

ANALYSE

# Effekter af Vækstfondens aktiviteter



## HVILKEN EFFEKT HAR VÆKSTFONDENS AKTIVITETER?

Hvor mange arbejdspladser er Vækstfonden med til at skabe i Danmark hvert år via sine investeringer? Det har vi set nærmere på i denne effektanalyse, hvor vi ikke blot opgør, hvad der skabes af arbejdspladser direkte i de virksomheder, som vi medfinansierer, men også hvad finansieringen skaber af ny aktivitet hos virksomhedernes samarbejdspartnere og leverandører af eksempelvis maskiner, bygninger mv. Resultatet er, at Vækstfondens aktiviteter i perioden 2009-2013 samlet set har været med til at skabe ca. 6.600 arbejdspladser i 2013.

### Metode

Vores beregninger tager udgangspunkt i effektanalyser foretaget af hhv. CEBR (som har set på effekten af finansiering med lån) og DAMVAD (som har analyseret effekten af finansiering med egenkapitalindsud). Begge har beregnet den forventede vækst- og jobeffekt per mio. kr. investeret. CEBR har benyttet ADAM-modellen, mens DAMVAD har brugt input-output-tabeller til at opgøre effekterne.

Det gælder generelt, at virksomhederne benytter den tilførte kapital til både løn-udbetalinger og investeringer, fx i maskiner og bygninger. De lånefinansierede virksomheder bruger typisk hele beløbet på investeringer, mens de egenkapitalfinansierede kun bruger ca. 30-40 pct. på investeringer.

I modellerne antages det, at det kun er investeringer, der medfører dynamiske effekter over tid, mens effekten af lønudbetalinger kun varer ét år. Det hænger sammen med, at investeringer skaber meraktivitet hos samarbejdspartnere og underleverandører, som også skal foretage investeringer for at kunne imødegå den forøgede efterspørgsel. Derfor opnår de egenkapitalfinansierede virksomheder en større førsteårs-effekt, mens de lånefinansierede virksomheder opnår en større effekt på lidt længere sigt, jf. figur 1.

---

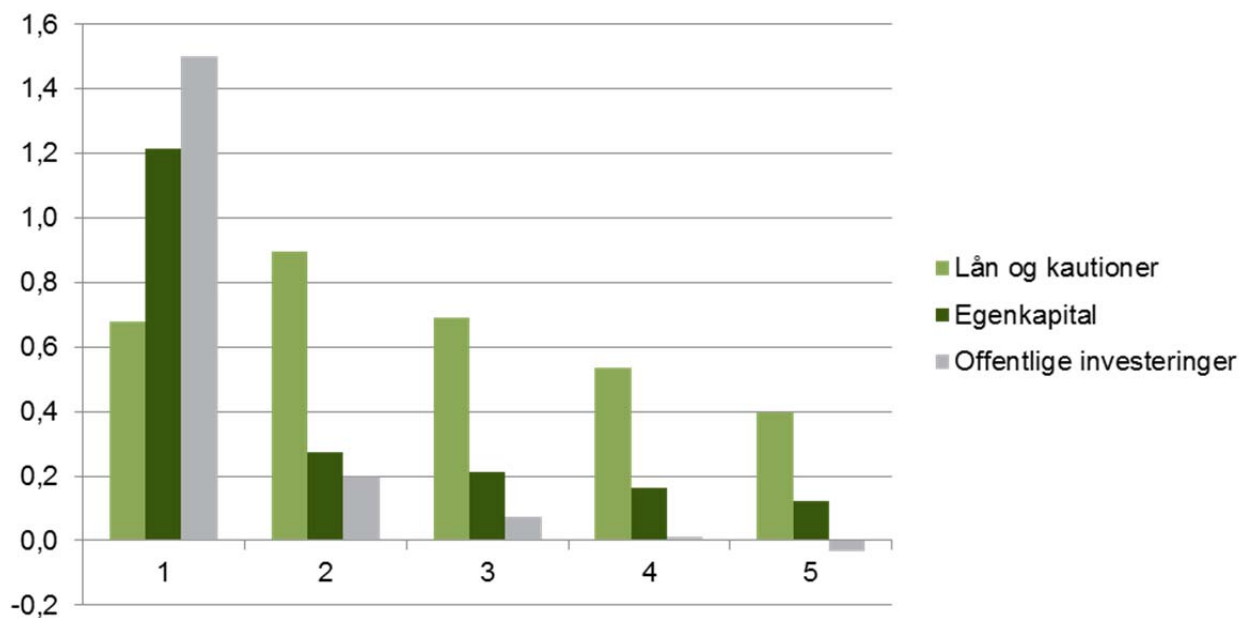
**ADAM-modellen** er en makroøkonomisk ligevægtsmodel, som gør det muligt at beregne effekten af offentlige og private investeringer.

