

BENCHMARKANALYSE 2009:

Danmark er nummer fem i Europa



Vækstfonden

Vækstfondens forretningsidé 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 man kende markedets bevægelser. Det betyder, at vi i Vækstfonden 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.

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.

Benchmarkanalyse - Markedet for innovationsfinansiering (2009)

Vækstfonden
Strandvejen 104 A
2900 Hellerup
Telefon + 45 25 29 86 00
www.vf.dk
vf@vf.dk

1. INDLEDNING

Vækstfondens overordnede vision er at medvirke til at skabe "Europas mest velfungerende marked for innovationsfinansiering". Det er samtidig baggrunden for, at vi 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.

Det danske marked er gået en smule tilbage det seneste år, hvilket betyder, at Danmark bliver overhalet af Norge og nu indtager femtepladsen i Europa. Storbritannien indtager fortsat en førsteplads blandt europæiske markeder for venturefinansiering – tæt efterfulgt af Sverige. Selvom Danmark er gået tilbage det seneste år, er de førende europæiske lande dog fortsat inden for rækkevidde.

Samtidig er det 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. Mere interessant er det imidlertid, at Danmark på trods af tilbagegang fortsat er på niveau USA.

Der er stor forskel på den udfordring Danmark står over for afhængigt af, om det er de førende markeder i Europa eller verden, der benchmarkes imod. En placering som nummer ét i Europa vil således kræve en forøgelse af den samlede kapital under forvaltning med 20 %, en fordobling ventureinvesteringerne i danske virksomheder – og en tredobling i early stage-investeringerne. Det vil bringe Danmark et stykke ad vejen mod også at opnå en førsteplads globalt. Men hvis vi skal opnå en global førsteplads, kræver det en endnu mere omfattende indsats. Skal det lykkes, skal kapitalen tidobles, mens ventureinvesteringerne og early stage-investeringerne skal mere end syvdobles.

På kort til mellemlangt sigt er det muligt at stræbe efter at gøre det danske marked til førende i Europa. En ambition om at overgå Massachusetts kræver derimod et væsentligt større løft i markedet. Udfordringen er samtidig løbende at forbedre rammevilkårene generelt, idet Danmark kun opnår en midterplacering, hvad angår de omgivende faktorer, som påvirker markedet for innovationsfinansiering. For rammevilkårene ligger Danmark generelt som nummer otte i Europa.

2. METODE

Analysen beskriver rammerne for den benchmark-metode, som vi benytter til at følge udviklingen på markedet for innovationsfinansiering. Den endelige rangering sker ved at sammenlægge de underliggende resultater for seks indikatorer, som hver især illustrerer adgangen til kapital for innovative virksomheder. For de indikatorer, hvor det er muligt benyttes et treårigt gennemsnit for at udjævne årlige udsving. For kapital under forvaltning benyttes dog summen af den rejste kapital i en 10-årig periode, hvilket giver en indikation af den udestående venturekapital, som er til rådighed i markedet til nye investeringer.

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

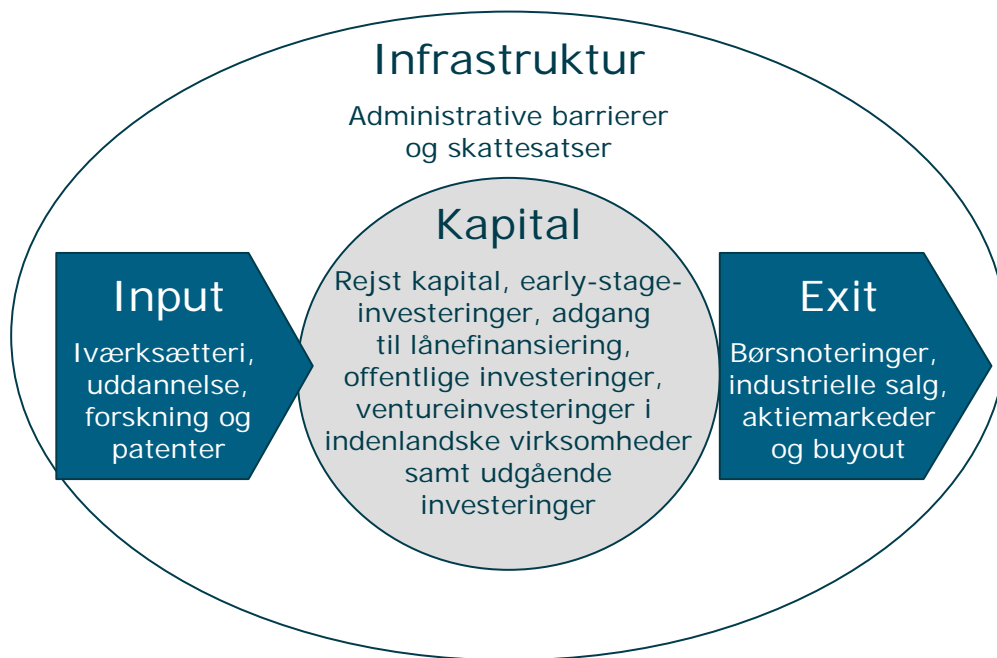
Resultaterne sammenfattes på den baggrund i to indbyrdes afhængige, syntetiserede indeks, der knytter indikatorer sammen på tværs af områder: Et kapitalindeks, der knytter sig direkte til aktiviteten på markedet for innovationsfinansiering og et indeks, der illustrerer markedets relevante rammebetingelser.

Den primære kilde til benchmark-analysen er European Venture Capital Associations (EVCA's) Annual Yearbook, som giver detaljerede informationer om ventureinvesteringer i europæiske lande. Sidste år introducerede EVCA en ny dimension i deres årbog, nemlig ventureinvesteringer i indenlandske virksomheder. Da det er visionen for det danske marked at styrke danske virksomheders adgang til venturekapital, har vi besluttet at lade dette tal indgå som en selvstændig indikator. For at undgå dobbelttælling betyder det også, at indikatorerne for ventureinvesteringer foretaget af nationale investorer og indgående investeringer udgår som selvstændige indikatorer. Den nye indikator betyder, at Danmarks tidligere fjerdeplads i 2008 nu bliver til en femteplads. For Danmarks placering i 2009 har det dog ingen betydning om den nye eller den gamle beregningsmetode benyttes.

