulighederne i globaliseringen vil der fremover være behov for en fortsat dynamisk udvikling, hvor virksomhederne hele tiden bevæger sig og fornyer sig, så de fortsat kan være konkurrencedygtige på verdensmarkedet.

I denne rapport er der udarbejdet en samlet fremstilling af Greenland Venture A/S og selskabets rammer for indsatsen.

Greenland Venture A/S er et offentligt ejet venture selskab. Lige som Grønland har mange andre stater og regioner etableret offentlige venture selskaber for at undgå mangel på investeringskapital i erhvervslivet.

Selskabets virke er sat ind i en større kontekst, hvor der er udarbejdet en mere teoretisk fremstilling af, hvilken rolle venture kapital forventes at spille, og hvilken rolle denne form for kapital spiller i andre lande. Denne del af analysen er medtaget i bilag 1 og bilag 2.

På basis af denne fremstilling er selskabets samlede strategi formuleret, og på basis af strategien er der opstillet en konkret forretningsplan for selskabets virke.

### 1.1 Definition af anvendte begreber

Det er nødvendigt at anvende en del finansielle begreber i denne rapport. De mere specifikke begreber forklares i teksten. I det følgende vil nogle væsentlige begreb blive nærmere defineret:

*Selskab:* Selskabet vil, når ikke andet er nævnt, være ventureselskabet, der forestår en investering.

*Virksomhed:* Begrebet virksomhed anvendes om den virksomhed, der skal finansieres i.

*Entreprenør.* I denne rapport anvendes betegnelsen entreprenør for den person eller den gruppe af personer, som står i ledelsen af den virksomhed, som et finansieringsprojekt omfatter.

## **1.2 Strategioplæggets struktur**

Oplægget har foruden denne indledning to kapitler og to bilag.

Kapitel 2 omfatter en beskrivelse af erhvervsfinansiering i Grønland.

Kapitel 3 er en præsentation af selskabets strategi, herunder en strategi- og handlingsplan, som bestyrelsen godkendte i foråret 2008.

Selskabets forretningsplan er beskrevet i en separat rapport. Rapporten omhandler også de tekniske aspekter bag forretningsplanen.

I slutningen af denne strategirapport er medtaget en liste over anvendt litteratur og kilder.

I Bilag 1 er der redegjort for den teoretiske baggrund for udvikling af venturekapitel og specielt offentligt venturekapital.

I Bilag 2 gives der en introduktion til organisering og anvendelse af venturekapital i andre lande.

## 2 Anvendelsen af risikovillig kapital i Grønland

Nye virksomheder og virksomheder under tilpasning til nye vækstmuligheder har en positiv effekt på samfundsøkonomien. Denne type virksomheder øger beskæftigelse og indkomst lokalt, og de skaber en forøget samfundsprovenu i form af egne skattebetalinger og indbetaling af skatter fra virksomhedens lokale handel af varer og tjenesteydelser.

Samtidigt sikrer nye virksomheder med nye produkter, nye koncepter og nye forretningsmodeller, at der lægges pres på de eksisterende virksomheder. Dermed øges erhvervslivets samlede konkurrencekraft.

En del forudsætninger skal være til stede, når der hele tiden skal opstå nye virksomheder, eller når eksisterende virksomheder lægger produktionen om. Det kræver først og fremmest de rigtige kompetencer og uddannelser hos såvel arbejdsgivere og arbejdstagere, men det kræver også den nødvendige kapital til at finansiere virksomhedens udvikling og vækst.

Den grønlandske finansstruktur omfatter fem hovedelementer:

1. Banker.<sup>1</sup>
2. Realkreditinstitutter.<sup>2</sup>
3. Pensionskasser.
4. Ventureselskaber.
5. Offentlig finansiering.

---

<sup>1</sup> I dag er der to banker i Grønland: Grønlandsbanken og Sparbank Vest Grønland. De grønlandske banker er underlagt samme regler som danske pengeinstitutter, når det gælder soliditet, likviditet og reservekrav.

<sup>2</sup> Ved lov nr. 248 af 6. juni 1985 blev der åbnet adgang for danske realkreditinstitutter til at yde lån mod pant i fast ejendom i Grønland. Realkreditfinansieringen i Grønland omfatter selskaberne Realkredit Danmark, Nykredit, DLR Kredit og BRF Kredit. Kun personer fra nogle få store byer kan låne penge i realkreditinstitutionerne.

- a. Erhvervsstøtte.
- b. Offentligt ventureselskab.

Ovenstående er de fem typer institutioner og selskaber, som opererer i Grønland i dag.

Den grønlandske finansstruktur er en integreret del af den danske finansstruktur. En opgørelse, som Selvstyrekommissionen fik udarbejdet viste, at personer bosiddende i Grønland og virksomheder med hjemsted i Grønland havde en formue af indestående samt kursværdi af registrerede obligationer på i alt 4,2 milliarder kroner. Heraf var 32,8 pct. placeret i banker i Danmark. Samtidigt havde personer bosiddende i Grønland samt virksomheder med hjemsted i Grønland en samlet gæld på 3,3 milliarder kroner. 55,5 pct. af denne gæld var til banker i Danmark.<sup>3</sup>

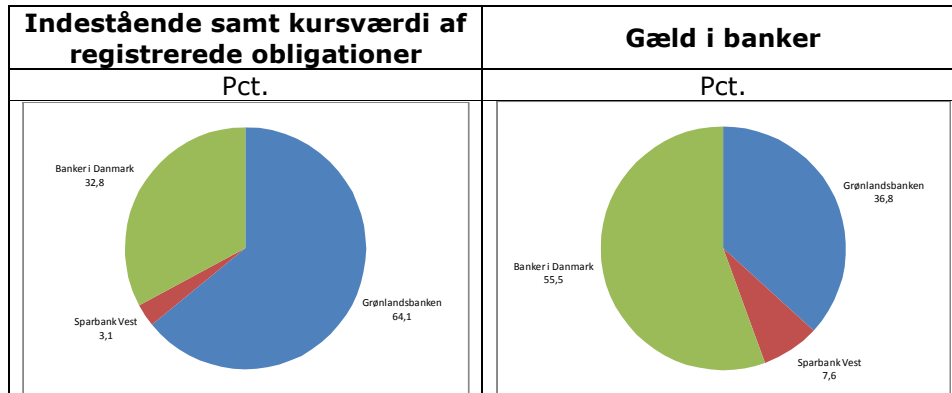
Der er ingen kreditforeninger i Grønland. Personer bosiddende i Grønland samt virksomheder med hjemsted i Grønland havde en samlet gæld til kreditforeninger i Danmark på 1,4 milliarder kroner ultimo 2001.

Grønland har i dag to pensionskasser. Der er dog ingen af pensionskasserne, der investerer i grønlandsk erhvervsliv.

---

<sup>3</sup> Arbejdsgruppen vedrørende Økonomi og Erhvervsudvikling under Selvstyrekommissionen: Pengestrømme mellem Grønland & Danmark, april 2003.

**Figur 1. Formue og gæld fordelt på pengeinstitutter, ultimo 2001**



**Kilde:** Arbejdsgruppen vedrørende Økonomi og Erhvervsudvikling under Selvstyrekommisionen: Pengestrømme mellem Grønland & Danmark, april 2003.

Greenland Venture A/S og Nordatlantisk Venture A/S er de eneste ventureselskaber med hjemsted her i landet. Der er andre venturekapitaler, der opererer i Grønland, men der er altså tale om udefrakommende selskaber.

Venturekapitalen er kun en måde at få finansieret en egenkapital til en virksomhed. I det følgende vil vi med den eksisterende viden og data forsøge at tegne det samlede billede for fremskaffelse af egenkapital til grønlandske virksomheder.

## 2.1 Fremskaffelse af egenkapital

For at skabe udvikling skal virksomheder have adgang til egenkapital. Egenkapital kan skabes, hvis virksomhederne formår at henlægge midler eller ved at aktionærer eller andelshavere skyder kapital i virksomheden. Men der kan også være andre fremgangsformer.

Samlet set har virksomheden i Grønland normalt følgende muligheder:

- Selvfinansiering.
- Aktieemission.
- Aktiekapital via børsen.
- Erhvervsstøtteordninger.
- Investeringselskaber.

### 2.1.1 Selvfinansiering

Selvfinansieringen i en virksomhed sker ved, at virksomheden er i stand til at gennemføre henlæggelser. Hvis ikke dette er muligt, må virksom-

heden ud at låne på kapitalmarkedet. En væsentlig del af selvfinansiering af nye investeringsgoder kan sikres ved den del af bruttoindtjeningen, der modsvares af afskrivninger.

Nye små virksomheder opstartes i andre lande typisk ved, at iværksætteren anvender friværdi i egen bolig til at låne sig til de nødvendige investeringer eller opsparer midler. Dette sker også her i landet, men i begrænset omfang, fordi kun få ejer deres egen bolig, og fordi traditionen for opsparing er begrænset.

### **2.1.2 Aktieemission**

Hvis muligheden for selvfinansiering ikke er til stede kan en vækst i egenkapital sikres ved aktieemission. Fordelen ved aktieemission er, at aktionærene ikke skal have afdrag tilsvarende lån. Til gengæld vil afdrag og inflationsudhuling af gælden forøge lånegrundlaget.

### **2.1.3 Erhvervsstøtteordninger**

Den traditionelle vej til at skabe egenkapital eller erstatning for egenkapital er, at offentlige myndigheder ved hjælp af erhvervsstøtteordninger uddeler midler til virksomheder. Der kan være tale om iværksætterordninger, men denne erhvervsstøtte synes her i landet og ofte også i andre lande at have en tendens til at gå til støtte til døende virksomheder. Erhvervsstøtteordninger anvendes såvel af hjemmestyret som af de enkelte kommuner.

Erhvervsstøtteordningerne er en væsentlig del af hjemmestyrets samlede tilskudssystem. Kategorien tilskudsbevilling i Landstingets Finanslov for 2008 omfattede i alt 1,58 milliarder kroner. Heri er dog ikke beregnet f.eks. skattemæssige fradrag, der i internationalt regi også betegnes tilskud. Ikke alle tilskudsbevillingerne er kun indirekte målrettet erhverv. Formålet med tilskud kan typisk opdeles i følgende fire punkter:

1. Opretholdelse og udvikling af national infrastruktur, for eksempel fly- og skibstrafikken.
2. Opretholdelse og udvikling af lokal struktur/samfund for eksempel støtte til opretholdelse af indhandlingsmuligheder, offentlige serviceorganer og institutioner.
3. Understøttelse af erhverv, der ikke kan overleve på almindelige markedsvilkår, f.eks. støtte til indhandling af sælskind.



#### 4. Løftestang til erhvervsudvikling, for eksempel turismeerhvervet.

Herudover omfatter tilskudsbevillingerne på finansloven generelle tilskud til kommunerne i form af et bloktilskud.

Landsstyret har fået udarbejdet rapporten "Tilpasning af arbejdsstyrken til nye væksterhverv". Rapporten peger på behovet og mulighederne for at minimere de eksisterende tilskud, herunder primært tilskud til erhverv i tilbagegang. I stedet ønskes der en satsning mod at skaffe beskæftigelse i nye væksterhverv ved at skaffe grønlandsk arbejdskraft jobs i væksterhvervene og ved at få målrettet erhvervslivet mod det potentiale, som forbruget i de nye væksterhverv giver for den grønlandske virksomhedsbestand.

