

VÆKSTFONDEN ANALYSE 2019

Vækstfondens porteføljevirk- heder: Aktivitet og effekter, 2018

AKTIVITETEN I VÆKSTFONDENS VIRKSOMHEDSPORTEFØLJE

I 2018 foretog Vækstfonden 751 medfinansieringer, og har siden 1992 medfinansieret mere end 7.900 virksomheder, hvoraf ca. 60 pct. af virksomhederne fortsat er aktive i dag. I foråret 2019 har vi opgjort aktiviteten i disse virksomheder, som tilsammen beskæftiger mere end 65.500 ansatte og omsætter for mere end 107 mia. kr., jf. tabel 1.

Tabel 1. Aktiviteten i Vækstfondens portefølje i 2018

SAMLET OMSÆTNING I 2018	SAMLET ANTAL ANSATTE I 2018
107 mia. kr.	65.500

Kilde: Vækstfonden og Danmarks Statistik

METODE

Aktivitetsopgørelsen er baseret på data fra Vækstfonden og Danmarks Statistik. Gennem en forskeradgang hos Danmarks Statistik har vi adgang til den generelle firmastatistik, som indeholder økonomiske, beskæftigelses- og regnskabsmæssige oplysninger på danske virksomheder over tid. For at sikre en ensartet og konsistent opgørelse af data har vi primært benyttet data fra den generelle firmastatistik, som senest er opdateret med 2016 nøgletal.

Aktivitet i virksomheder medfinansieret 1992-2016

Da den generelle firmastatistik kun er opdateret til og med 2016, har vi været nødt til at estimere virksomhedernes aktivitet i 2017 og 2018. Vi har således først opgjort aktiviteten i 2016 i de virksomheder, som Vækstfonden har medfinansieret frem til og med 2016. Derefter har vi analyseret, hvordan porteføljen historisk set har udviklet sig fra 2014 og frem til 2016 for på den baggrund at vurdere, om vi skal fremskrive aktiviteten fra 2016 til 2018 med en positiv vækstrate.

Analysen viser, at selvom nogle virksomheder går konkurs, bliver likvideret mv., så skabes der på porteføljeniveau en årlig positiv vækst i omsætningen, mens antallet af årsværk på porteføljeniveau er nogenlunde konstant. Til trods for den positive vækst i omsætningen er vækstraten fra 2016 til 2018 sat til nul. Dette er gjort for at sikre et robust og konservativt estimat for aktiviteten i 2018. Vækstraten i antal årsværk fra 2016 til 2018 er også sat lig nul. For virksomheder medfinansieret frem til og med 2016 har vi således overført deres aktivitet i 2016 til 2018.

Aktivitet i virksomheder medfinansieret i 2017 og 2018

Vi har været nødt til at estimere omsætningen og antal ansatte for de virksomheder, vi har medfinansieret i 2017 og 2018, da den generelle firmastatistik kun er opdateret til og med 2016. Måden vi har gjort dette på er beskrevet nedenfor.

Metode bag estimation af aktivitet: Danmarks Grønne Investeringsfond, Vækstkautationer, Vækstlån, Vækstgarantier, direkte og indirekte egenkapitalinvesteringer¹

Omsætning og antal ansatte i de virksomheder, som Vækstfonden har medfinansieret er opgjort på baggrund af gennemsnitsdata på finansieringstidspunktet for de virksomheder, som Vækstfonden medfinansierede første gang i perioden 2014-2016 inden for de seks produktkategorier. Således antages det f.eks., at virksomhederne der fik en Vækstkautation for første gang i 2017 og 2018 havde lige så stor omsætning og antal ansatte på kautionstidspunktet som den gennemsnitlige virksomhed der modtog en Vækstkautation for første gang i perioden 2014-2016. For at sikre et robust og konservativt estimat er væksten i virksomheder finansieret i 2017 sat til nul, hvilket betyder, at den estimerede omsætning i 2017 også er overført til 2018. Vi har således beregnet den samlede aktivitet i 2018 ved at multiplicere det gennemsnitlige estimat for omsætning og antal ansatte med det faktiske antal virksomheder, som vi har medfinansieret i 2017 og 2018.

På baggrund af ovenstående beregninger finder vi, at de virksomheder Vækstfonden har medfinansieret siden 1992, og som fortsat er aktive, i 2018 samlet set beskæftiger mere end 65.500 og omsætter for mere end 107 mia. kr.

¹ Egenkapitalinvesteringer dækker over venturekapital, vækstkapital og buy-out investeringer.

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 2014-2018 samlet set har været med til at skabe ca. 13.000 arbejdspladser i 2018.

