

Ex-ante assessment af behovet for finansielle instrumenter i Region Syddanmark



Udarbejdet for Region Syddanmark
af Keystones, Oxford Research og Høgenhaven Consulting

April 2016

Indhold

1.	Sammenfatning	1
1	Region Syddanmarks finansierings-gap	1
2	Virksomheder i Region Syddanmark vurderes til at kunne skabe flere hundrede arbejdspladser	3
3	Der er fremadrettet et betydeligt behov for finansiering	3
4	Virksomheder i Region Syddanmark vurderer at yderligere finansiering vil styrke udvikling og vækst	4
5	Nye Finansielle instrumenter bør sikre kritisk masse, tilskynde gearing og øge videndeling	4
2.	Formål med analysen	5
2.1	Opgaveforståelse	6
2.2	Struktur	6
2.3	Metode	7
2.3.1	Desk research	7
2.3.2	Personlige interviews	7
2.3.3	Spørgeskemaundersøgelse	8
3.	Analyse	10
3.1	Markedsvurdering	10
3.1.1	Analyse af markedsfejl og anslået niveau for det offentlige investeringsbehov	10
3.1.2	Sammenfatning	18
3.1.3	Vurdering af merværdien ved det finansielle instrument og sammenhængen med andre former for offentlige indgreb	19
3.1.4	Vurdering af øvrige offentlige og private co-investeringer	21
3.1.5	Erfaringer fra lignende instrumenter	23
3.2	Implementering	25
3.2.1	Foreslået investeringsstrategi	25
3.2.2	Specificering af forventede resultater og måleindikatorer	32
3.2.3	Behov for at revidere den gennemførte Ex-ante assessment	34

1. Sammenfatning

Region Syddanmark har bedt Keystones, Oxford Research og Høgenhaven Consulting udføre en Ex-ante assessment der kortlægger behovet for - og den forventede effekt af - nye finansielle instrumenter i Region Syddanmark. Evalueringen er udarbejdet på baggrund af en udvidelse af den metodologi, som anbefales af EU kommissionen og i forlængelse af ”Gap-analyse vedrørende finansieringsinstrumenter”, udarbejdet af Deloitte i 2015.

Evalueringen fokuserer på to finansielle gaps i markedet:

- **Egenkapital og tålmodig lånekapital til videnbaserede og innovative opstartsvirksomheder med vækstpotentiale.** Dette vurderes i Deloitte’s gap-analyse at svinge mellem cirka 250.000 kr. og 3 mio. kr. pr. virksomhed afhængig af virksomhedstype.
- **Egenkapital til mindre vækstvirksomheder.** Dette anslås i Deloitte’s gap-analyse at være i størrelsesordenen 1-10 mio. kr. pr. virksomhed afhængig af virksomhedstype.

Evalueringen bygger på research, en spørgeskemaundersøgelse til vækstvirksomheder i Region Syddanmark (28 besvarelser) og interviews med en række aktører med indsigt i styrkepositioner og adgang til finansiering i Region Syddanmark herunder virksomheder indenfor de tre regionale fokusområder: sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv.

Evalueringen drager 5 konklusioner:

1 REGION SYDDANMARKS FINANSIERINGS-GAP

Overordnet vurderes det, at de markedsfejl, som er nævnt på nationalt plan, også gør sig gældende på regionalt niveau i Region Syddanmark. Baseret på tal fra EU-Kommissionen anslås finansierings-gap’et for **lånekapital** til opstartsvirksomheder i Region Syddanmark at være på mellem 83-385 mio. kr. Skønnet er baseret på data fra en ex-ante assessment af ”the EU SME Initiative”¹, der vurderer, hvor mange bæredygtige SMVer, der ikke opnåede den ønskede kapital fra 2009-2011. Data er omregnet til Region Syddanmark.

Finansierings-gap’et for **egenkapital** til opstartsvirksomheder anslås – baseret på tal fra Danmarks Statistik om virksomheders adgang til kapital - at inkludere op til 154 virksomheder med et gennemsnitligt egenkapitalbehov på cirka 5 mio. kr. Dette giver et beregnet samlet egenkapitalbehov på 770 mio. kr. Det skal dog understreges, at undersøgelsen ikke vurderer, hvor mange af de 154 virksomheder, der er bæredygtige og bør få den ønskede kapital. Data er alene et udtryk for virksomhedernes efterspørgsel efter kapital. På et velfungerende egenkapitalmarked vil langt fra alle virksomheder få den kapital, de ønsker. Erfaringer fra Innovationsmiljøerne viser, at de investerer i omkring 20% af de virksomheder, de laver en forundersøgelse af. 20%

¹ http://www.dgfc.sgpg.meh.es/sitios/dgfc/es-ES/ipr/fcp1420/p/Prog_Op_Plurirregionales/Documents/Eval_ex_ante_SME_initiative.pdf

svarer til, at 31 virksomheder ikke får den finansiering de bør, og at der set fra investorernes synspunkt er et samlet finansieringsbehov på 155 mio. kr.

Baseret på erfaringer fra Vækst-Invest Nordjylland, som har investeret i 14 mindre vækstvirksomheder i løbet af 8 år, vurderes det, at en tilsvarende fond i Region Syddanmark med fokus på egenkapitalinvesteringer i mindre vækstvirksomheder, potentielt kan investere i cirka 25-30 virksomheder over en 8-årig periode. Det skyldes, at der er dobbelt så mange potentielt egnede virksomheder i Region Syddanmark som i Region Nordjylland. Hvis vi antager, at Vækst-Invest Nordjylland dækker finansieringsbehovet set fra investors perspektiv, og at der som i Vækst-Invest Nordjylland investeres 4-10 mio. kr. pr. virksomhed, svarer det til, at finansieringsbehovet er på 100-300 mio. kr.

Som supplement til ovenstående beregninger er der gennemført en spørgeskemaundersøgelse til vækstvirksomhederne i Region Syddanmark om deres finansieringsbehov. Vækstvirksomhederne i spørgeskemaundersøgelsen har i gennemsnit et finansieringsbehov på 18 mio. kr. over de næste par år. Tidligere undersøgelser har vist, at der er omkring 150 vækstvirksomheder i Region Syddanmark.² I Spørgeskemaundersøgelsen er der 21% af vækstvirksomhederne, der ikke opnår den finansiering, de ønsker. Det svarer til 32 virksomheder. Hvis vi antager, at halvdelen af virksomhedernes finansieringsbehov er egenkapital – 9 mio. kr. – svarer det til, at vækstvirksomhedernes vurdering af deres egenkapitalbehov er cirka 288 mio. kr.

For lånekapital til opstartsvirksomheder, egenkapital til opstartsvirksomheder og egenkapital til vækstvirksomheder antyder beregningerne således, at finansierings-gap'et ligger på et niveau omkring 80-350 mio. kr. pr. gap.³

Region Syddanmark behøver ikke dække hele gap'et, da der kan rejses supplerende kapital som både indskud fra andre parter i finansieringsinstrumenterne og i de konkrete investeringer. Det relativt brede interval på 80-350 mio. kr. er et udtryk for, at det er behæftet med betydelig usikkerhed at beregne det præcise finansierings-gap for virksomheder i Region Syddanmark, da det er svært at vurdere, om de virksomheder, der får afslag på kapital, ikke er bæredygtige og dermed ikke burde have fået den ansøgte kapital. Således er der også stor forskel på, hvordan virksomheder og banker/investorer oplever finansierings-gap'et. Mens investorerne formentlig vil vurdere finansierings-gap'et til at være væsentligt mindre, vil virksomhederne opleve, at det er væsentligt større. De nævnte tal er således bedste estimat ud fra de tilgængelige oplysninger.

² EY beregnede i 2015 at Region Syd- og Sønderjylland har 176 virksomheder (hvilket er en kraftig stigning i forhold til de foregående år og derfor anses for at være et højt estimat) – se f.eks.

<http://www.ey.com/DK/da/Newsroom/News-releases/EY-pm-eoy-stigning-i-vækstvirksomheder-i-syddanmark-031115> - FORA har i 2009 beregnet antallet af vækstvirksomheder til 159 - <http://www.meamidtdk/media/25420/glendanapier.pdf>.

³ Bemærk at gap'et dækker forskellige tidsperioder. Se afsnit 3.1.1 for flere detaljer.

2 VIRKSOMHEDER I REGION SYDDANMARK VURDERES AT KUNNE SKABE FLERE HUNDREDE ARBEJDSPLADSER VED AT FINANSIERINGS-GAP'ET MINIMERES

Erfaringerne fra andre danske regionale finansieringsinstrumenter, primært Nordjysk Lånefond, tyder på at der for låneinstrumenter kan opnås en gearing af de offentlige lån på minimum 1:1 i forbindelse med optagelsen af selve lånet. Hertil kommer yderligere privat finansiering som virksomhederne, der opnår lån senere kan rejse. Markedsbaserede låneinstrumenter vil typisk være selv bærende, mens f.eks. rentelettede lån – lån med en lavere rente end markedsrenten, der f.eks. tilbydes i bankerne - formentlig vil have et lidt mindre tilbageløb end der investeres.

For egenkapitalinstrumenter, svinger det betydeligt mere fra instrument til instrument, hvor meget medfinansiering, der kan rejses. Erfaringer fra bl.a. Region Syddanmarks Welfare Tech Invest (WTI), CAPNOVA Invest Zealand og Innovationsmiljøerne tyder på, at midlerne kan gears mellem 1 og 4,5 gange. Der er endnu få erfaringer med, hvor stort et tilbageløb, der kan forventes fra regionale investeringsinstrumenter, med fokus på opstarts- og mindre vækstvirksomheder.

Baseret på erfaringer fra WTI og Nordjysk Lånefond kan Region Syddanmark forvente, at der for hver 100 mio. kr., der udlånes til opstartsvirksomheder, på kortere sigt kan skabes omkring 100-150 jobs, og at dette kan vokse til i alt cirka 450 jobs på længere sigt.

Baseret på erfaringer fra WTI og CAPNOVA Invest Zealand kan Region Syddanmark forvente, at der for hver 100 mio. kr., der investeres som egenkapital i opstarts- og mindre vækstvirksomheder skabes lige under 100 job på kort sigt og 250-325 job på lidt længere sigt.

3 DER ER FREMADRETTET ET BETYDELIGT BEHOV FOR FINANSIERING OG ØNSKER OM BEDRE TILGANG TIL ISÆR RISIKOVILLIGE LÅN OG INVESTORKAPITAL

De syddanske virksomheders besvarelser af spørgeskemaundersøgelsen viser, at de i dag oplever problemer med at opnå den finansiering, som de ønsker, og at denne mangel på finansiering har konsekvenser for deres vækst, udvikling og beskæftigelse. Der vil være forskel på, om virksomhederne oplever et finansieringsbehov, og om der reelt er mangel på finansiering i markedet, men ikke desto mindre giver virksomhedernes behov for finansiering en regionalt funderet indikation på, om der er interesse for et nyt instrument og effekten af nye finansieringer.

Den gennemførte spørgeskemaundersøgelse peger på, at der er et stort behov blandt såvel start-ups som vækstvirksomheder for ny finansiering. Over halvdelen af de adspurgte virksomheder, der har søgt finansiering, har problemer med at få finansieringen. 21% af virksomhederne fik ikke finansieringen, og 37% fik den kun delvist. Behovet for finansiering ser ud til at fortsætte ufortrødent. Således vurderer 75% af virksomhederne, at de har et finansieringsbehov for inden de kommende 12 måneder. Virksomhedernes gennemsnitlige finansieringsbehov er på 10 mio. kr. inden for de næste par år. Hvis man fokuserer på vækstvirksomhederne alene er dette segments gennemsnitlige finansieringsbehov 18 mio. kr. inden for de næste par år. Den fremtidige finansiering skal være med til at fremtidssikre virksomhederne, og gå til fremadrettede ud-

viklingsaktiviteter som markeds- og produktudvikling. Ingen af virksomhederne peger på at deres finansieringsbehov primært skal anvendes til driftsfinansiering.

Endvidere vurderer virksomhederne, at yderligere finansiering vil bidrage til at skabe vækst i Region Syddanmark. Der er tale om en subjektiv vurdering fra den enkelte respondent, og virksomhederne har ofte meget positive forventninger til fremtiden, men det er gennemgående virksomhedernes vurdering, at de med yderligere kapital vil kunne gennemgå en særdeles positiv udvikling de kommende år. Således vurderer virksomhederne, at de i gennemsnit kan beskæftige ca. 15 medarbejdere yderligere om 3 år, hvis de får den ønskede finansiering.

Helt i tråd med resultaterne af den foregående gap-analyse, er behovet for finansiering størst i forhold til risikovillige lån og investorkapital. Spørgeskemaundersøgelsen viser, at 52% af virksomheder vurderer, at der mangler risikovillige lån til at accelerere deres vækst, mens 41% af virksomhederne vurderer, at der mangler investorkapital til at accelerere deres vækst. Der er ingen større forskel på opstarts- og vækstvirksomheders vurdering.

4 VIRKSOMHEDER I REGION SYDDANMARK VURDERER AT YDERLIGERE FINANSIERING VIL STYRKE UDVIKLING OG VÆKST

Ingen af de adspurgte virksomheder i spørgeskemaundersøgelsen peger på at yderligere tilførte midler primært skal anvendes til ”driftsfinansiering”. I stedet er der tale om markedsudvikling og udvikling generelt. Således medgiver 43% af de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen, at yderligere finansiering primært skal bruges til ”markedsfinansiering” mens 35% vurderer at yderligere tilført finansiering primært skal bruges til ”udvikling af produkter og services”.

