

# BENCHMARKING AF MARKEDET FOR INNOVATIONSFINANSIERING

(2006)

## VÆKSTFONDEN

Vækstfondens forretningsidé er at tilføre markedet risikovillig kapital dér, hvor markedets øvrige spillere tøver.

Vores primære investeringsfokus er udvikling og innovation i små og mellemstore virksomheder med nyhedsværdi og forretningsmæssigt perspektiv.

Vækstfonden har to primære indfaldsvinkler til markedet:

- Direkte finansiering i form af egenkapital og lån
- Indirekte finansiering i form af lånegarantier og kapitalindskud i venturefonde.

For at vide hvor vi skal sætte ind, er det afgørende at kende markedets bevægelser. Det betyder, at vi i Vækstfonden nødvendigvis må være en førende analytisk kapacitet på markedet for risikovillig finansiering.

I et velfungerende marked er viden i høj grad fælles, og vi sørger derfor for at gøre vores analyser frit tilgængelige.

## 1. INDLEDNING

Vækstfondens overordnede vision er at medvirke til at skabe "Europas mest velfungerende marked for innovationsfinansiering". Det er samtidig baggrunden for, at Fonden har udviklet et benchmarking-værktøj, som gør det muligt at vurdere – år for år – hvor langt visionen er fra at være opfyldt. Nærværende analyse, som tager temperaturen på adgangen til innovationskapital, udtrykker status efter endnu et år.

For fjerde år i træk forbedrede Danmark sin score på kapitalindekset – en præstation som ingen af de øvrige europæiske lande kan eftergøre. Endnu vigtigere er det, at fremgangen har haft den positive effekt, at Danmark efter tre år som nr. 5 nu endelig rykker frem i klassementet. I forhold til benchmarkingen fra 2005 har Danmark overhalet ikke kun Holland på fjerdepladsen, men også Finland på tredjepladsen. Danmark er også halet ind på de foranliggende markeder i Europa: Sverige og Storbritannien, som dog fastholder deres placeringer som hhv. nr. 1 og nr. 2.

De førende europæiske lande er nu for alvor inden for rækkevidde, hvilket gør det særligt interessant at se på, hvordan Danmark klarer sig i forhold til lande og regioner i resten af verden, som historisk set har haft de mest velfungerende og dynamiske markeder for innovationsfinansiering – delstaterne Massachusetts og Californien i USA samt Israel og Canada. Resultaterne viser, at Massachusetts for næsten alle de indikatorer, hvor der er sammenlignelige data, er i front. Massachusetts opnår dermed en klar førsteplads på det globale kapitalindeks.

Der er dermed stor forskel på den udfordring Danmark står over for, afhængigt af om det er de førende markeder i Europa eller verden, der skal benchmarkes imod. En placering som nr. 1 i Europa vil således kræve en femdobling af kapital under forvaltning, en forøgelse af ventureinvesteringerne på 4% – og en forøgelse i early-stage-investeringerne på 8%. En førsteplads globalt kræver derimod en nidobling af kapitalen, en firedobling af ventureinvesteringerne og mere end en fordobling af early-stage-investeringerne.

På kort sigt giver det dermed bedst mening at sætte ambitionsniveauet for Danmarks marked for innovationsfinansiering i forhold de øvrige europæiske lande. En ambition om at overgå Massachusetts vil kræve et væsentligt større løft i markedet for at blive en realitet, men bør være ambitionen på længere sigt. Udfordringen er samtidig løbende at forbedre rammevilkårene, idet Danmark det seneste år placeringsmæssigt er gået tilbage, hvad angår de faktorer som påvirker markedet for innovationsfinansiering. For rammevilkårene ligger Danmark således som nummer 9 i Europa.

## 2. METODE

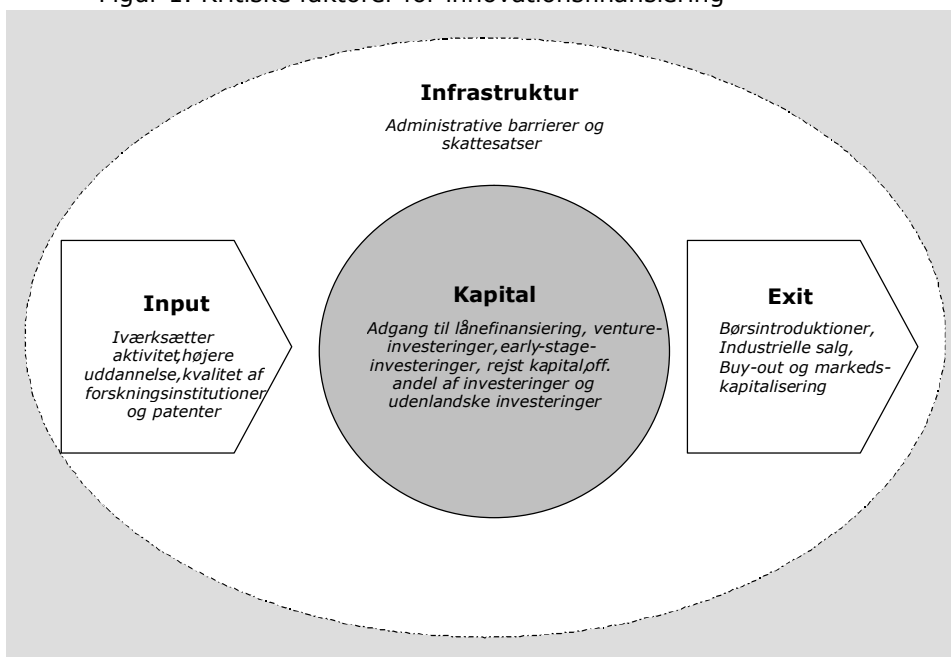
Analysen beskriver rammerne for den benchmark-metode som Vækstfonden benytter til at følge udviklingen på markedet for innovationsfinansiering. Den endelige rangering er en aggregering af de underliggende resultater for seks indikatorer, som hver især illustrerer adgangen til kapital. For alle indikatorer benyttes et treårigt gennemsnit for at udjævne årlige udsving.

For at inddrage rammebetingelsernes betydning for markedets helbredstilstand er også medtaget en række indikatorer, som opfanger tilgangs- og exitvilkår. Sammenligningen af adgangen til innovationsfinansiering inkluderer derfor både udbud og efterspørgsel.

Resultaterne sammenfattes på den baggrund i to indbyrdes afhængige, syntetiserede indeks, der knytter indikatorer sammen på tværs af områder: Et kapitalindeks, der knytter sig direkte til aktiviteten på markedet for innovationsfinansiering og et indeks, der illustrerer markedets relevante rammebetingelser.

Indikatorer for adgang til kapital omfatter delmål for ventureinvesteringer, early-stage-investeringer, rejst kapital hos ventureinvestorerne, offentlig investeringsandel, grænseoverskridende investeringer samt adgang til lånefinansiering, jf. figur 1.

Figur 1. Kritiske faktorer for innovationsfinansiering



Kilde: Vækstfonden

Rammebetingelserne omfatter tre hovedområder:

- Input: Iværksætteraktiviteten og kommercialiseringen af national forskning og udvikling
- Exit: Adgang til exit-kanaler
- Infrastruktur: Skatter og reguleringer

Disse tre dimensioner aggregeres i et samlet indeks, som viser hvor godt de nationale rammebetingelser understøtter markedet for innovationsfinansiering.

På baggrund af analysemetoden er det muligt at illustrere størrelsen af udfordringen, som skal overkommes, for at skabe det mest velfungerende marked i Europa her i Danmark.

