

Fra startup til scaleup

Status på kapitalmarkedet for danske iværksættere og vækstvirksomheder, september 2023

Forord

Velkommen til den nye udgave af 'Fra startup til scaleup – kapital til vækstrejsen', som analyserer udviklingen på de danske markeder for vækstkapital i 2022 og første halvår 2023.

Efter sammenlægningen af Vækstfonden, EKF Danmarks Eksportkredit og Danmarks Grønne Investeringsfond til Danmarks Eksport- og Investeringsfond (EIFO) er analysen udvidet for at afspejle den nye fonds samlede finansieringstilbud til små og mellemstore virksomheder (SMV'er).

Analysen er bygget op omkring de finansieringstilbud, som typisk vil være relevante for vækstvirksomheder på forskellige stadier af vækstrejsen – fra finansieringsmuligheder til startups i det tidlige stadie, til lånefinansiering og eksportfinansiering til mere etablerede SMV'er, der skal erobre nye markeder i udlandet, og til i sidste ende børsnotering.

De makroøkonomiske forhold har det seneste halvandet år haft stor betydning for udviklingen på kapitalmarkederne. Analysen lægger derfor ud med at opsummere de mest centrale tendenser i den makroøkonomiske udvikling siden starten af 2022, hvor især krigen i Ukraine har spillet en stor rolle.

God læselyst!

Indhold

- i) Forord
- ii) Hovedbudskaber
- iii) Makroøkonomisk udvikling
 - 1) Tidlig stadie
 - 2) Venturekapital
 - 3) Buyoutkapital
 - 4) Lånefinansiering
 - 5) Eksportfinansiering
 - 6) Børsnoteringer

Hovedbudskaber

1. Tidlig stadie



- › I 2022 blev der ydet 350 mio. kr. i offentlige tilskudsmidler fra Innovationsfonden.
- › Markedet for crowdfunding voksede i 2022 til 450 mio. kr. Stigningen var især drevet af finansieringer inden for lånefinansiering.
- › Danske BA'er fastholdt det høje investeringsniveau i 2022.

4. Lånefinansiering



- › I 2022 strammede pengeinstitutterne deres kreditstandarder til SMV'er, hvilket gjorde adgangen til lånekapital sværere for SMV'erne.
- › Pengeinstitutternes opstramning medvirkede til en øget efterspørgsel efter lånefinansiering og kautioner fra EIFO i 2022. Starten på 2023 har dog være afdæmpet på tværs af EIFOs lånetilbud.
- › EIFO havde stor fremgang i udstedelsen af grønne låneprodukter i 2022. Antallet af nye udstedelser steg med 40 pct.

2. Venturekapital



- › Afmatningen i ventureaktiviteten i 2022 var mest markant i de tidlige venturestadier. I 2023 har der indtil videre været tegn på større risikoappetit.
- › Internationale ventureinvestorer er blevet mindre aktive på det danske marked. Det kan påvirke kapitalrejsningen i de senere vækstfaser.
- › Der er fortsat fremgang i grønne ventureinvesteringer. Mængden af kapital allokeret til grønne investeringer blev næsten fordoblet i 2022.

5. Eksportfinansiering



- › Danske SMV'er fik i 2022 stillet mere end 1,2 mia. kr. til rådighed fra EIFO til deres eksportforretninger. Dermed var finansieringerne tilbage på niveau med 2020.
- › Det er især SMV'er med eksport til mere risikofyldte lande, der har brug for eksportfinansiering. I forhold til brancher er det underleverandører til vindindustrien, der fylder mest.

3. Buyoutkapital



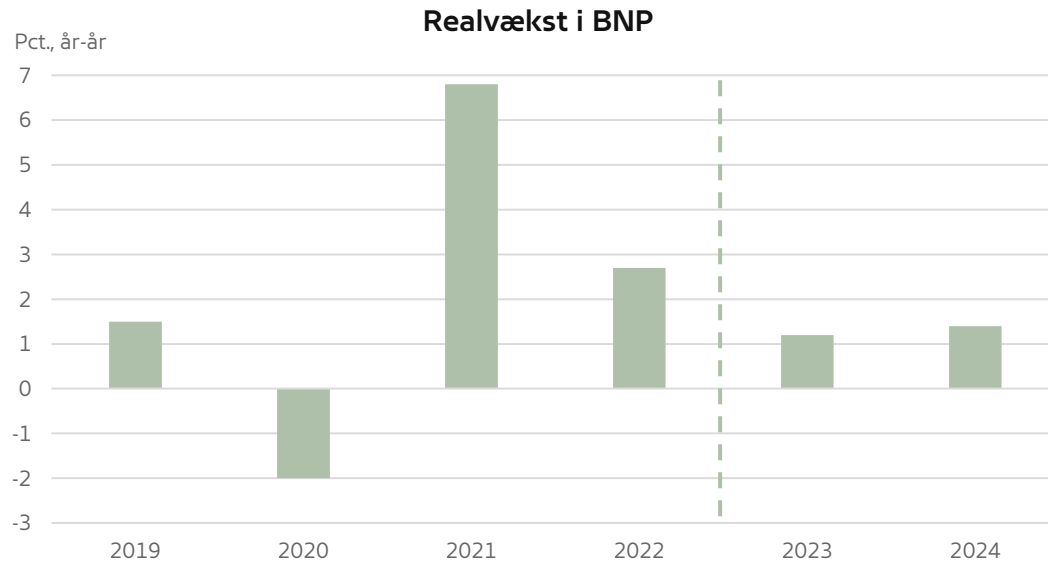
- › I 2022 var der en lille afdæmpning i aktiviteten blandt danske buyoutforvaltere.
- › Kapitalfondenes øgede fokus på vækst og skalering af eksisterende porteføljeselskaber medvirkede til en stigning i andelen af mindre buyoutinvesteringer.
- › Udenlandske kapitalfonde øgede deres andel af det danske buyoutmarked i 2022 og første halvår 2023.

6. Børsnoteringer



- › Antallet af danske børsnoteringer faldt markant i 2022. Det skal bl.a. ses i lyset af tilbagegangen på det danske aktiemarked i løbet af året.
- › I første halvår 2023 har der været total opbremsning i antallet af danske børsnoteringer.
- › Danmarks andel af den rejste børs kapital i Norden er meget lille, og andelen faldt yderligere i 2022.

Lavere økonomisk vækst og risikoappetit

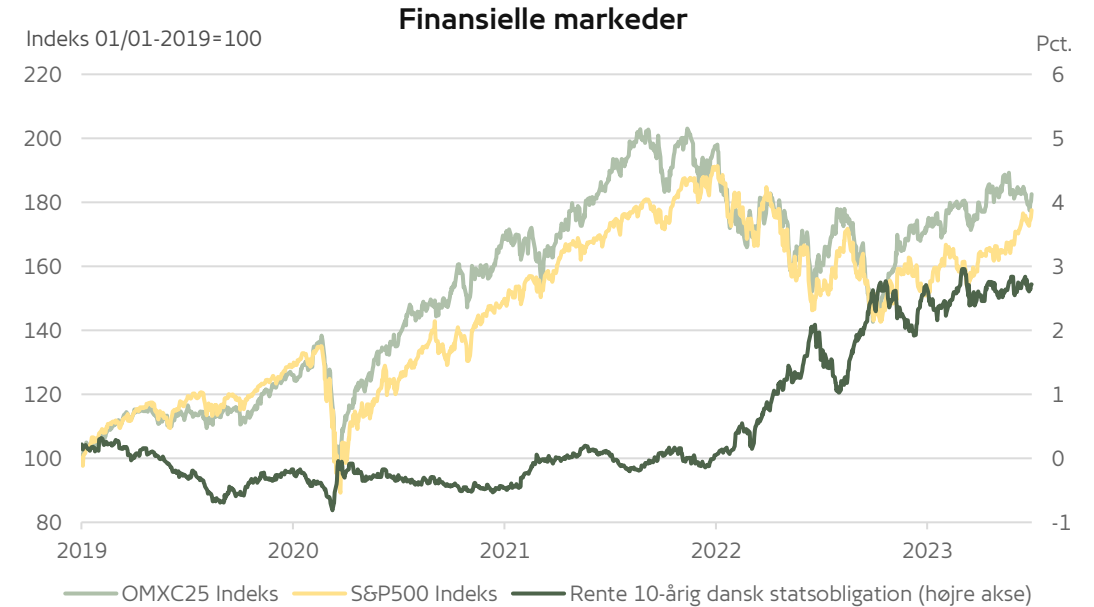


Kilde: Økonomisk redegørelse, august 2023.

Note: Lodret streg indikerer overgang til skønsår.

Den makroøkonomiske udvikling har det seneste halvandet år været påvirket af krigen i Ukraine. Usikkerheden har været høj, hvilket bl.a. er kommet til udtryk på de finansielle markeder, hvor der fx har været store udsving i aktiekurserne. Inflationen er steget markant som følge af, at energipriserne steg kraftigt i kølvandet på krigens udbrud. Derudover er de finansielle vilkår blevet strammere, efter centralbankerne begyndte at sætte renterne op for at bekæmpe inflationen.

Samlet set har udviklingen medført en vækstafdæmpning, både i den globale økonomi og i Danmark. I 2022 aftog væksten i dansk økonomi til 2,7 pct., og i år venter regeringen yderligere afmatning til en vækst på 1,2 pct.

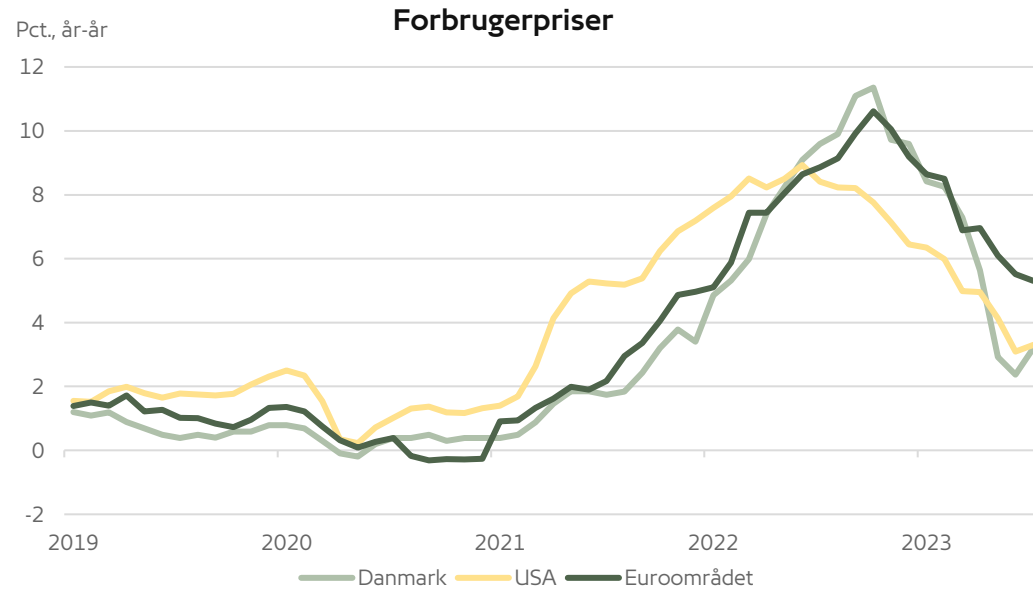


Kilde: Macrobond.

Udviklingen har påvirket risikoappetitten hos investorer og långivere. Risikovilligheden er faldet, og investorerne har i højere grad placeret kapital i mere sikre aktiver som fx obligationer, mens långiverne har strammet finansieringsbetingelserne.

Begge dele bidrager til at mindske udbuddet af privat risikovillig kapital på det danske kapitalmarked, hvilket gør det vanskeligere og dyrere for danske startups og vækstvirksomheder at rejse kapital til vækststøtten.

Inflationen er aftaget – men renterne stiger fortsat



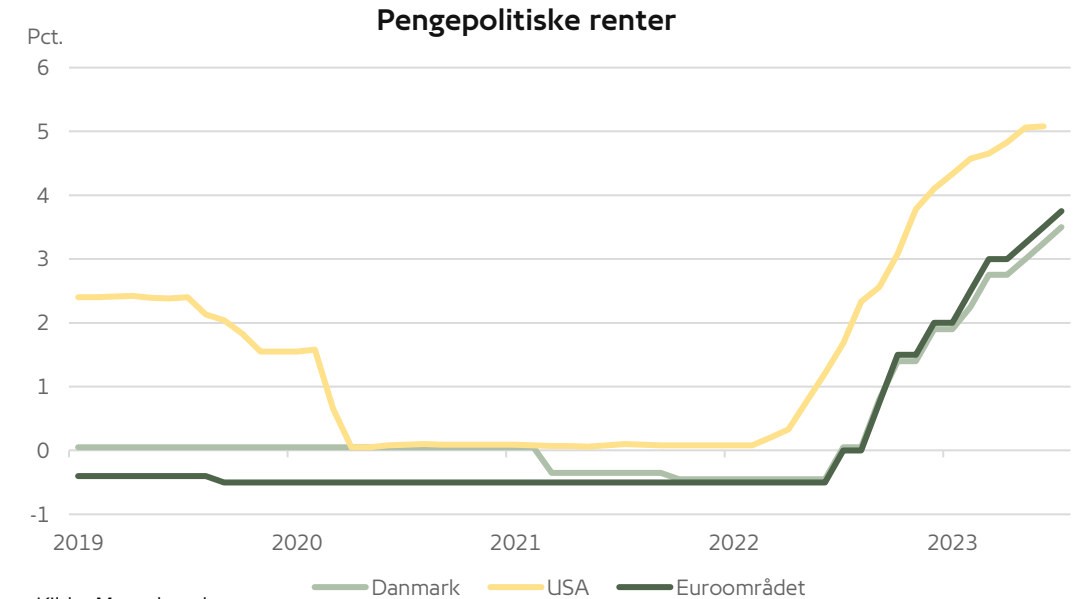
Kilde: Macrobond.

Note: Consumer Price Index, all items.

Stigningen i inflationen kom efter en periode, hvor den i forvejen var på vej op, især som følge af ændrede forbrugsmønstre og forstyrrelser i de globale forsyningskæder efter COVID-19 krisen.

En høj inflation giver generelt modvind for virksomhederne. Højere produktionsomkostninger presser bl.a. virksomhedernes økonomiske råderum og giver dem sværere forudsætninger for at vokse. Samtidig indebærer et højere prisniveau risiko for en vigende efterspørgsel, hvilket kan påvirke indtjeningen. Begge dele øger risikoen for konkurs.

