

# BENCHMARKING AF MARKEDET FOR INNOVATIONSFINANSIERING

(2007)

## VÆKSTFONDEN

Vores vision er at bidrage til at udvikle markedet for innovationsfinansiering i Danmark til at blive bedst i Europa.

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

Vi har tre primære indfaldsvinkler til markedet:

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

For at vide hvor markedet tøver, må vi kende markedets bevægelser. Det betyder, at vi bestræber os på at 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 viden og erfaringer tilgængelige for alle aktører i markedet.

## 1. INDLEDNING

Vækstfondens overordnede vision er at medvirke til at skabe "Europas mest velfungerende marked for innovationsfinansiering". Det er samtidig baggrunden for, at Vækstfonden 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 første gang i fem år forbedrede Danmark ikke sin score på kapitalindekset. Danmark går frem på en række parametre, men en række lande, heriblandt dem der ligger foran Danmark, rykker endnu mere. Danmark har dog fastholdt tredjepladsen, mens Storbritannien - efter et år med en kraftig stigning i investeringsaktiviteten - har overtaget førstepladsen fra Sverige.

De førende europæiske lande er fortsat inden for rækkevidde, og det er derfor interessant at analysere, 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 fastholder dermed en klar førsteplads på det globale kapitalindeks. Danmark har været i stand til at mindske afstanden til Massachusetts fra 2006 til 2007. Mere interessant er det imidlertid, at Danmark det seneste år har været i stand til at overhale Canada, hvilket betyder, at Danmark har det sjettebedste venturemarked i verden.

Der er dog 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 60 % – og en fordobling i early-stage-investeringerne. Det vil bringe Danmark et stykke ad vejen mod også at opnå en førerplads globalt. Men hvis vi skal opnå en global førsteplads kræver det en endnu mere omfattende indsats. Skal det lykkes, skal kapitalen tidobles, ventureinvesteringerne firedobles og early-stage-investeringerne tredobles.

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 er stadig ambitionen på længere sigt. Udfordringen er samtidig løbende at forbedre rammevilkårene, idet

Danmark kun opnår en midterplacering, hvad angår de omgivende faktorer som påvirker markedet for innovationsfinansiering. For rammevilkårene ligger Danmark således som nummer 9 i Europa.

## 2. METODE

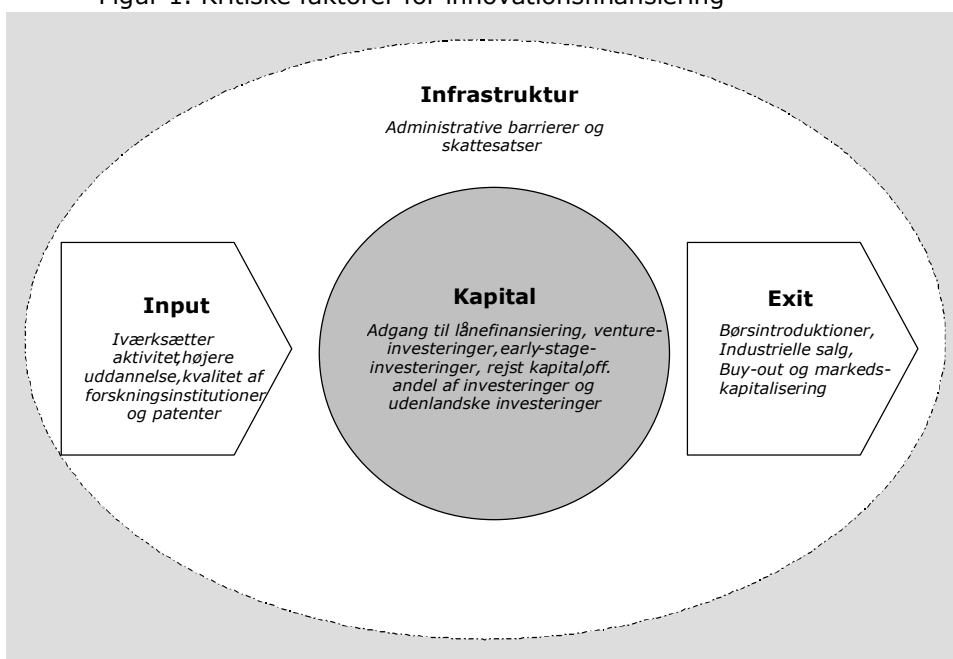
Analysen beskriver rammerne for den benchmark-metode, som Vækstfonden benytter til at følge udviklingen på markedet for innovationsfinansiering. Den endelige rangering er en aggregering af de underliggende resultater for seks indikatorer, som hver især illustrerer adgangen til kapital. For alle indikatorer 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 udbuds- og efterspørgselsiden.

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 regulering

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 (CH) 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.

