

MARKEDSANALYSE:

Det danske marked for venturekapital og buyout



TALLENE I ÅRETS MARKEDSANALYSE VISER,
AT DET DANSKE VENTUREMARKED STADIG
BEFINDER SIG I OVERHALINGSBANEN

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.

FORSIDEFOTO

Vækstfonden investerer med egenkapital gennem forretningsområdet Vækstkapital i Advalight, der udvikler en gul faststof-laser til dermatologiske formål (hudpleje) - bl.a. inden for kosmetisk behandling af rynker, karsprængninger og acne. På billedet ses Tonni Bülow Nielsen fra Vægstfonden og Morten Thorhauge fra Advalight. Billedet er taget af fotograf Torben Klint.

Det danske marked for venturekapital og buyout (2007)

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

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. INDLEDNING	3
2. RESUMÉ	4
3. DET DANSKE VENTUREMARKED	6
3.1 ANTALLET AF INVESTORER	6
3.1.1 Investorer fordelt på typer	7
3.1.2 Investorerens alder	7
3.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING	8
3.2.1 Kapital under forvaltning fordelt på ejere	11
3.2.2 Likviditet	12
3.3 VENTUREINVESTERINGER	14
3.3.1 Investeringsaktiviteten	14
3.3.1.1 Investeringer fordelt på investortyper	16
3.3.1.2 Ny- og opfølgingsinvesteringer	16
3.3.2 Ventureinvesteringernes karakteristika	18
3.3.2.1 Investeringer fordelt på finansieringsfaser	18
3.3.2.2 Investeringer fordelt på brancher	20
3.3.2.3 Ventureinvesteringer fordelt på brancher og stadier	22
3.3.2.4 Internationalisering	22
3.3.2.5 Investeringer i danske virksomheder fordelt på stadier	23
3.3.2.6 Investeringer i danske virksomheder fordelt på regioner	24
3.4 KONKLUSIONER	25
4. BUYOUT-MARKEDET	26
4.1 ANTAL INVESTORER	26
4.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING	27
4.3 INVESTERINGER	28
4.4 KONKLUSIONER	28
5. MARKEDET FOR VENTUREKAPITAL OG BUYOUT	29
5.1 ANTALLET AF INVESTORER	29
5.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING	29
5.3 INVESTERINGER	30
6. VÆKSTFONDENS ROLLE	31
6.1 INDIREKTE INVESTERINGER	32
6.2 DIREKTE INVESTERINGER	32
6.2.1 SEEDMARKEDET I DANMARK	33
APPENDIKS A – BESKRIVELSE AF MARKEDET	35
APPENDIKS B – METODE	42
APPENDIKS C – DEFINITIONER	46
APPENDIKS D – INVESTORER	50
APPENDIKS E – KONTAKTOPLYSNINGER	52

1. INDLEDNING

Innovation og nytænkning er en forudsætning for, at danske virksomheder er konkurrencedygtige i den globale økonomi. Men hvis nytænkning og innovation skal være drivkraften i det danske samfund, er det vigtigt, at de innovative virksomheder har mulighed for at finansiere deres udvikling. Det kræver, at de har adgang til et velfungerende marked for venturekapital. Nystartede innovative forsknings- og udviklingsbaserede virksomheder har oftest hverken indtægter, der gør dem i stand til at afdrage gæld og betale renter, eller aktiver, som bankerne vil tage som sikkerhed for lån. Adgangen til et velfungerende venturemarked, hvor det er muligt at fremskaffe egenkapitalfinansiering, er af afgørende betydning for disse virksomheders udviklings- og vækstmuligheder.

Det er derfor interessant at følge investeringsaktiviteten på det danske venturemarked, idet svingninger i aktiviteten kan bruges som indikator for innovative virksomheders muligheder for at tiltrække kapital.

Denne investeringsaktivitet belyses i nærværende analyse af det danske marked for venturekapital og buy-out. Analysen viser investeringsaktiviteten i 2006 samt kapitalrejsningerne blandt venture- og buy-out-selskaberne frem til og med august 2007.

Det danske venturemarked har de seneste 6-7 år gennemgået en radikal udvikling og modningsproces. Fondene er blevet større, investeringsaktiviteten er blevet gradvist udbygget, størrelsen af en gennemsnitlig ventureinvestering er forøget markant, og endelig har investorerne fået interesse for helt nye investeringsområder.

Life science har i nu seks år været det segment, der har tiltrukket mest kapital på det danske venturemarked. Og igen i 2006 er andelen på mere end 50 %. Til sammenligning udgør investeringerne i informations- og kommunikationsteknologivirksomheder ca. 25 %. Det er imidlertid interessant, at kapitalen er begyndt at søge hen til helt nye investeringsområder.

I 2006 tiltrak energivirksomheder således 7 % af de samlede investeringer, svarende til ca. 170 mio. kr. Det er en fordobling sammenlignet med 2005. Der er dog endnu et stykke vej før ventureinvesteringer i energi og miljø (cleantech) når op på det niveau, der ses i det amerikanske marked. I USA udgør cleantech således 14 % i 2006.

2. RESUMÉ

Det danske venturemarked er i fortsat fremgang – og det seneste år har været kendetegnet ved større fonde, flere seedinvesteringer og øget interesse for nye investeringsområder.

Konsolideringer skaber fortsat større fonde

I 2007 er der 47 investorer på det danske venturemarked, hvilket er en tilbagegang på fem sammenlignet med 2006. Det lavere antal skyldes, at enkelte aktører har forladt markedet, mens andre har konsolideret sig. Desuden er der i 2007 etableret en af de største danske venturefonde: Sunstone Capital.

Kapitalen under forvaltning er samtidig forøget fra ca. 19 mia. kr. i 2006 til ca. 22 mia. kr. primo september 2007. Det danske venturemarked består dermed af stadig større selskaber. Hvor det gennemsnitlige beløb under forvaltning pr. selskab tilbage i 1998 var på ca. 100 mio. kr., er beløbet i danske ventureselskaber i dag oppe på 470 mio. kr.

Fremgang i investeringsaktiviteten trukket af life science og energi

Det danske venturemarked oplevede en stigning i investeringsaktiviteten på ca. 8 % fra ca. 2,3 mia. kr. i 2005 til ca. 2,5 mia. kr. i 2006. Fremgangen i investeringsaktiviteten på det danske marked skyldes delvist life science-virksomhedernes (bioteknologi og medico/sundhed) evne til at tiltrække kapital i 2006. Således er andelen af de samlede danske ventureinvesteringer, der gik til life science-virksomheder, hævet fra 52 % i 2005 til 55 % i 2006, hvilket svarer til 1,4 mia. kr.

Fremgangen skyldes dog også, at de danske investorer i 2006 for alvor fik interesse for andre segmenter. Ventureinvesteringerne i energivirksomheder er således fordoblet fra 2005 til 2006, så de i dag udgør ca. 7 % af de samlede ventureinvesteringer.

Seed- og nyinvesteringer i kraftig fremgang

Investorerernes interesse for nye investeringsområder afspejler sig også i lysten og evnen til at foretage nyinvesteringer. De danske ventureinvestorer lavede i år 2006 nyinvesteringer for samlet ca. 900 mio. kr. mod ca. 700 mio. kr. året før – svarende til en stigning på 28 %. Nyinvesteringernes andel af de samlede danske ventureinvesteringer er dermed oppe på 35 % - den højeste andel siden 2001.

Seedinvesteringerne er ligeledes forøget med 28 % fra 2005 til 2006, således at de er oppe på 363 mio. kr., hvilket er det højeste niveau i tre år. Fremgangen skyldes, at de danske investorer i 2006 har foretaget flere investeringer i udenlandske seedvirksomheder – og særligt virksomheder, der udvikler lægemidler.

Vækstfonden er fortsat den mest aktive seed-investor

Vækstfonden investerede i 2006 i alt ca. 310 mio. kr. – en fremgang på 25 % sammenlignet med 2005, hvor aktiviteten udgjorde ca. 250 mio. kr. Fremgangen i det danske venturemarked har som helhed været mere begrænset, hvorfor Vækstfondens direkte investeringer fylder 12 % af de samlede ventureinvesteringer i 2006 mod ca. 11 % i 2005.

På seedmarkedet spiller Vækstfonden en endnu større rolle. Også i 2006 var Vækstfonden således den aktør, som har investeret mest i danske seedvirksomheder. Vækstfondens direkte seedinvesteringer udgør 21 %, mens investeringer via ventureselskaber, som Vækstfonden har investeret i, udgør 26 %. Kombineret med kapital fra syndikeringspartnere betyder det, at Vækstfonden har været involveret i mere end halvdelen af seedinvesteringerne i Danmark.

Buy-out segmentet vokser fortsat

Det danske buy-out-marked er fortsat betydeligt, om end aktiviteten er noget mindre end i rekordåret 2005. Investeringsaktiviteten i 2006 var således på 3,6 mia. kr., en halvering sammenlignet med 2005. Kapitalen under forvaltning fortsætter imidlertid med at stige og nærmer sig 40 mia. kr. Hovedparten af kapitalen kommer fra internationale buy-out fonde, som har kontor i Danmark.

3. DET DANSKE VENTUREMARKED

Det danske venturemarked voksede betydeligt fra 1998 til 2002, hvorefter markedet som følge af den økonomiske afmatning oplevede et par år med tilbagegang. I 2005 begyndte det imidlertid for alvor at gå fremad igen, og denne udvikling er fortsat i 2006.

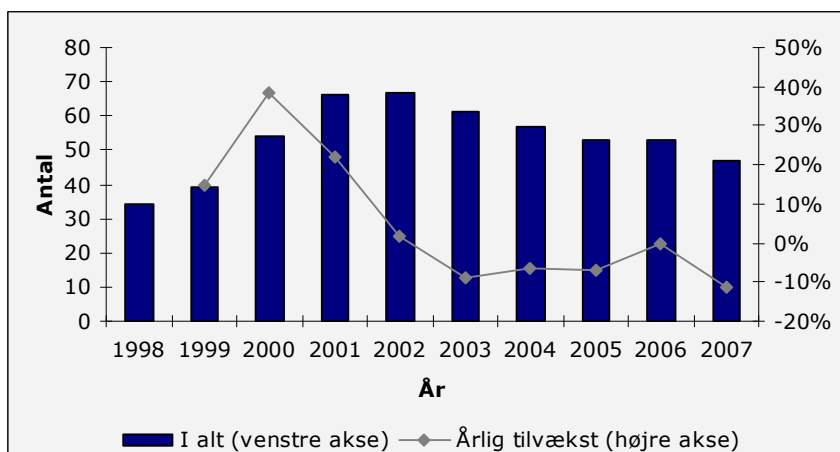
Når udviklingen på venturemarkedet skal beskrives, er der især tre overordnede parametre, som har interesse: Antallet af investorer, kapitalen under forvaltning og investeringsaktiviteten.

For de aktive aktører er det interessant at belyse, hvilken type investorer som karakteriserer markedet. Beskrivelsen af kapitalen under forvaltning giver et overblik over størrelsen af de danske investorer samt en vurdering af, hvor meget disse aktører reelt har til rådighed til fremtidige investeringer. Endelig viser gennemgangen af investeringsaktiviteten, hvem der foretager investeringerne på det danske venturemarked, og hvilke typer virksomheder de investerer i.

3.1 ANTALLET AF INVESTORER

I løbet af de seneste 12 måneder (1/9/2005-1/9/2006) er fire investorer ophørt med at foretage ventureinvesteringer – Danisco Venture, Olicom, DICO og Comlex. Der er i samme periode etableret tre nye ventureselskaber: InVenture, NorthCap og Sunstone Capital. InVenture (InnFond, Syddansk Kapital og Incuba Ventures) og NorthCap (IVS og BI IT Venture) er imidlertid resultatet af en sammenlægning af eksisterende fonde. Antallet af aktører er dermed faldet til 47 i 2007, jf. figur 1.

Figur 1. Antal ventureinvestorer på det danske venturemarked



Kilde: Vækstfonden (2007)

Antallet af ventureinvestorer er dermed det laveste siden 2000.

3.1.1 Investorer fordelt på typer

Antallet af aktører på det danske venturemarked toppede i 2002. Siden har der været en nettoafgang på ikke færre end 20 investorer, svarende til en tilbagegang på 30 %. CVC-selskaberne, som er Corporate Venture Capital investorer, har oplevet den største tilbagegang, idet ni investorer har valgt at indstille deres ventureaktiviteter siden 2001, mens kun en ny – Grundfos New Business - er kommet til. I 2007 er der således kun 4 aktive CVC-selskaber på det danske venturemarked, jf. tabel 1.

Tabel 1. Selskaber fordelt i forhold til type

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Antal											Procent									
24	27	36	37	40	38	37	36	36	31	Ventureselskaber	71%	69%	67%	56%	60%	62%	65%	68%	68%	66%
21	24	26	25	23	22	21	20	19	16	- evergreen	62%	62%	48%	38%	34%	36%	37%	38%	36%	34%
3	3	10	12	17	16	16	16	17	15	- tidsbegrænsede	9%	8%	19%	18%	25%	26%	28%	30%	32%	32%
3	4	6	12	11	7	5	4	4	4	Corporate venture	9%	10%	11%	18%	16%	11%	9%	8%	8%	9%
7	8	12	17	16	16	15	13	13	12	Inkubatorer	21%	21%	22%	26%	24%	26%	26%	25%	25%	26%
1	2	5	9	8	8	8	6	6	5	- private	3%	5%	9%	14%	12%	13%	14%	11%	11%	11%
6	6	7	8	8	8	7	7	7	7	- offentlige	18%	15%	13%	12%	12%	13%	12%	13%	13%	15%
34	39	54	66	67	61	57	53	53	47		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

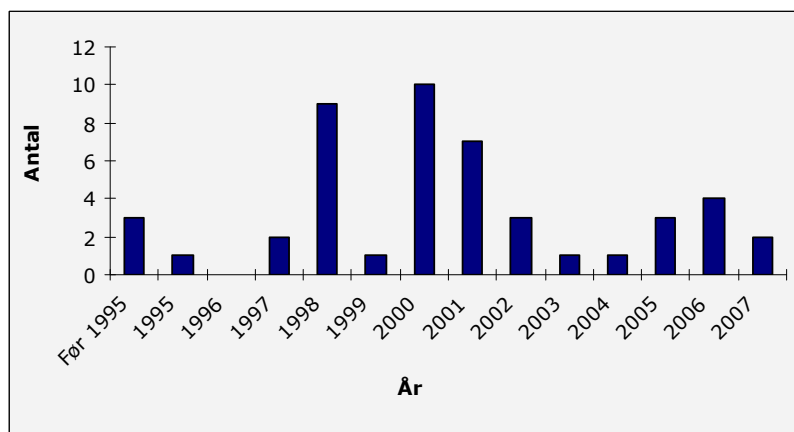
Kilde: Vækstfonden (2007)

Antallet af evergreen-selskaber er siden 2002 reduceret med 7 – og udgør 16 i 2007. Evergreen-selskabernes andel er dermed faldet, men udgør med 34 % dog fortsat den største andel. Endelig er antallet af tidsbegrænsede ventureselskaber reduceret med to, hvilket betyder, at andelen af de tidsbegrænsede selskaber er forblevet på 32 % i 2006.

3.1.2 Investorerens alder

Størstedelen af de aktive selskaber blev etableret i perioden 1998-2001. En gennemsnitlig dansk venturefond har således eksisteret i ca. syv år, jf. figur 2.

Figur 2. Aktive selskaber pr. 1/9-2007 fordelt på etableringsår



Kilde: Vækstfonden (2007)

Andelen af ventureselskaber, som er etableret i perioden 2001-2007, er nu oppe på 45 %. For aktørtyperne: Ventureselskaber og inkubatorer gælder, at mindst 50 % af de nuværende aktive selskaber er etableret før 2001, mens hovedparten af CVC'erne er etableret siden 2001, jf. tabel 2.