For at evaluere om markedet vitterligt forbedres fra år til år, er det vigtigt at være i stand til at sammenligne det danske marked for innovationsfinansiering med tilsvarende markeder i andre europæiske lande. De udvalgte europæiske lande som indgår i denne benchmark analyse er: Østrig (A), Belgien (B), Danmark (DK), Finland (FIN), Frankrig (F), Tyskland (D), Grækenland (EL), Irland (IRL), Italien (I), Nederlandene (NL), Norge (NO), Portugal (P), Spanien (E), Sverige (S), Schweiz (S) og England (UK).

I det globale kapitalindeks indgår desuden en række udvalgte lande og regioner: Massachusetts (MA), Californien (CA), Israel (ISR), Canada (CAN), USA og Australien (AUS).

### 3. ADGANG TIL KAPITAL

#### 3.1 INDIVIDUELLE INDIKATORER

For at vurdere om markedet for innovationsfinansiering er velfungerende med hensyn til adgang til kapital, er seks individuelle indikatorer udvalgt; rejst kapital, ventureinvesteringer, early-stage-investeringer, offentlige investeringer, udenlandske investeringer og adgang til lånefinansiering.

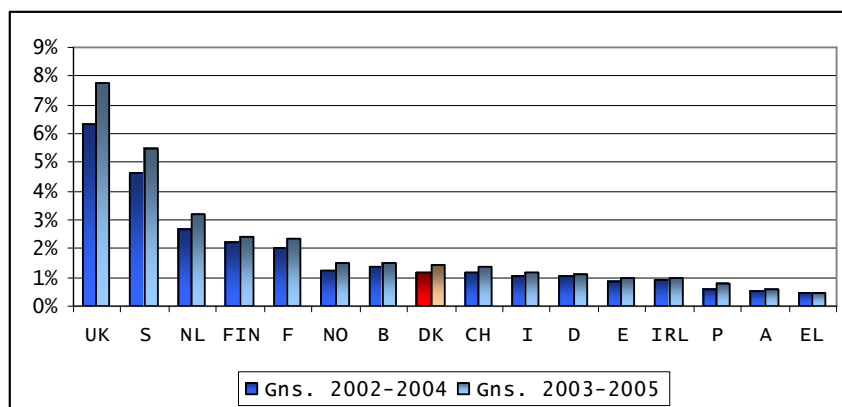
Volumen og sammensætningen af markedet for innovationsfinansiering er mål for, hvor velfungerende markedet er. Lande med større og mere diversificerede venturemarkeder har, alt andet lige, bedre betingelser for værdiskabelse i nye, innovative virksomheder. En lav andel af offentlige investeringer vurderes også at være et udtryk for markedsmodenhed, ligesom omfattende ind- og udgående investeringer er, idet sidstnævnte indikerer om markedet er velintegreret i den globale økonomi.

##### 3.1.1 Rejst kapital

Data for rejst kapital i Europa gør det ikke muligt at adskille kapitalrejsninger for venture- og buyoutinvestorer. Imidlertid giver de samlede kapitalrejsninger en god indikator af den underliggende udviklingstendens i markedet for risikovillig kapital.

Fremgangen på det danske marked for venturekapital og buyout fortsatte i 2005 – både hvad angår investeringer og rejst kapital. Der blev i 2005 rejst én milliard Euro, hvilket er en fordobling sammenlignet med 2004. Dermed øger Danmark – ligesom resten af det europæiske marked – den rejste kapital målt som andel af BNP, jf. figur 2.

Figur 2. Kumuleret rejst buyout- og venturekapital, % af BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (1997-2006)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005.

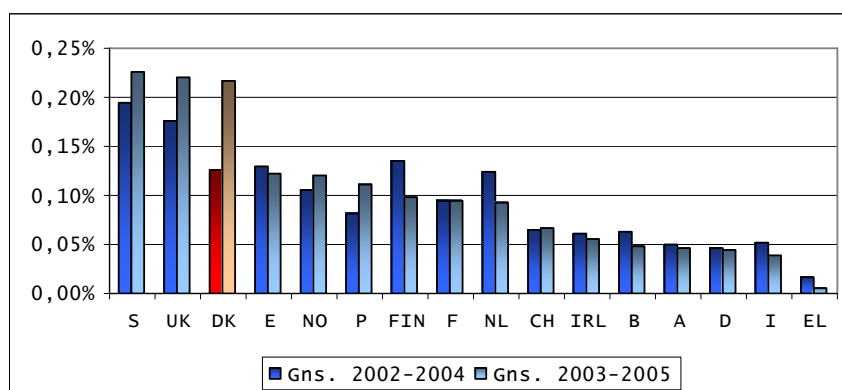
Fremgangen har dog fortsat ikke betydet ændringer i Danmarks placering for rejst kapital, idet Danmark for tredje år i træk er nr. 8 ud af 16 lande, når den kumulerede rejste kapital siden 1999 opgøres som andel af BNP

### 3.1.2 Ventureinvesteringer

Det er i forlængelse af den foregående beskrivelse af niveauet for den rejste kapital interessant at se, hvor meget kapital nystartede teknologivirksomheder aktuelt får tilført. Her er ventureinvesteringerne det relevante mål, idet det samtidig er muligt at sortere buyoutinvesteringer fra.

Måles ventureinvesteringer som andel af BNP er Danmark rykket to pladser frem og indtager en tredjeplads i 2005. Med hensyn til den samlede investeringsaktivitet overgås Danmark nu kun af Sverige og Storbritannien, jf. figur 3. I 2002 og 2003 var Danmark placeret som hhv. nr. 8 og nr. 5.

Figur 3. Ventureinvesteringer, % af BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2000-2006)

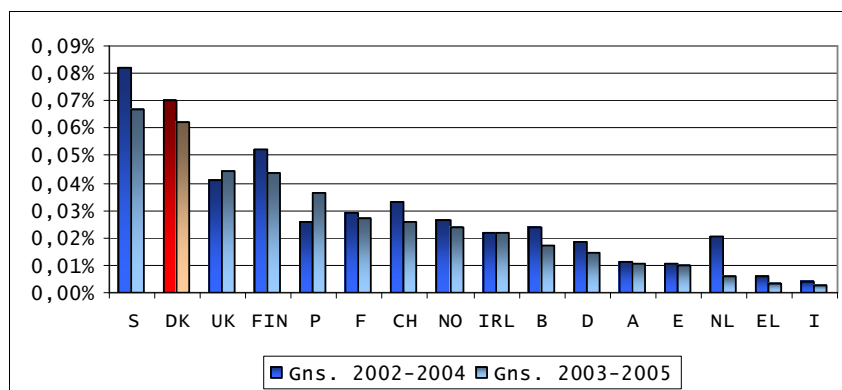
**Note:** 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005

De seneste år har investeringsaktiviteten på det danske venturemarked dermed udviklet sig særdeles positivt sammenholdt med de øvrige europæiske lande. Afstanden til de førende lande er dermed reduceret markant. Mens ventureinvesteringerne i Danmark i 2005 udgør ca. 0,22% af BNP, udgør de i Sverige, som ligger nr. 1, 0,23%. Korrigeret for landenes størrelse betyder det, at investeringsvolumen i det danske marked skal forøges med beskedne 120 mio. kr. over en treårig periode, for at Danmark rykker op som nr. 1. Det svarer til en forøgelse på kun ca. 4% sammenlignet med niveauet i dag.

### 3.1.3 Early-stage-investeringer

Med henblik på at vurdere, i hvor høj grad venturemarkedet er villigt til at satse på nye højteknologiske virksomheder, er det hensigtsmæssigt at fokusere på den del af ventureinvesteringerne, som bliver tilført virksomhederne i early-stage. På dette område udmærker Danmark sig ved for andet år i træk at være nr. 2 – kun overgået af Sverige. De tilsvarende danske placeringer i 2002 og 2003 var hhv. nr. 6 og nr. 3.