Inflationen begyndte dog at aftage i slutningen af 2022 og er fortsat med at falde ind i 2023. Det er bl.a. et udslag af, at energipriserne er faldet igen, og centralbankerne har sat renterne op.



Kilde: Macrobond.

Note: Pengepolitiske renter i Danmark, USA og Euroområdet.

Selvom inflationen er begyndt at aftage, har de store centralbanker fortsat med at sætte renten op, og i Danmark er den pengepolitiske rente nu 4 procentpoint højere end for bare et år siden. Det øger de generelle finansieringsomkostninger i samfundet og skaber sværere betingelser for virksomheder, der har behov for at rejse risikovillig kapital.

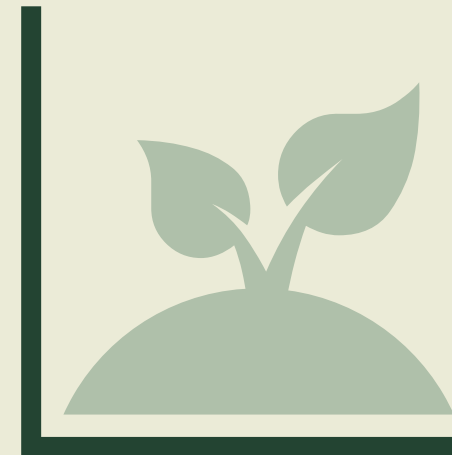
Stigningen i renterne kommer efter en lang periode med meget lave renter i Danmark. De lave renter gjorde det mindre attraktivt for investorerne at placere midler i banken eller at holde fx statsobligationer, og de søgte efter alternative måder at placere kapital på. Det betød bl.a., at der var store mængder af kapital tilgængelig for virksomhederne, men det billede har nu ændret sig.

1. Tidlig stadie

For mange iværksættere starter finansieringsrejsen med tilskud fra offentlige og private ordninger. Tilskuddene kan være den katalysator, der giver virksomhederne mulighed for at lave 'proof of concept' eller 'proof of business', hvilket ofte er en forudsætning for, at virksomheder på sigt kan få investorer med ombord.

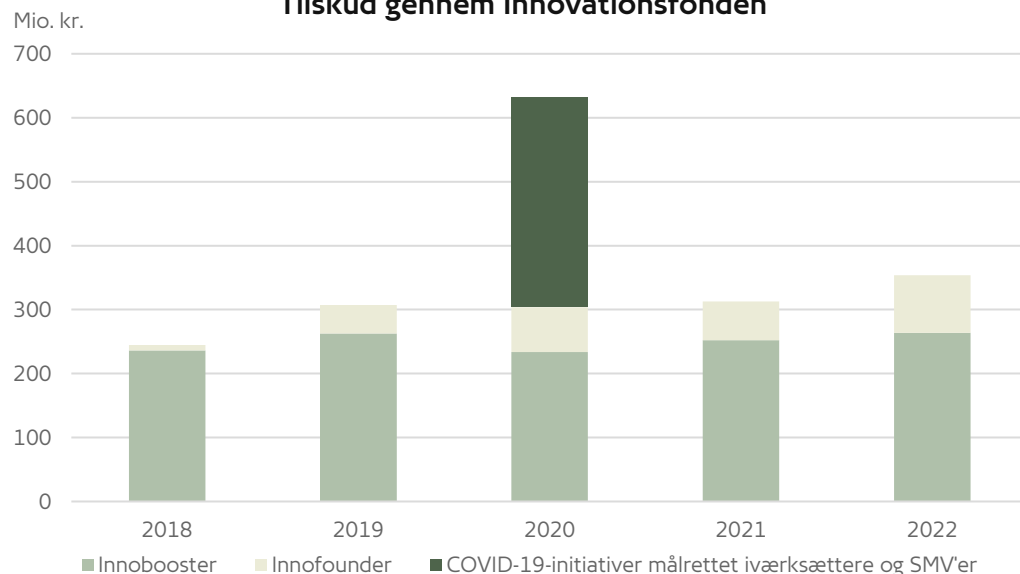
Private investorer investerer dog også i de tidlige faser. Iværksættere kan bl.a. søge finansiering via crowdfundingmarkedet, hvor der rejses kapital fra et større antal personer, eller hos Business Angels, hvor privatpersoner tilfører kapital imod en ejerandel i virksomheden. Herudover er en række venturefonde ligeledes aktive i de helt tidlige faser.

EIFO er aktivt engageret i at understøtte startups med risikovillig kapital som en del af 'Tidlig fase' indsatsen. Indsatsen omfatter bl.a. et tilbud om startlån til danske startups og diverse samarbejder med danske Business Angels samt et tilbud om BA-matchinglån, hvor EIFO matcher investeringer fra udvalgte Business Angels med et lån på et tilsvarende beløb. EIFO investerer også sammen med private investorer via konvertible lån.



Tilskudsordninger

Tilskud gennem Innovationsfonden



Kilde: Innovationsfonden, Årsrapport 2022.

Innovationsfonden finansierer danske iværksættervirksomheder og SMV'er med henblik på, at lovende idéer omsættes til nye løsninger, der har potentiale til at bidrage til at løse nogle af samfundets udfordringer.

I 2022 uddelte Innovationsfonden sammenlagt 354 mio. kr. i tilskud igennem Innobooster- og Innofounder-ordningen, hvilket er en vækst på 13 pct. ift. 2021.

Med over 600 mio. kr. i tilskud i 2020 spillede Innovationsfonden en vigtig rolle i at understøtte startups og SMV'er under COVID-19 krisen, hvor mere end 300 mio. kr. blev kanaliseret ud til startups gennem særlige initiativer under InnoBooster-ordningen.

Fonden for Entreprenørskab

Fonden for entreprenørskab understøtter iværksætteri i det danske uddannelsessystem på flere måder. Blandt andet uddeler fonden legater på 25.000-50.000 kr. til studenteriværksættere på de videregående uddannelser under Mikrolegat- og Kickstart Mikrolegat-ordningen.

Siden ordningens lancering i 2011 er der til og med 2022 blevet uddelt 874 Mikrolegater for ca. 28 mio. kr. Alene i 2022 blev studerende og elever med iværksætterambitioner tildelt 124 Mikrolegater for i alt 3,5 mio. kr.

Herudover giver fondens Evalueringskomité, som bl.a. består af succesfulde iværksættere og investorer, feedback til samtlige ansøgere med henblik på videreudvikling af deres idé eller virksomhed.

874

Mikrolegater i
2011-2022

28

mio. kr. i
2011-2022

124

Mikrolegater i
2022

3,5

mio. kr. i
2022

Kilde: Fonden for Entreprenørskab

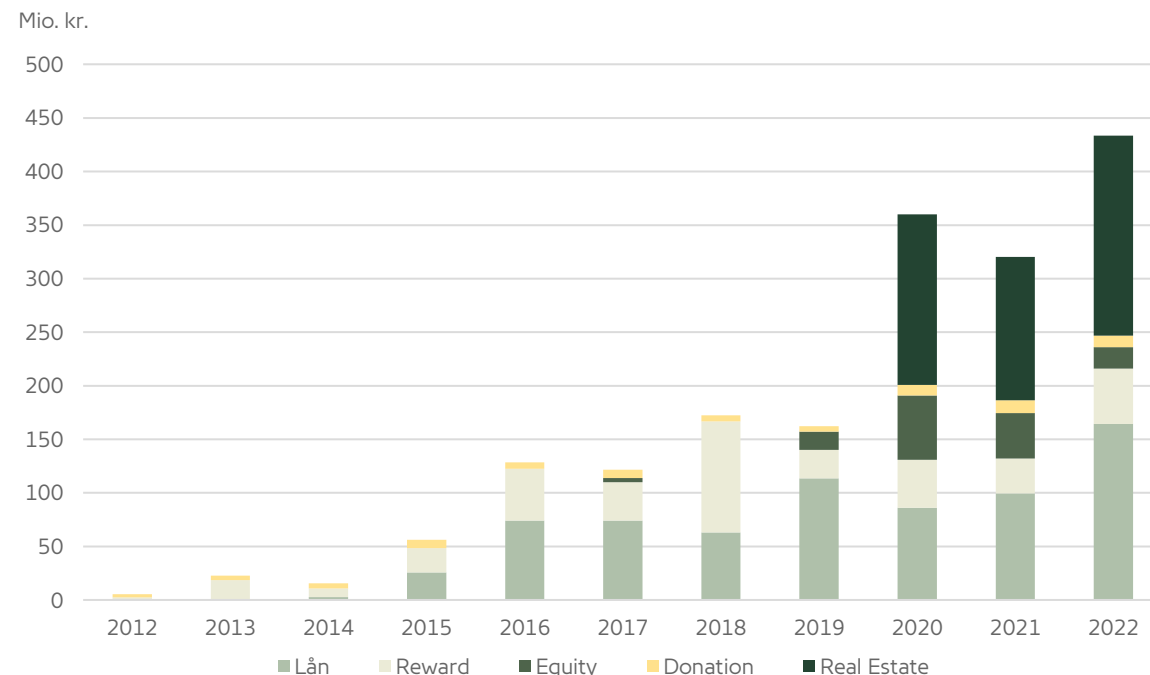
Crowdfunding

Crowdfunding er en finansieringsform, hvor et projekt, en virksomhed eller en privatperson rejser kapital fra et større antal personer. Der findes flere forskellige former for crowdfunding baseret på, om den opnåede finansiering har karakter af et lån, belønning, donation, egenkapital eller ejendomsfinansiering.

Det danske marked for crowdfunding voksede til 450 mio. kr. i 2022 målt på det samlede beløb i rejst kapital. Stigningen var i høj grad drevet af finansieringer inden for lånefinansiering, herunder også crowdfundinglån til ejendomsinvesteringer. Samlet set udgjorde lånefinansiering inkl. ejendomsfinansiering ca. 80 pct. af det danske crowdfunding marked i 2022.

Crowdfunding markedet har været i vækst over de seneste 10 år. Det vidner om, at crowdfunding er blevet mere og mere udbredt som finansieringsform. Den stigende popularitet har også betydet, at nogle virksomheder vælger crowdfunding som deres første finansieringsløsning frem for at være et alternativ, hvis man har fået afslag fra banken. Det kan bl.a. hænge sammen med, at der typisk også er en markedsføringsværdi for de virksomheder eller projekter, der opnår finansiering via crowdfunding. Sammenlignet med det samlede udlån fra danske pengeinstitutter, eller hvad der årligt rejses af kapital på venturemarkedet, er der dog stadig tale om et meget lille marked. Fx svarede den samlede rejste crowdfunding finansiering kun til 6 pct. af, hvad der blev rejst på venturemarkedet i 2022.

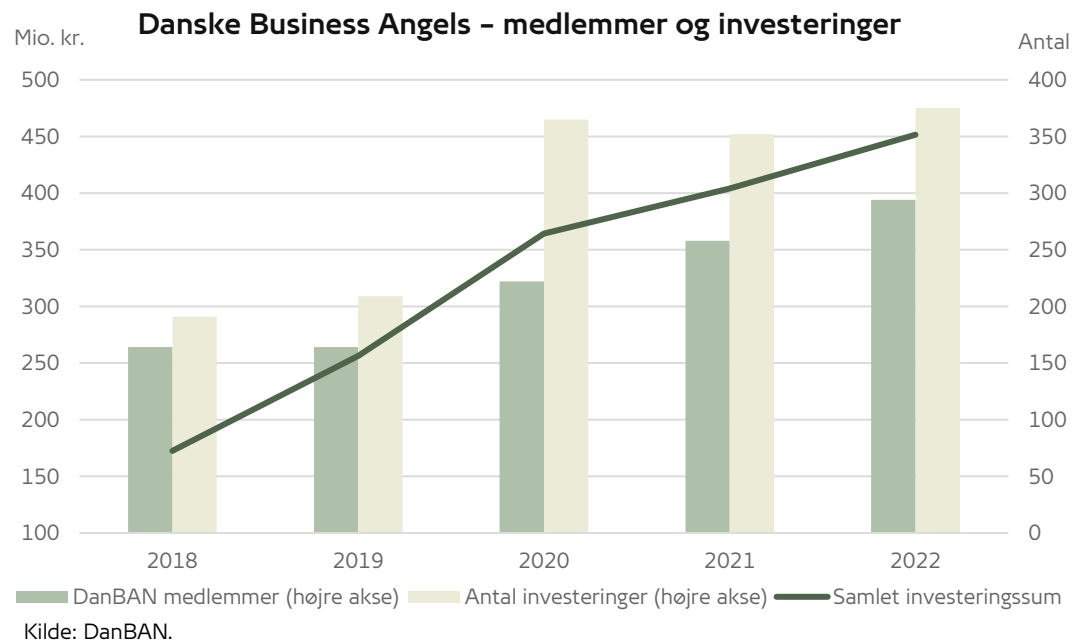
Crowdfundingfinansieringer i Danmark 2012-2022



Kilde: Dansk crowdfunding - tendenser fra 2022, EIFO.

Note: Lån knyttet til kategorien "real estate" er først inkluderet i data fra 2020.

Business Angel-investeringer



Business Angel (BA) investeringer involverer private personer, som investerer direkte i noterede selskaber i de tidlige stadier, hvormed de bliver medejere af virksomheden.

BA-investeringer har den fordel for unge startups, at de – udover at tilføre kapital til selskabets vækstrejse – også giver adgang til forretningserfaring, da BA'er typisk har en aktiv involvering i selskabet. I 2022 havde mere end 60 pct. af medlemmerne af Danish Business Angels (DanBAN) en plads i bestyrelsen i deres porteføljeselskaber.

I 2022 modtog 375 virksomheder investeringer fra medlemmer af DanBAN for et samlet beløb på 452 mio. kr. Det svarer til en stigning på 12 pct. ift. 2021. DanBANs medlemsbase voksede samtidig fra 258 til 294 medlemmer.



DanBAN-investeringerne blev i 2022 yderligere matchet med ca. 135 mio. kr. i låneprodukter via EIFOs BA-matchordning, hvormed der i alt blev sendt mere end 585 mio. kr. i arbejdskapital ud til iværksættere gennem DanBANs medlemmer.

