

VENTUREKAPITAL SOM VÆKSTDYNAMO

-EFFEKTER AF VENTUREKAPITAL I DANMARK

VÆKSTFONDEN

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

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

Vækstfonden har 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 nødvendigvis må være en førende analytisk kapacitet på markedet for risikovillig finansiering.

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

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. INDLEDNING	3
1.1 HVAD ER VENTUREKAPITAL?	4
1.2 SIGNIFIKANT BETYDNING AF VENTUREKAPITAL I UDLANDET	4
2. FORNYET FREMGANG PÅ DET DANSKE VENTUREMARKED	6
2.1 FÆRRE INVESTORER PÅ DET DANSKE VENTUREMARKED	6
2.2 STØRRE KAPITALGRUNDLAG HOS INVESTORERNE	7
2.3 NY FREMGANG I INVESTERINGSAKTIVITETEN	8
2.4 INFORMATIONS- OG KOMMUNIKATIONSTEKNOLOGI UDGØR 47%	9
2.5 FLEST SMÅ VIRKSOMHEDER MED FÆRRE END 20 ANSATTE	10
3. VENTUREKAPITAL SOM VÆKSTDYNAMO	12
3.1 STORE MAKROØKONOMISKE EFFEKTER	12
3.1.1 BESKÆFTIGELSEN FORDOBLET PÅ FIRE ÅR	12
3.1.2 LØNNINGERNE HØJEST PÅ VENTUREMARKEDET	14
3.1.3 HØJ OMSÆTNING TRODS UNGT MARKED	16
3.1.4 ØGET EKSPORT I VENTUREFINANSIEREDE VIRKSOMHEDER	17
3.1.5 VENTUREKAPITAL SOM VÆKSTDYNAMO FOR F&U	20
3.2 INTERNATIONAL BENCHMARKING	25
4. INVESTORERNE HAR SIGNIFIKANT BETYDNING	30
5. VÆKSTFONDEN EN VIGTIG AKTØR PÅ VENTUREMARKEDET	34
5.1 VÆKSTFONDENS KAPITAL UDGØR 26% AF VENTUREMARKEDET	34
5.2 VÆKSTFONDEN BAG 40% AF ALLE VENTUREINVESTERINGER	35
5.3 VÆKSTFONDEN TIL GAVN FOR HELE DEN DANSKE ØKONOMI	36
5.4 VÆKSTFONDEN STÅR BAG 7% AF PRIVAT F&U	37
6. KONKLUSION	39
LITTERATURLISTE	42
APPENDIKS A – METODE	43
A.1 VÆKSTFONDENS VENTUREDATABASE	43
A.2 SPØRGESKEMAUNDERSØGELSE	44
A.3 ESTIMAT FOR SAMLET MAKROØKONOMISK EFFEKT	46
A.4 METODE FOR INTERNATIONAL BENCHMARKING	47
APPENDIKS B – BRANCHEDEFINITIONER	48
APPENDIKS C – KONTAKTOPLYSNINGER	49

1. INDLEDNING

Globaliseringen og den tiltagende internationale konkurrence betyder, at adgangen til kompetencer og evnen til at anvende dem, bliver af væsentlig betydning for landenes konkurrenceevne. I den sammenhæng fremstår venturekapital som en potentiel katalysator for at omsætte kompetencer til vækst og udvikling i virksomhederne. Venturekapital er risikovillig kapital fra aktive investorer, som bidrager til vækst og udvikling baseret på egne erfaringer og netværk.

Venturefinansierede virksomheder har de seneste år modtaget voksende opmærksomhed i ind- og udland. I takt med at innovation og forskning og udvikling (F&U) er kommet højt på den politiske dagsorden udgør denne gruppe da også et naturligt fokusområde. Venturefinansierede virksomheder er netop kendetegnet ved at være innovative og teknologitunge, og en stor del af deres værdiskabelse er baseret på F&U.

Venturekapital er fra flere sider vist at have en meget værdifuld effekt på både virksomheder og hele økonomier. På flere af de udenlandske markeder, som vi normalt sammenligner os med, har forskellige studier undersøgt effekterne af venturekapitalen. Det primære formål med rapporten er at undersøge tilsvarende effekter i Danmark. Derved kan betydningen af venturekapital herhjemme holdes op mod konkurrerende markeder.

Rapporten er baseret på datamateriale fra to kilder. For det første anvendes data fra Vækstfondens Venturedatabase, som omfatter investeringer i nye og gamle porteføljeselskaber fra indenlandske ventureinvestorer. Venturedatabasen opdateres årligt på baggrund af årsregnskaber fra alle ventureselskaberne. For det andet blev en online-spørgeskemaundersøgelse sendt ud til aktive venturefinansierede virksomheder, som spurgte til deres udvikling og investorernes betydning i perioden 2000 til 2004. Undersøgelsen blev besvaret af 100 venturefinansierede virksomheder, som udgør et repræsentativt udsnit på 17% af den samlede portefølje af aktive virksomheder på 578. Resultaterne i rapporten er beregnet ved ekstrapolation af testgrupperesultaterne, hvor der er taget højde for branchefordeling, alder og størrelse. Metoden er beskrevet i flere detaljer i Appendiks I.

Endelig er rapporten motiveret af, at Vækstfonden har arbejdet med sin nye strategi i fem år. Det giver anledning til at tage pulsen på det danske venturemarked lige nu. Vækstfondens nye strategi blev implementeret i 2000 med det formål at få pengene ud at arbejde i porteføljevirsomheder mod samtidig at få en fair andel af et

potentielt økonomisk afkast. Vækstfonden har lige siden mere aktivt støttet markedet for risikovillig kapital, hvor markedets øvrige spillere tøver. Med denne rapport kan vi måle i hvilken udstrækning Vækstfondens nye strategi har skabt værdi i form af øget F&U og aktivitet.

1.1 HVAD ER VENTUREKAPITAL?

Venturekapital er en finansieringsform som primært omfatter egenkapital til innovative små og mellemstore virksomheder (SMV'er) med stort vækspotentiale. Virksomhederne er ofte meget unge og forretningsstrategierne og -modellerne er ofte forbundet med en høj risiko og kompleksitet. Venturekapital er en såkaldt "intelligent" form for virksomhedsfinansiering, hvor investorerne typisk deltager aktivt i virksomhedernes strategi og daglige drift med råd, vejledning, netværk og viden.

Kapitalen, der ligger til grund for ventureinvesteringer, kommer typisk fra institutionelle investorer så som banker, pensions- og forsikringselskaber. Andre kapitaltilførsler stammer fra etablerede virksomheder, private individer og offentlige myndigheder. De offentlige myndigheder spiller, eller har spillet, en vigtig rolle i flere etablerede regionale venturemarkeder – bl.a. USA, Canada, Sverige og Finland. Den danske stat har med etableringen af Vækstfonden ligeledes tilskyndet til modningen af et marked for venturekapital i Danmark.

Venturekapital er en delmængde af markedet for private equity, som angiver kapital til unoterede virksomheder. Venturekapital er målrettet mod de tidlige stadier i virksomhedernes udvikling – seed, start-up og ekspansion.

1.2 SIGNIFIKANT BETYDNING AF VENTUREKAPITAL I UDLANDET

En række undersøgelser af udenlandske venturemarkeder viser en signifikant økonomisk effekt af venturekapital. Ifølge en undersøgelse af det amerikanske venturemarked, udarbejdet af Global Insight for National Venture Capital Association (NVCA), overgår venturefinansierede virksomheder andre virksomheder i jobskabelse, forskning og udvikling (F&U), omsætningsvækst, lønninger, produktivitet, konkurrenceevne og børsintroduktioner [NVCA, 2004].

Således steg beskæftigelsen i venturefinansierede amerikanske virksomheder med 6,5% i perioden 2000-2003, mens den private sektor oplevede et fald på 2,3%. I samme periode steg omsætningen i virksomheder med venturekapital 12%, mens salget i det samlede

private erhvervsliv oplevede en mere beskedent vækst på 6,5%. Venturemarkedet i USA spiller dermed en helt central rolle for den makroøkonomiske vækst og støtter i højere grad end andre markeder op om nye koncepter og forretningsmodeller.

European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) argumenterer tilsvarende for, at venturefinansierede virksomheder styrker den makroøkonomiske udvikling i Europa gennem jobskabelse. I en undersøgelse af beskæftigelseseffekten af private equity og venturekapital i de 25 EU-lande – samt Norge og Schweiz – viser de, at 630.000 nye job blev skabt af virksomheder med venturekapital i ryggen i perioden 2000-2004, svarende til en gennemsnitlig årlig vækstrate på 30,5% [EVCA, 2005]. De største drivkræfter bag denne stigning var virksomheder inden for Life science-brancherne bioteknologi, lægemiddeludvikling og medikoteknologi. EVCA fandt endvidere i deres rapport frem til, at venturefinansierede virksomheder samlet set beskæftiger 1 mio. personer, samt at de gennemsnitlige F&U-omkostninger pr. virksomhed løber op i EUR 3,4 mio.

Med et datamateriale bestående af 223 tilfældigt udvalgte virksomheder finansieret med private equity – venturekapital og buy-out – viser British Venture Capital Association (BVCA), at porteføljevirkomhederne skaber markant flere job end den resterende private sektor – primært ved organisk vækst [BVCA, 2005]. Derudover bidrager porteføljevirkomhederne signifikant til den generelle økonomiske vækst i Storbritannien ved en omsætningsvækst på mere end det dobbelte af den samlede private sektor og flerdobbelte vækstrater i eksport og investeringer i forhold til den nationale udvikling.

Andre empiriske analyser har set på, hvorledes investorerne støtter porteføljevirkomhederne. Isaksson analyserer således 249 porteføljevirkomheder på det svenske marked, og finder, at "venturekapitalselskaberne har haft meget stor betydning for flertallet af porteføljeselskabernes udvikling" [NUTEK, 1999]. Undersøgelsen viser endvidere, at ventureinvestorerne frem for alt har bidraget med kompetencer inden for finansieringsrådgivning, netværk og strategisk ledelse. BVCA (2005) understøtter disse resultater i deres undersøgelse af det britiske marked.

2. FORNYET FREMGANG PÅ DET DANSKE VENTUREMARKED

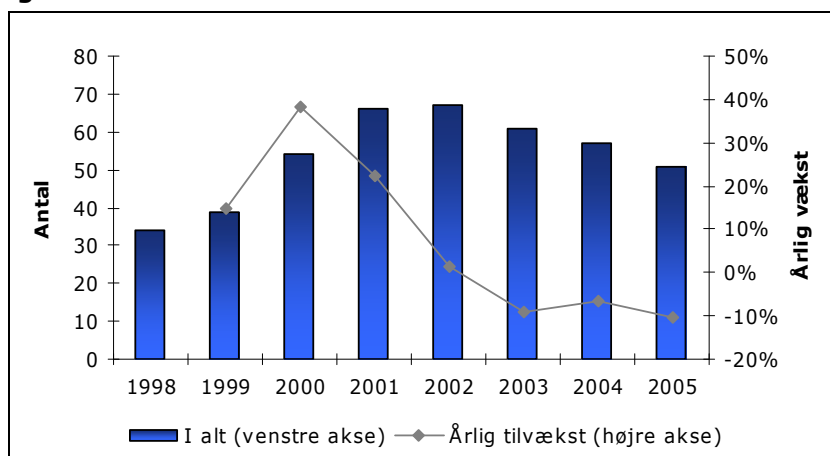
Det danske marked for venturekapital har gennemgået nogle turbulente år siden IT-boblen bristede i starten af det nye årtusinde. Men offentlige initiativer har tilført mere kapital og flere kompetencer til venturemarkedet. I slutningen af 1990'erne og starten af det nye årtusinde blev innovationsmiljøerne etableret og Vækstfonden skiftede strategi til at foretage ventureinvesteringer i tidlige stadier på kommercielle vilkår. Begge indsatser er finansieret af offentlige midler for at støtte innovative højteknologiske virksomheder igennem de tidligste udviklingsfaser, hvor private investorer generelt tøver.

Når udviklingen i det danske venturemarked skal karakteriseres er der tre parametre, som bør ridses op: Antal investorer, kapital under forvaltning, og investeringsaktiviteten. Derudover er det meget relevant at se på porteføljevirkksomhederne hos de danske ventureinvestorer. Her angiver branchefordeling og størrelse henholdsvis investeringsfokus og modenheden af porteføljen.

2.1 FÆRRE INVESTORER PÅ DET DANSKE VENTUREMARKED

Antallet af investorer på det danske venturemarked har svinget meget siden 1998. I perioden fra 1998 til 2002 kom der et stærkt stigende antal investorer til markedet, men derefter har antallet været faldende. I 2005 nåede markedet det laveste niveau siden 2000 på 51 investorer. På trods af den seneste tilbagegang i antallet af aktører på venturemarkedet er der alligevel 17 flere investorer i 2005 i forhold til 1998.

Figur 2.1: Antal ventureinvestorer i Danmark



Kilde: Vækstfonden.

Den voksende usikkerhed som følge af terrorangrebene den 11. september 2001 satte yderligere sine spor i venturemarkedet i Danmark. Der skete et frafald af investorer, som ikke havde

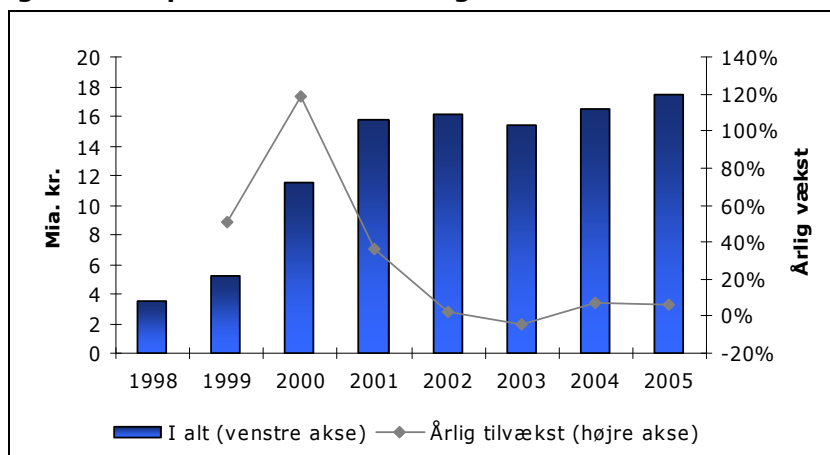
- **Fald i antallet af investorer på venturemarkedet**
- Antallet af ventureinvestorer steget fra 34 til 51
- Fremgang på 50%
- Efter et peak i 2002 har konsolidering karakteriseret markedet

tilstrækkelig bredde i porteføljen. Samtidig blev flere af venturemarkedets aktører konsolideret for at få tilstrækkelig størrelse til at kunne honorere fremtidige kapitalkrav.

2.2 STØRRE KAPITALGRUNDLAG HOS INVESTORERNE

På trods af færre ventureinvestorer i Danmark er den samlede kapital under forvaltning steget markant siden 1998. I 2005 nåede kapitalgrundlaget 17,5 mia. kr. mod kun 3,5 mia. kr. i 1998. Den øgede mængde kapital gør det ikke nødvendigvis lettere for nye virksomheder at tiltrække venturekapital, men det betyder, at investorerne har mulighed for at tilføre den enkelte porteføljevirkosomhed mere kapital i fremtidige finansieringsrunder.

Figur 2.2: Kapital under forvaltning hos danske investorer



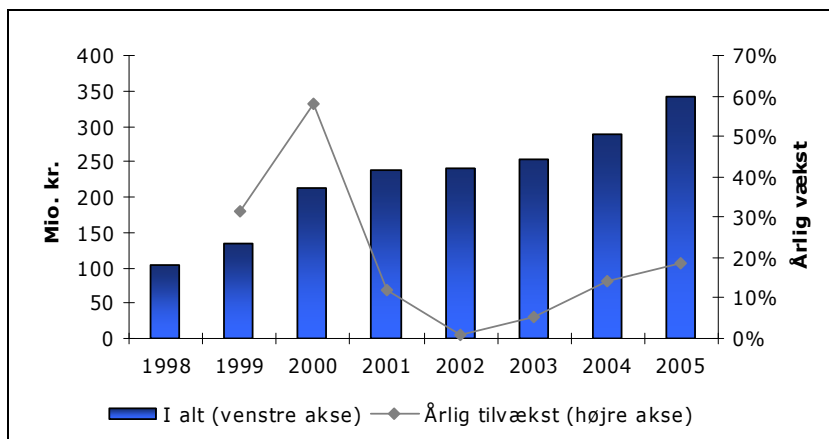
Kilde: Vækstfonden.