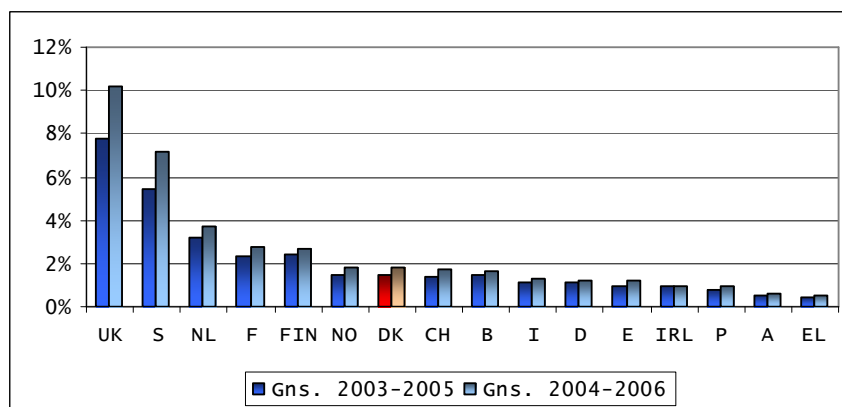
Volumen og sammensætningen af markedet for innovationsfinansiering er mål for, hvor velfungerende markedet er. Lande med større og mere diversificerede venturemarkeder har, alt andet lige, bedre betingelser for værdiskabelse i nye, innovative virksomheder. En lav andel af offentlige investeringer vurderes også at være et udtryk for markedsmodenhed, idet det private marked her fungerer mere effektivt. Desuden er omfattende ind- og udgående investeringer et udtryk for markedsmodenhed, fordi det indikerer, at 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 for en tilstrækkelig lang tidsperiode. Imidlertid giver de samlede kapitalrejsninger en god indikator af den underliggende udviklingstendens i markedet for risikovillig kapital.

Der blev i 2006 rejst 700 millioner Euro af danske ventureinvestorer, hvilket er en tilbagegang på 30 % sammenlignet med 2005. Danmark øger dog – ligesom resten af det europæiske marked – den kumulerede rejste kapital målt som andel af BNP, jf. figur 2.

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



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (1997-2007)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

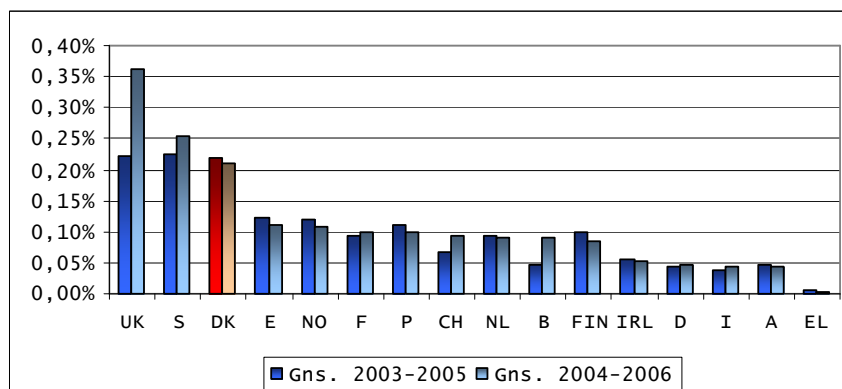
Fremgangen betyder desuden, at Danmark efter i tre år at have været nr. 8 ud af 16 lande nu endelig rykker op på 7. pladsen.

### 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 fastholder Danmark sin tredjeplads i 2006. Med hensyn til den samlede investeringsaktivitet overgås Danmark dermed fortsat kun af Storbritannien og Sverige, jf. figur 3. Storbritannien har det seneste år forøget investeringsaktiviteten betydeligt og har dermed distanceret både Sverige og Danmark med en betydelig margin, ligesom Sverige er trukket fra Danmark, efter de to lande havde et nogenlunde ensartet niveau i 2005.

Figur 3. Ventureinvesteringer, % af BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2004-2007)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

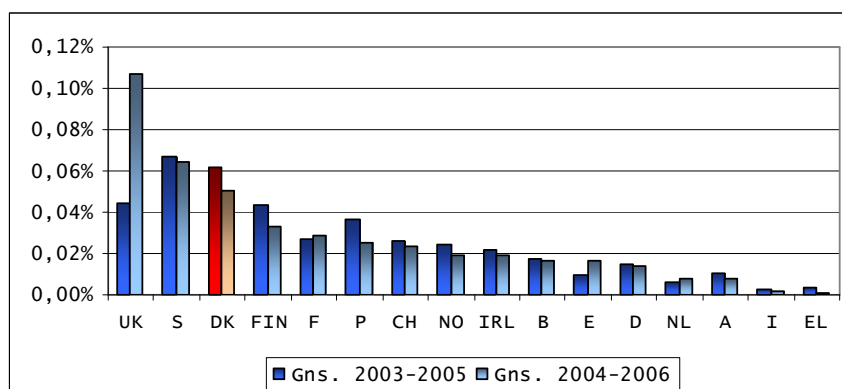
De seneste år har investeringsaktiviteten på det danske venturemarked udviklet sig særdeles positivt sammenholdt med hovedparten af de øvrige europæiske lande. Afstanden til det førende land er dog forøget det seneste år. Mens ventureinvesteringerne i Danmark i 2006 udgør ca. 0,21 % af BNP, er de i Storbritannien, som ligger nr. 1, vokset fra 0,22 % i 2005 til 0,36 % i 2006.