Desuden introducerede EVCA i år et nyt segment, så investeringer i unoterede virksomheder nu opdeles på venture, vækst og buy-out. Vækstfondens fokus er på ventureinvesteringer, hvorfor det er disse tal der benyttes i benchmark-analysen. Det betyder dog også, at tallene for enkelte indikatorer ikke er fuldt ud sammenlignelige med de tal EVCA tidligere har offentliggjort.

Indikatorer for adgang til kapital kommer dermed til at omfatte følgende delmål: Rejst kapital hos ventureinvestorerne, ventureinvesteringer i indenlandske virksomheder, early stage-investeringer, offentlig investeringsandel, udgående 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 kanaler for salg og børsnotering af selskaber.
- 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 den udfordring, 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

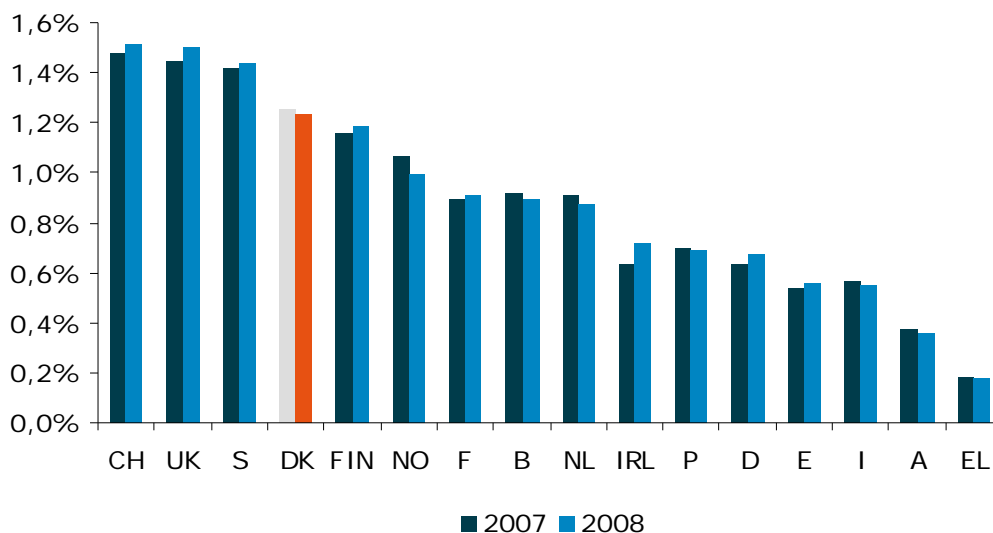
For at vurdere om markedet for innovationsfinansiering er velfungerende med hensyn til adgang til kapital, er seks individuelle indikatorer udvalgt: Rejst kapital, early stage-investeringer, offentlige investeringer, udgående investeringer, ventureinvesteringer i indenlandske virksomheder og adgang til 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 i højere grad er selv bærende. 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

Den første indikator for venturemarkedernes størrelse er de nationale ventureselskabers evne til at rejse kapital. Blandt de førende lande er det venturefonde i Schweiz, UK, Sverige og Finland, som har rejst mest venturekapital i 2008. Det medfører, at Schweiz bevarer førstepladsen – tæt efterfulgt af Storbritannien, jf. figur 2.

FIGUR 2. VENTUREKAPITAL UNDER FORVALTNING, % AF BNP



Kilde: EVCA YEARBOOK (2000-2009)

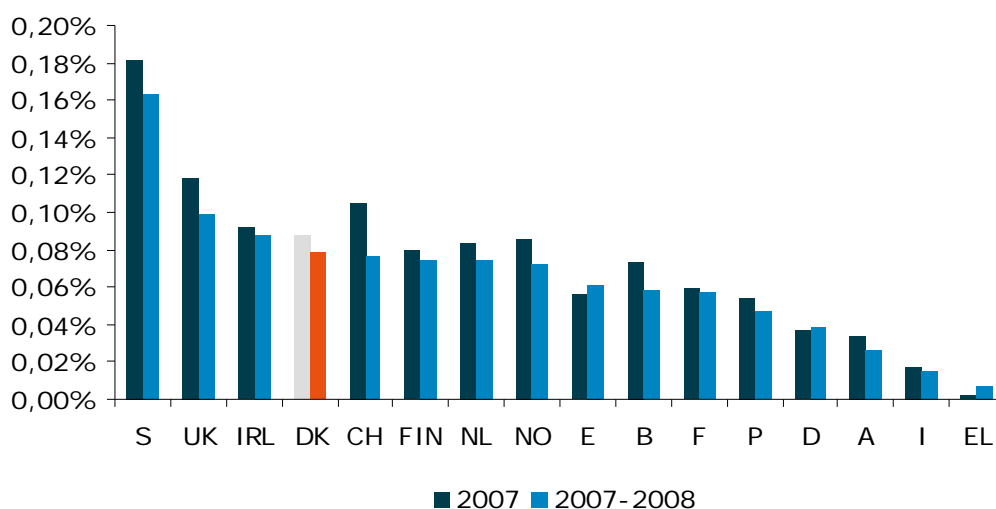
I Danmark har kapitalrejsningerne været meget beskedne i 2008, men Danmark formår dog at fastholde fjerdepladsen. Norge har også oplevet en pæn fremgang i kapitalen under forvaltning fra 2007 til 2008, men en høj vækst i BNP gør imidlertid, at kapital under forvaltning som andel af BNP falder en smule fra 2007 til 2008.

3.1.5 Investeringer i landet

Hvor kapitalen under forvaltning giver en indikation af markedets investeringskapacitet, er det muligt at sige noget om den aktuelle aktivitet ved at se på de samlede årlige investeringer i de forskellige markeder.

