

DANMARK I DEN GLOBALE ØKONOMI

SEKRETARIATET FOR MINISTERUDVALGET

Prins Jørgens Gård 11, 1218 København K

Telefon 33 92 33 00 - Fax 33 11 16 65

Dato: 12. januar 2006

Bilag om markedet for risikovillig kapital¹

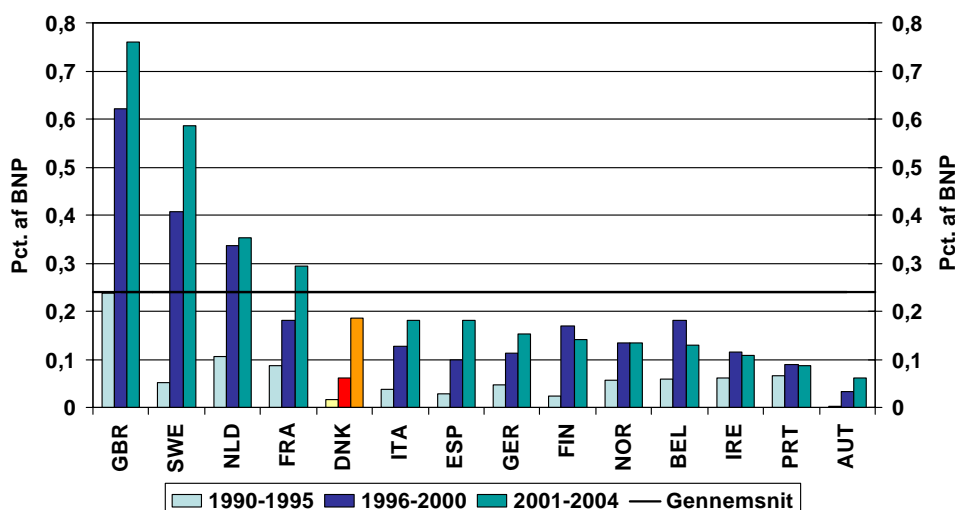
Betegnelsen *risikovillig kapital* bruges om egenkapital, der tilføres virksomheder, før de børsnoteres. Risikovillig kapital opdeles traditionelt i venturekapital og private equity (buy-out)². Venturekapital tilføres typisk helt nye virksomheder, hvor kapitalen kobles med tilførsel af vigtige kompetencer inden for fx organisation, strategi og markedsføring. Det kan bl.a. ske gennem investors aktive deltagelse i bestyrelsen. Venturekapital er særlig velegnet til at finansiere højteknologiske og videnintensive projekter med lang udviklingshorisont og relativt høj risiko. De enkelte begreber er forklaret nærmere i vedlagte ordliste.

1. Udviklingen på det danske og europæiske marked

Det danske marked for risikovillig kapital er vokset betydeligt i de senere år, så Danmark nu ligger i mellemgruppen i Europa, jf. figur 1.

De gennemsnitlige årlige danske ventureinvesteringer udgjorde knap 0,2 pct. af BNP i perioden 2001-04, mens der i England og Sverige blev investeret tre gange så meget, og i Holland dobbelt så meget.

Figur 1 Udviklingen i de gennemsnitlige investeringer på markedet for risikovillig kapital i Europa



Anm.: Investeringsgennemsnittet er beregnet på baggrund af årrækken 2001-2004

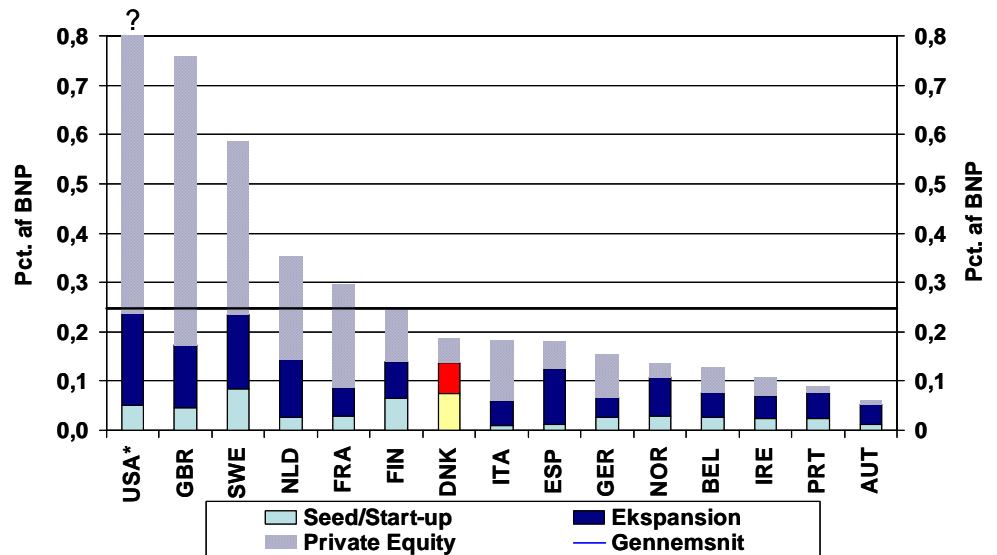
Kilder: EVCA, PriceWaterHouseCoopers, Eurostat, SourceOECD, Statistiska Centralbyrån, Sveriges Riksbank, Nationalbanken