I 2022 foretog aktive BA'er i gennemsnit investeringer for 2,3 mio. kr. fordelt på en gennemsnitlig investeringsstørrelse på 1,2 mio. kr. pr. selskab. Det er omtrent på samme niveau som i årene forinden. Danske BA'er formåede således at opretholde den høje investeringsaktivitet fra tidligere år til trods for den ugunstige makroøkonomiske udvikling i løbet af året.

2. Venturekapital

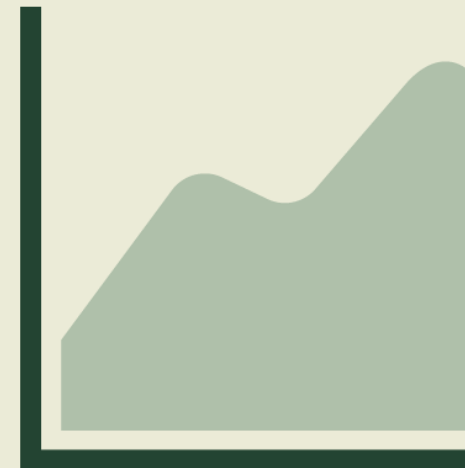
Venturefinansiering egner sig til virksomheder med et stort vækstpotentiale og en skalerbar forretningsmodel. Ventureegnede virksomheder er typisk kommet igennem de helt tidlige faser og har begyndende omsætning i et marked med betydeligt potentiale.

Ventureinvesteringer foretages typisk af venturefonde, som enten har en generel eller specialiseret tilgang til sine investeringer. Generalistfonde har et bredt fokus, fx indenfor Tech, hvorimod specialistfonde har et specifikt fokus indenfor et givent område, fx Life Science. Fondene administreres af en General Partner, som rejser kapital fra risikovillige investorer, der med deres investeringer bliver Limited Partners i fonden.

Ventureinvesteringer kan kategoriseres ud fra virksomhedens udviklingsstadiet og opdeles efter stadiet Pre-seed, Seed, Early stage, Late stage og Growth. Investeringerne i Seed stadiet er typisk i små startups og forbundet med en betydeligt større risiko end investeringer i fx Growth stadiet, hvor virksomhederne typisk er større og mere etablerede.

Venturekapital kan være en attraktiv finansieringsform for vækstvirksomheder, da ejerne får en professionel investor med ombord, som – ud over at tilføre kapital til virksomheden – typisk også kan bidrage med forretningserfaring.

EIFOs engagement på venturemarkedet strækker sig fra investeringer i Pre-seed til Growth stadiet. EIFO kan både investere direkte i virksomheder og indirekte via investeringer i venturefonde.



Danmark er Europas tredjestørste venturefundsinvestor

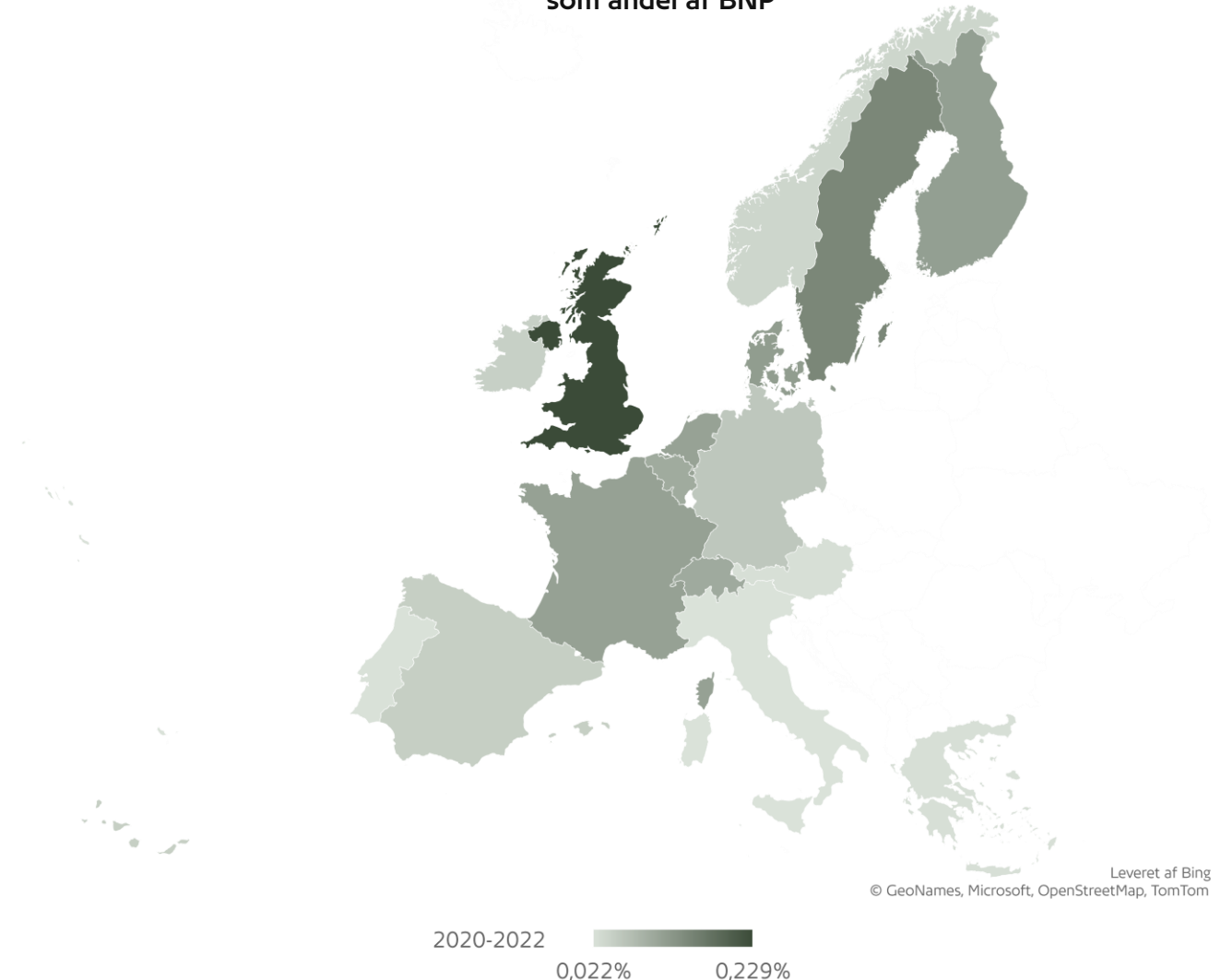
Venturemarkedet har på globalt plan haft tilbagegang siden den rekordhøje aktivitet i 2021. Globalt faldt investeringsaktiviteten med ca. 30 pct. fra 2021 til 2022, og i Europa var faldet på ca. 10 pct. Den samme tendens har materialiseret sig på det danske venturemarked, hvor den samlede mængde venturekapital allokeret til danske virksomheder faldt med ca. 50 pct. fra 2021 til 2022. Niveaueet i Danmark i 2022 var dog stadig omtrent dobbelt så højt som det gennemsnitlige niveau for 2018-2020.

På globalt plan blev der i 2022 foretaget ventureinvesteringer for ca. 2.900 mia. kr. USA var det største marked og stod for 47 pct. af de samlede ventureinvesteringer efterfulgt af henholdsvis Asien med 25 pct., Europa med 19 pct. og 9 pct. i resten af verden.

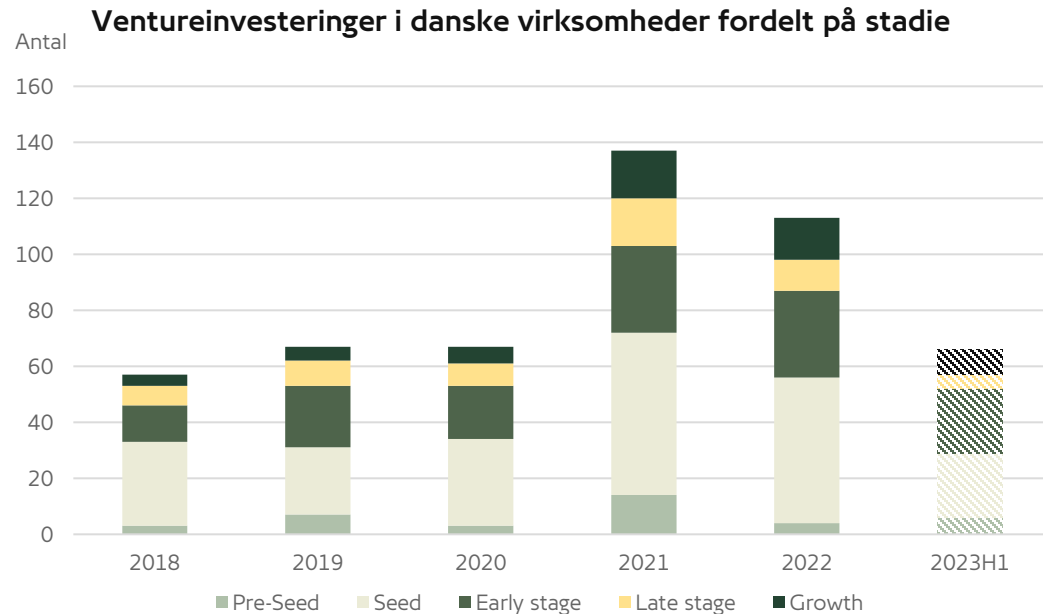
Danske venturefondes samlede investeringer udgjorde 9 mia. kr. i perioden fra 2020 til 2022, svarende til 0,12 pct. af Danmarks BNP. Det gør Danmark til Europas tredjestørste venturefundsinvestor målt ift. BNP, kun overgået af henholdsvis Sverige med 0,15 pct. og Storbritannien med 0,23 pct.

Danmarks placering afspejler bl.a. den høje investeringsaktivitet fra de to danske venturefonde Novo Ventures og Lundbeck Emerge.

Venturefondes samlede investeringer fordelt på fondsland som andel af BNP



Tegn på større risikoappetit i 2023



Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Efter den rekordhøje aktivitet i 2021 faldt antallet af ventureinvesteringer i Danmark i 2022 med knap 20 pct. Samtlige venturastadier var påvirket af udviklingen, men afmatningen var mest markant i de tidligste stadier. Antallet af investeringer i Pre-seed stadiet faldt således med 70 pct. Udviklingen afspejler formentlig, at investorerne især trak sig fra at investere i de selskaber, hvor risikoen typisk er højest. Udviklingen indikerer også, at investorerne i højere grad søgte væk fra ventureinvesteringer med et længere tidsperspektiv, som typisk er gældende i de tidligste venturastadier. Til trods for tilbagegangen var antallet af investeringer i 2022 næsten dobbelt så højt som i årene før 2021.

Aktiviteten i første halvår 2023 tyder på, at afmatningen i investeringsaktiviteten er bremset op, og antallet af investeringer i Pre-seed stadiet er allerede højere end for 2022 som helhed.

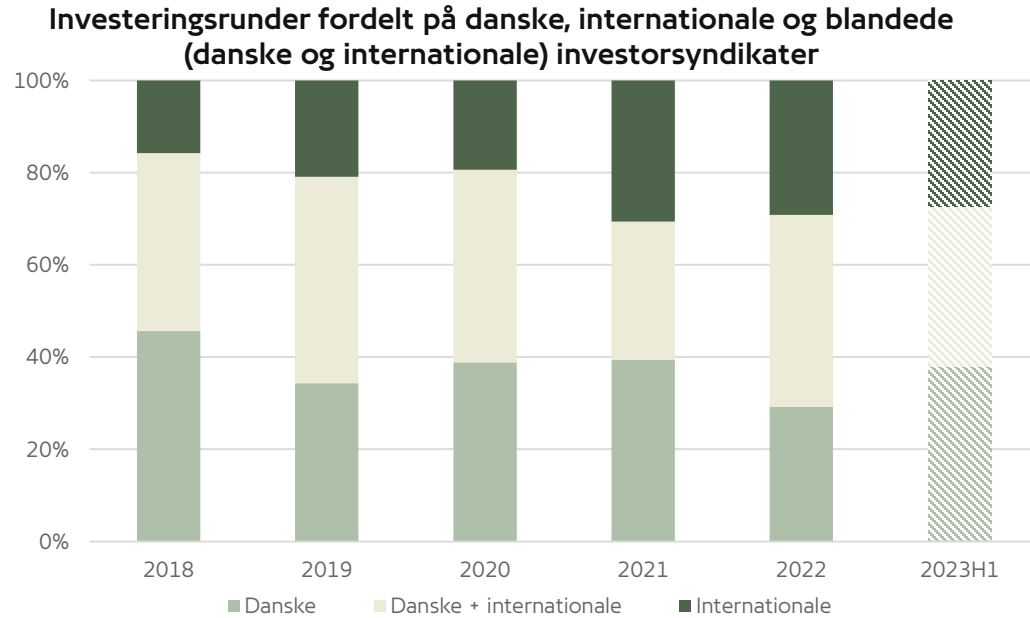


Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Målt på investeret venturekapital var 2021 ligeledes et meget stærkt år med investeringer for mere end 14 mia. kr. – mere end tre gange højere end i årene forinden. Mængden af investeret venturekapital faldt dog også markant i 2022, især i kapital allokert til Late og Growth stadierne. Til trods for den markante tilbagegang var niveauet i 2022 dog væsentligt højere end i årene før 2021.

Udviklingen i første halvår 2023 peger på en fremgang i mængden af venturekapital allokert til danske virksomheder, idet der blev investeret for hvad der svarer til ca. 65 pct. af den samlede mængde investeret kapital i 2022. Samlet set er det gennemsnitlige investerede beløb også steget lidt i første halvår 2023 sammenlignet med 2022, hvilket ligeledes tyder på en højere risikoappetit blandt investorerne.