I forhold til landets størrelse er der investeret mest i svenske virksomheder i både 2007 og 2008. Svenske virksomheder har således tiltrukket venturekapital for mere end fire mia. svenske kroner – svarende til 0,16 % af BNP., jf. figur 3. Storbritannien følger på andenpladsen – tæt efterfulgt af Irland og Danmark. Hvor investeringerne i svenske virksomheder er trukket af et højt indenlandsk investeringsniveau – er investeringerne i virksomheder i Storbritannien, Irland og Danmark i høj grad foretaget af udenlandske investorer.

FIGUR 3. VENTUREINVESTERINGER I INDENLANDSKE VIRKSOMHEDER, % AF BNP



Kilde: EVCA YEARBOOK (2006-2009)

I Danmark udgør de udenlandske investeringer ca. 40 %. Størrelsen af udenlandske investeringer i danske virksomheder er et udslag af, at danske ventureinvestorer igennem de senere år har opbygget porteføljer af selskaber, som tiltrækker udenlandsk interesse. Virksomhederne har nået et modenhedsniveau, hvor de har brug for ekspansionskapital til at accelerere internationaliseringen af forretningen. Det kan udenlandske ventureinvestorer med fordel medvirke til. Mere end 60 % af kapitalen er da også tilført som ekspansionskapital i 2008. En fortsat høj udenlandsk

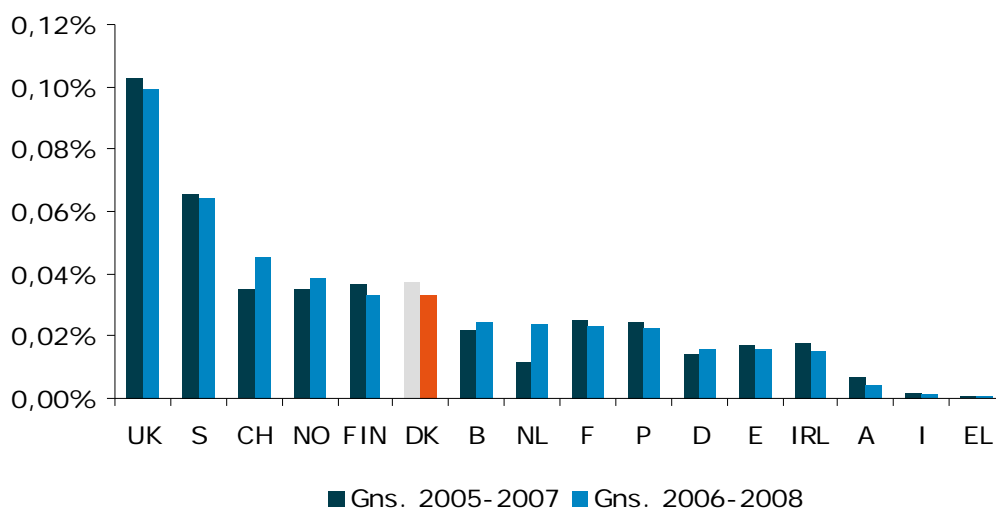
investeringsaktivitet vil derfor forudsætte at, danske investorer fastholder og udbygger early stage-investeringerne. I det perspektiv er det en udfordring for det danske marked fremadrettet, hvis early stage-investeringerne fortsat falder, jf. figur 4.

3.1.2 Early stage-investeringer

Ud over størrelsen af det samlede marked er også sammensætningen af markedet interessant. I mindre udviklede markeder vil investorer have tilbøjelighed til at fokusere på investeringer i senere faser, hvor virksomhederne er tættere på markedet, og investeringsrisikoen derfor er mere moderat. En progressiv udvikling i markedet vil med tiden skabe bevægelse ned mod tidligere faser, hvilket er motiveret i to forhold. For det første betyder et stigende kompetenceniveau, at investorerne bliver dygtigere til at håndtere de større risici i porteføljevirkomhedernes tidlige udviklingsfaser. For det andet vil konkurrencen om de gode projekter vokse over tid og på den måde sætte investorerne under pres for at udvide deal-flowet. Og fordi mange investorers fokus er afgrænset til udvalgte brancher og teknologier, vil investorerne være tilbøjelige til at udvide adgangen til nye investeringsmuligheder ved at gå tidligere ind i virksomhederne. Det trækker mere kapital ned i de tidlige faser.

En stigende andel af early stage-investeringer, som omfatter seed- og startup-faserne, kan derfor være et tegn på øget modenhed af markedet. Det betyder igen, at fødekæden for nye iværksættere i det pågældende marked er bedre understøttet. I lande som fx Sverige, Schweiz og Norge, hvor det har været muligt at rejse kapital i 2008, er early-stage-investeringerne blevet opretholdt eller ligefrem forbedret. Storbritannien indtager dog fortsat førstepladsen, jf. figur 4.

FIGUR 4. EARLY STAGE-INVESTETERINGER, % BNP



Kilde: EVCA YEARBOOK (2006-2009)

De begrænsede kapitalrejsninger blandt danske ventureinvestorer i de senere år kan nu for alvor ses i early-stage-investeringerne – hvor Danmark er gået fra en tredjeplads til en sjetteplads. Tilbagegangen i det danske marked betyder, at Danmark skal forøge sine early stage-investeringer med ca. 1,2 mia. kr. for at indhente Storbritannien – eller en tredobling af det nuværende niveau i Danmark.