Korrigeret for landenes størrelse betyder det, at investeringsvolumen i det danske marked skal forøges med 2,1 mia. kr. over en treårig periode, for at Danmark overtager førstepladsen. Det svarer til en forøgelse på ca. 60 % 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, dvs. i seed- og start-up-faserne. På dette område udmærker Danmark sig ved at være blandt de bedste – kun overgået af Storbritannien og Sverige.

Figur 4. Early-stage-investeringer, % BNP



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2004-2007)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

Danmark er gået en enkelt plads tilbage fra 2005 til 2006, hvilket skyldes, at Storbritannien har forøget sine early-stage-investeringer markant det seneste år. Det betyder også, at afstanden op til Storbritannien – som nu er nr. 1 – er forøget. Hvor Danmark i 2005 skulle forøge sine early-stage-investeringer med ca. 75 mio. kr. for at indhente nummer et, Sverige, er afstanden op til Storbritannien i 2006 forøget til at udgøre hele 900 mio. kr. – eller en fordobling af det nuværende niveau i Danmark.

### 3.1.4 Offentlige investeringer

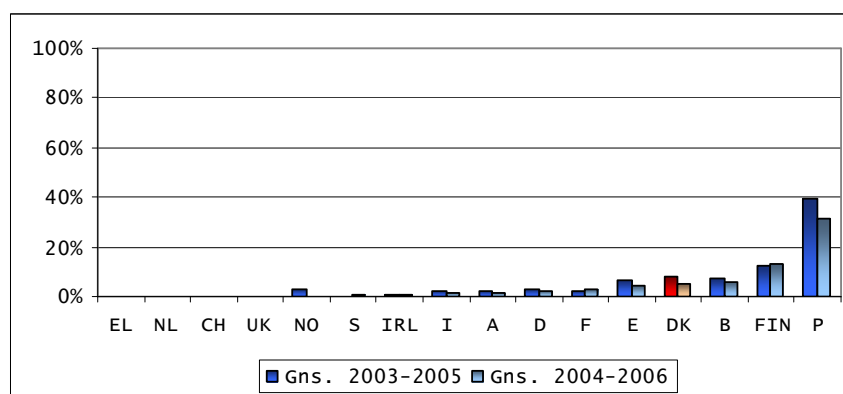
Andelen af offentlige investeringer antages at være størst i venturemarkeder, som er mindre modne. Rationalet er, at hvis markedet ikke virker tilstrækkeligt effektivt, kan offentlig intervention være nødvendig for at styrke markedsudviklingen. Det offentlige kan forsøge at forøge den totale mængde af 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 offentlige buyout- og ventureinvesteringer i flere år ligget stabilt på omkring 8-10 % af de samlede investeringer. I 2006 er niveauet desuden reduceret en smule til ca. 6 %. Det betyder, at Danmark bevæger sig lidt op ad rangstigen for europæiske venturemarkeder. Pladsen som nr. 14 fra 2005 erstattes således af en 13.-plads i 2006, jf. figur 5.

Figur 5. Offentlige investeringer, andel af de samlede investeringer



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2004-2006)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

Fremgangen fra 2005 til 2006 skyldes ikke, at de offentlige aktører har mindsket deres investeringsaktivitet, men at de private aktørers investeringer er vokset kraftigere end de offentlige investeringer.

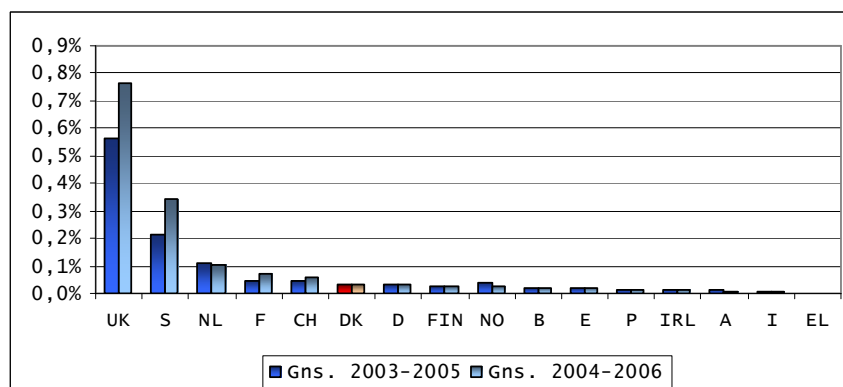
### 3.1.5 Udenlandske investeringer

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 porteføljevirkomheder, 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 2006 en sjetteplads, hvilket er en forbedring på to pladser i forhold til 2005, jf. figur 6a.