Figur 4. Early-stage-investeringer, % BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2001-2003 og 2002-2004

Placeringsmæssigt er Danmarks udvikling dermed gået lidt i stå – men faktisk er afstanden op til Sverige mindsket det seneste år. Hvor Danmark i 2004 skulle forøge sine early-stage-investeringer med ca. 180 mio. kr. for at indhente Sverige, er afstanden i 2005 reduceret til kun at udgøre ca. 75 mio. kr. Danmark fortsætter dermed sin kurs mod at blive Europas nr. 1.

### 3.1.4 Offentlige investeringer

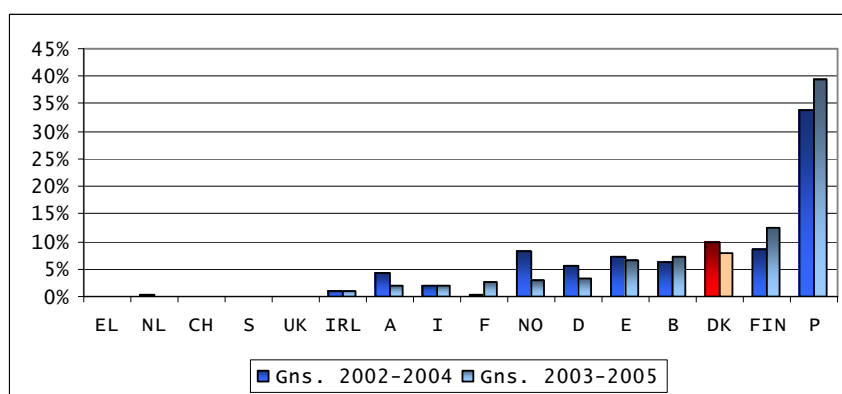
Andelen af offentlige investeringer antages at være størst i venturemarkeder, som er mindre modne. Rationalet er, at hvis markedet ikke virker tilstrækkeligt effektivt, kan offentlig intervention være nødvendig for at styrke markedsudviklingen. Det offentlige kan forsøge at forøge den totale mængde af venturekapital i markedet eller forbedre adgangen til kapital i udvalgte segmenter af markedet.

Også i forholdsvis modne markeder kan det offentlige spille en rolle, men her vil indsatsen ofte være målrettet specifikke underfinansierede segmenter i markedet. De offentlige investeringer vil desuden også være mindre i mere modne markeder, alene fordi modne markeder typisk er væsentligt større.

Ligesom for indikatoren for kapital under forvaltning er det ikke muligt at opdele i venture- og buyoutinvesteringer.

I Danmark, hvor de offentlige investeringer foretages af Vækstfonden og innovationsmiljøerne, har det offentliges buyout- og ventureinvesteringer i flere år ligget stabilt på lidt over 10% af de samlede investeringer. I 2005 er niveauet imidlertid reduceret til ca. 8%. Det betyder, at Danmark bevæger sig lidt op ad rangstigen for europæiske venturemarkeder. Pladsen som nr. 15 fra 2004 erstattes således af en 14.-plads i 2004, jf. figur 5. Det skal her nævnes, at de tilsvarende placeringer i 2002 og 2003 var hhv. nr. 10 og nr. 12.

Figur 5. Offentlige investeringer, andel af de samlede investeringer



Kilde: EVCA YEARBOOK (2000-2006)

Note: 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005

Fremgangen fra 2004 til 2005 skyldes ikke, at de offentlige aktører har mindsket deres investeringsaktivitet, men at de private aktørers investeringer er vokset kraftigere end de offentlige investeringer.

### 3.1.5 Udenlandske investeringer

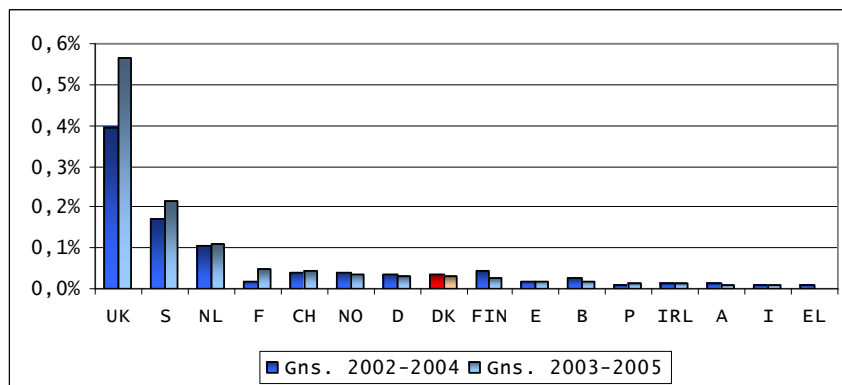
Øget globalisering fører til dybere integration på tværs af grænser. Integrationen forøger informationsstrømmene mellem investorerne i forskellige markeder, samtidig med at den skaber mulighed for større risikospredning. Ved at udvikle brohoveder på udenlandske markeder kan investorerne også hjælpe deres porteføljevirkksomheder, idet den globale lancering af nye produkter kan finde sted mere effektivt.

Indikatorerne for grænseoverskridende investeringer omfatter både venture- og buyoutinvesteringer.

Et højt niveau for **udgående investeringer** er derfor et sundhedstegn, da det vidner om, at de indenlandske investorer prioriterer at opbygge et stærkt internationalt netværk. For denne indikator har Danmark i 2005 samme placering som i 2004 – nemlig

en ottendeplads, jf. figur 6a. De tilsvarende placeringer i både 2003 og 2002 var en niendeplads.

Figur 6a. Indenlandske investorerers investeringer i udlandet, % af BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2000- 2006)

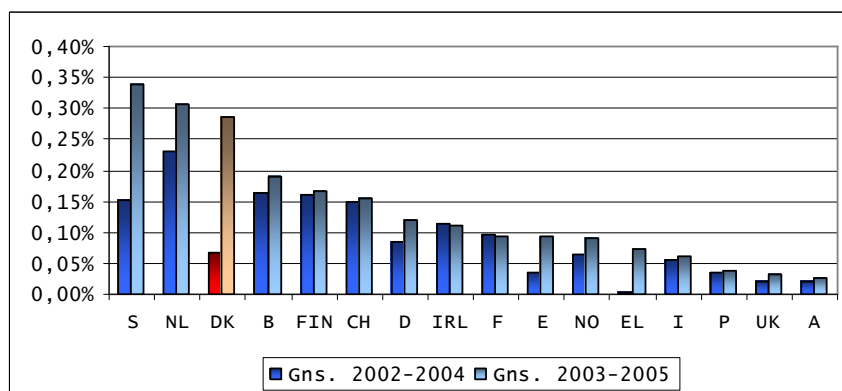
**Note:** 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005

Afstanden op til nr. 1, Storbritannien, er dog forøget betydeligt det seneste år. Hvor de udgående investeringer foretaget af danske venture- og buyoutselskaber i både 2004 og 2005 udgjorde ca. 0,03% af BNP – er niveauet i Storbritannien forøget fra 0,4% af BNP til 0,57% af BNP. Hvis Danmark for denne indikator skal indhente Europas nr. 1, kræver det således, at de udgående danske investeringer forøges med mere end 8 mia. kr. over en treårig periode.

De **indgående investeringer** er hovedsageligt interessante af to grunde. Det gælder ligesom for de udgående investeringer, at de indgående investeringer giver et indtryk af, hvor internationalt orienterede de danske aktører på venturemarkedet agerer. Derudover er indgående investeringer en indikator for, hvor interessant udenlandske investorer finder det danske marked.