Tabel 2. Selskabstyper fordelt på etableringsår

	Før 2001	2001 (og senere)	I alt
Ventureselskaber	55%	45%	100%
- tidsbegrænsede	40%	60%	100%
- "evergreen"	69%	31%	100%
Corporate venture	25%	75%	100%
Inkubatorer	67%	33%	100%
- private inkubatorer	20%	80%	100%
- offentlige inkubatorer	100%	0%	100%

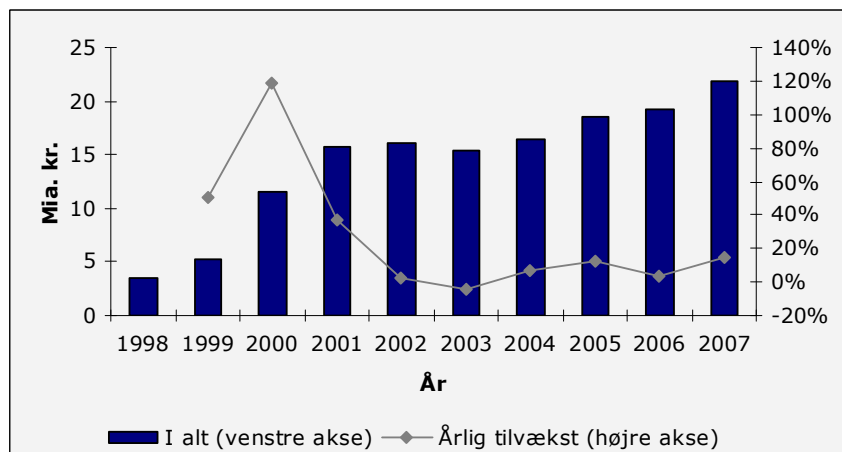
Kilde: Vækstfonden (2007)

Der er imidlertid stor variation, når selskabstyperne grupperes yderligere. Flertallet af evergreen-selskaberne og de offentligt støttede inkubatorer har eksisteret i mere end seks år, mens størstedelen af de tidsbegrænsede selskaber, CVC-selskaberne og de private inkubatorer er kommet til i 2001 eller senere.

3.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING

Den samlede kapital under forvaltning er forøget med 2,7 mia. kr. fra 2006 til 2007. Hvor beløbet ultimo 2006 udgjorde 19,2 mia. kr. – udgør det 21,9 mia. kr. pr. 1/9-2007, jf. figur 3. Fremgangen på ca. 14 % skyldes både tilgangen af nye fonde, som har et større kapitalgrundlag end de fonde, der har forladt markedet, og det forhold at flere af de eksisterende aktører har rejst yderligere kapital.

Figur 3. Kapital under forvaltning (mia. kr.)



Kilde: Vækstfonden (2007)

Beløbet for kapital under forvaltning på 20 mia. kr. for 2006 opgjort sidste år (Vækstfonden, 2006) er korrigeret i dette års undersøgelse.

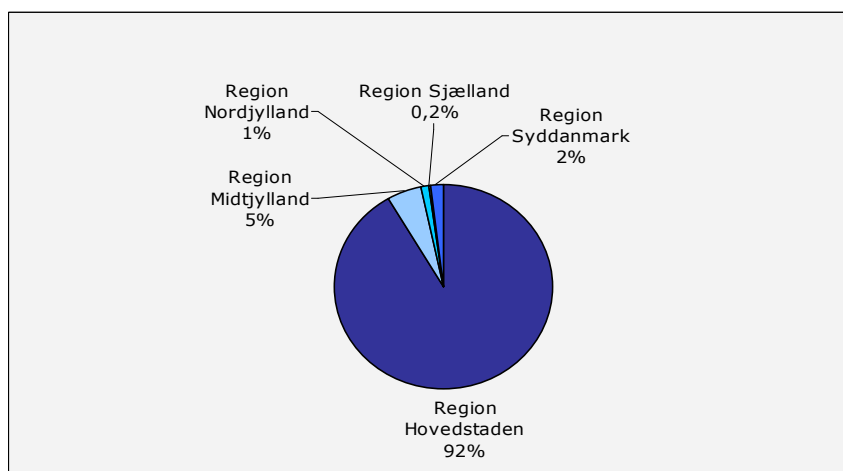
For det første blev tallet opgjort inden årets udgang (pr. 1/9-2006) hvorfor tallet automatisk vil blive korrigeret hvis der er fonde, som forlader markedet eller hvis nye kommer til i perioden 1/9-31/12.

For det andet er tallet for evergreen-fondene baseret på det senest tilgængelige regnskabstal, hvorfor tallet opdateres, når regnskabet for 2006 foreligger.

Siden 1998 er ventureselskabernes kapital under forvaltning forøget med ca. 19 mia. kr. I alt 96 % af denne kapital er rejst via nyetablerede selskaber, mens de resterende 4 % er værdistigninger i evergreen-selskaber. Disse værdistigninger beror på renteindtægter, realiserede kapitalgevinster, opskrivning af porteføljen og/eller kapitaludvidelser.

Hovedparten af de danske ventureinvestorer har deres hovedkontor i Storkøbenhavn. Mere end 90 % af den samlede kapital under forvaltning administreres således af selskaber, der er placeret i Region Hovedstaden, jf. tabel 3.

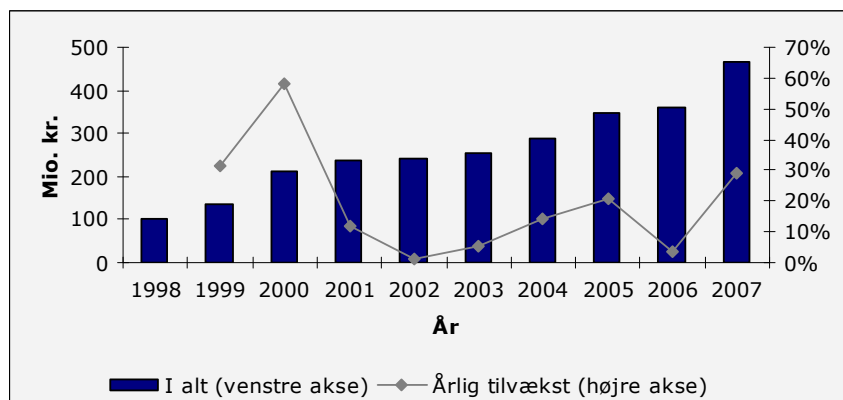
Tabel 3. Kapital under forvaltning fordelt på regioner



Kilde: Vækstfonden (2007)

Ventureselskaberne i Danmark bliver fortsat større. Primo september 2007 har en venturefond i gennemsnit ca. 450 mio. kr. under forvaltning – en stigning på ca. 20 % i forhold til niveauet ved udgangen af 2006, jf. figur 4. Det seneste års konsolideringer og etableringen af Sunstone Capital har dermed forøget den gennemsnitlige størrelse af en dansk venturefond betydeligt.

Figur 4. Kapital under forvaltning pr. aktør

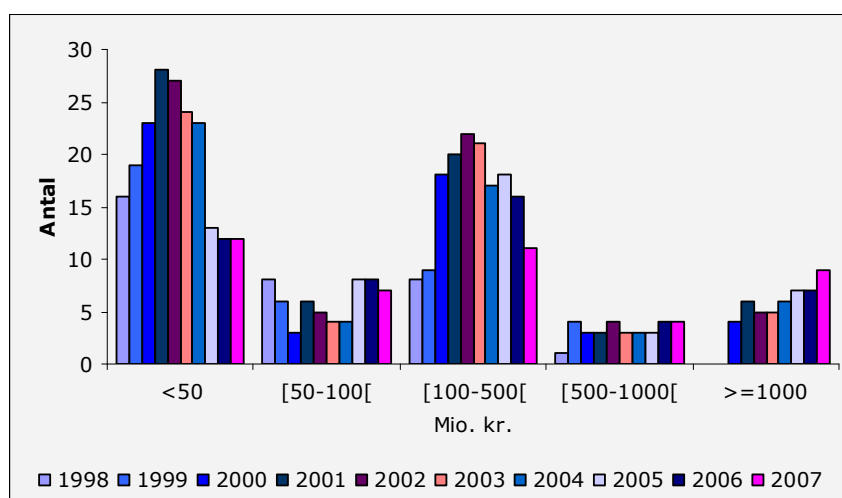


Kilde: Vækstfonden (2007)

Ventureselskabernes mulighed for at tilføre deres porteføljevirkksomheder tilstrækkelig kapital – fra seed til exit – er således forøget markant de seneste år, om end der fortsat er et stykke op til venturefondene i fx USA, hvor fondene i gennemsnit har ca. 1 mia. kr. under forvaltning.

Det danske venturemarked har siden 2001 været kendetegnet ved, at antallet af investorer med mindre end 500 mio. kr. under forvaltning har været nedadgående, samtidig med at der er etableret flere fonde med mere end 1 mia. kr. under forvaltning. Denne udvikling er fortsat fra 2006 til 2007, jf. figur 5.

Figur 5. Kapital under forvaltning fordelt på fondsstørrelser



De forskellige fondsstørrelser repræsenterer i høj grad forskellige typer af investorer.

De små investorer, som har mindre end 50 mio. kr. under forvaltning, er i overvejende grad innovationsmiljøer, mens selskaberne med mindst én mia. kr. under forvaltning primært er branchespecialiserede investorer som fx NOVO A/S, Via Venture, NorthCap og Sunstone Capital.

Kilde: Vækstfonden (2007)

Overordnet har sammensætningen af ventureinvestorerne – målt på kapital under forvaltning – ændret sig betydeligt siden 1998. Her havde kun 20 % af selskaberne mere end 100 mio. kr. under forvaltning. Denne andel er i 2007 oppe på 51 %.

Det seneste års fremgang i kapitalen under forvaltning kan især tilskrives etableringen af nye tidsbegrænsede selskaber, som fx Via Venture og Sunstone Capital, jf. tabel 4.

Tabel 4. Fordelingen af kapital under forvaltning (mia. kr.)

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Beløb											Procent										
3,0	3,8	8,5	11,5	12,0	12,2	13,4	15,3	16,2	19,1	Ventureselskaber	87%	72%	74%	73%	74%	79%	82%	84%	84%	87%	
2,7	3,2	5,0	5,3	5,0	4,8	4,7	4,5	3,1	3,1	- evergreen	77%	62%	43%	33%	31%	31%	28%	25%	16%	14%	
0,4	0,6	3,5	6,2	6,9	7,4	8,8	10,8	13,0	16,0	- tidsbegrænsede	10%	11%	31%	39%	43%	48%	53%	59%	68%	73%	
0,3	1,3	2,5	3,5	3,5	2,5	2,4	2,8	2,8	2,6	Corporate venture	7%	24%	22%	22%	22%	16%	14%	15%	14%	12%	
0,2	0,2	0,5	0,7	0,6	0,8	0,7	0,2	0,2	0,2	Inkubatorer	6%	4%	4%	5%	4%	5%	4%	1%	1%	1%	
0,1	0,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	0,1	0,1	0,1	- private	3%	2%	3%	4%	3%	4%	3%	1%	1%	0%	
0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	- offentlige	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Samlet kapital under forvaltning											100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
3,5	5,3	11,5	15,7	16,1	15,4	16,5	18,3	19,2	21,9												

Kilde: Vækstfonden (2007)

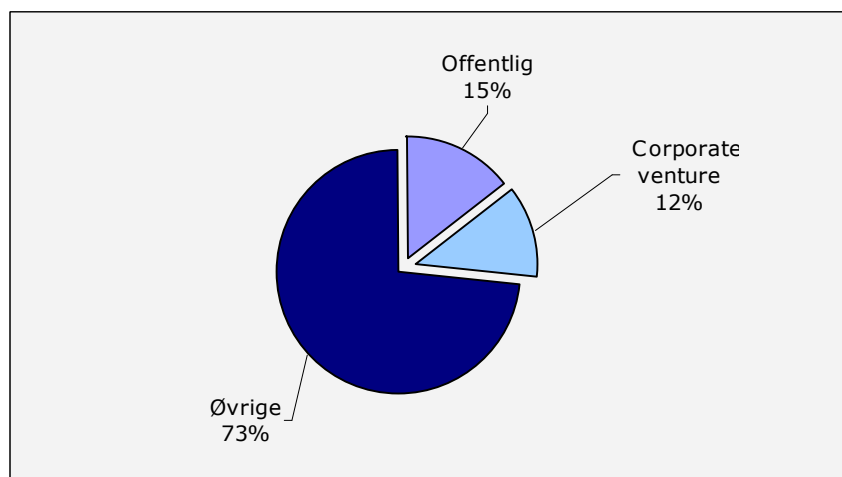
Efter et par års stilstand er kapitalen under forvaltning for alvor begyndt at vokse igen. Vækstfonden ("Efterspørgsel på venturekapital i Danmark", 2006) sandsynliggjorde, at der var behov for at rejse 20 mia. kr. blandt danske ventureselskaber i perioden 2006-2010, hvis den forventede kapitalefterspørgsel fra nystartede teknologivirksomheder skal tilfredsstilles. I perioden siden 2005, hvor kapitalen under forvaltning udgjorde 18,3 mia. kr., er der rejst 3,6 mia. kr. netto. Hertil kommer administrationsomkostninger, som forventes at udgøre 20 %, svarende til ca. 700 mio. kr. Der skal således rejses yderligere 17,1 mia. kr. for at imødekomme porteføljevirkomhedernes forventede efterspørgsel i perioden 2006-2010.

Krav til yderligere kapitalrejsninger fremkommer ved at beregne nettotilgangen i kapitalen under forvaltning siden 2005 fratrukket forventede adm. omkostninger og herefter sammenholde tallet med efterspørgslen: $20 - ((21,9 - 18,3) * 0,8) = 17,1$.

3.2.1 Kapital under forvaltning fordelt på ejere

Offentligt finansierede aktører står for ca. 15 % af kapitalen under forvaltning primo september 2007. Hovedparten af denne kapital kommer fra Vækstfonden, mens resten af den "offentlige" kapital investeres via innovationsmiljøerne, jf. figur 6.

Figur 6. Venturekapital under forvaltning fordelt på ejere



Kilde: Vækstfonden (2007) - Opgjort pr. 1/9-2007.

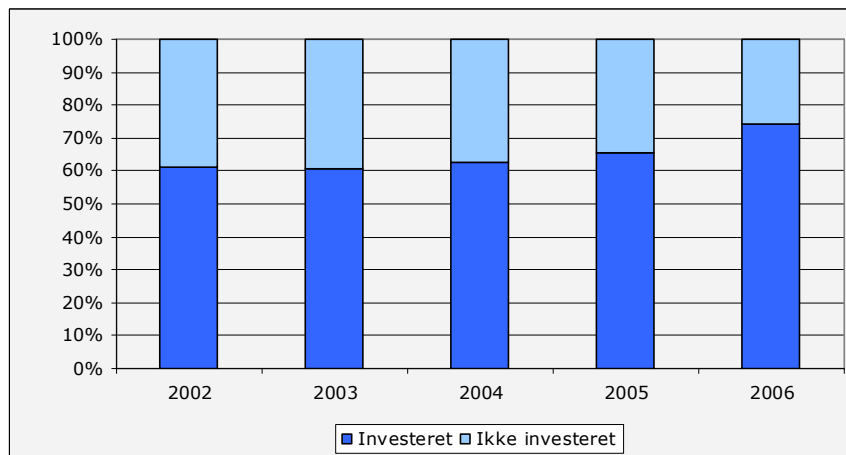
CVC-selskaberne råder over ca. 12 % af den danske venturekapital - mens banker, institutionelle og øvrige investorer ejer de resterende ca. 73 % af de ca. 22 mia. kr., der udgør den samlede kapital under forvaltning på det danske venturemarked.

3.2.2 Likviditet

Kapital under forvaltning er som nævnt en indikator for markedets størrelse og er et sammenligneligt mål for nationale venturemarkeders størrelse. Men det fortæller ikke, hvor meget kapital der er til rådighed til fremtidige ventureinvesteringer. Det er derfor relevant at opgøre, hvor meget af kapitalen der forventes at gå til at dække administrationsomkostninger – og herefter hvor meget af kapitalen som allerede er investeret. For en typisk venturefond vil "management fee" udgøre ca. 20 % af kapitalen under forvaltning over fondens levetid – og derfor er denne sats brugt for samtlige ventureselskaber. Af de 18,3 mia. kr. ventureselskaberne havde under forvaltning ved udgangen af 2005, var det dermed kun ca. 14,6 mia. kr., som kunne blive tilført porteføljevirkksomheder. Heraf var ca. 65 % allerede investeret.

Hvis nettotilgangen af kapital under forvaltning er mindre end de årlige investeringer, vil andelen af kapital til fremtidige investeringer formindskes. Dette var tilfældet fra ultimo 2005 til ultimo 2006, hvor de danske ventureselskaber rejste ca. 1,4 mia. kr. – mens de foretog ventureinvesteringer for 2,5 mia. kr. i løbet af 2006. Andelen af investeret kapital er dermed oppe på 75 % i ultimo 2006, jf. figur 7.