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



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2004-2007)

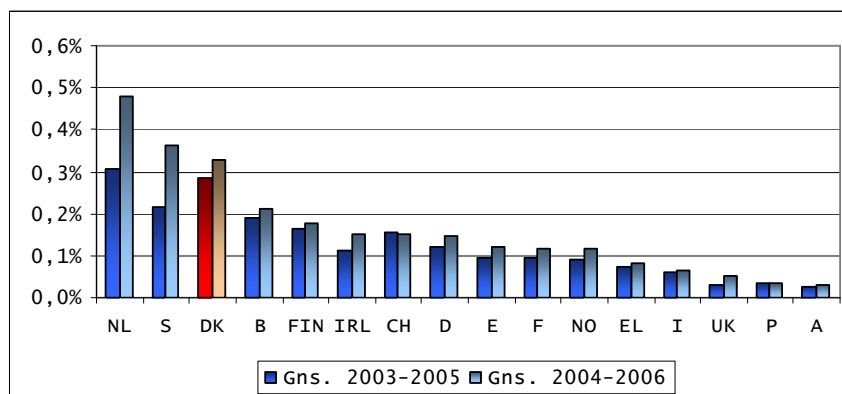
**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

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 0,6 % af BNP til ca. 0,8% af BNP. Hvis Danmark på denne indikator skal indhente Europas nr. 1, kræver det således, at de udgående danske investeringer forøges med mere end 12 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, har Danmark forbedret sig fra 2005 til 2006. Hvor de indgående investeringer i 2005 udgjorde ca. 0,29 % af BNP – er niveauet i 2006 hævet til 0,33 %. Fremgangen medfører da også, at Danmark fastholder sin tredjeplads for indgående investeringer som andel af BNP, jf. figur 6b.

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



**Kilde:** EVCA YEARBOOK (2004-2007)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

Ikke kun de udenlandske investeringer i danske virksomheder er forøget fra 2005 til 2006. Holland har også oplevet en markant fremgang og overtager dermed førstepladsen fra Sverige. Afstanden mellem Danmark og nr. 1 – Holland – er desuden forøget betydeligt. Hvor danske virksomheder i 2005 skulle tiltrække yderligere 800 mio. kr. fra udenlandske investorer for at overhale Sverige, skal Danmark i 2006 – landenes størrelse taget i betragtning – tiltrække endnu ca. 2,5 mia. kr. over en treårig periode for at overtage førstepladsen fra Holland.

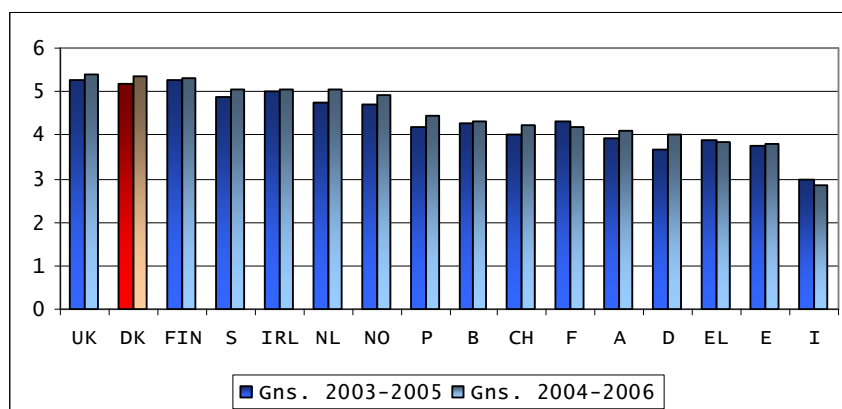
### 3.1.6 ADGANG TIL LÅNEFINANSIERING

De indikatorer for innovationskapital, som hidtil er omtalt, 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 andenplads i 2006, hvilket er en fremgang i forhold til 2005, hvor Danmark var nr. 3

Førstepladsen indtages fortsat af Storbritannien, men Danmark er stort set på niveau.

Figur 7. Adgang til lånefinansiering



**Kilde:** The Global Competitiveness Report (2004-2007)

**Note:** 3-årigt gennemsnit 2003-2005 og 2004-2006.

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 2005 til 2006 forbedrede Danmark sin score på kapitalindekset, samtidig med at Danmark forbedrede sin placering for tre ud af syv indikatorer. For de øvrige fire indikatorer var placeringen uændret.

Fra 2006 til 2007 er udviklingen i benchmarkplaceringerne også gunstig. Som det fremgår af afsnit 3.1.1 til 3.1.6 har Danmark således forbedret sin placering på hele fire indikatorer – kumuleret rejst kapital, adgang til lånefinansiering, offentlige investeringer og investeringer i udlandet. For én indikator er placeringen desuden uændret i forhold til 2005, mens den for de to resterende er gået en enkelt plads tilbage. For overskuelighedens skyld er Danmarks placeringer i 2006 og 2007 opsummeret i tabel 1.