Hvad angår de indgående investeringer, er Danmark det land, der har forbedret sig klart mest fra 2004 til 2005. Hvor de indgående investeringer i 2004 kun udgjorde ca. 0,07% af BNP – er niveauet i 2005 hævet til ikke mindre end 0,29%. Fremgangen medfører da også et kvantespring i Danmarks placering. Hvor Danmark i 2004 indtog en beskedne niendeplads, er placeringen i 2005 forbedret til en tredjeplads for indgående investeringer som andel af BNP, jf. figur 6b. Danmarks placeringer i 2002 og 2003 var hhv. nr. 3 og nr. 4.

Figur 6b. Indgående investeringer i nationale virksomheder, % af BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2000-2006)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005

Ikke kun de udenlandske investeringer i danske virksomheder er forøget fra 2004 til 2005. Sverige har også oplevet en markant fremgang og overtager dermed førstepladsen fra Holland. Afstanden mellem Danmark og nr. 1 – Sverige – er dog formindsket betydeligt. Hvor danske virksomheder i 2004 skulle tiltrække yderligere 3 mia. kr. fra udenlandske investorer for at overhale Holland, skal Danmark i 2005 – landenes størrelse taget i betragtning – kun tiltrække endnu ca. 800 mio. kr. over en treårig periode for at overtage førstepladsen fra Sverige.

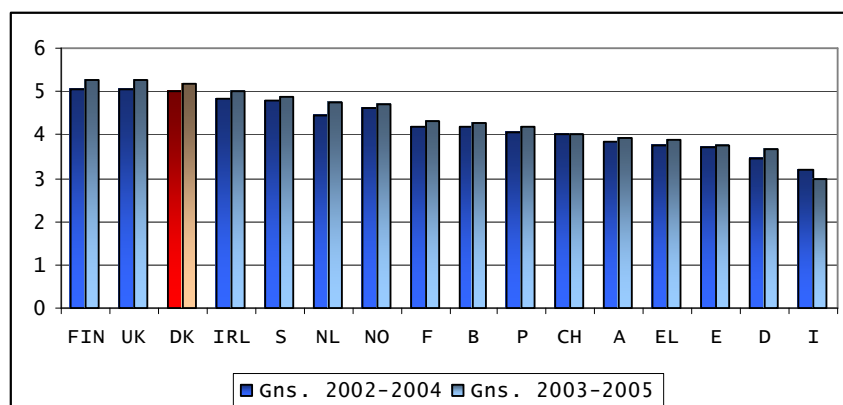
### 3.1.6 ADGANG TIL LÅNEFINANSIERING

De forrige indikatorer for innovationskapital omfatter primært egenkapitalinvesteringer. Men for mange virksomheder er denne type finansiering ikke en reel mulighed. Det kan bl.a. skyldes, at de eksisterende ejere ikke ønsker at dele ejerskabet, eller at virksomhedernes vækstpotentiale ikke kan honorere ventureselskabernes forventninger. Disse virksomheder, som ofte er veletablerede virksomheder inden for traditionelle industri- eller iværksættervirksomheder med et moderat vækstpotentiale, har imidlertid også ofte behov for at få tilført ekstern finansiering. For disse virksomheder er lånefinansiering ofte mere relevant.

En indikator for adgangen til lånefinansiering findes i "The Global Competitiveness Report". Indikatoren er kvalitativ, idet en række eksperter i hvert land spørges om, hvor *nemt* det er at skaffe lånefinansiering. En høj værdi indikerer, at der er god adgang til lånefinansiering. Danmark indtager en tredjeplads i 2005, samme placering som i 2004. I både 2002 og 2003 opnåede Danmark imidlertid en andenplads.

Førstepladsen deles for andet år i træk mellem Finland og Storbritannien. Afstanden mellem Danmark og de førende lande er dog fortsat meget beskedent.

Figur 7. Adgang til lånefinansiering



**Kilde:** The Global Competitiveness Report (2000-2006)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2002-2004 og 2003-2005

Danmarks konstante tilstedeværelse i top-3 skyldes bl.a. Vækstfondens Vækstkautioner, som er lånegarantier til pengeinstitutternes udlån til udvikling og fornyelse i mindre, danske virksomheder. Ordningen blev lanceret i 2000 og siden hen har det danske marked oplevet fremgang i forhold til de øvrige europæiske lande.

### 3.2 SAMVEJNING AF KAPITALINDIKATORER

Fra benchmarkingen i 2004 til 2005 forbedrede Danmark sin score på kapitalindekset, men tabte terræn for tre ud af syv indikatorer. Til sammenligning var der kun var fremgang på to indikatorer - early-stage-investeringer og investeringer i udlandet.

Fra 2005 til 2006 er udviklingen i benchmarkplaceringerne mere gunstig. Som det fremgår af afsnit 3.1.1 til 3.1.6 har Danmark således forbedret sin placering på hele tre indikatorer - ventureinvesteringer, offentlige investeringer og internationale investeringer i Danmark. For de øvrige fire indikatorer er placeringerne desuden uændret i forhold til 2005. For overskuelighedens skyld er Danmarks placeringer i 2005 og 2006 opsummeret i tabel 1.

Tabel 1. Danmarks placeringer for adgang til kapital

Kapital	2005	2006	
Kumuleret rejst kapital (% af BNP)	8	8	→
Ventureinvesteringer (% af BNP)	5	3	↑
Early-stage-investeringer (% af BNP)	2	2	→
Adgang til lånefinansiering	3	3	→
Offentlige buyout- og ventureinvesteringer	15	14	↑
Investeringer i udlandet (% af BNP)	8	8	→
Udenlandske investeringer i landet (% af BNP)	9	3	↑

**Kilde:** Vækstfonden

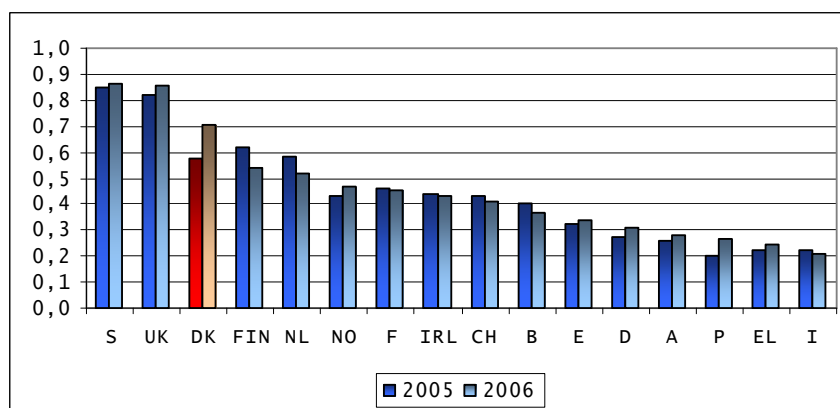
Det eneste område, hvor Danmark er placeret i den nederste, tredjedel er med hensyn til det offentlige andel af buyout- og ventureinvesteringerne. Forklaringen på denne placering er bl.a., at Vækstfonden trækker en væsentlig del af aktiviteten i det danske marked, jf. "Det danske marked for venturekapital og buyout" (Vækstfonden, 2006). Dermed skal Danmarks lave placering på dette område ses i lyset af, at Vækstfonden vedvarende arbejder på at øge den samlede volumen i markedet, således at Vækstfondens markedsandel mindskes over tid. Dette har netop været tilfældet fra det seneste år, hvor investeringsaktiviteten i markedet er vokset kraftigere end Vækstfondens investeringer.