¹ Dette bilag er udarbejdet af Sekretariatet for ministerudvalget for Danmark i den globale økonomi. Bilaget er sendt til Globaliseringsrådet som faktuel baggrund for rådets drøftelser. Globaliseringsrådet kan ikke tages til indtægt for bilaget.

² Desuden medtages også i nogle tilfælde såkaldte risikovillige lån, jf. den vedlagte ordliste. I dette notat fokuseres dog udelukkende på egenkapital.

Tilgangen af kapital til de tidlige faser (seed/opstart) har medvirket til, at Danmark målt på investeringerne i dette segment er blandt de absolut førende lande i Europa, jf. figur 2. Kun Sverige har større investeringer i de tidlige faser, når der ses på perioden fra 2001 til 2004.

Figur 2 Gennemsnitlige investeringer på markedet for risikovillig kapital, 2001-2004 i pct. af BNP



* Private equity investeringer opgøres ikke for USA

Anm.: Investeringsgennemsnittet er beregnet på baggrund af landene i figuren undtagen USA.
Kilder: EVCA, PriceWaterHouseCoopers, Eurostat, SourceOECD, Statistiska Centralbyrån, Sveriges Riksbank, Nationalbanken

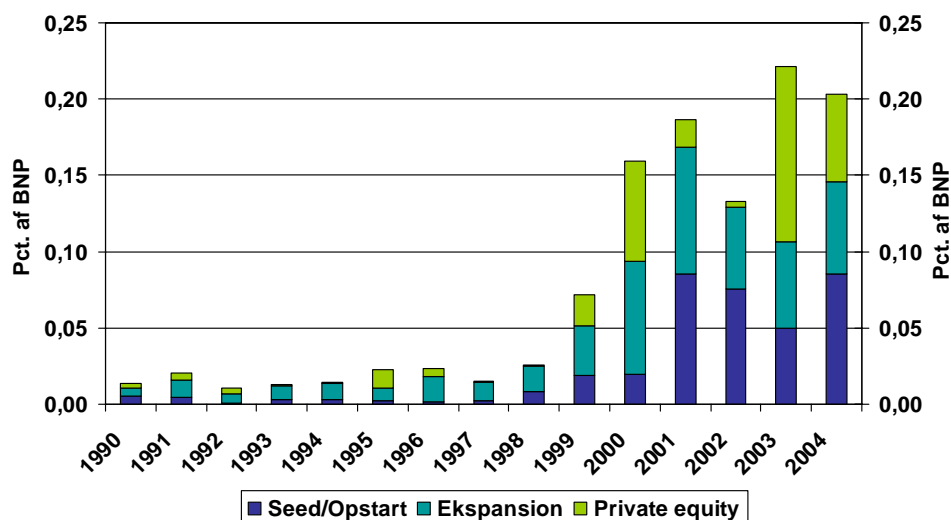
Når det danske marked for risikovillig kapital er noget mindre end i fx England og Sverige, skyldes det, at ventureinvesteringerne i de senere faser og private equity (buy-out) markedet er væsentligt større i disse lande. USA har imidlertid samlet set det bedst udviklede marked for risikovillig kapital.³

2. Udviklingen i Danmark opdelt på de enkelte finansieringsfaser

Den forholdsvis store vækst på det danske marked er for en stor dels vedkommende båret af tilførslen af kapital til de tidlige faser og til dels i den efterfølgende ekspansionsfase, jf. figur 3.

³ Se bl.a. Vækstfondens årlige Benchmarkanalyser og NVCA: Venture Impact 2004.

Figur 3 Udviklingen i årlige investeringer på markedet for risikovillig kapital i Danmark, 1990-2004, pct. af BNP



Kilde: EVCA, Eurostat

Udviklingen på det danske venturemarked kan i en vis udstrækning tilskrives den offentlige indsats gennem innovationsmiljøerne og Vækstfonden. Vækstfonden og de ventureselskaber, som Vækstfonden er medejer af, repræsenterer godt en fjerdedel af den samlede kapital under forvaltning i 2005⁴. Vækstfondens kapital alene udgør knap 13 pct.