Tabel 1. Danmarks placeringer for adgang til kapital

Kapital	2006	2007	
Kumuleret rejst kapital (% af BNP)	8	7	↑
VC-investeringer (% af BNP)	3	3	→
Early-stage-investeringer (% af BNP)	2	3	↓
Adgang til lånefinansiering	3	2	↑
Offentlige PE- og VC-investeringer	14	13	↑
Investeringer i udlandet (% af BNP)	8	6	↑
Internationale investeringer i landet (% af BNP)	2	3	↓

**Kilde:** Vækstfonden

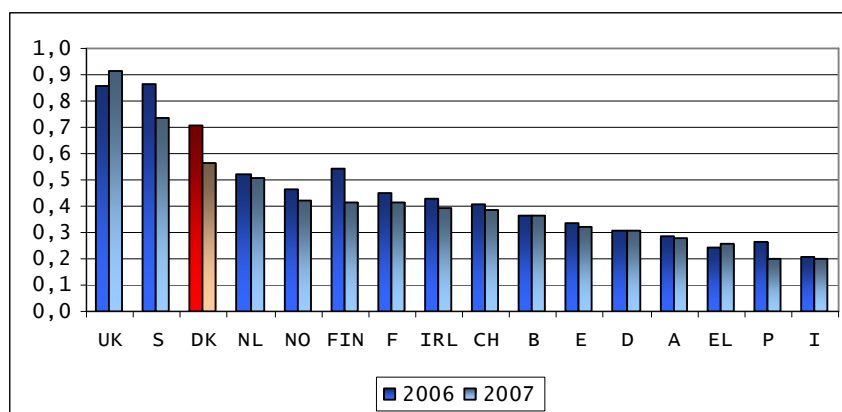
Det eneste område, hvor Danmark er placeret i den nederste, tredjedel er med hensyn til det offentlige andel af buyout- og ventureinvesteringerne, hvor det offentlige spiller en relativt stor rolle i Danmark. Forklaringen på denne placering er bl.a., at Vækstfonden trækker en væsentlig del af aktiviteten 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 Danmarks score er faldet i forhold til året før, jf. figur 8. Det er første gang i fem år, at Danmark ikke forbedrer sin score på kapitalindekset.

Figur 8. Kapitalindeks for markedet for innovationsfinansiering



Kilde: Vækstfonden

På trods af tilbagegangen fastholder Danmark sin tredjeplads, mens Storbritannien rykker op på førstepladsen. I 2006 er Danmark dermed fortsat kun overgået af Storbritannien og Sverige.

#### 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 forbedret sin placering fra benchmarkingen i 2006. En fremgang i antallet af personer, som tager en videregående uddannelse, i forhold til de øvrige europæiske lande, betyder at Danmark rykker op på syvendepladsen i 2007, jf. tabel 2.

Tabel 2. Danmarks placeringer på rammebetingelserne for innovationsfinansiering

Rammebetingelser	2006	2007	
<b>Input</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	↑
Iværksætteraktivitet	8	9	↓
Højere uddannelse	8	3	↑
Patenter	6	6	→
Kvalitet af forskningsinstitutioner	6	8	↓
<b>Exit</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	↓
Børsnoteringer	4	10	↓
Industrielle salg	14	13	↑
Aktiemarkederne	9	9	→
Buyout	7	8	↓
<b>Infrastruktur</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	→
Selskabsskat	6	7	↓
Administrative barrierer for startups	6	3	↑
Antal dage for at opstarte virksomhed	1	1	→
Marginal personbeskatning	13	14	↓

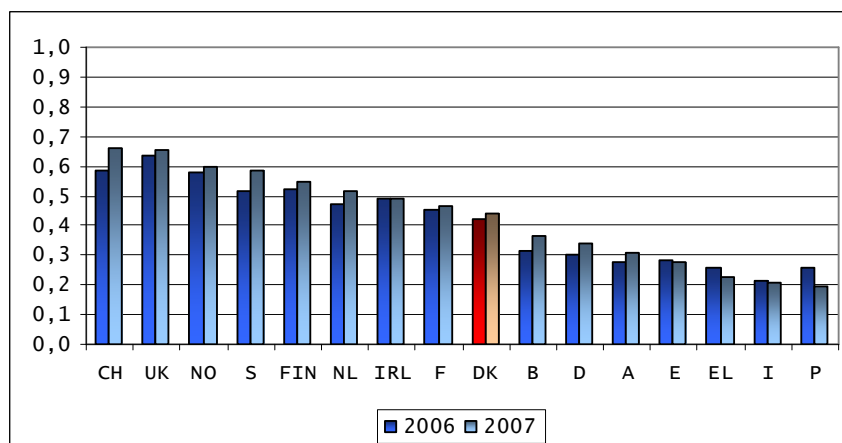
Kilde: Vækstfonden

**Exitmarkedet** har længe været Danmarks svageste led. I benchmarkingen fra 2006 indtog Danmark således en beskedne 9.-plads. Benchmarkingen i 2007 byder desuden på en lille tilbagegang - Danmark er således rykket én plads tilbage. Tilbagegangen skyldes, at antallet af børnsnoteringer ikke er steget så meget som i de øvrige europæiske lande, mens industrielle salg og buyoutmarkedet er uændret.

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

På det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering i de 16 lande fastholder Danmark sin 9. plads i 2007, jf. figur 9.

Figur 9. Indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering



**Kilde:** Vækstfonden

Selvom Danmark således har fastholdt sin placering, er landets samlede score fra 2006 til 2007 faktisk forbedret. Denne positive udvikling har imidlertid været reglen for næsten alle lande fra 2006 til 2007, hvilket er drevet af flere exits og stigende aktiekurser. På det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering er afstanden til Schweiz - markedet med de bedste rammebetingelser - desuden forøget en smule fra 2006 til 2007.