5 NYE FINANSIELLE INSTRUMENTER BØR SIKRE KRITISK MASSE, TILSKYNDE GEARING OG ØGE VIDENDELING I MARKEDET

Denne ex-ante assessment understøtter, at der er et potentiale for at revurdere Region Syddanmarks investeringsstrategi og evt. indføre nye finansielle instrumenter. Forud for design og implementering af nye instrumenter er der dog to primære forhold, som bør indtænkes:

For det første er det vigtigt at sikre, at et nyt finansielt instrument har et tilstrækkeligt stort deal flow i forhold til brancher, stadier og geografi. Dermed sikres, at instrumentets kriterier ”rammer” et tilstrækkeligt stort antal gode og sunde virksomheder med vækstpotentiale, der kan sikre arbejdspladser i regionen fremover.

Dernæst er det en oplagt mulighed at designe nye instrumenter på en måde så de bidrager til gearing af finansieringen i den enkelte virksomhed. Der er et stort potentiale for virksomheder i at geare ny finansiering ved at kombinere banklån, lån fra Vækstfonden og kapital fra business angels. Det er de færreste virksomhedsejere, der har det komplette overblik over finansieringsmulighederne og for Region Syddanmark bør det prioriteres, at design og implementering af regionale finansielle instrumenter bidrager til at alle aktørerne i markedet – virksomheder, investorer, banker og rådgivere – kontinuerligt bibringes et solidt indblik i det finansielle landskab både på regionalt og nationalt plan.

2. Formål med analysen

En afgørende forskel på EU socialfonds- og strukturfondsmidler for perioden 2014 til 2020 i forhold til tidligere programmer er, at der skal laves en undersøgelse af nødvendigheden af - og rationalet for - at benytte EU socialfonds- og strukturfondsmidler til nye finansielle instrumenter. Mere specifikt kræves det, at der foretages en ex-ante assessment evaluering af behov og nødvendighed, før der kan bevilges socialfonds- og strukturfondsmidler til nye finansielle instrumenter.

I bestræbelserne på at undersøge mulighederne for at anvende EU socialfonds og strukturfondsmidler for perioden 2014 til 2020 til nye finansielle instrumenter, skal det belyses om der er grundlag for at vedtage en tilføjelse til programmet, der kan gøre det muligt at anvende midlerne til netop nye finansielle instrumenter.

I første omgang blev der i 2015 udarbejdet en gap-analyse af Deloitte, der på nationalt plan afdækkede behovet for at udvikle finansieringsinstrumenterne. Gap-analysen identificerede gaps i markedet, som skyldes markedsfejl, og som hindrede gode projekter i at få adgang til kapital. Analysen, som blev bestilt af Region Sjælland, Region Syddanmark, Region Midtjylland, Region Hovedstaden og Region Nordjylland blev afsluttet i starten af 2015 og identificerede tre Gaps: ”early stage investeringer i investeringstunge sektorer”, ”egenkapital og lånekapital til opstart” og ”egenkapital til mindre vækstvirksomheder”.

Andet trin i begrundelsen af en eventuel tilføjelse til strukturfondsprogrammet er en ex-ante assessment, der skal tilvejebringe et fundament for en evidensbaseret beslutningsproces for udformningen af ét eller flere finansielle instrumenter. En ex-ante assessment er en ”før- evaluering”, som evaluerer behovet - og den forventede effekt af - et tiltag inden det lanceres. Evalueringen skal således vurdere, om der er behov for tiltaget samt komme med anbefalinger til hvordan tiltaget skal implementeres og endeligt vurdere hvilken effekt, der kan forventes af tiltaget.

Region Syddanmark har valgt at fokusere på to gaps fra gap-analysen, nemlig ”egenkapital og lånekapital til opstartsvirksomheder” og ”egenkapital til mindre vækstvirksomheder”.

Det overordnede formål med denne tekniske vurdering af relevans og potentiale for nye finansielle instrumenter i Region Syddanmark er at levere et videngrundlag, der kan være med til at sikre at regionen kan vurdere om, i hvilken grad og hvor meget nye finansielle instrumenter kan være med til at understøtte Syddanske virksomheders vækst indenfor Syddansk Vækstforums prioriterede områder - sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv .

2.1 OPGAVEFORSTÅELSE

Det overordnede formål med analysen er, at tilvejebringe det nødvendige analytiske grundlag, som kan bidrage til, at Region Syddanmark kan træffe beslutning om potentielt at anvende EU's strukturfondsmidler til finansielle instrumenter. Regionerne i Danmark, herunder Region Syddanmark, har for at styrke SMV-væksten bl.a. tidligere anvendt midler fra EU's strukturfonde til at investere i iværksættervirksomheder via instrumenter som Welfare Tech Invest. Mulighederne for at anvende midler fra EU til at styrke adgangen til finansiering for små- og mellemstore virksomheder har indtil videre været forholdsvis åbne. Men med den nye strukturfondsperiode fra 2014-2020 er kravene blevet skærpet, og regionerne skal nu i langt højere grad kunne begrunde, at der er mangel på visse former for finansiering til visse typer af virksomheder, samt at disse mangler kan og bør adresseres.

For fortsat at kunne anvende midler fra EU's strukturfonde til finansielle instrumenter og investeringer i iværksættervirksomheder, er det et krav fra EU-Kommissionen, at Region Syddanmark skal udarbejde en såkaldt ex-ante assessment, hvor det evalueres, om der er behov for nye tiltag og hvad effekten af nye tiltag kan forventes at være? Denne ex-ante assessment skal – sammen med den tidligere udarbejdede gap-analyse gennemført for fem danske regioner – danne grundlag for den videre dialog med EU-Kommissionen om anvendelse af EU's strukturfonde til nye finansielle instrumenter.

En ex-ante assessment kan svinge meget i omfang. Da der typisk ses på ret komplicerede spørgsmål, som markedsfejl, anslået investeringsbehov, merværdi og potentielle private investeringer, er ex-ante assessments efter EU's retningslinjer ofte relativt store og meget ressourcetrævendende evalueringer. I dette tilfælde er der dog tale om en ressourcemæssigt mindre evaluering. På denne baggrund er der lagt særligt vægt på et tæt samarbejde med administrationen, på det materiale som regionen har været behjælpelig med at fremskaffe, konklusioner fra tidligere gennemførte evalueringer af finansieringsinstrumenter gennemført af projektteamet samt øvrige relevante informationskilder.

2.2 STRUKTUR

Strukturen i analysens kapitel 3 er baseret på krav fra EU kommissionen om, at den ønskede ex-ante assessment skal indeholde syv elementer:

1. Analyse af markedsfejl eller suboptimale investeringsmuligheder samt et anslået niveau og omfang af det offentlige investeringsbehov.
2. Vurdering af merværdien ved det finansielle instrument, sammenhængen med andre former for offentlige indgreb i samme marked og mulige statsstøtte implikationer.
3. Vurdering af øvrige offentlige og private ressourcer der potentielt kan rejses af det finansielle instrument, inklusiv en vurdering af præfereret investeringsform til tiltrækning af private investorer.
4. Identificering af erfaringer fra lignende instrumenter og tidligere udarbejdede ex-ante assessments.

5. Foreslået investeringsstrategi, inklusiv en vurdering af mulige kombinationer med andre tilskudsordninger, mulighed for implementeringsordninger, finansielle produkter og målgruppen.
6. Specificering af forventede resultater og målindikatorer inden for den/de valgte prioritet/er.
7. Betingelser der tillader at revidere og opdatere den beskrevne ex-ante assessment.

De syv elementer kan opdeles i to temaer: Markedsvurdering (1-4) og Implementering (5-7).

2.3 METODE

Til at udføre denne ex-ante assessment eller ”før-evaluering” af behov og effekt af nye finansielle instrumenter indenfor ”egenkapital og lånekapital til opstart” og ”egenkapital til mindre vækstvirksomheder” er der benyttet metoderne desk research, spørgeskemaundersøgelse til vækstvirksomheder og personlige interviews.

For at kunne besvare de syv spørgsmål bedst muligt, kombineres metoder, der ikke alene bygger på desk research og herunder gennemgang af tidligere evalueringer, men også på interviews med nøglepersoner indenfor finansiering, virksomheder med erfaringer med at hente finansiering i regionen og personer med indgående kendskab til de branchemæssige temaer, som er udpegede i regionens strategi. Derudover er der i forbindelse med projektet udført en spørgeskemaundersøgelse, der afdækker syddanske start-ups og vækstvirksomheders behov for ”egenkapital og lånekapital til opstart” og ”egenkapital til mindre vækstvirksomheder”. Spørgeskemaundersøgelsen giver også en indikation på potentialet forbundet med nye finansielle instrumenter, selvom der naturligvis ikke kan sættes lighedstegn mellem virksomhedernes vurdering af behovet for finansiering og det manglen på finansiering.

2.3.1 Desk research

Som led i evalueringen er der gennemført desk research af relevante rapporter, evalueringer og data for adgang til finansiering. Der har været tale om regionale rapporter om Region Syddanmarks styrkepositioner og satsninger, samt danske og udenlandske rapporter om adgang til finansiering og evalueringer af relevante finansieringsinstrumenter.

I forbindelse med kortlægningen af finansierings-gap’et i Region Syddanmark er der også lavet research på data for og analyser af adgang til finansiering. Her er der bl.a. anvendt data fra EU-Kommissionen, Danmarks Statistik, Vækstfonden og andre relevante finansieringsinstrumenter.

2.3.2 Personlige interviews

Der er stor forskel på omfanget af ex-ante assessments, hvor nogle bunder i meget omfattende og ressourcekrævende evalueringsdesign. Inden for budgetrammen har konsortiet valgt et setup, som ligger vægt på interviews med en mindre gruppe lokale aktører såsom Welfare Tech Invest, OffShoreEnergy.dk, Design2Innovate og SDTI, der alle kan være med til at analysere behovet for og den potentielle effekt af nye finansielle instrumenter i regionen som helhed, og

særligt indenfor de tre fokusområder; ”Sundheds- og Velfærdsinnovation”, ”Oplevelseserhverv” og ”Energi”.

Endvidere bruges de personlige interviews som ”fakta tjek”, hvor analysens resultater løbende og efterfølgende diskuteres med centrale videnpersoner i regionen.

Der er i forbindelse med projektet gennemført interviews med følgende eksperter:

- Mads Rasmussen, Welfare Tech Invest
- Kristoffer Gandrup, Welfare Tech Invest
- Stig Poulsen, Vækstfonden
- Bjarne Henning Jensen, SDTI
- Thomas Kastrup, Destination Fyn
- Martin Jørgensen, Biosynergy & Is fra Skarø
- Johannes Bie, Offshoreenergy.dk
- Anders Hoffmann, Erhvervsstyrelsen
- Leendert Bjerg, Design2Innovate
- Søren Houmøller, 1ST Mile

2.3.3 Spørgeskemaundersøgelse

Som et led i at vurdere størrelsen af markedsfejlen i regionen og dermed behovet for offentlig finansiering, afdækkes det bl.a. hvorvidt mindre virksomheder med højt vækstpotentiale kan opnå den finansiering, de har behov for, for at de kan realisere deres vækstpotentiale. For at lave denne analyse er der gennemført en spørgeskemaundersøgelse til syddanske start-ups og vækstvirksomheder. Spørgeskemaundersøgelse giver et kvantitativt supplement til de personlige interviews.

De adspurgte virksomheder i undersøgelsen stammer delvist fra Keystones database over virksomheder i Region Syddanmark (består af ca. 100 virksomheder) og delvist fra henvisninger fra vores kontaktpersoner i Region Syddanmark (13 virksomheder). Virksomhederne kan generelt beskrives som virksomheder med vækstpotentiale, der er kapitalsøgende og med ambitioner om at udvikle deres forretning. Spørgeskemaet består af 14 spørgsmål, og spørgeskemaundersøgelsen er sendt elektronisk til virksomhederne via systemet ”SurveyMonkey”. Spørgeskemaundersøgelsen er sendt til i alt 113 virksomheder og 28 virksomheder har svaret på spørgeskemaet, hvilket er en besvarelsesprocent på 25%. Tre virksomheder har ikke gennemført hele undersøgelsen. Alle besvarelser har dog svaret på de fleste og mest relevante spørgsmål og medregnes derfor. Virksomhederne blev lovet anonymitet ved besvarelse af spørgeskemaet, men der er spurgt om virksomhedens navn, hvilket 27 ud af 28 har svaret på. Det vil sige, at projektgruppen kender identiteten af 96% af virksomhederne. Virksomheden, som ikke har oplyst navn, er en større virksomhed med over 100 mio. kr. i omsætning.

Langt størstedelen af virksomhederne er mindre virksomheder, idet 71% af respondenterne har under 10 medarbejdere. Derudover er der en gruppe på 21%, med mellem 11 og 50 medarbejdere, mens kun 7% af virksomhederne har mellem 51 og 100 medarbejdere.

Halvdelen af de virksomheder der har besvaret spørgeskemaet har en omsætning mellem 0 til 1 mio. kr. og 25% af virksomhederne omsætter for mellem 1 til 10 mio. kr. Det vil sige at 75% af virksomhederne omsætter for under 10 mio. kr. 25% af virksomhederne har en omsætning på 10 mio. kr. og derover, hvoraf der en enkelt, der omsætter for mere end 100 mio. kr. Ca. 68% af virksomhederne har udtrykt et finansieringsbehov inden for de kommende 12 måneder.