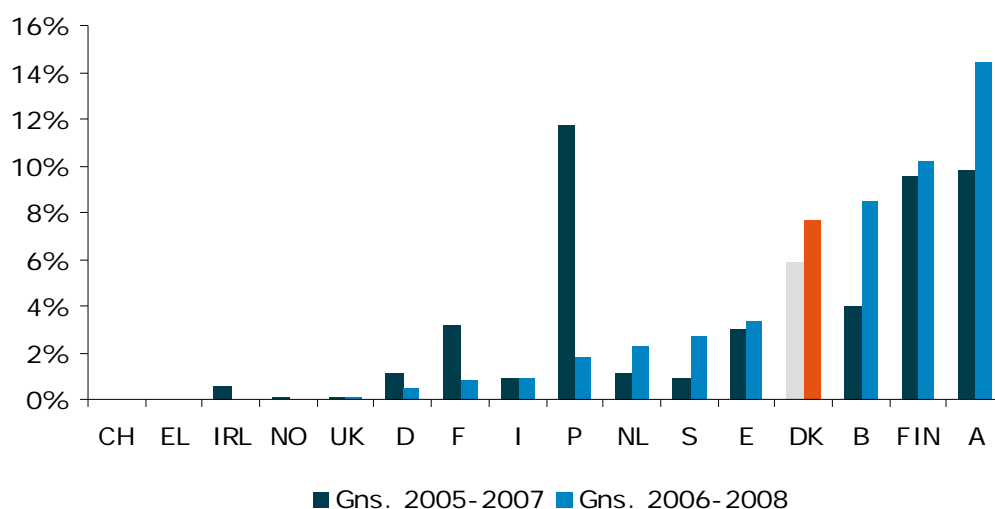
3.1.3 Offentlige investeringer

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 udgøre en mindre del af mere modne markeder, alene fordi modne markeder typisk er væsentligt større.

I Danmark, hvor de offentlige investeringer foretages af Vækstfonden og innovationsmiljøerne, har offentliges aktørers investeringer i flere år ligget stabilt på omkring 8-10 % af de samlede investeringer. I 2008 er niveauet forøget en smule, hvilket betyder, at Danmark fastholder sin 13.-plads i 2006, jf. figur 5.

FIGUR 5. OFFENTLIGE INVESTERINGER, ANDEL AF DE SAMLEDE INVESTERINGER



Kilde: EVCA YEARBOOK (2006-2009)

Den lille fremgang i andelen af offentlige investeringer fra 2007 til 2008 skyldes, at de offentlige aktører har opretholdt deres investeringsaktivitet, mens de private aktørers investeringer er reduceret.

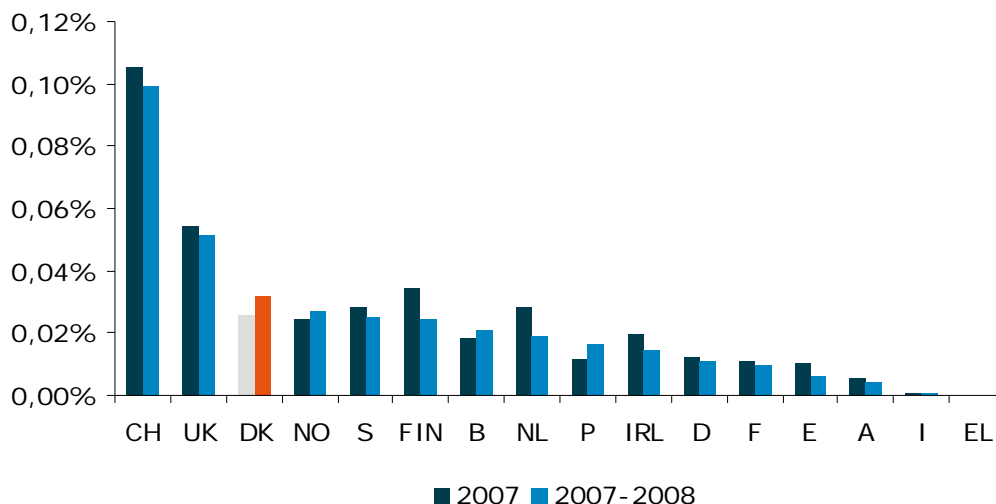
3.1.4 Udgående investeringer

Tallene for kapital under forvaltning og early-stage investeringer dækker over aktiviteten blandt nationale investorer, som udgør kernen i et venturemarked. Men venturemarkeder er ikke isolerede øer i et globalt kapitalmarked. Tværtimod betyder øget globalisering, at integration over grænserne får stadig større betydning for markedernes funktion.

Øget integration mellem nationale venturemarkeder skaber nye kanaler for at føre kapital og viden over grænserne. Integration styrker også adgangen til at syndikere investeringer mellem investorer i forskellige markeder og dermed udbygge risikodelingen. For virksomhederne betyder flere investorer i ejerkredsen, som alle har forskellige brohoveder på udenlandske markeder, at udrulningen af nye produkter i investorernes hjemme- og nærmarkeder kan ske smidigere og med større effekt. Et vist niveau for indenlandske investorers investeringer i udenlandske markeder er derfor et sundhedstegn, da det vidner om, at investorerne prioriterer at opbygge et stærkt internationalt netværk, som kan komme porteføljevirkomhederne til gavn.

Målt på investeringer ud af det nationale marked er Schweiz i front blandt de europæiske lande med investeringer svarende til 0,10 % af BNP. Bagefter følger Storbritannien, som investerer i udenlandske markeder svarende til hhv. 0,055 % af BNP, jf. figur 5.

FIGUR 6. UDGÅENDE INVESTERINGER, % AF BNP



Kilde: EVCA YEARBOOK (2006-2009)

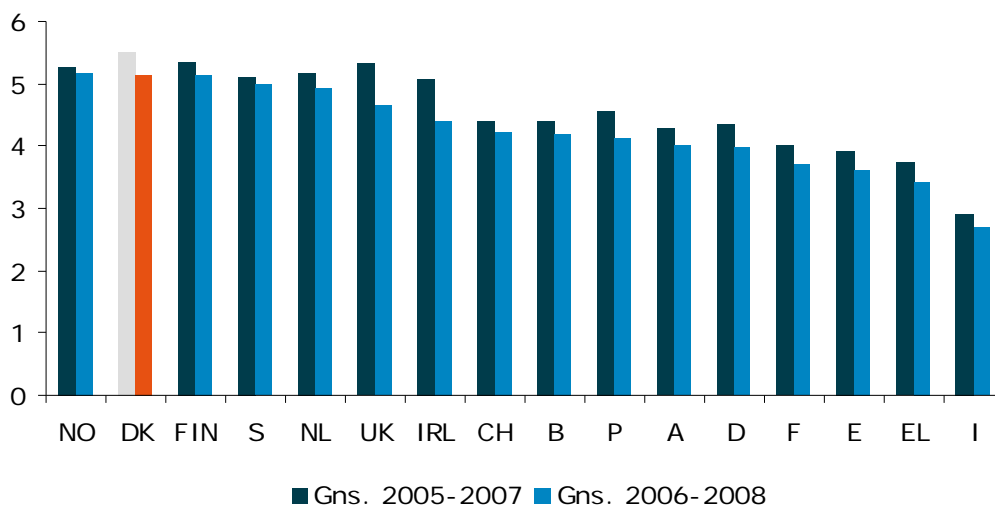
Der er langt ned til de skandinaviske lande. Her markerer Danmark sig dog ved at rykke forbi Sverige og Finland, som begge har reduceret deres investeringer i udenlandske virksomheder.