Fra 1998 til 2002 steg både antallet af investorer og kapital under forvaltning betydeligt. Fra 2002 har fremgangen i kapitalgrundlaget været mere moderat, mens antallet af investorer er faldet markant.

Faldet i antal investorer sideløbende med mere kapital på venturemarkedet betyder, at den gennemsnitlige kapital under forvaltning i 2005 er på knap 350 mio. kr. pr. aktør – en stigning på 20% i forhold til niveauet blot et år tidligere. Sammenlignet med 1998 er ventureselskaberne dermed omtrent 3,5 gange så kapitalstærke i 2005.

- **Mere venturekapital i Danmark**
- Kapitalgrundlag på 17,5 mia. kr. i 2005
- Stigning i kapitalen under forvaltning på ca. 14 mia. kr. siden 1998
- 95% er rejst af nye investorteam

Figur 2.3: Kapital under forvaltning pr. ventureinvestor



Kilde: Vækstfonden.

Fremgangen i kapital under forvaltning er et udtryk for en voksende erkendelse blandt ventureselskaber og institutionelle investorer om, at ventureselskaberne skal råde over et tilstrækkeligt stort kapitalgrundlag for at kunne bære porteføljevirksohederne hele vejen fra seed til exit. Der er imidlertid fortsat lang vej op til venturefonde i fx USA, som i gennemsnit har mere end 1 mia. kr. under forvaltning.

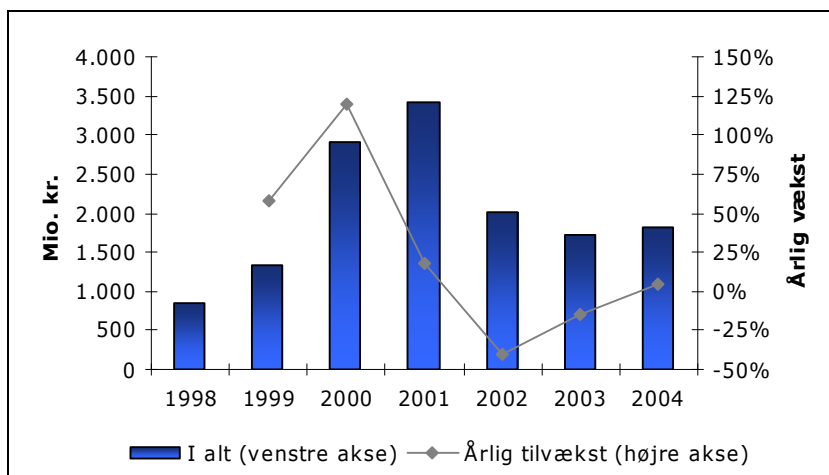
2.3 NY FREMGANG I INVESTERINGSAKTIVITETEN

I 2004 steg investeringsaktiviteten på det danske venturemarked for første gang siden 2001. Fremgangen viste fornyet tillid til markedet for risikovillig finansiering, som har været præget af tilbagegang siden 2001.

Mens der i 2001 blev investeret 3,4 mia. kr., var investeringsniveauet i 2003 kun omkring det halve. Tilbagegangen sideløbende med voksende kapital under forvaltning indikerer, at ventureinvestorerne har tilbageholdt mere kapital end tidligere til fremtidige finansieringsrunder. Dermed modtog færre nye virksomheder venturekapital i 2003, men dem som nåede igennem nåleøjet bør alt andet lige være bedre rustet til fremtiden, idet investorerne har adgang til at tilføre mere kapital end tidligere til den enkelte virksomhed.

- **Mere kapital pr. ventureinvestor**
- Gennemsnitligt kapitalgrundlag på 342 mio. kr. i 2005
- Mere end en tredobling siden 1998

Figur 2.4: Ventureinvesteringer i Danmark



Kilde: Vækstfonden.

Tilbagegangen siden 2000-01 og fremgangen fra 2004 er i øvrigt det samme mønster, som har været kendetegnet ved de store internationale markeder i Europa og USA.

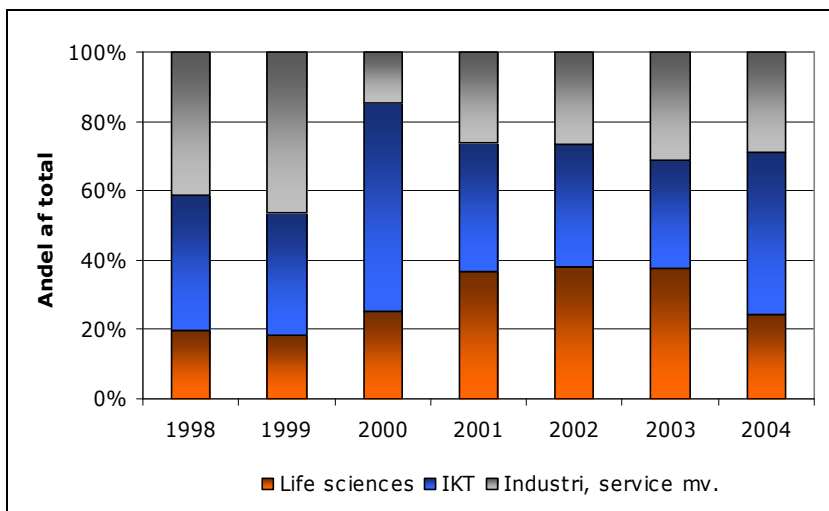
2.4 INFORMATIONS- OG KOMMUNIKATIONSTEKNOLOGI UDGØR 47%

Ventureinvestorerne fokuserer primært på nystartede innovative virksomheder, hvor markedspotentialet er stort, men hvor horisonten til et afkast ofte er forholdsvist langt. Derfor er nogle brancher mere velegnede til venturekapital end andre. Det er traditionelt informations- og kommunikationsteknologi (IKT) og bio- og medikoteknologi (Life sciences), som tiltrækker mest venturekapital, men andre brancher – fx industri og energi – tiltrækker også denne type finansiering, hvis virksomhederne opfylder investorenes krav til innovation og skalérbarhed.

Målt på antal nyinvesteringer – nye virksomheder i ventureselskabernes portefølje – er det danske venturemarked karakteriseret ved en hovedvægt (70%) af porteføljevirkomheder inden for IKT og Life science-segmenterne for hele perioden 1998 til 2004. Heraf udgør IKT-virkomhederne, som traditionelt kræver mindre kapitalrunder end Life science-virkomheder, den største andel på 43%. IKT-segmentets årlige andel af de samlede nyinvesteringer toppede i 2000 med 60%, hvorefter interessen for dette marked er aftaget til 47% i 2004.

- **Ny fremgang i investeringsaktivitet**
- Stigning i investeringerne frem til 2001
- Fald i investeringerne derefter
- Ny fremgang i investeringerne til 1.809 mio. kr. i 2004

Figur 2.5: Branchefordeling af nye porteføljevirkksomheder



Kilde: Vækstfonden.

Life science-segmentets andel af det samlede antal nyinvesteringer i 2004 var på 24%, men denne gruppe vejer væsentligt tungere, hvis fordelingen er opgjort på investerede beløb. Det tager typisk længere tid for Life science-virksomheder at udvikle produkter og nå markedet. Derfor er disse virksomheder mere kapitalkrævende end andre virksomheder. Til gengæld er der ofte en potentiel større *upside*, hvis virksomheden får succes.

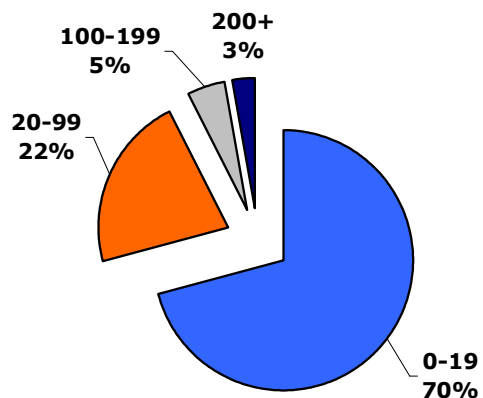
2.5 FLEST SMÅ VIRKSOMHEDER MED FÆRRE END 20 ANSATTE

Venturemarkedet i Danmark er ungt i sammenligning med fx markederne i USA, Sverige, Finland og UK. Færre venturefinansierede virksomheder i Danmark har opnået succesrige exits – fx via en børsintroduktion eller salg til en stor international industrikoncern. Der har imidlertid flere gange inden for det seneste år været udmeldinger i pressen om, at der er mange lovende projekter i investorenes portefølje, som er ved at være parate til en børsintroduktion.

At der er mange små virksomheder på det danske venturemarked kommer til udtryk ved, at 70% af de venturefinansierede virksomheder har færre end 20 ansatte. Til sammenligning har kun 3% mere end 200 ansatte.

- **IKT størst i venturemarkedet**
- IKT-segmentet udgør 43% af samtlige porteføljevirkksomheder
- 27% af porteføljen ligger i Life science-segmentet

Figur 2.6: Antal ansatte i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden.

På trods af at det danske venturemarked er ungt og præget af mange små virksomheder, er der alligevel tilstrækkelig historik til, at det er meningsfyldt at se på, hvilke effekter venturekapitalen har haft på hele den danske økonomi.

- **Flest små virksomheder**
- 70% af virksomhederne i ventureporteføljen har færre end 20 ansatte
- 22% har 20-99 ansatte

3. VENTUREKAPITAL SOM VÆKSTDYNAMO

Flere analyser har de senere år illustreret, at venturekapital har større og større indflydelse på den økonomiske vækst i både USA og Europa. Men hvordan ser det ud i Danmark?

Kapitel 3 er opdelt i to sektioner. Første sektion omhandler de makroøkonomiske effekter, hvor udviklingen i de venturefinansierede virksomheder sammenholdes med udviklingen i den samlede danske økonomi. Anden sektion viser et internationalt benchmarkstudium, hvor danske venturefinansierede virksomheder sammenlignes med tilsvarende virksomheder i udlandet.

3.1 STORE MAKROØKONOMISKE EFFEKTER

Dette afsnit indeholder en gennemgang af aktiviteten i venturefinansierede virksomheder med hensyn til centrale makroøkonomiske parametre som:

- Beskæftigelse
- Lønninger
- Omsætning
- Eksport
- Forskning og udvikling

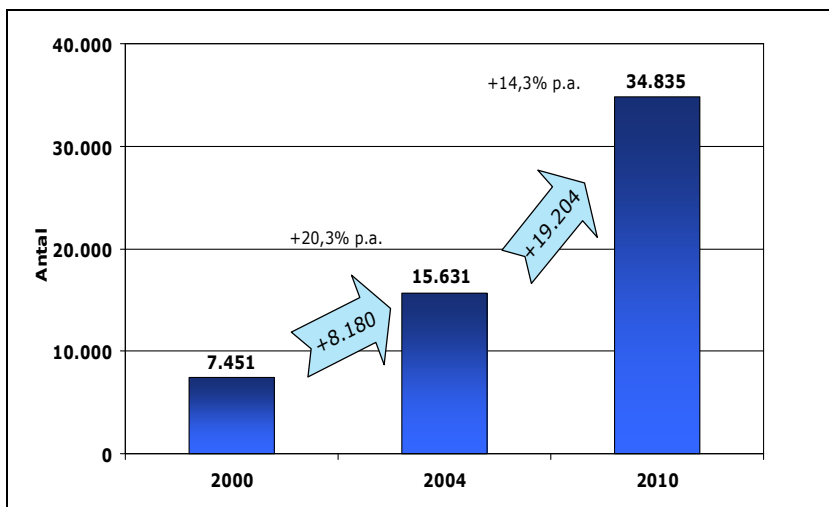
Hvor mange ansatte er der fx i de venturefinansierede virksomheder? Hvor stor en andel af den samlede beskæftigelse udgør de i 2004? I 2010? Og hvor stor er vækstraten sammenlignet med den samlede økonomi?

3.1.1 BESKÆFTIGELSEN FORDOBLET PÅ FIRE ÅR

De senere år har der været en markant fremgang i antallet af personer, som er beskæftigede i venturefinansierede virksomheder. Hvor der i 2000 var ca. 7.500 ansatte i dette segment af virksomheder, er antallet i 2004 oppe på mere end 15.000. På fire år blev beskæftigelsen således fordoblet, svarende til en fremgang på mere end 20% årligt.

En vis andel af beskæftigelsen skabes imidlertid i udlandet. Hovedparten af de venturefinansierede virksomheder er kendetegnet ved at være globale, hvilket i praksis betyder, at de ofte vil etablere salgsorganisationen på et af de primære markeder – fx USA. Som eksempel kan nævnes Enigma Semiconductor, der har forskning og udvikling i Danmark, mens deres kommercielle hovedkontor er placeret i USA.

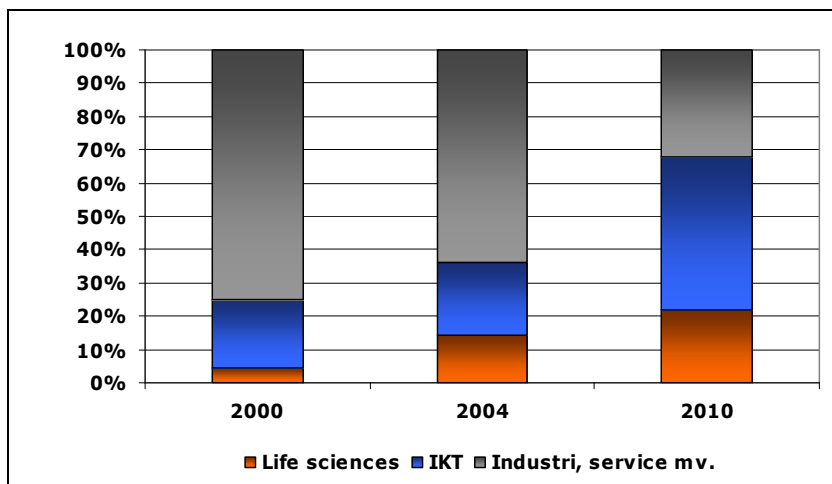
Figur 3.1: Antal ansatte i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

Virksomhederne forventer desuden, at antallet af ansatte vil fortsætte med at vokse betydeligt de kommende år. Ifølge virksomhedernes egne forventninger vil de således have ca. 35.000 ansatte i 2010 – en fremgang på 15% årligt. Hovedparten af denne beskæftigelsesvækst vil blive skabt inden for IKT og Life sciences.

Figur 3.2: Antal ansatte fordelt på brancher



Kilde: Vækstfonden

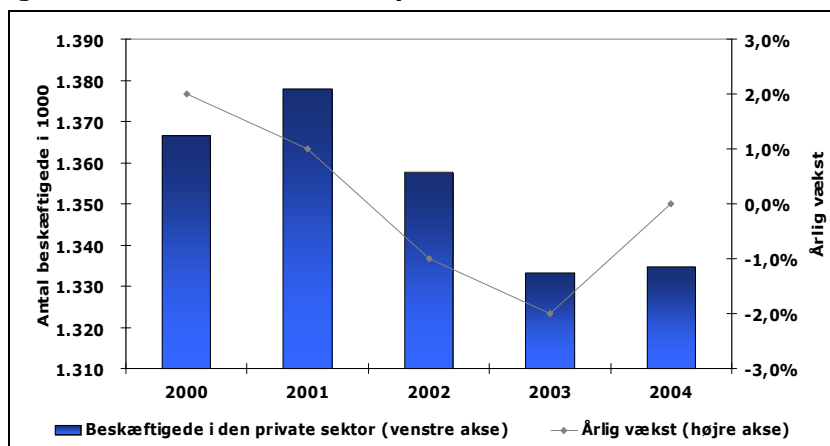
Væksten fra 2000 til 2004 skyldes dels organisk vækst – at virksomhederne er vokset siden de fik tilført venturekapital – dels at der i 2004 er flere aktive virksomheder, som har fået tilført venturekapital end der var i 2000. Virksomheder, som allerede havde fået tilført venturekapital i 2000, har forøget antallet af ansatte fra ca. 7.500 til 14.000, mens de virksomheder som har rejst venturekapital i 2001 eller senere havde ca. 1.500 ansatte ved udgangen af 2004.