Måling af individuelle indikatorer giver detaljeret information om udvalgte områder f.eks. ventureinvesteringer. Det er imidlertid hensigtsmæssigt at integrere den detaljerede information i én samlet indikator, som angiver landenes totale placering for adgangen til kapital i forhold til hinanden. For at kunne sammenligne forskellige parameterværdier er de enkelte værdier normaliseret ved hjælp af "minimum-maksimum"-metoden. Ved at bruge denne metode spænder de individuelle parameterværdier fra 0 (det land der klarer sig dårligst) til 1 (det land der klarer sig bedst). Denne metode sikrer dermed, at afstanden mellem det dårligste og det bedste land er ens på tværs af alle de individuelle indikatorer.

De individuelle indikatorer indgår herefter med samme vægt i det samlede kapitalindeks. De to parametre for udenlandske investeringer (indgående og udgående investeringer) er dog samlet i én indikator med samme vægt som de øvrige indikatorer.

På baggrund af indekstallene for adgangen til kapital i de 16 europæiske lande ses det, at Danmark har forbedret sin score i forhold til året før, jf. figur 8. Det er fjerde år i træk, at Danmark forbedrer sin score på kapitalindekset – en præstation som ingen af de andre lande kan eftergøre.

Figur 8. Kapitalindeks for markedet for innovationsfinansiering



Kilde: Vækstfonden

Fremgangen har desuden den positive effekt, at Danmark efter tre år som nr. 5 nu endelig er rykker frem i klassementet. I forhold til benchmarkingen fra 2005 har Danmark overhalet ikke kun Holland på fjerdepladsen, men også Finland på 3. pladsen. I 2006 er Danmark dermed kun overgået af Sverige og Storbritannien, som fastholder deres placeringer som hhv. nr. 1 og nr. 2.

#### 4. RAMMEBETINGELSER

Rammebetingelserne, som kan understøtte skabelsen og finansieringen af innovative virksomheder kan opdeles i tre områder; input, exit og infrastruktur. I lighed med målingen af adgangen til kapital beskrives områderne først detaljeret, hvorefter de indgår med samme vægt i ét samlet indeks for rammebetingelserne.

Indikatorerne i de tre områder er;

- Input: Iværksætteraktiviteten, andel af befolkningen som tager en videregående uddannelse, patentaktiviteten og kvaliteten af de nationale forskningsinstitutioner
- Exit: Børsnoteringer, industrielle salg, størrelsen af de nationale aktiemarkeder og buyoutinvesteringerne
- Infrastruktur: Person- og selskabsskat, administrative barrierer for start-ups og antal dage, som det tager at etablere en virksomhed

På **inputsiden** har Danmark ikke været i stand til at fastholde sjettepladsen fra benchmarkingen i 2005. En lille tilbagegang i iværksætteraktiviteten i forhold til de øvrige europæiske lande, betyder at Danmark indtager en ottendeplads i 2006. Med hensyn til patentaktivitet og kvaliteten af de danske forskningsinstitutioner er Danmark dog fortsat over middel, jf. tabel 2.

Tabel 2. Danmarks placeringer på rammebetingelserne for innovationsfinansiering

Rammebetingelser	2005	2006	
<b>Input</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	↓
Iværksætteraktivitet	7	8	↓
Højere uddannelse	8	8	→
Patenter	6	6	→
Kvalitet af forskningsinstitutioner	6	6	→
<b>Exit</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	↓
Børsnoteringer	3	4	↓
Industrielle salg	15	14	↑
Aktiemarkederne	11	9	↑
Buyout	8	7	↑
<b>Infrastruktur</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	→
Selskabsskat	7	6	↑
Administrative barrierer for startups	8	6	↑
Antal dage for at opstarte virksomhed	1	1	→
Marginal personbeskatning	15	13	↑

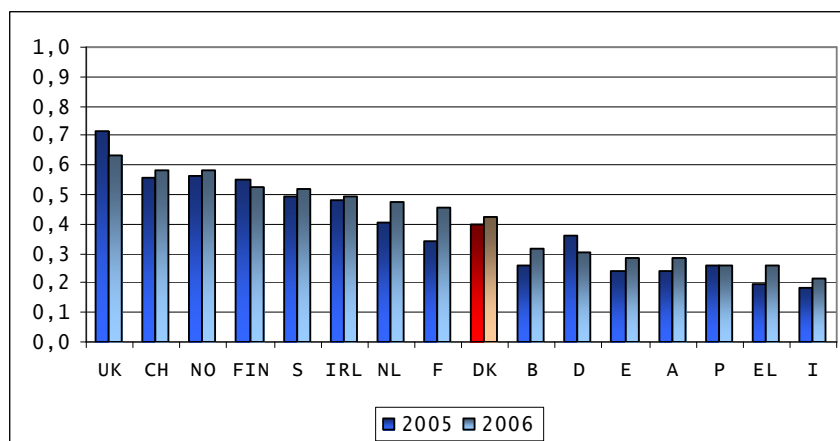
Kilde: Vækstfonden

**Exitmarkedet** har længe været Danmarks svageste led. I benchmarkingen fra 2005 indtog Danmark således en beskedne 12.-plads. Benchmarkingen i 2006 byder imidlertid på en markant fremgang - Danmark er således rykket tre pladser frem. Antallet af børnsnoteringer er ganske vist ikke steget så meget som i de øvrige europæiske lande, men både hvad angår industrielle salg og buyoutmarkedet går det fremad for det danske marked.

Hvad angår **infrastrukturen** indtager Danmark for fjerde år i træk syvendeplassen. Placeringen er en konsekvens af, at Danmark ligger i midt i feltet med hensyn til selskabsskat og administrative barrierer - kombineret med at Danmark har den laveste opstartstid for nye virksomheder og den fjerdehøjeste marginalsat.

På det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering i de 16 lande opnår Danmark en 9. plads i 2006 mod en 8. plads i 2005, jf. figur 9.

Figur 9. Indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering



**Kilde:** Vækstfonden

Selvom Danmark således er faldet en plads tilbage, er Danmarks samlede score fra 2005 til 2006 faktisk forbedret. Denne positive udvikling har imidlertid været reglen for næsten alle lande fra 2005 til 2006, hvilket er drevet af flere exits og stigende aktiekurser. På det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering har Danmark desuden reduceret afstanden til Storbritannien - markedet med de bedste rammebetingelser.

Endelig er det interessant at bemærke, at Sverige og Storbritannien, som er foran Danmark på kapitalindekset begge har klart bedre rammebetingelser end Danmark. Hvis Danmark skal rykke forbi de førende lande, kræver det derfor, at rammebetingelserne generelt - og exit-markedet i særdeleshed - skal forbedres yderligere de kommende år.

## 5. DANMARK I ET GLOBALT PERSPEKTIV

I dette afsnit rettes blikket ud over Europas grænser mod førende lande og regioner i verden, som historisk set har haft de mest velfungerende og dynamiske venturemarkeder – bl.a. Massachusetts, Californien, Israel og Canada.

I dette afsnit vil disse lande og regioner blive sammenlignet med Danmark og de førende europæiske lande på de indikatorer, hvor der foreligger sammenlignelige data for tilstrækkeligt mange lande. Fokus er imidlertid kun på de indikatorer, som indgår i kapitalindekset.