Figur 7. Forhold mellem investeret og ikke investeret kapital



Kilde: Vækstfonden (2007)

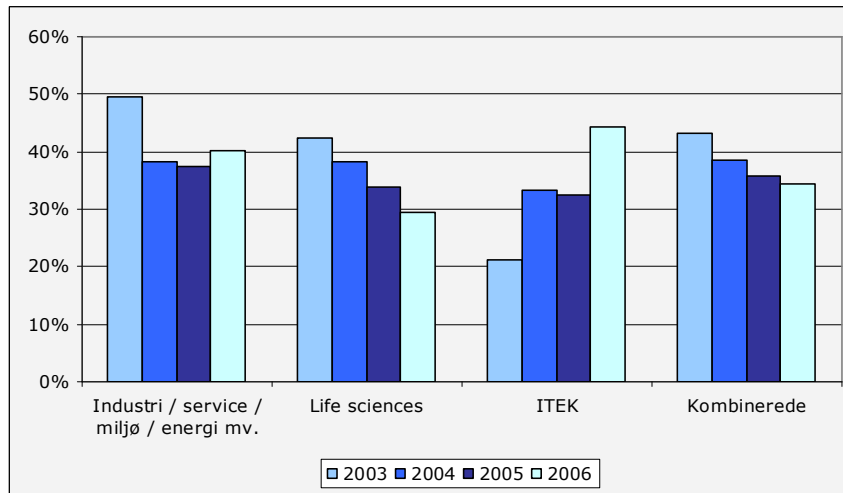
Opgørelsen (figur 7) viser, hvor stor en andel af den investerbare kapital, som allerede er investeret, og dermed hvor stor en andel der er til rådighed for fremtidige investeringer. Den investerbare kapital fremkommer ved at trække forventede administrationsomkostninger fra kapitalen under forvaltning.

Særligt etableringen af Sunstone Capital betyder imidlertid, at det forventes, at andelen af investerbar kapital vil være væsentligt større i 2007.

En opdeling af ventureselskaber på, om de har branchefokus, eller om de er ventureselskaber med kombinerede investeringsmandater, viser, at tilgangen af Via Venture, der i 2006 rejste 1 mia. kr. som skal investeres i virksomheder inden for informations- og kommunikationsteknologi (ITEK), har været stærkt medvirkende til,

at ITEK-segmentet i 2006 råder over den største andel investerbar kapital, jf. figur 8.

Figur 8. Andel ikke-investeret kapital fordelt på segmenter



Life Sciences:
Bioteknologi,
medicoteknik og
sundhed

**ITEK (IT, Tele,
Elektronik og
Kommunikation):**
Computerrelateret,
kommunikation og
anden elektronik

Kilde: Vækstfonden (2007)

Andelen af investerbar kapital til industri, miljø mv. er desuden steget beskedent fra 2005 til 2006, mens den inden for segmenterne life sciences og kombineret har været faldende. Life science-segmentet råder i 2006 over den mindste andel af investerbar kapital, hvilket skyldes, at investorerne inden for området har medvirket i meget kapitalkrævende opfølgingsinvesteringer i 2006 uden at rejse ny kapital. Som eksempler på store opfølgingsinvesteringer inden for området kan nævnes Santaris Pharma, Zealand Pharma, Egalet og Symphogen, som tilsammen rejste mere end 500 mio. kr. i 2006.

3.3 VENTUREINVESTERINGER

Et velfungerende venturemarked spiller en afgørende rolle i forhold til innovative forsknings- og udviklingsvirksomheders vækstmuligheder. Således vil ventureinvestorens tilførsel af kapital, netværk og kompetencer ofte være afgørende for start-upvirksomhedens fremadrettede succes.

I det følgende belyses, hvordan investeringerne i det danske venturemarked har udviklet sig over tid. I nærværende afsnit fokuseres på ventureinvesteringerne foretaget i perioden fra 1998 til 2006.

3.3.1 Investeringsaktiviteten

Investeringsaktiviteten opgøres på baggrund af de enkelte aktørers **udbetalinger** til deres porteføljevirkomheder. Denne opgørelsesmetode er valgt for at sikre, at tallene er sammenlignelige med tilsvarende internationale opgørelser. Desuden kan oplysningerne i nogen udstrækning indhentes via aktørernes årsregnskaber. Hvor dette ikke har været muligt, er der suppleret med telefoninterview. Dette giver adgang til både ensartede og pålidelige data, som kan præsenteres med høj detaljeringsgrad. En svaghed ved denne opgørelsesmetode er imidlertid den tidsmæssige forsinkelse. Dette bliver dog delvist imødekommet i de spørgeskema-baserede kvartalsanalyser, som Vækstfonden laver i samarbejde med DVCA, hvor der fokuseres på closing-aktiviteten.

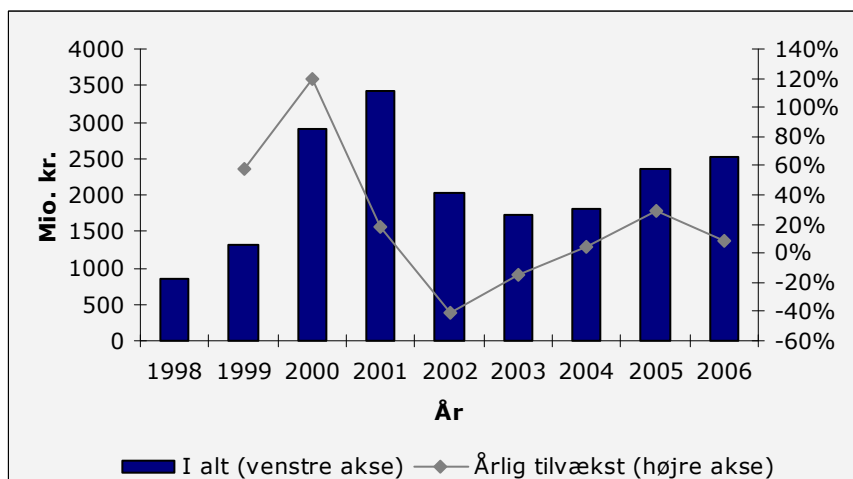
Såfremt der ønskes en mere udførlig forklaring af metoden henvises til **Appendiks B**, hvor denne – og de andre anvendte metoder – er beskrevet i detaljer.

Det danske venturemarked er vokset betydeligt de seneste år. Da IT-boblen bristede i 2001 blev det danske venturemarked – i lighed med venturemarkederne i andre lande – ramt af en flerårig afmatning.

2005 markerede dog for alvor vendepunktet, idet investeringsaktiviteten nåede op på 2,3 mia. kr. – en stigning på hele 30 % i forhold til 2004. Og den gunstige udvikling er fortsat i 2006. De samlede danske ventureinvesteringer er således vokset med 8 % det seneste år og er dermed oppe på 2,5 mia. kr i 2006. Det er det tredjehøjeste niveau nogensinde – kun overgået af rekordårene 2000 og 2001.

Hvis udviklingen fortsætter, er det realistisk, at investeringsaktiviteten på det danske venturemarked når op på 3-4 mia. kr. inden for fem år, hvilket er det niveau investeringerne ifølge Vækstfonden ("Efterspørgsel efter venturekapital i Danmark", 2006) skal op på for at kunne dække porteføljevirkomhedernes kapitalbehov de kommende år.

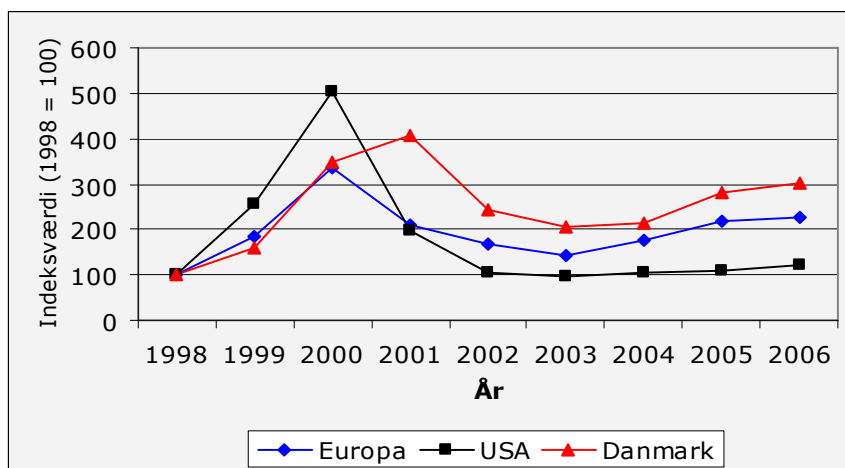
Figur 9. Ventureinvesteringer (mio. kr.)



Kilde: Vækstfonden (2007)

Siden 1998 er investeringsaktiviteten på det danske venturemarked steget væsentligt kraftigere, end det har været tilfældet for de andre venturemarkeder. Således er investeringsaktiviteten næsten tredoblet i Danmark, fordoblet i Europa, mens den amerikanske investeringsaktivitet blot er steget 20 %. Den uensartede udvikling kan bl.a. tilskrives et strukturelt løft i ventureaktiviteten i Danmark og Europa som følge af et historisk efterslæb sammenlignet med det mere modne amerikanske venturemarked.

Figur 10. Ventureinvesteringer i Danmark, Europa og USA



Kilde: Vækstfonden (2007), VentureEconomics (2007) og VentureOne (2007)

Note: Investeringsvolumen er indekseret med 1998 som basisår

Det seneste år har det amerikanske venturemarked med en stigning på 12 % dog oplevet en vækstrate, der er noget højere end både Danmark og det samlede Europa. Det er desuden interessant, at investeringsaktiviteten på det amerikanske marked de seneste fire år har været forholdsvis stabil, sammenlignet med 1999-2001, hvor dot-com-bølgen toppede og faldt sammen.

3.3.1.1 Investeringer fordelt på investortyper

Ventureselskabernes investeringsaktivitet opgjort i beløb er steget med 12 % fra 2005 til 2006, mens CVC-selskabernes investeringsaktivitet er faldet en smule tilbage fra 494 mio. kr. i 2005 til 473 mio. kr. i 2006, jf. tabel 5.

Tabel 5. Fordelingen af ventureinvesteringerne (mio. kr.)

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Beløb										Procent								
708	1.180	2.120	2.545	1.500	1.332	1.301	1.739	1.940	Ventureselskaber	85%	89%	73%	75%	74%	77%	72%	74%	77%
596	977	1.436	1.299	666	728	672	752	937	- evergreen	71%	74%	49%	38%	33%	42%	37%	32%	37%
112	203	685	1.246	835	604	629	987	1.003	- tidsbegrænsede	13%	15%	24%	36%	41%	35%	35%	42%	40%
43	52	671	697	354	234	342	494	473	Corporate venture	5%	4%	23%	20%	18%	14%	19%	21%	19%
87	90	115	174	168	165	166	112	119	Inkubatorer	10%	7%	4%	5%	8%	10%	9%	5%	5%
3	4	35	79	91	70	72	21	41	- private	0%	0%	1%	2%	5%	4%	4%	1%	2%
83	86	80	95	77	95	93	91	77	- offentlige	10%	6%	3%	3%	4%	6%	5%	4%	3%
838	1.322	2.906	3.415	2.022	1.731	1.809	2.346	2.531		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kilde: Vækstfonden (2007)

CVC-selskabernes relative andel af den samlede investeringsaktivitet er dermed faldet til 19 % i 2006, mens ventureselskaberne nu er oppe på 77 % - den højeste andel siden 1999. Ventureselskabernes øgede investeringsaktivitet skyldes i høj grad evergreen-fonde, herunder Vækstfonden, der i 2006 stod for hele 37 % af de samlede danske ventureinvesteringer.

3.3.1.2 Ny- og opfølgingsinvesteringer

Forholdet mellem ny- og opfølgingsinvesteringer giver et interessant indblik i, hvor investorenes fokus har været rettet i deres forsøg på at maksimere afkastet på den kapital, de forvalter. Forholdet mellem ny- og opfølgingsinvesteringer giver samtidig en indikation af kapitalbehovet hos nuværende porteføljevirkksomheder samt attraktiviteten af nye investeringsmuligheder på markedet.

For ikke mindre end to år siden var de danske ventureinvesteringer i høj grad rettet mod porteføljepleje og opfølgingsinvesteringer. I 2005 begyndte investorerne imidlertid igen at foretage flere nyinvesteringer – og denne tendens er fortsat det seneste år. I 2006 udgør nyinvesteringerne således 35 % - den højeste andel siden 2001, jf. tabel 6.

Tabel 6. Fordelingen af ventureinvesteringerne (beløb)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ny-investeringer	46%	39%	67%	62%	31%	31%	25%	30%	35%
Opfølgingsinvesteringer	54%	61%	33%	38%	69%	69%	75%	70%	65%
Sum	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Note: Nyinvesteringer defineres her som en venturefonds investering i en virksomhed, den ikke selv tidligere har investeret i.

Det gennemsnitlige beløb pr. investering fra danske ventureselskaber er forblevet uændret på 9,3 mio. kr. fra 2005 til 2006. Dette niveau stemmer overens med størrelsen af finansieringsrunder i det danske marked det seneste år. Ifølge Vækstfonden og DVCA ("Det danske venturemarked - Kvartalsanalyse 4. kvartal 2006") er den gennemsnitlige finansieringsrunde således på 20-25 mio. kr., hvoraf kapital fra udenlandske investorer udgør ca. halvdelen. De fortsat store finansieringsrunder er en positiv tendens, da finansieringsrunder ofte er tidskrævende og omkostningstunge for både investor og porteføljevirksohmhed.

Fra 2005 til 2006 er antallet af investeringer steget marginalt fra 225 til 226. Stigningen i antallet af investeringer knytter sig alene til opfølgningsinvesteringer, mens antallet af nyinvesteringer er faldet fra 63 i 2005 til 61 i 2006.

Tabel 7. Fordelingen af ventureinvesteringerne

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Antal</i>									
Ny-investeringer	46	71	163	175	79	64	62	63	61
Opfølgningsinvesteringer	81	105	79	141	159	176	191	162	165
I alt	127	176	242	316	238	240	253	225	226
<i>Gennemsnitlig beløb pr. investering (mio. kr.)</i>									
Ny-investeringer	6,5	6,1	11,6	11,6	6,6	5,8	6,1	8,2	8,7
Opfølgningsinvesteringer	5,6	6,0	10,1	8,2	8,7	7,3	6,5	9,7	9,5
I alt	5,9	6,0	11,1	10,1	8,0	6,9	6,4	9,3	9,3

Kilde: Vækstfonden (2007)

Note: Beregninger vedr. opfølgningsinvesteringer er behæftet med en vis usikkerhed, idet der for nogle af disse investeringer er foretaget ekstrapolation for at bestemme investeringsbeløbet. Tallene er desuden eksklusiv Mezzanin Kapital A/S og de offentligt finansierede investeringer i innovationsmiljøerne, idet der ikke her eksisterer tilstrækkeligt detaljerede oplysninger om investeringerne.

Det gennemsnitlige investerede beløb pr. investering er dermed faldet en smule for opfølgningsinvesteringerne, mens det tilsvarende er steget for nyinvesteringerne. Tallene indikerer, at investorerne er klar over værdien i at tilføre virksomhederne mere kapital allerede fra start, så virksomhederne kan koncentrere sig om at udvikle teknologien og forretningsgrundlaget frem for at skulle afsætte ressourcer til yderligere kapitalrejsninger.

På brancheniveau er der desuden betydelig variation i størrelsen af nyinvesteringer. For ITEK-virksomheder er det gennemsnitlige beløb pr. nyinvestering 5 mio. kr. i 2006, mens det tilsvarende beløb for en virksomhed inden for Life Sciences udgjorde 11,7 mio. kr., jf. tabel 8.

Tabel 8. Gennemsnitligt beløb pr. nyinvestering 2006, mio. kr.