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.

Disse lande og regioner bliver 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.

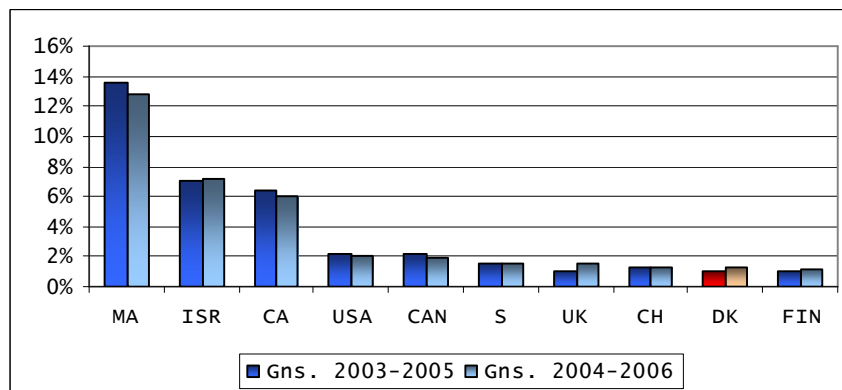
### 5.1 ADGANG TIL KAPITAL

#### *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 13 % af BNP for denne region. Herefter følger Israel, hvor kapitalen udgør godt 7 % 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. Californien, USA og Canada. Danmark er også overgået af Sverige, Storbritannien og Schweiz, hvor kapitalen udgør ca. 1,5 % af BNP. Det er dog værd at bemærke, at tallene for rejst venturekapital i Europa er en tilnærmelse, idet der for Europa ikke foreligger tal for en tiltrækkelig lang tidsperiode. Den rejste venturekapital i Europa er dermed

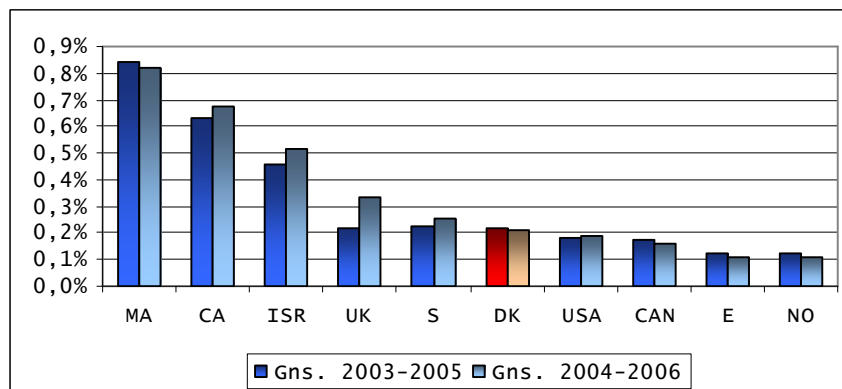
sandsynligvis en smule højere en figuren ovenfor illustrer. I 2008 forventes det imidlertid, at der foreligger fuldt sammenlignelige tal.

I Danmark er niveauet for kapital under forvaltning ifølge EVCA på 1,3 % af BNP, hvilket svarer til ca. 21 mia. kr. For at Danmark skal blive bedst i Europa, skal kapitalen under forvaltning dermed femdobles – mens den skal tidobles for at blive nr. 1 i verden, svarende til et løft på ca. 190 mia. kr.

#### Ventureinvesteringer

Også for ventureinvesteringerne ligger Massachusetts og Californien i toppen. Massachusetts har med ventureinvesteringer for \$2,8 mia. en meget høj investeringsaktivitet i forhold til regionens størrelse. Målt i forhold til BNP udgør ventureinvesteringerne 0,8 % i Massachusetts. Det er noget mere end nr. 2: Californien, hvor aktiviteten når op på ca. 0,7 % af BNP, jf. figur 11.

Figur 11. Ventureinvesteringer, % af BNP



Kilde: NVCA, EVCA

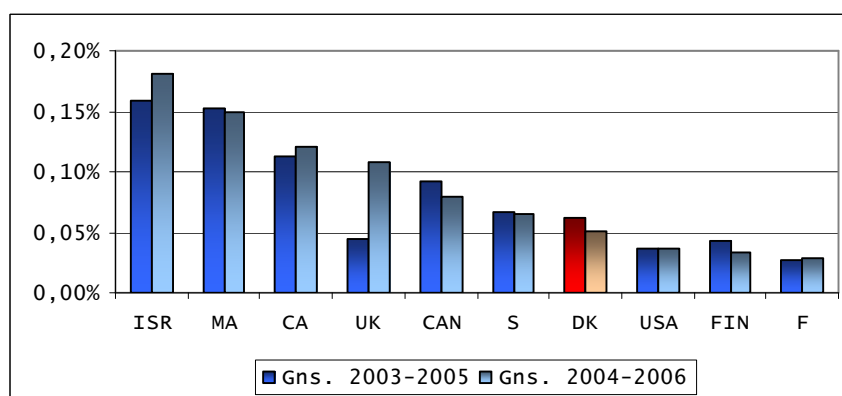
Europas nr. 1, Storbritannien, er langt bagefter i sammenligning med Massachusetts og Californien. Her når investeringsaktiviteten kun på 0,34 % af BNP.