Internationale investorer er mindre aktive i Danmark

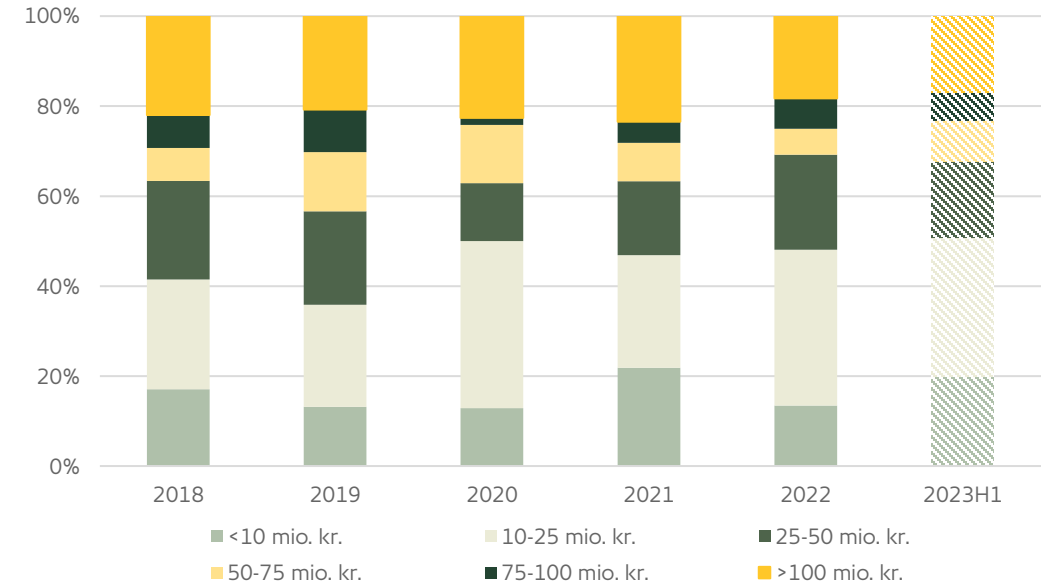


Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Størstedelen af ventureinvesteringer foretages af investorsyndikater, hvor flere fonde går sammen om at finansiere en given investeringsrunde. Mindre investeringsrunder, typisk i de tidligere venturestadier, kan være båret af en enkelt fond, men generelt er antallet af fonde involveret i venturetransaktioner stigende med investeringsstørrelsen. Især de store investeringsrunder inkluderer ofte risikovillig kapital fra internationale investorer, som typisk råder over en større mængde kapital end danske fonde.

Fra 2018 til 2021 var andelen af investeringer i Danmark foretaget af kun udenlandske investorer stigende. Udviklingen vendte imidlertid i 2022 i lyset af den globale uro, og andelen er fortsat med at aftage i første halvår 2023. Andelen af blandede investorsyndikater er også faldet. Den lavere aktivitet blandt internationale investorer kan især påvirke danske virksomheders kapitalrejsning i de senere vækstfaser, hvor der typisk er tale om større beløb.

Ventureinvesteringer i danske selskaber fordelt på beløbstørrelser, antal



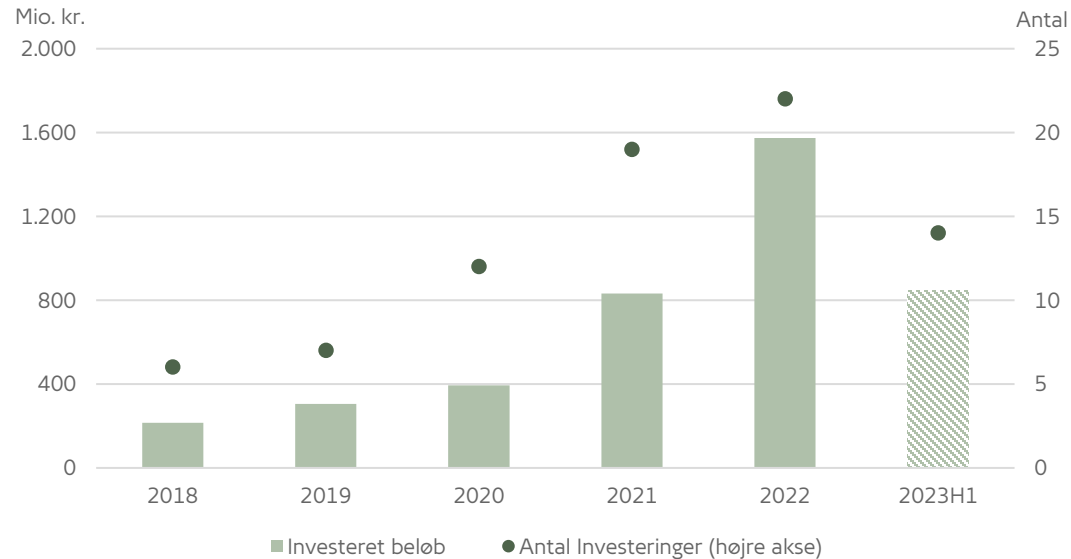
Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Det seneste halvandet år er andelen af store ventureinvesteringer (over 100 mio. kr.) da også faldet målt på antal. Det samme gør sig gældende for investeringer på 75-100 mio. kr. Til trods for tilbagegangen udgjorde investeringer på over 75 mio. kr. fortsat ca. 60 pct. af de samlede investeringer i 2022 målt på mængden af investeret kapital.

Udviklingen tyder på, at det allerede er blevet sværere for danske selskaber i de senere vækstfaser at rejse kapital. Det skyldes formentlig den generelt lavere risikovillighed blandt investorerne. De lavere investerede beløb kan dog fx også afspejle, at virksomhederne har justeret deres vækststrategier i lyset af den økonomiske udvikling.

Medvind til grønne ventureinvesteringer og BioTech

Grønne ventureinvesteringer i danske selskaber



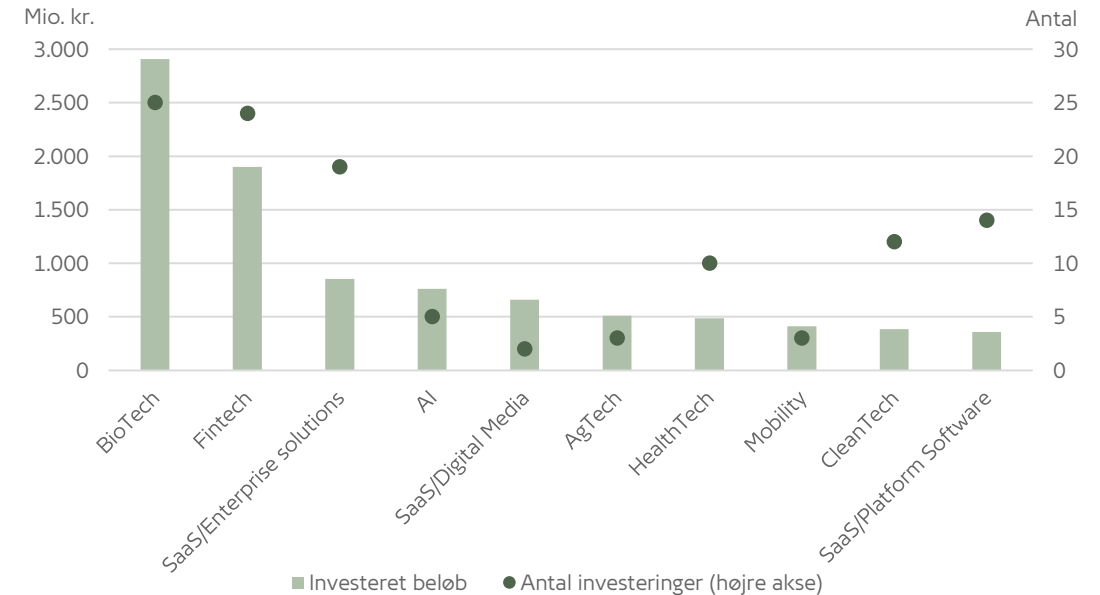
Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Note: Kategoriseringen af grønne ventureinvesteringer følger definitionerne fra Dealroom baseret på FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling.

Til trods for tilbagegangen på det danske venturemarked har der været en betydelig fremgang på markedet for grønne ventureinvesteringer, hvor der ses en stigende tendens de seneste år. Den samlede mængde kapital allokert til grønne ventureinvesteringer blev næsten fordoblet fra 2021 til 2022, og antallet af investeringer steg. Tendensen ser ud til at fortsætte i 2023, hvor der i første halvår allerede er blevet foretaget flere grønne investeringer end i første halvår 2022.

Udviklingen indikerer, at ventureinvestorer i stigende grad drives af grønne præferencer, og at vækstvirksomheder med grønne forretningsmodeller kan have en bedre forudsætning for at tiltrække venturekapital i et svært fundraising marked.

Ventureinvesteringer fordelt på de 10 største vertikaler, 2022-2023H1



Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

BioTech, Fintech og SaaS/Enterprise solutions er fortsat de tre markant største vertikaler på det danske venturemarked, både målt ud fra det samlede investerede beløb og antallet af investeringer. Specielt nogle store investeringsrunder på Life Science området, heriblandt i Hemab som i februar 2023 rejste kapital for 940 mio. kr., har været med til at sikre, at BioTech med samlede investeringer for 3 mia. kr. fordelt på 25 investeringer er blevet den største vertikal på det danske venturemarked over det sidste halvandet år.

3. Buyoutkapital

Buyoutinvesteringer er typisk rettet imod mellemstore og større unoterede SMV'er, som er veletablerede og har stort vækstpotentiale.

Buyoutinvesteringer spiller en væsentlig rolle i det danske økosystem for iværksættere og SMV'er, bl.a. som en oplagt exit-mulighed for venturefonde, når de skal sælge deres porteføljeselskaber. Buyoutfondene bidrager også med vækstkapital og bistår til, at succesfulde virksomheder kan opnå deres fulde vækstpotentiale gennem målrettet, aktivt ejerskab, og fondene kan gøre selskaberne mere konkurrencedygtige og hjælpe dem med at etablere sig på nye geografiske markeder.

Buyouts foretages fortrinsvis af specialiserede kapitalfonde, som rejser markedskapital, typisk fra institutionelle investorer. Kapitalfondene opkøber selskaber med en kombination af egenkapital og bankgæld, og transaktionerne er ofte højt gearede. Ofte bliver kapitalfonden majoritetsejer af selskabet med mulighed for medinvestering fra den tidligere ejer eller fra ledelsen i selskabet. Den normale investeringshorisont er på 3 til 7 år, hvorefter exit finder sted, typisk som videresalg eller via en børsnotering.

Kapitalfondene arbejder ofte tæt sammen med de eksisterende ejere og ledelsen og kan bidrage med ekspertise fra tidligere investeringer. Derudover kan kapitalfondene bistå med løbende sideforretninger, bl.a. add-on investeringer, hvor kapitalfondene opkøber mindre virksomheder gennem deres eksisterende porteføljeselskaber.

Kapitalfondene har normalt adgang til mere attraktiv lånefinansiering hos bankerne og kan stille garantier og kautioner for kassekreditter og andre relevante bankprodukter, som ellers er sværere tilgængelige for selskaberne.



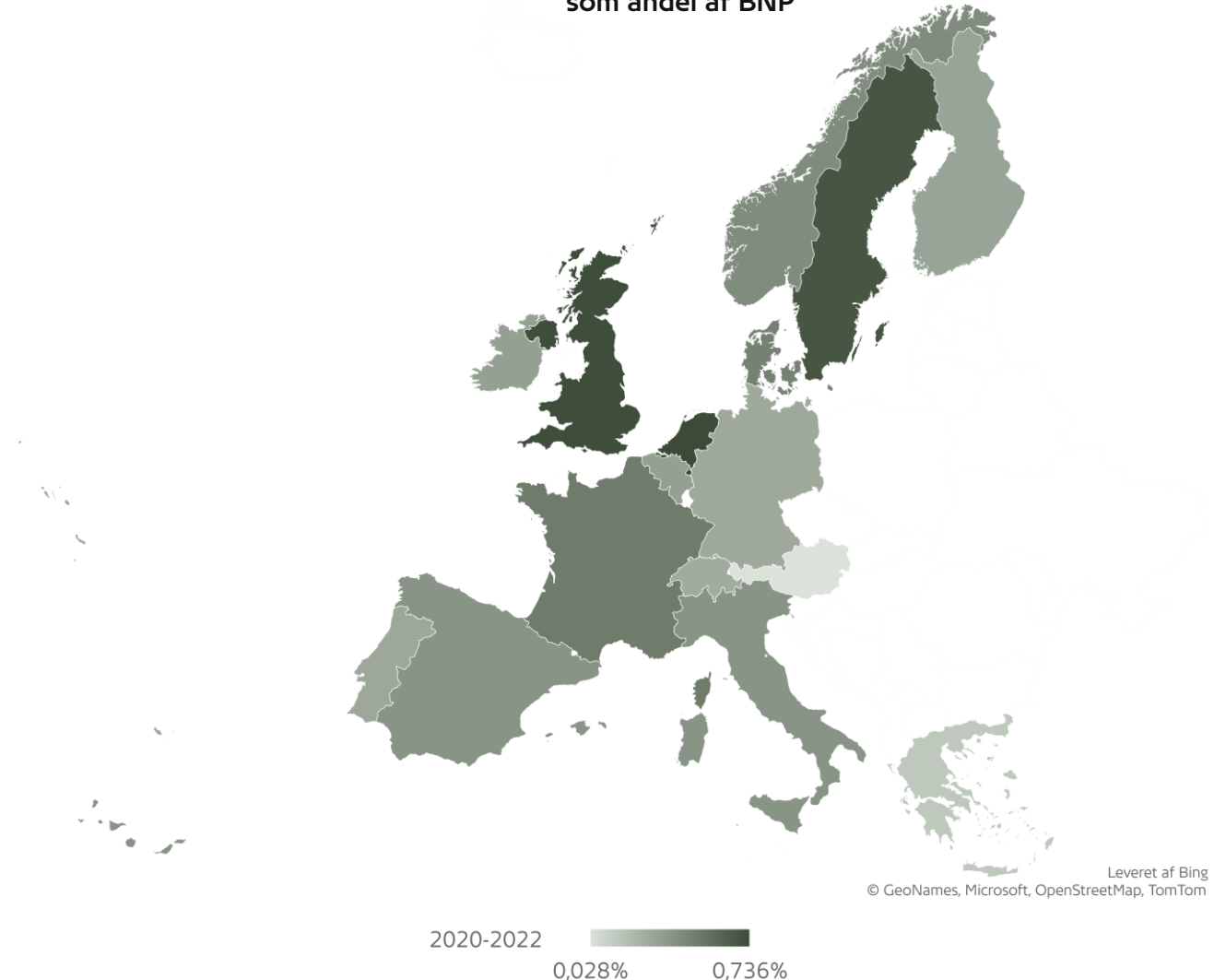
Danmark er Europas femtestørste buyoutfondsinvestor

Efter rekordhøj aktivitet på det globale buyoutmarked i 2021 faldt aktiviteten med 35 pct. på globalt plan i 2022. Hovedparten af denne tilbagegang fandt sted i USA, mens den europæiske aktivitet kun faldt med 4 pct. Det danske marked for buyoutinvesteringer blev en anelse hårdere ramt end resten af Europa og faldt med 11 pct. Sammenholdt med niveauerne i tidligere år var aktiviteten dog fortsat høj og lå i Danmark mere end to gange over det gennemsnitlige niveau for 2018-2020.