3. Analyse

Som nævnt fokuseres der i analysen på to gaps i markedet, identificeret i Deloitte's gap-analyse af finansieringsinstrumenter:

- **Egenkapital og tålmodig lånekapital** til videnbaserede og innovative **opstartsvirksomheder** med vækstpotentiale. Det er virksomheder, der skal på markedet, for at realisere deres vækstpotentiale, men som ikke opfylder de traditionelle krav for at komme i betragtning til ventureinvesteringer, fordi omkostningen, som en potentiel investor skal bære for at vurdere forretningspotentialet, står ikke mål med investeringens størrelse og potentialet. Ifølge gap-analysen vil banker på dette tidlige stadie typisk ikke finansiere opstartsvirksomheder, og Vækstfondens låneprodukter vurderes ikke at dække dette segment. Gap'et skyldes asymmetrisk information om virksomhedens reelle indtjeningspotentiale og informationsbarrierer på efterspørgselssiden. **Finansieringsbehovet svinger mellem cirka 250.000 kr. og 3 mio. kr. pr. virksomhed** afhængig af virksomhedstype.
- **Egenkapital til mindre vækstvirksomheder.** Gap-analysen vurderer, at der særligt for mindre virksomheder med begrænset egenkapital, betydelige udsving i økonomien og begrænset kredit-historie, er barrierer for at få adgang til finansiering til vækst i banker og hos Vækstfonden. **Finansieringsbehovet anslås at være i størrelsesordenen 1-10 mio. kr. pr. virksomhed** afhængig af virksomhedstype.

Som led i analysen skal der som nævnt for hvert af de to gaps i markedet besvares syv spørgsmål. De syv spørgsmål er delt op i to grupper:

- Markedsvurdering
- Implementering

De to grupper gennemgås nedenfor.

3.1 MARKEDSVURDERING

Markedsvurdering indeholder fire spørgsmål:

- Markedsfejl og investeringsbehov
- Merværdi og sammenhæng med andre offentlige instrumenter
- Co-investeringer
- Erfaringer fra lignende instrumenter

3.1.1 Analyse af markedsfejl og anslået niveau for det offentlige investeringsbehov

I dette afsnit analyseres forekomsten af markedsfejl i Region Syddanmark og finansieringsgap'et for låne- og egenkapital.

3.1.1.1 Markedsfejl

Gap-analysen har allerede analyseret markedsfejl og peget på, at der overordnet eksisterer tre typer markedsfejl:

- **Udbud - Asymmetrisk information**, fx fordi at låneudbydere (fx banker) mangler viden om virksomhedens og projektets indtjeningspotentiale. Det gør det svært for virksomheder med begrænset kredithistorik og sikkerhed at opnå primært lånefinansiering.
- **Efterspørgsel – Manglende information**, fx fordi virksomheden mangler kendskab til og viden om tilbud i markedet. Det kan gøre, at SMVer ikke søger ekstern finansiering eller ikke opnår den, hvis de søger.
- **Større samfundsøkonomisk end privat afkast af investeringer**, fordi private investorer ikke tager højde for positive eksternaliteter for samfundet som helhed, når de træffer investeringsbeslutninger. Derfor underinvesteres der i innovation og vækst.⁴

Overordnet vurderes det på baggrund af desk research og interviews, at de markedsfejl som er nævnt oven for på nationalt plan, også gælder på regionalt niveau i Region Syddanmark. De indsamlede data præsenteres i flere detaljer i de følgende afsnit. Denne konklusion ligger i forlængelse af gap-analysen, som, primært på baggrund af tal fra Finansrådet, konkluderer, at kreditklemmen, som mindre virksomheder har oplevet efter finanskrisen, ikke afspejler et bestemt regionalt mønster, og at der ikke umiddelbart er tegn på, at der er deciderede regionale markedsfejl for lånefinansiering.⁵

For venture kapital går langt størstedelen af investeringerne til virksomheder i Hovedstadsregionen, men der er ikke umiddelbart noget der tyder på, at dette skyldes særlige markedsfejl i de øvrige regioner. Det skyldes formentlig snarere, at de venture egnede virksomheder er koncentreret i Hovedstaden, som har det stærkeste økosystem for denne type virksomheder. De hidtidige regionale finansieringsinstrumenter er ifølge gap-analysen heller ikke etableret på baggrund af specifikke regionale markedsfejl, men primært for at underbygge regionale styrkepositioner og forbedre adgangen til kapital for disse. Fx har man i Region Sjælland etableret CAPNOVA Invest Zealand (CIZ), fordi man i regionen har en række små og mellemstore industri-virksomheder med vækstpotentiale, som ikke er traditionelle venturecases, og som man gerne ville give bedre adgang til risikovillig kapital. Tilsvarende har man i Region Syddanmark etableret Welfare Tech Invest, fordi regionen står stærkt inden for velfærdsteknologi, bæredygtig energi og oplevelseserhverv.

Det taler umiddelbart for, at eventuelle finansieringsinstrumenter etableres med et bredere fokus end blot Region Syddanmark. Det underbygges af, at mindre, regionalt afgrænsede finansieringsinstrumenter traditionelt har performeret dårligere end større nationale finansieringsinstrumenter. Politiske prioriteringer, ønske om lokal kendskab blandt dem der driver finansieringsinstrumentet og et snævrere fokus på styrkepositioner, samfundsmæssigt afkast samt hvad der er bedst for regionen, kan tale for, at der etableres finansieringsinstrumenter med et regionalt sigte, men det vil ofte påvirke afkastet negativt.

⁴ Se side 13 i ”Gap-analyse af Finansieringsinstrumenter”.

⁵ Se side 29 i ”Gap-analyse af Finansieringsinstrumenter”.

3.1.1.2 Finansierings-gap'et

Det er generelt særdeles svært at kvantificere det såkaldte ”financing gap”, dvs. forskellen mellem udbud og efterspørgsel efter kapital. Hovedårsagen er, at det er svært at vurdere, om afslag på ansøgninger om lån eller tilførsel af egenkapital skyldes, at forretningsplanen ikke er bæredygtig eller om det skyldes mangel på kapital. Et marked hvor alle opnår den kapital de ønsker, er ikke ønskværdigt, men omvendt hæmmer det også væksten, hvis nye, gode, bæredygtige ideer og veletablerede virksomheders udvikling bremses af afslag på kapital.

Lånekapital til opstart

Opstartsvirksomheder er i gap-analysen defineret som en iværksætter med vækstpotentiale, der har udviklet en prototype til et produkt eller en serviceydelse og står foran en lancering i markedet eller måske har et produkt og et første salg i hus, men står med et kapitalbehov for at ekspandere i markedet. Ifølge innovationsmiljøernes vurdering er manglende adgang til finansiering den hyppigste årsag til, at denne type virksomhed lukker, når finansieringen fra innovationsmiljøerne stopper.⁶

Til at vurdere finansierings-gap'et for lånekapital til iværksættere bruges den metode, som EU Kommissionen også har brugt i deres rapport ”ex-ante assessment of the ‘SME Initiative’”, der kortlægger behovet for lånekapital blandt SMVer i EU's medlemslande⁷. Det er samme metode, der fx er brugt i den skotske regerings ”Ex-ante Assessment of Financial Instruments”.⁸

EU's analyse vurderer, at 5,7 procent af de finansielt bæredygtige danske små og mellemstore virksomheder (SMVer) ikke opnår den lånefinansiering, de ønsker. På den baggrund vurderer EU-Kommissionen, at finansierings-gap'et for lånekapital for danske SMVer i perioden 2009-2011 var på mellem 182-838 mio. EUR. Tallene passer nogenlunde overens med tal fra Danmarks Statistiks seneste opgørelse fra 2014 af virksomheders efterspørgsel efter finansiering, der viser, at 14 procent af de virksomheder, der søgte lånefinansiering ikke fik det.⁹ Tallene fra Danmarks Statistik dækker dog alle virksomheder og ikke kun dem, der vurderes at være finansielt bæredygtige. Det er derfor naturligt, at de er højere.

Der er ifølge Danmarks Statistiks Firmastatistik fra 2013 298.548 aktive virksomheder i Danmark.¹⁰ I Region Syddanmark blev der, ligeledes ifølge Danmarks Statistik, fra 2009-2013 skabt i alt 27.450 nye virksomheder og heraf var cirka 18.289 stadig i live i 2013.¹¹ Hvis vi ligesom fx OECD¹² definerer opstartsvirksomheder som virksomheder der er op til fem år gamle, var der altså 18,289 opstartsvirksomheder i Region Syddanmark i 2013. Det svarer til 6,13 procent af de aktive virksomheder i 2013.

⁶ Se side 45 i ”Gap-analyse af Finansieringsinstrumenter”.

⁷ http://www.dgfc.sggp.meh.es/sitios/dgfc/es-ES/ipr/fcp1420/p/Prog_Op_Plurirregionales/Documents/Eval_ex_ante_SME_initiative.pdf

⁸ <http://www.gov.scot/Resource/0047/00470051.pdf>. Se side 60.

⁹ <http://www.dst.dk/Site/Dst/Udgivelser/GetPubFile.aspx?id=24799&sid=smv2014>. Se side 17.

¹⁰ <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/virksomheder-generelt/firmastatistik>

¹¹ Baseret på den generelle overlevelse for virksomheder fra 2009-2013 i hele Danmark.

¹² Se side 3 <http://www.oecd.org/std/business-stats/39639605.pdf>

Hvis vi antager af finansierings-gap'et for de 18,289 virksomheder er det samme som for alle virksomheder i Danmark, hvilket er en konservativ antagelse, da finansierings-gap'et er vurderet til at være særligt stort for opstartsvirksomhederne, svarer det til, at **lige over 1.000 virksomheder i Region Syddanmark ikke kunne opnå lånefinansiering over en toårig periode** (5,7 procent af de 18.289 virksomheder).

Det svarer til at **finansierings-gap'et for lånekapital – igen baseret på tallene fra EU-Kommissionen - er på 83-385 mio. kr.** over to år for opstartsvirksomheder. Dvs. at bæredygtige virksomheder over to år vil få afslag på låneansøgninger på 83-385 mio. kr. Intervallet er beregnet som 6,13% af det samlede finansierings-gap for SMVer i Danmark, som EU-Kommissionen som nævnt har beregnet til at være 182-838 mio. EUR.

Beregningerne fra EU-Kommissionen er et par år gamle, og dækker en periode, hvor effekterne af den finansielle krise og den efterfølgende kreditklemme, formentlig var større end de er i dag. Der var allerede i perioden 2009-2011 taget en række initiativer, herunder en betydelig udvidelse af Vækstfondens lån og lånegarantier, der skulle afbøde effekterne af kreditklemmen. Der skete dog en betydelig stigning i anvendelsen af Vækstlån og vækstkautioner fra 2009 til 2011 (hvor-efter udviklingen har været stabil)¹³, og manglen på finansiering var sandsynligvis højere i 2009-2010 end i dag. Samtidigt viser tal fra Danmarks Statistik dog, at der ikke skete en stor ændring i andelen af SMVer, der henholdsvis fik og ikke fik den finansiering de søgte fra 2010 til 2014. Faktisk steg andelen af virksomheder, der ikke fik den finansiering de søgte fra 12 til 14%..¹⁴

Vurderingen af finansierings-gap'et for lånekapital til opstartsvirksomheder i Region Syddanmark skal – set i lyset af at det generelt er en udfordring at vurdere om virksomheder, der søger kapital, er bæredygtige samt usikkerheden ved de anvendte beregninger – ses som det bedst mulige estimat givet de tilgængelige data, men samtidigt behæftet med betydelig usikkerhed.

Egenkapital til opstart og mindre vækstvirksomheder

Generelt er andelen af opstartsvirksomheder og vækstvirksomheder, der søger egenkapital væsentlig mindre end andelen der søger lånefinansiering. Danmarks Statstiks opgørelse af små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering viser således, at det kun er cirka **3 procent af SMVerne, der søgte egenkapitalfinansiering i 2014**. Der var 4-6 gange så mange SMVer, der søgte lånefinansiering. Til gengæld er virksomheder der søger venture kapital en vigtig gruppe, da de generelt vurderes at have et meget stort vækstpotentiale.

Danmarks Statstiks opgørelse viser, at 72% af de virksomheder, der søgte egenkapitalfinansiering fik den ansøgte kapital fuldt ud. 16% opnåede delvist den ansøgte finansiering og 12% fik ikke den finansiering de ansøgte. Tallene forekommer utroligt høje, da egenkapitalinvestorer generelt kun investerer i en meget lille del af de virksomheder, der søger finansiering hos dem.

¹³ Se side 27 i ”Gap-analyse af Finansieringsinstrumenter”.

¹⁴ <http://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/statistikdokumentation/smaa-og-mellemstore-virksomheders-adgang-til-finansiering>

Der er således 3% af SMVerne, der søger egenkapitalfinansiering og 28% opnår enten kun delvist eller slet ikke den finansiering de ønskede. For Region Syddanmark svarer det til, at 549 virksomheder ud af de 18.289 opstartsvirksomheder søgte egenkapitalfinansiering i 2014 (3%), og at 154 opstartsvirksomheder kun delvist eller slet ikke fik den finansiering de ønskede (28% af de 549). Tallene fra Danmarks Statistik dækker som nævnt alle virksomheder, og der er ikke taget stilling til, om de er bæredygtige eller ej. Der vil med høj sikkerhed være en væsentlig andel af de 154 virksomheder, der ikke er bæredygtige, og derfor ikke bør få egenkapitalfinansiering. **Investeringsgap'et for egenkapital til opstartsvirksomheder i 2014 kan således anslås at hæmme op til 154 virksomheders adgang til finansiering.** Tal fra spørgeskemaundersøgelsen viser, at opstartsvirksomhederne i regionen, der har et kapitalbehov de kommende år, i gennemsnit vurderer, at deres finansieringsbehov vil være på **5 mio. kr.** Det giver et samlet beregnet finansieringsbehov på 770 mio. kr.