	Seed	Start-up	Ekspansion	Gns.
ITEK	2,6	5,7	5,1	5,0
Life Sciences	11,7	13,0	8,8	11,7
Andet	1,2	3,7	4,6	3,9
I alt	6,4	9,9	9,2	8,6

Kilde: Vækstfonden (2007)

Størrelsen pr. nyinvestering øges typisk i takt med virksomhedens udviklingstrin. Således tilføres der på tværs af brancherne stadigt mere kapital, i takt med at porteføljevirksohmheden modnes. Det investerede beløb fra danske ventureinvestorer er dog mindre i ekspansions-fasen, end i start-up fasen. Denne situation kan dog skyldes, at porteføljevirksohmhederne bedre er i stand til at tiltrække kapital fra udenlandske investorer, jo mere modne de er (Vækstfonden og DVCA, "Det danske venturemarked – Kvartalsanalyse 4. kvartal 2006").

3.3.2 Ventureinvesteringernes karakteristika

3.3.2.1 Investeringer fordelt på finansieringsfaser

I absolutte tal nåede seedinvesteringerne i 2006 op på 363 mio. kr. – en fremgang på 28 % i forhold til 2005, jf. tabel 9. Det er det højeste niveau siden 2002. Seedinvesteringerne er dermed vokset kraftigere end de samlede ventureinvesteringer, hvorfor deres andel af de samlede ventureinvesteringer er forøget fra 12,1 % i 2005 til 14,3 % i 2006. Virksomhederne i start-up-fasen har også tiltrukket mere kapital i 2006 end forrige år. Dermed udgør start-up-investeringerne mere end 50 % af de samlede ventureinvesteringer.

Tabel 9. Ventureinvesteringer fordelt på stadier (mio. kr.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Seed	114	114	154	584	508	354	256	284	363
	13,6%	8,6%	5,3%	17,1%	25,1%	20,5%	14,2%	12,1%	14,3%
Start-up	115	142	1.121	1.342	563	657	818	1.137	1.385
	13,8%	10,7%	38,6%	39,3%	27,8%	37,9%	45,2%	48,5%	54,7%
Senere faser	608	1.067	1.632	1.489	951	720	735	925	783
	72,6%	80,7%	56,1%	43,6%	47,0%	41,6%	40,6%	39,4%	30,9%
Ventureinvesteringer	837	1.322	2.906	3.415	2.022	1.731	1.809	2.346	2.532
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Note: EVCA's stadiegrupperinger er benyttet.

Investorernes fokus på virksomheder i start-up-fasen understreges af, at hele 41 % af de samlede ventureinvesteringer er opfølgingsinvesteringer i start-up-virksomheder, jf. tabel 10. Den største relative fremgang ses desuden for nyinvesteringer i start-up-fasen, som er næsten fordoblet fra 2005 til 2006.

Tabel 10. Investeringer fordelt på typer og stadier (mio. kr.)

	2003			2004			2005			2006		
	Seed	Start-up	Ekspansion	Seed	Start-up	Ekspansion	Seed	Start-up	Ekspansion	Seed	Start-up	Ekspansion
Ny-investeringer	130	162	251	87	208	148	149	198	354	260	357	277
	8%	9%	15%	5%	11%	8%	6%	8%	15%	10%	14%	11%
Opfølgningsinvesteringer	224	495	469	169	610	586	136	939	571	104	1.028	506
	13%	29%	27%	9%	34%	32%	6%	40%	24%	4%	41%	20%

Kilde: Vækstfonden (2007)

De seneste fire år har antallet af nyinvesteringer været forholdsvist stabilt, idet 60-65 virksomheder årligt har modtaget venturekapital for første gang. Der har dog været visse udsving i hvor modne virksomheder investorerne har valgt at investere i. Antallet af nyinvesteringer i virksomheder i seedfasen er således vokset fra 16 i 2005 til 19 i 2006 – det er den første fremgang siden 2001, jf. tabel 11. Fremgangen skyldes især, at der er foretaget flere seedinvesteringer i life science-virksomheder.

Tabel 11. Antal nyinvesteringer fordelt på stadier

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Seed	3	9	15	43	36	27	26	16	19
Start-up	13	17	80	71	19	22	19	27	23
Ekspansion	30	45	68	57	22	15	17	20	19
Ikke oplyst	0	0	0	4	2	0	0	0	0
I alt	46	71	163	175	79	64	62	63	61

Note: Tallene er eksklusiv innovationsmiljøerne og Mezzanin Kapital

Kilde: Vækstfonden (2007)

Antallet af nyinvesteringer i virksomheder i start-up-fasen har derimod været svagt nedadgående, mens antallet af nyinvesteringer i de mere modne virksomheder har været konstant.

3.3.2.2 Investeringer fordelt på brancher

Tilbage i 2000, hvor dot-com-bølgen toppede, investerede de danske ventureinvestorer primært i virksomheder inden for ITEK-segmentet. 54 % af de samlede danske ventureinvesteringer blev således tilført dette segment. Meget har dog ændret sig siden dengang. Allerede i 2001 blev life sciences det stærke segment – og i 2006 har life science-virksomheder tiltrukket 55 % af de samlede investeringer, jf. tabel 12.

Målt i beløb svarer det til ca. 1,3 mia. kr., hvilket er det største årlige beløb, de danske ventureinvestorer har investeret i life science-segmentet nogensinde. ITEK-virksomhederne tiltrak ca. 600 mio. kr. eller ca. 25 % af de samlede danske ventureinvesteringer i 2006.

De øvrige segmenter fik tilført de resterende 20 %, hvilket er en noget højere andel, end der er set de seneste år. Baggrunden for denne udvikling er særligt, at investorerne har fået interesse for et

nyt segment: Energi. I 2006 gik 7 % af ventureinvesteringerne således til energivirksomheder, hvilket er mere end en fordobling sammenlignet med 2005.

Tabel 12. Ventureinvesteringer fordelt på teknologier

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Landbrug	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	2%
Kemikalier og materialer	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	0%
Industriprodukter mv.	11%	13%	4%	6%	4%	11%	10%	5%	3%
Industriel automatisering	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%
Anden fremstilling	5%	9%	4%	2%	0%	0%	2%	1%	2%
Forbrugerrelateret	8%	9%	8%	5%	2%	6%	5%	3%	2%
Energi	1%	2%	0%	0%	2%	1%	3%	3%	7%
Byggeri	0%	2%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%
Transport	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finansielle tjenesteydelser	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andre tjenesteydelser	2%	5%	2%	3%	0%	1%	2%	0%	0%
Computer-relateret	24%	20%	45%	22%	23%	13%	11%	19%	12%
Kommunikation	9%	8%	7%	12%	11%	9%	6%	7%	9%
Anden elektronik	9%	5%	2%	5%	3%	4%	2%	4%	4%
Bioteknologi	4%	3%	3%	5%	11%	14%	12%	13%	17%
Medico / sundhed	20%	22%	19%	38%	35%	34%	44%	39%	38%
Andet	4%	3%	3%	0%	3%	3%	1%	2%	3%
Sum	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

ITEK: 25%

Life Sciences: 55%

Note: EVCA's branchegrupperinger er benyttet.

Kilde: Vækstfonden (2007)

Antallet af nyinvesteringer har været stabilt de seneste fire år. Fra år til år er der dog stor forskel på investorernes lyst og evne til at foretage nyinvesteringer inden for udvalgte segmenter og brancher. I 2005 blev næsten halvdelen af nyinvesteringerne således foretaget inden for ITEK-segmentet, mens mindre end 25 % af nyinvesteringerne blev foretaget inden for life science-segmentet, jf. tabel 13.

Tabel 13. Antal nyinvesteringer fordelt på brancher

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Computer-relateret	9	16	87	49	18	12	18	24	12
Kommunikation	5	6	8	15	9	4	5	2	10
Anden elektronik	4	3	3	1	1	4	6	4	1
Bioteknologi	2	2	6	17	10	11	3	4	10
Medico / sundhed	7	11	35	47	20	13	12	9	9
Andet	19	33	24	46	21	20	18	20	19
I alt	46	71	163	175	79	64	62	63	61

Note: Tallene er eksklusiv innovationsmiljøerne og Mezzanin Kapital

Kilde: Vækstfonden (2007)

2006 har imidlertid budt på en markant fremgang i nyinvesteringerne inden for bioteknologi, hvilket har medført, at ca. 1/3 af alle nyinvesteringerne er foretaget inden for life science-segmentet. Fremgangen vidner om, at de seneste års børsnoteringer af fx TopoTarget og LifeCycle Pharma har øget investorernes tro på, at der kan gøres gode investeringer inden for udvikling af lægemidler. Det er dog interessant at bemærke, at mange af investeringerne er foretaget uden for Danmark.

3.3.2.3 Ventureinvesteringer fordelt på brancher og stadier

Siden 2000 har seedinvesteringerne inden for life science-segmentet udgjort hovedparten af de samlede seedinvesteringer. Med 53 % af seedinvesteringerne i 2006 fortsætter life sciences med at spille en stor rolle på området. En stærkere tendens gør sig gældende for start-up-investeringer, hvor life sciences udgør 66 % af de samlede investeringer i 2006.

Tabel 14. Ventureinvesteringer fordelt på brancher og stadier

	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	seed	start-up	seed	start-up	seed	start-up	seed	start-up	seed	start-up	seed	start-up	seed	start-up
Computer-relateret	16%	67%	10%	36%	11%	39%	9%	10%	15%	11%	11%	10%	20%	10%
Kommunikation	7%	7%	3%	14%	3%	9%	7%	8%	3%	7%	2%	8%	9%	7%
Anden elektronik	13%	1%	6%	7%	5%	5%	2%	6%	6%	2%	4%	6%	1%	5%
Bioteknologi	25%	2%	8%	9%	22%	14%	24%	22%	19%	17%	30%	20%	24%	19%
Medico / sundhed	18%	10%	61%	27%	55%	27%	40%	47%	44%	51%	37%	50%	29%	47%
Andet	21%	12%	11%	7%	6%	6%	17%	7%	14%	12%	16%	7%	17%	11%
Sum	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kilde: Vækstfonden (2007)

I seedsegmentet steg ITEK-virksomhedernes andel af de samlede investeringer fra 17 % i 2005 til 30 % i 2006. Derimod oplevede ITEK segmentet et fald i andelen af start-up-investeringer fra 24 % i 2005 til 22 % i 2006.

3.3.2.4 Internationalisering

Historisk har en fremgang i investeringsaktiviteten været ensbetydende med, at en større andel af de danske ventureinvestorerers investeringer er foretaget i udenlandske virksomheder. Og denne tendens er fortsat i 2006. Andelen af det investerede beløb, der er tilført udenlandske virksomheder, er således vokset fra 30 % i 2005 til 33 % i 2006. Det er den højeste andel nogensinde.

Tabel 15. Ventureinvesteringernes geografiske fordeling

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Udland	11%	13%	25%	30%	24%	18%	24%	30%	33%
Danmark	89%	87%	75%	70%	76%	82%	76%	70%	67%
Sum	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Den høje andel hænger sammen med, at især life science-investorerne har mange udenlandske virksomheder i deres portefølje, samtidig med at investeringerne i udlandet ofte foretages i mere modne virksomheder, der ofte er meget kapitalkrævende. Og når investeringerne i life science-segmentet vokser mere end de øvrige investeringer, medfører det også en større andel af investeringer i udenlandske virksomheder.

For NorthZone og SLS Venture, som er internationale fonde med særlig fokus på Danmark, gælder, at der kun medtages investeringer foretaget i danske virksomheder.

Andelen af investeringer i danske virksomheder ville således være lavere, hvis disse venturefonde ikke var medtaget.

Hvor udenlandske life science-virksomheder i 2005 modtog 18 % af de danske ventureinvesteringer, er denne andel i 2006 oppe på 23 %, jf. tabel 16. Andelen af investeringer i danske life science-virksomheder er samtidig faldet fra 33 % i 2005 til 31 % i 2006. Det er desuden interessant at bemærke, at der inden for bioteknologi er investeret mere i udenlandske virksomheder end i danske virksomheder.

Tabel 16. Investeringer fordelt på brancher og geografisk placering

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Computer-relateret	Danmark	20%	17%	28%	15%	19%	12%	11%	15%	8%
	Udlandet	4%	3%	17%	7%	4%	1%	1%	4%	4%
Kommunikation	Danmark	9%	7%	6%	9%	9%	7%	4%	4%	7%
	Udlandet	0%	0%	1%	3%	2%	2%	2%	3%	2%
Anden elektronik	Danmark	8%	4%	2%	4%	3%	3%	2%	3%	3%
	Udlandet	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Bioteknologi	Danmark	2%	2%	3%	3%	10%	11%	8%	6%	7%
	Udlandet	2%	1%	0%	4%	4%	3%	3%	7%	9%
Medico / sundhed	Danmark	19%	14%	11%	18%	18%	24%	30%	27%	24%
	Udlandet	1%	8%	8%	19%	15%	10%	14%	11%	14%
Andet	Danmark	33%	42%	23%	18%	14%	26%	22%	14%	18%
	Udlandet	2%	1%	0%	1%	1%	1%	3%	3%	3%
Sum		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Note: EVCA's branchegrupperinger er benyttet.

Inden for ITEK-segmentet ser situationen ganske anderledes ud. Her går 18 % af de samlede investeringer til danske virksomheder, mens kun 7 % tilføres udenlandske virksomheder, jf. tabel 16.

3.3.2.5 Investeringer i danske virksomheder fordelt på stadier

Andelen af seedinvesteringer fra danske ventureinvestorer, der går til danske virksomheder er faldet fra 66,1 % i 2005 til 55,2 % i 2006, jf. tabel 17. Tilbagegangen skyldes, at de danske investorer i 2006 har foretaget en række store investeringer i udenlandske life science-virksomheder, som befinder sig i seedfasen.

Tabel 17. Investeringer til danske virksomheder i forskellige stadier (beløb)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Seed	114	108	154	580	352	337	210	188	201
	100,0%	94,7%	100,0%	99,3%	69,3%	95,3%	82,1%	66,1%	55,2%
Start-up	77	107	735	701	419	490	582	822	951
	66,6%	75,7%	65,6%	52,2%	74,4%	74,6%	71,1%	72,3%	68,6%
Senere faser	568	921	1.263	1.066	723	599	613	625	541
	93,4%	86,4%	77,4%	71,6%	76,0%	83,2%	83,4%	67,6%	69,1%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Note: EVCA's stadiegrupperinger er benyttet

I absolutte tal er seedinvesteringer i danske virksomheder derimod forøget fra 188 mio. kr. i 2005 til 201 mio. kr. i 2006. Det betyder med andre ord, at investeringstilgangen til *danske* virksomheder i seedfasen er steget mindre end de samlede seedinvesteringer.

For start-up-segmentet ses en mindre tilbagegang i andelen af investeringer til danske virksomheder. I absolutte tal udmønter det sig i en fremgang på 129 mio. kr. fra 822 mio. kr. i 2005 til 951 mio. kr. i 2006. Endelig er andelen af investeringer i danske virksomheder i senere faser stort set uændret fra 2005 til 2006.

3.3.2.6 Investeringer i danske virksomheder fordelt på regioner

Det danske venturemarked er koncentreret i og omkring hovedstadsområdet, hvor Region Hovedstaden tiltrak 73 % af ventureinvesteringerne i 2006 målt på beløb. Herefter følger Region Midtjylland og Region Syddanmark, som tiltrak hhv. 12 % og 8 % af de danske ventureinvesteringer.

Der er ikke kun store forskelle med hensyn til, hvor meget der investeres i de forskellige regioner. En opdeling af investeringerne på virksomhedernes udviklingsstadier viser, at investeringer i de tidlige faser seed og start-up er størst i og omkring storbyerne København og Århus. I Region Hovedstaden går 75 % af investeringerne – målt på beløb - således til virksomheder i early-stage, mens den tilsvarende andel for Region Midtjylland er 70 %.

Table 19. Ventureinvesteringer fordelt på regioner og stadier

Region	seed	start-up	ekspansion	total
Region Hovedstaden	9.3%	65.7%	25.0%	100.0%
Region Midtjylland	23.6%	45.9%	30.5%	100.0%
Region Nordjylland	10.8%	22.7%	66.5%	100.0%
Region Sjælland	7.7%	13.1%	79.2%	100.0%
Region Syddanmark	16.4%	42.2%	41.3%	100.0%
Total	11.5%	58.3%	30.1%	100.0%

Kilde: Vækstfonden (2007)

Tilbøjeligheden til at investere i mere modne virksomheder er derimod størst i Region Sjælland og Region Nordjylland, hvor hhv. 80 % og 67 % af den investerede kapital tilføres virksomheder i ekspansionsfasen.