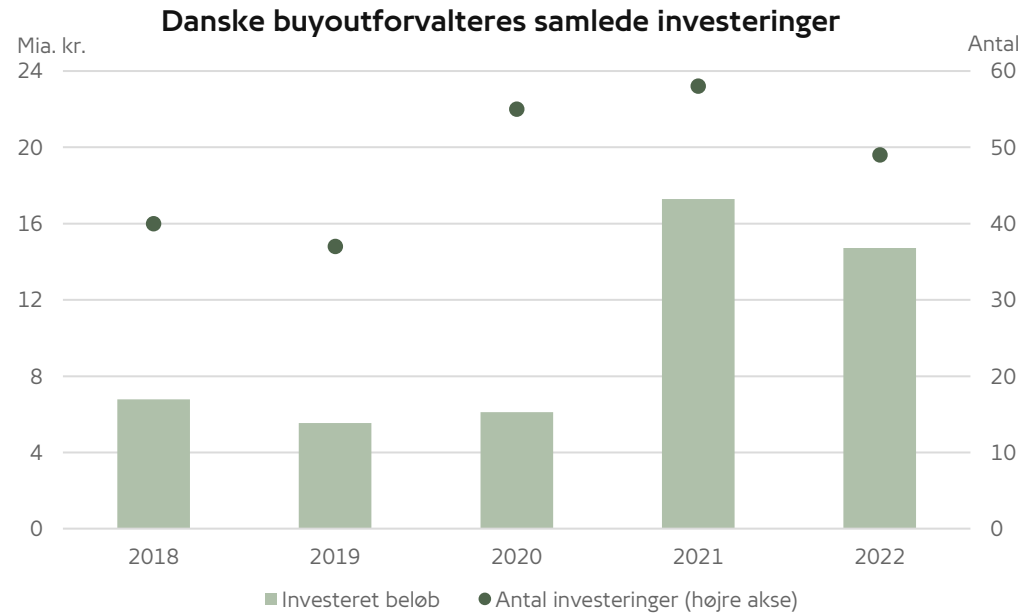
Samlet set blev der i 2022 foretaget buyoutinvesteringer for ca. 4.650 mia. kr. på globalt plan. USA var det største marked og stod for 61 pct. af de samlede buyoutinvesteringer efterfulgt af Europa med 25 pct., Asien med 11 pct. og 3 pct. i resten af verden.

Danske kapitalfonde lavede buyoutinvesteringer for ca. 38 mia. kr. i perioden 2020-2022, svarende til 0,48 pct. af BNP. Det er en stigning på 30 pct. i forhold til 2019-2021, hvor danske kapitalfonde foretog buyoutinvesteringer for ca. 29 mia. kr. Samlet set er Danmark på en femteplads over de største buyoutinvestorer i Europa målt i forhold til BNP efter henholdsvis Holland, Storbritannien, Sverige og Frankrig.

Buyoutfondes samlede investeringer fordelt på fondsland som andel af BNP



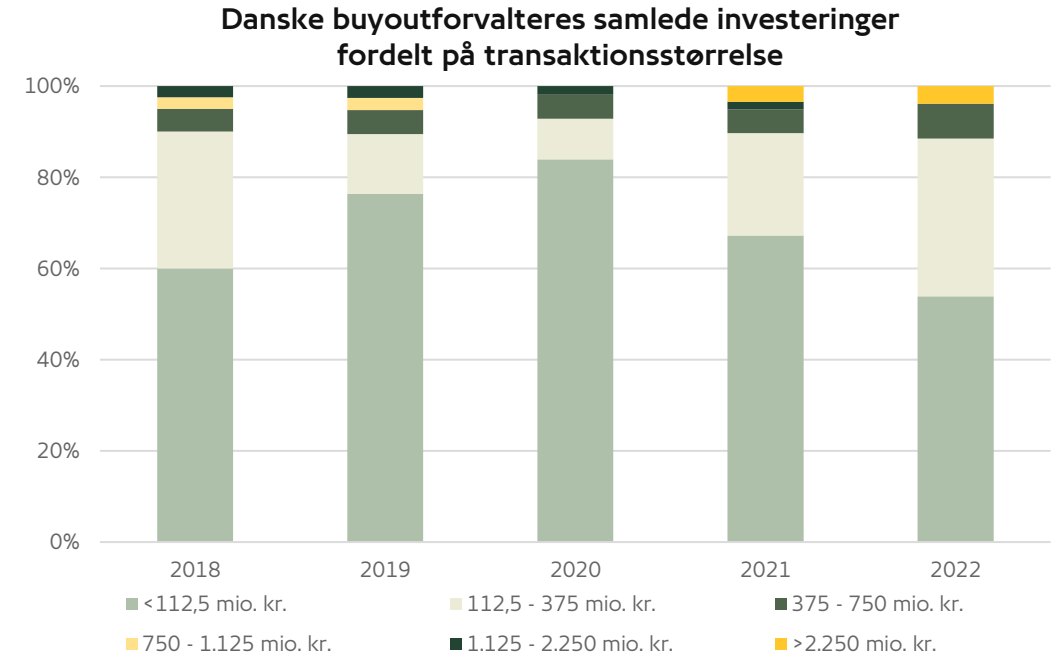
Lille afdæmpning i aktiviteten blandt danske buyoutforvaltere



Kilde: Invest Europe.

Fra 2021 til 2022 var der et mindre fald i danske kapitalfondes samlede antal buyoutinvesteringer, dvs. investeringer både i Danmark og i udlandet. Det samme gør sig gældende for den samlede mængde investeret kapital, som faldt fra 17 mia. kr. i 2021 til 15 mia. kr. i 2022. Niveauet var dog stadig væsentligt højere end i årene før 2021.

Faldet i antallet af transaktioner og investeret kapital afspejler de makroøkonomiske forhold med stigende renter siden sommeren 2022 og generel øget usikkerhed. Det har vanskeliggjort opgaven med at værdiansætte virksomheder og dæmpet aktiviteten hos danske kapitalfonde. Samtidig har volatiliteten på markedet betydet, at europæiske fonde udskyder exits, hvilket har medført et rekordhøjt niveau for aktiver under forvaltning hos europæiske kapitalfonde.

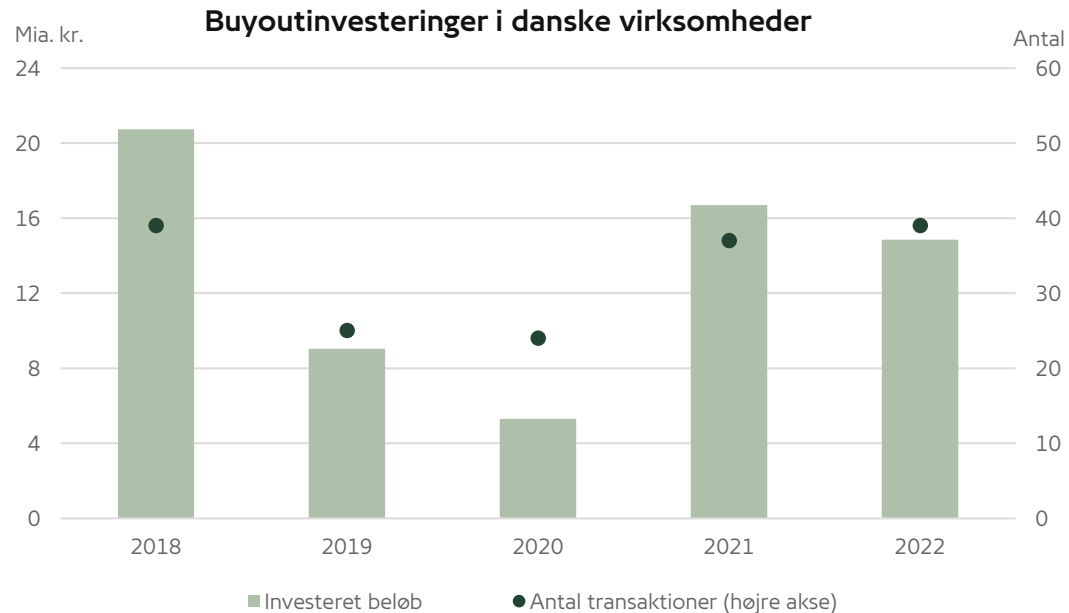


Kilde: Invest Europe.

Note: Invest Europe definerer markedssegmenter ud fra følgende beløbskategorier: Small (<112,5 mio. kr.), Lower mid-market (112,5-375 mio. kr.), Core market (375-750 mio. kr.), Upper mid-market (750-1.125 mio. kr.), Large (1.125-2.250 mio. kr.), Mega (>2.250 mio. kr.).

Andelen af store buyouttransaktioner på over 1,125 mia. kr. faldt fra 2021 til 2022. Samtidig steg andelen af transaktioner foretaget i det lave mellemsegment (112,5-350 mio. kr.) Udviklingen kan afspejle, at kapitalfondene i højere grad havde fokus på at vækste og skalere deres eksisterende porteføljeselskaber, bl.a. gennem add-on investeringer, som typisk er i mindre virksomheder, frem for at foretage nye, traditionelle buyouts.

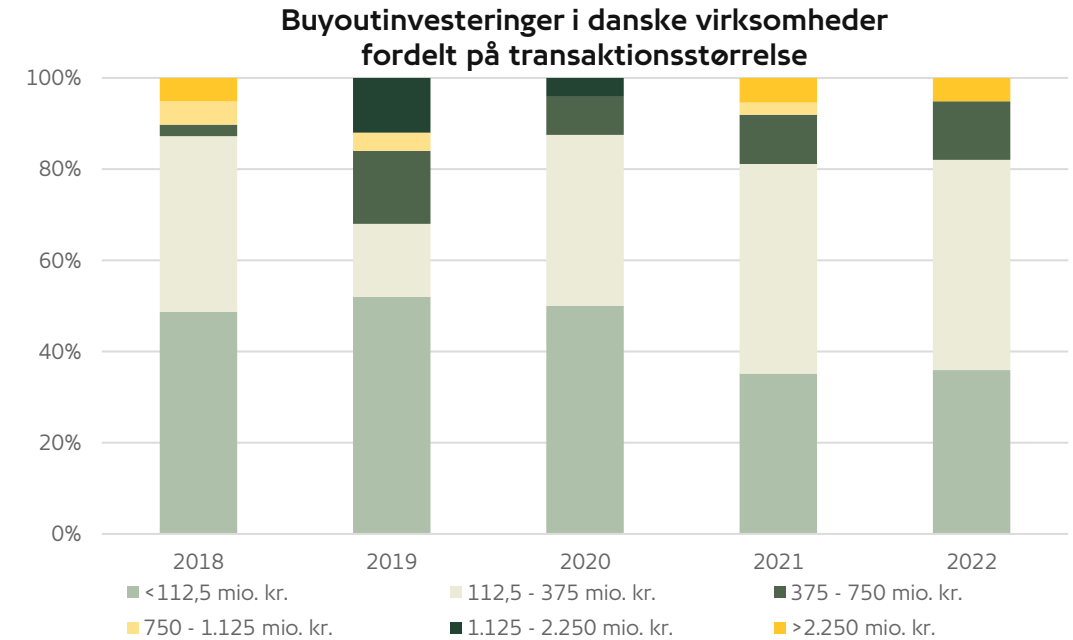
Stigende fokus på mindre buyouttransaktioner gjorde Danmark til et attraktivt marked i 2022



Kilde: Invest Europe.

På trods af den økonomiske usikkerhed var der stadig høj aktivitet på det danske marked for buyoutinvesteringer i 2022. Antallet af transaktioner fra både danske og udenlandske kapitalfonde steg således fra 2021 til 2022. Samtidig var der dog et fald i den samlede mængde investeret kapital, hvormed den gennemsnitlige transaktionsstørrelse faldt fra 459 mio. kr. i 2021 til 384 mio. kr. i 2022.

Udviklingen i den gennemsnitlige transaktionsstørrelse kan bl.a. afspejle, at andelen af transaktioner foretaget som add-on investeringer til eksisterende porteføljeselskaber steg til 71 pct. i 2022 sammenlignet med et niveau fra tidligere år på 52 pct., hvormed der blev foretaget flere opkøb af mindre virksomheder på det danske marked i 2022.



Kilde: Invest Europe.

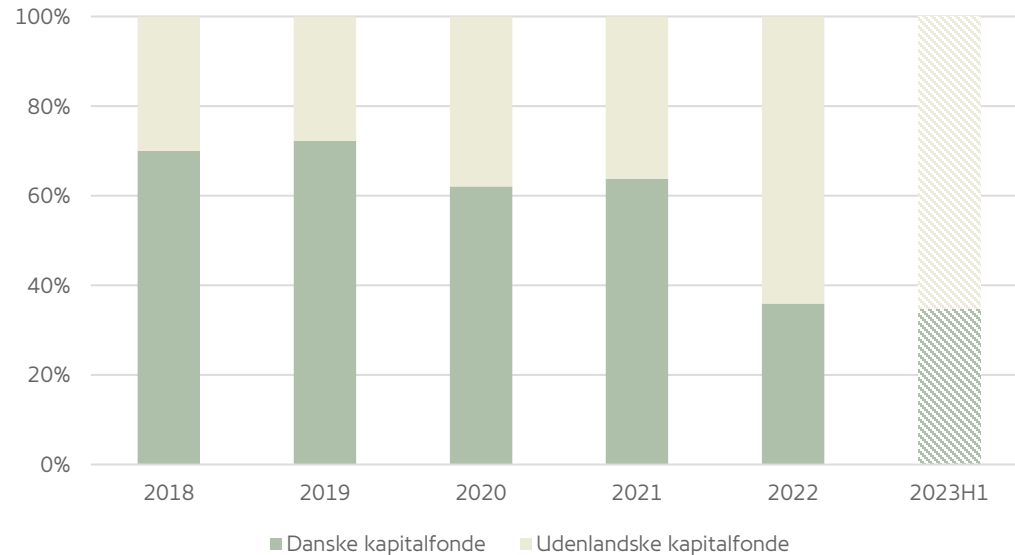
Note: Invest Europe definerer markedssegmenter ud fra følgende beløbskategorier: Small (<112,5 mio. kr.), Lower mid-market (112,5-375 mio. kr.), Core market (375-750 mio. kr.), Upper mid-market (750-1.125 mio. kr.), Large (1.125-2.250 mio. kr.), Mega (>2.250 mio. kr.).