**Input-output-tabeller** opgør strømmene af varer og tjenester mellem forskellige sektorer i økonomien og viser, hvor meget ekstra output der skabes i hele økonomien for hver krone en enkelt sektor forøger output.

Kilde: Mapping the effects of The Danish Growth Fund, Damvad (2013).

---

Figur 1. Jobskabelse pr. år pr. mio. kr. investeret – fordelt på investeringstyper



Kildeangivelse: CEBR, Damvad og Vækstfonden

Effekterne inkluderer den jobskabelse, som sker i Vækstfondens porteføljevirksohmheder, og den afledte jobskabelse, som sker hos virksomhedernes samarbejdspartnere og underleverandører. I denne effektberegning tager vi dog ikke højde for eventuelle crowding-out effekter, dvs. at virksomhederne måske kunne have opnået en vis andel af finansieringen uden Vækstfonden. Men samtidig har vi ikke inkluderet eventuelle positive eksternaliteter i form af spredning af viden og teknologi, som kan skabe vækst i andre virksomheder. Endelig har vi ikke medregnet effekten af investeringer i ejerskifte, da disse aktiviteter – ifølge makroøkonomiske modeller – ikke forøger kapitalapparatet og skaber dermed ikke nye arbejdspladser.

Ifølge ADAM-modellen og input-output-tabellerne skaber Vækstfondens aktiviteter samlet set 2-3 job per mio. kr. investeret, jf. tabel 1.

Tabel 1. Merbeskæftigelse ifølge ADAM-modellen og input-output-tabeller pr. mio. kr. investeret – femårig periode

|                          | JOBSKABELSE PR. MIO. KR. INVESTERET |
|--------------------------|-------------------------------------|
| Lån og kationer          | 3,2                                 |
| Egenkapitalinvesteringer | 2,0-2,2                             |
| Offentlige investeringer | 1,8                                 |

## Gearing/medfinansiering

I beregningerne af effekterne har vi inkluderet medfinansiering fra samarbejdspartnere. Dette er gjort ud fra en antagelse om, at en stor del af den samlede finansiering ikke ville have været faldet på plads uden medfinansiering fra Vækstfonden. Denne antagelse er blevet bekræftet senest i DAMVADs evaluering af Vækstfonden. Vi har således beregnet effekterne ud fra virksomhedernes samlede kapitaltilførsel.

Hvor stor en gearing, vi har opnået på vores kapitaltilførsel, varierer på tværs af produkter og finansieringstyper. For Vækstlån, som blev lanceret i 2013, er gearingen 1 – dvs. at for hver gang Vækstfonden udlåner 1 mio. kr. til en virksomhed, så kommer banken med yderligere 1 mio. kr. For vores kautionsordninger (både nuværende og tidligere) er gearingen på 0,8.

For indirekte investeringer – altså Vækstfondens investeringer i fonde – opnås en gearing på 3. Vækstfonden har bidraget med knap 53 pct. af den finansiering, som fondene har investeret i danske virksomheder i perioden 2009-2012. Derudover har fondene opnået en gearing på 1,1<sup>1</sup> på deres investeringer i virksomheder. Samlet set giver det en gearing på 3<sup>2</sup>. Dvs. at for hver gang Vækstfonden har tilført en venturefond 1 kr. til at investere i virksomheder, så er der blevet investeret yderligere 3 kr. i virksomhederne af andre investorer.