3.4 KONKLUSIONER

Antallet af aktører på det danske venturemarked er reduceret med fem det seneste år. I 2007 er der således 47 aktive investorer i Danmark. Samtidig er kapitalen under forvaltning forøget fra ca. 19 mia. kr. til ca. 22 mia. kr. Den gennemsnitlige kapital under forvaltning pr. selskab er dermed forøget fra 360 mio. kr. i 2006 til 470 mio. kr. i 2007.

Det danske venturemarked har fra 2005 til 2006 oplevet en fremgang i investeringsaktiviteten på 8 % fra 2,346 mia. kr. i 2005 til 2,531 mia. i 2006. Dermed bekræftes den opadgående tendens i investeringsaktiviteten, som blev startet i 2004. Særligt life science-virksomhederne evnede at tiltrække mere venturekapital i 2006, hvor de modtog 1,4 mia. kr. mod 1,3 mia. kr. i 2005. Dermed fik life science-virksomhederne tilført 55 % af ventureinvesteringerne i 2006 mod 52 % i 2005, mens ITEK-virksomheder fik tilført 25 % af ventureinvesteringerne i 2006 mod 30 % i 2005. Investeringerne i energivirksomheder blev desuden mere end fordoblet, således at de i 2006 er oppe på 7 %.

I 2006 blev 35 % af venturekapitalen tilført virksomheder, som ikke havde modtaget venturekapital fra samme investorer tidligere. Dermed steg andelen af nyinvesteringer – som i 2005 udgjorde 30 % - til det højeste niveau siden 2001.

Andelen af seedinvesteringer steg ligeledes betydeligt fra 2005 til 2006. I 2006 blev der således foretaget seedinvesteringer for 363 mio. kr., hvilket er det højeste niveau i tre år. Fremgangen i seedinvesteringer har dog særligt været drevet af flere investeringer i udenlandske seedvirksomheder, inden for udvikling af lægemidler.

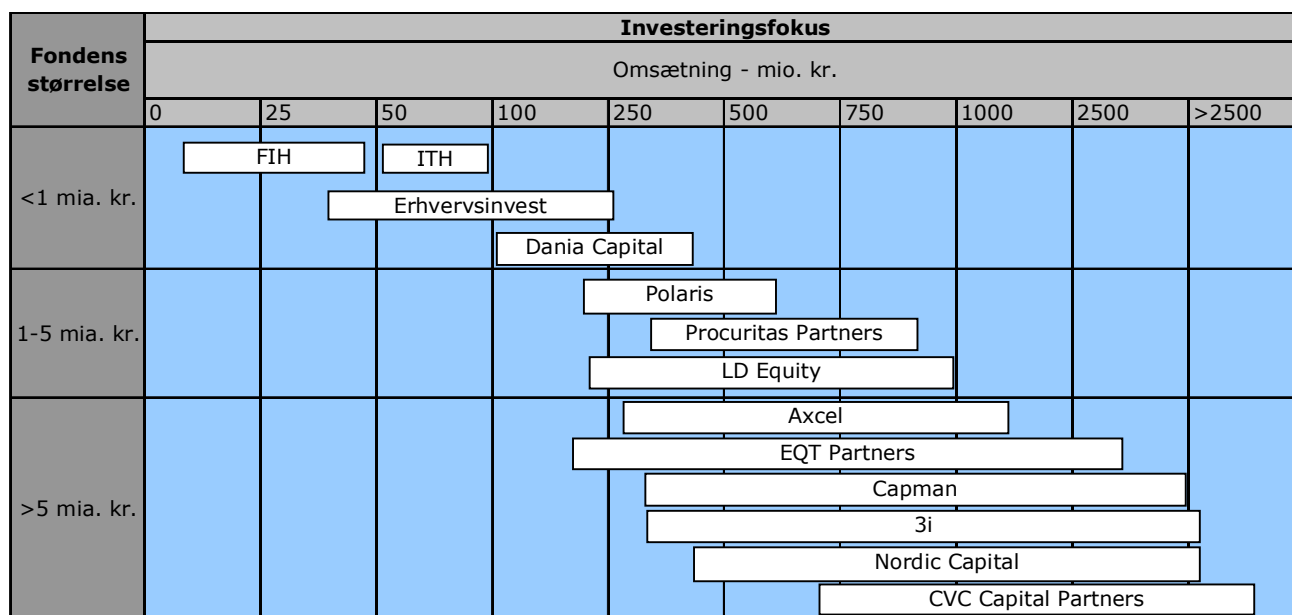
4. BUYOUT-MARKEDET

Markedet for unoterede investeringer rummer også en række investorer, som udbyder risikovillig kapital til finansiering af vækst og omstilling i modne virksomheder. Disse investorer, som hér betegnes buyout- selskaber, investerer i forbindelse med management buyouts og buy-ins samt replacement. En mere detaljeret gennemgang af de forskellige finansieringstyper og -faser fremgår af Appendiks A.

4.1 ANTAL INVESTORER

I denne opgørelse indgår 13 buyout-selskaber, som har en investeringsafdeling i Danmark, og som gennem flere år har opkøbt danske virksomheder. Hovedparten af buyout-selskaber, som investerer i danske virksomheder, er primært interesserede i virksomheder, der har en omsætning på mere end 250 mio. kr., jf. figur 11.

Figur 11. Buyout-selskaber



Kilde: Vækstfonden (2007)

De største danske buyout-selskaber, Axcel og LD Equity, investerer i virksomheder med en omsætning på op til 1 mia. kr., mens fx Polaris foretrækker virksomheder der har en omsætning i størrelsesordenen 250-500 mio. kr. De internationale selskaber er imidlertid betydeligt større og investerer typisk i virksomheder, som har en omsætning på 350-2.500 mio. kr.

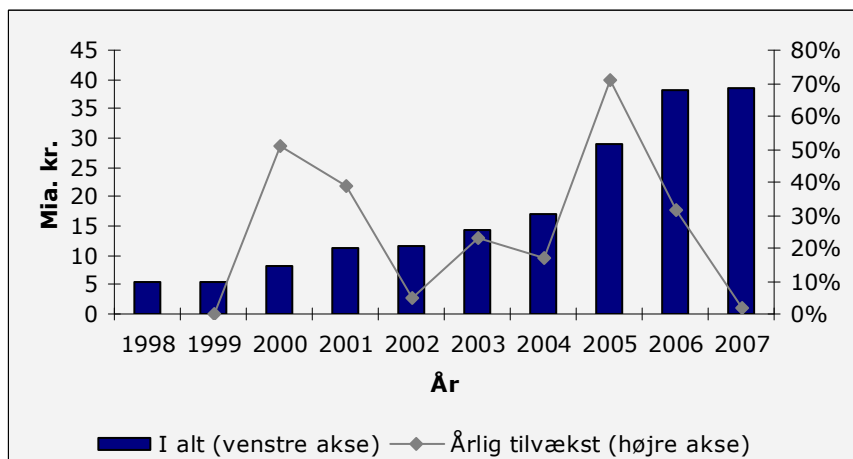
De senere år er der også kommet en række investorer til, som er interesseret i segmentet af virksomheder med en omsætning på 50-250 mio. kr. Som eksempler kan nævnes FIH Private Equity, Erhvervsinvest og Dania Capital.

4.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING

For de rent nationale selskaber er deres samlede kapital under forvaltning talt med, mens det for de internationale selskaber gælder, at der her er indhentet tal for, hvor meget de forventer at investere i Danmark de næste 4-5 år.

De største danske selskaber er Polaris, LD Equity og Axcel, som tilsammen har mere end 10 mia. kr. under forvaltning. De mindre danske selskaber råder tilsammen over ca. 2 mia. kr. Hertil kommer, at de internationale selskaber - med afdelinger i Danmark - vurderes at ville investere mere end 20 mia. kr. i danske virksomheder de kommende 4-5 år. Den samlede kapital, som disse buyout-selskaber har under forvaltning, er dermed ca. 40 mia. kr. i 2007 og er således en anelse højere end i 2006, jf. figur 11.

Figur 11. Buyout-kapital under forvaltning



Kilde: Vækstfonden (2007)

Den beskedne stigning i kapitalen under forvaltning skyldes, at kun LD Equity har rejst ny kapital.

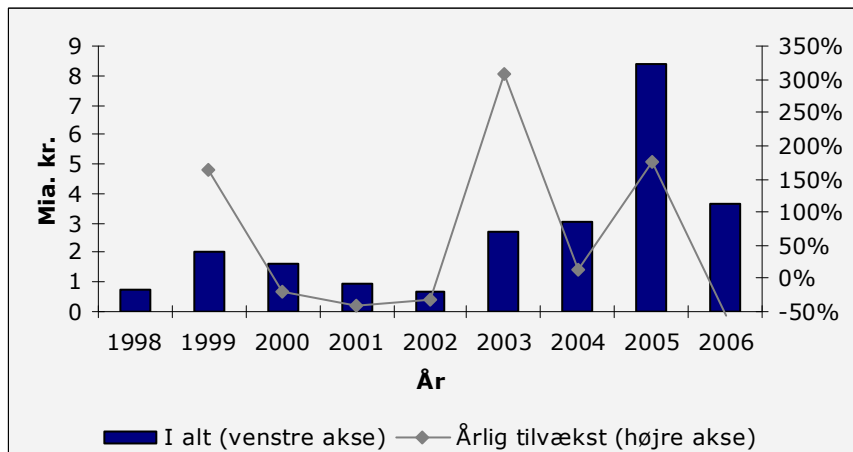
Selv om buyout-markedet har nået en betydelig størrelse, er der dog endnu tegn på, at kapitalen ikke rækker til at tilfredsstille behovet for risikovillig kapital til at finansiere fremtidige generations- og ejerskifter i danske virksomheder.

I analysen "Generations- og ejerskifte – en udfordring for kapitalmarkedet" (2003) estimerede Vækstfonden, at der de følgende fem år vil være ca. 1.500-2.000 virksomheder, som er egnede til at få tilført risikovillig kapital, når de skal generations- og ejerskiftes. Kapitalbehovet for disse virksomheder er i analysen opgjort til ca. 50 mia. kr. Det udækkede kapitalbehov udgør dermed ca. 10 mia. kr.

4.3 INVESTERINGER

Investeringsaktiviteten på det danske buyout-marked er faldet fra 2005 til 2006. Hvor investeringerne i 2005 udgjorde 8,4 mia. kr., er de i 2006 mere end halveret til 3,6 mia. kr., jf. figur 12.

Figur 12. Buyout-investeringer



Note: Tallene er eksklusiv investeringer i andre investeringsfonde

Kilde: Vækstfonden (2007)

I forhold til 2005, hvor mere end 80 % af investeringsaktiviteten i 2005 skete gennem kun tre buyout-fonde: EQT, Nordic Capital og CVC er investeringerne i 2006 jævnt fordelt på stort set alle buyoutselskaberne. Opkøbene er foretaget inden for en lang række brancher, med Matas (detailhandel), Zone Danmark (design- og interiørprodukter) og Dangaard Telecom (distributør af mobiltelefoner) som nogle de største handler i 2006.

4.4 KONKLUSIONER

I 2006 er der 13 buyout-selskaber, som har investeringsafdelinger i Danmark. 6 af disse selskaber er internationale aktører, som har valgt at etablere en afdeling i Danmark.

Investorerne samlede kapital under forvaltning udgør ca. 40 mia. kr. Heraf står de internationale selskaber for ca. 60 %. De internationale selskaber har dog en væsentlig del af deres investeringsaktivitet uden for Danmark, hvorfor buyout-fonde som CVC og Nordic Capital samlet set råder over betydeligt mere kapital end der fremgår af denne rapport.

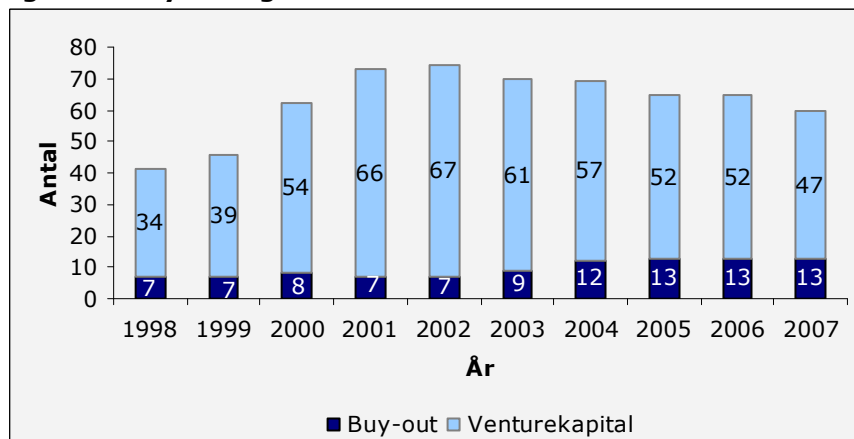
Investeringsaktiviteten er faldet betydeligt i 2005 sammenlignet med 2006. Blandt store virksomheder, som er blevet opkøbt, kan nævnes Matas, Zone Danmark og Dangaard Telecom.

5. MARKEDET FOR VENTUREKAPITAL OG BUYOUT

5.1 ANTALLET AF INVESTORER

Ved udgangen af august 2007 eksisterer der 60 aktive selskaber, som foretager venture- og buyout-investeringer i Danmark, mens det tilsvarende tal var 65 ultimo 2006, jf. figur 13.

Figur 13. Buyout- og ventureselskaber



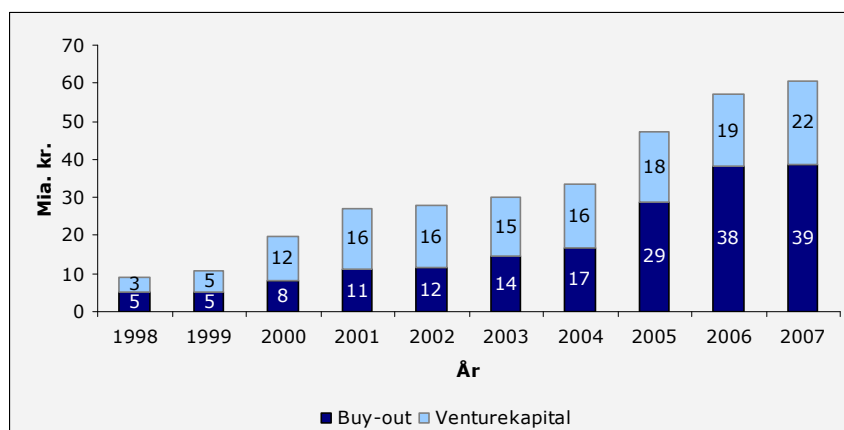
Kilde: Vækstfonden (2007)

Det faldende antal aktører er en konsekvens af, at fire ventureselskaber har forladt markedet, mens andre fonde er konsolideret i større enheder. Antallet af buyout-selskaber er derimod uændret. Målt på antallet dominerer ventureselskaberne dog fortsat markedet for risikovillig kapital, idet de udgør ca. 80 %.

5.2 KAPITAL UNDER FORVALTNING

Venture- og buyout-selskabernes kapital under forvaltning er forøget fra 58 mia. kr. i 2006 til 61 mia. kr. i 2007, en fremgang på godt 5 %, jf. figur 14.

Figur 14. Buyout- og venturekapital under forvaltning



Kilde: Vækstfonden (2007)

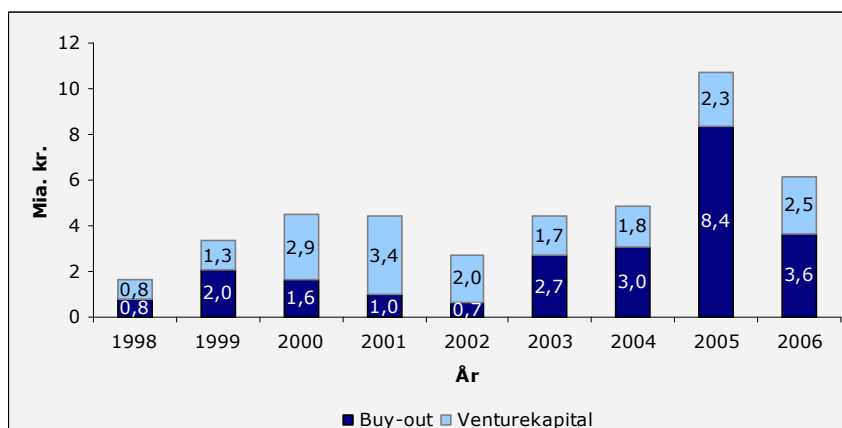
Fremgangen i kapital under forvaltning skyldes i overvejende grad etableringen af Sunstone Capital.