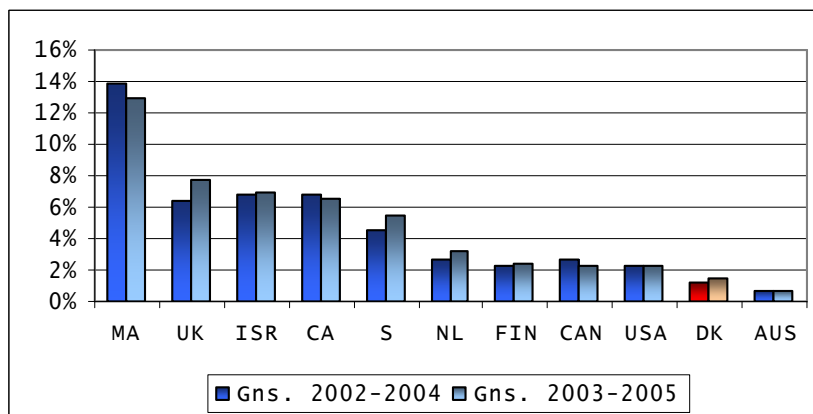
### 5.1 ADGANG TIL KAPITAL

#### *Kapital under forvaltning*

For indikatoren for kapital under forvaltning er det ikke overraskende landene og regionerne med de mest modne venturemarkeder, som historisk har rejst mest kapital.

Ifølge den amerikanske venturekapitalforening (NVCA) råder venturefondene i Massachusetts således over knap \$40 mia., hvilket svarer til omkring 12% af BNP for denne region. Herefter følger Europas nr. 1 Storbritannien, hvor kapitalen udgør godt 8% af BNP, jf. figur 10.

Figur 10. Kapital under forvaltning



**Kilde:** NVCA, EVCA

**Note:** Tallene for Europa omfatter venture og buyout, mens tallene for de øvrige lande kun omfatter venturekapital.

På tredje- fjerde- og femtepladsen følger hhv. Israel, Californien og Sverige. Danmark er også overgået af USA som helhed, hvor kapitalen udgør ca. 2% af BNP. Det er dog værd at bemærke, at tallet for USA kun dækker over venturekapital under forvaltning, mens tallene for de europæiske lande afspejler kapital til både

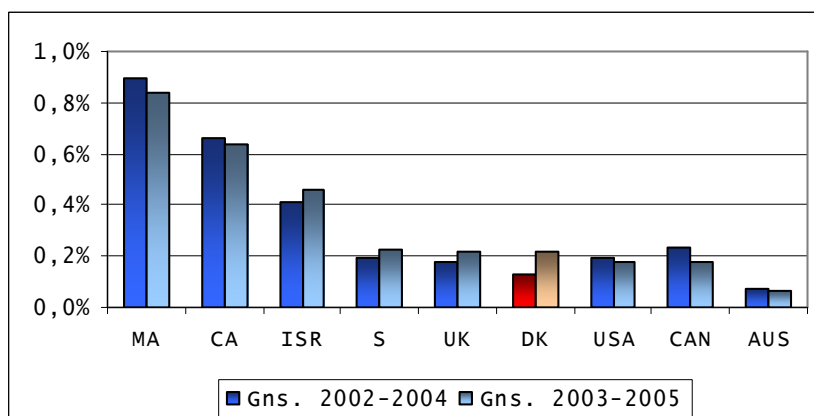
venture- og buyout-investeringer. Hvis det var muligt at rense de europæiske tal for buyout kapital ville USA sandsynligvis rykke helt op på andenpladsen, kun overgået af Massachusetts.

I Danmark er niveauet ifølge EVCA på 1,5% af BNP, hvilket svarer til ca. 22 mia. kr. For at Danmark skal blive bedst i Europa skal kapitalen under forvaltning dermed femdobles – mens den skal nidobles for at blive nr. 1 i verden, svarende til et løft på ca. 180 mia. kr.

### Ventureinvesteringer

Også for ventureinvesteringerne ligger Massachusetts og Californien i toppen. Massachusetts har med ventureinvesteringer for \$2,4 mia. en meget høj investeringsaktivitet i forhold til regionens størrelse. Målt i forhold til BNP udgør ventureinvesteringerne 0,8% i Massachusetts. Det er klart mere end nr. 2: Californien, hvor aktiviteten når op på ca. 0,6% af BNP, jf. figur 11.

Figur 11. Ventureinvesteringer, % af BNP



**Kilde:** NVCA, EVCA

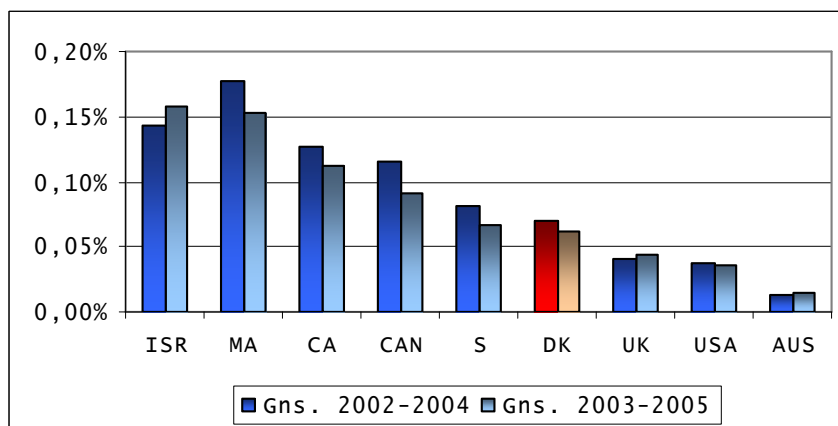
Europas nr. 1, Sverige, er langt bagefter i sammenligning med Massachusetts og Californien. Her når investeringsaktiviteten kun op på 0,23% af BNP.

I Danmark udgør ventureinvesteringerne - ifølge EVCA - 0,22% af BNP, hvilket svarer til 3,4 mia. kr. Aktivitetsniveauet i Danmark skal dermed kun forøges med 4% for, at blive nr. 1 i Europa – men firedobles for at overgå Massachusetts, svarende til et løft i den årlige investeringsaktivitet på næsten 10 mia. kr.

### Early-stage-investeringer

Early-stage investeringerne er et område, hvor Danmark i europæisk sammenhæng ligger i den absolutte elite. For andet år i træk er Danmark således nr. 2 kun overgået af Sverige. De bedste lande og regioner i verden er imidlertid et stykke foran Danmark. Globalt er Israel således i front med early-stage investeringer for \$0,2 mia. Det svarer til 0,154% af BNP, jf. figur 12.

Figur 12. Early-stage-investeringer



**Kilde:** NVCA, EVCA, VentureEconomics

Massachusetts er en sikker nr. 2 med 0,152%, mens Sverige følger på tredjepladsen som bedste europæiske land med early-stage investeringer svarende til 0,067% af BNP.

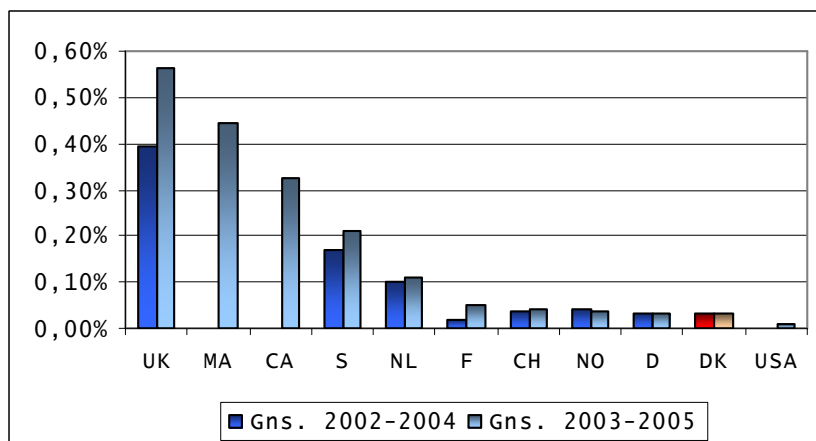
På sjettepladsen følger Danmark med et early-stage investeringsniveau på 0,062% af BNP, hvilket svarer til 1 mia. kr. For at Danmark skal overhale Sverige skal investeringsaktiviteten dermed forøges med ca. 8%, mens den skal mere end fordobles, for at Danmark bliver nr. 1 i verden svarende til en fremgang i de årlige early-stage investeringer på 1,4 mia. kr.