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 traditionel industri- eller iværksættervirksomheder med et moderat vækstpotentiale, har imidlertid også typisk 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 her en andenplads, hvilket er en tilbagegang i forhold til 2007, hvor Danmark var nummer ét, jf. figur 7.

FIGUR 7. ADGANG TIL LÅNEFINANSIERING



Kilde: The Global Competitiveness Report (2006-2009)

Danmarks konstante tilstedeværelse i top-3 skyldes bl.a. Vækstfondens Vækstkauti-
 oner, 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

Det seneste år har Danmark forbedret sin placering på to ud af seks indikatorer, men denne fremgang er opvejet af en tilbagegang for to andre indikatorer.

Som det fremgår af afsnit 3.1.1 til 3.1.6 har Danmark således forbedret sin placering på investeringer i landet og udgående investeringer, mens der har været tilbagegang på adgang til lånefinansiering og early-stage investeringer. For overskuelighedens skyld er Danmarks placeringer i 2008 og 2009 opsummeret i tabel 1.

TABEL 1. DANMARKS PLACERINGER FOR ADGANG TIL KAPITAL

	2008	2009	
Kapital under forvaltning	4	4	→
Investeringer i landet	5	4	↑
Early-stage-investeringer	3	6	↓
Adgang til lånefinansiering	1	2	↓
Offentlige investeringer	13	13	→
Udgående investeringer	6	3	↑

Kilde: Vækstfonden

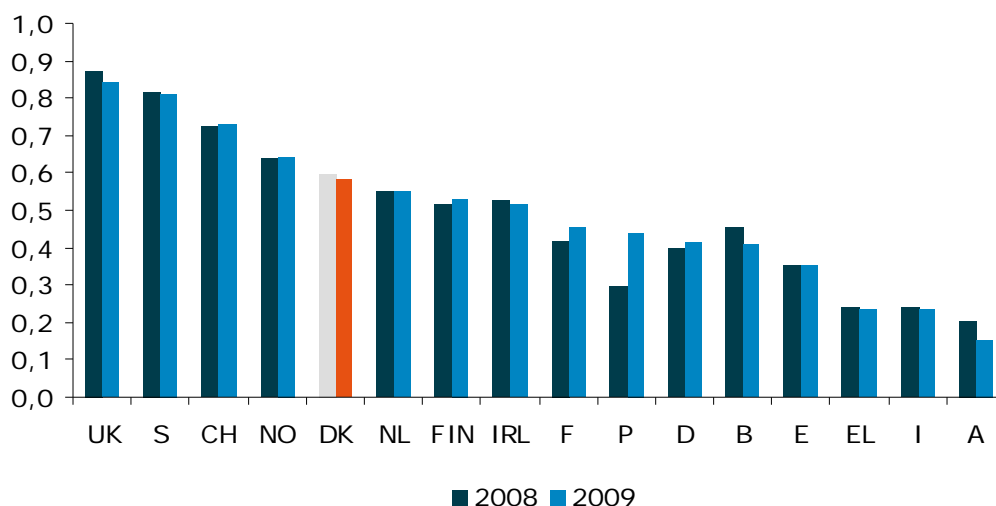
Det eneste område, hvor Danmark er placeret i den nederste tredjedel, er det offentlige andel af ventureinvesteringerne, hvor det offentlige spiller en relativt stor rolle i Danmark. Forklaringen på denne placering er bl.a., at Vækstfonden trækker en væsentlig del af aktiviteten i det danske marked, jf. "Det danske marked for venturekapital og buyout" (Vækstfonden, 2008). Dermed skal Danmarks lave placering på dette område ses i lyset af, at vi vedvarende arbejder på at øge den samlede volumen i markedet, således at Vækstfondens markedsandel mindskes over tid.

Måling af individuelle indikatorer giver detaljeret information om udvalgte områder - fx 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 parameterverdier er de enkelte værdier normaliseret ved hjælp af "minimum-maksimum"-metoden. Ved at bruge denne metode spænder de individuelle parameterverdier fra nul (det land der klarer sig dårligst) til ét (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. Udenlandske investeringer vægtes imidlertid med 50 %, idet denne form for integration med udlandet er en styrke – men ikke det primære indsatsområde for den offentlige indsats i markedet.

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 andet år i træk, at Danmark ikke forbedrer sin score på kapitalindekset. Tilbagegangen skyldes, at fremgangen på investeringer i landet og udgående investeringer er mere end opvejet af faldet i early-stage investeringer og adgang til lånefinansiering, jf. tabel 1.

FIGUR 8. KAPITALINDEKS FOR MARKEDET FOR INNOVATIONSFINANSIERING



Kilde: Vækstfonden

Tilbagegangen betyder, at Norge øger afstanden ned til Danmark, mens Storbritannien, Sverige og Schweiz fortsat er i front. Det er desuden interessant, at Danmark er det nordiske land, som har oplevet den største tilbagegang det seneste år. Norge og Finland har haft decideret fremgang på trods af den finansielle krise – mens Sverige kun er gået lidt tilbage. Forklaringen på disse forskelle skal sandsynligvis findes i de hjælpepakker, som er igangsat i de øvrige nordiske lande.

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 2008. På trods af en tilbagegang i andelen af personer, som er i gang med at starte virksomhed rykker Danmark op på femtepladsen i 2009, jf. tabel 2.