I perioden 2000-2003 udgjorde buyout-selskabernes andel af kapitalen under forvaltning mindre end 50 %. I 2007 er denne andel dog steget til 65 %. Buyout-selskaberne i Danmark er dog fortsat et stykke vej fra at være så dominerende som i de førende europæiske lande – hvor buy-out-selskabernes andel af kapitalen under forvaltning er oppe på 75 % eller derover.

5.3 INVESTERINGER

De danske venture- og buyout-selskabers investeringer er samlet set faldet markant fra 2005 til 2006. Tilbagegangen skyldes, at buyout-selskaberne har reduceret deres investeringer mere end ventureselskaberne har forøget deres i løbet af 2006. Venture- og buyout-selskaberne investerede tilsammen 6,1 mia. kr. i 2006, mens det tilsvarende beløb i 2005 var på 10,8 mia. kr., jf. figur 15. Det svarer til et fald på 44 %.

Figur 15. Buyout- og ventureinvesteringer



Kilde: Vækstfonden (2007)

Ventureselskabernes investeringer er i den sammenhæng forøget med ca. 8 % fra 2005 til 2006, mens buyout-investeringerne i samme periode er mere end halveret. Ventureinvestorenes andel af de samlede investeringer er dermed steget fra ca. 22 % i 2005 til 40 % i 2006.

6. VÆKSTFONDENS ROLLE

Vækstfonden har som overordnet vision at være med til at gøre markedet for innovationsfinansiering i Danmark til det mest velfungerende i Europa. Vækstfondens strategi til indfrielse af visionen omfatter både Vækstfondens kapitaltilførsel direkte til perspektivrige, innovative virksomheder samt kapitalindsud i specialiserede ventureselskaber, som opererer i lovende teknologisegmenter i det danske marked.

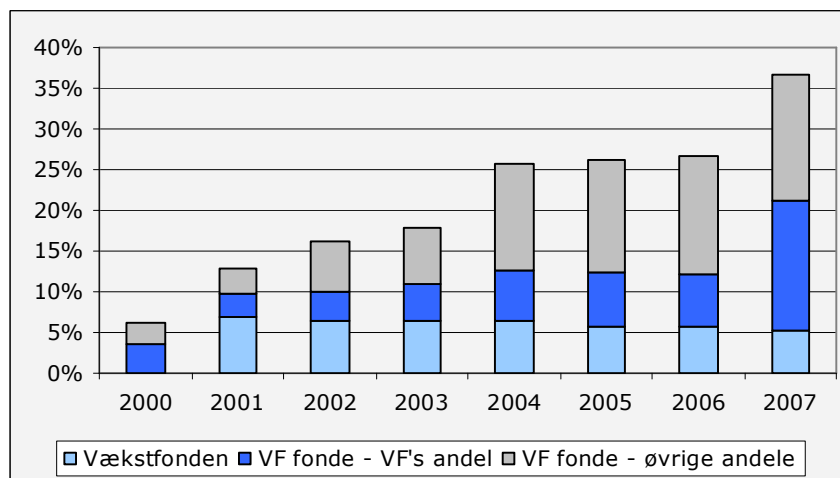
Fælles for begge indsatsområder er, at Vækstfondens indsats er målrettet mod de segmenter, hvor markedet tøver. Rationalet for den kombinerede strategi er, at Vækstfonden ved at investere sammen med andre bliver i stand til at tiltrække kapital og kompetencer fra private investorer til underfinansierede dele af markedet.

Regeringens handlingsplan for risikovillig kapital har i den sammenhæng lagt op til at etablere en ny kapitalstærk venturefond med afsæt i Vækstfondens ventureteams og investeringsportefølje. Udskilningen af aktiviteter til Sunstone Capital har været en realitet siden maj 2007, hvilket betyder, at Vækstfondens indirekte investeringsaktivitet i det danske venturemarked bliver større, mens den direkte investeringsaktivitet bliver mindre. Tilførslen af privat kapital til Sunstone betyder samtidig, at det samlede venturemarked bliver større.

6.1 INDIREKTE INVESTERINGER

Vækstfonden og de ventureselskaber, som Vækstfonden er medejer af, repræsenterer 37 % af den samlede venturekapital under forvaltning i 2007. Vækstfondens eget kapitalgrundlag til direkte investeringer er opgjort som ca. halvdelen af egenkapitalen, svarende til ca. 5 % af markedet i 2007, jf. tabel 19. Hertil kommer Vækstfondens forpligtelser til venturefonde – inkl. Sunstone capital – som udgør yderligere ca. 16 % af kapitalen under forvaltning. Vækstfondens kapital udgør dermed 21 % af markedet i 2007.

Figur 19. Vækstfondens andel af kapital under forvaltning



Note: Vækstfondens andel fremkommer ved at gange de enkelte selskabers kapital under forvaltning med Vækstfondens ejerandele i disse selskaber.

Kilde: Vækstfonden (2007)

I perioden 1/9-2006 til 1/9-2007 har Vækstfonden været med til at etablere Sunstone Capital og Industri Invest Syd. I alt har Vækstfonden dermed indskudt kapital i 18 danske venturefonde og et buyout-selskab siden 2000, som bliver forvaltet af 14 forskellige management-selskaber

6.2 DIREKTE INVESTERINGER

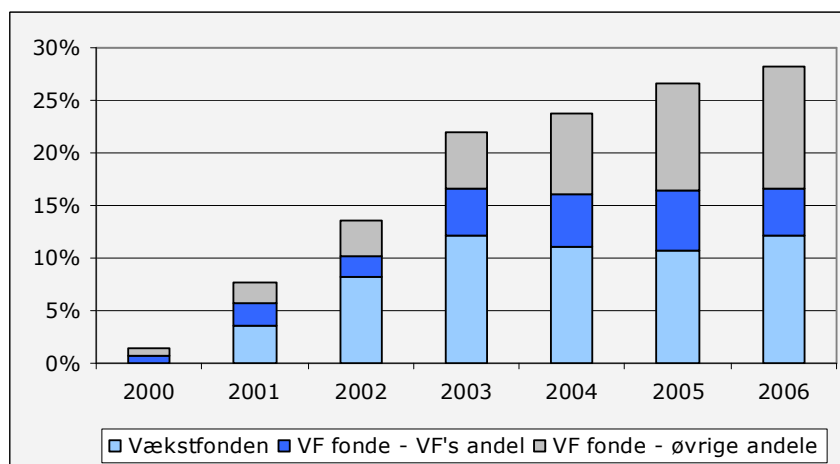
I 2006 udbetalte Vækstfonden 309 mio. kr. på engagementer i porteføljen, hvilket svarer til 12,2 % af den samlede kapitaltilførsel til venturemarkedet, jf. tabel 20. I forhold til 2005, hvor Vækstfondens investeringer udgjorde 250 mio. kr., er der tale om en fremgang på ca. 25 %. De direkte investeringer er primært foretaget i virksomheder inden for Life Sciences, der står for 67 % og ITEK, som dækker 32 %

Strategiskiftet i 2001 har betydet, at Vækstfonden har fået en mere og mere fremtrædende rolle på det danske venturemarked. Ikke kun

via de direkte investeringer – men også gennem investeringer i andre ventureselskaber.

De ventureselskaber, som Vækstfonden har ejerandele i, har investeret 407 mio. kr. i 2006, svarende til 16 % af de samlede ventureinvesteringer. Ved at tage højde for Vækstfondens ejerandele i disse selskaber, udgør Vækstfondens andel af investeringerne ca. 110 mio. kr. - eller 4,3 % af de samlede investeringer, jf. tabel 20.

Figur 20. Vækstfondens andel af ventureinvesteringerne



Note: Vækstfondens andel fremkommer ved at gange de enkelte fondes investeringer med Vækstfondens ejerandele i disse selskaber.

Kilde: Vækstfonden (2007)

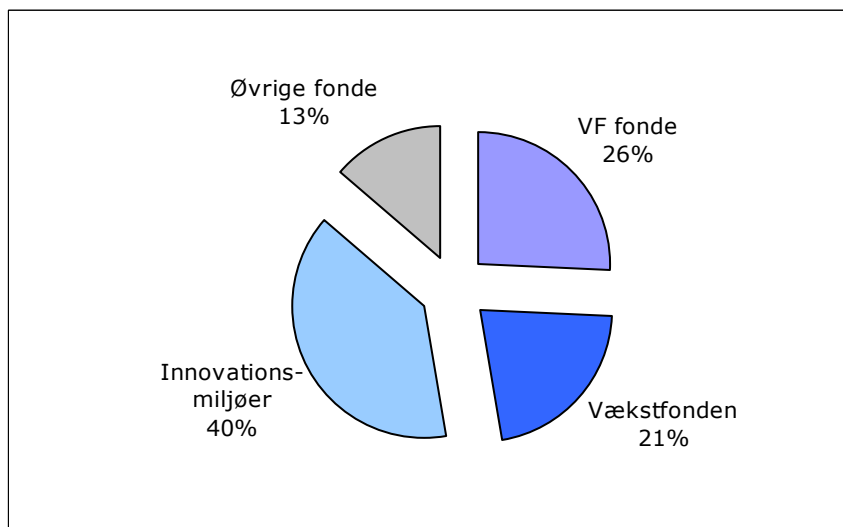
Vækstfondens direkte og indirekte andel tilsammen udgør dermed 419 mio. kr. i 2006, svarende til ca. 17 % af de samlede ventureinvesteringer foretaget af danske ventureselskaber.

6.2.1 SEEDMARKEDET I DANMARK

Vækstfondens strategi er at investere, hvor markedet tøver, hvilket særligt gør sig gældende i markedet for seedinvesteringer. Dermed er et af Vækstfondens primære fokusområder at styrke og udbygge det danske seedmarked.

Igen i 2006 er Vækstfonden den aktør, som har investeret mest i danske seedvirksomheder. I 2006 står Vækstfonden således alene for 21 % af de danske seed-investeringer i danske virksomheder. De ventureselskaber, der er etablerede via kapitalindsud fra Vækstfonden, har bidraget med yderligere 26 %, jf. figur 16. Vækstfonden er dermed involveret i omkring halvdelen af seed-investeringerne i Danmark og kraftigt medvirkende til at understøtte det danske seedmarked.

Figur 16. Seedinvesteringer i danske virksomheder i 2001-2005 Det er vel for 2006 fordelt på investorer (beløb)



Note: Det er kun beløbet for danske syndikeringspartnere, der fremgår af figuren. Udenlandske investorers syndikeringer med danske VC-aktører er ikke medregnet. En komplet liste over de selskaber, der indgår i denne analyse findes i appendiks D.

Kilde: Vækstfonden (2007)

De øvrige investorer, som foretager seedinvesteringer i danske virksomheder er innovationsmiljøerne, som bidrog med 40 % af de samlede seedinvesteringer, hertil kommer fem ventureinvestorer (øvrige fonde), der samlet bidrog med yderligere 13 % af de samlede seedinvesteringer.

INDLEDNING

Virksomheder vil i deres levetid gennemløbe forskellige udviklingsstadier, hvor de ofte vil have behov for tilførsel af ekstern kapital i form af enten fremmedkapital eller egenkapital.

For flere af disse virksomheder, især innovative og forsknings- og udviklingsbaserede, er egenkapitalfinansiering imidlertid den eneste mulighed, da virksomhederne ikke har indtægter, der kan benyttes til at afdrage gæld og betale renter. Sådanne virksomheder får endvidere typisk ikke tilbudt traditionelle banklån, idet de ikke har mulighed for at stille den nødvendige sikkerhed. Afhængigt af virksomhedens udviklingsstadium vil den have mulighed for at få tilført kompetent og tålmodig kapital i form af venture- og buyout-kapital.

Venturekapital er finansiering af virksomheder, der befinder sig i et tidligt udviklingsstadium (udvikling eller vækst), mens buyout er kapital til modne eller mere etablerede virksomheder.

Finansieringen kan opdeles på faser og typer afhængigt af virksomhedens udviklingsstadium:

Faserne i virksomhedens udviklings- og vækststadier betegnes seed-, start-up og ekspansionsfasen. I disse faser betegnes kapitalen for venturekapital. Finansiering af modne og etablerede virksomheder betegnes replacement, buyout, bridge-finansiering og afnotering. Disse finansieringsfaser/-typer hører under buyout.

I dette afsnit vil virksomhedernes kapital- og kompetencebehov i forskellige udviklingsstadier blive beskrevet med henblik på at belyse, hvor forskellige udbydere af risikovillig kapital skal være for at dække disse behov. Derefter følger en detaljeret gennemgang af de finansieringsfaser/finansieringstyper, der svarer til hvert udviklingsstadium, sammen med de forskellige kapitaltyper. Afsnittet afsluttes med en beskrivelse af de investorer, der tilbyder disse kapitaltyper.

VIRKSOMHEDENS UDVIKLINGSFASER

Udviklingsvirksomheder har brug for at få tilført såvel risikovillig som tålmodig og kompetent kapital. Det er kendetegnende for udviklingsprojekter, at der er stor forskel på afkastet fra de mest succesfulde projekter og de projekter, der ikke resulterer i en markedsintroduktion. Investorerne påtager sig således en forholdsvis stor risiko for, at deres investeringer går tabt, men opnår til gengæld et stort afkast, såfremt projektet er en succes. For nogle brancher

kan der gå op imod ti år fra et udviklingsforløb iværksættes, til det endelige produkt kan introduceres på markedet. En investering i den tidligste del af udviklingsforløbet kan derfor ofte først realiseres efter en tidshorisont på 5-7 år.

Virksomheder i forsknings- og udviklingsstadiet har ofte brug for at få tilført supplerende kompetencer af administrativ og ledelsesmæssig karakter. Herved får iværksætteren mulighed for at beskæftige sig mere intenst med videreudvikling af det produkt eller idégrundlag, som virksomheden blev skabt med udgangspunkt i. Investorer, der investerer i nyetablerede udviklingsvirksomheder, er derfor som oftest nødt til at kunne tilbyde mere end kapital. Dels for at tiltrække de mest attraktive investeringsprojekter, dels for at styrke deres foretagne investeringer.

Vækstvirksomheder har et færdigudviklet produkt, der er klar til markedsintroduktion. Der kan være meget store omkostninger forbundet ved at gennemføre en præsentation af et nyt produkt samt ved etablering af et distributionsnet. Vækstvirksomheder har derfor ofte brug for kapitaltilførsel til dækning af logistik- og markedsføringsomkostninger samt opbygning af salgsnet. En attraktiv investor for en virksomhed i denne fase skal derfor kunne tilbyde virksomheden adgang til et netværk i det marked, hvori vækstvirksomheden opererer eller ønsker at operere i. I en tid med stadig kortere produktlevetid er en offensiv markedsintroduktion en nødvendighed, hvis virksomhedens vækstpotentiale skal udnyttes til fulde.

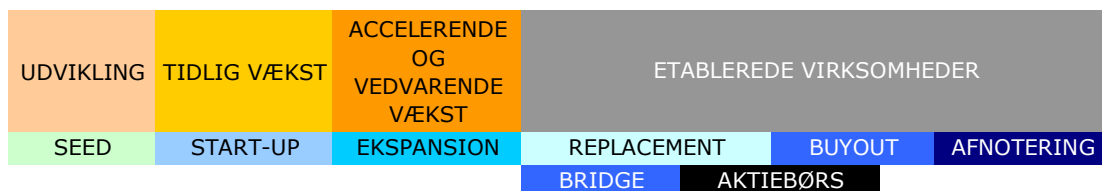
Etablerede virksomheder kan, selvom de har et positivt cash-flow, få brug for ekstern kapitaltilførsel. Der kan fx i forbindelse med et generationsskifte være behov for at få tilført kapital for at erhverve den eksisterende ledelses ejerandele. Ligeledes kan virksomheden få brug for yderligere finansiering i forbindelse med en turn-around, forberedelse af børsintroduktion eller ved en eventuel afnotering.