Det er almindeligt kendt her i landet og også internationalt set, at erhvervsstøtteordninger giver begrænsede resultater. Dette kan bl.a. ses i, at regionale skævheder og problemer i de nødstedte erhverv ikke forandres. Der sker til gengæld det, at regioner og virksomheder bliver afhængige af støtteanordningerne. Erhvervsstøtteordninger er således hverken omkostningseffektive eller bæredygtige på lang sigt.

#### **2.1.4 Offentlig risikovillig kapital i Grønland**

Adgangen til risikovillig kapital er vigtig for såvel nye som eksisterende virksomheder. Grønlandske virksomheder har brug for kapital, når virksomheder skal opstartes, eller når der kræves innovation i form af forandring af produkter, udvikling af nye produkter, generationsskifte og virksomhedsopkøb.

Adgangen til risikovillig kapital er en forudsætning for den vækst og omstilling i erhvervslivet, der er grundlaget for samfundsøkonomisk vækst og vækst i beskæftigelsen.

Risikovillig kapital er derfor et vigtigt redskab i bestræbelserne på at opnå det fælles mål om at skabe en mere selv bærende samfundsøkonomi.

Det er Greenland Venture A/S opfattelse, at markedet for risikovillig kapital her i landet markant skiller sig ud fra situationen i andre lande.

For det første er markedet ungt og kun lidt udviklet, og der rejses for lidt kapital på dette marked i forhold til det økonomiske potentiale for erhvervsudvikling i landet.

For det andet er private institutionelle investorer som f.eks. pensionsfonde og livsforsikringselskaber stort set fraværende på det grønlandske marked for risikovillig kapital.

For det tredje er udenlandske finansieringskilder også næsten fraværende, bortset fra inden for råstofsektoren i forbindelse med finansiering af mineralindustri. På denne baggrund eksisterer der fortsat store udfordringer for at skabe forudsætningerne for nye virksomheder og innovation i det eksisterende erhvervsliv.

At Greenland Venture A/S er et hjemmestyreejet ventureselskab betyder, at selskabet arbejder ud fra overordnede problemstillinger, som er relevante i forhold til samfundsansvar, og det er selskabets strategi at udnytte dette samfundsansvar strategisk. Dette betyder, at selskabet udover en effektiv drift som aktieselskab også sætter fokus på, hvordan finansstrukturen for landets erhvervsliv som helhed danner et effektivt grundlag for udvikling af det grønlandske erhvervsliv som grundlag for udvikling af selvstyre og en selv bærende økonomi.

#### 2.1.4.1 Behov for lokalt grønlandsk investeringselskab

Greenland Venture A/S er etableret som et lokalt grønlandsk ventureselskab. At formidlingen af offentlig venturekapital sker via et selskab sikrer dels at der opbygges en kompetence på området dels at selskabets dispositioner direkte er afhængige af evnen til at foretage de rigtige investeringer. I tilfælde af at man valgte at lade den offentlige administration direkte gennemføre investeringsprocessen, vil de ansvarlige ikke på samme måde være afhængige af, at størstedelen af udlodningen af risikovillig kapital vil komme hjem til fortsat drift af området. Samtidigt ville investeringsprocessen ofte kunne være under stærkt pres fra interesseorganisationer m.v. Større udenlandske investorer ønsker på denne baggrund netop at indgå partnerskab med et selskab frem for direkte med den offentlige sektor for at undgå den politiske usikkerhed omkring investeringer.

På sigt vil der være behov for at videreudvikle selskabet til at dække det fulde behov for national risikovillig kapital til kommende og eksisterende virksomheder her i landet.

Denne videreudvikling kan skabes ved at forøge den kapital, som Greenland Venture A/S administrerer. Det synes urealistisk på nuvæ-

rende tidspunkt at forøge investeringer i selskabet fra Landskassen, men f.eks. partnerskab eller medejerskab af de nye storkommuner og/eller tilsvarende samarbejder med finansieringsselskaber i udlandet vil kunne skaffe den fornødne kapital til den nødvendige videreudvikling af det grønlandske erhvervsliv.

Partnerskab kan etableres på en sådan måde, at partner får specielle beføjelser for den del af Greenland Venture A/S's projekter, der vedrører det specifikke samarbejdsprojekt, partnerskabet omhandler. Der kan f.eks. udarbejdes specifikke aftaler om medbestemmelse, og der kan fastsættes en "hurdle rate" på f.eks. 10 pct., hvor den overskydende forrentning fordeles mellem partnerne efter en forudtaftalt model. Greenland Venture A/S bidrag til samarbejdet vil kunne være indskud i form af allerede eksisterende porteføljevirksohmheder eller af kapital.

Det er en af Greenland Venture A/S aktuelle, centrale opgaver at modne samarbejdet med sådanne regionale eller lokale medfinansierende partnere.

Samarbejdet med andre finansieringsselskaber er en vigtig forudsætning for Greenland Venture A/S fremtidige arbejde. Ved syndikalisering af finansiering i en lokal virksomhed, hvor flere parter deltager på forskellig vis i den samlede finansieringsmodel, vil ventureselskabets lokalviden og samtidig kontaktnet til andre finansieringskilders arbejdsmetoder m.v. være afgørende for, at den nødvendige finansiering indhentes. I den sammenhæng er det en fordel, at Greenland Venture A/S er ejet af Grønlands Hjemmestyre, fordi netop denne faktor viser sig at være en fordel, når især udenlandsk kapital entrerer i grønlandske virksomheder.

Det fortsat forøgede behov for finansiering af nye virksomheder eller videreudvikling af eksisterende virksomhedsbestand fødes primært af fire forhold:

- Et generelt gab i adgangen til risikovillig kapital til små og mellemstore grønlandske virksomheder.
- Globalisering og den forøgede vægt på vidensøkonomi i den enkelte virksomhed. Dette gælder både i nye erhverv og i de traditionelle produktioner, der allerede eksisterer her i landet. Behovet for forøget viden i produktionen kræver ofte ekstern finansiering af innovationen.

- Etablering af tilpas store grønlandske selskaber som aktive deltagere i de nye væksterhverv, f.eks. mineralindustrien med følgeerhverv.
- Udvikling af en selv bærende økonomi på basis af landets egen formåen, herunder udvikling af en privat erhvervssektor til overtagelse af en lang række af de opgaver, som i dag udføres af stat, hjemmestyre og kommuner.

Det eksisterende gab i adgangen til risikovillig kapital for grønlandske virksomheder kan skyldes mange ting. En vigtig faktor er, at venturekapitaler i andre lande ikke har og aldrig vil have den fornødne, kontinuerlige fokus på potentialet i det grønlandske erhvervsliv.

Det er på denne baggrund vigtigt, at Greenland Venture A/S fortsætter opbygning af en konkret viden om erhvervsudviklingspotentialet her i landet samt får etableret et udbredt netværk med virksomheder med et højt niveau af gensidig tillid.

Det er samtidigt vigtigt, at ventureselskabet fortsat udvikler sit netværk til personer med branchekendskab og teknologisk viden, og at selskabet fortsat er i tæt dialog med hjemmestyret og kommunerne er aktiv deltager i forbedring af erhvervslivets rammebetingelser.

I den sammenhæng er det selskabets mål at være med til at sikre organisering af sammenhængende vidensmiljøer inden for ressourceområder, kompetenceklynger og brancher. Bl.a. har Greenland Venture A/S udarbejdet idéoplæg til et innovationscenter i den nye storkommune Kommuneqarfik Sermersooq for Nuuk Kommune. Dette arbejde bygger netop på forudsætningen om at etablere et fysisk sted, hvor kompetenceklynger kan samarbejde til fælles fordel, og dermed være et nødvendigt fundament til udvikling af det grønlandske erhvervsliv på vejen frem mod selvstyre og selvstændighed. På denne måde kan der etableres samarbejds muligheder, der sikrer samling på erhvervsudviklingsarbejdet, hvor hver enkelt ikke bare er overladt til at køre sit eget sololøb. Hvis ressourcepersoner får mulighed til at organisere sig, så viser erfaringerne, at der opstår et dynamisk miljø, hvor virksomhedsudvikling kan trives.

Greenland Venture A/S har et mål om at opbygge en procedure, hvor selskabet har etableret

- kontakt til alle veldrevne virksomheder i Grønland.
- kontakt til potentielle iværksættere, der føder projekter med udviklingspotentiale.
- kontakt til udviklingsmiljøer som videncentre, uddannelsesinstitutioner m.v.

Grønland er præget af en relativ stor afvandring af højtuddannede, der efter uddannelsesophold i udlandet vælger en tilværelse uden for Grønland. Denne afvandring er uheldig og utilfredsstillende, og det er Greenland Venture A/S opfattelse, at det er vigtigt at få udarbejdet en vurdering af, om disse talenter har nogle forretningsidéer, som de har fået under deres ophold i udlandet eller direkte fået i forbindelse med deres studier, som vil gøre dem interesseret i at realisere deres idéer her i landet i samarbejde med et grønlandsk ventureselskab. De fleste grønlandere i udlandet fastholder tilknytningen til Grønland, og fastholder deres grønlandske identitet. Mange skal blot have de rette rammebetingelser for at vende tilbage og blive ressourcepersoner i det grønlandske samfund, herunder ikke mindst i det grønlandske erhvervsliv.

Erfaringer fra andre lande viser, at kontakten til allerede eksisterende virksomheder giver projektidéer, der har potentiale som et fremtidigt finansieringsobjekt. Dette skyldes, at disse virksomheder ofte har udviklingsprojekter, som virksomheden ønsker finansieret med risikovillig kapital udefra, evt. sammen med egenfinansiering. Mange af virksomhederne har via deres supply chain indsigt i behovet for at udvikle nye virksomheder inden for områder, som den eksisterende virksomhed ikke har plads til i sit eget udviklingskoncept. Andre virksomheder varetager opgaver, som de helst vil være fri for, hvis de alternativt havde en leverandør til at løse opgaven. Samtidigt vil en kontakt til eksisterende virksomheder give indblik i, hvilke generationsskifte-overvejelser og problemer, som virksomheden står i.

Der findes i dag ingen officielt formidlet kontakt mellem virksomheder og videnmiljøer her i landet. Uddannelsesinstitutionerne er ikke målrettet som vækstmiljøer for kommende iværksættere. Derfor finder Greenland Venture A/S det også relevant at få skabt forøget fokus på etablering af denne kontakt samtidigt med, at der må stilles nye erhvervsrettede uddannelsesmuligheder til rådighed for de studerende.

Det bør overvejes, om Greenland Venture A/S, f.eks. i samarbejde med GTE, skal være katalysator for organisering af virksomheder og videmiljøer her i landet. Dette kunne tage sit udgangspunkt i en webportal, hvor hver enkelt aktør, der er med i netværket er præsenteret, og hvor websiden samtidigt er netværkets kommunikationsværktøj. Greenland Venture A/S kunne som udgangspunkt organisere et strategisk samarbejde mellem selskabet og dets associerede virksomheder.

Finansieringen med risikovillig kapital vil oftest ske som en syndikalisering af finansiering i samarbejde med f.eks. lokale banker. Det er vigtigt at fastslå, at venturekapital-finansiering og bankfinansiering supplerer hinanden, men at bankfinansiering ikke vil være et alternativ til anden risikovillig kapital. Bankfinansieringen vil altid bygge på at give lån med sikkerhed i noget håndgribeligt, f.eks. bygninger, maskiner, kontrakter og lignende.