Data fra Danmarks Statistik er alene et udtryk for virksomhedernes efterspørgsel efter kapital. På et velfungerende egenkapitalmarked vil langt fra alle virksomheder få den kapital de ønsker. Erfaringer fra Innovationsmiljøerne viser, at de investerer i omkring 20% af de virksomheder, de laver en forundersøgelse af.¹⁵ Hvis vi antager, at dette er udtryk for, at Innovationsmiljøerne vurderer at det kun er 20% af de virksomheder der søger kapital, der er berettiget til at få den¹⁶, svarer det til, at 31 af de 154 virksomheder ikke får den finansiering de bør, og at der set fra investorenes synspunkt er et samlet finansieringsbehov på 155 mio. kr. Igen skal det understreges, at tallene er behæftet med usikkerhed, og skal betragtes som et skøn, der siger noget om niveauet for finansierings-gap'et snarere end et eksakt antal.

Mindre vækstvirksomheder er i gap-analysen karakteriseret som virksomheder, der har et betydeligt vækstpotentiale, men som har svært ved at finansiere deres vækst selv, fx fordi deres nøgletal ikke lever op til bankernes og venture investorenes krav. Udfordringerne er særligt en følge af begrænset egenkapital i virksomhederne, betydelig udsving i virksomhedernes soliditet og en begrænset tidsperiode at vurdere virksomhedernes økonomi og potentiale ud fra. Mens der er udviklet en række låneinstrumenter til denne type virksomheder, er der få aktører, der tilbyder egenkapitalfinansiering eller egenkapitallignende finansiering til mindre vækstvirksomheder med 10-50 ansatte, og kapitalmarkedet vurderes i gap-analysen at være underudviklet. Tal fra spørgeskemaundersøgelsen viser, at vækstvirksomhederne, der har et kapitalbehov de kommende år, i gennemsnit vurderer, at deres finansieringsbehov vil være på **18 mio. kr.**

Vækst-Invest Nordjylland og CAPNOVA Invest Zealand er blandt de få eksempler på finansieringsinstrumenter med fokus på dette virksomhedssegment. En analyse fra Vækstfonden og Væksthus Sjælland viser, at der også i Region Syddanmark er en række virksomheder, der ligner de virksomheder som Vækst-Invest Nordjylland typisk investerer i. Konkret har Vækstfonden og Væksthus Sjælland identificeret 127-370 mindre vækstvirksomheder med en omsætning på mellem 10-25 mio. kr. og 84-135 virksomheder med en omsætning på mellem 25-100 mio. kr. i

¹⁵ <http://ufm.dk/publikationer/2012/filer-2012/evaluering-af-innovationsmiljoerne-2012.pdf>

¹⁶ Det kan også være et udtryk for innovationsmiljøerne har begrænsede midler at investere, men i evalueringen vurderer de fleste innovationsmiljøer, at de kan investere i et passende antal forretningsidéer og at de fleste idéer afvises, fordi risikoen ikke står mål med det potentielle afkast.

Region Syddanmark, som et finansieringsinstrument som Vækst-Invest Nordjylland potentielt kunne investere i.¹⁷ Samlet er der altså op til cirka 500 virksomheder, der vurderet ud fra størrelse og udvalgte økonomiske nøgletal, kan være egnede investeringsemner for en regional fond, med samme fokus som Vækst-Invest Nordjylland. En stor andel af disse virksomheder vil dog i realiteten ikke være egnede investeringsobjekter, primært fordi de ikke har det nødvendige vækspotentiale og/eller vækstambitioner.

I Nordjylland viser de samme beregninger, at der tilsvarende er op til 250 virksomheder, der opfylder de kriterier for økonomiske nøgletal som Vækst-Invest Nordjylland typisk investerer efter. Fonden har siden oprettelsen i 2008 investeret i samlet 14 virksomheder. Fonden investerer altså i lidt mindre end to virksomheder om året og investerer typisk 4-10 mio. kr. pr. virksomhed. Da der i Region Syddanmark er dobbelt så mange potentielt egnede virksomheder, 500 mod 250 i Region Nordjylland, antyder tallene, at en tilsvarende fond i Region Syddanmark potentielt kan investere i 25-30 virksomheder over en 8-årig periode. Hvis der som i Vækst-Invest Nordjylland investeres 4-10 mio. pr. virksomhed, og hvis vi antager at dette dækker investeringsbehovet set fra investors synspunkt, vil det samlede investeringsbehov være 100-300 mio. kr.

Som supplement til ovenstående beregninger er der gennemført en spørgeskemaundersøgelse til vækstvirksomhederne i Region Syddanmark om deres finansieringsbehov. Vækstvirksomhederne i spørgeskemaundersøgelsen har i gennemsnit et finansieringsbehov på 18 mio. kr. over de næste par år. Tidligere undersøgelser har vist, at der er omkring 150 vækstvirksomheder i Region Syddanmark.

I Spørgeskemaundersøgelsen er der 21% af vækstvirksomhederne, der ikke opnår den finansiering, de ønsker. Det svarer til 32 virksomheder. Hvis vi antager, at halvdelen af virksomhedernes finansieringsbehov er egenkapital – 9 mio. kr. – svarer det til, at vækstvirksomhedernes vurdering af deres egenkapitalbehov er cirka 288 mio. kr. Virksomhedernes vurdering er for ”de næste par år” mens beregningerne baseret på erfaringerne fra Vækst-Invest Nordjylland dækker en periode på 8 år. Det er dog ikke overraskende, at virksomhederne vurderer at deres finansieringsbehov er væsentligt større end det investorerne vurderer.

Resultater af spørgeskemaundersøgelsen

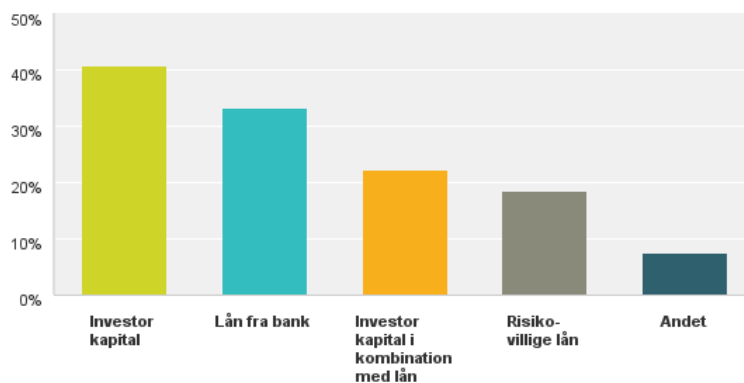
Da ovenstående beregninger af finansierings-gap’et er behæftet med betydelig usikkerhed, er der som nævnt gennemført en supplerende spørgeskemaundersøgelse til en række vækstvirksomheder i Region Syddanmark, for at afdække deres adgang til finansiering. Spørgeskemaundersøgelsen skal desuden belyse om de konklusioner, der er draget for hele Danmark i gap-analysen også gælder for Region Syddanmark eller om udfordringerne er særlige for Syddanmark.

Inden for de seneste par år har lidt flere end 70% af virksomhederne søgt finansiering, mens lige under 30% ikke har søgt finansiering. Flest virksomheder (44%) har søgt kapital fra investo-

¹⁷ <http://www.regionsjaelland.dk/Dagsordener/Dagsordener2011/Documents/1129/1504268.PDF>

rer efterfulgt af lån fra banker, som 33% har søgt, og investorkapital kombineret med lån (23%), jf. figur 3.1.

Figur 3.1. Andel der har søgt finansiering fordelt på finansieringsformer

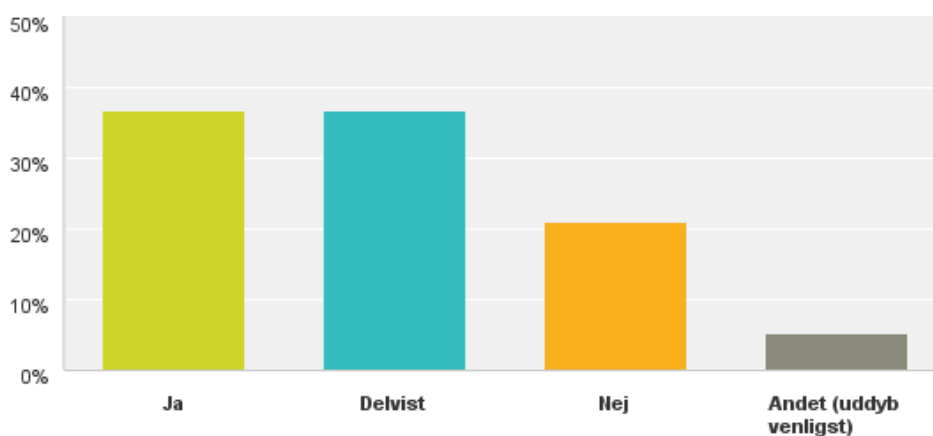


Note: Baseret på spørgsmålet: Har I søgt finansiering inden for de sidste par år? Hvis ja, hvilke? (sæt gerne mere end ét kryds) N=27 (JA=19, NEJ=8)

Den høje andel af virksomheder, der har søgt finansiering inden for de seneste år, viser, at størstedelen af virksomhederne i spørgeskemaundersøgelsen, for nylig har gjort sig konkrete erfaringer med at søge finansiering og eventuelle barrierer for at opnå finansiering. Det giver virksomhederne et godt udgangspunkt for at besvare spørgeskemaet.

Over halvdelen af de adspurgte virksomheder (57%), som har et finansieringsbehov, havde problemer med at opnå den ønskede finansiering. Ca. 21% af disse virksomheder fik ikke finansiering og 37% fik den delvist. 37% af virksomhederne opnåede den ønskede finansiering jf. figur 3.2.

Figur 3.2. Andel, der opnåede den ønskede finansiering



Note: Baseret på spørgsmålet "Opnåede du den ønskede finansiering?" Spørgsmålet er kun stillet til dem, der søgte finansiering. N = 19

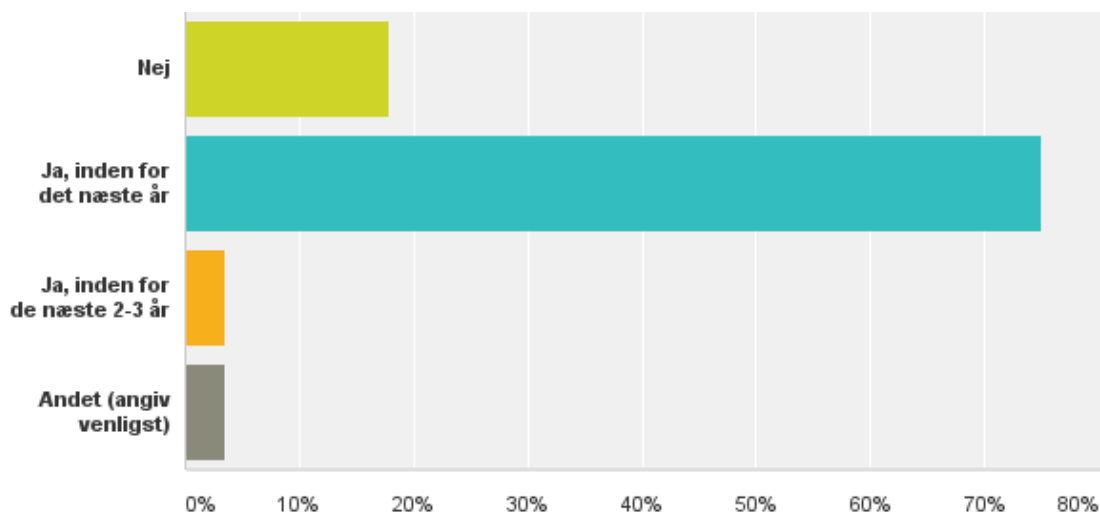
Blandt de 21% af virksomhederne, der slet ikke fik finansiering er der, som allerede nævnt, formentlig en række virksomheder, der retteligt har fået afslag på den ønskede finansiering. Baseret på Keystones' erfaring med at hjælpe nye virksomheder med at rejse kapital, har mange

virksomheder kun meget begrænset erfaring med at rejse kapital og et lavt kendskab til, hvad det kræver at nå i mål med processen.

En virksomhed, som kun delvist opnåede den ønskede finansiering, angiver i besvarelsen at ”Vi tjener 48 kr. pr. transaktion og én transaktion kan vi købe via markedsføring for 21 kr. Så det har været forfærdeligt at være ude af stand til at markedsføre”. Dette indikerer, at der er virksomheder, der har bæredygtige forretningsmodeller, men ikke opnår hele den ønskede finansiering og derved ikke udnytter deres fulde vækstpotentiale.

I tillæg til virksomhedernes finansieringsbehov de seneste år er de også blevet spurgt til deres fremtidige finansieringsbehov. 75% af de adspurgte virksomheder angiver, at de har et finansieringsbehov inden for de kommende 12 måneder og omkring 3,5% af virksomhederne, har et finansieringsbehov inden for de kommende 2-3 år, jf. figur 3.3.