TABEL 2. DANMARKS PLACERINGER PÅ RAMMEBETINGELSERNE

	2008	2009	
Input	6	5	↑
Iværksætteraktivitet	9	10	↓
Højere uddannelse	2	2	→
Patenter	6	6	→
Kvalitet af forskningsinstitutioner	8	8	→
Exit	9	9	→
Børsnoteringer	12	14	↓
Industrielle salg	9	10	↑
Aktiemarkederne	9	9	→
Buyout	5	5	→
Infrastruktur	7	5	↑
Selskabsskat	5	4	↑
Administrative barrierer	3	3	→
Antal dage for at starte virksomhed	1	1	→
Marginal personbeskatning	14	15	↓

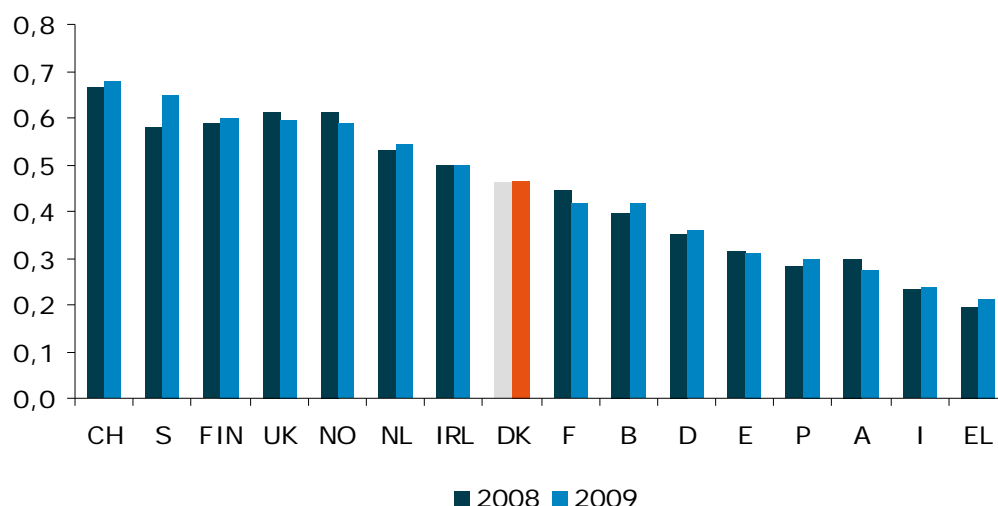
Kilde: Vækstfonden

Exitmarkedet har længe været Danmarks svageste led. I benchmarkingen fra 2008 indtog Danmark en beskedne niendeplads. Benchmarkingen i 2009 byder ikke på nogen fremgang. Faktisk er Danmark gået tilbage på to vigtige indikatorer – industrielle salg og børsnoteringer.

Hvad angår infrastrukturen indtager Danmark femtepladsen – en fremgang på to placeringer. Fremgangen er en konsekvens af, at Danmark har nedsat selskabsskatten. Samtidig har Danmark dog den næsthøjeste marginalskat på personlig indkomst.

Samlet set har Danmark forbedret sin score fra 2008 til 2009 – men ikke nok til at overhale Irland. Det betyder, at Danmark på det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering i de 16 lande også i 2009 indtager ottende pladsen, jf. figur 9.

FIGUR 9. INDEKS FOR RAMMEBETINGELSERNE FOR INNOVATIONSFINANSIERING



Kilde: Vækstfonden

På det samlede indeks for rammebetingelserne for innovationsfinansiering er afstanden til Schweiz – markedet med de bedste rammebetingelser – uændret fra 2008 til 2009.

Endelig er det interessant at bemærke, at Storbritannien, Sverige, Schweiz og Norge, som er foran Danmark på kapitalindekset alle 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 mere end \$35 mia., hvilket svarer til godt 12 % af BNP for denne region. Herefter følger Israel, hvor kapitalen udgør 6 % af BNP, jf. figur 10.

FIGUR 10. KAPITAL UNDER FORVALTNING, % AF BNP



Kilde: NVCA, EVCA

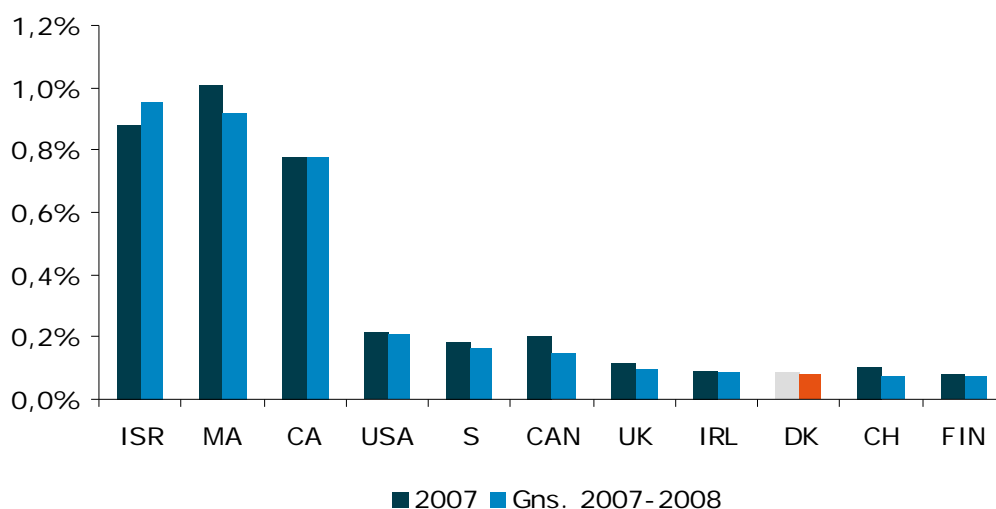
På tredje- fjerde- og femtepladsen følger hhv. Californien, USA og Canada. Danmark er også overgået af Storbritannien, Schweiz og Sverige, hvor kapitalen udgør ca. 1,5 % af BNP.

