

INDLÆG TIL DVCAS NYHEDSBREV

Status på det danske venturemarked: Mere kapital, flere exitter og bedre afkast

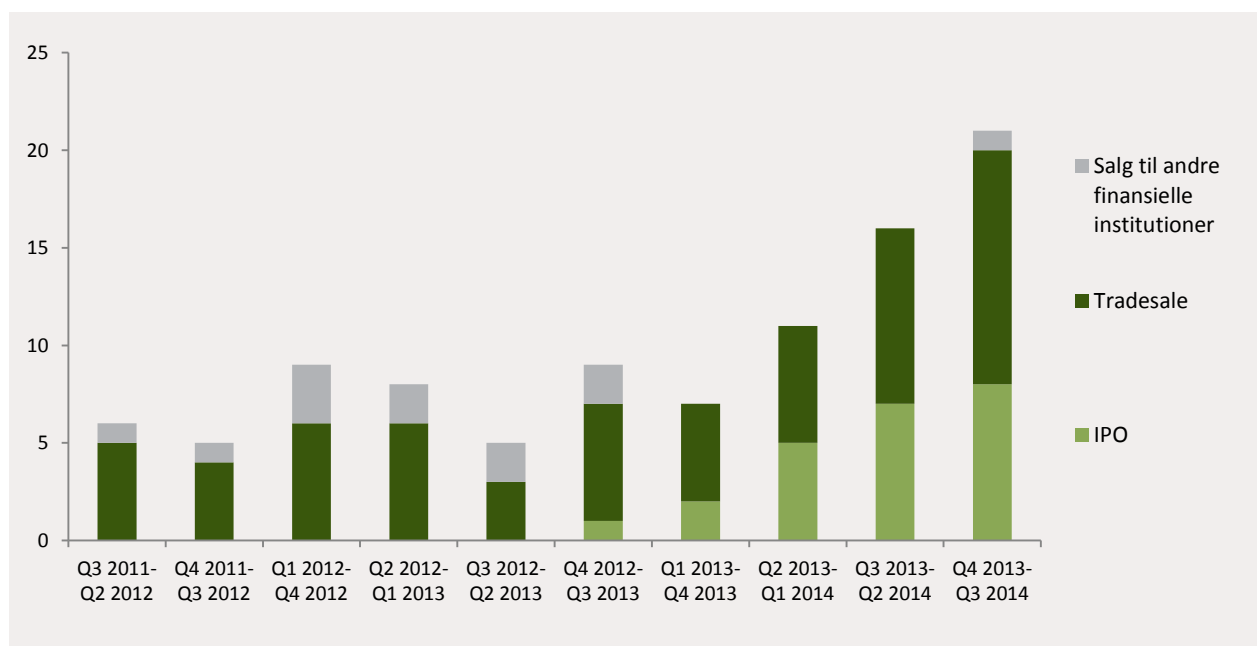
Ditte Rude Moncur, analysechef

Et langt sejt træk

For dansk økonomi var 2014 en blanding af gode og dårlige nyheder. Året bød på 22 pct. færre konkurser end i 2013, C20-indekset steg med 17 pct., og arbejdsløsheden stabiliserede sig på 5 pct. Men konjunkturbarometeret for industrien ramte et lavpunkt i 2. halvår, det indenlandske forbrug udviklede sig fladt, og koblet med en svag beskæftigelsesudvikling fik det Nordea til at bemærke, at opsvinget er i gang – *men det er det lange seje træk, der gælder*. Og det er præcist det, som danske ventureinvestorer har måttet erkende. At det er det lange seje træk, der skaber resultaterne. Og nu tyder det på, at deres tålmodighed begynder at bære frugt.

I 2014 blæste der nogle ganske milde vinde på venturemarkedet ledt an af positive aktiemarkeder, et åbent IPO vindue og gode M&A-vilkår. Markedet for salg af teknologibaserede virksomheder har ikke været bedre de sidste 10 år, og 2014 bød derfor på mange positive exitter af danske venturefinansierede virksomheder. Blandt de fonde, som medvirkede i DVCA og Vækstfondens kvartalsanalyse blev der foretaget 21 exitter henover de seneste 4 kvartaler. Det er mere end en fordobling af exit aktiviteten set over de sidste 10 kvartaler.