- Over 15.000 beskæftiget i 2004
- Fordobling af beskæftigelsen fra 2000 til 2004
- Virksomhederne spår en yderligere fordobling frem mod 2010

- Flest arbejdspladser er skabt inden for Industri, service mv.
- Over 90% af nye arbejdspladser skabes inden for IKT og Life science
- IKT forventes at udgøre knap 50% i 2010

Resultatet for venturefinansierede virksomheder er bemærkelsesværdigt set i lyset af den generelle tilbagegang i økonomien i analyseperioden. Fra 2000 til 2004 er antallet af beskæftigede i den private sektor nemlig samlet set faldet med 2,3%, svarende til et fald på mere end 32.000 personer.

Figur 3.3: Antal ansatte i den private sektor



Kilde: Danmarks Statistik

I en periode, hvor beskæftigelsen i hele erhvervslivet således blev reduceret betydeligt, steg antallet af ansatte i venturefinansierede virksomheder med ca. 8.000. Uden venturekapitalens indsats havde tilbagegangen i beskæftigelsen dermed tilsyneladende været endnu større.

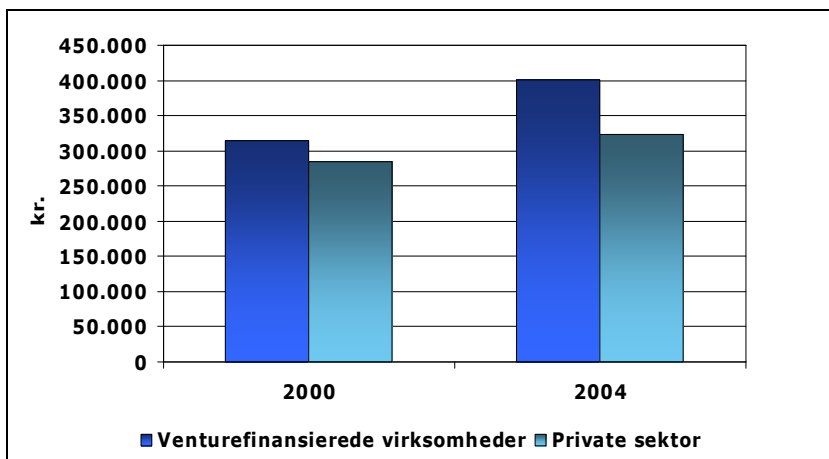
3.1.2 LØNNINGERNE HØJEST PÅ VENTUREMARKEDET

Det er ikke blot interessant, at venturefinansierede virksomheder skaber mange job. Det er især typen af arbejdspladser, som har betydning for den danske økonomi. Lønudgifterne pr. medarbejder er således signifikant højere i venturefinansierede virksomheder sammenlignet med virksomheder generelt i den private sektor.

Eftersom lønnens størrelse afspejler værdiskabelsen er der tale om at de job, der skabes i de venturefinansierede virksomheder skaber mere værdi pr. medarbejder end i den øvrige private sektor. Flere "højt lønsjob" i den danske økonomi er desuden ensbetydende med et større skatteindtægtsgrundlag, som kommer hele den danske økonomi til gode.

- **Ny fremgang i beskæftigelsen**
- Fald i beskæftigelsen på 32.000 fra 2000 til 2004 (-2,3%)
- Senest en fremgang på 0,1% fra 2003 til 2004

Figur 3.4: Lønudgifter pr. medarbejder

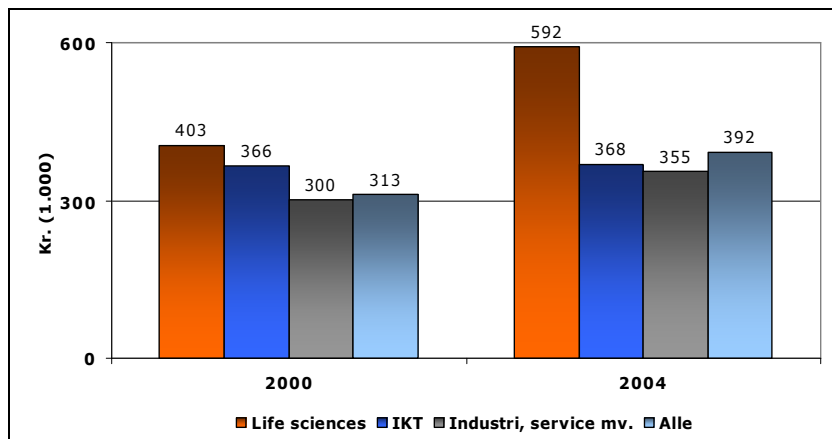


Kilde: Vækstfonden

Hertil kommer, at lønudgifterne pr. medarbejder i venturefinansierede virksomheder er forøget markant de senere år. Hvor det gennemsnitlige lønniveau i 2000 var ca. 315.000 kr. – er de i 2004 oppe på ca. 400.000 kr. Til sammenligning udgør de gennemsnitlige lønomkostninger pr. medarbejder i den private sektor ca. 315.000 i 2004.

En væsentlig forklaring på "lønhoppet" i de venturefinansierede virksomheder er, at der i 2004 er en højere andel af Life science-virksomheder i populationen, end der var i 2000.

Figur 3.5: Lønudgifter pr. medarbejder fordelt på brancher



Kilde: Vækstfonden

Venturefinansierede virksomheder har som hovedregel en højere andel af beskæftigede med specialiserede kompetencer, hvilket er med til at holde lønniveauet i vejret, jf. også afsnit 3.1.6. Det høje lønniveau i venturefinansierede virksomheder er derfor også afgørende for at tiltrække kompetent arbejdskraft.

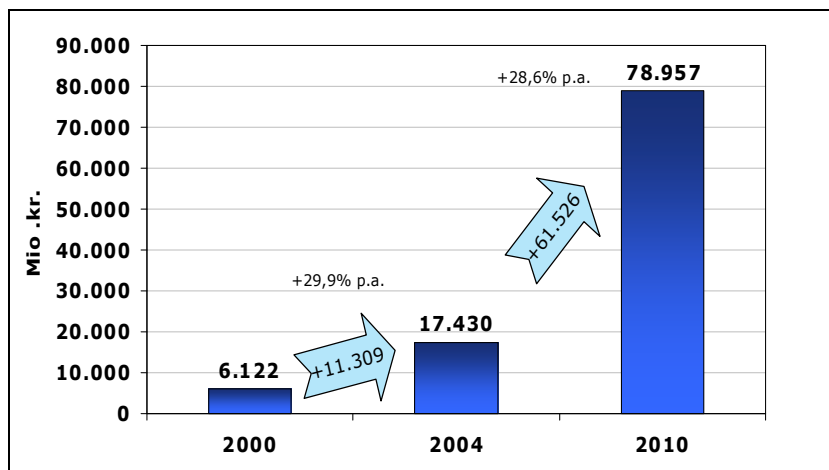
- **Virksomheder med venturekapital skaber lønstigninger**
- Højere lønninger i venturefinansierede virksomheder
- Stigning på 90.000 kr. på 4 år
- 25% over den private sektor generelt

- **Life sciences er lønførende**
- Størst lønfremgang i Life science-segmentet fra 2000 til 2004
- Lønninger er lavest i Industri, service mv.

3.1.3 HØJ OMSÆTNING TRODS UNGT MARKED

Et område, hvor venturefinansierede virksomheder har opnået særlig stor vækst, er omsætningsniveauet, der er steget med ca. 30% årligt fra 2000 til 2004. Hvor de venturefinansierede virksomheder i 2000 havde en omsætning på ca. 6 mia. kr., er beløbet i 2004 oppe på ca. 17,5 mia. kr. De venturefinansierede virksomheder står dermed for lidt under 3% af omsætningen i den private sektor ekskl. en gros.

Figur 3.6: Omsætning i venturefinansierede virksomheder

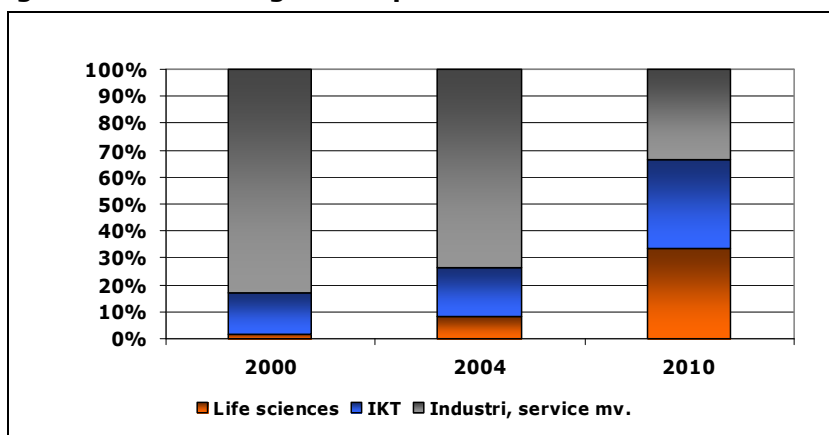


Kilde: Vækstfonden

Frem mod 2010 forventer virksomhederne, at omsætningen vil fortsætte med at vokse med ca. 30% årligt. Hvis virksomhedernes egne forventninger holder stik vil den samlede omsætning i de venturefinansierede virksomheder udgøre ca. 80 mia. kr. i 2010 – eller ca. 10% af omsætningen i den private sektor ekskl. en gros eller 5% i forhold til bruttonationalproduktet.

Hovedparten af fremgangen i omsætningen på ca. 60 mia. kr. fra 2004 til 2010 vil blive skabt inden for Life sciences og IKT.

Figur 3.7: Omsætning fordelt på brancher



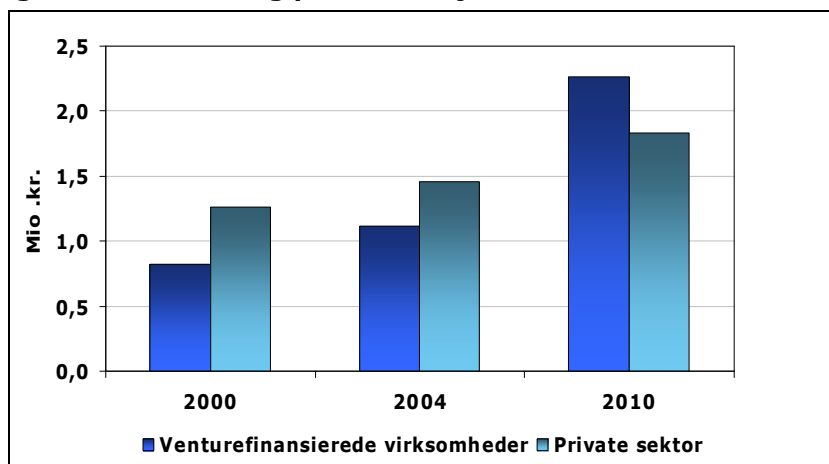
Kilde: Vækstfonden

- **Kraftig omsætningsvækst i virksomheder med venturekapital**
- Tredobling af omsætning fra 2000 til 2004
- Forventet firdobling fra 2004 til 2010

- **Størst omsætningsfremgang i IKT og Life sciences**
- Industri, service mv. bag 2/3 af omsætningen i 2004
- Frem mod 2010 forventes omsætningsvæksten skabt af Life sciences og IKT

Udregnes omsætningen pr. medarbejder viser resultaterne, at den gennemsnitlige omsætning i de venturefinansierede virksomheder i både 2000 og 2004 var mindre end i den øvrige private sektor ekskl. en gros. Beløbet for den private sektor er fremkommet ved at fremskrive væksten i omsætningen med udgangspunkt i udviklingen i perioden 2000-2003.

Figur 3.8: Omsætning pr. medarbejder



Kilde: Vækstfonden

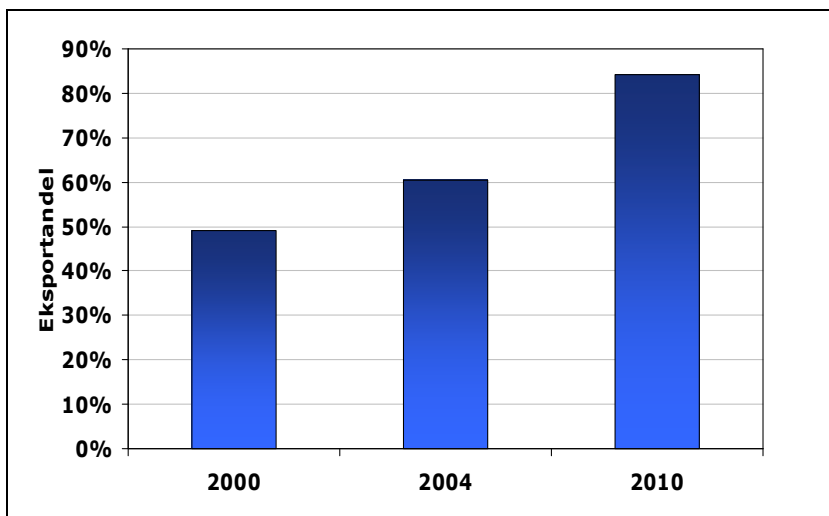
Dette er ikke overraskende, da en stor andel af de venturefinansierede virksomheder er unge forskningstunge virksomheder, som endnu har deres første produktlancering til gode. Hvis virksomhedernes forventninger indfries vil omsætningen pr. medarbejder imidlertid komme op på 2,3 mio. kr. i 2010 – eller ca. 50% højere end beløbet for den private sektor ekskl. en gros. De venturefinansierede virksomheder rummer dermed et særdeles stort potentiale.

3.1.4 ØGET EKSPORT I VENTUREFINANSIEREDE VIRKSOMHEDER

Virksomhedernes eksport vokser endnu hurtigere end omsætningen. Hvor eksporten i 2000 blandt venturefinansierede virksomheder udgjorde ca. 50% af omsætningen, er andelen i 2004 oppe på ca. 60%. De venturefinansierede virksomheder forventer selv at denne andel i 2010 vil komme op på tæt ved 85%!

- **Forventet høj omsætningsvækst i venturefinansierede virksomheder**
- Gennemsnitlig omsætning mindre i venturefinansierede virksomheder end i den private sektor
- Venturefinansierede virksomheder forventes at omsætte mest pr. medarbejder i 2010

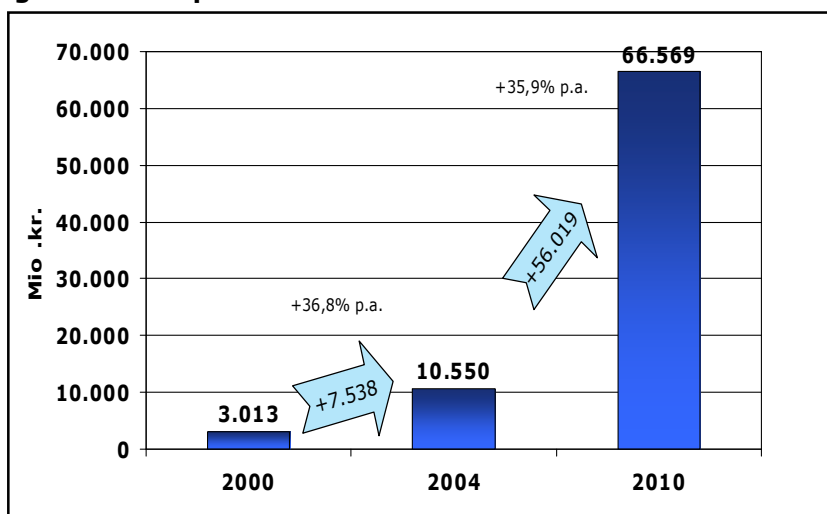
Figur 3.9: Eksportandel i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

Beløbsmæssigt udgjorde eksporten i 2000 kun ca. 3 mia. kr. Siden hen er eksporten imidlertid vokset med næsten 40% årligt. Eksporten i de venturefinansierede virksomheder er dermed oppe på ca. 11 mia. kr. i 2004.