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 lønudbetalinger 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.

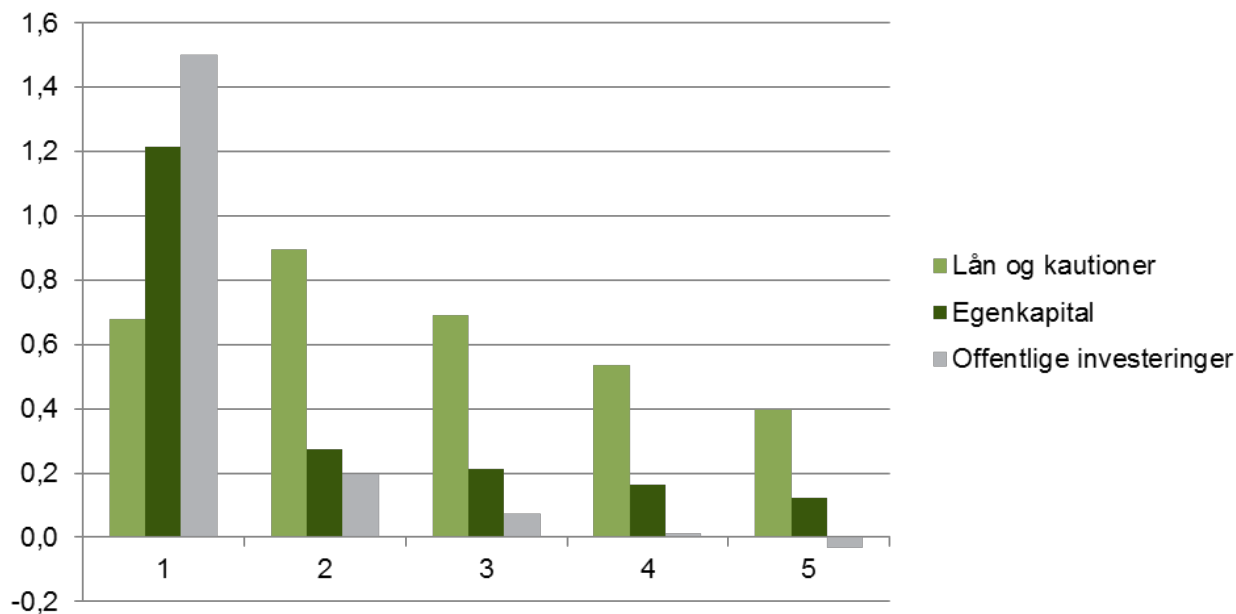
I modellerne antages det, at det kun er investeringer, der medfører dynamiske effekter over tid, mens effekten af lønudbetalinger kun varer ét år. Det hænger sammen med, at investeringer skaber meraktivitet hos samarbejdspartnere og underleverandører, som også skal foretage investeringer for at kunne 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 2.

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 2. Jobskabelse per år per mio. kr. investeret – fordelt på investeringstyper



Kilde: CEBR, DAMVAD og Vækstfonden

Effekterne inkluderer den jobskabelse, som sker i Vækstfondens porteføljevirkomheder, 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 per mio. kr. investeret – 5-årig periode:

	Jobskabelse per 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 år, produkter og finansieringstyper. For Vækstlån, som blev lanceret i 2013, er gearingen 1,5 – dvs. at når Vækstfonden udlåner 1 mio. kr. til en virksomhed via Vækstlån, så kommer banken med yderligere 1,5 mio. kr. For vores kautionsordninger (både nuværende og tidligere) er gearingen på 0,8.

For indirekte ventureinvesteringer – altså Vækstfondens investeringer i venturefonde – har Vækstfonden bidraget med ca. 30-50 pct. af den finansiering, som fondene har investeret i danske virksomheder. Derudover har fondene opnået en gearing på 1,8² på deres efterfølgende investeringer i danske virksomheder. Samlet set giver det en gearing på 6³. Dvs. at for hver gang Vækstfonden har tilført en venturefond 1 kr. til at investere i virksomheder, så er der blevet investeret yderligere 6 kr. i virksomhederne af andre investorer.

For vores direkte ventureinvesteringer har vi også beregnet gearingen. Her er der betydelige forskelle, afhængigt af om det er en ny- eller opfølgingsinvestering, og hvilke brancher der er tale om. Den gennemsnitlige gearing er ca. 1,5.

Den samlede kapitaltilførsel til de ca. 750 danske virksomheder, som Vækstfonden har medfinansieret i 2018, udgør 5,6 mia. kr. – hvoraf ca. 3,1 mia. kr. er lån og kautioner.