For vores direkte investeringer har vi beregnet gearingen for perioden 2011-2013. Her er der betydelige forskelle på gearingen, afhængigt af om det er en ny- eller opfølgingsinvestering, og hvilke brancher der er tale om. På tværs af alle produkter og finansieringsformer bliver gearingen ca. 1 for perioden 2009-2013.

Den samlede kapitaltilførsel til de danske virksomheder, som Vækstfonden har medfinansieret i 2013, udgør knap 2,7 mia. kr. – hvoraf ca. 1,5 mia. kr. er lån og kautioner, jf. tabel 2.

**Tabel 2. Samlede lån og investeringer i danske virksomheder medfinansieret af Vækstfonden (ekskl. ejerskifte)**

|                  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lån og kautioner | 247   | 1.016 | 1.562 | 1.642 | 1.521 |
| Egenkapital      | 1.217 | 886   | 868   | 998   | 1.151 |
| Samlet           | 1.464 | 1.903 | 2.429 | 2.640 | 2.673 |

<sup>1</sup> Vækstfonden har lavet en opgørelse af 10 danske venturefondes porteføljevirksoverheders evne til at tiltrække kapital fra danske og udenlandske investorer. Gearingen for de fonde, som indgik i flow-analysen, var på 1,5-4 for perioden 2007-2013. Ser man på de fonde, som Dansk Vækstkapital har medfinansieret i perioden 2011-2013, så opnår de en gearing på 1,1. Den lavere gearing for Dansk Vækstkapitals fonde kan skyldes, at deres porteføljevirksoverheder befinder sig tidligt i deres udviklingsforløb. Historisk har danske venturefinansierede virksomheder nemlig først for alvor tiltrukket kapital fra bl.a. udenlandske investorer, når de er nået forholdsvis langt i deres udviklingsforløb. Vi har i effektberegningerne taget udgangspunkt i de gearingseffekter, Dansk Vækstkapital har beregnet, idet de i højere grad stemmer overens med den tidsperiode, som vi benytter i forbindelse med beregninger i dette notat (2009-2013).

<sup>2</sup> Når en af Vækstfondens venturefonde investerer 1 kr. i en virksomhed, tilføres virksomhederne samlet set 2,1 kr. Vækstfonden kommer imidlertid kun med 0,53 kr. til venturefonden, hvorfor gearingen af Vækstfondens investeringer via fonde er  $2,1/0,53-1 = 3$ .

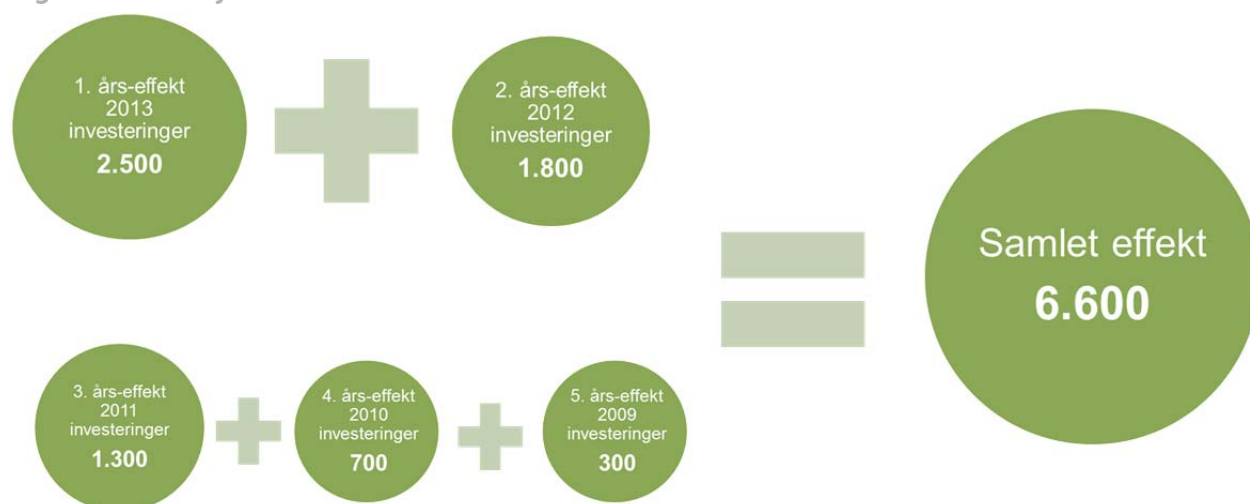
## Samlede effekter – Vækstfonden bidrag til dansk økonomi