De investeringer, innovationsmiljøerne og Vækstfonden foretager selv eller i samarbejde med private investorer, er fokuseret i de tidlige faser, hvor de private investorer ofte er tilbageholdende med selv at investere på grund af den høje risiko og en lang investeringshorisont.

3. Venturebranchens afkast sammenlignet med andre lande

Udviklingen af venturemarkedet i Danmark og Europa er særligt sket i de senere år. Det kan forklare, at der er en række tegn på, at markedet er "umodent". I den forbindelse tyder nye analyser på, at afkastet på ventureinvesteringer i Danmark ligger noget under afkastet i resten af Europa og USA, jf. tabel 1.⁵

En sammenligning fra EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) viser således, at de seneste 12 års afkast i Danmark har ligget på 5,7 pct. i gennemsnit, mens afkastet i de europæiske venturefonde i gennemsnit ligger på 7,2 pct. Til sammenligning er afkastet på amerikanske venturefonde set over en 20-årig periode på i gennemsnit 17 pct. årligt.

⁴ Kapital under forvaltning er den kapital, der allerede er investeret og til rådighed for direkte ventureinvesteringer.

⁵ Det kan være vanskeligt at sammenligne afkast på ventureinvesteringer, da der bl.a. kan være forskel på segment, virksomheder samt den periode, der analyseres.

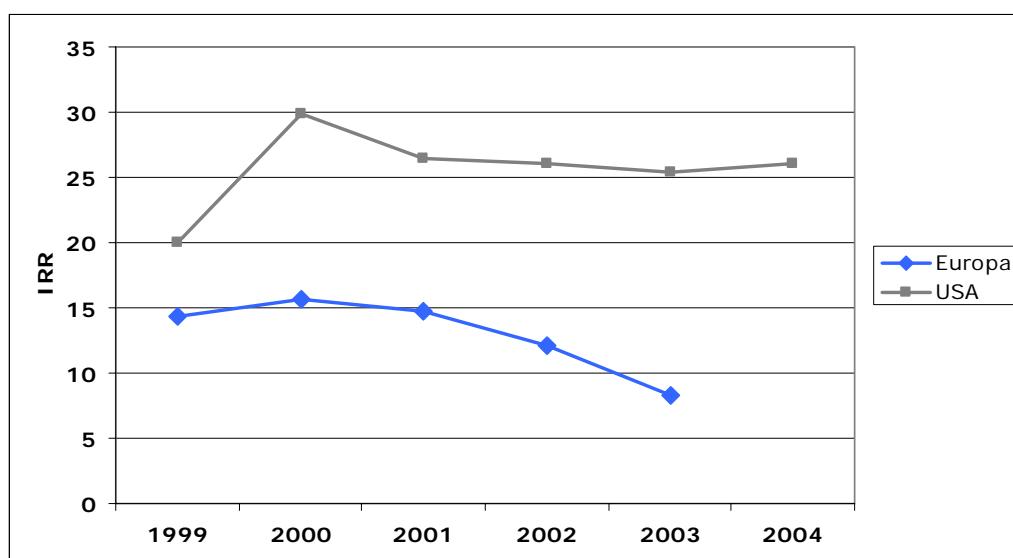
Tabel 1 Afkast (interne rente)	
Afkast i europæiske venturefonde (til ultimo 2003)	
Mio. euro	Årligt afkast i procent
0 – 50	7,9
50 – 100	7,4
100 – 250	9,2
250 +	3,3
Venture i alt	7,2
Private equity	9,9
Afkast danske ventureselskaber 1990-2002	5,7 (gennemsnitlig fondsstørrelse. 46 mio. euro)
Afkast USA frem til medio 2001 (20 år)	17,0 (gennemsnitlig fondsstørrelse 135 mio. euro)

Anm.: Afkast er beregnet som interne renter. For Europa er der tale om afkast fra fonds start til ultimo 2003, dog tidligst fra 1980, mens for USA er der tale om afkast de seneste tyve år. For Danmark er afkastet beregnet som det gennemsnitlige afkast for 21 udvalgte ventureselskaber fra 1990-2001. Det gør det vanskeligt at sammenligne afkasttallene med Europa og USA.

Kilde: EVCA, Private Equity supplement, marts 2004, Fondinvest Capital samt Økonomi- og Erhvervsministeriets egne beregninger.