FINANSIERINGSFASER/-TYPER

For hver af virksomhedens udviklingsfaser findes en tilhørende finansieringsfase eller -type. Oven for er der beskrevet tre typer af virksomheder: Udviklings-, vækst- og etablerede virksomheder. I virksomhedens udviklingsfase betegnes den tilsvarende finansieringsfase som seedfasen. Vækstfasen opdeles i en tidlig og en sen fase, hvor de tilsvarende finansieringsfaser er hhv. start-up og ekspansion jf. figur 17. De etablerede virksomheder befinder sig ikke i én finansieringsfase, men har snarere adgang til en række forskellige finansieringstyper: Replacement-kapital, buyout og bridge. Endvidere kan der rejses kapital ved en børsintroduktion. De

etablerede virksomheder har således adgang til flere finansieringstyper end de unge virksomheder, som illustreret i figuren nedenfor.

Figur 17. Finansieringsstadier / finansieringstyper



Kilde: Vækstfonden.

Afhængigt af hvor meget ekstern kapital virksomheden har brug for, samt hvilken udvikling den gennemgår, vil virksomheden på et givet tidspunkt befinde sig et eller andet sted på ovenstående kapitalstige.

Beskrivelse af de enkelte finansieringsstadier og -typer:

Seedfasen omfatter projekter, hvor produktet ikke er færdigudviklet, eller hvor udviklingen af en prototype endnu ikke har nået et stadie, hvor en egentlig produktion kan påbegyndes. I denne fase foretages den teknologiske og kommercielle vurdering af projektet.

Start-up fasen betegner de virksomheder, som har afsluttet den indledende produktudvikling. Prototypen bliver færdiggjort i denne fase, hvorefter den initiale markedsintroduktion iværksættes.

Ekspansionsfasen indbefatter virksomheder, som afsætter deres produkt i et omfang, der akkurat dækker virksomhedens omkostninger eller giver et mindre afkast. Virksomheden skal i denne fase ekspandere, således at produktionen svarer til den endelige efterspørgsel. Samtidig skal udviklingen af næste produkt påbegyndes.

Replacement-kapital dækker over kapitaltilførsler, der benyttes til at købe én eller flere af de eksisterende investorers ejerandele. Der kan således være tale om, at de investorer, som finansierede virksomheden i seedfasen, nu får frigjort deres investering.

Buyout/buyin-kapital indeholder både kapital til at købe etablerede virksomheder, som den eksisterende ledelse skal bestyre, samt kapital til at købe den eksisterende ledelse ud af virksomheden for at indsætte en ny ledelse.

Bridgfinansiering er kapitaltilførsler, der dækker finansieringsbehovet frem til, at en ny kapitaltilførsel kan finde sted. Bridgfinansiering kan tilføres som egenkapital og/eller lånekapital, som skal tilbagebetales umiddelbart efter, at næste fi-

nansieringsrunde har fundet sted. I denne sammenhæng vil det omfatte finansiering af virksomheden i perioden umiddelbart inden børsintroduktion.

Der kan eksempelvis være tale om, at en virksomhed har brug for yderligere nogle måneder til at forberede en børsintroduktion. For at undgå at afgive yderligere ejerandele bruges bridgefinansiering til at dække de løbende omkostninger, før virksomheden noteres på børsen.

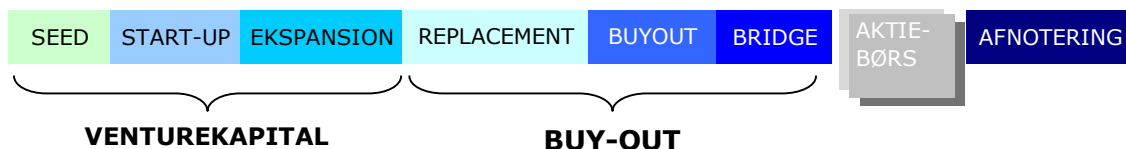
Afnotering betegner den kapitaltilførsel, der bruges til opkøb af egne aktier, hvis en børsnoteret virksomhed søges afnoteret.

KAPITALTYPER

For såvel venture- som buy-out-kapital er der tale om finansiering af virksomheder, der ikke er noteret på en aktiebørs. De to kapitaltyper dækker imidlertid over investeringer i forskellige faser i virksomhedens udviklingsforløb, som illustreret i figur 18.

Venturekapital dækker over de tidlige finansieringsfaser: Seed, start-up og ekspansion, mens buy-out kapital indeholder replacement, buyout og bridge. De investorer, der investerer i børsnoterede virksomheder med henblik på afnotering, tilhører ligeledes kategorien buy-out.

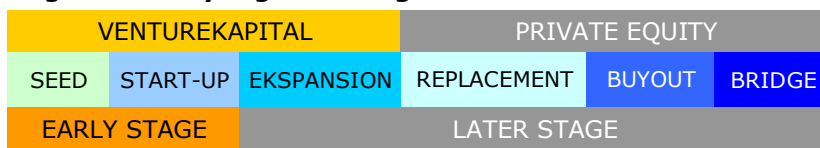
Figur 18. Kapitaltyper



Kilde: Vækstfonden.

Finansieringsfaserne kan tillige opdeles i early- og later-stage. Early-stage omfatter seed- og start-up fasen, mens later-stage i princippet omfatter alt anden kapitaltilførsel, men benyttes som ofte kun om ekspansionsfasen, jf. figur 19.

Figur 19. Early- og later-stage



Kilde: Vækstfonden.

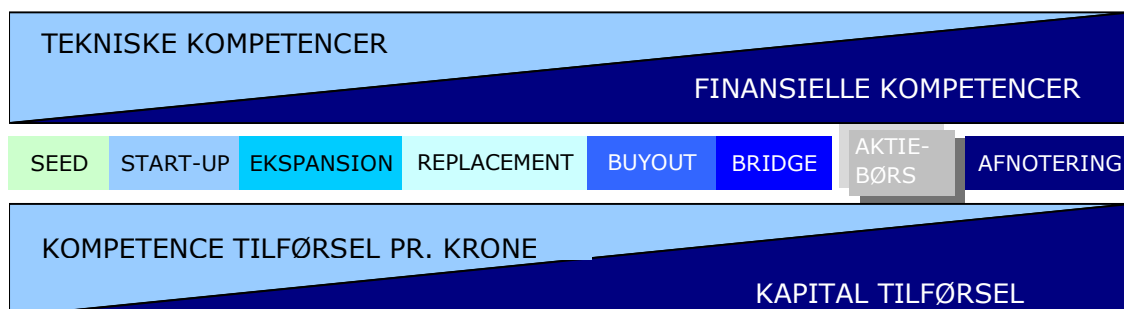
Venture- og buyout-kapital adskiller sig ikke kun med hensyn til, hvornår i virksomhedens udvikling kapitalen tilføres, men også med

hensyn til investeringernes størrelse samt de kompetencer som investor tilfører virksomheden i forlængelse af kapitalindsuddet. Dette skyldes naturligvis, at virksomhedernes behov for kapital og kompetencetilførsel ændres betydeligt i løbet af dens udvikling.

Som illustreret i nedenstående figur 20, skal investorerne besidde stærke fagspecifikke kompetencer for at vurdere værdien af en virksomhed, der befinder sig i de tidligste udviklingsfaser. Alt imens kapitalbehovet stiger i takt med, at virksomheden vokser, falder den relative kompetencetilførsel per krone.

Eftersom Buyout-selskaber typisk investerer i de seneste faser af virksomhedens udvikling, er det naturligt, at Buyout-selskaberne administrerer og investerer mere kapital per medarbejder end ventureselskaberne.

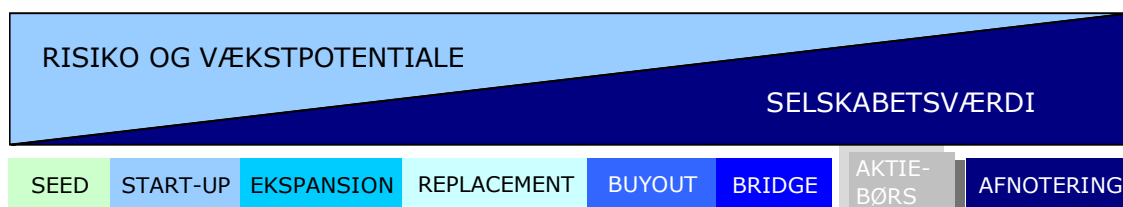
Figur 20. Kompetencer



Kilde: Vækstfonden.

Ventureselskaberne har mulighed for at kombinere deres investeringer med branchespecifik kompetencetilførsel. Deres relativt store omkostninger per investeret krone opvejes af det høje vækstpotentiale, der findes blandt udviklingsprojekterne.

Figur 21. Risiko og potentiale vs. selskabets værdi



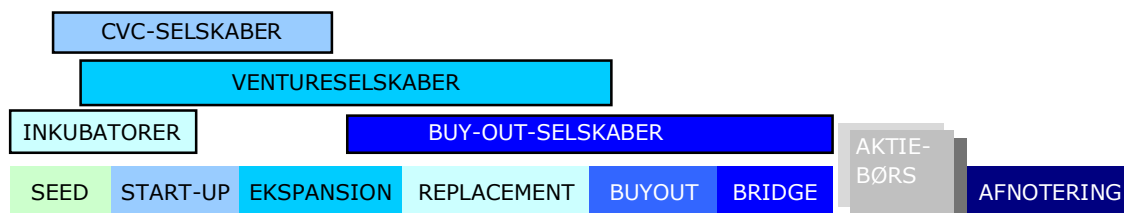
Kilde: Vækstfonden.

Ventureselskaberne er således villige til at tage den højere risiko, der er forbundet med at investere i de tidlige faser, fordi de besidder en kombination af kompetencer og erfaring, der kan medvirke til at realisere udviklingsvirksomhedens potentiale.

OPDELING AF INVESTORER

De selskaber, der tilbyder innovationsfinansiering, er i denne opgørelse opdelt ift. deres ejerforhold, samt hvilke faser af virksomhedernes udvikling de finansierer. Selskaberne er overordnet opdelt i fire forskellige typer, som det fremgår af figur 22 nedenfor, men inden for disse grupper kan der naturligvis foretages yderligere opdelinger.

Figur 22. Opdeling af investorerne



Kilde: Vækstfonden.

1. Inkubatorer tilbyder iværksætteren rådgivning og kapital foruden adgang til en række fysiske faciliteter. Rådgivningen har karakter af hjælp til det videre udviklingsforløb samt varetagelse af en række administrative opgaver. Det er ikke i inkubatormiljøet, at iværksætteren typisk finder sine største investorer. Inkubatoren vil oftest finansiere de initiale omkostninger samt bistå med at søge øvrige finansieringsmuligheder for iværksætteren.

2. Ventureselskaber tilfører aktiekapital og kompetencer til virksomheder, der befinder sig i seed-, start-up eller ekspansionsfasen. Ventureselskaber fungerer enten som evergreens, eller de består af en eller flere tidsbegrænsede selskaber:

a. Evergreens betegner selskaber, der beholder den kapital som realiseres, når én af deres porteføljevirkomheder afhændes. Selskaberne geninvesterer midlerne i andre virksomheder. Investorerne aflønnes ved udbetaling af dividender samt ved værdistigning af deres kapitalandele i selskabet.

b. Tidsbegrænsede selskaber har en fast defineret levetid og udbetaler realiserede gevinster til de enkelte kapitalindskydere i takt med afhændelse af porteføljevirkomhederne.

3. Corporate ventureselskaber (CVC-selskaber) er underlagt et moderselskab, for hvilket de investerer i udviklings- og vækstvirksomheder. CVC-selskaberne besidder ofte unikke branchespecifikke kompetencer samt et betydeligt netværk, der gør dem til attraktive investorer. CVC-selskaberne investerer ud fra et ønske om finansielt såvel som strategisk afkast. De finansielle afkast måles som ved enhver anden investering, mens de strategiske afkast

betegner de synergieffekter, der måtte opstå mellem moderselskabet og porteføljevirkksomheden. CVC-investeringer foretages enten direkte eller indirekte i udviklingsvirksomheden. De indirekte investeringer foretages gennem selskaber, der helt eller delvist ejes af virksomheden. Disse selskaber betegnes også captives.

4. Buyout-selskaber investerer på samme måde som ventureselskaber. Buy-out-selskaber fungerer blot i et andet segment af kapitalmarkedet, hvor behovet for kapital- og kompetencetilførsel ligesom risikoprofilen er en anden. Buy-out-selskaberne er derfor ofte betydelig større end ventureselskaberne.

Disse investorer er alle repræsenteret på det danske marked for risikovillig kapital. Investorer med forskellige karakteristika udfylder således hver deres trin på virksomhedernes kapitalstige.

KILDER OG AFGRÆNSNING

Denne analyse af det danske buy-out- og venturekapitalmarked er hovedsageligt baseret på årsregnskaber og børsmeddelelser. Disse data er efterfølgende suppleret og verificeret ved hjælp af Købmandstadens Oplysningsbureau (KOB) og interviews med udvalgte investorer.

Ved at tage udgangspunkt i offentligt tilgængelige data, der skal leve op til en række lovmæssige krav, sikres et pålideligt og sammenligneligt datamateriale, som muliggør en ensartet opgørelse af hele markedet.

I denne opgørelse indgår innovationsmiljøer, innovationsselskaber, inkubatorer, ventureselskaber, og buy-out selskaber. Endvidere indgår CVC-selskaber, der enten har valgt at udskille deres investeringsafdeling, eller selv har meldt ud, at de foretager direkte CVC-investeringer (i Appendiks D findes en liste over de ca. 47 selskaber, som indgår i denne opgørelse).

I alt er der dermed indsamlet mere end 330 regnskaber, idet det har været hensigten at analysere disse selskabers udvikling over en længere tidsperiode. Ved at indsamle regnskaber fra alle de danske selskaber, der ifølge Vækstfonden foretager buyout- og ventureinvesteringer, har Vækstfonden været i stand til opnå en dækning på ca. 98 % for investeringerne, en dækning på 98 % for kapitalen under forvaltning, mens en dækning på 100 % er opnået, hvad angår antal selskaber.

OPGØRELSENS VARIABLE

Investeringsprocessen kan, hvad finansieringen angår, opdeles i tre faser:

1. Tilsagn (når investoren giver tilsagn om at foretage en investering under forudsætning, at visse betingelser opfyldes)
2. Closing (når begge parter godkender og underskriver aftalen)
3. Udbetalinger (når kapitalen faktisk udbetales)

Det er sidstnævnte, der i denne rapport betegnes som investeringer. Baggrunden for dette valg er, at det hermed er muligt at kunne sammenligne med opgørelser fra EVCA.

Investeringer
er defineret som det faktiske beløb, der udbetales til porteføljevirksomheden.

Ved opgørelse af kapital under forvaltning, er der i denne analyse taget højde for de forskellige selskabskonstruktioner, der findes blandt investorerne i markedet.

Som nedenstående tabel illustrerer, er kapital under forvaltning et mål for, hvor meget disse selskaber kan investere gennem hele deres levetid.

Tabel 21. Retningslinier for opgørelse af kapital under forvaltning

INVESTORTYPE	MÅL FOR KAPITAL UNDER FORVALTNING
OFFENTLIGT STØTTEDE FONDE (INNOVATIONSMILJØER)	BEVILGET KAPITAL
TIDSBEGRÆNSEDE FONDE	DEN KAPITAL, DER BLEV REJST VED SELSKABETS STIFTELSE
EVERGREEN-FONDE	EGENKAPITAL
CVC-SELSKABER	DEN KAPITAL, DER ER AFSAT TIL CVC-INVESTERINGER

Kilde: Vækstfonden.

Dele af den kapital, der er under forvaltning, kan være "bundet" (i porteføljevirkninger og aktier, der befinder sig i "lock-up perioder") på kort og mellemlangt sigt, hvilket påvirker likviditeten i disse selskaber negativt. Især i perioder med lave aktiekurser og deraf forringede exitmuligheder, vil selskabernes muligheder for at foretage nye investeringer på kort sigt være svækkede. Desuden investerer visse selskaber ikke deres exits, hvilket betyder, at der skal tages højde for allerede foretagne investeringer, hvis et reelt mål for selskabernes mulighed for at foretage fremtidige investeringer ønskes. Afsnittet vedrørende likviditet er udarbejdet med henblik på at belyse denne problemstilling.

Vækstfondens analyse tager endvidere højde for ejerstrukturen for de enkelte investorer. Dette er nødvendigt for at undgå dobbelttælling, som kan opstå, hvis et ventureselskab har ejerandele i andre investeringsselskaber (jf. tekstboks).