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:

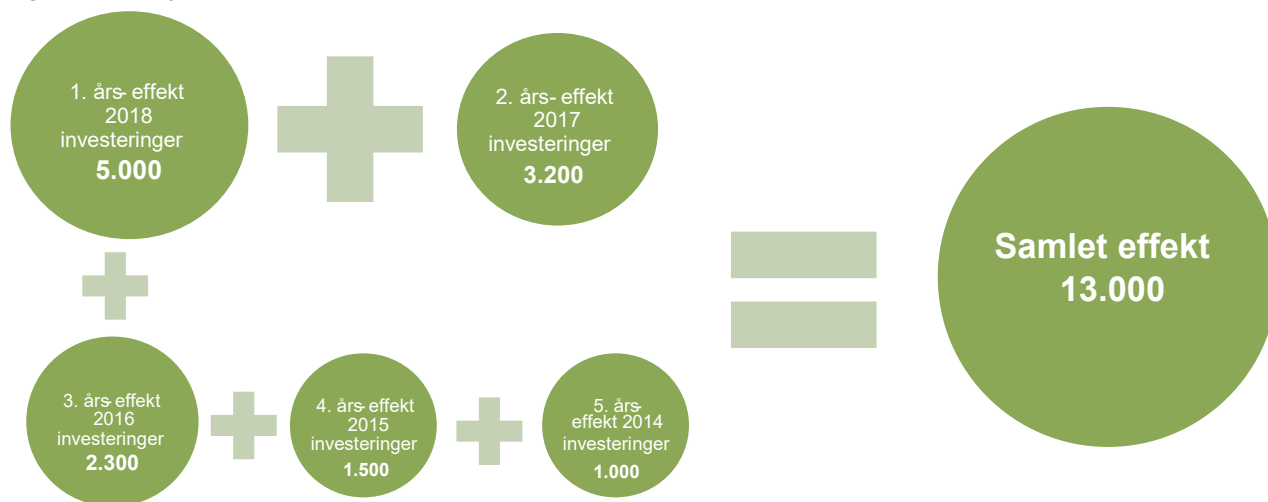
- Jobskabelse
- Effekt på BNP
- Effekt på offentlig saldo

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 2018 var Vækstfondens investeringer med til at skabe ca. 5.000 arbejdspladser. Men investeringer foretaget i 2016, 2017 osv. skaber fortsat arbejdspladser i 2018. Samlet set har de investeringer, som Vækstfonden har foretaget i perioden 2014-2018, bidraget med ca. 13.000 arbejdspladser i 2018, jf. figur 3.

² Vi har i effektberegningerne taget udgangspunkt i de gearingseffekter, Dansk Vækstkapital har beregnet, idet der er overlap med den tidsperiode, som vi benytter i forbindelse med beregningerne i dette notat (2011-2018). De venturefonde, som Dansk Vækstkapital har medfinansieret har opnået en gearing på 1,8 på deres investeringer i perioden 2011-2018.

³ Når en af de venturefonde, som Vækstfonden har medfinansieret investerer 1 kr. i en virksomhed, får virksomheden i gennemsnit tilført yderligere 1,8 kr. – dvs. i alt 2,8 kr. Vækstfonden kommer imidlertid kun med 0,3-0,5 kr. til venturefonden, hvorfor gearingen af Vækstfondens investeringer via fonde i gennemsnit er $2,8/0,4-1 = 6$.

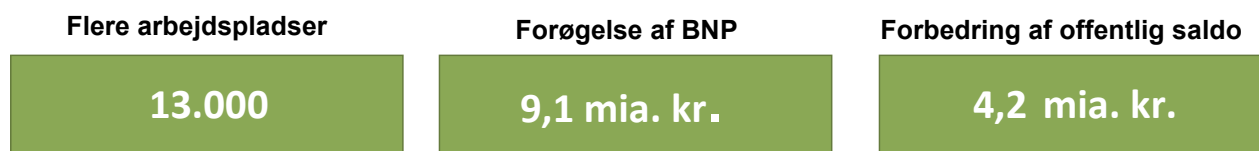
Figur 3. Samlet jobskabelse i 2018



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. 13.000 personer i 2018 medvirker til at forøge BNP med 9,1 mia. kr. og forbedre den offentlige saldo med 4,2 mia. kr., jf. figur 4.

Figur 4. Samlet jobskabelse, forøgelse af BNP og forbedring offentlig saldo i 2018



Kilde: Vækstfonden

Afrunding – effekt per 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 mere end én krone fra private investorer.

Samlet set betyder det, at Vækstfonden, og 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.