Når der her i landet tales om små- og mellemstore virksomheder, så er der reelt tale om mikrovirksomheder i forhold til definitionen af små- og mellemstore virksomheder i andre lande. Nye virksomheder startes ofte af iværksættere, der ikke har den fornødne kompetence på alle områder i virksomhedsdrift.

Derfor er det vigtigt, at der ved anvendelse af risikovillig kapital anvendes såkaldt kompetent kapital eller intelligent kapital, hvor medejeren i form af et ventureselskab kan gå ind og rådgive på en lang række områder. Rådgivning skal også omfatte kendskab til grønlandske forhold, grønlandske markedsvilkår, grønlandsk lovgivning m.v., som gør det nødvendigt, at den kompetente kapital har en stor indsigt i grønlandske forhold. Der skal være ressourcer tæt på virksomheden, som virksomheden har tillid til, og som sammen med denne kan tage stilling til, hvilken udvikling, der kan skabes. Der sikres på denne måde et konstruktivt og fagligt godt og tæt samarbejde mellem virksomheden og ventureselskabet.

Et lokalt grønlandsk ventureselskab er altid til stede i hverdagen, når der opstår konkrete problemer i porteføljevirkomheder. Venturekapital fra Danmark og andre lande kan kontaktes pr. telefon, eller når ventureselskabet er på sit halv- eller helårige besøg i en til flere grønlandske byer.

På denne baggrund har Greenland Venture A/S vurderet, at der var behov for regionalisering af selskabets virke, således at selskabet er til stede i alle de nye fire storkommuner med et regionalt kontor. Erfaringen viser, at andelen af mulige investeringsobjekter stiger, når venture-selskabet er til stede i lokalområdet.

## **2.2 Behov for udvikling af erhvervslivet**

De mange gode, men uudnyttede forretningsmuligheder i Grønland skal fremover udnyttes. En væsentlig forudsætning for, at dette sker, er tilstedeværelsen af en effektiv finansstruktur her i landet.

Nye aspekter præger samfundsudviklingen i disse år. Vi oplever fremkomsten af nye væksterhverv, der på sigt vil få stor betydning for landets økonomi. Råstofsektoren, ny energiintensiv industri og turisme giver grundlag for optimisme i forhold til at forbedre samfundsøkonomien og dermed også skabe bedre balance i de offentlige finanser.

Hvis landet skal have fuldt udbytte af de nye væksterhverv, er det vigtigt, at bestræbelserne målrettes på at få størst mulig værditilvækst her i landet på basis af aktiviteterne i de nye væksterhverv.

Hidtil har strukturproblemer som ledighed og store indkomstforskelle været forsøgt løst ved omfordeling på Landstingets Finanslove. Dette sker via tildeling af subsidier til virksomheder og regioner, der ikke har en tilstrækkelig sund økonomi, samt tildeling af sociale overførselsindkomster til mennesker, der kommer i klemme.

Derfor har landsstyret i foråret 2008 fremlagt rapporten "Tilpasning af arbejdsstyrken til nye væksterhverv". Rapporten peger på en række af behov for forandringer i samfundsøkonomi, især på arbejdsmarkedsområdet.

Disse forandringer nødvendiggøres også af de politiske mål om at udvikle selvstyre på basis af en selvberende økonomi. Den økonomiske udvikling i skyggen af bloktilskuddet fra staten er under afvikling. Samlet set står samfundet over for store udfordringer.

Der er således behov for at finde andre instrumenter til at fastholde og fortsat udvikle velfærdssamfundet.

Landsstyret har igangsat en omfattende uddannelsesindsats, der på sigt vil få stor betydning for samfundsøkonomien. Men et forbedret kvalifika-

tionsniveau i arbejdsstyrken vil samtidigt give mulighed for udvikling af nye erhverv og nye virksomheder samtidigt med at produktiviteten i eksisterende erhverv kan forventes forbedret betydeligt. Satsning på væksterhverv og forbedring af produktivitet giver en positiv kædevirkning: Gode aflønningsmuligheder skaber større lyst til arbejde, forøget produktivitet via personlig indstilling og forbedret teknologi giver højere lønniveau, og et højere lønniveau skaber vækst i samfundsøkonomien som helhed og vækst i skatteprovenu.

Samtidigt har Landsstyret gennemført en forbedring af rammerne for erhvervsfremme. Tilpasning af erhvervsstruktur og arbejdsmarked kan således ske i fornuftige rammer.

Det er alment kendt, at en væsentlig betingelse for omstilling af eksisterende erhverv samt udvikling af nye erhverv og nye virksomheder er adgangen til velfungerende finansieringsinstrumenter.

Det er vanskeligt at vurdere, hvorvidt en finansstruktur i et land fungerer effektivt. Der synes dog at være væsentlige mangler i udbuddet af finansieringsinstrumenter for virksomheder, der har et behov for risikovillig kapital her i landet. Denne mangel kan identificeres ved,

- at den gennemsnitlige opstart af nye virksomheder svarer til cirka 14 pct. af den samlede virksomhedsbestand, og at 38,9 pct. af disse nye virksomheder ophører igen.<sup>4</sup>
- at den gennemsnitlige nedlæggelse af virksomheder svarer til 12 pct. af den samlede virksomhedsbestand.
- at der er tale om en omfattende eksport af lavt forarbejdede varer eller råvarer, hvor værditilvæksten foregår i udlandet.
- at der er tale om en omfattende import af varer og tjenesteydelser, og at prisen på disse varer og tjenesteydelser synes højere her i landet, end transport og mangel på volumen kan forklare.

---

<sup>4</sup> Metode til beregning af nyetableringer og nedlæggelser af virksomheder fremgår kapitel 1 og 2 i rapporten "Tilpasning af arbejdsstyrken til nye væksterhverv, Bind 2: Teknisk rapport", april 2008.



- at der for Grønlands vedkommende er tale om en udtalt mangel på grønlandske arbejdsgivere, således at ni ud af ti arbejdsgivere er udefrakommende. Det har længe været en almen opfattelse, at entreprenørskab i den grønlandske befolkning har været relativt lavt på grundlag af etableringen af en omfattende offentlig sektor og på grund af manglen på privat opsparing. Størstedelen af boligmassen er offentligt ejet, og netop opsparing og friværdis i boliger har traditionelt givet grundlag for etablering af små virksomheder i andre lande.
- at behovet for risikovillig kapital stiger, idet Greenland Venture A/S som offentligt ejet ventureselskab modtager flere og flere henvendelser om ønske om finansieringsmuligheder til nye virksomheder og til virksomheder i transition.



## 3 Greenland Venture A/S – strategi

En afgørende forudsætning for, at der skabes vækst i den grønlandske økonomi er udvikling af de grønlandske virksomheder, så de er konkurrencedygtige på internationale markeder. Udvikling bygger på fortsat innovation af alle virksomhedens processer, men en positiv udvikling kræver også adgang til finansiering af den enkelte virksomhed.

En afgørende forudsætning for, at landets finansstruktur fungerer, er, at der er adgang til risikovillig, tålmodig venturekapital, således at virksomhederne i opstart, i omlægning eller i ekspansionsfase kan fremskaffe den nødvendige egenkapitalfinansiering.

De seneste års udvikling viser, at behovet for risikovillig kapital er stigende. Der er ikke tegn på, at der mangler gode idéer, men der er derimod tegn på, at der mangler risikovillighed. Fremkomsten af nye væksterhverv og en begrænset deltagelse af grønlandske virksomheder i disse erhverv som f.eks. følgeerhverv tyder på, at Grønland ikke får nok fordele ud af det. Udfordringen for at skabe nye bærende erhverv er, at nye potentialer for at drive virksomhed udvikles og giver grundlag for kommercielle succeser. Gode rammebetingelser kan ikke alene sætte udviklingen i gang. Erhvervslivet skal også have adgang til risikovillig kapital.

På denne baggrund bør der udvikles en handlingsplan for at forbedre adgangen til risikovillig kapital. På grund af de begrænsede midler i de offentlige finanser, bør denne handlingsplan bygge på muligheden for at etablere partnerskab med udenlandske investorer.

### 3.1 Ejerskab

Ejeren har givet vide rammer for selskabet udvikling, incl. nye former for ejerskab. Alt efter hvilke partnere, der er i spil, kan der vælges forskellige former for samarbejde.

- Fortsættelse af eksisterende konstruktion.

*Ejeren vil fortsat have den fulde kontrol over selskabets udvikling og kan frit fastsætte selskabets fremtidige strategi i forhold til at løse problemer i finansstrukturen. For fortsat at forøge selskabets*

*aktiviteter (nye porteføljer) skal Landskassen bevilge beløb til forøgelse af egenkapital, eller selskabets aktier skal sælges.*

- Delvist salg af selskabet.

*Ejeren fastholder delvis kontrol over selskabet, mens behovet for tilførelse af flere midler falder.*

- Fuldstændigt salg af selskabet.

*Nuværende ejer vil ikke længere have offentlig venturekapital som redskab til udvikling af erhvervsliv. Aktiviteterne i selskabet vil kunne blive stimuleret til forøget aktivitet ved at overgå til nye ejere.*

- Fortsættelse af eksisterende konstruktion, med inddragelse af venture partnere på specialprojekter.

*Ejeren vil fortsat råde over offentligt venturekapital. Ejeren vil samtidigt via selskabet få adgang til via ventureselskabet at investere i storskala-projekter som f.eks. råstofvirksomhed og energiintensiv industri.*

- En kombination af flere af ovenstående muligheder

Den eksisterende konstruktion ville kunne gennemføres, hvis f.eks. der blev givet muligheder for at EU-midler kunne forvaltes af selskabet på lige fod med regionale selskaber i EU-landene. F.eks. ville dele af EU-støtten vedr. erhvervsudviklingsmidler med fordel kunne blive forvaltet af Greenland Venture A/S.

Et fuldstændigt eller delvist salg af selskabet vil kunne ske til forskellige købere. Som eksempler kan nævnes andre ventureselskaber, private individuelle investorer, større selskaber. Men der ville også være mulighed for, at f.eks. en eller flere af de nye storkommuner vil kunne købe sig ind.

### **3.2 Hvad Greenland Venture A/S vil levere til ejeren**

Et offentligt ejet ventureselskab er et værdifuldt, fleksibelt instrument for ejeren til at skabe vækst i landets erhvervsliv. Selskabet udfylder som offentligt ejet venturekapital en væsentlig mangel i den grønlandske finansstruktur.

Den synlige værdi for ejeren af et offentligt ejet ventureselskab er, at selskabets aktiviteter som resultat giver et fordelagtigt resultat i form af forøget samfundsprovenu på basis af vækst i økonomien, forøget beskæftigelse samt forøget indkomst. Via selskabets virke får ejeren samtidigt adgang til en professionel vurdering af, hvordan den samlede finansieringsstruktur virker over for erhvervslivet.

På grund af landets størrelse er ventureselskabets virke ikke begrænset til bestemte økonomiske segmenter, bestemte brancher, større og typer af virksomheder, eller bestemte geografiske områder. Selskabet har mulighed for at investere i alle projekter, som selskabets analyser finder relevante at finansiere/investere i.