I Danmark udgør ventureinvesteringerne - ifølge EVCA - 0,21 % af BNP, hvilket svarer til 3,4 mia. kr. Aktivitetsniveauet i Danmark skal dermed kun forøges med 60 % for, at blive nr. 1 i Europa – men firedobles for at overgå Massachusetts, svarende til et løft i den årlige investeringsaktivitet på 10 mia. kr.

### Early-stage-investeringer

Early-stage investeringerne er et område, hvor Danmark i europæisk sammenhæng ligger i den absolutte elite. For femte år i træk er Danmark således i top-3 sammen med Storbritannien og 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 \$0,3 mia. Det svarer til 0,18 % af BNP, jf. figur 12.

Figur 12. Early-stage-investeringer, % af BNP



**Kilde:** NVCA, EVCA, VentureEconomics

Massachusetts er en sikker nr. 2 med 0,15 %, tæt efterfulgt af Californien, mens Storbritannien følger på fjerdepladsen som bedste europæiske land med early-stage-investeringer svarende til 0,1 % af BNP.

På syvendepladsen følger Danmark med et early-stage-investeringsniveau på 0,05 % af BNP, hvilket svarer til 800 mio. kr. For at Danmark skal overhale Storbritannien, skal investeringsaktiviteten dermed fordobles, mens den skal tredobles, for at Danmark bliver nr. 1 i verden svarende til en fremgang i de årlige early-stage-investeringer på 1,6 mia. kr.

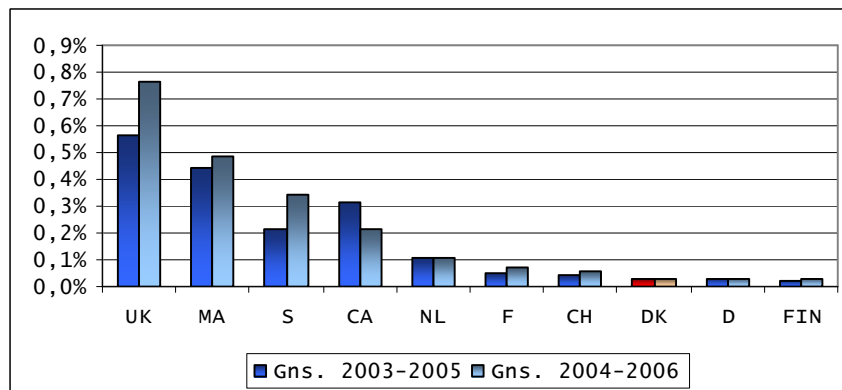
### Udenlandske investeringer

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 0,8 % af BNP. Herefter følger

Massachusetts og Sverige, som foretager investeringer uden for deres regioner for beløb svarende til hhv. 0,49 % og 0,35 % af BNP, jf. figur 13.

Figur 13. Indenlandske investorer's investeringer i udlandet % af BNP



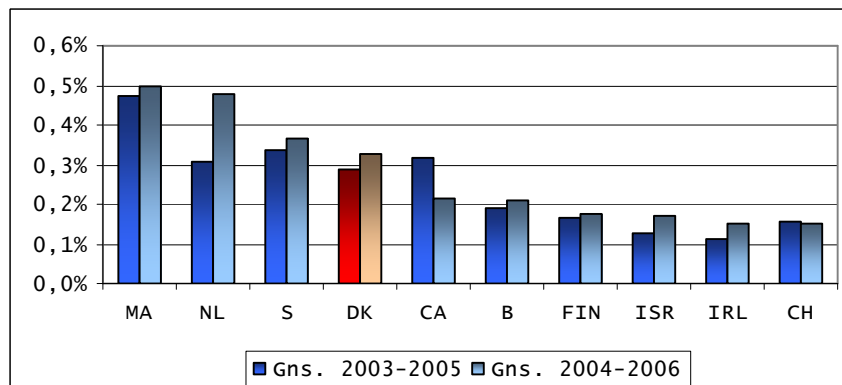
**Kilde:** NVCA, EVCA

**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 24-dobles, svarende til et årligt løft på 12 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. Holland er nr. 2 med et indgående investeringsniveau, som udgør 0,48 % 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 Sverige, hvor de indgående investeringer ligeledes udgør ca. 0,4 % 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.