Figur 3.3. Fremtidigt behov for finansiering

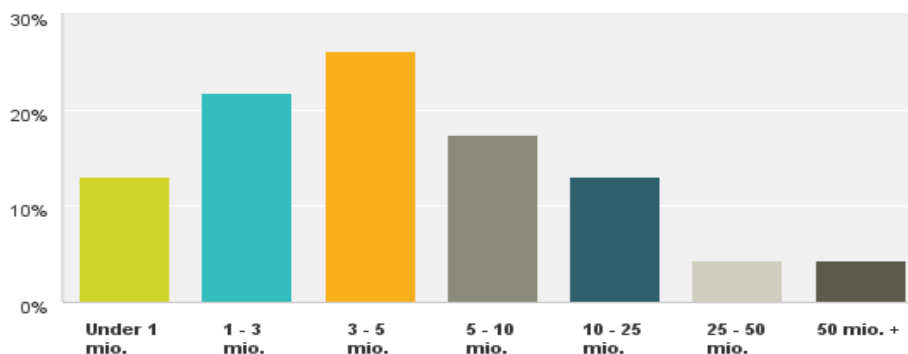


Note: Baseret på spørgsmålet "Har din virksomhed et behov for finansiering? N=28"

De fleste virksomheder (ca. 65%) som har et finansieringsbehov, ligger i området 1-10 mio. kr. over de kommende år, hvilket passer nogenlunde med beregningerne i gap-analysen, der pegede på, at der primært var behov for investeringer i størrelsesorden 250.000-10 mio. kr.

Flest virksomheder har et finansieringsbehov på mellem 3-5 mio. kr. efterfulgt af virksomheder med et finansieringsbehov på 1-3 mio. kr. og derefter 5-10 mio. kr. Der er dog også 13% af virksomhederne, der angiver, at de har behov for henholdsvis under 1 million kr. og 10-25 mio. kr., jf. figur 3.4.

Figur 3.4: Størrelsen på finansieringsbehovet



Note: Baseret på spørgsmålet "Hvor stort et finansieringsbehov i DKK har virksomheden inden for de kommende par år?" N = 23.

Hvis vi bruger middeltallene for det interval de 23 virksomheder har angivet som deres finansieringsbehov, svarer det til, at virksomhederne vurderer, at **deres samlede finansieringsbehov er 277 mio. kr.** Det gennemsnitlige fremtidige finansieringsbehov er **omkring 11,5 mio. kr. pr. virksomhed.** Deles tallene op på opstartsvirksomheder og mindre vækstvirksomheder er deres gennemsnitlige finansieringsbehov på henholdsvis 5 og 18 mio. kr.

Der er ikke taget stilling til, om de 23 virksomheder er finansielt bæredygtige og "bør" opnå kapital. Omvendt bygger beregningerne kun på et lille udsnit af virksomhederne i Region Syddanmark, hvorfor det er naturligt, at det samlede finansieringsbehov blandt de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen er mindre end det samlede finansierings-gap for alle relevante virksomheder i Region Syddanmark, beregnet ud fra tilgængelige data.

3.1.2 Sammenfatning

Overordnet flugter analysen af markedsfejl og finansierings-gap'et i Region Syddanmark med gap-analysens konklusioner, og de to gaps i markedet og de identificerede investeringsstørrelser synes også at være de dominerende i Region Syddanmark. Dog er der også virksomheder, der angiver at deres finansieringsbehov er større end 10 mio. kr. Der er ikke umiddelbart fundet bevis for, at der er større unikke udfordringer i Region Syddanmark.

Baseret på tal fra EU-Kommissionen anslås **finansierings-gap'et for lånekapital til opstartsvirksomheder i Region Syddanmark at være på 83-385 mio. kr.** over to år for opstartsvirksomheder. EU-Kommissionen vurderer det samlede finansierings-gap for lånekapital målrettet SMVer i Danmark til at være 182-838 mio. EUR.

Investeringsgap'et for **egenkapital til opstartsvirksomheder anslås at inkludere op til 154 virksomheder med et gennemsnitligt finansieringsbehov på 5 mio. kr.** Det skal dog understreges, at det ud fra de tilgængelige data ikke har været muligt at vurdere, hvor mange af de 154 virksomheder, der er bæredygtige og bør få den ønskede kapital.

Baseret på erfaringer fra Vækst-Invest Nordjylland vurderes det, at en tilsvarende **fond i Region Syddanmark med fokus egenkapitalinvesteringer i mindre vækstvirksomheder**, potentielt kan investere i 3-6 virksomheder om året og i cirka 25-30 virksomheder over en 8-årig periode. Hvis der som i Vækst-Invest Nordjylland investeres 4-10 mio. pr. virksomhed, svarer det til, at **finansierings-gap'et er på 100-300 mio. kr.**

Det skal dog understreges, at det er behæftet med betydelig usikkerhed, at beregne det præcise finansierings-gap for virksomheder i Region Syddanmark.

3.1.3 Vurdering af merværdien ved det finansielle instrument og sammenhængen med andre former for offentlige indgreb

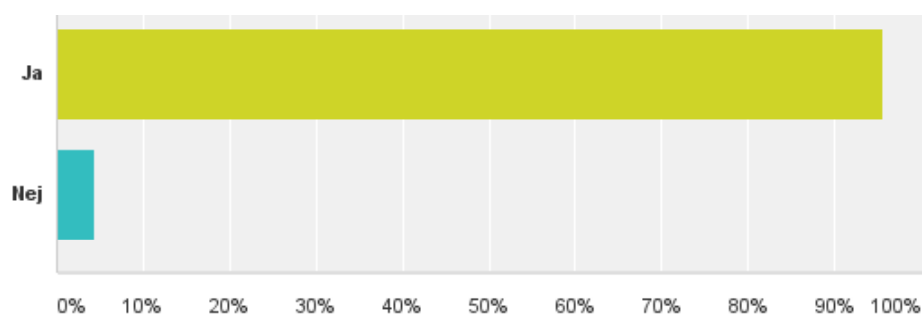
Dette afsnit vil vurdere merværdien ved nye finansielle instrumenter i Region Syddanmark, hvilket vil ske på baggrund af virksomhedernes egen vurdering af, i hvilket omfang ny finansiering og finansielle instrumenter vil skabe yderligere vækst. Det følgende afsnit vil søge at vurdere, om nye finansielle instrumenter vil kunne fungere i sammenhæng til andre former for offentlige indgreb i samme marked og mulige statsstøtte implikationer.

Det er vanskeligt at vurdere merværdien ved nye finansielle instrumenter før de er etablerede. Her anvendes virksomhedernes vurdering, der er indsamlet som led i den spørgeskemaundersøgelse, der er gennemført i forbindelse med evalueringen, til at give et forsigtigt skøn over merværdien.

De syddanske start-ups og vækstvirksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen, vurderer potentialet, og dermed merværdien, for yderligere vækst i regionen som konsekvens af bedre adgang til kapital som stort.

Det er de adspurgte syddanske vækstvirksomheders vurdering, at yderligere tilført finansiering vil kunne accelerere virksomhedernes vækst. Direkte adspurgt om effekten af nye finansielle instrumenter som accelerator for virksomhedernes vækst svarer 96%, at yderligere tilført finansiering vil kunne accelerere virksomhedens vækst, se figur 3.5.

Figur 3.5. Yderligere finansiering vil kunne accelerere virksomhedernes vækst



Note: Baseret på spørgsmålet "Vil yderligere tilført finansiering kunne accelerere virksomhedens vækst". n=23

96% af virksomhederne vurderer at yderligere tilført finansiering vil have betydning for virksomhedernes vækst.

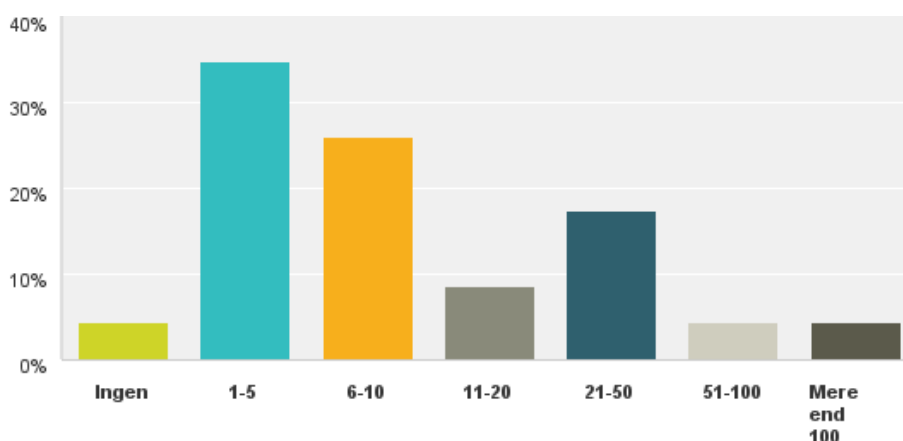
Det er naturligvis vanskeligt for en virksomhed, der i sagens natur meget ofte vil være på jagt efter yderligere tilført kapital, at mene at yderligere tilført kapital *ikke* vil have en betydning for virksomhedens vækst. Det er dog vurderingen, at den massive tilkendegivelse af, at yderligere tilført kapital vil have en betydning for virksomhedens vækst synes at indikere, at ny finansiering vil kunne accelerere syddanske virksomheders vækst og kunne bidrage til at skabe merværdi i regionen.

Et andet centralt målepunkt for merværdien, er virksomhedernes vurdering af yderligere finansierings betydning for nye arbejdspladser i regionen. Det er naturligvis ligeledes svært for virksomhederne at give et præcist svar på, hvor mange arbejdspladser ny finansiering vil kunne give, men ikke desto mindre er det vurderingen, at virksomhedernes svar på dette spørgsmål, giver en god indikation på den jobmæssige betydning af ny finansiering til lovende syddanske vækstvirksomheder.

Det er virksomhedernes vurdering, at der er en betydelig effekt af ny finansiering målt på beskæftigelsen i Region Syddanmark. Således indikerer 96% af virksomhederne, at de, hvis de opnår den ønskede finansiering, vil ansætte nye medarbejdere i løbet af de kommende tre år.

35% af de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaet vurderer, at de vil ansætte mellem 1-5 nye medarbejdere, mens 26% vurderer, at de vil ansætte mellem 6 og 10 nye medarbejdere. 17% af virksomhederne vurderer, at de vil kunne ansætte mellem 21 og 50 medarbejdere, hvis de opnår den ønskede finansiering.

Figur 3.6: Yderligere finansiering vil kunne skabe flere jobs



Note: Baseret på spørgsmålet: Hvis virksomheden opnår den ønskede finansiering, hvor mange nye medarbejdere vurderer I, at der yderligere vil være ansat om 3 år? N=23

Hvis man summerer besvarelserne i middeltal for hvert interval¹⁸, så er den samlede beskæftigelsesmæssige merværdi alene for de virksomheder, der har besvaret dette spørgsmål på 420 nye medarbejdere på baggrund af ny finansiering. Fratrækkes den største virksomhed i spørgeskemaundersøgelsen, der alene har 320 medarbejdere, og derved udskiller sig fra resten af po-

¹⁸ Middeltallet forstået som eksempelvis mellem 1 og 5 medarbejdere = 2,5.

pulationen, så vurderer virksomhederne i gennemsnit, at de vil kunne ansætte 15 medarbejdere pr. virksomhed eller 245 medarbejdere i alt, hvis den ønskede finansiering opnås. Det er vigtigt at understrege, at disse tal skal tages med visse forbehold, da virksomhederne kan have svært ved at vurdere den beskæftigelsesmæssige effekt af ny finansiering. Ikke desto mindre medvirker virksomhedernes vurdering til at give en indikation af den beskæftigelsesmæssige effekt af ny finansiering. Sammenlignet med tallene for jobskabelse fra evalueringerne af fx Nordjysk Lånefond og CAPNOVA Invest Zealand som præsenteres nedfor synes tallene ikke urimelige.

Spørgeskemaundersøgelsen til de syddanske vækstvirksomheder indikerer samlet, at der vil være en betydelig merværdi af ny finansiering til de syddanske virksomheder. Denne vurdering understøttes generelt af de eksperter, der har deltaget i de personlige interviews.

3.1.4 Vurdering af øvrige offentlige og private co-investeringer

Hvor store supplerende offentlige og private ressourcer, der potentielt kan rejses som supplement til det eller de finansielle instrumenter, vil afhænge af, hvordan det finansielle instrument skrues sammen. Erfaringer, især fra udlandet, peger på, at der er en række ulemper ved at etablere mindre, regionale fonde.¹⁹ Ulemperne knytter sig til fondenes størrelse, deal-flow og kompetenceniveau. Fondenes geografiske område er for lille til at få et godt deal-flow og de bliver for små til at kunne foretage tilstrækkeligt store investeringer og tiltrække kvalificerede teams til at identificere, kvalificere, investere i og følge op på emner. Derfor er der en risiko for at regionalt afgrænsede fonde, ikke vil kunne rejse samme mængde private og offentlige ressourcer, som større nationale initiativer. Som nævnt tidligere vil sådanne fonde, dog kunne have et snævrere fokus på at understøtte udviklingen og bidrage til et samfundsmæssigt afkast i regionen.

Privat og offentlig medfinansiering kan primært sikres på to måder:

- Fondsinvesteringer - investeringer fra offentlige og private aktører i låneordninger og venturefonde
- Porteføljainvesteringer og supplerende lån - Co-investeringer eller privat medfinansiering i de konkrete lån og egenkapitalinvesteringer.

Fx stiller Vækstfonden krav om, at deres Vækstlån skal medfinansieres med 25% privat medfinansiering og innovationsmiljøernes sekundære investeringer må kun udgøre 40% og skal således matches med 60% private midler.

Tal fra Vækstfonden viser, at hver gang de investerer en krone i en privat fond vil virksomhederne i sidste ende få tilført mere end 10 kr.²⁰ Der er altså tale om en meget betydelig løftestangeffekt. Da Vækstfonden investerer i mere traditionelle og større venture fonde end dem der er fokus på her – som det netop har været svært at rejse kapital til at etablere – er det ikke realistisk, at en eller flere egenkapitalfonde som Region Syddanmark måtte etablere – alene eller

¹⁹ Se ”Gap-analyse af Finansieringsinstrumenter”.