Figur 3.10: Eksport i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

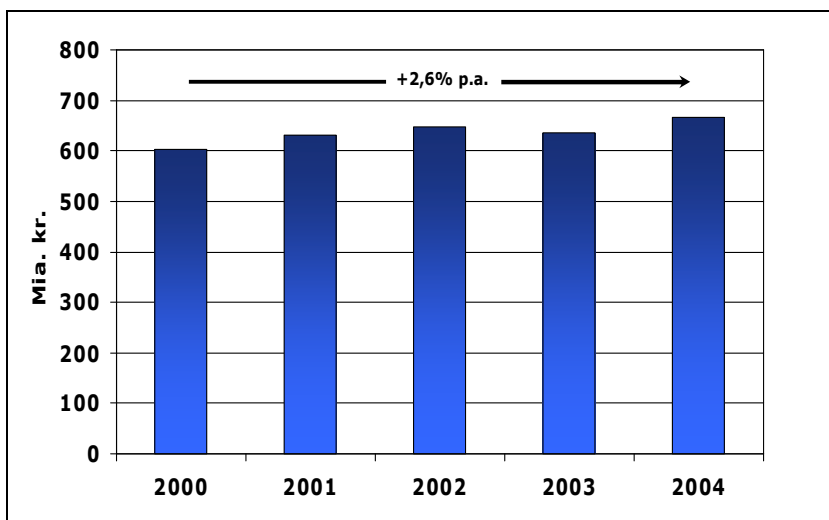
Virksomhederne forventer tydeligvis, at den kraftige vækst fortsætter i de kommende år. Eksporten vil derfor i 2010 udgøre næsten 70 mia. kr., såfremt forventningerne til fremtiden holder stik.

Danske virksomheders samlede eksport af varer og tjenesteydelser udgør i 2004 ca. 680 mio. kr.

- **Venturefinansierede virksomheder mere afhængige af eksport**
- Stigning i eksportandel på 12% point fra 2000 til 2004
- Forventning om eksportandel på 85% i 2010

- **Årlig eksportstigning på 37%**
- Venturefinansierede virksomheder eksporterer for 10,6 mia. kr. i 2004
- Eksportstigning på 7,5 mia. fra 2000 til 2004
- Forventer syvfoldning af eksport frem mod 2010

Figur 3.11: Danske virksomheders samlede eksport

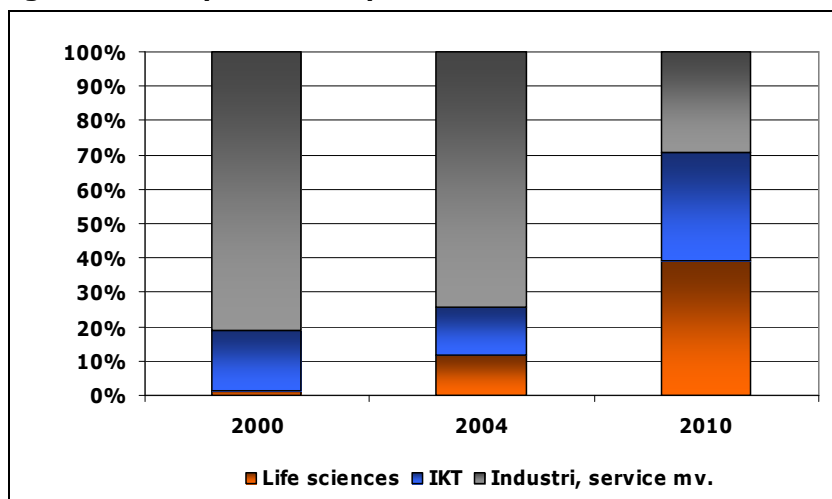


Kilde: Danmarks Statistik

Venturefinansierede virksomheders eksport udgør dermed ca. 1,5% af den samlede danske eksport i 2004 – en andel, der vil stige til ca. 10% i 2010, hvis forventningerne holder.

Tilvæksten i eksporten i de venturefinansierede virksomheder er historisk skabt inden for traditionelle industri- og servicevirksomheder.

Figur 3.12: Eksport fordelt på brancher



Kilde: Vækstfonden

I perioden 2004-2010 forventer virksomhederne imidlertid, at tilvæksten for alvor bliver skabt i Life science-virksomhederne. Samlet set vil Life science-virksomheder således forøge deres årlige eksport med ikke mindre end 23 mia. kr. fra 2004 til 2010. Herefter følger IKT-virksomhederne, som forventer at forøge deres årlige eksport med ca. 18 mia. kr.

- **Rekordhøj dansk eksport**
- Samlet danske eksport på 680 mio. kr. i 2004
- Den danske eksport af varer og tjenesteydelser har siden 2000 været på over 600 mia. kr.
- Gennemsnitlig årlig stigning på 2,6%

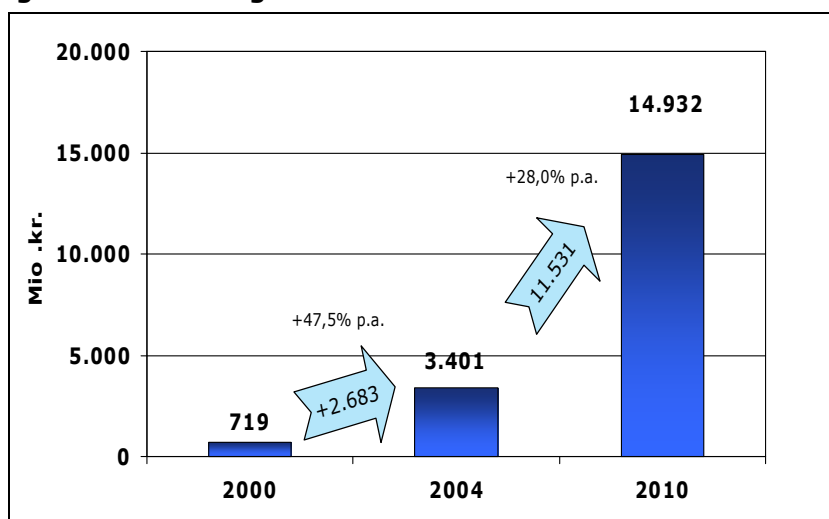
- **Skift på vej i sammensætning af eksport**
- Industri og servicevirksomheder bag ca. 70% af eksporttilvækst på 6 mia. kr.
- Forventet årlig eksportvækst på 50 mia. kr.
- Life science- og IKT-virksomheder forventes at bidrage med 80% af eksportvækst i 2010

3.1.5 VENTUREKAPITAL SOM VÆKSTDYNAMO FOR F&U

Udgangspunktet for venturefinansierede virksomheder er som oftest en unik idé eller koncept. Forskning og udvikling (F&U), som kan transformere disse udviklingsprojekter til kommercielle produkter, spiller derfor en afgørende rolle i disse virksomheder.

Investeringerne i F&U fra venturefinansierede virksomheder steg mere end 2,5 mia. kr. fra 2000 til 2004, hvilket var en periode, hvor venturemarkedet – og dermed antallet af venturefinansierede virksomheder – voksede kraftigt. Udgifterne til F&U var i 2000 nede på omkring 700 mio. kr., men F&U-bidraget er steget årligt med knap 50% frem mod 2004.

Figur 3.13: F&U-udgifter i venturefinansierede virksomheder

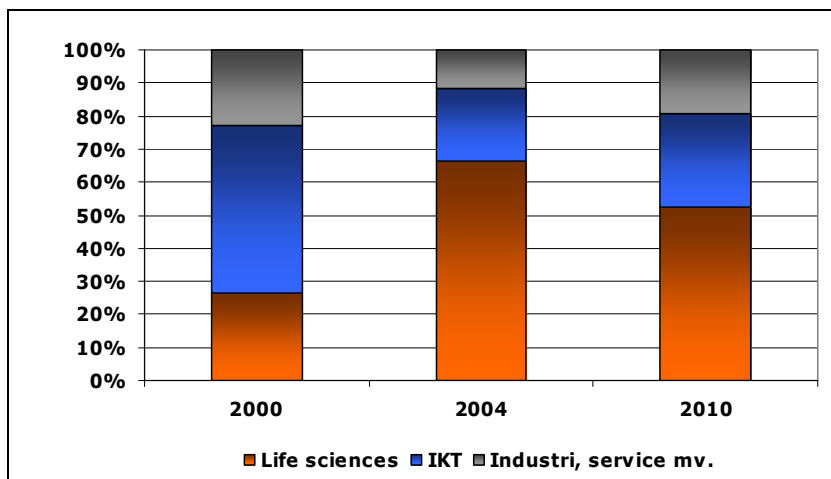


Kilde: Vækstfonden

Det danske venturemarked er præget af en relativt stor andel af virksomheder i Life science-segmentet, som typisk har større udgifter til F&U end virksomheder i andre brancher. Samtidig er mange af virksomhederne forholdsvis unge og forventer derfor at forøge deres aktiviteter betydeligt de kommende år. Hele populationen af venturefinansierede virksomheder forventer, at udgifter til F&U vil udgøre 15 mia. kr. i 2010. Det er især Life science-virksomhederne, som forventer at øge deres årlige F&U-udgifter markant frem mod 2010.

- **Femdobling af F&U-investeringer på 4 år**
- Gennemsnitlig årlig vækstrate på 47,5%
- Forventet firdobling i F&U fra 2004 til 2010
- F&U udgør stigende andel af privat F&U generelt

Figur 3.14: F&U-udgifter fordelt på brancher

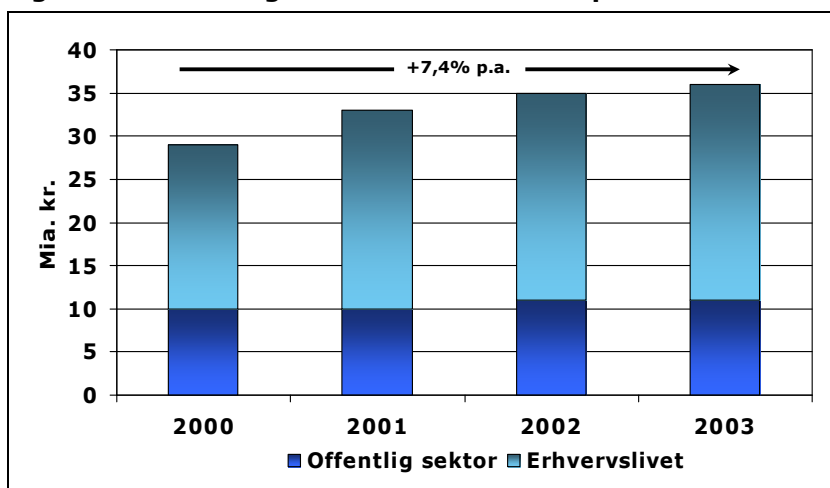


Kilde: Vækstfonden

Niveauet af F&U-udgifter i venturefinansierede virksomheder er også af stor betydning for Danmark som helhed. EU-landene ønskede med deres topmødeerklæring fra Barcelona i 2002 at sætte fokus på forskning og udvikling, idet de formulerede en ambition om, at investeringer i F&U skal udgøre tre procent af bruttonationalproduktet i 2010, hvoraf to tredjedele skal komme fra den private sektor.

I perioden fra 2000 til 2003 steg de samlede F&U-investeringer i Danmark med 7 mia. kr. til 36 mia. kr., svarende til en stigning på 24%. I forhold til bruttonationalproduktet steg den samlede andel fra ca. 2,3% til 2,6%.

Figur 3.15: F&U-udgifter i Danmark fordelt på sektorer



Kilde: Dansk Center for Forskningsanalyse

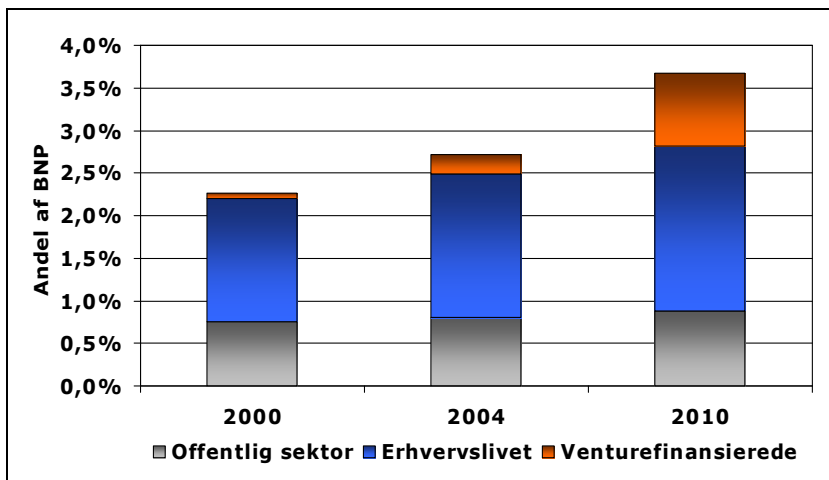
Samlet set ligger Danmark således under Barcelona-målsætningen med 0,4%. Forventninger til væksten i F&U-aktiviteten blandt venturefinansierede virksomheder betyder imidlertid, at disse virksomheder alene kan løfte den samlede F&U-indsats op over

- **Størst fremgang i F&U-investeringer i Life sciences**
- Life science-virksomheder forventer stigning i årlige F&U-udgifter på ca. 5 mia. kr. fra 2004 til 2010
- Life sciences vil stå for halvdelen af den samlede stigning i F&U-udgifter

- **Beskedent stigning i samlede danske F&U-investeringer**
- Offentlig F&U står i stampe ...
- ... men fremgang i privat F&U

Barcelona-målet. Det fremgår ved en simpel fremskrivning af de samlede F&U-investeringer for hele perioden frem til 2010.

Figur 3.16: F&U-udgifter i Danmark – andel af BNP



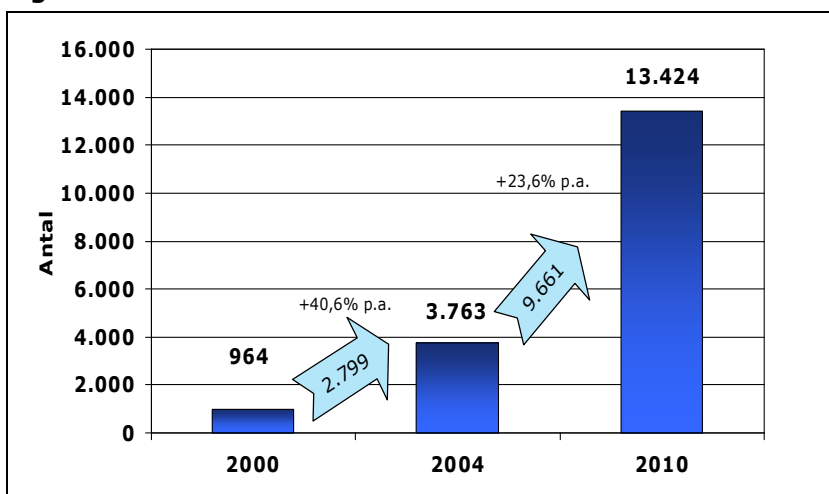
Kilde: Vækstfonden og Dansk Center for Forskningsanalyse

Hvor den offentlige forskning ifølge de nuværende vækstrater ikke når helt i mål inden 2010, bliver den private forskning reddet af venturemarkedet, som alene vil bidrage med F&U-investeringer svarende til 0,85% af BNP. De samlede F&U-udgifter i Danmark vil dermed komme op på 3,6% af BNP – altså pænt over niveauet som Barcelona-aftalen foreskriver.

For at virksomhederne kan hæve deres F&U-aktiviteter skal der imidlertid være det rette udbud af kompetent arbejdskraft.

I 2004 var der ca. 4000 F&U-medarbejdere i de danske venturefinansierede virksomheder – en 4-dobling i forhold til 2000, hvor der var ca. 1000.

Figur 3.17: Ansatte i F&U i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

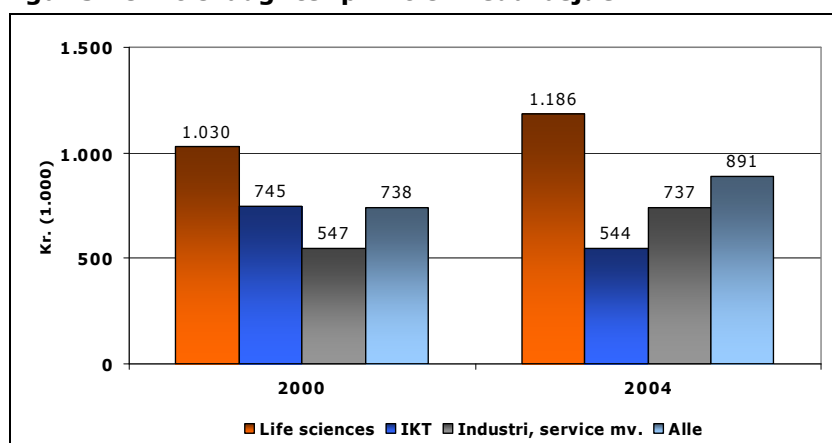
- **Med venturekapital når vi Barcelona-målet**
- Samlede F&U-udgifter i Danmark udgør 2,6% af BNP i 2004
- F&U-udgifter i venturefinansierede virksomheder forventes at udgøre 0,85% af BNP i 2010 ...
- ... svarende til 1/3 af de private F&U-udgifter i Danmark.