Greenland Venture A/S fokuserer i høj grad på at investere i virksomheder med en international dimension. Omdrejningspunktet for investeringerne er den internationale ekspansion i form af eksport eller deltagelse i produktion af importbegrænsende produktion. Det er på dette stadium af en virksomheds udvikling, at Greenland Venture A/S - gennem sit brede globale netværk - kan skabe størst mulig værdi for en porteføljevirkomhed.

### **3.3 Investeringsstrategi for Greenland Venture A/S**

Den investeringsstrategi, der her præsenteres, blev godkendt af bestyrelsen for Greenland Venture A/S i foråret 2008. Ejeren, Grønlands Hjemmestyre, tog investeringsstrategien til efterretning på selskabets generalforsamling.

Greenland Venture A/S vil foretage investeringer i virksomheder og projekter, der er med til at fremme Greenland Ventures primære mission. Investeringer vil ske med afsæt i den her generelt formulerede investeringspolitik. Selskabets investeringspolitik skal dels sikre et fornuftigt løbende afkast til Greenland Venture A/S, og dels sikre en risikospredning. Investeringerne vil kunne ske i forskelligartede situationer, men har som fællesnævner, at tilførsel af kapital har afgørende indflydelse på investeringsobjektets fremtidsmuligheder. Greenland Venture A/S vil investere i virksomheder, der driver erhverv i Grønland, eller som har generel interesse for Grønland, hvor det vurderes:

- at der eksisterer et behov for kapital til at realisere et projekt.

- at det fremtidige forretningspotentiale er økonomisk bæredygtigt
- at Greenland Venture A/S kan tilføre værdi i form af kapital, kompetence og netværk
- at det vil være muligt at afhænde kapitalandelene indenfor en 4-til 10 årig tidshorisont
- at et afkast vil være væsentlig over den gældende markedsrente for mellemlange investeringer.

### **3.3.1 Porteføljestrategi**

Det er selskabets målsætning at foretage investeringer iht. en porteføljestrategi, hvor der skal sikres en risikospredning ved følgende:

- Der investeres kun i aktieselskaber og anpartsselskaber (A/S og Aps.)
- For ansvarligt lån og/eller garantier, forudsættes kapitalindskud, hvor Greenland Venture A/S har indflydelse, med mindre særlige forhold gør sig gældende.
- Ifm. engagementer kræves en egenfinansiering på minimum 50,5 % - Greenland Venture A/S max. 49,5 %.
- Et enkelt engagement må, som hovedregel, ikke overstige 15 % af egenkapitalen i Greenland Venture A/S
- Der ydes kun garantistillelser op til 20 % af selskabets egenkapital.
- Der investeres maks. 25 % af Greenland Venture A/S' egenkapital inden for samme branche.
- Der kan endvidere indgås almindelige låneaftaler, med pant, ifm. etablering af erhvervsejendomme i Grønland.

### **3.3.2 Investeringstyper**

Greenland Venture A/S har følgende fire muligheder for finansielle engagementer i virksomheder og projekter:

1. Kapitalindskud
2. Ansvarlig lånekapital
3. Garantistillelse

#### 4. Lån til etablering af erhvervsejendomme

hvor et kapitalindskud er Greenland Venture A/S's primære engagement, som altid vil være en forudsætning for evt. ansvarlig lånekapital og/eller garantistillelse. I forbindelse med indfrielse af kapitalindskud, skal evt. lån og/eller garanti indfries samtidigt.

##### 3.3.2.1 Kapitalindskud

Ved kapitalindskud påvirkes likviditeten negativt idet penge overføres til de pågældende virksomheder. Ved kapitalindskud, må man forvente en lang periode, hvor likviditeten er bundet i virksomhederne. Der er mulighed for en høj forrentning, ved vellykkede investeringer. Ved kapitalindskud vil man først kunne forvente en positiv likviditetsmæssig virkning, ved investeringens tilbagebetaling, indenfor maksimalt 10 år.

##### 3.3.2.2 Ansvarlig lånekapital

Som ved kapitalindskud, påvirkes likviditeten negativt ved formidling af ansvarlig lånekapital, men vil efterfølgende have en positiv likviditetsvirkning i form af renter og afdrag. Ved ansvarlig lånekapital, fastsættes forrentningen i forhold til den, til enhver tid gældende diskonto kombineret med en risikofaktor, eller alternativt virksomhedens markedsmæssige lånemuligheder.

##### 3.3.2.3 Garantistillelse

Garantistillelser vil primært kun stilles overfor finansieringsinstitutter. I særlige enkeltstående tilfælde, skal der være mulighed for at stille garantier overfor leverandører. Greenland Venture accepterer dog ikke, at stille 100 % garanti overfor hverken finansieringsinstitutter eller leverandører. Garantistillelser har som udgangspunkt ingen likviditetsmæssig påvirkning, men kan efterfølgende få det, i det omfang de bliver gjort gældende. Ved garantistillelser vil der være en løbende garantiprovision.

##### 3.3.2.4 Lån til etablering af erhvervsejendomme

Almindelige låneaftaler, med pant, ifm. Etablering eller køb af erhvervsejendomme i Grønland udgør et nyt forretningsområde for virksomheden. Motivationen for dette er, at Greenland Venture modtager stadig flere seriøse henvendelser fra virksomheder i Grønland, som ikke har mulighed for optagelse af realkredit finansiering til etablering af er-

hvervsejendomme i Grønland. Samme virksomheder har særdeles svært ved at optage almindelige banklån på realistiske vilkår, dette også på trods af flerårige positive regnskabsresultater samt arealmæssige fordelagtige placeringer i vækstbyerne. Som ved kapitalindskud og ansvarlig lånekapital, påvirkes likviditeten negativt ved formidling af lån til etablering af erhvervsejendomme, men vil efterfølgende have en positiv likviditetsvirkning i form af renter og afdrag. Ved lån til etablering af erhvervsejendomme, fastsættes forrentningen i forhold til den, til enhver tid gældende diskonto kombineret med en risikofaktor, eller alternativt virksomhedens markedsmæssige lånemuligheder.

### **3.3.3 Engagementstyper**

Der er i afsnittet herunder ikke skelnet mellem investeringstypen (kapitalindskud, lån eller garanti). Greenland Venture A/S kan indgå engagement indenfor følgende 5 hovedgrupper:

#### **3.3.3.1 Iværksætter**

Ved engagementer med iværksættere, vil risikoen typisk være højere end ved generationsskiftet, da der ikke er nogen historiske data at læne sig op ad. Omvendt er chancen for en god forrentning af indskuddet stor ved succes. Iværksætteren skaber nye arbejdspladser og udvider "varesortimentet", så det må i samfundets interesse have en høj prioritet.

#### **3.3.3.2 Generationsskifte**

Ved generationsskifte, er der tale om overtagelse af en eksisterende virksomhed med en række af historiske data som kan være til støtte i vurderingen af investeringen. En positiv vurdering af de nye/nuværende ejere er fundamental.

#### **3.3.3.3 Udvikling**

Risikovurderingen ved udviklingsengagementer kan variere betydeligt. Er der tale om udvikling af et nyt produkt eller er der tale om et kendt produkt, som skal tilpasses nye markeder, m.v.? Hvad har virksomheden tidligere vist af resultater? Da udvikling potentielt fører til vækst, og ligeledes typisk introducerer ny viden, skal der være høj fokus på engagementer indenfor udvikling. I forbindelse med udviklingsprojekter, er det selskabets målsætning at etablere samarbejde med de forskellige brancheskoler og innovationscentre.



#### 3.3.3.4 Kriseramte virksomhed

Investering i kriseramte virksomheder, kan være forbundet med en relativ høj risiko. Men en analyse af årsagerne til krisen og en troværdig handlingsplan med tiltag til afhjælpning af krisen kan retfærdiggøre en investering.

#### 3.3.3.5 Privatisering

Selskabet ønsker at deltage aktivt ifm. privatisering af kommunale og/eller Hjemmestyreejede selskaber.

#### 3.3.3.6 Landsdækkende mentorordning

Selskabet ønsker at udvikle et netværk af erfarende virksomhedsledere og konsulenter, som udgør en landsdækkende mentorordning, for herved at skabe et netværk af erfarne og kvalificerede erhvervsrådgivere som hjælper iværksættere og virksomheder i gang, og følger og rådgiver disse i opstartsfasen. Det er hensigten, at disse mentorer med en løbende kompetenceudvikling fremover skal udgøre grundpillen af selskabets eksterne bestyrelsesmedlemmer i en del af Greenland Venture A/S's associerede selskaber. Ordningen søges etableret i tæt samarbejde og medfinansieret af Grønlands Hjemmestyre.

### 3.3.4 Engagementsbegrænsninger

#### 3.3.4.1 Eksterne begrænsninger

I forbindelse med investeringer vil der være følgende begrænsninger for Greenland Venture A/S' engagement:

##### **"Overgrænse"**

Udover medejerskabet i Pisiffik A/S, kan Greenland Venture A/S's engagement (indskud, lån og/eller garanti) i en enkelt virksomhed kan, som hovedregel, ikke overstige **15 %** af egenkapitalen i Greenland Venture A/S, beregnet på investeringstidspunktet. Årsagen hertil er, at trods grundigt forarbejde kan analyserne af den virksomhed man investerer i, vise sig ikke at holde stik. Med en begrænset investering i hver enkel virksomhed reduceres Greenland Venture A/S' risiko for tab.

Greenland Venture A/S skal søge at finde en balancegang mellem på den ene side at opnå det forventede afkast af den investerede kapital og

på den anden side at sprede risikoen, hvorved investeringerne og Greenland Venture A/S' risiko for tab minimeres.

### **“Undergrænse”**

Arbejdet forud for en investering, i en virksomhed, er i timer ikke så afhængig af investeringens størrelse. Udarbejdelse af en indstilling/beslutningsgrundlag, tager ligeså lang tid at beslutte om der skal investere ½ eller 10 mio. kr. Dette taler i retning for store investeringer. Omvendt så øges Greenland Venture A/S' sårbarhed ved store investeringer, hvorimod et begrænset tab er til at bære.

Af administrative hensyn, indgås der således ikke engagementer, hvor det samlede engagement i form af indskud, ansvarlig lånekapital og garantistillelse, er under 500.000 kr.

#### **3.3.4.2 Interne retningslinjer og begrænsninger for investeringer**

##### **Kapitalindskud og ansvarlig lånekapital**

Det er vigtigt at Greenland Venture A/S ved fastlæggelse af investeringsbudgetter løbende vurderer cashflowet fra investeringerne, for herved at sikre selskabets likviditetsberedskab.

Greenland Venture A/S har til hensigt, at beholde sine aktier i Pisiffik A/S, idet disse udgør selskabets mest sikre investering. Greenland Venture A/S anser således disse aktier som værende selskabets 'obligationsportefølje'.

De likvide midler, som til enhver tid ikke er placeret i associerede selskaber, investeres via selskabets bankforbindelse løbende i obligationer og aktier, med følgende risikoprofil:

- 60 % placeres i værdipapirer, med en vurderet risikoprofil fra 0-5 %.
- 20 % placeres i værdipapirer, med en vurderet risikoprofil fra 5-15 %.
- 20 % placeres i værdipapirer, med en vurderet risikoprofil fra 15-25 %.

##### **Ansvarlig lånekapital**

Der ydes kun ansvarlig lånekapital i forbindelse med kapitalindskud med mindre ekstraordinære forhold gør sig gældende.