²⁰ <http://www.vf.dk/om-vækstfonden/formaal-og-strategi.aspx>

sammen med andre – kan rejse lige som mange supplerende midler. De 10 kr. pr. investeret krone kan således ses som et øvre loft for de supplerende ressourcer, der kan rejses.

Tilsvarende viser en analyse af Vækstfondens syndikeringslån til virksomheder i de tidlige udviklingsstadier, at virksomhederne for hver krone i syndikeringslån har fået tilført yderligere 3,5 kr. fra øvrige kilder. På længere sigt (efter 5 år) forventer Vækstfonden, at virksomhederne vil tiltrække 10 kr. pr. krone i syndikeringslån. Også her er der imidlertid tale om et stort nationalt initiativ.²¹ Mere relevant er det at se på erfaringer med at tiltrække supplerende midler til regionale finansieringsinstrumenter.

Der er endnu kun få evalueringer, der belyser, hvor meget supplerende kapital, der kan tiltrækkes til regionale finansieringsinstrumenter. De mest relevante erfaringer med tiltrækning af yderligere midler som supplement til **lånekapital** er fra Welfare Tech Invest (omtales nedenfor) og **Nordjysk Lånefond**. **Nordjysk Lånefond** tilbyder rentelettede lån og blev i 2015 evalueret af Oxford Research og Høgenhaven Consulting. Nordjysk Lånefond kan maksimalt dække op til 50% af det samlede eksterne finansieringsbehov. Derved er der sikret en gearing af midler i forholdet 1:1. I praksis er dette tal en smule højere, da den samlede medfinansiering fra virksomhederne udgør ca. 55% af det samlede lån. **For hver krone Nordjysk Lånefond har udlånt, er der altså hentet 1,22 kr. fra andre kilder.** Heri er ikke medregnet lån virksomhederne senere har opnået. Knap halvdelen af virksomheder har skaffet medfinansieringen via et pengeinstitut. Derudover har lidt under halvdelen skaffet medfinansiering via en investor, og knap 10 pct. har opnået medfinansiering via Vækstfonden (Tallet for Vækstfonden dækker alene 2014 og 2015, hvor Vækstfonden fik mulighed for at yde vækstlån).

For **egenkapital instrumenter** knytter erfaringerne med regionale egenkapital finansieringsinstrumenter sig bl.a. til **innovationsmiljøerne**, som traditionelt har haft en stærk regional forankring om end de også har kunnet investere uden for den region, de er placeret i. I perioden 2010 til og med 2014 tiltrak innovationsmiljøernes porteføljevirkomheder 3,8 mia. kr. fra private investorer. Det svarer til, at porteføljevirkomhederne har tiltrukket 4,5 kr. fra private investorer for hver krone, der er investeret på vegne af staten.²²

Desuden er der via **CAPNOVA Invest Zealand (CIZ)** indhentet relevante erfaringer med at investere egenkapital i mindre vækstvirksomheder, der ikke traditionelt anses som egnede til venture investeringer samt at tiltrække supplerende midler. CAPNOVA Invest Zealand er ligeledes blevet evalueret af Oxford Research og Høgenhaven Consulting. Evalueringen viser, at **CIZ pr. investeret krone havde tiltrukket 0,6 krone fra private investorer.** Resultat skal dog ses i lyset af, at CIZ kun havde investeret i en relativ kort tidsperiode, da evalueringen blev gennemført. Derfor blev det vurderet som sandsynligt, at størrelsen af privat kapital pr. investeret krone fra CIZ ville vokse de kommende år i takt med porteføljevirkomhedernes udvikling.

Region Syddanmarks egen **Welfare Tech Invest (WTI)**, der både har foretaget egenkapitalinvesteringer og bevilget lån til virksomheder i yderområder på markedsvilkår, er også blevet eva-

²¹ <http://www.vf.dk/nyheder-og-analyser/analyser/2015/evaluering-syndikeringslaen.aspx>

²² <http://ufm.dk/publikationer/2015/filer/performanceregnskab-for-innovationsmiljoerne-2015.pdf>. Se side 8.

lueret.²³ WTI havde på evalueringstidspunktet givet tilsagn for 100,8 mio. kr. og heraf var 85,6 mio. kr. udbetalt til selskaberne. De 100,8 millioner fordelte sig på 83,79 mio. kroner i egenkapitalinvesteringer og 17,07 i lån. De selskaber, der havde modtaget finansiering havde yderligere tiltrukket 76,13 mio. kr. i finansiering fra andre kilder end WTI. På den måde er **hver investeret krone fra WTI blevet til suppleret med 0,88 krone fra andre kilder**. Det var forventningen at dette tal ville stige de kommende år i takt med, at selskaberne rejser yderligere finansiering.

Samlet tyder erfaringerne fra andre danske regionale finansieringsinstrumenter altså på, at der for **låneinstrumenter kan opnås en gearing på minimum 1:1 i forbindelse med optagelsen af selve lånet**. Hertil kommer de midler virksomheden eventuelt senere kan rejse. **For egenkapitalinstrumenter tyder erfaringerne på, at midlerne kan geares mellem 1 og 4,5 gange**.

3.1.5 Erfaringer fra lignende instrumenter

Ovenfor er der præsenteret en række tal for, hvilken effekt virksomhederne forventer, at yderligere kapitaltilførsel vil have for deres vækst og jobskabelse. Da virksomhederne som nævnt ofte vil være forholdsvist optimistiske, suppleres deres vurderinger i dette afsnit med en gennemgang af erfaringer fra lignende instrumenter. Der er særligt fokus på to typer erfaringer fra lignende instrumenter:

- Tilbageløb – dvs. hvor meget kan Region Syddanmark forvente, at der kommer tilbage, for hver krone der investeres eller udlånes?
- Jobskabelse – hvor mange job kan Region Syddanmark forvente, at nye finansieringsinstrumenter vil skabe?

Det forventede tilbageløb og jobskabelsen afhænger naturligvis af, hvordan finansieringsinstrumenterne udformes og om de fx skal fungere på markedsvilkår, som væksthedens låne- og egenkapitalinstrumenter, eller om de fra start designes med et vist støtteelement, som fx innovationsmiljøerne og Nordjysk Lånefonds lån med lav rente.

Låneinstrumenter

Generelt fungerer Væksthedens låneinstrumenter på markedsvilkår, og låntager betaler for den ekstra risiko som Vækstheden påtager sig i form af en præmie for vækstkautionen eller en rente for væksthedens lån, der er højere end markedrenten. Vækstheden får et tilskud af staten til at drive låne og kautionens ordninger, og har de seneste år haft overskud på ordningerne.²⁴ For låne- og kautionens ordninger der fungerer på vilkår, der ligner dem Vækstheden tilbyder, og som drives professionelt, er det derfor muligt, at få et tilbageløb på minimum 1:1, dvs. at der for hver krone der udlånes, kommer en krone tilbage.

²³ Se Slutrapportering på Welfare Tech Invest og Lånefonden for Yderområder

²⁴ <http://rapport2014.vf.dk/#239>

Hvis vilkårene for låntager gøres mere favorable vil tilbageløbet alt andet lige falde. Evalueringen af Nordjysk Lånefond viste f.eks., at der på evalueringstidspunktet var et tilbageløb af fondens udlån på 88,2%. Dvs. at **der for hver krone der blev lånt ud kom 88 øre tilbage**. Evalueringen vurderede, at det var udtryk for en fornuftig fordeling mellem på den ene side at tage større risiko end banker og andre finansielle aktører til en lavere rente og på den anden side udvælge lovende og perspektivrige projekter.

Da gap-analysen netop påpeger, at en låneordning skal rettes mod virksomheder, der har svært ved at opfylde de krav der stilles for at komme i betragtning til Vækstfondens nuværende låneinstrumenter er det sandsynligt, at en låneordning rettet mod opstartsvirksomheder, der har svært ved at hente kapital andre steder, kan få et lidt mindre tilbageløb end det samlede udlån. Herudover skal der reserveres midler til at drive ordningen.

Evalueringen af WTI's Lånefond for Yderområder viser, at jobskabelsen af fondens udlån på 17,07 mio. kr. på daværende tidspunkt havde skabt ca. 24 **arbejdspladser** (direkte ansatte og konsulenter med fuldtidslignende status i selskaberne). Det svarer til, at et udlån på 100 mio. kr. ville skabe ca. 140 jobs, hvis de yderligere udlån havde samme effekt.

Nordjysk Lånefond estimerede også jobskabelsen af ordningen. Samlet skønner virksomhederne at lånene fra Nordjysk Lånefond har bidraget til at skabe ca. 138 arbejdspladser fra lånene blev bevilget og frem til i dag. Derudover vurderer virksomhederne, at lånene fremover vil bidrage til at skabe yderligere 326 arbejdspladser frem til 2017. Samlet set er der i den evaluerede periode fra 2010-2015 udlånt ca. 96,7 mio. kr. til 63 virksomheder.

Baseret på erfaringer fra WTI og Nordjylland, kan Region Syddanmark derfor forvente, at der **for hver 100 mio. kr. der udlånes, på kortere sigt kan skabes omkring 100-150 jobs, og at dette kan vokse til i alt cirka 450 jobs på længere sigt**. Som allerede nævnt er virksomhederne ofte en anelse optimistiske med hensyn til deres fremtidige vækstmuligheder, og det er formentlig ikke alle der lykkes med at indfri ambitionerne, hvorfor de fremtidige forventninger til jobskabelse formentlig skal ses som et optimistisk bud på, hvor mange jobs der kan forventes at blive skabt.

Egenkapital

Da **Innovationsmiljøerne** investerer i de helt tidlige stadier af virksomhedernes udvikling, er de formentlig de aktører på venturemarkedet, der tager den største risiko. Det afspejler sig også i deres tilbageløb. Ifølge det seneste performanceregnskab fra innovationsmiljøerne, er forholdet mellem tilbagebetalinger og investeringer siden 2010 ca. 1:5.²⁵ **Det vil sige, at der for hver krone der investeres kommer 20 øre tilbage**. Tilbageløbet er dog påvirket negativt af, at innovationsmiljøerne efter 2010 har fået et bevillingsløft, og at de derfor har investeret store beløb i disse fire år, og at tilbageløbet fra disse investeringer først så småt er begyndt at komme.

Gap-analysen ligger op til, at egenkapitalinvesteringer primært skal rettes mod virksomheder, der er lidt senere i deres udvikling end innovationsmiljøerne. Derfor kan der også forventes et

²⁵ <http://ufm.dk/publikationer/2015/filer/performanceregnskab-for-innovationsmiljoerne-2015.pdf>

lidt større tilbageløb af sådan et finansieringsinstrument. Da evalueringerne af WTI og CAPNOVA Investment Zealand blev gennemført, var der endnu ikke nogle exits, hvorfor det var for tidligt at vurdere tilbageløbet. Også for Vækst-Invest Nordjylland og Nupark Accelerace Invest, der er andre relevante regionalt finansieringsinstrumenter, er det for tidligt at vurdere tilbageløbet, da der indtil nu kun har været enkelte exit. Traditionelt har danske venture fonde, særligt de mindre med regionalt fokus, dog haft svært ved at generere et tilbageløb på 1:1. De seneste år er der dog sket markante forbedringer i tilbageløbet blandt danske fonde, hvilket blandt andet Vækstfondens resultat for 2014 vidner om.

Blandt de regionale investeringsinstrumenter, der investerer egenkapital, er det kun WTI og CAPNOVA Invest Zealand, der er blevet evalueret for deres **jobskabelse**. WTI havde ved evalueringstidspunktet investeret 83,79 mio. kr. i 33 virksomheder, hvilket havde skabt cirka ca.75 arbejdspladser. For hver mio. kr. der blev investeret, blev der således skabt lige under en arbejdsplads.

CIZ havde fra 2010 og frem til evalueringstidspunktet i 2014 investeret 71 mio. kr. i 19, primært industrielle, starts-ups og mere etablerede virksomheder i Region Sjælland. Baseret på skøn fra virksomhederne vurderede evalueringen at de virksomheder, der har fået tilført kapital har skabt 60-65 arbejdspladser. Yderligere vurderer virksomhederne, at de vil skabe en merbeskæftigelse på omkring 175 og 230 personer inden for de næste tre år.

Baseret på erfaringer fra WTI og Region Sjælland, kan Region Syddanmark derfor forvente, at der for hver 100 mio. der investeres i start-ups og mindre vækstvirksomheder skabes lige under 100 job på kort sigt og 250-325 job på lidt længere sigt. Det er en anelse lavere end forventningerne til et låneinstrument præsenteret ovenfor, men ikke væsentligt forskelligt.

3.2 IMPLEMENTERING

Anden halvdel af evalueringen stiller skarpt på, hvordan finansieringsinstrumenterne kan implementeres. Evalueringen dækker tre af de syv elementer, der som nævnt skal behandles i evalueringen:

- Investeringsstrategi
- Forventede resultater og indikatorer
- Behov for at revidere evalueringens konklusioner

De tre elementer gennemgås neden for.

3.2.1 Foreslået investeringsstrategi

I Deloitte analysen ”Gapanalyse vedrørende finansieringsinstrumenter”, der er udarbejdet til alle fem regioner, er der som nævnt identificeret tre finansielle gaps, der ikke i tilstrækkelig grad er løst effektivt af de nuværende finansieringsinstrumenter i markedet.