- **Stigende behov for F&U-medarbejdere i fremtiden**
- F&U-medarbejdere i venturefinansierede virksomheder er firdoblet siden 2000
- Fra 2004 til 2010 forventes antallet tredoblet til knap 13.500

I Danmark er der i erhvervslivet beskæftiget ca. 36.000 F&U-medarbejdere – de venturefinansierede beskæftiger således ca. 10% af alle F&U-medarbejdere i Danmark i 2004. Denne andel forventes at stige til ca. 25% i 2010.

Antallet af F&U-medarbejdere er fra 2000 til 2004 ikke forøget helt så kraftigt som de venturefinansierede virksomheders samlede udgifter til F&U. Det betyder, at udgifterne pr. F&U-medarbejder er forøget fra ca. 700.000 kr. i 2000 til næsten 900.000 kr. i 2004.

Figur 3.18: F&U-udgifter pr. F&U-medarbejder



Kilde: Vækstfonden

Life science-virksomhederne har de højeste udgifter pr. F&U-medarbejder. I 2000 brugte de således ca. 1 mio. kr. pr. F&U-medarbejder – et beløb der i 2004 er forøget til ca. 1,2 mio. kr. Til sammenligning bruger IKT-, samt industri- og servicevirksomheder kun ca. 500.000-700.000 kr. pr. medarbejder.

F&U-medarbejderne som andel af det samlede antal ansatte i virksomhederne varierer også betydeligt på tværs af brancher. I Life science-virksomheder udgør F&U-medarbejdere ca. 75% af det samlede antal ansatte, mens andelen for IKT og andet er hhv. 37% og 5%.

Tabel 3.1: F&U-medarbejdere fordelt på brancher

F&U-medarbejdere som andel af samlet beskæftigelse	2000	2004
Life sciences	51,9%	77,2%
IKT	30,2%	36,9%
Industri, service mv.	5,1%	4,9%
Alle	12,9%	24,1%

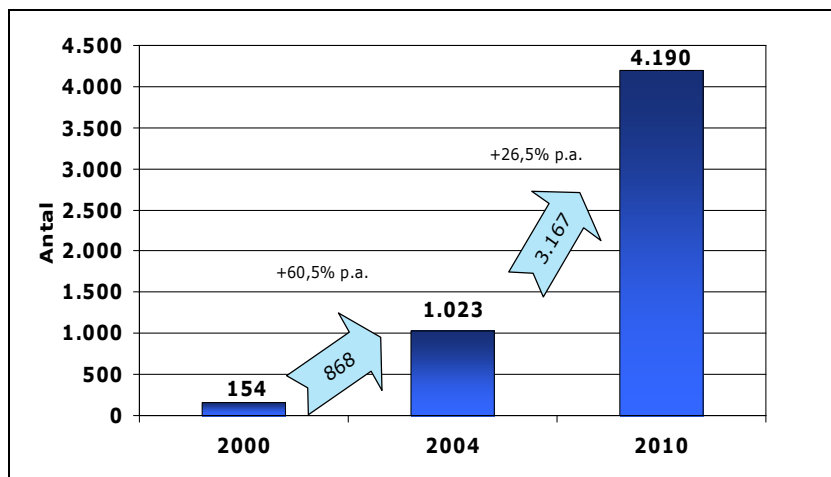
Kilde: Vækstfonden

- **F&U er dyrest i Life sciences**
- F&U-udgifter pr. F&U-medarbejder steg til knap 1,2 mio. kr. i 2004
- Samlede F&U-udgifter pr. medarbejder steget med 150.000 kr. til 890.000 kr. i fra 2000 til 2004

- Life science-virksomheder har størst andel af F&U-medarbejdere ...
- ... 52% i 2000 og 77% i 2004

Antallet af PhD'er, som er ansat i venturefinansierede virksomheder, er eksploderet fra 2000 til 2004. Hvor der i 2000 kun var ansat ca. 150 PhD'er i disse virksomheder, er antallet i 2004 oppe over 1.000.

Figur 3.19: Antal PhD'er i venturefinansierede virksomheder



Kilde: Vækstfonden

Virksomhederne forventer, at behovet for PhD'er vil fortsætte med at stige de kommende år. I 2010 vil der således være behov for ca. 4.200 PhD'er. Med andre ord skal der skal findes ca. 3.200 PhD'er frem mod 2010, hvilket svarer til ca. 530 årligt.

Inden for de tekniske og naturvidenskabelige områder uddannes der i dag ca. 600 årligt i Danmark. Venturefinansierede virksomheder vil dermed aftage et antal PhD'er svarende til den samlede danske PhD-produktion i perioden 2005-2010. Imidlertid vil en vis andel af beskæftigelsen finde sted i udlandet. Det er især Life science-virksomhederne, som vil efterspørge flere PhD'er. Hvor 17% af de ansatte i Life science-virksomheder i 2000 var PhD'er, er andelen i 2004 oppe på næsten 30%. I 2010 vil der være behov for ca. 3000 ekstra PhD'er inden for dette område.

Tabel 3.2: PhD'er fordelt på brancher

PhD'er som andel af samlet beskæftigelse	2000	2004
Life sciences	17,3%	28,1%
IKT	5,5%	8,5%
Industri, service mv.	0,0%	0,3%
Alle	2,1%	6,5%

Kilde: Vækstfonden

For at understøtte udviklingen af ikke mindst den danske Life science industri er der dermed behov for at afsætte flere ressourcer til at uddanne specialister inden for de naturvidenskabelige områder fremover.

- **Syvdobling af PhD'er i venturefinansierede virksomheder på fire år**
- I 2004 oversteg antallet af PhD'er 1000
- Forventet behov for yderligere 3.200 PhD'er i 2010
- Venturefinansierede virksomheder aftager årligt ca. 550 PhD'er

- PhD'erne udgør ca. 30% af alle ansatte i Life science-virksomheder i 2004

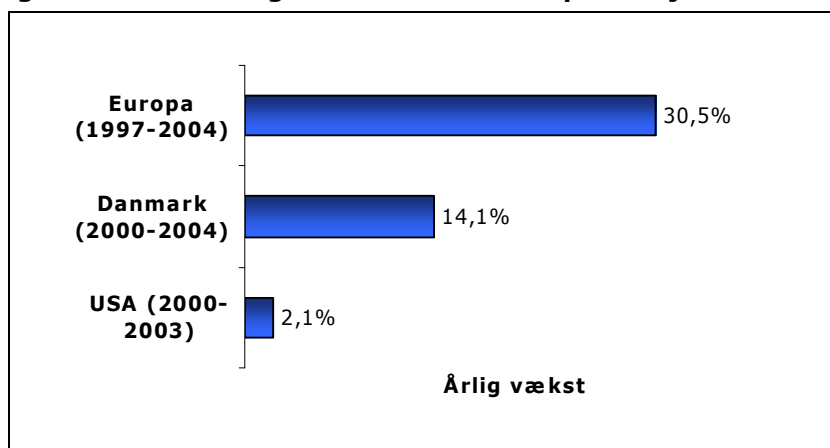
3.2 INTERNATIONAL BENCHMARKING

Tallene for væksten i beskæftigelsen blandt venturefinansierede virksomheder har frem til nu omfattet både eksisterende og nye virksomheder i perioden 2000-2004. Ses bort fra tilgangen af nye virksomheder i perioden opnås en vækstrate på ca. 14% årligt for de danske virksomheder. Denne vækstrate er imidlertid sammenlignelig med udenlandske undersøgelser.

Det er dermed muligt at vurdere, hvor godt de danske venturefinansierede virksomheder performer i forhold til tilsvarende virksomheder i USA og Europa - samt hvad der kan forklare eventuelle forskelle.

Venturefinansierede virksomheder i Europa har i perioden 1997-2004 oplevet en årlig vækst i det samlede antal ansatte på ca. 30%. Alene i perioden 2000-2004 er der skabt ca. 600.000 nye arbejdspladser som følge af venturekapital.

Figur 3.20: Beskæftigelsesvækst i ventureporteføljen



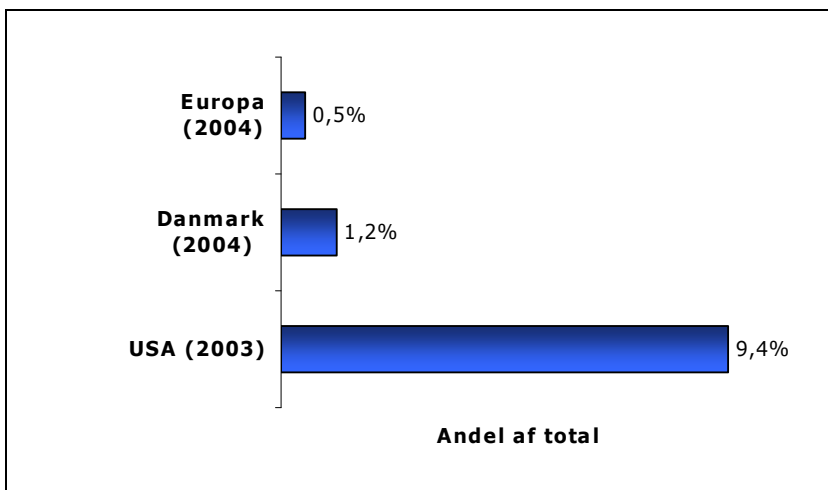
Kilde: Vækstfonden, EVCA, NVCA

Den tilsvarende vækstrate for amerikanske virksomheder er på 2,1% i perioden 2000-2003 - altså væsentligt under niveauet i både Danmark og Europa.

En væsentlig forklaring på den store forskel i vækstraterne skal findes i økonomiernes forskellige udgangspunkt. I USA udgjorde antallet af ansatte i de venturefinansierede virksomheder allerede næsten 10% af den samlede beskæftigelse i den private sektor i 2003.

- **Beskæftigelsesvækst i Danmark overstiger USA**
- Årlig vækst på 30,5% i europæiske virksomheder med venturekapital

Figur 3.21: Beskæftigelsesandel i virksomheder med VC

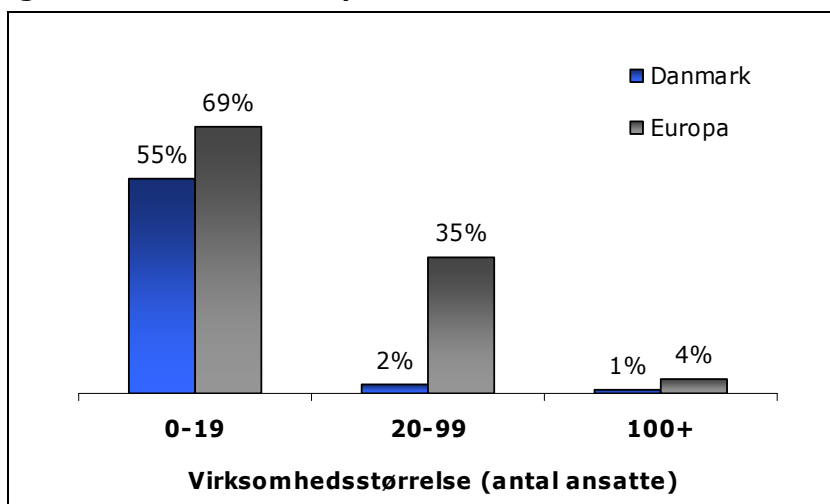


Kilde: Vækstfonden, EVCA, NVCA

Det tilsvarende niveau i Danmark og Europa er hhv. 1,2% og 0,5% i 2004. Et lavere startniveau gør det alt andet lige nemmere at opnå høje vækstrater.

De højeste vækstrater opnås da også i de helt små virksomheder. Danske venturefinansierede virksomheder, som initialt har 0-19 ansatte, har opnået en årlig vækstrate på 55% - mens det tilsvarende niveau for de europæiske virksomheder er tæt på 70%.

Figur 3.22: Vækst fordelt på virksomhedsstørrelse



Kilde: Vækstfonden, EVCA

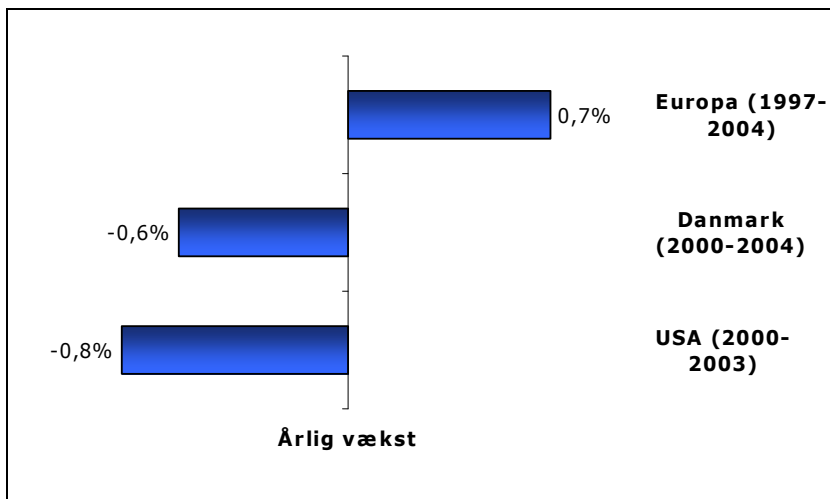
Venturefinansierede virksomheder med mere end 19 ansatte vokser i et mere moderat tempo. I Danmark opnår de således vækstrater på 1-2% årligt. I Europa opnår de mellemstore virksomheder (20-99 ansatte) vækstrater på 35%, mens niveauet for de store virksomheder (+100 ansatte) er nede på ca. 4%. En anden forklaring på de forskellige vækstrater er også den tidsperiode, som analyseres. De europæiske virksomheder har oplevet den største fremgang, men

- **Venturemarkedet i Danmark er mere modent end i Europa**
- Job i venturefinansierede virksomheder udgør knap 10% af alle job i den private sektor i USA
- Virksomheder med venturekapital i Danmark beskæftiger 1,2% af samlet beskæftigelse

- **Størst jobvækst i små virksomheder**
- Årlige vækstrater over 50% i små virksomheder
- Store virksomheder opnår vækstrater på 1-4%.

det var også i en periode, hvor konjunkturerne var ekstraordinært gunstige. Europa som helhed oplevede således en årlig beskæftigelsesfremgang på ca. 0,7% i perioden 1997-2004.

Figur 3.23: Beskæftigelsesvækst i udvalgte lande/regioner

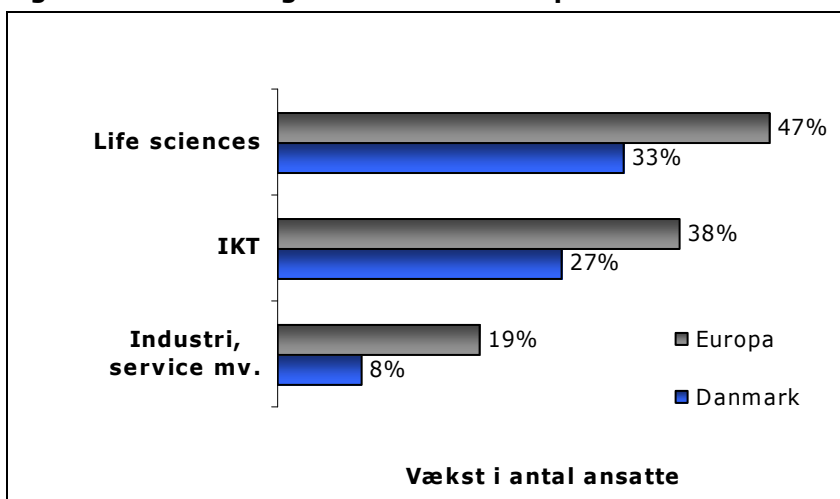


Kilde: Vækstfonden, EVCA, NVCA

I Danmark og USA har venturefinansierede virksomheder imidlertid formået at opnå positive vækstrater i perioder, hvor den samlede beskæftigelse var faldende.

Både i Danmark og Europa oplever Life science-virksomheder den største beskæftigelsesvækst – tæt efterfulgt af IKT-virksomheder.

Figur 3.24: Beskæftigelsesvækst fordelt på brancher



Kilde: Vækstfonden, EVCA

En Life science-virksomhed har således haft en fremgang i beskæftigelsen på 33% og 47% i hhv. Danmark og Europa, mens niveauet for IKT-virksomhederne er hhv. 27% og 38%. Virksomheder inden for øvrig industri og service opnår til sammenligning kun vækstrater på 8% i Danmark og 19% i Europa.