### **Garantier**

Garantistillelser, kan kun stilles i forbindelse med kapitalindskud. Når garantistillelser udgør **20 %** af selskabets egenkapital, indstilles der for yderligere garantistillelser, indtil en evt. kapitalforøgelse. Generelt skal alle former for kapitalindskud, garantier og/eller ansvarlig lånekapital afpasses således at der til enhver tid sikres at der er tilstrækkelig likviditet.

### **Lån til etablering af erhvervsejendomme**

Der ydes kun lån, med pant i pågældende ejendom, dog uden at der nødvendigvis stilles krav om medejerskab af pågældende virksomhed.

#### **3.3.4.3 Virksomhedsform**

Greenland Venture A/S vil kun indgå engagementer (investeringer, lån eller garantier), med virksomheder hvor der er begrænset ansvar, dvs. A/S el. ApS. Greenland Venture A/S vil således ikke investere i virksomheder med solidarisk ansvar (I/S) eller personligt drevne/ejede selskaber.

Ved kapitalindskud i et aktieselskab (A/S) eller et anpartsselskab er ansvaret og risikoen begrænset til indskuddets størrelse. Derudover vil der kunne blive tale om et bestyrelsesansvar, som det dog er muligt at tegne forsikring for.

#### **3.3.4.4 Brancher**

Bortset fra Greenland Venture A/S's aktieandel i Pisiffik A/S, vil der ikke kunne investeres mere end 25 % af Greenland Venture A/S' egenkapital inden for samme branche. En hel branche kan løbe ind i en krise, som potentielt vil kunne forårsage store tab for Greenland Venture A/S. Ved at sprede sig på flere brancher minimeres risikoen.

Med hensyn til spredningen på brancher er det ligeledes en balance som skal findes. På den ene side trækker spredning på mange brancher i retning af mindre sårbarhed over for svingninger i en enkelt branche. Omvendt, så vil en spredning på mange brancher stille større krav til virksomhedens kompetencer.

#### 3.3.4.5 Ejerandel ved engagementer

Udgangspunktet er, at ventureselskabet i sine investeringer tager sigte på en rolle som minoritetsaktionær, dog kan det være hensigtsmæssigt i visse situationer i en overgangsperiode at være hovedaktionær, men ventureselskabet er aldrig eneaktionær.

#### 3.3.4.6 Krav til det enkelte engagement

I forbindelse med kapitalindskud stilles der krav om en egenkapital på minimum 50,5 %, således at Greenland Venture A/S, ved kapitalindskud, ikke kommer til at optræde som majoritets aktionær/anpartshaver.

### 3.3.5 Exit strategi

Selskabets strategi er, at der skal investeres langsigtet, med en tidshorisont på maks. 10 år, hvorefter indskud, lån og garantier skal indfries.

Selskaber, hvor der er investeret i, kan til enhver tid indfri engagementer, når der er økonomisk mulighed herfor, under forudsætning af afkast iht. den indgåede aftale, dog til minimum kurs 130.

Der kan endvidere indgås aftaler om, at Greenland Venture A/S's aktier og anparter løbende kan tilbagekøbes i det på pågældende selskab.

Hvis et engagement, iht. den indgåede aftale, udløber, og det enkelte selskab ikke har økonomisk mulighed for indfrielse iht. aftale, skal Greenland Venture A/S have ret/mulighed for at afhænde aktier og anparter til tredjepart.

### 3.3.6 Retningslinjer for fastsættelse af afkast

I forbindelse med kapitalindskud, ansvarlig lånekapital og/eller garanti-stillelse, vil der være følgende retningslinjer for forrentning/afkast.

#### 3.3.6.1 Afkast af kapitalindskud

I forbindelse med kapitalindskud, vil der som udgangspunkt være krav om et afkast, svarende til en forrentning på min. **diskontoen + 6 % p.a.**, dog mindst 10 % p.a., over indskudsperioden. Afkast kan være i form af værdistigning på aktier/anparter eller udbytte, men til enhver tid iht. aftalen for det enkelte engagement.

### 3.3.6.2 Forrentning af ansvarlig lånekapital

I forbindelse med ydelse af lån, vil der som udgangspunkt være krav om et afkast svarende til en forrentning på min. **diskontoen + 6 % p.a.**, dog mindst 10 % p.a., over låneperioden.

### 3.3.6.3 Provision af garantier

I forbindelse med garantistillelser, vil der blive opkrævet en provisions-sats på min. **2,5 % p.a.**, med mindre særlige forhold gør sig gældende, over garantiperioden.

### 3.3.6.4 Forretning af lån til etablering af erhvervsjendomme

I forbindelse med ydelse af lån, vil der som udgangspunkt være krav om et afkast svarende til en forrentning på min. **diskontoen + 6 % p.a.**, dog mindst 10 % p.a., over låneperioden.

### 3.3.6.5 Gebyrer

I forbindelse med etablering af garantistillelser og formidling af ansvarlig lånekapital, kan der evt. opkræves gebyrer.

## **3.3.7 Aktiv deltagelse i engagementer - Bestyrelsesrepræsentation**

I de selskaber hvor Greenland Venture A/S, har indskudt kapital, er det et krav at Greenland Venture A/S bliver repræsenteret i bestyrelsen, for derigennem at opnå indflydelse på/i de enkelte engagementer.

Da medarbejderne i Greenland Venture A/S har været involveret i sagsbehandlingen og dermed oparbejdet en stor indsigt i de enkelte engagementer, skal det i opstartsfasen, som normalt vil være 1-2 år, være de respektive medarbejdere fra Greenland Venture A/S, der besætter bestyrelsesposterne.

Efter denne periode kan der evt. indsættes eksterne bestyrelsesmedlemmer, jf. i øvrigt afsnit 2.3.6.

På grund af habilitetsproblemer, kan Greenland Venture A/S's egen bestyrelse ikke anvendes som bestyrelsesrepræsentanter ifm. investeringsengagementer.



## Anvendt litteratur og kilder

Arbejdsgruppen vedrørende Økonomi og Erhvervsudvikling under Selvstyrekommisionen: Pengestrømme mellem Grønland & Danmark, april 2003.

Australian Venture Capital Association Limited, Stimulating Economic Growth, maj 2001.

Europa-kommisionen, Centre for Strategy & Evaluation Services: Vejledning i finansiering med risikovillig kapital inden for regionalpolitik, oktober 2002.

Greenland Venture A/S: Strategi- og handlingsplan 2008-2010, 20. februar 2008.

Organisation for Economic Co-operation and Development: The SME Financing Gap. Volume I. Theory and Evidence, OECD, 2006

Projektgruppen vedrørende tilpasning af arbejdsstyrke til nye væksterhverv: "Tilpasning af arbejdsstyrken til nye væksterhverv", bind 1 & 2, april 2008.

Vækstfonden: Benchmarking af markedet for innovationsfinansiering, 2007.

Vækstfonden: Det danske marked for venturekapital og buyout, 2007.

Wyse, Roger: "What the Public Sector Should Know about Venture Capital". I: Handbook of Best Practices, 2007.





## Bilag 1: Venture kapital – teori

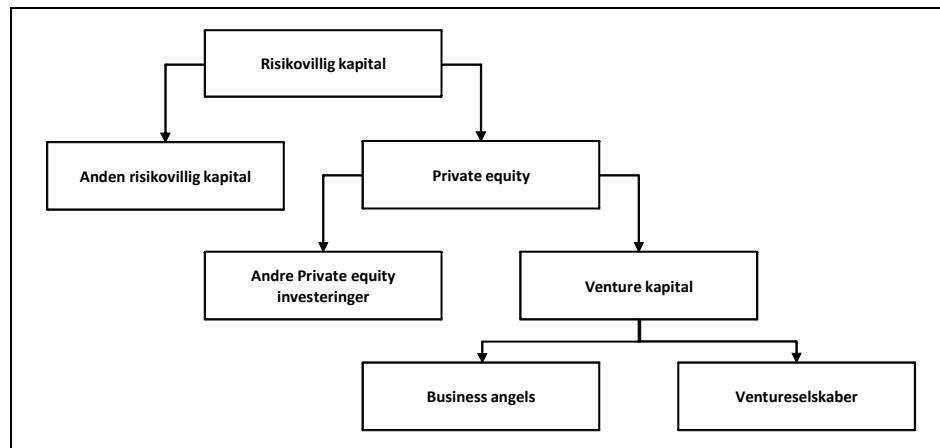
I dette kapitel beskrives de bagvedliggende økonomiske og politiske aspekter, der danner grundlag for udvikling af privat og offentlig venturekapital.

### 1 Principper bag venturekapital?

Venturekapital er risikovillig kapital, der finansierer virksomheder, som befinder sig på et tidligt udviklingstrin eller i en omstillingsfase. Der er altså ikke tale om et lån, men derimod en investering i virksomhedens egenkapital, hvor investor ejer aktier i virksomheden.

**Fejl! Henvisningskilde ikke fundet.** viser et overblik over, hvordan risikovillig kapital normalt klassificeres i undergrupper.

**Figur 2. Risikovillig kapital klassificeret i typer**



Privat equity kapital er fællesbetegnelsen for risikovillig kapital, som investeres som egenkapital i virksomheder. Anden risikovillig kapital kan f.eks. være emissioner på børs. Venturekapital omfatter størstedelen af private equity, men der findes også andre private equity investeringer i form af f.eks. investeringer i noterede virksomheder. Venture kapital organiseres enten som business angels eller ventureselskaber. Business angels er individuelle personer, der skyder privat kapital ind i opstartsfasen ved etablering af nye virksomheder. Ofte vil disse personer have en stor viden om teknologi eller produkt, som virksomheden anvender eller ønsker at markedsføre.

Venture kapital er et væsentligt instrument til at forøge vækst og velfærd i samfundet. På linje med andre finansielle instrumenter kan tilstedeværelsen af risikovillig og tålmodig kapital være afgørende for udvikling af nye virksomheder eller for etablerede virksomheder i en omstillingsfase.

Venturekapital er i modsætning til andre finansielle parter indstillet på at indgå i investeringer, der er for risikable mål for normale finansierings-selskaber og banker.

Normalt anvendes venture kapital som udbetaling af kontante beløb i bytte for aktier i den virksomhed, der investeres i. Det er normalt, at venturekapitalen samtidigt tilbyder virksomheden, der investeres i, adgang til støtte til ledelse og adgang til teknisk ekspertise. Investorer i venturekapital selskaber er f.eks. andre selskaber, pensionskasser, offentlige myndigheder og enkeltpersoner.

Fordelen for den enkelte virksomhed er, at den får adgang til den nødvendige kapital til opstart af ny virksomhed, eller til ekspansion eller omlægning af den eksisterende virksomhed, som normale finansieringskilder ikke vil give, fordi projektet synes for risikabelt. Samtidigt er det dog en ulempe for virksomheden, at venturekapitalen får indflydelse på basis af den andel af selskabet, der ejes af den udefrakommende investor, og samtidigt skal have en andel af virksomhedens overskud. Venture kapitalen vil endvidere kræve et større afkastprocent som kompensation for den risiko, der tages.

Venturekapitalen omfatter typisk en gruppe af investorer, enkeltpersoner eller finansielle institutioner i øvrigt, der indgår partnerskab om etablering af et ventureselskab. Typisk omfatter venture selskaber en konstruktion, hvor de får adgang til kapital fra eksterne kilder, f.eks. fra rige enkeltpersoner, pensionskasser, fonde, forsikrings-selskaber og konsortier af interessenter eller statsejede institutioner og selskaber.