### Udenlandske investeringer

Udgående investeringer vurderes at være et sundhedstegn, da det vidner om, at de nationale investorer har et stærkt internationalt netværk.

For denne indikator er Storbritannien i front, med udgående investeringer svarende til 0,57% af BNP. Herefter følger Massachusetts og Californien, som foretager investeringer uden for deres regioner for beløb svarende til hhv. 0,45% og 0,32% af BNP, jf. figur 13.

Figur 13. Indenlandske investorerers investeringer i udlandet % af BNP



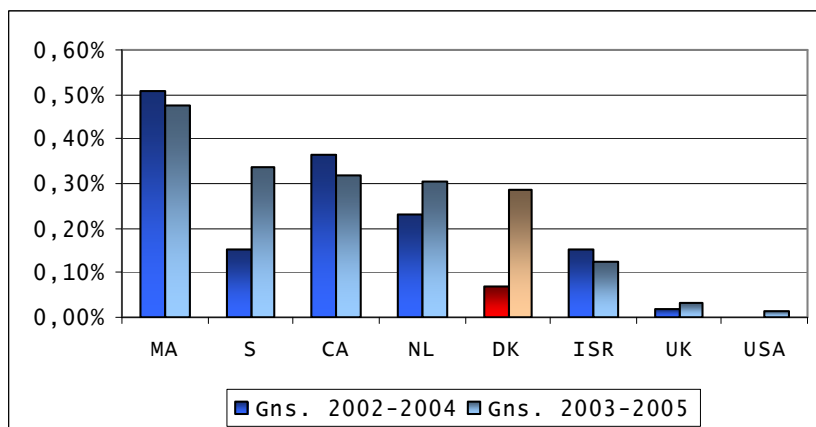
**Kilde:** NVCA, EVCA

**Note:** Tallene for Europa omfatter både venture og buyout, mens tallene for de øvrige lande kun omfatter venturekapital.

Danmark er forholdsvis langt bagefter med udgående investeringer på 0,5 mia. kr., svarende til kun 0,03% af BNP. Hvis Danmark skal overhale Storbritannien og blive nr. 1 i både Europa og verden, kræver det, at de udgående investeringer 19-dobles, svarende til et løft på ca. 9 mia. kr.

En femte indikator, som har stor betydning, er landenes evne til at tiltrække kapital fra investorer, som befinder sig uden for landet eller regionen. Massachusetts er bedst til at tiltrække kapital, idet de indgående investeringer i denne region udgør knap 0,5% af BNP. Sverige er nr. 2 med et indgående investeringsniveau, som udgør 0,34% af BNP, jf. figur 14.

Figur 14. Investeringer ind i regionen i % af BNP



**Kilde:** EVCA, VentureEconomics, VentureSource

**Note:** Tallene for Europa omfatter både venture og buyout, mens tallene for de øvrige lande kun omfatter venturekapital.

Umiddelbart herefter følger Californien og Holland, hvor de indgående investeringer ligeledes udgør ca. 0,3% af BNP.

Danmark har tidligere klaret sig forholdsvis dårligt med hensyn til at tiltrække kapital fra udenlandske investorer. I 2004 udgjorde de indgående investeringer i Danmark således kun ca. 0,07% af BNP.

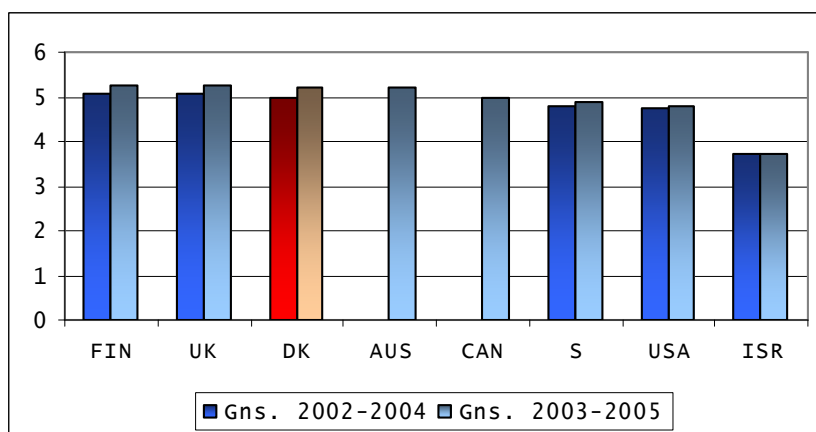
Det seneste år er situationen imidlertid forbedret markant – og i 2006 benchmarkingen når de indgående investeringer i Danmark dermed op på 0,29% af BNP, svarende til 4,5 mia. kr. Hvis Danmark skal overgå Sverige og blive nr. 1 i Europa, skal der tiltrækkes 18% mere udenlandsk kapital end i 2005. For at blive bedst i verden skal de indgående investeringer næsten fordobles, svarende til et løft på 2,9 mia. kr.

#### *Adgang til lånefinansiering*

I tillæg til at have et velfungerende venturemarked er det også afgørende, at lånemarkedet fungerer optimalt, for at alle typer af iværksættere skal kunne tilvejebringe den fornødne kapital til at starte og udvikle deres virksomhed.

Finland er det europæiske land, hvor der ifølge "The Global Competitiveness Report" er bedst adgang til lånefinansiering. Heller ikke USA er i stand til at overgå Finland – som dermed er bedst i verden for denne indikator.

Figur 15. Adgang til lånefinansiering



**Kilde:** The Global Competitiveness Report

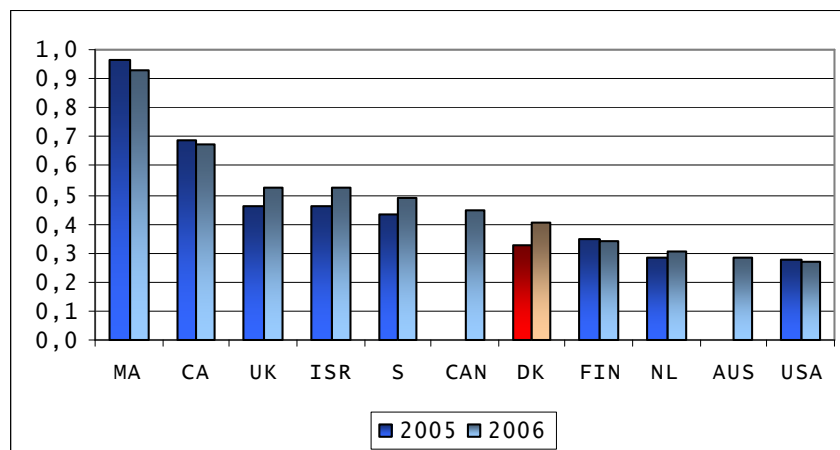
Danmark er nr. 3 i Europa – og i verden. Hvor Danmark opnår en score på 5,2 på en skala fra 1-6, er Finland oppe på 5,3. Inden for dette område skal der dermed kun forholdsvis små forbedringer til at Danmark bliver nr. 1 i Europa og i verden.

### 5.1.1 Et globalt kapitalindeks

Med de data, som foreligger, er det muligt i et vist omfang at indarbejde Massachusetts, Californien, Israel, Canada, USA og Australien i et samlet kapitalindeks. Resultaterne skal dog tolkes med en vis forsigtighed, idet der ikke foreligger sammenlignelige tal for alle landene for samtlige syv indikatorer, som indgår i indekset. Resultaterne er desuden ikke helt sammenlignelige med kapitalindekset for de 16 europæiske lande, idet der ikke foreligger sammenlignelige tal for offentlige investeringer.