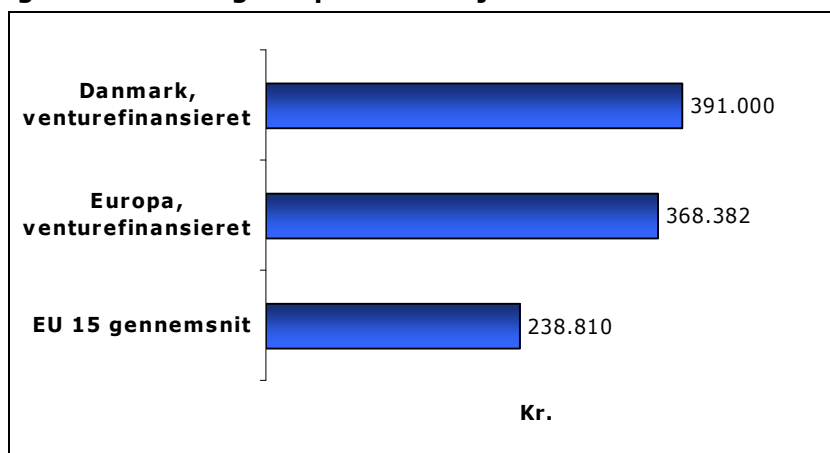
- **Negativ jobvækst i Danmark**
- Europæisk jobvækst udgjorde 0,7% årligt i perioden 1997 til 2004
- Negativ årlig jobvækst i samlet dansk beskæftigelse på 0,6% i perioden 2000 til 2004

- **Størst jobvækst i Life science-virksomheder**
- IKT-virksomheder har opnået årlige vækstrater på 27%-38%

Væksten i de europæiske virksomheder ligger således ca. 1½-2 gange over de danske virksomheder for alle tre områder. Det hænger som tidligere nævnt sammen med det lavere startniveau – og den tidsperiode som analyseres.

Lønniveauet i danske venturefinansierede virksomheder er imidlertid højere end i tilsvarende europæiske virksomheder. Den gennemsnitlige lønudgift pr. medarbejder i Danmark er således ca. 390.000 kr. – mens niveauet er ca. 370.000 kr. for hele Europa.

Figur 3.25: Lønudgifter pr. medarbejder



Kilde: Vækstfonden, EVCA

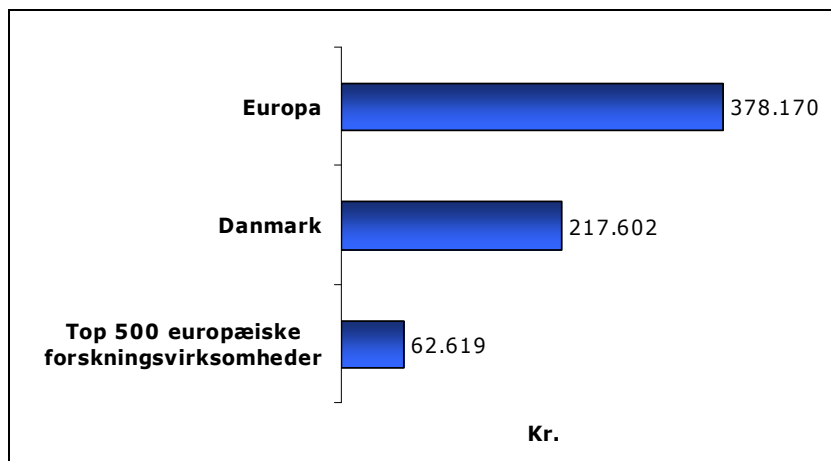
Venturefinansierede virksomheder i både Danmark og Europa har endvidere et væsentligt højere lønniveau end EU-gennemsnittet for private virksomheder. Venturekapital er dermed med til at skabe højtlojnnede job med stor værdiskabelse i både Danmark og det øvrige Europa.

F&U-udgifterne pr. medarbejder i de danske venturefinansierede virksomheder er samtidig ca. 220.000 kr. Det er væsentligt over niveauet for de 500 største forskningsvirksomheder i Europa.

Europæiske venturefinansierede virksomheder har dog et endnu højere niveau. Her udgør F&U-udgifterne nemlig næsten 400.000 kr. pr. medarbejder. At niveauet er højere end i de danske virksomheder kan skyldes, at der i EVCA-analysen er en bias i form af en uforholdsmæssig høj andel af Life science-virksomheder.

- **Højeste ventuelønninger i Danmark**
- Danske venturefinansierede virksomheder har højere lønudgifter pr. medarbejder end de tilsvarende europæiske

Figur 3.26: F&U-udgifter pr. medarbejder



Kilde: Vækstfonden, EVCA

Forskellen i populationen af virksomheder, der er analyseret bliver endnu mere markant ved at se på antal F&U-ansatte og PhD'er som andel af det samlede antal ansatte. I Danmark er ca. 1/4 af de ansatte beskæftigede i F&U, mens det tilsvarende niveau for de europæiske virksomheder er 1/3. Også andelen af PhD'er er lavere i den samlede population af danske venturefinansierede virksomheder. I Danmark udgør de således kun ca. 6,5%, mens andelen i de europæiske virksomheder er dobbelt så høj.

Tabel 3.3: Ansatte i F&U pr. virksomhed

Antal ansatte i F&U	Danmark		Europa	
	Gns.	Andel	Gns.	Andel
Ansatte i F&U	6,5	24%	22	33%
Forskere og ingeniører	N.A.	N.A.	17,1	25%
PhD'er	1,8	6,50%	8,6	13%
Samlet antal ansatte	27		67,3	

Kilde: Vækstfonden, EVCA

Da netop Life science-virksomheder har en meget høj andel af F&U-medarbejdere og PhD'er kan branchesammensætningen påvirke resultatet betydeligt. I analysen af danske virksomheder udgør Life science-virksomhederne ca. 25%, mens andelen i EVCA's analyse er oppe på 30%. Hvis andelen af Life science-virksomheder i analysen af danske venturefinansierede virksomheder ligeledes var 30% ville andelen af F&U-medarbejdere udgøre ca. 26% - og PhD'erne ca. 7,5%. Hertil kommer, at Life science-virksomhederne i den europæiske analyse generelt er større. Hvis det var muligt at korrigere for forskellen i virksomhedernes størrelse ville andelen af F&U-medarbejdere og PhD'er i danske venturefinansierede virksomheder sandsynligvis være større end i de europæiske virksomheder.

- **70% højere F&U-udgifter pr. medarbejder i europæiske virksomheder**
- Venturefinansierede virksomheder i både Danmark og Europa har meget høje F&U-udgifter pr. medarbejder

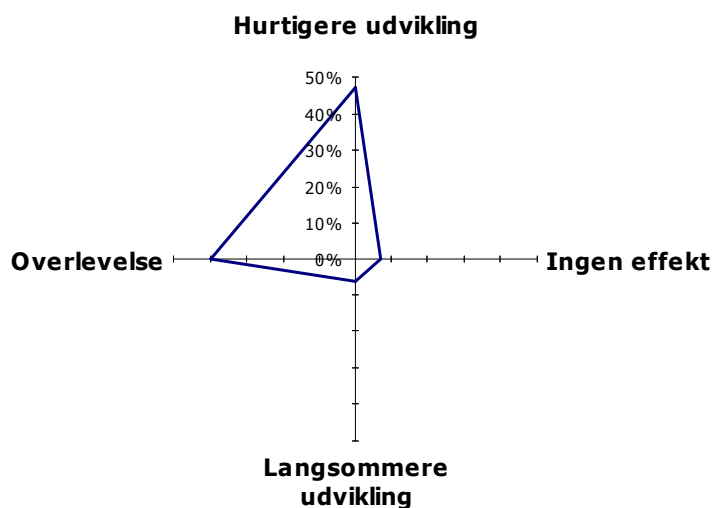
- Højere andel af F&U-medarbejdere og PhD'er i europæiske venturefinansierede virksomheder

4. INVESTORERNE HAR SIGNIFIKANT BETYDNING

Effekterne af venturekapital har flere dimensioner. Som vist i ovenstående kapitel 3 har venturekapital stor betydning for den samlede danske økonomi gennem porteføljen af teknologibaserede virksomheder. Resultatet er en konsekvens af, at investorenes kompetencer og netværk skaber værdi og succes i den enkelte virksomhed. Investorenes rolle i porteføljeverksamhederne er imidlertid mere kompleks at måle. Men i spørgeskemaundersøgelsen, som analysen er delvist baseret på, har det været muligt at fokusere på investorenes kvalitative bidrag.

Ventureinvestorer er kendetegnet ved at støtte porteføljeverksamhederne med kompetencer og netværk foruden risikovillig kapital. Derigennem har virksomhederne en fordel frem for pengeinstitutfinansiering eller mere passiv egenkapitalfinansiering fra fx familie og venner. Næsten halvdelen (47%) af respondenterne i har svaret, at venturekapital har betydet hurtigere udvikling i virksomheden. Yderligere 40% har tilkendegivet, at venturekapitalen har været årsag til, at virksomheden har overlevet. Således mener kun 13 pct., at venturekapital har haft en neutral eller negativ effekt på virksomhedens udvikling.

Figur 4.1: Betydningen af venturekapital i virksomheden



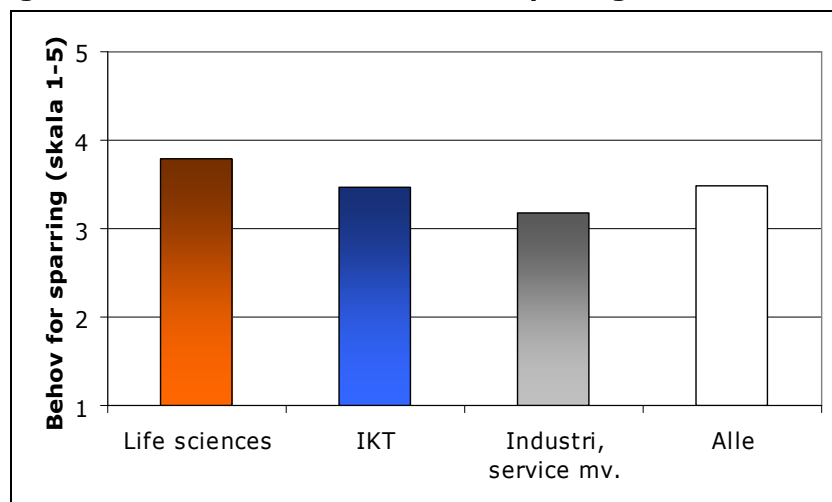
Kilde: Vækstfonden.

Det er således ikke kun på grund af den isolerede kapitaltilførsel til venturefinansierede virksomheder, at dette marked klarer sig bedre end den generelle økonomi. Det fremgår af figur 4.1, at ventureinvestorerne, via deres kompetencer og netværk, også har signifikant positiv indflydelse på deres porteføljeverksamheder.

- **Venturekapital har betydning for virksomhederne**
- 47% mener, at investorerne har medført hurtigere udvikling
- 40% mener, at investorerne kan krediteres for virksomhedens overlevelse

Alle virksomheder har imidlertid ikke samme behov for sparring og vejledning fra deres investorer. Komplexitetsgraden af teknologier og markeder varierer fra branche til branche. Særligt virksomheder inden for Life science-segmentet vurderer at have behov for sparring med ventureinvestorerne. Life science-segmentet er præget af produkter med lang udsigt til markedet, foruden meget ressourcekrævende og kompliceret produktudvikling.

Figur 4.2: Virksomhedernes behov for sparring



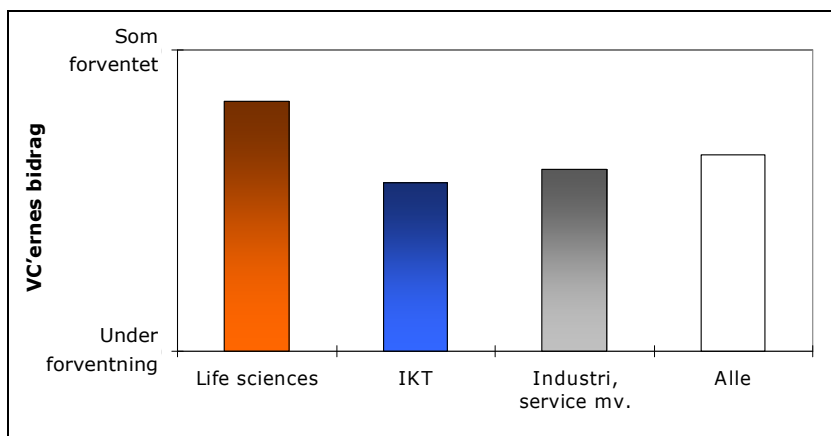
Kilde: Vækstfonden.

Virksomheder inden for IKT har ikke i samme grad som Life science-virksomheder et initialt behov for sparring. En årsag hertil kan være, at IKT-virksomheder generelt har kortere vej til markedet. I Industri, service mv., som typisk er mere lavteknologiske brancher, er behovet for råd og vejledning endnu mindre. Resultatet af undersøgelsen indikerer dermed en positiv sammenhæng mellem en virksomheds teknologiniveau og behovet for sparring.

Ventureinvestorerne er tilsyneladende gode til at se, hvor behovet for sparring er størst. Undersøgelsen viser, at investorerne i Life science-segmentet, som har det største behov for sparring, også bidrager mest til disse virksomheder.

- **Størst behov for sparring i Life science-segmentet**
- Virksomheder inden for andre brancher (Industri, service mv.) behøver mindst sparring

Figur 4.3: Investorenes bidrag ift. virksomhedsforventninger

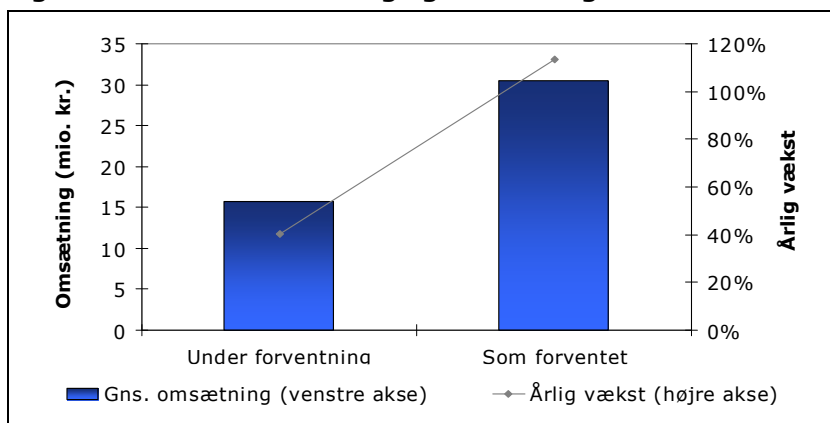


Kilde: Vækstfonden.

At investorenes bidrag til virksomheder i Life science-segmentet er højere end i IKT-segmentet kan skyldes en afvigelse i forventningsafklaring. Desuden har IKT-segmentet været hårdere ramt af IT-boblen, som bristede. Det blev mere vanskeligt for IKT-virksomheder at tiltrække venturekapital, mens kunder og salgskanaler krævede større investeringer end tidligere. Iværksætterne kan samtidig have en tilbøjelighed til at klandre investorerne for manglende succeser snarere end sig selv.

Det er tydeligt, at forventningsafklaring er afgørende for virksomhedens udvikling. Målt på omsætningsvæksten er der tydelige tegn på, at virksomheder, som har fået den sparring de ønskede fra investorerne, klarer sig bedre end virksomheder, som ikke har fået opfyldt forventningerne. Omsætningen er steget med gennemsnitligt 114% årligt i virksomheder, hvor investorerne har bidraget med sparring i et omfang som forventet. I virksomheder, som var mere utilfredse med investorenes bidrag – hvor investorerne har bidraget under forventning – har omsætningsvæksten til sammenligning været på 40%.

Figur 4.4. Investorens bidrag og omsætningsvækst



Kilde: Vækstfonden.