En fuldt optaget partner modtager typisk et årligt management fee svarende til 2 pct. af den kapital, partneren har investeret i venturekapitalen. Herudover modtages typisk 20 pct. eller derover af venturekapitalens netto profit. Sidstnævnte betegnes carried interest.

Nogle interessenter vil kun optræde som venture partnere. Det betyder, at de kun indgår i et konkret projekt, og ikke i ventureselskabets samlede interesser.

Venturekapitaler engagerer sig også ofte med entrepreneur-in-residence (EIR). EIR tilknyttes midlertidigt et ventureselskab som ekspert og varetager opgaver vedrørende overførsel af viden på forskellige områder. Ofte vil en EIR senere indgå som leder af den virksomhed, som ventureselskabet har investeret i.

### **1.1 Anvendelsen af risikovillig kapital**

Udviklingen går mod anvendelse af såvel privat som offentligt finansieret risikovillig kapital i forbindelse med udviklingen af den nationale erhvervsstruktur.

Risikovillig kapital er som nævnt ovenfor ordninger, der stiller privat eller offentlig kapital til rådighed for virksomheder på en sådan måde, at kapitalen er genbrugelig og som sikrer yderligere finansiering fra anden privat kapital.

Fordelen ved anvendelse af offentligt finansieret risikovillig kapital i stedet for anvendelse af direkte erhvervsstøtte er, at denne type kapital giver gearingseffekt på finansiering fra den private sektor. På denne måde bliver der tilgængelighed til den økonomiske ekspertise, der findes i den private sektor. Samtidigt kan offentligt finansieret risikovillig kapital også genbruges gang på gang i modsætning til midler i direkte erhvervsstøtte. I modsætning til traditionel erhvervsstøtte vil der også hos såvel offentlig som privat venturekapital være total fokus på, at investeringerne kan give et fornuftigt afkast. Derved undgås en unødvendig fokus på virksomheder, der er døende. Størstedelen af offentlig erhvervsstøtte går til brancher og erhverv i tilbagegang.

Risikokapital-finansiering omfatter lån, tilvejebringelse af venturekapital o.a., garantier og andre instrumenter. Typisk vil der fra virksomhedens side skulle opfyldes forskellige investeringskriterier, hvis der er tale om anvendelse af offentlig kapital.

Anvendelse af risikovillig kapital opdeles ofte efter anvendelse på virksomheders udviklingstrin.

**Tabel 1. Finansieringskilder efter udviklingstrin**

<i>Finansieringskilder efter udviklingstrin</i>	
<i>Seed-fasen</i>	Ikke-formel egenkapital fra grundlægger og associerede. Banklån hvor tilgængelig og nødvendig. Ventureselskaber finansierer på et meget tidligt tidspunkt i dannelsen af en ny virksomhed.
<i>Start-up-fasen</i>	Ikke-formel egenkapital fra grundlægger og associerede samt kontakter. Banklån hvor tilgængelige. Leasing for udstyr.
<i>Ekspansionsfasen</i>	Egenkapital fra oprindelige kilder plus anlægsinvesteringer eller venturekapital. Lån fra bank. Andre finansieringskilder inklusive leasing og factoring.(1)
<i>Erstatningskapital</i>	Anlægsinvestering, venturekapital eller IPO.(2)

**Noter:** (1) Factoring er en mellemfinansieringsform, hvor virksomheden ved salg af en vare overdrager sit tilgodehavende til et factoringfirma. Factoringfirmaet udbetaler herefter den sælgende virksomheds tilgodehavende med fradrag af et gebyr. (2) Public Offering, forkortelse for børsintroduktion.).

**Kilde:** Europa-kommissionen, Centre for Strategy & Evaluation Services, Vejledning i finansiering med risikovillig kapital inden for regionalpolitik, oktober 2002, side 9.

Seed-fasen omfatter projekter, hvor produkter ikke er færdigudviklet, eller hvor en produktion ikke kan påbegyndes.

Start-up-fasen er en fase, hvor virksomhederne har afsluttet den indledende produktudvikling. I fasen starter en markedsintroduktion.

Ekspansionsfasen er en fase, der indledes med, at virksomheden typisk afsætter sine produkter, men hvor indtægterne kun lige dækker omkostningerne eller endog mindre, eller hvor der af en eller anden årsag er behov for yderligere tilførsel af egenkapital. I fasen skal virksomheden ekspandere, og der skal måske udvikles et nyt produkt.

Der kan knyttes endnu en fase til, hvor venturekapital opererer. Det er buyout-fasen, hvor oprindelig ejer købes ud af virksomheden.

## **1.2 Organisering**

Venturekapitalen kan være organiseret på mange måder. De typiske organisationsformer for venturekapital skal nævnes her:

Inkubatorer tilbyder iværksætteren rådgivning og kapital samt fysiske faciliteter. Inkubatorens typiske rolle er ud over at dække initiale omkostninger at bistå med at søge øvrige finansieringsmuligheder.

Egentlige ventureselskaber tilfører aktiekapital og kompetence til virksomheden, der er i seed-, start-up- eller ekspansionsfasen.

Evergreens er betegnelsen for ventureselskaber, der beholder kapital efter realisering af en porteføljevirkksomhed. Den enkelte investor i selskabet aflønnes ved udbetaling af dividender samt eventuel værdistigning af deres kapitalandel i selskabet.

Tidsbegrænsede ventureselskaber har en fast defineret levetid. Når gevinster fra en porteføljevirkksomhed realiseres, udbetales de straks til investorer.

Corporate ventureselskaber (CVC-selskaber) er underlagt et moderselskab, som de investerer for. CVC-selskaberne er oftest målrettet bestemte brancher og segmenter, og er forbundet til et netværk med stor indsigt i disse områder. CVC investeringer sker enten direkte eller indirekte i virksomheden. De indirekte investeringer sker via selskaber, der er helt eller delvist ejet af virksomheden. Disse selskaber betegnes også *captives*.

Buyout-selskaber investerer på samme måde som ventureselskaber, men de fungerer i et segment, hvor behov for kapital- og kompetenceoverførsel samt risikoprofil er anderledes. Disse selskabers hovedopgaver er eksisterende virksomheder, der har behov for forandret ledelsesstruktur m.v. for at fortsætte vækst.

Venturekapital kan være et privatejet selskab eller et offentligt ejet selskab, og der kan være mellemformer.

Ventureselskaber betegnes som formel venturekapital.

Den uformelle venturekapital omfatter såkaldte *business angels*. Her er der tale om enkeltpersoner, der anvender dele af deres overskydende kapital i nye virksomheder. *Business Angels* vil typisk have stor erfaring, og vil være den nye virksomhed behjælpelig med rådgivning. *Business Angels* kan være tilknyttet netværk, hvor professionelle gennemfører formidlingsservice mellem enkeltpersoner og virksomheder. Netværket opkræver et succesgebyr eller et registreringsgebyr, men der kan også

være aftaler om, at en business angel arbejder gratis, men til gengæld modtager et afkast fra virksomhedens tilvækstværdi.

### **1.3 Offentlig risikovillig kapital**

Det offentlige har grundlæggende tre muligheder for at gå ind og give tilskud til entreprenører og udvikling af selskaber.

1. Direkte erhvervsstøtte.
2. Indirekte erhvervsstøtte i form af skattesubsidier.
3. Deltagelse i venturekonstruktion.

Direkte erhvervsstøtte viser sig ofte ikke at være effektiv. For det første er det en direkte belastning af de offentlige finanser på årets finanslov. For det andet viser erfaringerne, at erhvervsstøtten ofte målrettes til at holde døende erhverv og virksomheder i live i stedet for at udvikle nye væksterhverv og vækstvirksomheder.

Den indirekte erhvervsstøtte er effektiv, fordi støtten administreres af et allerede eksisterende kontrolsystem, skattesystemet. Men skattelettelser er vanskelige at målrette til de virksomheder, som man ønsker at fremme. Det er vanskeligt at konstruere løsninger via skattelettelser, der præcist rammer de virksomheder, som ønskes fremmet.

Venturekapitalen har vist sig at være mere effektiv, end de to andre former for at optimere væksten i landets virksomheder. Denne offentlige risikovillige kapital er målrettet bestemte virksomheder. Når venturekapitalen er placeret i et selskab dedikeret til formålet, vil der være opbygget konkret viden om, hvor venturekapitalen gør bedst gavn, og endnu vigtigere, så kan kapitalen som nævnt ovenfor genbruges gang på gang. Venturekapitalen vil som privat kapital samtidigt have en gearingeffekt på landets samlede finansieringsstruktur, fordi traditionelle långivere som banker ofte intervenserer sammen med den offentlige venture kapital.

Der vil normalt være både offentlig og privat risikovillig kapital til stede i et land. Årsagen til, at det offentlige varetager opgaven at stille risikovillig kapital til rådighed, skyldes, at finansmarkedet på dette område er imperfekt. For det første er der ikke tilstrækkelig kapital til rådighed, for det andet er der oftest ikke dækning af små- og mellemstore virksomheder inden for de private investorer.

Det er ofte vanskeligt at definere inden for hvilke områder, der er tale om markedssvigt, og som derfor legitimerer offentlig intervention.

En bank vil i stor udstrækning kunne dække finansieringsbehov, men der er også klare grænser, der gør, at bankvirksomhed ikke normalt kan indgå som risikovillig kapital. En begrænsning af bankvirksomheders adgang til at indgå med risikovillig kapital kan omfatte:

- Hidtil manglende opnåede resultater hos modtagervirksomhed.
- Modtagervirksomhed har utilstrækkelig sikkerhedsstillelse.
- Engagementet bryder en tærskelværdi, som banken skal overholde.
- Modtagervirksomheden har en kreditværdighedsbedømmelse uden for et acceptabelt område.

Den offentligt ejede risikovillige kapital vil typisk være organiseret som et offentligt ejet selskab. Der vil normalt være formuleret en investeringspolitik, således at de offentlige myndigheder har indsigt og indflydelse på, hvilke investeringer, der prioriteres.

Det kan ikke udelukkes, at laissez faire-politikken vedr. finansiering af virksomheder i opstart, under ekspansion eller omlægning i de første år af hjemmestyret har været medvirkende til, at i størrelsesordenen ni ud af ti arbejdsgivere her i landet fortsat er udefrakommende. Der synes at have eksisteret et utilstrækkeligt grundlag til at få skabt grundlag for grønlandske virksomheder med grønlandske ledere.

Ved overgangen til en selv bærende økonomi, vil Grønlands økonomi i mindst et par årtier kunne betragtes som en transitionsøkonomi, hvor der er behov for udvikling af nye erhvervsvirksomheder på nye vækstområder. Dette kan kun lade sig gøre, hvis den nødvendige finansstruktur er til stede.