Dette billede underbygges af en nyere undersøgelse fra NVCA (den amerikanske venturekapitalforening), der ser på afkastet i europæiske fonde sammenlignet med amerikanske fonde over de seneste fem år. Her ligger afkastet på amerikanske fonde væsentligt over de europæiske, jf. figur 4.

Figur 4: Afkast af venturefonde i Europa og USA, 10-årigt rullende afkast



Anm.: Afkast er beregnet som intern rente.

Kilde: NVCA "Private Equity Performance" (diverse årgange) og EVCA.: "Investment Benchmarks Report: European Private Equity" (diverse årgange).

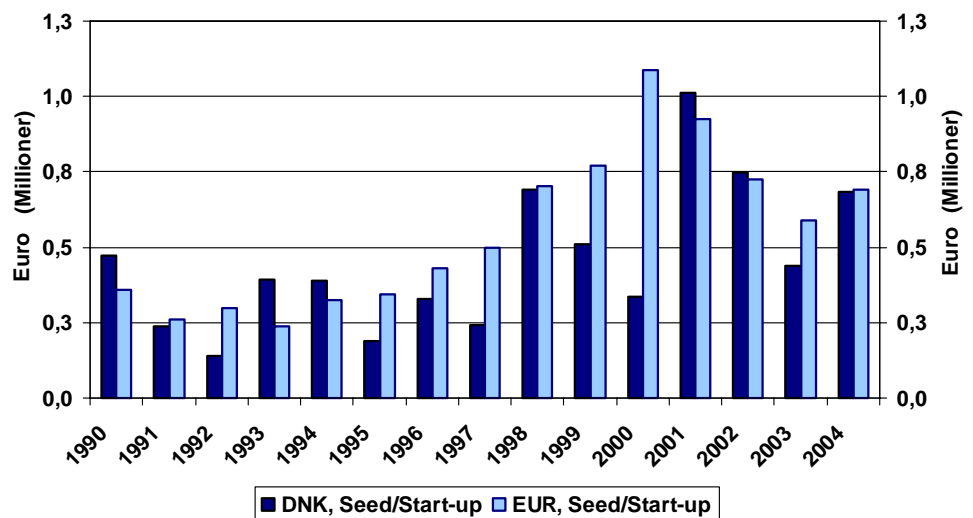
Det lavere afkast i danske venturefonde kan hænge sammen med, at fondene er forholdsvis små (i gennemsnit ca. 340 mio. kr.), og at der kan opnås de bedste afkast på fonde, der ligger i intervallet 100-250 mio. euro (ca. 750 mio. - 1,9 mia. kr.). I USA er den gennemsnitlige fondsstørrelse således på 1 mia. kr. Der findes dog ikke sammenlignelige tal for Europa.

4. De gennemsnitlige investeringssummer

Danske venturefonde spreder deres investeringer på forholdsvis mange virksomheder, og størrelsen af de enkelte investeringer er betydeligt mindre end i Europa som helhed og i særdeleshed USA.⁶

Sammenlignet med de øvrige europæiske markeder afviger Danmark ikke, når man betragter størrelsen af de enkelte investeringer i de tidlige faser, jf. figur 5.

Figur 5 Udviklingen i gennemsnitlige investeringssummer i seed/start-up fasen i Danmark og Europa 1990-2004.

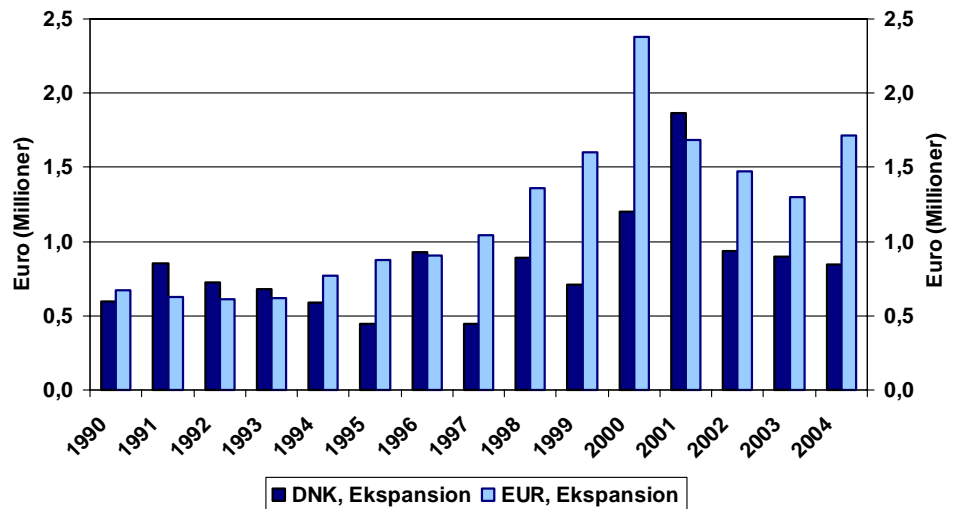


Kilde: EVCA

Derimod ligger Danmark betydeligt under de europæiske markeder i de senere, ekspansive faser, jf. figur 6.