- **Investorerne opfylder forventninger bedst i Life sciences**
- Størst tilfredshed med investorerne i Life science-segmentet
- IKT-segmentet stiller større krav til ventureinvestorerne

- **Opfyldelse af forventninger betyder vækst**
- I virksomheder hvor investorerne har bidraget som forventet er omsætningen størst
- Omsætningen er i gennemsnit vokset 114% årligt fra 2000 til 2004

Utilfredsheden med ventureinvestorerens bidrag blandt nogle virksomheder kan meget vel bunde i, at virksomhederne ikke har opnået de resultater, de havde håbet på. Det blev slået fast i figur 4.1, at investorerne har haft signifikant positiv betydning for virksomhedernes udvikling. Når nogle virksomheder alligevel angiver, at bidraget er under forventning, hænger det sammen med, at kravene har været endnu højere.

5. VÆKSTFONDEN EN VIGTIG AKTØR PÅ VENTUREMARKEDET

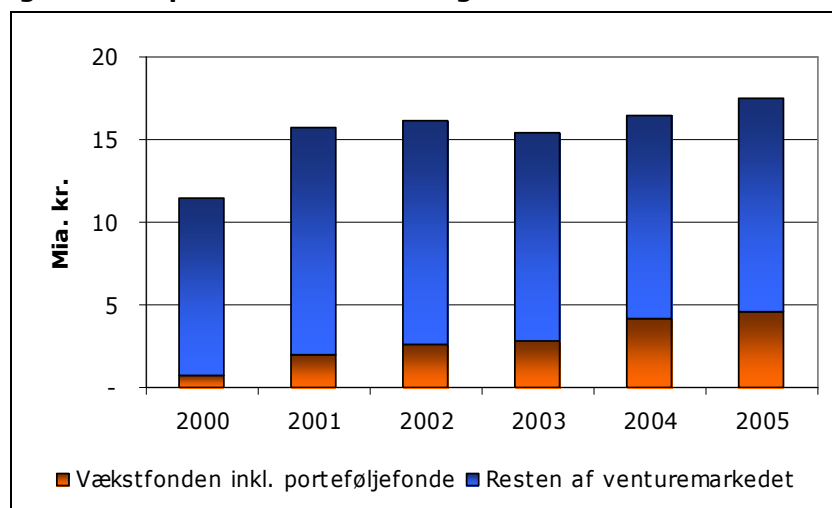
I 2000 ændrede Vækstfonden sin strategi, som betød, at pengene fra obligationsbeholdningen skulle ud og arbejde i virksomhederne i form af egenkapitalinvesteringer. Således øgede Vækstfonden gradvist den samlede volumen af investeringer i udviklingsaktiviteter, men med fokus på at opnå et risikosvarende afkast af investeringerne. På den måde ønskede Vækstfonden at få mere innovation for pengene. Der er nu gået fem år og dermed tilstrækkelig lang tid til at vurdere nogle af effekterne af Vækstfondens nye strategi.

Vækstfondens overordnede vision er at skabe Europas bedste marked for innovationsfinansiering i Danmark. Vækstfondens strategi er todelt. For det første investerer Vækstfonden direkte i perspektivrige, innovative virksomheder. For det andet investerer Vækstfonden i andre ventureselskaber – Fund of Funds – som opererer i lovende teknologisegmenter i Danmark. Vækstfondens betydning for at udvikle det danske venturemarked består således både af en direkte og en indirekte indsats.

5.1 VÆKSTFONDENS KAPITAL UDGØR 26% AF VENTUREMARKEDET

Som den største og mest aktive seed-investor i Danmark spiller Vækstfonden en vigtig rolle i at styrke venturemarkedet med risikovillig kapital i faser, hvor de fleste private investorer generelt tøver. Vækstfonden og de ventureselskaber, som Vækstfonden er investor i, repræsenterer 25,7% af den samlede kapital under forvaltning i 2005. Det svarer til et beløb på 4,5 mia. kr. Andelen er steget for hvert år siden 2000 i takt med, at Vækstfondens portefølje af venturefonde er vokset.

Figur 5.1: Kapital under forvaltning – Vækstfondens rolle



Kilde: Vækstfonden.

- **Vækstfonden står bag 1/4 af venturemarkedet**
- Vækstfonden og porteføljefondene har en markedsandel på 25,7%
- Vækstfondens nye strategi har siden 2000 medført en konstant stigende andel af venturemarkedet

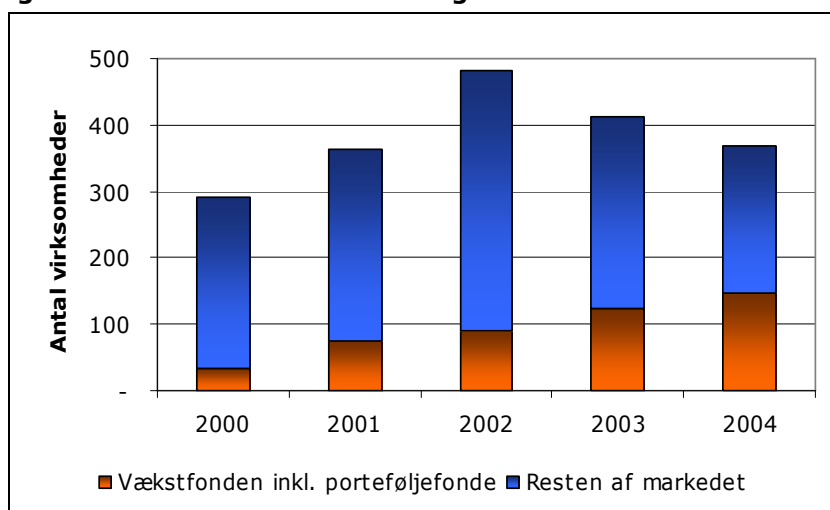
Vækstfondens direkte og indirekte bidrag til venturemarkedet på 4,5 mia. kr. er baseret på kapital under forvaltning hos Vækstfonden og 11 porteføljefonde (ekskl. Erhvervsinvest og Nordic Biotech II). Nordic Biotech II er først kommet til porteføljen efter 1/9-2005, hvor markedstallene er opgjort, med en kapitalrejsning på 305 mio. kr. Erhvervsinvest er ikke med i denne opgørelse, da de har fokus på buy-out.

Vækstfonden og porteføljefondene herunder fokuserer på forskellige faser af virksomhedernes udvikling, hvorved investeringsstørrelserne ofte varierer. Derfor udgør andelen af den samlede kapital under forvaltning ikke nødvendigvis, andelen af det samlede antal virksomheder i porteføljen.

5.2 VÆKSTFONDEN BAG 40% AF ALLE VENTUREINVESTERINGER

Som den største seed-investor i Danmark investerer Vækstfonden i flere forskellige virksomheder, end andelen af den investerede kapital indikerer. Vækstfondens direkte og indirekte investeringer tilkom et stigende antal virksomheder på venturemarkedet. I 2000 modtog 33 individuelle virksomheder finansiering Vækstfonden eller en af porteføljefondene, mens antallet steg til 147 i 2004. Samtidig har markedet oplevet en mere varierende tendens med faldende antal investeringer siden 2002. Det betyder, at Vækstfondens andel af de samlede investeringer er steget til 40% i 2004 fra en andel på blot 11% i 2000.

Figur 5.2: Antal ventureinvesteringer – Vækstfondens rolle



Kilde: Vækstfonden.

Virksomheder på venturemarkedet rejser typisk kapital i flere forskudte finansieringsrunder. Flere af porteføljevirkomhederne fra

- Vækstfondens direkte og indirekte investeringer udgør 40% af markedet i 2004
- Andelen er steget hvert år siden 2000
- Stigning fra 33 til 147 investeringer mellem 2000 og 2004

Vækstfondens porteføljeunivers har således også modtaget kapital flere gange i løbet af perioden 2000 til 2004. Det samlede antal af individuelle virksomheder, som har modtaget venturekapital fra Vækstfonden eller en af porteføljefondene er 203. Heraf er 57 i mellemtiden lukket, hvilket efterlader 146 virksomheder i porteføljen.

Af de i alt 578 aktive danske virksomheder, som modtog venturekapital i perioden 2000-2004 udgør Vækstfondens direkte eller indirekte investeringer i 146 virksomheder en andel på 25%. Denne andel svarer samtidig til Vækstfondens andel af de samlede ventureinvesteringer målt på beløb, inkl. de ventureselskaber, hvor Vækstfonden er investor. Derfor anvendes 25% som et estimat af Vækstfondens andel af venturemarkedets samlede effekter på den danske økonomi.

5.3 VÆKSTFONDEN TIL GAVN FOR HELE DEN DANSKE ØKONOMI

Med ejerandele i 25% af de innovative virksomheder på venturemarkedet står Vækstfonden – med sine direkte og indirekte investeringer – bag en fremgang i beskæftigelsen på 2.000 personer i perioden fra 2000 til 2004. Ifølge porteføljevirksohedernes forventninger til udviklingen frem til 2010 vil Vækstfondens investeringsunivers skabe yderligere 4.800 arbejdspladser.

Lønniveauet i venturefinansierede virksomheder ligger over gennemsnittet i den private sektor. Vækstfonden bidrager derfor også til at skabe mere værdi i virksomhederne og dermed højværdijobs.

Vækstfondens aktive investeringsstrategi siden 2000 har ifølge undersøgelsens resultater medført, at Vækstfonden står for en omsætningsvækst på 2,8 mia. kr. i perioden 2000 til 2004. Den høje omsætningsvækst skal ses i lyset af, at venturemarkedet fortsat er meget ungt, og en stor del af porteføljevirksohederne endnu ikke har fået et produkt på markedet og derfor ikke har omsætning. Markedets forventning om en yderligere fremgang med samme vækstrate frem til 2010, som tilfældet var i perioden 2000 til 2004 indikerer, at omsætningen i Vækstfondens porteføljeunivers til stige med yderligere 15 mia. kr.

Eksporten er for Vækstfondens portefølje, som for resten af venturemarkedet, en altafgørende succesparameter på grund af det beskedne danske marked. Vækstfonden stod mellem 2000 og 2004 bag en eksportværdi på 1,9 mia. kr. Frem til 2010 forventer markedet en yderligere vækst i eksporten på 35,9% årligt, som for Vækstfondens investeringsunivers betyder en samlet fremgang på 14 mia. kr.

5.4 VÆKSTFONDEN STÅR BAG 7% AF PRIVAT F&U

På grund af det øgede fokus på forskning og udvikling (F&U) og EU's Barcelona-målsætning har Vækstfonden iværksat en særskilt undersøgelse af sine porteføljeselskabers bidrag til den private F&U. Vækstfondens fokus på teknologier med højt vidensniveau og stort behov for F&U betyder, at erhvervslivets F&U-udgifter i høj grad påvirkes af ventureinvesteringer. Desuden opstår der en gearingseffekt af både Vækstfondens direkte og indirekte investeringer, idet Fonden altid investerer sammen med private investorer.

På baggrund af en undersøgelse af budgetter og regnskaber fra en testgruppe af Vækstfondens porteføljevirkomheder, er andelen af de direkte investeringer, som går til forskning og udvikling (F&U) vurderet til at ligge på 83%. Testgruppen består af 12 porteføljevirkomheder ligeligt fordelt på brancher og udviklingsstadier.

Direkte effekt

I perioden fra 2000 til 2004 investerede Vækstfonden 1.127 mio. kr. direkte i 289 porteføljevirkomheder. Dette antal omfatter såvel venturefinansierede virksomheder som virksomheder, der modtog ubetalinger på lånetilsagn, som blev givet før strategiskiftet i 2000 – på subsidievilkår. Resultatet kan derfor ikke sammenlignes med de venturefinansierede virksomheder, som er omtalt i afsnit 5.2. En F&U-andel på 83% betyder, at knap 950 mio. kr. heraf blev anvendt til F&U-investeringer, svarende til en årlig direkte F&U-effekt på ca. 200 mio. kr.

Indirekte effekt

Vækstfondens indirekte investeringer – Fund of Funds – stod ligeledes for et væsentligt bidrag til den private F&U. Porteføljefondene investerede 1.087 mio. kr. i danske porteføljevirkomheder mellem 2000 og 2004. Vækstfondens gennemsnitlige ejerandel på 25% af porteføljefondene svarer til, at Vækstfonden gennem disse fonde indirekte har investeret ca. 275 mio. kr. i det danske venturemarked. Fondenes branche- og fasefokus svarer til Vækstfondens, hvorved F&U-andelen af deres porteføljeinvesteringer ligeledes kan antages at være på 83%. Vækstfondens indirekte investeringer i privat F&U har således udgjort ca. 225 mio. kr., svarende til et årligt bidrag på knap 50 mio. kr.

Gearingseffekt

Der er typisk flere investorer i hver af virksomhedernes finansieringsrunder. Vækstfonden tilfører altid kapital til porteføljevirkomheder i syndikat med private investorer, hvilket medfører en gearing af Vækstfondens investeringer. Den samlede

tilførte kapital udover Vækstfondens direkte eller indirekte investering angiver således gearingseffekten.

På grund af gearingseffekten i Vækstfondens investeringer er effekten på den private F&U større end blot målt ved de direkte og indirekte investeringer. Gearingen af Vækstfondens direkte investeringer er gennemsnitligt 4,2. F&U-investeringerne fra Vækstfondens direkte investeringer på 935 mio. kr. har således en gearingseffekt på 3,9 mia. kr. for hele perioden 2000 til 2004.

Vækstfondens indirekte investeringer bliver gearet 3 gange ved tilførsel af kapital til porteføljefondene. Derefter investerer fondene med samme gearing som Vækstfonden (4,2) i deres porteføljevirkomheder. Gearingseffekten af de indirekte investeringer når således – med udgangspunkt i de 226 mio. kr. investeret i F&U – op på 3,5 mia. kr. Men da Vækstfonden og porteføljefondene indgår i samme investorkreds hos 25 porteføljevirkomheder, skal 0,4 mia. kr. fratrækkes, som allerede er medregnet under gearingen af de direkte investeringer. Dermed er gearingseffekten af Vækstfondens indirekte investeringer på 3,1 mia. kr., svarende til en gearing på 19,8.

Gearingseffekten fra de direkte og indirekte investeringer når i alt 7,1 mia. kr., svarende til 1,4 mia. kr. årligt i perioden 2000 til 2004.

Vækstfondens samlede effekt på F&U

Af porteføljeinvesteringerne på det danske venturemarked går 83% til privat F&U. En gearing på 4,2 for Vækstfondens direkte investeringer og 19,8 for de indirekte investeringer betyder, at de samlede udgifter til den private F&U i Vækstfondens investeringsunivers nåede 8,2 mia. kr. for perioden 2000 til 2004. Dermed har Vækstfonden i alt – direkte, indirekte og med gearing – stået for et årligt bidrag til den private F&U på 1,6 mia. kr. over en femårig periode. Det svarer til knap halvdelen af den samlede F&U på venturemarkedet og 7% af de samlede udgifter til privat F&U i Danmark. Vækstfonden spiller dermed en signifikant rolle i at løfte den samlede private F&U-indsats gennem investeringer i nye teknologibaserede virksomheder.

Tabel 5.1: Vækstfondens samlede bidrag til privat F&U

Vækstfondens effekt på privat F&U	I alt 2000-2004 (mia. kr.)	Gennemsnit pr. år (mia. kr.)
Direkte effekt	0,9	0,19
Indirekte effekt	0,2	0,03
Gearingseffekt	7,1	1,41
Samlet effekt	8,2	1,63

Kilde: Vækstfonden.

- Vækstfondens investeringsunivers bidrager årligt med 1,6 mia. kr. til privat F&U

6. KONKLUSION

Venturemarkedet udgør en beskeden, men voksende andel af den danske økonomi. Af de 15.000 til 20.000 virksomheder, som årligt etableres i Danmark, modtager kun ca. 0,2% venturekapital, men venturefinansierede virksomheders effekt på nationaløkonomien – beskæftigelse, omsætning, eksport, investeringer og forskning og udvikling - er væsentligt større. Det er Vækstfondens overordnede vision at skabe det bedste marked for innovationsfinansiering i Europa. Men et velfungerende venturemarked er til gavn for mere end blot venturekapitalister og iværksættere. Udenlandske analyser påviser, at venturekapital kan have signifikant positiv indvirkning de landeøkonomier og deres vækstpotentiale.

Med udgangspunkt i Vækstfondens Venturedatabase er den danske ventureportefølje identificeret. Ventureinvestorerne i Danmark har siden 2000 investeret i 911 virksomheder, primært højteknologiske, hvoraf en tredjedel er gået konkurs eller lukket. Via en spørgeskemaundersøgelse af de 578 aktive porteføljevirkomheder, hvoraf Vækstfonden modtog 100 besvarelser, er nøgletal opgivet for et repræsentativt udsnit af den samlede population af venturefinansierede virksomheder.