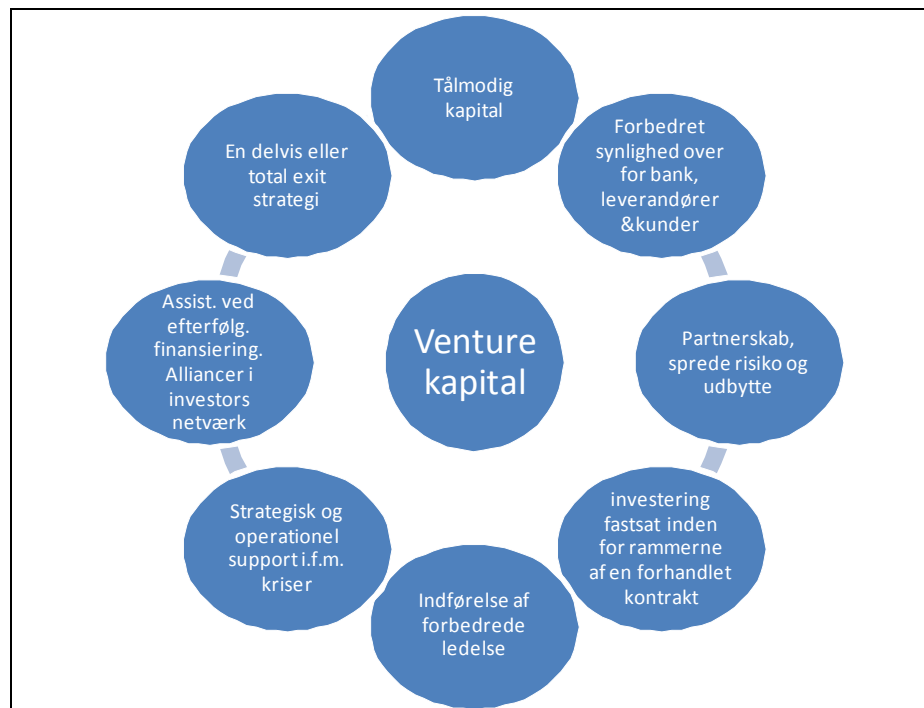
Der er således ikke alene et behov for at bibeholde offentlig risikovillig kapital på det grønlandske marked, men også et behov for at forøge anvendelsen af offentlig risikovillig kapital i de kommende år – lige som det i øvrigt er gældende i de fleste andre lande.

### 1.3.1 Venturekapital

Den mest almindelige type risikovillig kapital er venturekapital. Udover egenkapital tilbyder venturekapital ofte lån eller andre former for finansiering.

I Figur 3 er illustreret, hvad anvendelse af venturekapital kan give den virksomhed, der investeres i.

**Figur 3. Virkning af venturekapital i virksomhed**



Den normale fremgangsmåde ved virksomheders adgang til venture kapital starter med, at en virksomhed har et finansieringsbehov, som ikke kan dækkes af andre erhvervsfinansieringskilder. Venture kapitalen erhverver sig ordinære aktier i virksomheden, og virksomheden kan anvende afkastet til at skaffe dækning for sit finansieringsbehov.

Hvorfor anvende venturekapital, når entreprenøren bare kan tage et lån? Det viser sig, at entreprenøren ofte ikke er i stand til at stille den nødvendige sikkerhed for banklån. Uden sikkerhed vil der være mange tilfælde, hvor entreprenøren ikke har det nødvendige incitament til at få lånet afviklet. Der kan opstå situationer, hvor entreprenøren uden at komme i klemme kan vælge at tage større risici i en satsning for at få øget afkast. Bankens udlånsportefølje på erhvervsområdet vil derfor få



forringet kvalitet, samtidigt med at volumen af kapital til nye virksomheder falder væsentligt. En stor andel af bæredygtige erhvervsprojekter ville på denne baggrund ikke se dagens lys, hvis ikke der var andre former for finansiering.

Problemstillingerne er nogenlunde de samme ved anvendelse af venturekapital, men med den forskel, at ventureselskabet indgår i virksomhedens bestyrelse som medejer. Venturekapitalen kan stille konkrete krav til virksomhedens drift og udvikling på basis af selskabets sæde i virksomhedens bestyrelse. Dette løser ikke alle problemer. F.eks. er der i international litteratur om venturekapital fokus på, at entreprenøren ofte har fokus på sin stakeholder rolle (interesse for processen og sin personlige prestige) og ikke i tilstrækkelig grad på sin rolle som aktionær.

En venturekapital vil sjældent stå alene om en risikovillig finansiering. Den samlede finansiering af til en virksomhedsintervention vil typisk omfatte finansiering fra flere parter, herunder også banklån, kreditter osv.<sup>5</sup>

Finansiering vil også ofte være fordelt, således at ventureselskabet mindsker risiko ved at fordele finansiering ind i forskellige faser, hvor virksomheden inden adgang til ny fase skal have opnået bestemte forud fastsatte mål og milepæle.

I visse tilfælde kan aktierne blive udstedt til overkurs af pålydende, og de kan også være ledsaget af tilvejebringelse af anden finansiering, f.eks. lånefinansiering.

I investeringsperioden vil selskabet, der repræsenterer venturekapitalen overvåge investeringen. Dette kan, som tidligere nævnt, effektueres ved krav om bestyrelsesplads. Ventureselskabet kan også tilbyde råd og vejledning.

Allerede ved indgåelse af aftale vil der være et krav om længden af investeringsperioden. Venturekapitalen sælger sin andel af aktierne, og samarbejdet ophører. Der er tale om tålmodig kapital, men investeringsperioden vil normalt ikke overstige ti år.

---

<sup>5</sup> Fremgangsmåden med ikke at gå alene ind i en finansiering kaldes i venturekredse for syndikering.

Der kan være indgået supplerende aftaler vedrørende venturekapitalens exit.

Ventureselskaber er typisk målrettet bestemte typer virksomheder, brancher eller geografiske områder.

Der er både fordele og ulemper for den enkelte virksomhed, for ventureselskabet og samfundsmæssigt set i forbindelse med indgåelse af aftale med ventureselskab:

En fordel er, at virksomheden får adgang til risikovillig kapital i en opstarts-, omlægnings- eller ekspansionssituation. Involvering af venturekapital åbner samtidigt ofte også op for yderligere lånemuligheder hos traditionelle erhvervslångivere. For ventureselskabet gives der mulighed for en højrisiko investering, der samtidigt giver mulighed for høje afkast.

Hvis der er tale om et offentligt ejet ventureselskab, betyder investeringen typisk, at der opstår en gearingseffekt i forhold til andre private investeringskilder.

Ulemperne for virksomheden er, at det er nødvendigt at sælge en del af virksomheden, hvor der skal tages hensyn til denne nye mindretalsaktionær.

For ventureselskabet kan der være ulemper forbundet med investeringen, fordi den jo netop er mere risikabel end mange andre erhvervsinvesteringer. Dette kan forårsage, at ventureselskabet skal ud i et vanskeligt salg af sin mindretalsaktiepost, hvis opstart, omlægning, eller ekspansion ikke er lykkedes fuldt ud.

## 2 Investeringens elementer

I en investeringsproces vil venturekapitalen som udgangspunkt have opstillet klare krav til at sortere investeringsobjekter. Nogle ventureselskaber er etableret med den forudsætning, at deres engagement er geografisk og/eller branchemæssigt begrænset.

Indgangen i selskabet fra ventureselskabet omfatter typisk følgende muligheder:

- a. Stamaktier (Ordinary shares)

Venturekapital modtager et antal stamaktier, der svarer til investeret beløb, og opnår samtidig rettigheder som delvist ejer af den virksomhed, der investeres i ved stemmeret.

b. Stamaktier med præference (Preferred ordinary shares)

Dette er normale aktier med specielle rettigheder. Aktierne vil f.eks. være berettiget til et fast udbytte eller andel af overskud. Denne type aktier giver stemmeret.

c. Præference aktie (Preference shares)

En præferenceaktie er aktier, der giver aktionæren en fortrinsret, hyppigst ved udbetaling af udbytte (f.eks. en fast udbytteprocent), men ofte uden tilknyttet stemmeret. Denne type aktie kaldes i sjældne tilfælde C-aktie, og de kan i visse tilfælde være konvertible til stamaktier. Samtidigt kan der være specielle bestemmelser om indløsning af denne type aktier.

d. Lånekapital (Loan capital)

Lånekapital gives med rettighed til ejerandel, og skal på denne baggrund ikke nødvendigvis tilbagebetales. Der kan være tilfælde, hvor der stilles sikkerhed i virksomhedens værdier, og andre tilfælde, hvor der ikke stilles garantier. Lånegaranti kan fastsættes, at lånebeløbet gøres konvertibelt til aktier. Lånekapital fra ventureselskaber vil typisk have større krav til rettigheder end banklån, og vil normalt rangere bag bankerne i forbindelse med rettigheder til ejerandel og tilbagebetaling af kapital. Endvidere anvendes der *mikrokreditter*. Mikrokreditter har til formål at lette adgangen til små finansieringsbeløb for selvstændige erhvervsdrivende og mikrovirksomheder, når disse ikke kan få adgang til normale banklån o.a.

e. Garantiordninger

Garantiordninger omfatter en hel eller delvis dækkende garanti – et juridisk bindende tilsagn – om at betale resterende saldo, inkl. renter, i tilfælde af, at virksomheden misligholder et lån hos f.eks. en bank.

f. Miks af ovennævnte muligheder.

Der er naturligvis utallige variationer til disse overordnede elementer, og der kan indbygges en række incitament for, at entreprenøren yder det bedste, hun kan. I forbindelse med venturekapital investeringer vil der ofte kunne være tale om yderligere finansiering i forbindelse med at associere en virksomhed. En yderligere finansiering kan bl.a. sikre, at en veletableret virksomhed finansieringsmæssigt har både egenkapital og gæld.

## 2.1 Tilknyttet rådgivning

I forbindelse med investeringen vil venture selskabet kunne give rådgivning af forskellig karakter. Rådgivning kan ske direkte i forbindelse med selskabets repræsentant i virksomhedens bestyrelse, men der kan også formidles rådgivning til ledelse, teknologiudvikling, marketing m.v. fra rådgivere, der er tilknyttet det private erhvervsliv inden for samme sektor eller branche, og som indgår i ventureselskabets netværk. Der vil normalt være opstillet kriterier for, i hvilken udstrækning og på hvilke områder rådgivningen skal finde sted.

Aktører inden for risikovillig kapital vil endvidere arbejde tæt sammen med erhvervsstøtteorganisationer, i Grønland f.eks. GTE.

Rådgivning kan samtidigt omfatte konsulentbistand til støtte for virksomhedens ledelse, bogholderi og andre af virksomhedens driftsfunktioner.

## 3 Exit for venturekapital

Et indskud af venturekapital i en virksomhed tidsbegrænses normalt til en på forhånd fastsat tidsfrist, typisk maksimalt ti år. Cyklus for venturekapital er dog oftest kortere, typisk omkring tre til fem år. Udover fastsættelse af tid for exit vil der også blive indgået andre aftaler forbundet med venturekapitalens indtræden i virksomheden.

Der kan f.eks. være tale om, at entreprenøren gives en buyout option. Dette sker for at sikre, at den oprindelige idémand bag virksomheden kan træde ud med en økonomisk fordel, hvis den etablerede virksomhed omdannes for at sikre den optimale ledelse eller for at sikre yderligere kapitaltilførsel udefra.

Investorerne i venturekapital får først udbetalt investering, når exit er nået.

## 4 Offentlige investeringer og risikovillig kapital

Det vil altid være problemer i forbindelse med koblingen mellem stat og marked i økonomien. Dette gælder også på venturekapital området.

En regering og offentlige myndigheder vil aldrig kunne diktere eller lovgive sig direkte til entreprenørskab. De kan kun danne effektive rammer for eksisterende virksomheder og iværksættere. Effektive rammer vil på finansieringsområdet omfatte aktiviteter til at ansøre til risikovillig finansiering, f.eks. ved at give skattefordele til sådanne selskaber, samt hvis markedet ikke er tilstrækkeligt give adgang til offentlig risikovillig kapital.