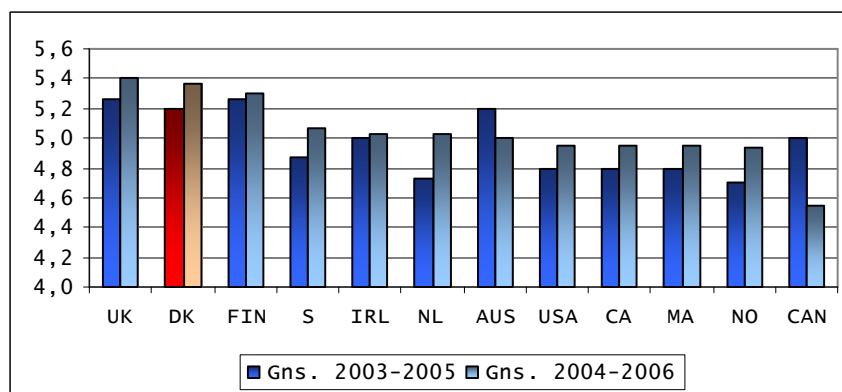
Det seneste år er situationen imidlertid forbedret markant, og i 2007 benchmarkingen når de indgående investeringer i Danmark op på 0,33 % af BNP, svarende til 5,3 mia. kr. Hvis Danmark skal overgå Holland og blive nr. 1 i Europa, skal der tiltrækkes 46 % mere udenlandsk kapital end i 2006. For at blive bedst i verden skal de indgående investeringer forøges med 52 %, svarende til et løft på 2,8 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.

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

Figur 15. Adgang til lånefinansiering



**Kilde:** The Global Competitiveness Report

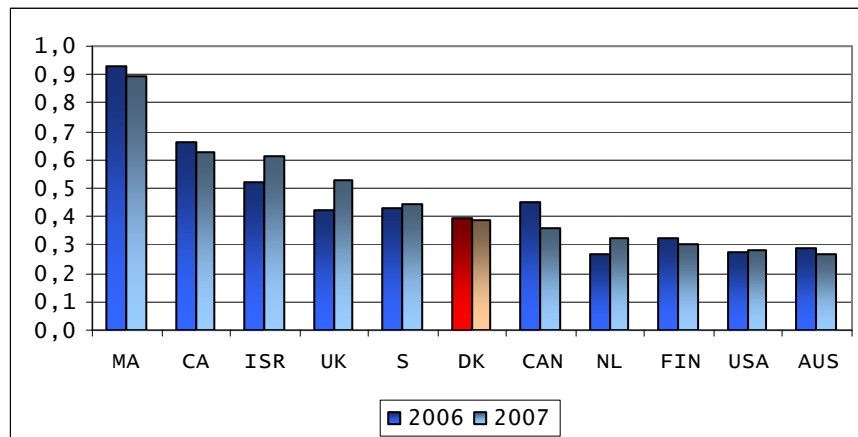
Danmark er nr. 2 i Europa – og i verden. Hvor Danmark opnår en score på 5,3 på en skala fra 1-6, er Storbritannien oppe på 5,4. Inden for dette område skal der dermed kun forholdsvis små forbedringer til, at Danmark bliver nr. 1 i Europa og i verden.

### 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 nogen 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 på 0,9, 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 0,62 nøjes med en andenplads. Storbritannien, som er det bedste europæiske land, opnår en score på 0,53. Danmark er med en værdi på 0,39 langt efter Massachusetts, men har dog været i stand til at mindske afstanden på kapitalindekset fra 2006 til 2007. Mere interessant er det imidlertid, at Danmark det seneste år har været i stand til at overhale Canada, hvilket betyder, at Danmark har det sjettebedste venturemarked i verden.

Der er 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 forøgelse af venturekapitalen under forvaltning med 20 %, en forøgelse af de årlige ventureinvesteringerne på 60 % – og en fordobling af early-stage-investeringerne.

En førsteplads globalt kræver derimod en tidobling af kapitalen, en firedobling af ventureinvesteringerne og en tredobling af early-stage-investeringerne. På kort sigt er det dermed fortsat 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 første gang i fem år forbedrede Danmark ikke sin score på kapitalindekset. Danmark har dog fastholdt tredjepladsen, mens Storbritannien efter et år med en kraftig stigning i investeringsaktiviteten har overtaget førstepladsen fra Sverige.

De førende europæiske lande er dermed fortsat inden for rækkevidde, og det er derfor interessant at analysere, 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 fastholder dermed en klar førsteplads på det globale kapitalindeks. Danmark har imidlertid været i stand til at mindske afstanden til Massachusetts fra 2006 til 2007. Mere interessant er det dog, at Danmark det seneste år har været i stand til at overhale Canada, hvilket betyder at Danmark har det sjettebedste venturemarked i verden.

Der er dog 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 60 % – og en fordobling i early-stage-investeringerne. En førsteplads globalt kræver derimod en tidobling af kapitalen, en firedobling af ventureinvesteringerne og en tredobling af early-stage-investeringerne.

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

Exitmarkedet har ikke vist fremskridt det seneste år, og der er dermed 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 her 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 fortsat 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 kommercialiseringsprocessen 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. Et interessant spørgsmål i den sammenhæng er, om etableringen af FirstNorth markedet på Københavns Fondsbørs har været en styrkelse af exitmulighederne.*
- *Styrkelse af incitamentet for iværksætteri, 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**



Rolf Kjærgaard  
Senior Vice President

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

**VÆKSTFONDEN**

02.10.2007