I Danmark er niveauet for kapital under forvaltning ifølge EVCA på 1,2 % af BNP, hvilket svarer til ca. 21 mia. kr. For at Danmark skal nå op på siden af USA, skal kapitalen under forvaltning forøges med ca. 10 mia. kr. – mens den skal tidobles, for at Danmark kommer på niveau med den bedste region i verden: Massachusetts. Det svarer til et løft på knap 200 mia. kr.

Ventureinvesteringer i landet

Også for ventureinvesteringerne i landet (regionen) ligger Massachusetts og Israel i toppen. Israelske virksomheder har tiltrukket ventureinvesteringer for \$2 mia. - en meget høj investeringsaktivitet i forhold til regionens størrelse. Målt i forhold til BNP udgør ventureinvesteringerne knap 1 % i Israel. Massachusetts, hvor aktiviteten udgør ca. 0,9 % af BNP, rykker efter en mindre tilbagegang i investeringsaktiviteten i 2008 ned på andenpladsen, jf. figur 11.

FIGUR 11. VENTUREINVESTERINGER I LANDET, % AF BNP



Kilde: NVCA, EVCA

Europas nummer ét, Sverige, er langt bagefter i sammenligning med Massachusetts og Israel. Her når investeringsaktiviteten kun op på godt 0,2 % af BNP.

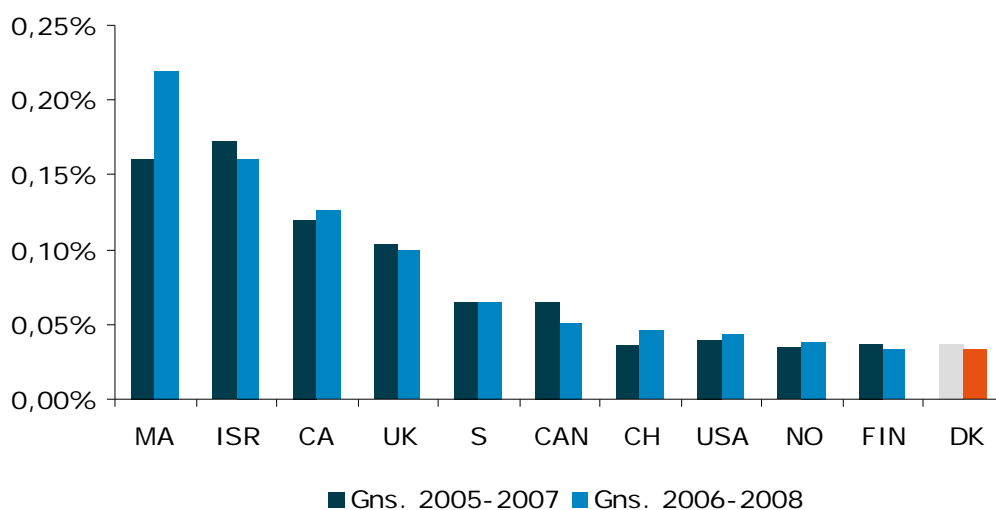
I Danmark udgør ventureinvesteringerne i landet - ifølge EVCA – knap 0,1 % af BNP, hvilket svarer til knap 2 mia. kr. Aktivitetsniveauet i Danmark skal dermed fordobles for at blive nr. 1 i Europa – men mere end tidobles for at overgå Israel, svarende til et løft i den årlige investeringsaktivitet på 15 mia. kr.

Early stage-investeringer

Lande og regioner, som Israel, Massachusetts og Californien er ligeledes de førende, når det gælder early stage-investeringerne.

Israel som tidligere indtog førstepladsen må dog efter en mindre tilbagegang se sig overhalet af Massachusetts, hvor der foretages early stage-investeringer for tæt på \$1 mia. - svarende til 0,22 % af BNP, jf. figur 12.

FIGUR 12. EARLY STAGE-INVESTERINGER, % AF BNP



Kilde: NVCA, EVCA, VentureEconomics

Israel indtager andenpladsen med 0,16 %, tæt efterfulgt af Californien, mens Storbritannien følger på fjerdepladsen som bedste europæiske land med early stage-investeringer svarende til 0,1 % af BNP.

De øvrige europæiske lande, samt Canada og USA som helhed, er en godt stykke efter de førende lande. Danmark er gået en smule tilbage det seneste år – og indtager nu 11. pladsen med et early stage-investeringniveau på 0,03 % af BNP, hvilket svarer til knap 600 mio. kr. For at Danmark skal overhale Storbritannien, skal investeringsaktiviteten dermed tredobles, mens den skal syvdobles, for at Danmark bliver nummer ét i verden. Det svarer til en fremgang i de årlige early stage-investeringer på mere end tre mia. kr.

Udgående investeringer

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. Et højt niveau for udgående investeringer er derfor et sundheds-

tegn, da det vidner om, at de indenlandske investorer prioriterer at opbygge et stærkt internationalt netværk.

For denne indikator er Schweiz i front blandt de europæiske lande med udgående investeringer svarende til ca. 0,1 % af BNP. Herefter følger Storbritannien, som foretager investeringer uden for deres regioner for beløb svarende til 0,05 % af BNP, jf. figur 13. Massachusetts og Californien er ikke overraskende helt i front, idet investeringer på tværs af regioner inden for et land forekommer væsentligt oftere end investeringer på tværs af nationer.