Med udgangspunkt i ADAM-modellen har vi beregnet tre typer af effekter på baggrund af virksomhedernes samlede kapitaltilførsel:

- Jobskabelse
- Effekt på BNP
- Effekt på offentlig saldo

Virksomhedernes jobskabelse beregnes først med udgangspunkt i, hvor meget kapital de har fået tilført – og hvor meget af kapitalen der i gennemsnit er gået til henholdsvis lønninger og investeringer. Resultatet er, at alene i 2013 var Vækstfondens investeringer med til at skabe 2.500 job. Men investeringer foretaget i 2012, 2011 osv. skaber fortsat også job i 2013. Samlet set har de investeringer, som Vækstfonden har foretaget i perioden 2009-2013, skabt ca. 6.600 arbejdspladser i 2013, jf. figur 2.

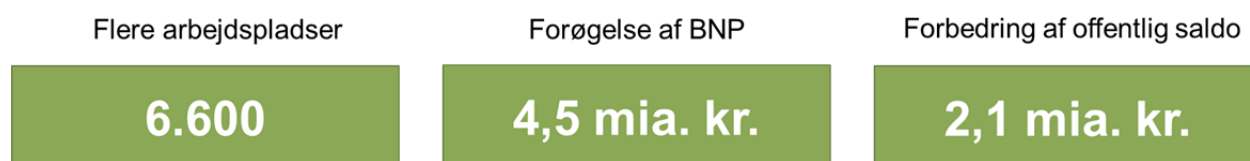
Figur 2. Samlet jobskabelse i 2013



Kilde: Vækstfonden

For hver ny arbejdsplads, der skabes, forøges BNP med 0,6-0,7 mio. kr. og den offentlige saldo med ca. 0,3 mio. kr., ifølge ADAM-modellen. Det betyder, at en forøgelse af beskæftigelsen med ca. 6.600 personer i 2013 medvirker til at forøge BNP med 4,5 mia. kr. og forbedre den offentlige saldo med 2,1 mia. kr., jf. figur 3.

Figur 3. Samlet jobskabelse, forbedring af BNP og offentlig saldo i 2013



Kilde: Vækstfonden

### Afrunding – effekt pr. krone investeret af Vækstfonden

Når man beregner effekten af offentlige initiativer, ser man ofte på effekten per udgiftskrone. Men i Vækstfonden går vi efter at få et positivt afkast på vores investeringer – det er det mest hensigtsmæssige, hvis man skal bidrage til at opbygge og understøtte et kommercielt, velfunderet marked – og det er kun et udsnit af vores låneprodukter, som er finansieret af penge fra finansloven. Derfor bliver det mindre relevant at holde effekterne op mod statens udgifter.

Det mest relevante mål for Vækstfondens aktiviteter er således at opgøre effekten per krone investeret af Vækstfonden. Her er det interessant, at hver gang vi investerer én krone i en virksomhed, så er virksomheden i stand til at tiltrække yderligere én krone fra private investorer.

Samlet set betyder det, at Vækstfonden, eller en af de fonde vi har medfinansieret, er med til at skabe 4-6 job over en 5-årig periode for hver mio. krone, der investeres – eller, at der skal investeres ca. 0,2 mio. kr. for at skabe ét job.