De tre gaps er som nævnt:

- 1) Egenkapitalinvesteringer i tidlige faser i investeringstunge sektorer
- 2) Egenkapital og tålmodig lånekapital til videnbaserede og innovative opstartsvirksomheder med en vækstcase samt
- 3) Egenkapital og et afledt fremmedkapital mangel i mindre vækstvirksomheder.

Det er Deloitte's anbefaling, at regionerne prioriterer de to gaps vedrørende opstartsvirksomheder samt mindre vækstvirksomheder (punkt 1 og 2). Disse to gaps har som nævnt også været fokusområde i nærværende ex-ante assessment.

På baggrund af dataindsamling i forbindelse med ex-ante assessment er opstået en række iagttagelser, som det er vurderingen vil kunne bidrage positivt til vækst i Region Syddanmark. Og der er i den forbindelse opstillet et idekatalog med en række forslag til strategiske indsatsområder.

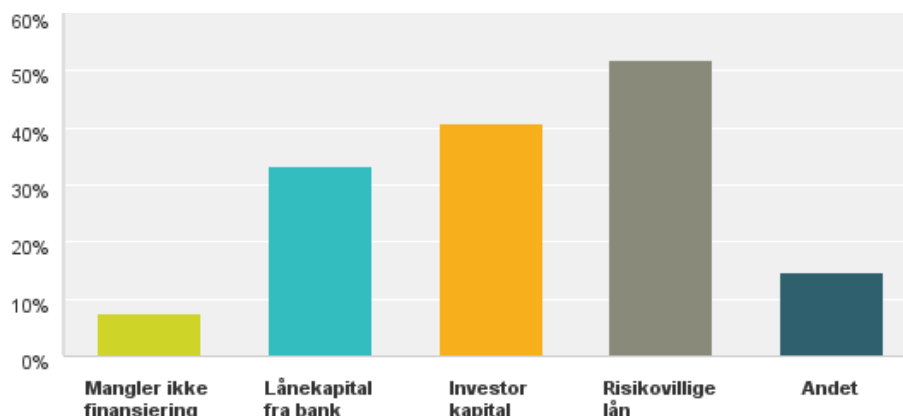
I det følgende vil de investeringsstrategiske overvejelser blive behandlet mere i dybden.

Behovet for nye finansinstrumenter i Region Syddanmark er i tråd med resten af Danmark

Deloitte anbefaler i deres gap-analyse, at regionerne prioriterer at etablere et finansieringsinstrument, der tager sigte på, at imødegå det identificerede gap vedrørende egenkapital og tålmodig lånekapital hos opstarts- og vækstvirksomheder.

Nærværende undersøgelse blandt de syddanske virksomheder bekræfter, at der er et uopfyldt finansieringsbehov eller et gap om man vil, hvilket understøttes af at virksomhederne selv peger på at de to vigtigste finansieringskilder, der mangler i markedet netop er ”risikovillige lån”²⁶ og ”investor” kapital. Således vurderer 52% af respondenterne, at der er behov for ”Risikovillige lån”, mens næsten lige så mange, 41%, vurderer, at der er behov for ”Investor kapital”. Ca. 33% vurderer, at der er behov for ”Lånekapital fra bank”, jf. figur 3.7.

²⁶ Risikovillige lån er en form for gældsfinansiering til virksomheder, der ikke kan opnå en traditionel gældsfinansiering via f.eks. bankerne. De risikovillige lån stilles til rådighed for nystartede og vækstvirksomheder, der ikke har positive pengestrømme eller aktiver som kan bruges som sikkerhedsstillelse. Dette er et supplement til egenkapitalfinansiering. Risikovillige lån udbydes ofte til en rente der er højere end en normal bankrente og kombineres ofte med andre krav som f.eks. warrants, exit bonus eller rettigheder til at købe aktier, for at kompensere for den højere risiko.

Figur 3.7 Risikovillige lån og investorkapital repræsenterer det største gap i regionen

Note: Baseret på spørgsmålet: Hvilken type finansiering vurderer du, at der mangler i markedet, for at din virksomhed kan vokse hurtigere? (muligt at sætte mere end et kryds). N=27.

Finansieringsbehovet i Region Syddanmark synes højt – behov for egenkapitalinstrumenter

I Deloitte gap-analysen beskrives finansieringsbehovet i Gap II hos den enkelte virksomhed til at svinge mellem cirka 250.000 kr. og 3 mio. kr. i de gap, der vedrører ”egenkapital” og ”tålmødig lånekapital” til videnbaserede og innovative opstartsvirksomheder.

Nærværende ex-ante assessment af opstartsvirksomheder (her også kaldet ”Start-up virksomheder”) i Region Syddanmark (13 virksomheder der er under 5 år gamle), viser at de gennemsnitligt har et finansieringsbehov på 5 mio. kr. over et par år. Finansieringsbehovet på gennemsnitligt 5 mio. kr. indikerer måske et lidt højere finansieringsbehov hos start-ups i Region Syddanmark. Men da der er relativ stor usikkerhed omkring tallene, og der er tale om et lille antal virksomheder, må konklusionen være at finansieringsbehovet for opstartsvirksomheder i de to undersøgelser er i samme størrelsesordenen.

I gap-analysen beskrives finansieringsbehovet, der i markedet for små og mellemstore vækstvirksomheder oftest er i størrelsesordenen 0-10 mio. kr. I nærværende ex-ante assessment spørgeskemaundersøgelse vurderer de adspurgte vækstvirksomheder (virksomheder der er over 5 år gamle) i Region Syddanmark deres finansieringsbehov til i gennemsnit at være 18 mio. kr. Igen et stykke over landsgennemsnittet. Det relativt høje kapitalbehov for de virksomhederne kan - ud over en markant usikkerhedsfaktor - skyldes, at en række af de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen falder ind under fokusområderne Energi og Sundheds- og velfærdssinnovation og Oplevelseserhverv, der traditionelt har lange udviklingstider og markedsindtrængningstider og derfor er relativt kapitalkrævende. Disse brancher er ydermere kendetegnet ved, at de lange udviklingstider og markedsindtrængningstider gør egenkapital mere attraktivt end låneprodukter på grund af den større risiko. Tallet er også påvirket af en stor virksomhed, der har et meget stort finansieringsbehov.

Start-ups har behov for bedre finansielle instrumenter og værktøjer

De fleste start-ups, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen i ex-ante evalueringen befinder sig på et så tidligt stadie, at de endnu ikke har omsætning eller en meget lille omsætning. Således siger 85% af de adspurgte start-ups, at de har en omsætning på under 1 million kr., hvilket i praksis betyder, at mange start-ups endnu ikke har fået deres første kunde. Start-ups på dette stadie er ofte ikke i stand til at tiltrække kapital og investeringer fra banker og Vækstfonden. Samtidig er det vurderingen, at kun et fåtal af de adspurgte start-ups ikke er relevante for innovationsmiljøerne og omvendt. Enkelte start-ups vil kunne passe til Welfare Tech Invest, men igen dækkes det brede behov for finansiering heller ikke her. Disse start-ups på dette stadie er heller ikke relevante på det danske venture marked, idet de fleste venturekapitalister leder efter meget skalerbare virksomheder med et solidt kommercielt bevis. Alt i alt er flertallet af de adspurgte start-ups mulighed for finansiering, at de selv finder pengene i deres eget bagland, hos private investorer og business angels - eller søger fonde og offentlige støtteprogrammer.

Der er behov for at hjælpe start-ups med at forstå finansieringslandskabet. Ovenstående beskrivelser af et komplekst finansieringslandskab, som nye virksomhedsejere ofte ikke har overblikket over, og måske ikke har erfaring med. Keystones screener årligt ca. 300 investorpræsentationer, og vurderer, at start-ups skal "uddannes" i det danske finansieringslandskab. F.eks. vil nogle af disse start-ups kunne komme i nærheden af et Vækstfondslån, hvis de f.eks. kan tiltrække en privat investor med et mindre kapital indskud, således at de bruger den private kapital som "løftestang". Men forudsætningen er, at man kan kombinere de forskellige finansieringsinstrumenter.

Der synes endvidere at være et behov for, at klæde start-ups på med de nyeste metoder til at starte deres virksomhed på en "lean" måde, således at finansieringsbehov og risikoen nedbringes dramatisk. Der findes en række konkrete metoder som lean start-up metodik og prototyping, der kan være med til at styrke start-ups' bæredygtighed. Med samme begrundelse kan mange start-ups reducere deres finansieringsbehov ved at tilknytte risikovillige personer, der arbejder mod medejerskab. F.eks. vil to ingeniører der har etableret en helt ny virksomhed, kunne møde kommercielle kompetencer, der gerne vil være med på deres team på risikomæssige vilkår, og derved bringe selskabet tættere på markedet og en mulig investering. Herudover er der stadig behov for frivillige mentorer, rådgivning af eksperter på risikovillige vilkår etc.

Region Syddanmark ønsker at skabe flere vækstiværksættere inden for fokusområderne, hvilket kræver, at der er både finansiering til stede i de forskellige faser virksomhederne skal igennem. Samtidig skal der arbejdes på at skabe et egentlig "deal flow" af gode investeringsmuligheder i fokusområderne sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv til nuværende og fremtidige investorer. Dette er et økosystem, hvor investorerne er afhængig af et godt deal-flow samtidig med, at det kun er interessant at skabe og tiltrække dette dealflow, hvis virksomhederne kan finansieres. Som eksempel nævner Kristoffer Gandrup fra Welfare Tech Invest: *"Der var ikke et stærkt "deal flow" til stede da Welfare Tech Invest fonden blev startet, dette skulle tiltrækkes og opbygges over årene"*.

Finansieringsstrategi for vækstvirksomheder:

Deloitte's anbefaling til de mindre vækstvirksomheder omhandler en flerstrengt indsats, der tager højde for, at der findes offentlige produkter på markedet i dag, der kun delvis imødekommer gap'et, samt at der er et alternativt marked, der skal understøttes. Samlet skal indsatsen i betydeligt omfang bidrage til at styrke eksisterende instrumenter og udvikle markedet gennem nye instrumenter og aktører. Indsatsen er sammenfattet i følgende hovedpunkter:

1. Ansvarlig lånekapital i samarbejde med Vækstfonden
2. Udviklingsforløb for ejer ledede mindre vækstvirksomheder
3. Forundersøgelser om etablering af kommercielt orienterede regionale egenkapitalfonde
4. Forundersøgelser om etablering af en virksomhedsobligationsordning
5. Understøttelse og udbredelse af alternativt marked for vækstfinansiering med nye markedsaktører

Dette er gode og fornuftige tiltag, som vi vurderer, også ville kunne komme vækstvirksomhederne i Region Syddanmark til gode.

Der er siden Deloitte's gap-analyses udgivelse i januar 2015 sket en del bl.a. på lånemarkedet, hvor der er kommet aktivitet på Crowdfunding låne-området til netop denne målgruppe. Eksempelvis er låneplatformen Lendino og platformen Flexfunding ved at vinde frem. Der er ligeledes ved at ske udvikling inden for egenkapital crowdfunding, hvor blandt andet Crowdfundinvest har meddelt at de starter med at finansiere danske selskaber. Der er ved at ske en interessant udvikling inden for området i Danmark, og det anbefales ikke at regionen sætter specielle grundlæggende tiltag i gang på dette område måske lige bortset fra at understøtte udbredelsen og uddannelse af virksomhederne i de nye muligheder.

En overset mulig finansieringskilde til vækstvirksomhederne er business angels, der kan være med til at sikre tiltænkt finansiering til start-ups og vækstvirksomheder. Netværket BA Syddanmark er kontinuerligt på udkig efter vækstvirksomheder i regionen. Business angels har kapitalen til rådighed og interessen, men en række barrierer har hidtil bevirket, at disse matches mellem business angels og iværksættere ikke har været udbredt i Danmark eller i Region Syddanmark. Barriererne indbefatter blandt andet, at nogle vækstvirksomheder ikke ønsker at blive præsenteret bredt i et business angel netværk samt at nogle vækstvirksomheder finder business angel kapitalen for begrænset, hvilket skyldes, at business angels ofte kun vælger at indskyde en del af det samlede kapitalbehov i virksomhederne. Pointen er, at hvis der f.eks. hentes 1 mio. kr. hos en business angel kan dette bevirke, at virksomheden kan tiltrække et Vækstlån hos Vækstfonden på f.eks. 2 mio. kr., hvilket måske igen betyder, at virksomhedens bank også gerne løfter kassekreditte med 0,5 mio. kr. Disse syndikeringer kan virksomhederne i mange tilfælde ikke selv orkestrere, så der er behov for mekanismer, der sikrer, at dette kommer til at ske.