Siden finanskrisen har transaktioner på under 750 mio. kr. – svarende til segmenterne for Small, Lower mid-market og Core market – udgjort langt størstedelen af alle buyouttransaktioner i Danmark. Tendensen fortsatte i 2022, hvor andelen af buyouttransaktioner foretaget i disse segmenter steg til 95 pct.

SMV'er udgør en stor andel af de danske virksomheder, hvilket med kapitalfondenes øgede fokus på opkøb af mindre virksomheder medvirkede til at gøre Danmark til et attraktivt marked for buyouts i 2022.

Udenlandske buyoutfonde øgede deres markedsandel i 2022

Danske buyouttransaktioner
fordelt på udenlandske og danske kapitalfonde

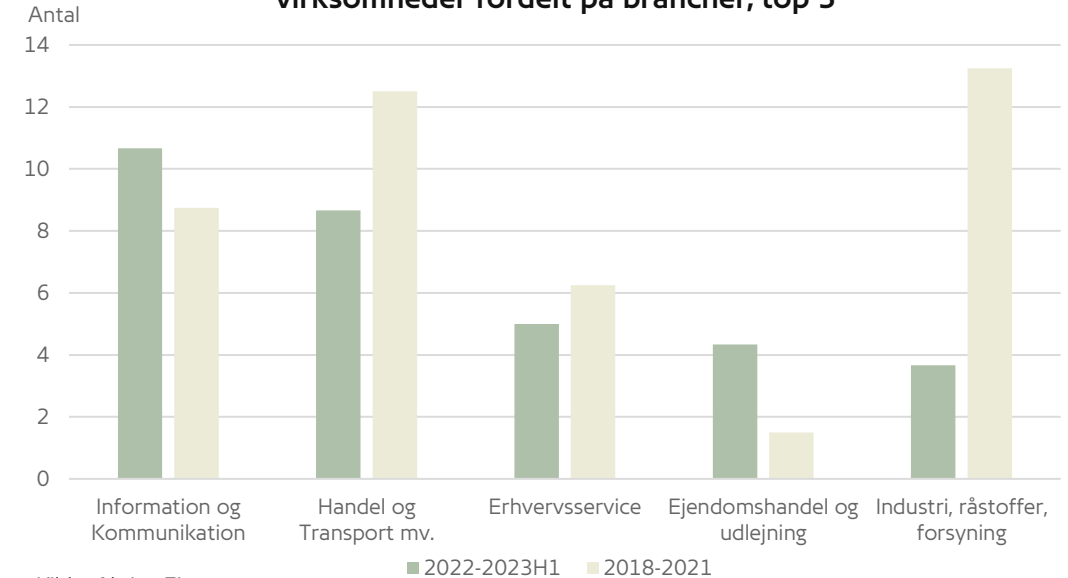


Kilde: Aktive Ejere.

Selvom der i en årrække har været et overtal af udenlandske kapitalfonde på det danske buyoutmarked, har de danske fonde været væsentligt mere aktive, idet de i årene fra 2018 til 2021 stod for op mod 70 pct. af alle transaktionerne.

I 2022 faldt andelen af transaktioner i Danmark foretaget af danske kapitalfonde dog til 36 pct. Det skyldes både et fald i det samlede antal investeringer foretaget af danske kapitalfonde og en stigning i antallet af transaktioner foretaget af udenlandske fonde. Udviklingen er fortsat ind i første halvår 2023 og kan blandt andet forklares af stigende efterspørgsel efter add-on investeringer fra udenlandske fonde.

Gennemsnitlige årlige buyoutinvesteringer i danske virksomheder fordelt på brancher, top 5



Kilde: Aktive Ejere.

Den seneste udvikling i de makroøkonomiske forhold afspejles i fordelingen af buyouttransaktioner på brancher, som det seneste halvandet år har ændret sig markant ift. tidligere, hvor "Industri, råstoffer og forsyning" samt "Handel og transport" havde flest investeringer. Det er dog disse konjunkturfølsomme brancher, som har set det største dyk i antallet af transaktioner i 2022 og første halvår 2023, hvor "Ejendomshandel" samt "Information og kommunikation" til gengæld har haft den største fremgang.

"Information og kommunikation" betragtes normalt som en branche, der er følsom overfor konjunkturerne. Den seneste udvikling kan ifølge en brancheanalyse fra Økonomisk Ugebrev* dog tyde på, at virksomhederne udnytter den økonomiske afmatning til at fokusere på effektivisering og investering i ny software, hvilket kan være en forklaring på den øgede interesse fra kapitalfondene.

4. Lånefinansiering

I løbet af de senere år er der blevet introduceret en række nye typer låneprodukter på det danske lånemarked, heriblandt crowdlending og venture debt, men de klassiske banklån er fortsat den mest udbredte form for lånefinansiering blandt danske virksomheder.

Lånefinansiering kan være et supplement til egenkapitalinvesteringer for iværksættere og mindre virksomheder, og i mange tilfælde består den optimale finansieringsløsning både af egenkapital og lånefinansiering.

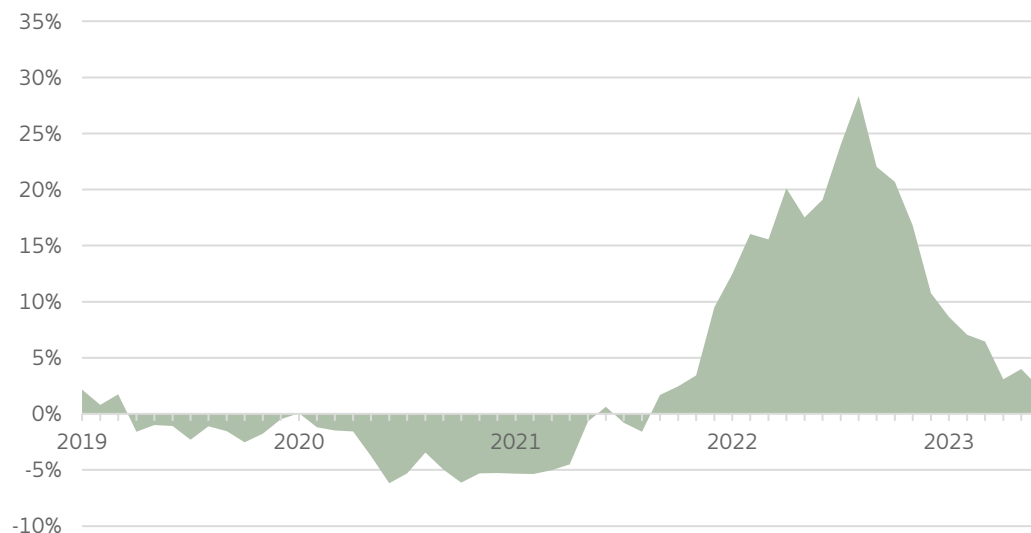
Selvom de fleste virksomheder i større eller mindre grad benytter sig af lånefinansiering på tværs af hele vækstsektoren, er det især store virksomheder, som driver udviklingen på det danske lånemarked. For at kunne tilgå større mængder lånekapital i bankerne kræves en solid egenkapital og høj kreditværdighed, hvilket kan være sværere at opnå for mindre og unge virksomheder.

EIFO yder lånefinansiering til danske virksomheder i de fleste brancher og på alle stadier af deres vækstrejse. Lånefinansiering fra EIFO kan udstedes direkte til virksomheden eller via en kaution, hvormed virksomheden kan optage lån i banken.



Opstramning efter stærk vækst i udlån

Pengeinstitutternes udlån til erhvervslivet



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Note: År-år udvikling i indenlandsk udlån fra pengeinstitutter til ikke-finansielle selskaber samt personligt ejede virksomheder.

Udlånet til danske virksomheder steg markant i 2022, både for store virksomheder og SMV'er. Stigningen i kreditvæksten kom efter flere år med afdæmpet kreditvækst i kølvandet på finanskrisen. Udviklingen skal bl.a. ses i sammenhæng med, at de høje energipriser, inflation og forsyningsproblemer øgede virksomhedernes behov for kapital. Samtidig var investeringslysten generelt høj i kølvandet på COVID-19 krisen, bl.a. med henblik på lageropbygning. Uroen gjorde det imidlertid vanskeligere for virksomhederne at rejse risikovillig kapital via fx investorer og aktieudstedelser, hvilket kan have øget efterspørgslen efter mere traditionel kredit. Udløb af økonomiske hjælpepakker ifm. COVID-19 og forfald af udskudte skat- og momsbetalinger i 2022 kan også have øget virksomhedernes efterspørgsel efter kredit og dermed have medvirket til at drive udlånsvæksten.

Pengeinstitutternes kreditstandarder til SMV'er



Kilde: Danmarks Nationalbank.

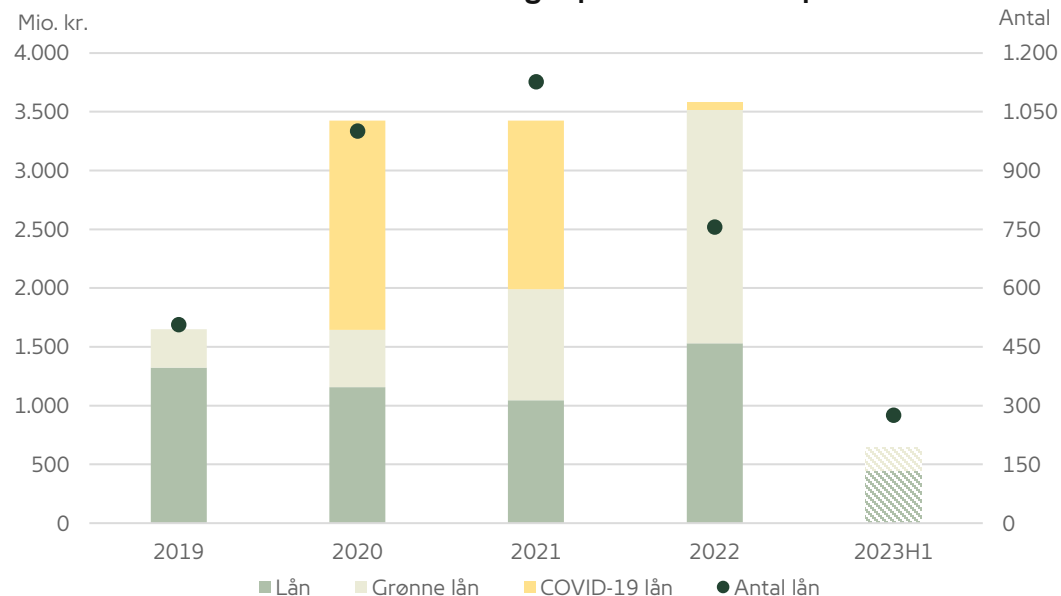
Note: Et negativt (positivt) tal viser, at kreditpolitikken er strammet (lempet).

I løbet af 2022 foretog pengeinstitutterne imidlertid en markant stramning af kreditstandarderne til danske SMV'er (og store virksomheder), og udviklingen er fortsat ind i første halvår 2023. Det har alt andet lige gjort det sværere for SMV'er at få adgang til lånekapital i de danske banker, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved, at den samlede udlånsvækst er aftaget siden årsskiftet.

Den betydelige stramning af kreditstandarder til SMV'er skal bl.a. ses i sammenhæng med, at bankernes tabsrisiko på lån var stigende i kraft af den makroøkonomiske udvikling.

Øget efterspørgsel efter lånekapital fra EIFO i 2022 – afdæmpet start på 2023

EIFOs samlede låneudbetalinger på tværs af låneprodukter

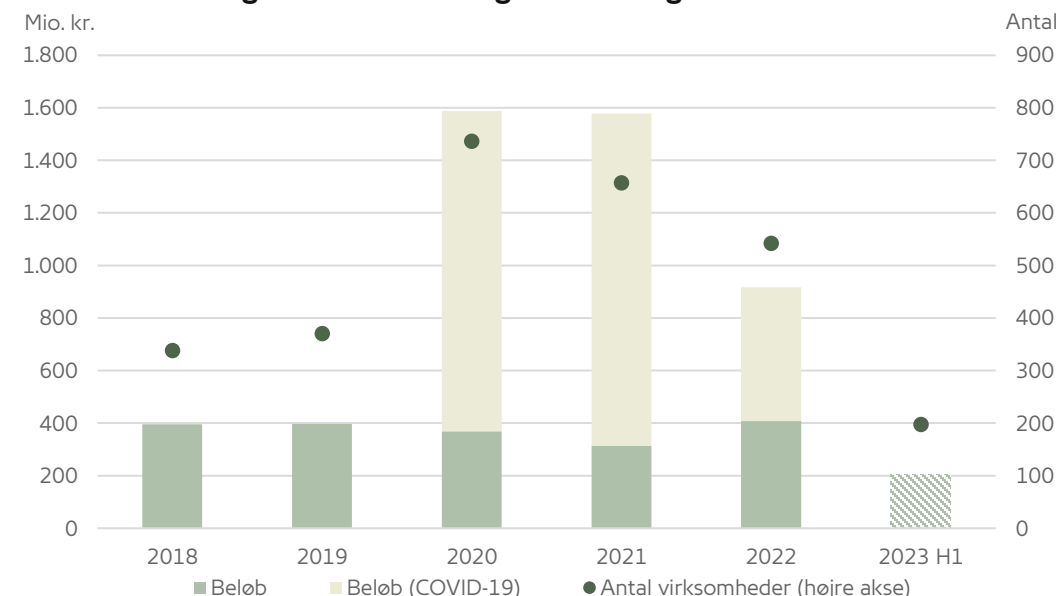


Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

EIFOs låneudbetalinger steg fra 2021 til 2022 med 77 pct. til godt 3,5 mia. kr., når der ses bort fra COVID-19 lånene, som i 2020 og 2021 medvirkede til mere end en fordobling i ny udlånskapital fra EIFO. Antallet af nye låneudstedelser steg også fra 2021 til 2022, hvormed den gennemsnitlige lånestørrelse forblev på samme niveau som i 2021 på 5,2 mio. kr. Fra 2021 til 2022 steg antallet af EIFOs grønne låneudstedelser med mere end 40 pct., og den grønne udlånskapital blev mere end fordoblet.