EKSTRAPOLATION

Ekstrapolation kan foretages på flere måder, men i undersøgelser af buy-out- og venturemarkedet skal der altid tages udgangspunkt i, at der er stor forskel på de selskaber, der formidler denne kapital. Som udgangspunkt er det derfor nødvendigt at inddele investorerne i en række undergrupper, hvor investerings- og organisationsstrukturen er ensartet. Uden en sådan inddeling risikeres det, at en række investorers aktiviteter estimeres på baggrund af data indsamlet fra investorer med helt andre karakteristika.

Dobbelttælling

De større investorer på venturemarkedet har ofte ejerandele i flere ventureselskaber. For at undgå *dobbelttælling* er det derfor nødvendigt at dele den registrerede kapital under forvaltning op på de enkelte ejergrupper.

Dobbelttælling opstår, når en venturekapitalist investerer i en række fonde, som indgår i den samme undersøgelse. F.eks. har ventureselskabet Dansk Kapitalanlæg ejerandele i ventureselskabet NOVI A/S.

Der er også stor forskel på, hvorledes ventureselskaberne vælger at informere omverdenen om deres aktiviteter. Hvor nogle offentliggør detaljerede investeringsoversigter, lader andre årsregnskabet være eneste informationskilde.

Uanset om datagrundlaget er indsamlet via survey eller ej, vil der oftest være mangler i det indsamlede datamateriale. Disse mangler nødvendiggør en ekstrapolation, der foretages på baggrund af de indsamlede data, såfremt et estimat for det samlede niveau ønskes.

Metoden til ekstrapolationen, som er benyttet i Vækstfondens opgørelse, tager udgangspunkt i størrelsen af investeringerne som andel af egenkapitalen. Hvis eksempelvis de CVC-selskaber, der er indsamlet data for, i gennemsnit har investeret et beløb svarende til 20 % af egenkapitalen årligt, så antages det, at dette er niveauet for de resterende corporate-ventureselskaber. Herefter er tallene justeret mht. investorens alder ud fra en hypotese om, at de største investeringer sker inden for de første år efter stiftelsen.

Nedenstående figur illustrerer, hvor stor en del ekstrapolationen udgør af det samlede estimat for forskellige undergrupper (branche, stadiet fordeling mv.). Som beskrevet tidligere, har det på det aggregerede investeringsniveau været nødvendigt at foretage ekstrapolation svarende til 2 %, jf. tabel 20. En række ventureselskaber ønsker desuden ikke at afgive investeringsbeløb for enkelt investeringer, hvorfor der er foretaget yderligere ekstrapolation (30 %) for at kunne opdele investeringsaktiviteten på stadier, brancher mv.

Tabel 20. Fordelingen mellem indsamlede data og ekstrapolation

Investeringer: 2006	
Aggregeret niveau	Registrerede enkelt investeringer
2%	36%
98%	64%
Ekstrapolation	
Faktiske investeringsbeløb	

Kilde: Vækstfonden.

FORDELE OG ULEMPER

Som følge af svagheder forbundet med at foretage spørgeskemaundersøgelser, har Vækstfonden, som nævnt ovenfor, valgt at basere indeværende opgørelse på årsregnskaber mv. Venture Economics (VE): Venture Capital Journal, Pricewater-houseCoopers (PWC) og VentureOne: The PricewaterhouseCoopers MoneyTree™ Survey in partnership with VentureOne, European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA): EVCA YEARBOOK, m.fl. benytter imidlertid alle spørgeskemaundersøgelser til at indsamle data om buy-out og venturemarkederne i forskellige lande, herunder Danmark.

Fordelene ved denne metode er, at opgørelserne kan foretages flere gange om året, samt at der er mulighed for at indsamle oplysninger, der ikke fremgår af årsregnskaber. Ulemperne ved en spørgeskemaundersøgelse (survey) er imidlertid, at det ofte er vanskeligt at få en repræsentativ tilbagemelding på de udsendte spørgeskemaer. De største investorer vil have lettere ved at afsætte ressourcer til at besvare et spørgeskema. Samtidig kan man forestille sig, at investorer, som ikke har foretaget investeringer i det forgangne år, sjældent bruger tid på et spørgeskema. Resultatet kan derfor blive, at de største og mest aktive investorer er relativt bedre repræsenteret i en spørgeskemaundersøgelse. Disse undersøgelser indeholder også ofte den svaghed, at de adspurgte selskaber opfatter de benyttede begreber forskelligt. Et eksempel herpå er størrelsen af kapital under forvaltning.

APPENDIKS C – DEFINITIONER

KAPITAL TYPER

Buy-out

I denne opgørelse bruges begrebet for finansieringsstadierne; replacement-kapital og buy-out.

Venturekapital

Venturekapital dækker over de tidlige finansieringsstadier; seed, start-up og ekspansion

SELSKABSTYPER

Ventureselskaber

Ventureselskaber tilfører aktiekapital og kompetencer til virksomheder, der befinder sig i seed, start-up eller ekspansionsfasen. Ventureselskaber fungerer enten som evergreens, eller de består af en eller flere tidsbegrænsede selskaber.

evergreen selskaber

Evergreens betegner selskaber, der fører den realiserede kapital tilbage i selskabet, så snart én af porteføljevirksohederne sælges fra. Selskabet geninvesterer dernæst midlerne i andre virksomheder. Investorerne aflønnes ved udbetaling af dividender og ved stigninger i aktiekursen.

tidsbegrænsede selskaber

Tidsbegrænsede selskaber har en fast defineret levetid, og i takt med, at porteføljevirksohederne sælges fra, udbetales den realiserede kapital i dividender til de enkelte aktionærer.

Udviklingselskaber

Erhvervsministeriet introducerede i 1994 en garantiordning henvendt til ventureselskaber i Danmark. Ordningen gjorde det muligt for selskaberne at få dækket op mod 50 % af den risiko, de pådrog sig ved at foretage kapitalindsud i små og mellemstore virksomheder.

Innovationselskaber

Innovationselskaberne i Danmark udgøres af P/S Dansk Innovationsinvestering og Innfond P/S. Innovationselskaberne fungerer som seedselskaber. De to selskaber blev oprettet i 1999 for at sætte skub i tilførslen af seedkapital til det danske venturemarked

Corporate-ventureselskaber

Corporate-ventureselskaber (CVC-selskaber) er underlagt et moderselskab, for hvilket de investerer i udviklings- og vækstvirksomheder. CVC-selskabet besidder ofte unikke branchespecifikke kompetencer samt et betydeligt netværk, der gør dem til attraktive investorer. CVC-selskaberne investerer ud fra et ønske om finansielt såvel som strategisk afkast. De finansielle afkast måles som ved enhver anden investering, mens de strategiske afkast betegner de synergieffekter, der måtte opstå mellem moderselskabet og porteføljevirksoheden.

direkte / indirekte

CVC-investeringer foretages enten direkte eller indirekte i udviklingsvirksomheden. De indirekte investeringer foretages gennem selskaber, der helt eller delvist ejes af virksomheden. Disse selskaber betegnes også captives.

Inkubatorer

Inkubatorer tilbyder iværksætteren rådgivning og kapital, foruden adgang til en række fysiske faciliteter. Rådgivning har karakter af hjælp til det videre udviklingsforløb samt varetagelse af en række administrative opgaver. Det er typisk ikke i inkubatormiljøet, at iværksætteren finder sine største investorer. Inkubatormiljøet vil oftest finansiere de initiale omkostninger samt afdække de øvrige finansieringsmuligheder for iværksætteren.

private inkubatorer

Inkubatorer etableret med privat kapital

innovationsmiljøer (offentlige inkubatorer)

Innovationsmiljøerne blev oprettet som led i Erhvervsministeriets Iværksætterpakke, der blev udarbejdet i 1997. Innovationsmiljøerne fungerer som inkubatorer, dvs. de tilfører virksomheder kapital og rådgivning, ligesom de stiller fysiske rammer til rådighed for virksomhederne.

Seedselskaber

Seedselskaber foretager investeringer i seedsegmentet uden at tilbyde porteføljevirkomheden fysiske faciliteter. Desuden er deres tilførsel af kompetencer næsten udelukkende rettet mod kommercialisering af virksomhedens produkt. Seedselskaber formidler desuden kontakten til andre investorer, når behovet for yderligere finansiering melder sig.

Buyout-selskaber

Buy-out-selskaber investerer på samme måde som ventureselskaber. De fungerer blot i et mere modent segment af kapitalmarkedet, hvor behovet for at få tilført kompetencer er anderledes, ligesom risikoprofilen er en anden. Selskaberne er derfor ofte betydeligt større end ventureselskaberne.

FINANSIERINGSFASER

Seed

Seedfasen omfatter projekter, hvor produktet ikke er færdigudviklet, eller hvor udviklingen af en prototype endnu ikke har nået et stadie, der bevirker, at en egentlig produktion kan påbegyndes. I denne fase foretages den teknologiske og kommercielle vurdering af projektet.

Start-up

Start-up fasen betegner de virksomheder, som har afsluttet den indledende produktudvikling. Prototypen bliver færdiggjort i denne fase, inden den initiale markedsintroduktion iværksættes.

Ekspansion

Ekspansionsfasen indbefatter virksomheder, som afsætter deres produkt i et omfang, der dækker virksomhedens omkostninger eller giver et mindre afkast. Virksomheden skal i denne fase ekspandere, således at produktionen svarer til den endelige efterspørgsel. Samtidig skal udvikling af næste produkt påbegyndes.

Replacement-kapital	Replacement-kapital dækker over kapitaltilførsler, der benyttes til at købe én eller flere af de eksisterende investorers ejerandele. Der kan således være tale om, at de investorer, som finansierede virksomheden i seedfasen, nu får frigjort deres investering.
Buyout- og buyin-kapital	Buyout- og buyin-kapital indeholder kapital til at købe etablerede virksomheder, som den nuværende ledelse skal bestyre, samt kapital til at købe den eksisterende ledelses ud.
Bridge-finansiering	Bridge-finansiering er kapitaltilførsler, der dækker finansieringsbehovet frem til, at en ny kapitaltilførsel kan finde sted. Bridgefinansiering er aktie- og/eller lånekapital, som skal tilbagebetales, umiddelbart efter at næste finansieringsrunde har fundet sted. I buy-out sammenhæng vil det omfatte finansiering af virksomheder i perioden umiddelbart inden børsintroduktion.
Afnotering	Afnotering betegner den kapitaltilførsel, der bruges til opkøb af egne aktier, hvis en børsnoteret virksomhed skulle få brug for at blive afnoteret.

BRANCHER

Kommunikation

Telekommunikation: Hardware

Stemme og data kommunikationsudstyr, kabel / mobil /satellit netværks udstyr (ekskl. Telekommunikations operatører)

Telekommunikation: Operatører

Kabel / mobil / satellit telekommunikations operatører

Internet teknologi

Browsers, portaler, søgemaskiner & andre teknologier der giver mulighed for internet, website design/konsultation, ISPs

Anden kommunikation

TV og radiofoni, mediehuse og forlagsvirksomhed

Computer- relateret

Computer: Hardware

Central computer, laptops, minicomputere, PDA/håndholdte apparater, optisk skanningsudstyr, stemme syntese/genkendelse (inkluder fabrikanter, forhandlere og distributører af computer hardware)

Computer: Software

Applikations software produkter, styresystemer og systemrelateret software for alle typer af hardware, system integration, og softwareudvikling (inkluder fabrikanter, forhandlere og distributører af computer hardware)

Computer: Service

Databearbejdning, hardwarevedligeholdelse, IT-konsulentvirksomhed, IT-træning

Anden elektronik

Elektronik

Batterier, strømforsyninger, fiberoptik, analytisk og videnskabelig instrumentering.

Halvledere

Halvledere, elektroniske komponenter (integrerede kredsløb og transistorer), udstyr til fremstilling af halvledere

Bioteknologi	Landbrugs-/dyre bioteknologi (dvs. plante diagnostik), industriel bioteknologi (dvs. afledte kemikalier) bioteknologisk orienteret forskning og produktionsudstyr
Medico / sundhed	<p>Medicinsk: Farmaceutisk Medicinskudvikling, -fremstilling og -levering</p> <p>Medicinsk: Instrumenter/Udstyr Teknologisk avancerede diagnose og terapeutiske produkter og services.</p> <p>Medicinsk: Sundhed Institutioner inden for sundhedspleje, hospitals ledelse, hjælpemidler til handicappede & basale sundhedsplejeartikler</p>
Energi	Olie- og gasundersøgelser og produktion, undersøgelses- og bore services & udstyr, kulrelateret, energiopbevaringsrelateret, alternativ energi.
Forbrugerrelateret	<p>Detail Salg af forbruger produkter og ydelser, inklusiv fritid og forlystelses produkter</p> <p>Andet Fremstilling og levering af forbruger produkter.</p>
Industriprodukter og -tjenesteydelser	Industrielt udstyr og maskiner, forurening- og genbrugsrelateret, industrielle services.
Kemikalier og materialer	Landbrugs- og råvarekemikalier, specialkemikalier og materialer, membran og membranbaseret produkter.
Industriell automatisering	Industrielt måleudstyr, process kontrol udstyr, robotteknologi, numerisk og computeriseret kontrol af værktøjsmaskiner.
Anden fremstilling	Forretnings produkter og udstyr, kontormøbler, tekstiler, hardware og sanitets udstyr, papirmasse, trykning og indbinding, pakke udstyr og systemer.
Byggeri	Services forbundet med konstruktion, fremstilling af byggematerialer, fremstilling af pre-fabrikeret bygninger og systemer.
Transport	Flyselskaber, jernbaner, busselskaber, lufthavne og andre transportmidler, post og pakke forsendelse
Andet	Virksomheder, der ikke kan placeres inden for de øvrige branche-grupperinger.
Finansielle tjenesteydelser	Bankforretning, forsikrings relateret, ejendomsmæglere, værdipapir og råvarer mæglere.
Landbrug	Landbrug, dyrkning af afgrøde, fiskeri og skovbrug.

Ventureselskaber

Evergreen

- AgroVentures
- Dansk Erhvervsinvestering
- Dansk Erhvervsudvikling
- Dansk Kapitalanlæg Aktieselskab
- Erhvervsinvest Nord
- EGJ Udvikling
- Generationsskifte & Vækst
- Industri Udvikling
- InnoVentures
- Mezzanin Kapital
- Midtjysk Udviklingselskab
- NOVI
- Vecata
- Venture Midtvest
- Venture+
- Vækstfonden

Tidsbegrænsede

- BI Bio Venture
- BI New Energy Solutions
- Bridge Venture
- Dansk Innovationsinvestering
- InVenture (Incuba Ventures, InnFond og Syddansk Kapital)
- Merlin Biosciences
- Nordic Biotech
- Nordic Venture Partners
- NorthCap (BI IT Venture og IVS)
- NorthZone
- SeeD Capital Denmark
- SLS Venture
- Sunstone Capital
- Via Venture
- Øresund Healthcare

CVC-selskaber

- Danfoss Innovation
- [Grundfos New Business](#)
- NOVO A/S
- NOVO Nordisk Biotek Fund

Inkubatorer

Private inkubatorer

- Agro Business Innovation A/S
- CAT Seed
- Symbion Capital
- Incuba (Tidl. Udviklingsparken)
- Oryx

Offentlige inkubatorer

- CAT-Symbion Innovation
- DTU Innovation
- HIH Development
- NOVI Innovation
- Syddansk Innovation
- Teknologisk Innovation
- Østjysk Innovation

Buy-out selskaber

- 3i
- Axcel Industriinvestor A/S
- Capman
- CVC Capital Partners Denmark
- Dania Capital
- Erhvervsinvest
- EQT Partners A/S
- FIH
- ITH Industri Invest A/S
- LD Equity
- Nordic Capital
- Polaris Private Equity A/S
- Procuritas Partners

APPENDIKS E – KONTAKTOPLYSNINGER

For yderligere information kontakt:

VÆKSTFONDEN
STRANDVEJEN 104 A
DK-2900 HELLERUP

Hjemmeside: www.vf.dk

Rolf Kjærgaard

Vicedirektør
TEL DIR: +45 3529 8694
E-mail: rk@vf.dk

Jacob Nordstrøm Borup

Analytiker
TEL DIR: +45 3529 8638
E-mail: jbo@vf.dk

Mads Lacoppidan

Assisterende analytiker
TEL DIR: +45 3529 8631
E-mail: mia@vf.dk

11/09/2007