Jobskabelsen føres an af venturemarkedet

Nærværende analyse afslører, at venturekapital spiller en signifikant rolle i jobskabelsen på nationalt niveau i Danmark. Mellem 2000 og 2004 er antallet af ansatte i venturefinansierede virksomheder steget med 20,3% årligt til 15.631 personer. Således er antallet af ansatte i venturefinansierede virksomheder steget fra 0,5% til 1,2% af det samlede antal ansatte i den private sektor. Frem mod 2010 forventes denne andel at stige til 2,6%, hvilket viser en markant voksende betydning af venturemarkedet i erhvervslivet. Væksten i Danmark overskygger fremgangen på det toneangivende amerikanske marked, men det hænger sammen et lavere startniveau i Danmark. Venturemarkedet i USA udgør til sammenligning 9,4% af den private sektor.

Venturemarkedet har voksende betydning på BNP

Med en fremgang i omsætningen blandt venturefinansierede virksomheder på 11,3 mia. kr. i perioden 2000-2004 udgjorde denne gruppe 1,2% af bruttonationalproduktet (BNP) i 2004. Nye virksomheder, der er kommet til porteføljen efter 2000 ligger til grund for en del af denne stigning, men de 578 aktive selskaber forventer en organisk vækst på yderligere 61,5 mia. kr. frem mod 2010. Dermed vil venturefinansierede virksomheder omsætte svarende til 5% af BNP.

Stærk fremgang i eksporten

Majoriteten af venturefinansierede virksomheder er globalt eller internationalt orienterede fra start. Det generelt høje teknologiniveau samt den beskedne størrelse af det danske marked betyder, at det er afgørende for denne type virksomheder at se ud over landets grænser. Derfor er eksport en essentiel bestanddel af forretningsmodellen. Eksporten blandt porteføljevirksohederne steg med 7,5 mia. kr. mellem 2000 og 2004 til 10,6 mia. kr. I 2010 forventes eksporten i den nuværende portefølje at stige til 66,6 mia. kr., hvorefter andelen af den samlede danske eksport af varer og tjenesteydelser vil udgøre 10%.

Venturekapital er nøglen til Barcelonamålsætningen

Virksomheder med venturekapital er typisk baserede på forskning og udviklingstunge processer og teknologier. Derfor er F&U-andelen af de samlede udgifter relativt høj i denne gruppe virksomheder. F&U-udgifterne i porteføljen steg i perioden 2000 til 2004 med 2,7 mia. kr., svarende til en årlig fremgang på 47,5%. I takt med at virksomhederne vokser, reduceres F&U-andelen af de samlede omkostninger typisk på grund af voksende omkostninger til markedsføring og produktion. Det absolutte beløb afsat til F&U kan imidlertid fortsat stige. Således forventer porteføljevirksohederne, at udgifterne når 14,9 mia. kr. i 2010, svarende til 0,85% af BNP. Venturefinansierede virksomheder kan dermed løfte F&U-niveauet tilstrækkeligt til at Danmark samlet set når Barcelonamålsætningen på 3%, hvoraf 2% skal komme fra den private sektor. Det er desuden ikke usandsynligt, at F&U-investeringerne i venturefinansierede virksomheder når op over 1% af BNP i 2010.

Vækstfonden står for 7% af privat F&U

Med et bidrag på 8,2 mia. kr. til den private F&U over en femårig periode står Vækstfonden bag halvdelen af F&U-indsatsen på venturemarkedet og 7% af de samlede udgifter til privat F&U i Danmark. Den høje andel er nået på et relativt umodent venturemarked, som frem til 2010 forventes at vokse signifikant. Dermed er der udsigt til, at Vækstfondens bidrag – direkte, indirekte og med gearingseffekten – vil vokse yderligere.

Samlet set viser rapporten, at venturefinansierede virksomheder leverer et signifikant positivt bidrag til den danske økonomi, hvilket også gælder for de markeder, vi normalt sammenligner os med. Det betyder, at vi i Danmark har mulighed for at skabe øget vækst og udvikling i økonomien ved at udnytte venturekapitalens egenskaber som vækstdynamo. Det forudsætter en målrettet indsats fra en lang række interessenter og aktører i markedet, herunder ventureselskaber, institutionelle investorer, forskningsinstitutioner, innovationsmiljøer, Vækstfonden, virksomheder og staten.

Som også tidligere analyser har fremhævet, bl.a. Vækstfondens "Benchmarking af markedet for innovationsfinansiering" (2005), skal indsatsen være fokuseret på en række indsatsområder. Det gælder særligt:

- Strømline kommercialiseringsprocessen fra forskningsinstitutioner
- Øge kapitalrejsninger hos danske venture- og buyout-investorer
- Udbygge integration med udenlandske markeder for venturekapital
- Forbedre exitvilkår
- Styrke incitamenter for iværksætteri

Med en koordineret, fokuseret indsats på disse fem områder ser perspektiverne gode ud for at bygge videre på de positive erfaringer med venturekapital i Danmark.

LITTERATURLISTE

BVCA (2005), *Economic Impact of Private Equity in the UK 2005*, IE Consulting.

EVCA (2005), *Employment contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe*. Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS), Technische Universität München.

NVCA (2004), *Venture Impact 2004 - Venture Capital Benefits to the U.S. Economy*, Global Insight.

Isaksson (1999), *Effekter av venturekapital I Sverige*, NUTEK B 1999:3.

Hjemmesider:

Danmarks Statistik: www.statistikbanken.dk

Dansk Center for Forskningsanalyse: www.cfa.au.dk

Datamaterialet, som danner grundlag for denne analyse, stammer fra to datakilder. Dels anvendes data fra Vækstfondens Venturedatabase – en database som danner grundlag for Vækstfondens årlige analyse "Det danske marked for venturekapital og buy-out", dels fra en online spørgeskemaundersøgelse, som Vækstfonden har foretaget i februar 2006.

A.1 VÆKSTFONDENS VENTUREDATABASE

Vækstfonden har siden 1998 årligt indsamlet og opdateret en venturedatabase med danske ventureinvestorers (VC's) investeringer og porteføljevirkksomheder. Data er hovedsageligt baseret på årsregnskaber og børsmeddelelser. Efterfølgende er de verificeret og suppleret med ved hjælp af Købmandsstandens Oplysningsbureau (KOB).

Ventureinvestorer omfatter i opgørelsen innovationsmiljøer, innovationsselskaber, inkubatorer, ventureselskaber, og buy-out selskaber. CVC-selskaber indgår for så vidt, at de enten har valgt at udskille deres investeringsafdeling, eller selv har tilkendegivet, at de foretager direkte CVC-investeringer.

I datamaterialet defineres investeringer som udbetalinger – dvs. anføres når kapitalen faktisk udbetales til porteføljevirkksomheden. Eventuelle afvigelser fra alternative undersøgelser kan således skyldes andre opgørelsesmetoder – fx tilsagn.

A.1.1 Beskrivelse af danske venturefinansierede virksomheder

Antal porteføljevirkksomheder

Ventureinvestorer etableret i Danmark har i perioden 1998 til 2004 finansieret 911 danske virksomheder, hvoraf 333 er lukkede primo 2006, svarende til en andel på 35%. Således indgår 578 aktive venturefinansierede virksomheder i analysen af den makroøkonomiske effekt af venturekapital i Danmark.

Størrelsen af venturefinansierede virksomheder

Det danske venturemarked er domineret af små virksomheder. Således har 71% af den samlede portefølje færre end 20 ansatte, mens kun 3% har mere end 200 beskæftigede, jf. tabel A.1.1.

Table A.1.1: Størrelse

Virksomhedsstr. (antal ansatte)	# porteføljevirkomheder i 2004	Andel
0-19	408	71%
20-99	126	22%
100-199	27	5%
200+	17	3%
<i>Total</i>	<i>578</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

Branchefordeling af ventureporteføljen

De traditionelle brancher på venturemarkedet – Life sciences og IKT – udgør samlet majoriteten af porteføljen, jf. tabel A.1.2. Der er imidlertid 209 aktive virksomheder i porteføljen som tilhører andre brancher, hvorunder industri og service vejer tungest.

Table A.1.2: Branchefordeling

Segment	# porteføljevirkomheder i 2004	Andel
Life sciences	142	25%
IKT	227	39%
Industri, service mv.	209	36%
<i>Total</i>	<i>578</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

Etableringsår

Majoriteten (52%) af virksomhederne i ventureporteføljen er etableret i 2000 eller derefter, hvilket indikerer en meget ung portefølje i Danmark. I det sidste år i analyseperioden, 2004, blev 7% af den samlede portefølje etableret, jf. tabel A.1.3.

Table A.1.3: Etableringsår

Etableringsår	# porteføljevirkomheder i 2004	Andel
Før 2000	278	48%
2000	84	15%
2001	81	14%
2002	43	7%
2003	50	9%
2004	42	7%
<i>Total</i>	<i>578</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

A.2 SPØRGESKEMAUNDERSØGELSE

For at indhente detaljerede oplysninger om aktiviteten i de venturefinansierede virksomheder og deres vurdering af investorenes indsats er der foretaget en online spørgeskemaundersøgelse. Af den samlede population på 578 virksomheder – blev ca. 500 kontaktet, svarende til de virksomheder, hvor det var muligt at indhente kontaktoplysninger. Heraf har 100 virksomheder svaret på spørgeskemaet, svarende til 17% af universet. Samplet er herefter opdelt i forhold til de tre centrale variable; størrelse, branche og alder – med henblik på at foretage en detaljeret ekstrapolation.

A.2.1 Beskrivelse af sample

Størrelse

Hovedparten af virksomhederne, som har svaret på spørgeskemaet, er forholdsvis små. I samplet har 67 virksomheder 0-19 ansatte, mens 29 har 20-99 ansatte. Den samlede andel af virksomheder med færre end 100 ansatte udgør således 96%, og er dermed tæt på andelen i den samlede population på 93%.

Tabel A.4: Størrelse

Virksomhedsstr. (antal ansatte)	Antal	Andel
0-19	67	67%
20-99	29	29%
100-199	3	3%
200+	1	1%
<i>Total</i>	<i>100</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

Branchefordeling

En stor del af virksomhederne (45%) tilhører branchen informations- og kommunikationsteknologi (IKT), mens 29% er Life science-virksomheder. Branchefordelingen i samplet afviger dermed kun i et beskedent omfang fra fordelingen i hele populationen, hvor IKT- og Life science-virksomhederne udgør henholdsvis 39% og 25%.

Tabel A.5: Branche

Branche	Antal	Andel
Life sciences	29	29%
IKT	45	45%
Industri, service mv.	26	26%
<i>Total</i>	<i>100</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

Etableringsår

Omtrent 1/3 af virksomhederne, som har deltaget i undersøgelsen, er etableret før 2000, mens 28% er etableret i 2003-2004. Andelen af helt unge virksomheder i samplet er således næsten dobbelt så stor som andelen af unge virksomheder i hele populationen, hvor de kun udgør 16%.

Tabel A.6: Alder

Etableringsår	Antal	Andel
Før 2000	35	35%
2000	13	13%
2001	16	16%
2002	8	8%
2003	10	10%
2004	18	18%
<i>Total</i>	<i>100</i>	<i>100%</i>

Kilde: Vækstfonden.

De 100 virksomheder, som indgår i samplet, har dermed en lignende, men ikke identisk fordeling sammenlignet den samlede population. Med en ekstrapolation af data fra samplet, hvor der tages højde for alle ovennævnte parametre, kan resultaterne fra spørgeskemaundersøgelsen imidlertid vise et velfunderet estimat for udviklingen i hele markedet for venturefinansierede virksomheder.

A.3 ESTIMAT FOR SAMLET MAKROØKONOMISK EFFEKT

Grundlæggende forudsætninger for estimaterne

Effekterne af venturekapital i Danmark (afsnit 3.1) er estimeret ud fra de 100 virksomheder, som har deltaget i spørgeskemaundersøgelsen.

For det mest retvisende billede af makroeffekterne er der i ekstrapolationen af respondenternes data taget højde for de allerede kendte parametre i markedet for venturefinansierede virksomheder:

1. Antal
2. Størrelse (målt på antal ansatte)
3. Branchefordeling
4. Etableringsår

Beregningerne af de makroøkonomiske effekter består af to komponenter: Først er samplet ekstrapoleret fire gange på baggrund af hver af de fire ovenstående parametre. Derefter anvendes et gennemsnit af alle ekstrapolationer til at beskrive de samlede makroøkonomiske af venturekapital i Danmark.

Kriteriet for at indgå i beregningerne er, at virksomhederne skal have modtaget venturekapital. I 2000 var der 228 venturefinansierede virksomheder, som fortsat er aktive - mens antallet i 2004 er vokset til 578. Væksten fra 2000 til 2004 kan således skyldes både organisk vækst og tilgang af flere virksomheder. Væksten skabes dog primært i de selskaber som allerede var i porteføljen i 2000.

I beregningerne af vækstraten fra 2004 til 2010 er der imidlertid kun taget højde for den organiske vækst. Den faktiske udvikling vil imidlertid blive påvirket af både afgang og tilgang i ventureselskabernes portefølje. Et konservativt estimat er, at effekterne herfra udligner hinanden, og derfor ikke har betydning for udviklingen i markedet for venturefinansierede virksomheder frem mod 2010.

A.4 METODE FOR INTERNATIONAL BENCHMARKING

I afsnit 3.2 sammenlignes vækstraten i de danske venturefinansierede virksomheder med tilsvarende virksomheder i udlandet. Til baggrund for denne analyse er vækstraten "justeret" for tilgangen af nye virksomheder i analyseperioden. For de virksomheder som havde modtaget venturekapital i 2000 eller tidligere er vækstraten således beregnet for perioden 2000-2004, mens den for virksomheder, som modtog venturefinansiering i 2001 er beregnet for perioden 2001-2004 osv.

Dermed er resultaterne for udviklingen i venturefinansierede virksomheder i Danmark sammenlignelige med data fra henholdsvis Europa og USA.

APPENDIKS B – BRANCHEDEFINITIONER

Informations- og kommunikationsteknologi (IKT)

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: Hardware

Stationære og bærbare computere, minicomputere, PDA/håndholdte apparater, optisk skanningsudstyr, stemme syntese/genkendelse (inkluderer 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 (inkluderer fabrikanter, forhandlere og distributører af computer hardware)

Computer: Service

Databearbejdning, hardwarevedligeholdelse, IT-konsulentvirksomhed, IT-træning

Elektronik

Batterier, strømforsyninger, fiberoptik, analytisk og videnskabelig instrumentering.

Halvledere

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

Life sciences

Bioteknologi

Landbrugs-/dyre bioteknologi (dvs. plante diagnostik), industriel bioteknologi (dvs. afledte kemikalier) bioteknologisk orienteret forskning og produktionsudstyr

Medicinsk: Farmaceutisk

Medicinskudvikling, -fremstilling og -levering

Medicinsk: Instrumenter/Udstyr

Teknologisk avancerede diagnose og terapeutiske produkter og services.

Medicinsk: Sundhed

Institutioner inden for sundhedspleje, hospitals ledelse, hjælpemidler til handicappede & basale sundhedsplejeartikler

Industri, service mv.

Energi

Olie- og gasundersøgelser og produktion, undersøgelses- og bore services & udstyr, kulrelateret, energiopbevaringsrelateret, alternativ energi.

Forbrugerrelateret: Detailhandel

Salg af forbruger produkter og ydelser, inklusiv fritid og forlystelses produkter

Forbrugerrelateret: Andet

Fremstilling og levering af forbruger produkter.

Industriprodukter og -tjenesteydelser

Industrielt udstyr og maskiner, forurenings- og genbrugsrelateret, industrielle services.

Kemikalier og materialer

Landbrugs- og råvarekemikalier, specialkemikalier og materialer, membran og membranbaserede produkter

Industriel automatisering

Industrielt måleudstyr, proceskontrol 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

Ydelser forbundet med konstruktion, fremstilling af byggematerialer, fremstilling af pre-fabrikeret bygninger og systemer.

Andet

Virksomheder, der ikke kan placeres inden for de øvrige branche-grupperinger.

APPENDIKS C – KONTAKTOPLYSNINGER

For yderligere information kontakt:

VÆKSTFONDEN
STRANDVEJEN 104 A
DK-2900 HELLERUP

Hjemmeside: www.vf.dk

Rolf Hauge 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

Jeppe Winther Christensen

Analytiker
TEL DIR: +45 3529 8617
E-mail: jwc@vf.dk

18/04/2006