Bankernes opstramning af kreditstandarder til SMV'er fra starten af 2022 har formentlig været en af årsagerne til, at flere virksomheder har efterspurgt udlånskapital fra EIFO. Første halvår 2023 har imidlertid budt på en afdæmpning i efterspørgslen efter lånefinansiering fra EIFO. Det skal bl.a. ses i lyset af, at rentestigningerne har øget omkostningerne ved lånefinansiering, og at virksomhederne i højere grad har udskudt deres investeringer.

EIFOs indgåede kationer og COVID-19 garantier til SMV'er



Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Note: Data inkluderer ikke garantier og kationer udstedt ifm. eksportfinansiering.

I årene før COVID-19 krisen lå EIFOs kationsvolumen stabilt på ca. 400 mio. kr. årligt. Volumenet steg betydeligt i 2020, hvor EIFO introducerede en COVID-19 garanti, som blev muliggjort af en økonomisk hjælpepakke målrettet SMV'er. Udviklingen i første halvår 2023 tyder på, at aktiviteten er tilbage på niveauet før krisen.

Ses der bort fra COVID-19 garantierne var der fra 2021 til 2022 en stigning på 25 pct. i EIFOs udstedelser af kationer til danske virksomheder. Stigningen i kationsvolumenet afspejler, at det i 2022 blev mere risikabelt for bankerne at udstede lån til danske SMV'er, hvilket afstedkom en øget efterspørgsel efter EIFOs kationsprodukter.

5. Eksportfinansiering

Danske virksomheder eksporterer årligt varer og tjenester for mere end 1.000 mia. kr. med medicin, fødevarer og søtransport som de dominerende brancher, og USA, Tyskland og Sverige som de største samarbejdspartnere. Den samlede danske eksport er drevet af 6 pct. af de danske virksomheder, særligt store virksomheder som fx Novo Nordisk.

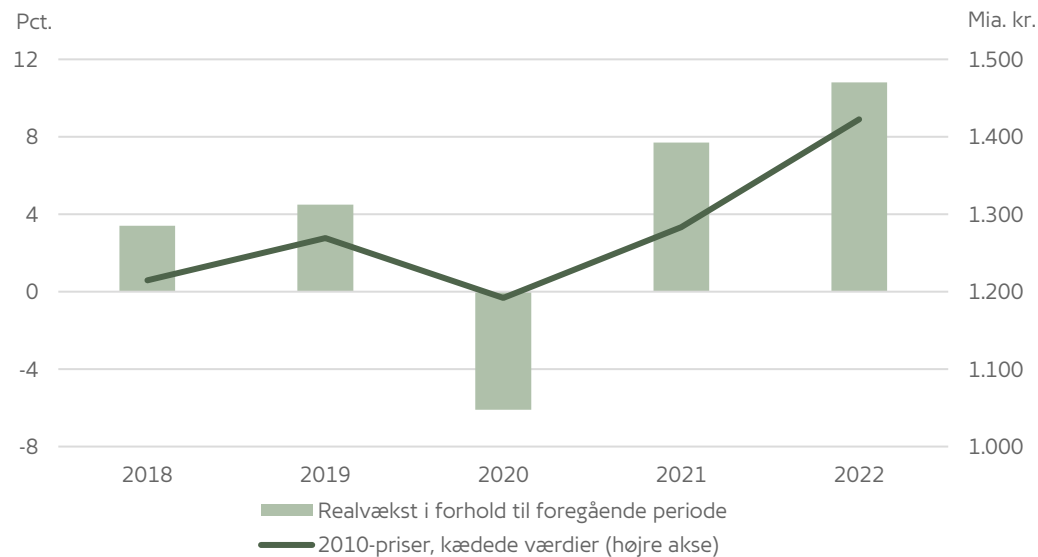
I forbindelse med indgåelse af ordrer kan eksportfinansiering have stor betydning for, at de udenlandske kunder vælger en dansk virksomhed som leverandør. Det kan fx være i en situation, hvor en udenlandsk kunde får en kredit, som udelukkende kan bruges til at købe varer hos en dansk virksomhed. EIFO kan tilbyde en række forskellige finansieringsløsninger til danske virksomheders udenlandske kunder, hvorigennem mange danske virksomheder kan opnå en fordel i konkurrencen med andre leverandører.

For mange danske SMV'er kan eksport og skalering ud over Danmarks grænser være afgørende for virksomhedens vækst og udvikling. EIFO har et særligt fokus på virksomheder med aktiviteter inden for eller potentiale for eksport eller internationalisering.



Fremgang i dansk eksport i 2022

Danmarks eksport af varer og tjenester



Kilde: Danmarks Statistik.

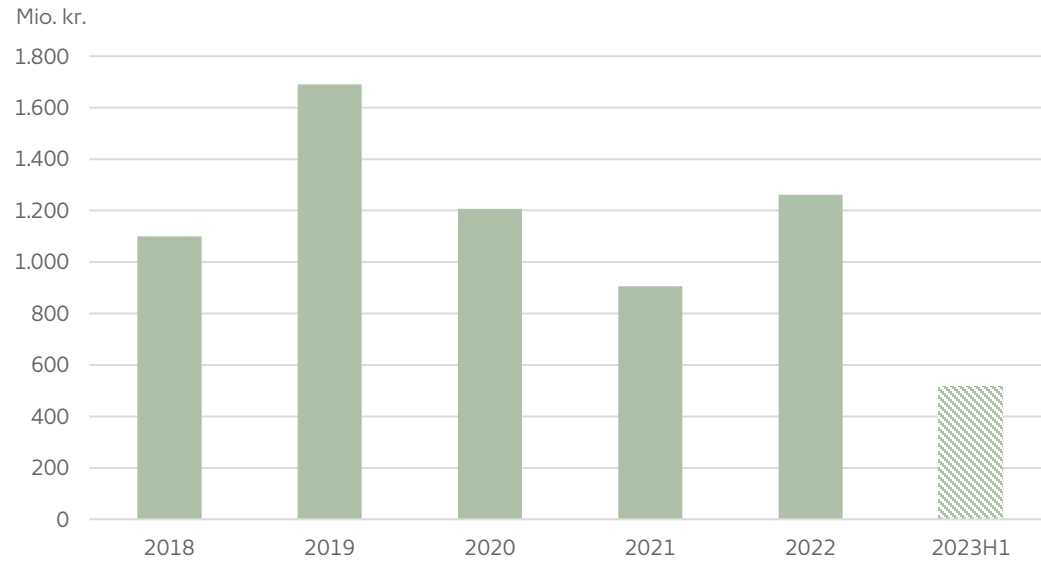
Danmark er en lille åben økonomi med en høj grad af international samhandel. Størstedelen af dansk eksport går til USA og de nærmeste nabomarkeder i Tyskland og Sverige.

I 2020 var verdenshandlen stærkt påvirket af COVID-19 krisen, hvilket medvirkede til et markant fald i Danmarks samlede eksport af varer og tjenester på mere end 6 pct. Udviklingen er siden vendt, og både i 2021 og i 2022 var der en fremgang i eksporten, som har medvirket til, at den nu er omtrent tilbage på samme trend som før COVID-19 krisen.

I 2022 var realvæksten i eksport af varer og tjenester på mere end 10 pct., hvilket var den højeste vækst siden årtusindeskiftet. Væksten blev især drevet af eksport af medicinalvarer og søtransport, hvor sidstnævnte var præget af meget høje fragtrater.

Øget eksportfinansiering fra EIFO til danske SMV'er i 2022

Eksportfinansiering fra EIFO til danske SMV'er

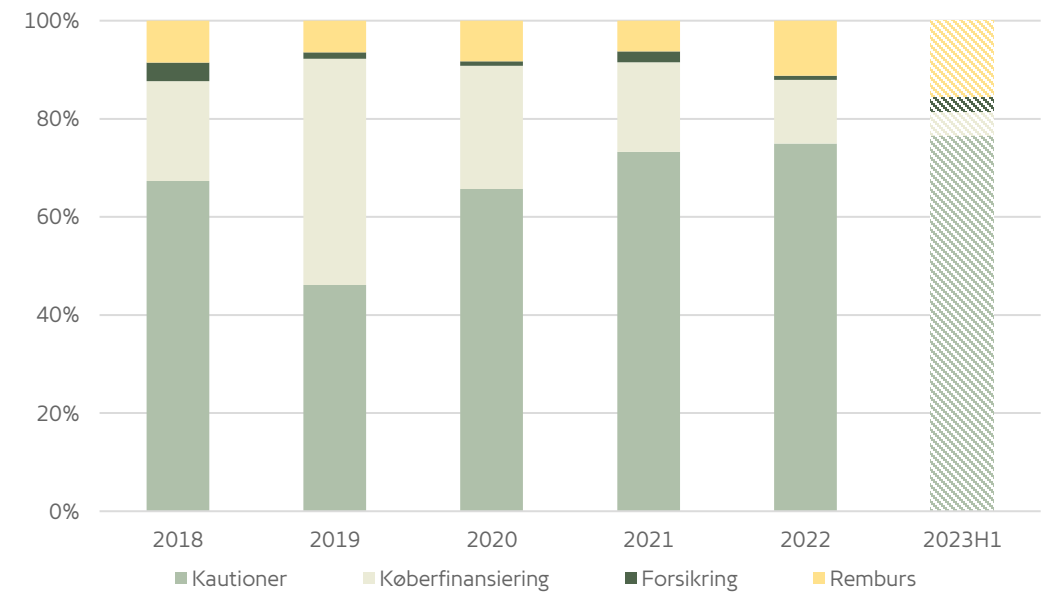


Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

I 2022 stillede EIFO mere end 1,2 mia. kr. til rådighed for danske SMV'ers eksportforretninger og var dermed tilbage på niveau med 2020. Den generelle fremgang i den danske eksport kan være med til at forklare den øgede efterspørgsel efter eksportfinansiering fra EIFO i 2022.

Efterspørgslen ser dog ud til at være stilnet en smule af i første halvår 2023, hvor der på tværs af EIFOs produkttilbud er blevet stillet 520 mio. kr. i eksportkapital til rådighed for danske SMV'er.

Eksportfinansiering fra EIFO fordelt på produktgrupper



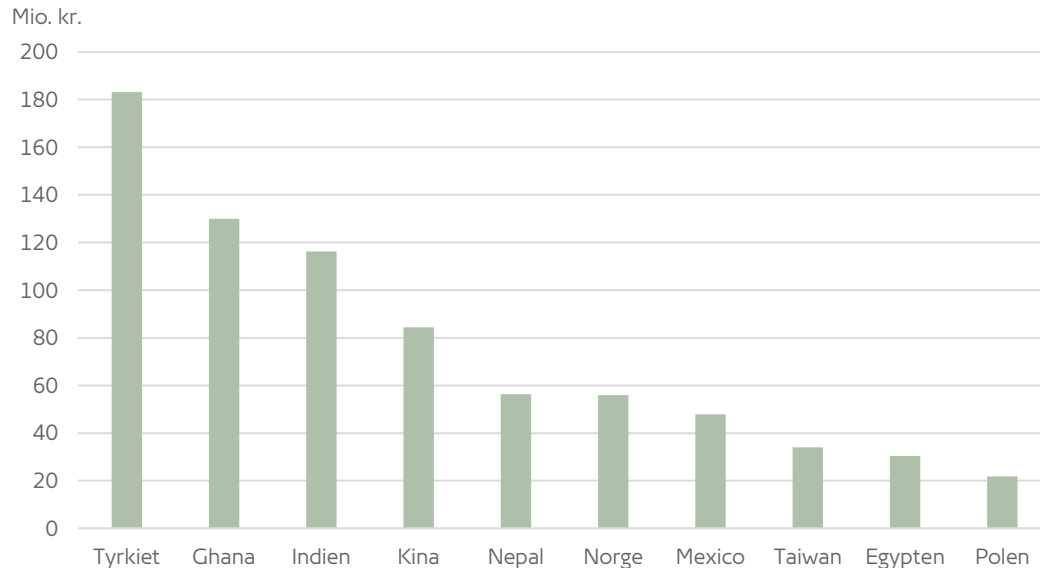
Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Eksportfinansiering fra EIFO understøtter danske SMV'ers eksport via fire overordnede produkttilbud, hvor kautions og køberfinansiering har udgjort de største andele af eksportkapitalen i perioden 2018 til 2022. Eksportkautions indebærer, at der stilles likviditet til rådighed for danske virksomheder, hvorimod der ved køberfinansiering stilles likviditet til rådighed for udenlandske købere af danske varer og tjenester.

I 2022 udgjorde eksportkautions mere end 945 mio. kr. svarende til 75 pct. af den samlede eksportkapital, som EIFO stillede til rådighed for danske SMV'er.

EIFO understøtter især SMV-eksport til mere risikofyldte lande – underleverandører til vindindustrien fylder mest

Eksportmarkeder for EIFOs SMV eksportfinansiering 2020-2023H1

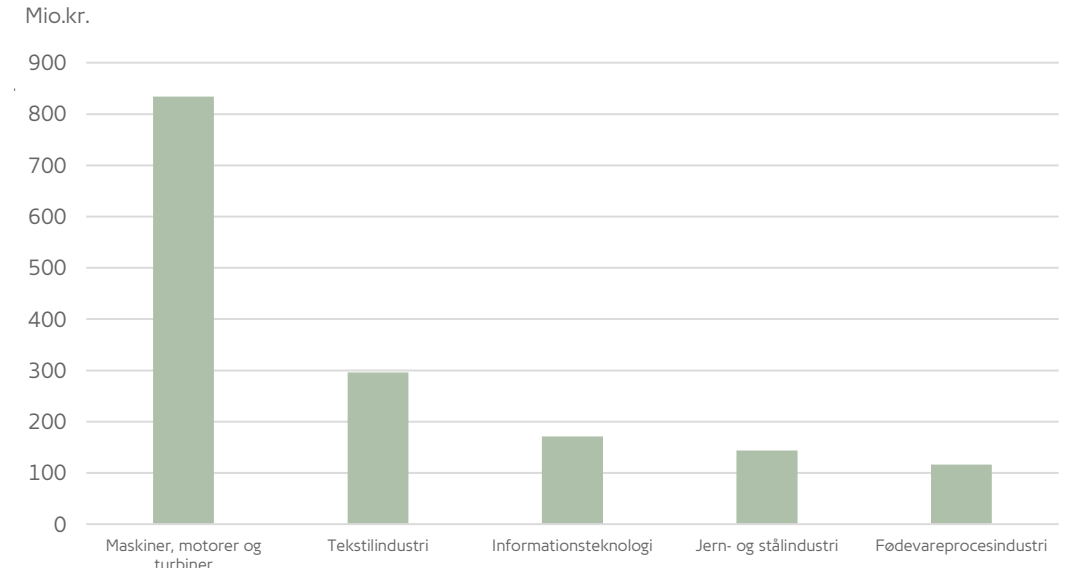


Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.
Note: Ekskl. lande som indgår i Rigsfællesskabet.