Som beskrevet i de forrige afsnit ligger Massachusetts i front for næsten alle de indikatorer, hvor der er sammenlignelige data. Dermed opnår Massachusetts en klar førsteplads på det samlede kapitalindeks med en imponerende score tæt på 1, jf. figur 16.

Figur 16. Kapitalindekset



**Kilde:** NVCA, PWC, Zero2IPO, EVCA, The Global Competitiveness Report

**Note:** Der foreligger ikke sammenlignelige data for alle landene

Californien klarer sig også forholdsvis godt for de fleste indikatorer, men må med en score på 0,67 nøjes med en andenplads. UK, som er det bedste europæiske land, når der ses bort fra offentlige investeringer, opnår en score på 0,53. Danmark er med en værdi på 0,4 langt efter Massachusetts, men har dog været i stand til at mindske afstanden på kapitalindekset fra 2005 til 2006.

Der er dermed stor forskel på den udfordring Danmark står over for, afhængigt af om det er de førende markeder i Europa eller verden, der skal benchmarkes imod. En placering som nr. 1 i Europa vil kræve en fremdobling af kapital under forvaltning, en forøgelse af ventureinvesteringerne på 4% – og en forøgelse i early-stage investeringerne på 8%.

En førsteplads globalt kræver derimod en firedobling af kapitalen, en firedobling af ventureinvesteringerne og mere end en fordobling af early-stage-investeringerne. På kort sigt er det dermed mest realistisk at sætte ambitionsniveauet for Danmarks innovationsfinansieringsmarked i forhold de øvrige europæiske lande. En ambition om at overgå Massachusetts vil til sammenligning kræve et væsentligt større løft i markedet for at blive en realitet.

## 6. KONKLUSION

For fjerde år i træk forbedrede Danmark sin score på kapitalindekset for markedet for innovationsfinansiering – en præstation som ingen af de øvrige europæiske lande kan eftergøre. Endnu vigtigere er, at fremgangen har haft den positive effekt, at Danmark efter tre år som nr. 5 nu endelig rykker frem i klassementet. I forhold til benchmarkingen fra 2005 har Danmark overhalet ikke kun Holland på fjerdepladsen, men også Finland på tredjepladsen. Danmark er også halet ind på de foranliggende markeder i Europa: Sverige og Storbritannien, som dog fastholder deres placeringer som hhv. nr. 1 og nr. 2.

De førende europæiske lande er nu for alvor inden for rækkevidde, og det er dermed blevet interessant at se på, hvordan Danmark klarer sig i forhold til lande og regioner i resten af verden, som historisk set har haft de mest velfungerende og dynamiske markeder for innovationsfinansiering – delstaterne Massachusetts og Californien i USA, samt Israel og Canada. Resultaterne viser, at Massachusetts for næsten alle de indikatorer, hvor der er sammenlignelige data, er i front. Massachusetts opnår dermed en klar førsteplads på det globale indeks for markedet for innovationsfinansiering.

Der er dermed stor forskel på den udfordring Danmark står over for, afhængigt af om det er de førende markeder i Europa eller verden, der skal benchmarkes imod. En placering som nr. 1 i Europa vil således kræve en femdobling af kapital under forvaltning, en forøgelse af ventureinvesteringerne på 4% – og en forøgelse i early-stage investeringerne på 8%. En førsteplads globalt kræver derimod en nidobling af kapitalen, en firedobling af ventureinvesteringerne og mere end en fordobling af early-stage-investeringerne.

Udfordringen er samtidig løbende at forbedre rammevilkårene, idet Danmark i forhold til benchmarkingen fra 2005 placeringsmæssigt er gået tilbage. For rammevilkårene er efterslæbet til de førende europæiske lande dermed endnu større, idet Danmark ligger som nummer 9 i Europa i 2006.

Selvom exitmarkedet igen viste visse fremskridt er der fortsat behov for en indsats med at forbedre vilkårene for exits i Danmark. På forsknings- og iværksættersiden ligger Danmark noget bedre end for exitsituationen. Men hvis Danmark skal rykke op på den europæiske rangstige er det også hér nødvendigt at fortsætte arbejdet med at styrke samarbejdet mellem den offentlige forskning og erhvervslivet samt gøre det mere attraktivt at være med til at starte nye virksomheder som iværksætter.

Og endelig er der den lovgivningsmæssige infrastruktur, hvor Danmark ligger pænt målt på administrative byrder og selskabsbeskatning, mens personskatterne i Danmark skiller sig ud ved at ligge i den absolut høje ende i Europa.

For at rykke frem i klassementet, er det således vigtigt at holde fast i en stærk og målrettet indsats på alle områder, som understøtter markedet for innovationsfinansiering og dermed den værdikæde, som bringer innovative forretningsidéer frem til markedet og ud på den globale scene.

I den sammenhæng er det værd at fremhæve følgende fire indsatsområder:

- *Strømlining af kommercialiseringprocessen fra forskningsinstitutioner, hvilket indbefatter en fortsat styrkelse af de kommercielle kompetencer i arbejdet med at teknologioverføre fra universiteter og andre offentlige forskningsinstitutter samt en prioriteret politisk satsning på at opbygge danske forskningsmiljøer med betydelig international gennemslagskraft.*
- *Øgede kapitalrejsninger hos danske venture- og buyoutinvestorer, hvilket kræver stærkere commitment fra pensionskasser og andre institutionelle investorer til at satse på at opbygge og udbygge et levedygtigt dansk marked for innovationsfinansiering. De senere års stigning i kapitalen under forvaltning for danske ventureinvestorer trækker i positiv retning.*
- *Forbedrede exitvilkår, hvorved det er vigtigt at afdække mulighederne for at skabe adgang for danske virksomheder til et børsmarked, som er velegnet til exit af venturefinansierede virksomheder. Etableringen af FirstNorth markedet på Københavns Fondsbørs kan være med til at styrke exit-mulighederne.*
- *Styrkelse af incitamentet for iværksætter, hvilket kræver et fortsat arbejde med at nedbringe lovgivningsmæssige barrierer for virksomhedsetablering samt gå videre med indsatsen for at lempe beskatningen af både person- og kapitalindkomst.*

Med koordinerede indsatser på disse områder fremover fra investorer, iværksættere, forskere, virksomhedsledere og politikere er der håb om, at Danmark rykker frem i feltet og i løbet af nogle år når den forjættede 1.-plads for både adgangen til kapital og rammevilkårene.

## 7. KONTAKT INFORMATION

For yderligere information kontakt:

**VÆKSTFONDEN**  
STRANDVEJEN 104 A  
DK-2900 HELLERUP

Hjemmeside: [www.vf.dk](http://www.vf.dk)



Christian Motzfeldt  
CEO

Ph.: +4535298670  
Mail: [cm@vf.dk](mailto:cm@vf.dk)

**VÆKSTFONDEN**



Martin Vang Hansen  
Senior Vice President

Ph.: +4535298650  
Mail: [mvh@vf.dk](mailto:mvh@vf.dk)

**VÆKSTFONDEN**



Rolf Kjærgaard  
Senior Vice President

Ph.: +4535298694  
Mail: [rk@vf.dk](mailto:rk@vf.dk)

**VÆKSTFONDEN**



Peter Benson  
Partner, Life sciences

Ph.: +4535298619  
Mail: [peb@vf.dk](mailto:peb@vf.dk)

**VÆKSTFONDEN**



Jimmy Fussing Nielsen  
Partner, Technology Ventures

Ph.: +4535298692  
Mail: [jfn@vf.dk](mailto:jfn@vf.dk)

**VÆKSTFONDEN**