Input til indhold i et nyt finansielt instrument

Det er vurderingen, at der er to hovedområder, som med fordel kan adresseres: 1) udvikle værktøjer til at bygge start-ups med mindre risiko (viden) og 2) forbedring af finansieringsmuligheder (input til design af finansielle instrumenter)

1) Udvikle nye værktøjer til at bygge start-ups og styrke vækstvirksomheder:

- Etablering af en eller flere Acceleratorer inden for Sundheds- og velfærdsinnovation, Energi og Oplevelseserhverv (virksomheder sidder fysisk sammen i en begrænset periode og får infrastruktur/rådgivning og i nogle tilfælde noget finansiering til rådighed i en begrænset periode).
- Udvikle undervisningsforløb, hvor start-ups lærer og anvender konkrete metoder som f.eks. lean start-up metodik og prototyping, for at minimere finansieringsbehov og risiko. Herudover skal start-ups og vækstvirksomheder løbende tilføres viden om de aktuelle finansierings og støtte muligheder, hvilket kan forankres i et accelerations-forløb.
- Skabe en platform hvor start-ups og vækstvirksomheder kan tiltrække risikovillige kompetencer. F.eks. vil to ingeniører der har etableret en helt ny virksomhed, kunne møde kommercielle kompetencer, der gerne vil være med på deres opstarts team på risikomæssige vilkår, og derved bringe selskabet tættere på markedet og en mulig investering

2) Forbedring af den tidlige start finansiering (start-ups):

For at få øget antallet af helt nye virksomheder og dermed dealflowet i fokusområderne sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv, kan især start-ups stimuleres yderlig ved tiltag. Nedenstående er ment som inspiration, som kunne overvejes i forbindelse med opbygning af et nyt finansielt instrument. Tiltag kunne f.eks. være:

- Mikrolegater på f.eks. 25- 50 tkr. til helt nye ideer/virksomheder inden for et af fokusområderne sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv.
- Risikovillige lån på 250 – 500 tkr. til f.eks. de første prototyper og test af markedet. Dette administreres f.eks. via en regional fond som Welfare Tech Invest
- Konkurrencer, der motiverer nye virksomhedsideer inden for sundheds- og velfærdsinnovation, energi og oplevelseserhverv.
- Arbejde med at motivere eksisterende aktører, der allerede udklækker nye ideer/virksomheder inden for et eller flere af fokusområderne yderlig. Dette kunne eksempelvis være at få koblet dele af universitetet sammen med private investorer, der har fokus på bestemte områder som f.eks. netværk
- Et nyt instrument kunne også med fordel inddrage erhvervsservice centrene i rundt om kommunerne og evt. køre kampagner udenfor de store erhvervscentre i regionen med henblik på at inddrage hele regionen og derved øge det potentielle deal flow yderligere. Flere af de regionale fokusområder - ikke mindst ”Oplevelseserhverv” - er ofte lokaliseret udenfor de regionale knudepunkter.

Det anbefales at arbejde videre med følgende muligheder for at dække start-up virksomhedernes finansierings behov for risikovillige lån og investorkapital:

- De data vi har samlet kunne antyde at virksomhederne i Region Syddanmark måske har et lidt højere finansieringsbehov end i andre dele af landet, måske pga. de valgte fokusområder. Det vil derfor give mening at undersøge yderligere om denne antagelse er korrekt. Dette vil måske kunne påvirke, hvilken fremtidig regional fondsstruktur, der evt. skal etableres
- Stimulere uddannelse, syndikere og netværksdannelse af regionale business angels, for at udnytte investeringskapaciteten hos denne gruppe
- Etablere eller deltage i etableringen af en regional business angel fond for at tilføre dette segment en gearingsmekanisme og samtidig tilfører ”management tid” til at etablere de tidskrævende syndikeringer mellem en business angel og en fond

Særlige forhold for en regional fond

De regionale fonde har jo ofte et sigte ud over det finansielle afkast. En vigtig rolle for de regionale fonde er således at udfylde det finansierings-gap, der evt. måtte findes i regionen, f.eks. fordi andre finansieringsinstrumenter ikke medtager regionale interesseområder og særlige udfordringer. Udover at en regional fond søger at udfylde et konkret finansielt-gap i regionen, kan denne type fond også være et vigtigt redskab til at drive fokusområder, som er særegne for regionen, og dermed give virksomheder indenfor de udvalgte fokusområder - sundheds- og velfærdssinnovation, energi og oplevelseserhverv - særlige gunstige investeringsvilkår. En regional fond eksempelvis argere afsat til opdyrkning af tidlige start-ups samt at bistå med at opbygge et deal flow indenfor områder, hvor der på forhånd ikke findes mange gode investering-cases. I dette tilfælde vil den regionale fond afsætte tid og penge til den traditionelle management del af fonden og på at opdyrke et deal flow i regionen.

Regionale fondes management fees dækker ofte over mere end blot de almindelige processer vedrørende case-screening, due diligence, investering, etc. Hvis man f.eks. som i Region Syddanmark politisk har vedtaget, at energi er et fokusområde, giver det god mening at man sikrer, at der skabes et stærkt deal flow af nye virksomheder indenfor energi, således at man kan tiltrække eksterne investorer evt. sammen med den regionale fond som løftestang. Indtil der er opbygget et tiltrækkeligt stort økosystem og deal flow af spændende investeringsmuligheder, bør der arbejdes konkret med at dyrke nye start-ups indenfor de tre fokusområder.

Ligeledes er det relevant at tilknytte stærke kompetencer i den regionale fond til at udvikle start-ups, således at fonden investerer ”kloge penge”, idet der i opstart og vækstfaserne næste altid er brug for at der følger viden med de penge der tilføres. Management-delen af fonden vil typisk også kunne hjælpe virksomhederne med at sammensætte en evt. investering fra flere investorer. Disse opgaver med virksomhederne kan man vælge at placere i de regionale fonde (hvilket giver et ”højt” management fee”, da dette er en stor opgave), eller man kan lave separate programmer, der dyrker og modner de tidlige investeringscases.

Det vurderes, at det er fornuftigt at sikre, at de regionale fonde over en årrække bliver af en størrelse som andre venture fonde, samt at disse fonde i starten ikke er 100% låst til fokusom-

råderne, hvor der måske endnu ikke eksisterer et reelt investeringsmæssigt deal flow. Efterhånden som deal flowet bygges i fokusområderne, kan den eller de regionale fonde øge deres fokus.

3.2.2 Specificering af forventede resultater og måleindikatorer

Det er vigtigt at gøre sig klart, hvilke resultater og relevante måleindikatorer, som nye finansielle instrumenter forventes at kunne medføre og bør måles på. Det følgende afsnit vil samle op på de forventede resultater og måleindikatorer, som denne ex-ante assessment er kommet frem til samt efterfølgende præsentere nogle af de forventninger, som de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen har til et nyt finansieringsinstrument.

Nogle af de mest centrale resultater og måleindikatorer på baggrund af nye finansielle instrumenter, der er identificeret indtil nu, er:

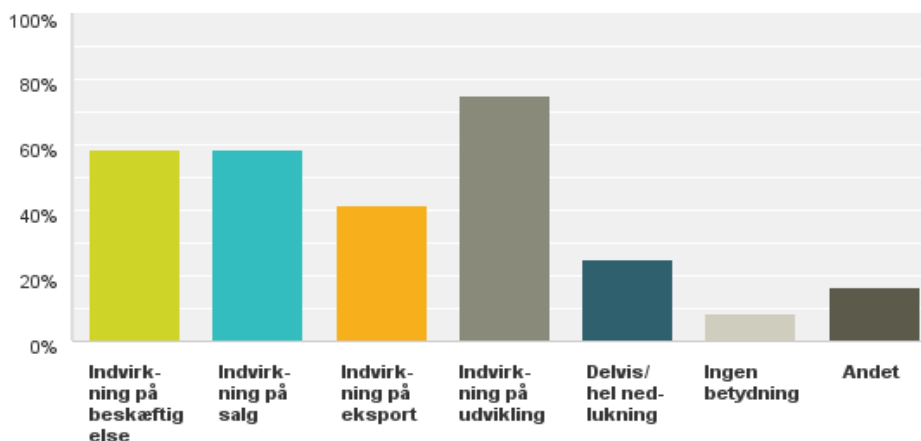
- **Jobskabelse.** Som tidligere skitseret, så vurderer de syddanske start-ups og vækstvirksomheder, at yderligere finansiering kan aflæses tydeligt på virksomhedernes antal medarbejdere. Det understøttes af erfaringer fra lignende instrumenter fra andre regioner.
- **Øget omsætning.** Endvidere vurderer mange virksomheder, at øget tilgang til finansiering ofte vil kunne aflæses tydeligt på virksomhedernes bundlinje.
- **Tilbageløb.** Et andet område, hvor det er muligt at spore resultater, og hvor der kan opstilles fornuftige måleindikatorer, er tilbageløbet til de finansielle instrumenter. Her viser andre eksempler, at det er muligt at opnå et tilbageløb på minimum cirka 90% for låneinstrumenter under de rette **omstændigheder**.
- **Supplerende kapital.** Erfaringerne fra andre instrumenter indikerer, at **lånepkapital** kan tiltrække privat kapital med en gearing på 1:1. For **egenkapitalinstrumenter** tyder erfaringer på, at der kan tiltrækkes supplerende kapital på mellem 1 gang og helt på til 4,5 gange.²⁷

Ovenstående bunder i erfaringer fra lignende finansielle instrumenter, og kan suppleres af yderligere indikatorer fra Deloitte's Gap-analyse, der blandt andet nævner ”opnåelse af markedsadgang”. Foruden ovennævnte resultater og deraf følgende måleresultater er det interessant at afdække nogle af de forventninger, som de syddanske virksomheder selv har til nye finansielle måleinstrumenter, hvilket er foretaget via spørgeskemaundersøgelsen.

En måde at afdække virksomhedernes egen vurdering af, hvad yderligere finansiering eller manglende finansiering betyder for virksomheden. Her tyder meget på, at den manglende finansiering har betydning for virksomhedernes udvikling og innovation. Direkte adspurgt, ”Hvilken betydning har det haft på virksomhedens vækst, at I ikke opnåede den finansiering, som I søgte” vurderer 82% af de virksomheder, der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen, at manglende finansiering har haft ”Indvirkning på udvikling og innovation” i virksomheden.

²⁷ Da CAPNOVA Invest Zealand (CIZ) blev evalueret, var gearingen med private midler mindre end 1, men det skal ses i lyset af, at CIZ kun havde investeret i en relativ kort tidsperiode, og at investeringerne forventes at tiltrække flere private midler senere i virksomhedernes udviklingsforløb.

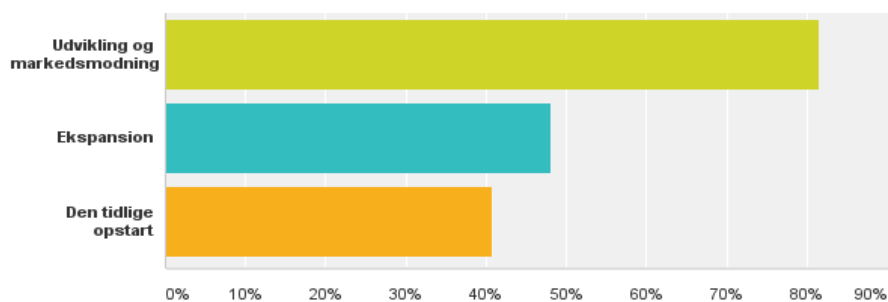
Figur 3.8. Manglende finansiering har haft negativ indvirkning på udvikling og vækst



Note: Baseret på spørgsmålet: Hvilken betydning har det haft for virksomhedens vækst, at I ikke opnåede den finansiering, som I søgte? (muligt at sætte mere end et kryds) N=12

58% af virksomhederne vurderer at manglende finansiering har betydning for virksomhedens ”Beskæftigelse” og ”Salg”. Ca. 42% siger at manglende finansiering har ”Indvirkning på virksomhedens eksport”. Endvidere er det oftest i ”Udviklings” fasen, at virksomhederne vurderer, at den manglende finansiering skaber problemer og derved bremser vækst. Omkring 75% af besvarelsene peger i denne retning.

Figur 3.9. Mangler primært finansiering til Udvikling og markedsmodning



Note: Baseret på spørgsmålet: I hvilke udviklingsstrin mangler virksomheder generelt finansiering? N=27

Også ”ekspansion” og den ”tidlige opstart” rammes af manglen på finansiering, hvilket understreges af, at henholdsvis 48% og 41% nævner manglende finansiering som et problem i forhold til disse faser.

3.2.3 Behov for at revidere den gennemførte Ex-ante assessment

Det er vanskeligt for en analyse som den netop gennemførte ex-ante assessment, med de begrænsede ressourcer til rådighed, at tegne et fyldestgørende billede af behov og effekt af nye finansielle instrumenter.

Det er vurderingen, at nærværende ex-ante assessment udpeger en retning, men på i hvert fald to områder kunne en revidering og opdatering af ex-ante assessment analysen styrke beslutningsniveauet.

- **Udvidelse af spørgeskemaundersøgelsen til de syddanske start-ups og vækstvirksomheder.** I forbindelse med afdækningen af potentialet for syddanske virksomheder, er det interessant, at virksomhederne vurderer, at de arbejdspladsmæssige gevinster ved yderligere finansiering er høje i Syddanmark. Det kunne være interessant at inddrage en endnu større population af syddanske virksomheder end de 27, der har bidraget, og dermed belyse det samfundsmæssige potentiale yderligere.
- **Overvejelser omkring Gap I “egenkapitalinvesteringer i tidlige faser i investeringstunge sektorer “.** Det vurderes, at der er behov for, at man gør sig yderligere overvejelser i forhold til Gap I, som ikke er en del af analysen. Således synes de foreløbige undersøgelser at indikere, at netop dette område burde overvejes behandlet i tillæg til denne ex-ante assessment. “Bæredygtig energi”, ” Sundheds- og velfærdsinnovation,” og ”Oplevelseserhverv” er hjørnesten i Region Syddanmark og de finansielle problemstillinger tilhører netop disse gaps. Der er behov for at gå længere i dybden med Gap I, og undersøge om der bør tages stilling til dette område også. Blandt andet nævner flere “Bæredygtig energi” interessenter, at der her er visse udfordringer med hensyn til innovationsevnen.

Betydelige skift i adgang til finansiering, fx som følge af en ny finansiell krise, eller indførelse af nye store finansielle instrumenter, fx under Vækstfonden, er eksempler på faktorer, der kan gøre det muligt at opdatere og revidere den gennemførte ex-ante assessment.