I perioden 2020 til første halvår 2023 har danske SMV'er med eksportfinansiering fra EIFO eksporteret varer og tjenester til 56 forskellige lande fordelt på seks kontinenter. Målt ud fra beløbsstørrelse har EIFO ydet mest finansiering til danske SMV'er, som eksporterer til Tyrkiet, Ghana, Indien og Kina.

Med eksportfinansiering fra EIFO har danske SMV'er mulighed for at reducere deres risiko i handlen med udenlandske købere. Opgørelsen afspejler derfor også de eksportmarkeder, hvor danske SMV'er siden 2020 har haft størst behov for at dele deres risiko med EIFO, og dermed hvilke markeder der har indebåret størst risiko.

Branchefordeling af danske SMV'er i 2020-2023H1



Kilde: Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Branchen "Maskiner, motorer og turbiner" er den klart største aftager af eksportfinansiering fra EIFO til SMV'er målt på beløb. Her har EIFO ydet eksportfinansiering for mere end 800 mio. kr. siden 2020. "Tekstilindustri" er EIFOs næststørste modtager målt på beløb, mens "Informationsteknologi" er på tredjepladsen.

Branchefordelingen afspejler bl.a., at en række SMV'er inden for branchen "Maskiner, motorer og turbiner" er underleverandører til vindindustrien, som er en af Danmarks største eksportområder.

6. Børsnoteringer

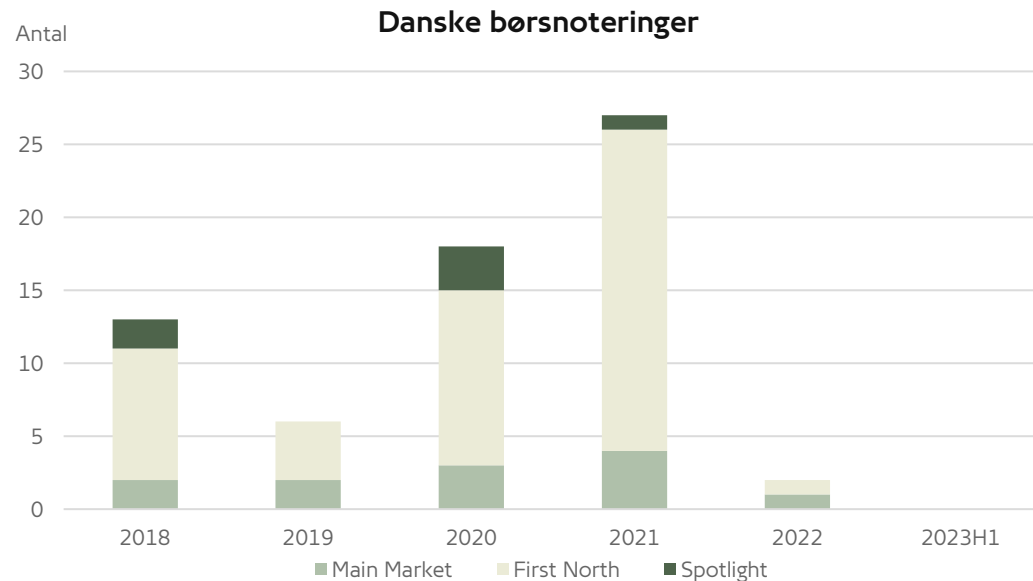
En børsnotering er en exit-mulighed for både venture- og buyoutfonde, men samtidig også en kanal, hvorigennem der kan rejses kapital til en virksomheds videre vækstrejse.

Nasdaq-børsen i København rummer både de modne og etablerede virksomheder, som handles på Main Market (Large-, Mid- og Small Cap), og de mindre og ofte yngre vækstvirksomheder, som handles på First North. Selskaber på Main Market er som hovedregel stabile i både drift og potentiale, mens selskaberne på First North bærer en større risiko, men samtidig også større mulighed for et potentielt stort afkast.

Derudover udgør Spotlight-børsen et alternativ til First North. Her er selskaberne ligeledes karakteriseret ved at være forholdsvis unge vækstvirksomheder.



Stort fald i antallet af danske børsnoteringer

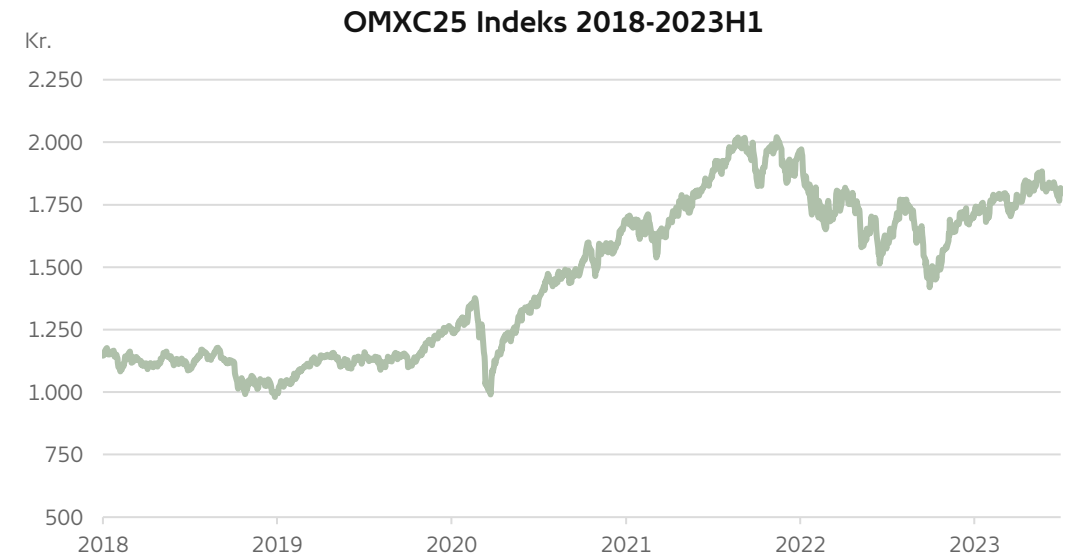


Kilde: Nasdaq OMX Nordic og Spotligt.

Note: Data for børsnoteringer på Spotlight er baseret på aktuelt noterede virksomheder. Noteringen i 2022 er ikke medtaget, da der er tale om et børs skifte.

I 2022 faldt antallet af børsnoteringer i Danmark markant til kun to – en på Main Market og en på First North. Faldet fandt sted på bagkant af et rekordhøjt antal børsnoteringer i Danmark i 2021 og en stor appetit fra investorer, som bl.a. kom til udtryk ved en gennemsnitlig overtegning på 196 pct. Opbremsningen er fortsat ind i første halvår 2023, hvor der ikke har været nogle børsnoteringer i Danmark.

De samme tendenser gør sig gældende på de øvrige nordiske markeder med et gennemsnitligt fald i antallet af børsnoteringer på 75 pct. fra 2021 til 2022.



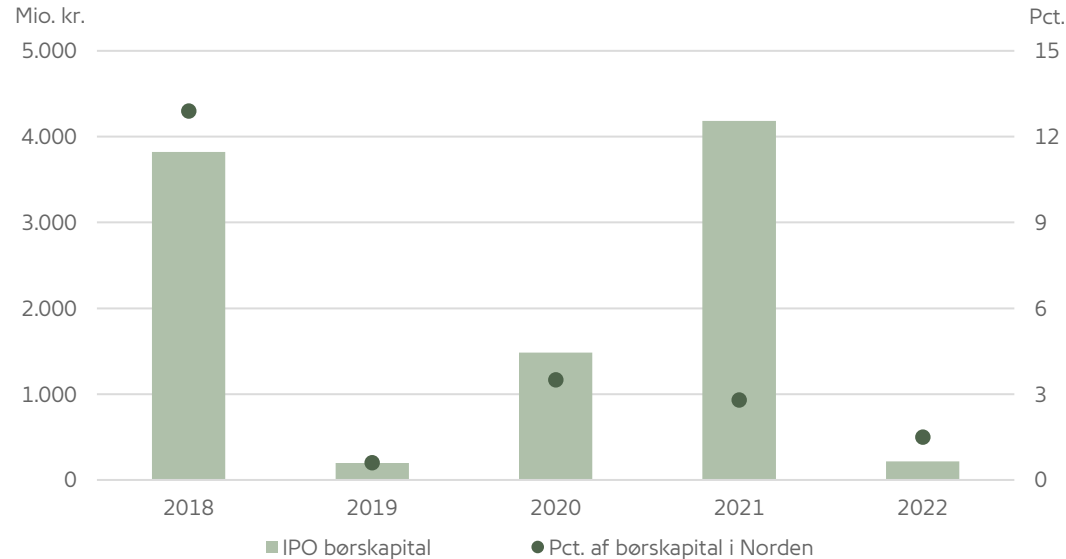
Kilde: Macrobond.

Udviklingen på aktiemarkederne har stor indflydelse på antallet af børsnoteringer. I perioden med meget lave eller negative renter søgte investorerne i høj grad mod aktiemarkederne, hvilket medvirkede til, at aktiekurserne steg med 61 pct. fra starten af 2020 til toppen i november 2021. Det skabte et attraktivt miljø for børsnoteringer i 2021 og er en af forklaringerne på den høje aktivitet på det danske børs marked i det år.

Med optakten til krig i Ukraine blev der i slutningen af 2021 lagt en kraftig dæmper på aktiemarkedet, hvilket fik investorer til at søge mod mere sikre aktiver. Det medførte et fald i aktiekurserne på ca. 30 pct. fra november 2021 til oktober 2022. Selvom inflationen aftog i slutningen af 2022, og aktiemarkederne vendte, er der stadig stor usikkerhed og høj volatilitet, hvilket har bidraget til at afholde virksomhederne fra at gå på børsen i første halvår 2023.

Fald i danske børsnoteringers andel af børskapital i Norden

Kapitalrejsning ifm. børsnoteringer og andel af børskapital i Norden



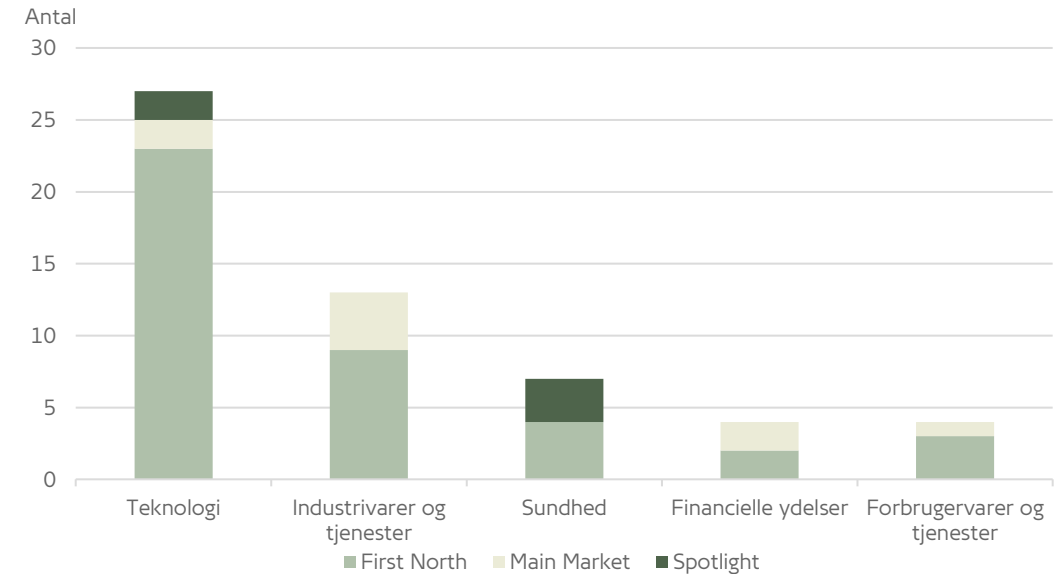
Kilde: Foreningen af Børsnoterede Virksomheder

Note: Norden dækker her over Danmark, Sverige, Norge og Finland.

Den samlede mængde kapital rejst i forbindelse med børsnoteringer på det danske marked faldt fra 4,2 mia. kr. i 2021 til knap 220 mio. kr. i 2022. Samtidig faldt Danmarks andel af den samlede børskapital rejst i Norden til 2 pct.

Danmark har gennem længere tid kun udgjort en lille andel af det nordiske børsmarked. Det skyldes bl.a., at der i Danmark overvejende er tradition for børsnoteringer af større, etablerede virksomheder, mens det i bl.a. Sverige er mere udbredt, at SMV'er lader sig børsnotere som et alternativ til at rejse fx venturekapital. Denne forskel afspejler bl.a. forskelle i skatteforhold og indebærer, at der generelt er færre børsnoteringer i Danmark end i de øvrige nordiske lande. Danmarks andel er blevet yderligere reduceret de seneste år i lyset af markedsudviklingen, hvor en høj grad af usikkerhed blandt investorer har medvirket til, at timingen for især større børsnoteringer har været ugunstig.

Top 5 brancher for børsnoteringer fordelt på børs, 2018-2023H1



Kilde: Nasdaq OMX Nordic og Spotlight

De seneste fem år er det især virksomheder indenfor brancherne "Teknologi" og "Industri", der har domineret markedet for børsnoteringer i Danmark. For alle brancher har aktiviteten (målt i antal noteringer) været størst på First North, mens virksomheder indenfor "Industri" og "Finansielle ydelser" i højere grad noteres på Main Market. Branchernes fordeling på børserne hænger tæt sammen med den gennemsnitlige størrelse for selskaberne. Generelt er de børsnoterede selskaber indenfor "Teknologi", "Sundhed" og "Forbrug" mindre end de børsnoterede selskaber inden for "Industri" og "Finansielle ydelser".

Kontakt:

Karoline Garm Nissen

Chef for Analyse og Policy

M: +45 61 27 71 92 | E: kni@eifo.dk