FIGUR 13. UDGÅENDE INVESTERINGER, % AF BNP



Kilde: NVCA, EVCA

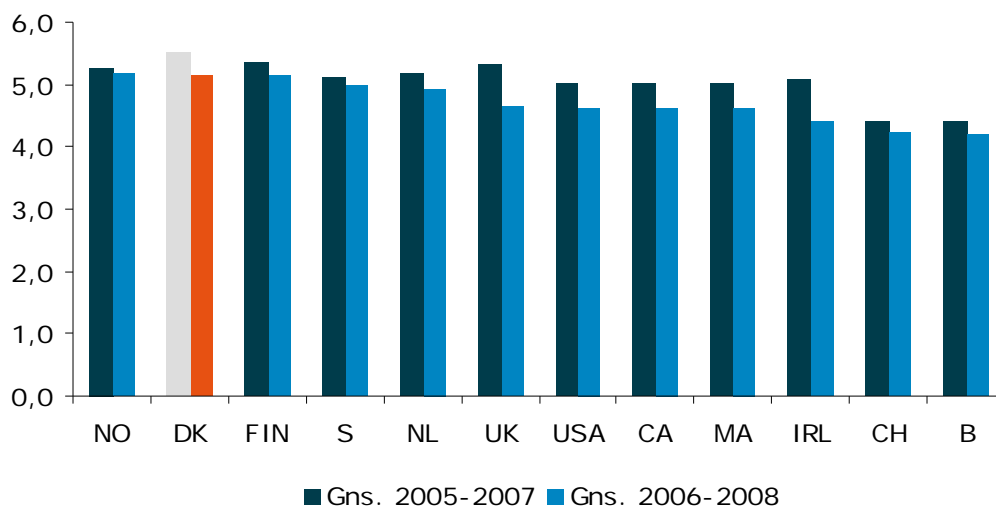
Danmark er et stykke bagefter med udgående investeringer på 0,55 mia. kr., svarende til 0,03 % af BNP. Hvis Danmark skal overhale Schweiz og blive nummer ét i Europa, kræver det, at de udgående investeringer tredobles, svarende til et årligt løft på godt 1,2 mia. kr.

Adgang til lånefinansiering

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

I det seneste år er adgangen til lånefinansiering blevet begrænset i stort set alle lande. Norge har imidlertid oplevet den mindste tilbagegang, hvilket betyder, at de er det land, hvor der er bedst adgang til lånefinansiering i 2008 ifølge "The Global Competitiveness Report", jf. figur 14.

FIGUR 14. ADGANG TIL LÅNEFINANSIERING



Kilde: The Global Competitiveness Report

Norges relative fremgang betyder, at Danmark er gået en plads tilbage – og nu indtager andenpladsen lige foran lande som Finland og Sverige.

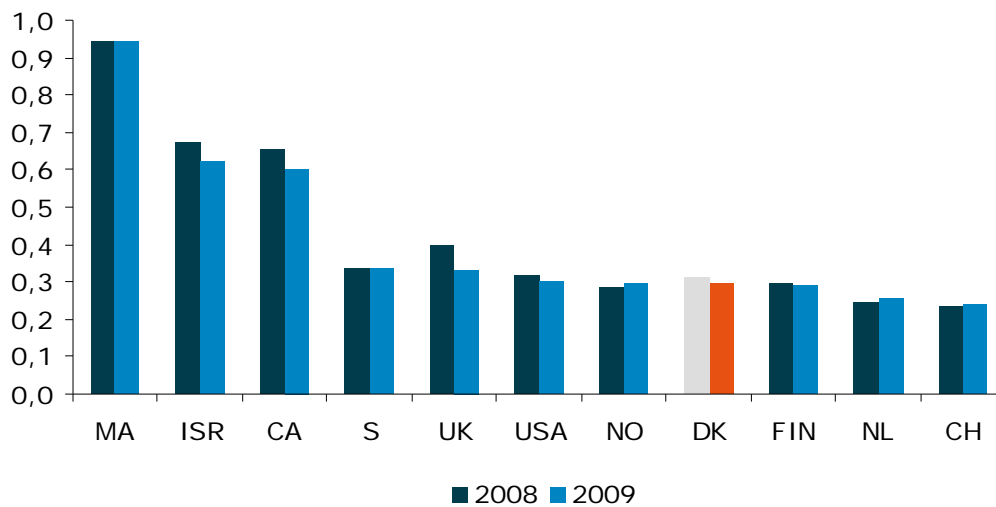
Et kendetegn for adgangen til lånefinansiering er, at en række europæiske lande ligger helt i front, hvilket er et udslag af Europas traditionelle kreditbaserede økonomier sammenlignet med de angelsaksiske markedsbaserede økonomier, hvor virksomhedsfinansiering i højere grad sker med egenkapital.

5.1.1 Et globalt kapitalindeks

Med de data, som foreligger, er det muligt i et vist omfang at indarbejde Massachusetts, Californien, Israel, Canada og USA i et samlet kapitalindeks. Resultaterne skal dog tolkes med nogen forsigtighed, idet tallene er indsamlet fra forskellige datakilder. 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 0,94, jf. figur 16. Scoren dækker over, at Massachusetts opnår en førsteplads på tre ud af fem underindikatorer.

FIGUR 15. KAPITALINDEKSET



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

Israel klarer sig også forholdsvis godt for de fleste indikatorer, men må med en score på 0,62 nøjes med en andenplads – umiddelbart herefter følger Californien. Sverige, som er det bedste europæiske land, når der ses bort fra offentlige investeringer, opnår en score på 0,34.

Danmark er med en mindre tilbagegang det seneste år fortsat langt efter Massachusetts. Tilbagegangen betyder desuden, at Danmark bliver overhalet af både USA og Norge – og nu indtager en ottendeplads globalt.

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 fordobling af de årlige ventureinvesteringer i danske virksomheder – og en tredobling af early stage-investeringerne.

En førsteplads globalt kræver derimod en tidobling af kapitalen, en tolvdobling af ventureinvesteringerne og en syvfoldning af early stage-investeringerne.

6. STATUS PÅ DET DANSKE MARKED

Det danske marked er gået en smule tilbage det seneste år, hvilket betyder at Danmark bliver overhalet af Norge og nu indtager femtepladsen. Storbritannien indtager fortsat en førsteplads blandt europæiske markeder for venturefinansiering – nu tæt efterfulgt af Sverige.

De førende europæiske lande er imidlertid 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. Det er imidlertid interessant, at Danmark fortsat holder sig foran lande som USA og Canada.

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 forøgelse af kapital under forvaltning med 20 %, en fordobling af ventureinvesteringerne i landet – og en tredobling 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, mens ventureinvesteringerne og early stage-investeringerne skal mere end syvdobles.

Udfordringen er samtidig løbende at forbedre rammevilkårene, hvor efterslæbet til de førende europæiske lande er endnu større, idet Danmark ligger som nummer otte i Europa i 2009.

Exitmarkedet har således vist små fremskridt det seneste år, men der er 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.