⁶ Kilde: VentureEconomics, EVCA og Vækstfonden: ABC of Internationalization and Growth in High-Tech Venture Capital Backed Firms (2005)

Figur 6 Udviklingen i gennemsnitlige investeringssummer i ekspansionsfasen i Danmark og Europa 1990-2004.



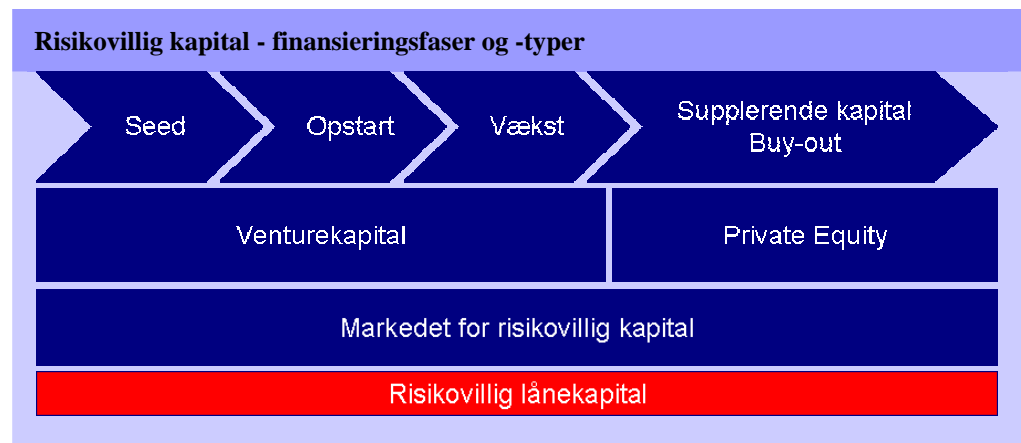
Kilde: EVCA

4. Exitmarkedet

En forudsætning for et velfungerende marked for risikovillig kapital er desuden, at investorerne har mulighed for at afhænde deres investeringer (exit). Fondsbørsens nye alternative markedsplads First North, som åbnede i december 2005, har bl.a. til formål at forbedre exitmulighederne for ventureinvesteringer i Danmark.

For evt. faktuelle spørgsmål: Kontorchef Janne Lorentzen, Økonomi- og Erhvervsministeriet, tlf. 3392 3165

BILAG ORDLISTE



Kapitaltyper:

Venturekapital	Risikovillig kapital, der kombinerer tilførsel af kapital og kompetence i de tidlige finansieringsfaser: seed, opstart og vækst (ekspansion).
Private Equity (buy-out)	Risikovillig kapital, der tilføres i de senere faser, og kan opdeles i supplerende kapital (replacement) og buy-out/buy-in kapital, der bl.a. omfatter generationsskifte.
Risikovillig lånekapital	Lån til mindre virksomheder, der har vanskeligt ved at opnå lånefinansiering på normale markedsvilkår. Lånene ydes typisk på særlige vilkår af institutioner med fokus på mindre virksomheder. Der kan eksempelvis være tale om lån med en resultatafhængig rente eller offentlige lånegarantiordninger, hvor der stilles en delvis statslig kaution for lån i pengeinstitutter.

Finansieringsfaser:

Seed	Finansiering af projekter, der gør iværksætteren i stand til at undersøge, om projektet er teknologisk muligt og økonomisk levedygtigt, ved udvikling af en prototype, som endnu ikke kan sættes i produktion.
Opstart	Finansiering af virksomheder, som ikke har afsluttet den indledende produktudvikling. Prototypen færdiggøres.
Vækst (ekspansion)	Virksomheden skal i denne fase ekspandere, således at produktionen svarer til den endelige efterspørgsel. Samtidig skal udvikling af næste produkt påbegyndes.
Supplerende kapital (replacement)	Kapital til at købe en eller flere af de nuværende investorers ejerandele. Dermed kan de første investorer afhænde deres investering.
Buy-out/Buy-in	Kapitaltilførsel til at købe etablerede virksomheder, som den nuværende ledelse skal bestyre, samt kapital til at købe ledelsen ud.