En offentlig venture kapital dannes, hvis der ikke dannes et fuldstændigt marked af venturekapitalister. Erhvervsstrukturen er og skal være særdeles dynamisk. Hele tiden dannes der nye virksomheder, og andre virksomheder afgang ved døden. Der skal være risikovillig, tålmodig kapital til at sikre fremdrift i andelen af nye virksomheder. Stort set alle lande har via staten eller regionale kapitaler etableret offentlige venture selskaber og organisationer som en konsekvens af, at der dannes et gab på kapitalmarkedet i forbindelse med langtids investeringer i nye virksomheder.

Gabet eller hullet i finansieringsstrukturen omfatter primært følgende fire områder:

1. Vanskeligheder ved at tiltrække investorer til små investeringer i forhold til store investeringer.
2. Vanskeligheder ved at tiltrække investorer til igangsættelse af virksomheder i forhold til at tiltrække investorer til igangværende virksomheder.
3. Vanskeligheder ved at få investeringer til teknologi-baserede virksomheder i forhold til virksomheder med anvendelse af mindre teknologibehov.
4. Vanskeligheder ved at få investorer til periferi-bosættninger i forhold til investorer til virksomheder i de større byer.

## 4.1 Formålet med offentlig venture kapital

En offentlig venturekapital har til formål at stimulere igangsættelse af nye virksomheder og omstilling af eksisterende virksomheder på et finansieringsmarked, der enten ikke er til stede eller ikke til stede i fornødent omfang i samfundsøkonomien.

En årsag til dannelse af offentlig venture kapital kan også være andre skævheder i udviklingen af eksisterende og nye entreprenører i erhvervslivet.

Offentlig venture kapital vil altid forsøge at undgå at fortrænge tilvejebringelse af private erhvervslån m.v. Derfor vil offentlig venturekapital normalt operere med betalingsordninger, der ikke er konkurrenceforvridende, men derimod ofte er mindre attraktive for virksomheder, der søger ekstern kapital.

Et offentligt ejet ventureselskab vil normalt gå ind i segmenter i erhvervslivet, hvor andre aktører i erhvervsfinansiering tøver. Erfaringerne viser, at den offentlige intervention oftest giver en gearingseffekt, således at der tiltrækkes privat risikovillig kapital til disse mere usikre segmenter, der samfundsøkonomisk kan få stor betydning for vækstpotentialet i hele landet.

Ved etablering af offentlig venture kapital vil der normalt være følgende faser, der skal gennemgås:

*Fase 1:* Gennemførelse af vurdering for at fastslå, hvordan en finansieringsordning med risikovillig kapital kan bidrage til nationale og regionale udviklingsmål. Udviklingsmålene vil typisk være mål forbundet med at give lokale befolkning mulighed for at opstarte virksomhed, og det kan være målrettet bestemte regioner og bestemte typer virksomheder.

*Fase 2:* Gennemførelse af en samfundsøkonomisk vurdering, hvor der vurderes på hvilken måde finansieringsordninger forventes at ville fungere, hvilke finansieringskilder, der eksisterer, eller som skal skabes, samt en vurdering af, hvorvidt den offentlige intervention er forenelig med ønske om ikke at skabe konkurrenceforvridning, omgå WTO-regler m.v.

*Fase 3:* Implementering af ordningen.

## Bilag 2: Venturekapital – organisering

I dette kapitel gives en oversigt over anvendelsen af venturekapital internationalt og baggrunden for anvendelse af venturekapital her i landet.

På internationalt plan udbydes venturekapital af en række forskellige typer investorer. De kan f.eks. opdeles i følgende fire grupper:

1. Business Angels.

*(Private investorer, aktivt involveret).*

2. Statslige venturefonde.

*(Helt eller delvist statsligt finansierede fonde).*

3. Ventureselskaber.

*(Private selskaber, aktivt involveret).*

4. Koncern venturefonde.

*(Koncerner, der investerer i ny teknologi, der skal indgå i koncernens virksomhedsportefølje).*

### 1 Venturekapital i andre lande

Anvendelsen af venturekapital har rødder i islamisk tradition, mens den moderne form for venture selskaber blev etableret i slutningen af 1970'erne.

Anvendelsen af venturekapital har typisk fundet sted i forbindelse med etablering af forskningstunge og teknologisk avancerede virksomheder.

## 1.1 USA

USA er det land, hvor anvendelsen af venture kapital er mest udbredt. Her findes de fleste ventureselskaber, og ca. 75 pct. af venturekapital i verden forefindes i USA.<sup>6</sup>

Statistiske undersøgelser i USA viser, at 80 pct. af nye jobs i USA skabes af virksomheder med under 500 ansatte, hvoraf mange er finansieret af venturekapital. Mellem 1970 og 2003 genererede virksomheder, finansieret med venturekapital, 10,1 million nye jobs og indtægter svarende til 1,8 trillion dollars.<sup>7</sup>

## 1.2 EU

I EU er der stor fokus på etablering af venturekapital i alle lande og regioner. Til dette formål er der etableret en investeringsfond. Den europæiske investeringsfond (EIF) har til formål at finansiere innovation, jobskabelse og regional udvikling i EU-landene og i EU-ansøgerlandene. EIF støtter udviklingen af små og mellemstore virksomheder i Europa, og fondens aktiviteter er baseret på to hovedområder: Venturekapital og garantier. Desuden yder EIF lån til miljøvenlige investeringer.

EIF støtter investeringer i Europas mindre virksomheder, særligt ny-startede virksomheder og teknologibaserede virksomheder. EIF investerer ikke direkte i virksomheder, men opererer gennem specialiserede venture kapitalfonde. I Danmark opererer EIF gennem Vækstfonden. EIF administrerer desuden venturekapital for EU gennem "ETF Start-up facility", der er kendetegnet ved at have en højere risikoprofil end EIFs øvrige venturekapital.

Europæiske undersøgelser viser, at der opnås vækst i beskæftigelsen, når venturekapital investeres i en virksomhed for at få nye virksomheder i ekspansion og for at revitalisere eksisterende virksomheder via

---

<sup>6</sup> Roger Wyse: "What the Public Sector Should Know about Venture Capital". I: Handbook of Best Practices, 2007.

<sup>7</sup> Ibid.



overtagelser. Et europæisk studie af 300 overtagelser viste, at 61 pct. af disse virksomheder forøgede beskæftigelsen efter overtagelse.<sup>8</sup>

### 1.3 Danmark

I 2007 var der 47 investorer på det danske venturemarked. Antallet af investorer er faldet de seneste år. Årsagen er, dels at nogle aktører har forladt markedet, dels at der er en generel tendens til at nogle få konsoliderer sig, således at der bliver færre, men større investorer på markedet. Således er det gennemsnitlige beløb under forvaltning pr. selskab steget fra ca. 100 millioner kroner i 1998 til 470 millioner kroner i 2007.<sup>9</sup>

Det danske venturemarked forvalter ca. 22 milliarder kroner i 2007. I 2006 var investeringsaktiviteten på 2,5 milliarder kroner. Dette svarer til 1,3 pct. af bruttonationalproduktet (BNP).<sup>10</sup>

Størstedelen (55 pct.) af de danske ventureinvesteringer er gennemført inden for life science-virksomheder (bioteknologi og medico/sundhed). Men også andre brancher er i vækst, f.eks. investeringer inden for energi.<sup>11</sup>

Cirka en tredjedel af de samlede investeringer omfatter investeringer i udenlandske virksomheder. Investeringer opgøres i forhold til virksomhedens udviklingsstadium: Seed, Start-up og Ekspansion (senere faser). I 2006 fordelte ventureinvesteringerne sig på 14,3 pct. til seed, 54,7 pct. på start-up, mens 30,9 pct. gik til senere faser. Samme år var den gen-

---

<sup>8</sup> Australian Venture Capital Association Limited, Stimulating Economic Growth, maj 2001.

<sup>9</sup> Vækstfonden: Det danske marked for venturekapital og buyout, 2007, side 4.

<sup>10</sup> Vækstfonden: Benchmarking af markedet for innovationsfinansiering, 2007.

<sup>11</sup> Vækstfonden: Det danske marked for venturekapital og buyout, 2007, side 4.

nemsnitlige investering i en virksomhed på 6,4 millioner kroner på seed, 9,9 millioner kroner på start-up og 9,2 millioner kroner på ekspansion.<sup>12</sup>

I Danmark er den offentlige venturekapital for størstedelen organiseret som Vækstfonden, hertil kommer en mindre andel investeringer fra innovationsmiljøer. I 2006 investerede fonden i alt ca. 360 millioner kroner og forvaltede en kapital på over 2 milliarder kroner på kommercielle vilkår. Vækstfondens direkte investeringer omfatter i alt ca. 12 pct. af de samlede ventureinvesteringer i 2006.<sup>13</sup>

Den offentlige venturekapital i form af Vækstfonden spiller en afgørende på seedmarkedet. Her udgør fondens investeringer 21 pct. af de samlede seedinvesteringer, men samtidig har Vækstfonden investeret i andre ventureselskaber. Disse selskaber har 26 pct. af seedinvesteringsmarkedet. Hertil kommer endvidere, at Vækstfonden tiltrækker syndikeringspartnere, således at Vækstfonden er involveret i mere end halvdele af seedinvesteringerne i Danmark.<sup>14</sup>

I Danmark udgør management fee for en venturefond ca. 20 pct. af kapitalen under forvaltning over fondens samlede levetid. Det betyder, at af de ca. 22 milliarder kroner, som venturefondene formidler, er kun 17,6 milliarder kroner til rådighed. I 2005 var 65 pct. af det til rådighed værende midler allerede anvendt.

Konklusionen er, at hvis nettotilgangen af kapital under forvaltning er mindre end de årlige investeringer, vil andelen af kapital til fremtidige investeringer falde.

Markedet for risikovillig kapital til finansiering af vækst og omstilling, herunder generations- og ejerskifte, modne selskaber (buyout) omfatter 13 selskaber, der tilsammen forvalter ca. 40 milliarder kroner i 2007.

## **1.4 Storbritannien**

Der er også i Storbritannien en generel opfattelse af, at venturekapital har en positiv indvirkning på økonomisk vækst. Britiske undersøgelser

---

<sup>12</sup> Ibid, side 8.

<sup>13</sup> Ibid, side 5.

<sup>14</sup> Ibid, side 5

viser f.eks. at virksomheder, hvori der er investeret venturekapital havde en vækst i beskæftigelsen på 24 pct. p.a., mens den nationale vækstrate lå på kun 1,3 pct. p.a.

### **1.5 Australien**

I Australien viste analyse, at virksomheder med venturekapital havde en beskæftigelsesmæssig vækst på 24 pct., hvor den gennemsnitlige vækst i top 100 virksomheder i landet kun havde en vækst på 1,3 pct. p.a.

### **1.6 Tilskyndelse til investeringer via skattefordele**

Forskellige lande motiverer venturekapital, herunder business angels, til at investere i virksomheder. I Storbritannien kan investering modregnes i indkomstskatten, samtidigt gives der skattefrihed for kapitalindkomstskat. I USA gives der betydelige skattelettelser i både indkomst – og kapitalindkomstskatten. I EU er der blevet oprettet netværk og platforme for business angels med den hensigt at stimulere til dannelse af investervillighed på såvel nationalt som regionalt plan.