Figur 1. Antal exitter



Kilde: DVCA og Vækstfondens kvartalsanalyse, Q3 2014

Bedre afkast

I dag ser det danske venturemarked markant anderledes ud, end det gjorde for 15 år siden. Vi har fået færre fonde med mere kapital under forvaltning per fond – og langt mere erfarne forvaltere. Og det har vist sig at være helt afgørende. En af Vækstfondens analyser viser, at tilbageløbet i forhold til investeret kapital (pengemultiplen) i fond nr. 2 er dobbelt så stor som i fond nr. 1 – selvom begge fonde er forvaltet af samme team. Afkastet stiger således stødt i takt med, at de danske ventureinvestorer bliver mere erfarne. Samtidig ser vi også flere kompetente iværksættere og alt sammen betyder det, at venturefondene i dag genererer et langt bedre afkast, end de gjorde i starten af 2000. For Vækstfondens vedkommende betyder det, at regnestykket begynder at se bedre ud.

Vækstfonden har været med til at betale nogle af de lærepenge, der er nødvendige for på sigt at få etableret et velfungerede venturemarked. Vi har således haft forholdsvis store tab på vores første generation af investeringer (2000-2004), mens den efterfølgende generation (2005-2009) indtil videre har givet os et lille plus. Og der er tegn på, at det fortsat går i den rigtige retning. Omsætnings- og eksportvæksten er mere end dobbelt så stor blandt den senere generation af venturefinansierede virksomheder end hos den tidligere generation. Og jobvæksten er også en smule større.

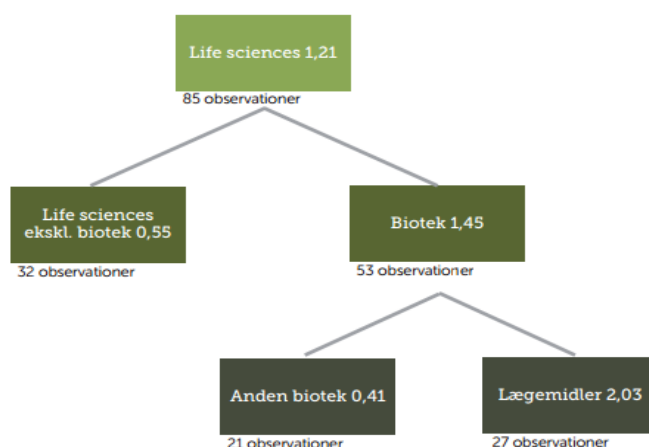
Dansk biotek viser gode takter

Det er lykkedes for en håndfuld danske biotekselskaber at få produkter helt frem til godkendelse og markedsføring. Flere af selskaberne har lovende produktkandidater i porteføljen – og samtidig har branchen i 2012 for første gang samlet set leveret et positivt resultat (EBIT). I dag beskæftiger de danske biotekselskaber mere end 1.000 medarbejdere i Danmark og deres omsætning er på mere end 4 mia. kr., hvoraf de 3 mia. kr. er eksport.

Forudsætningen for, at det er lykkedes for de danske selskaber er bl.a., at de har haft adgang til risikovillig kapital i form af venturekapital og/eller kapital rejst på børsen. Samlet set har de ca. 100 danske biotekselskaber, som har rejst venturekapital i perioden 2000-2013 fået tilført 5 mia. kr. fra danske ventureinvestorer.

De seneste år har været kendetegnet ved mange børsnoteringer af biotekselskaber – særligt i USA. Udviklingen er også smittet af på de danske venturefinansierede selskaber, hvoraf en række selskaber som Egalet (IPO), Forward Pharma (IPO) og Santaris (M&A) er blevet exittet i 2014. Og det kan ses på investorenes afkast. De 53 biotekselskaber, som har modtaget venturefinansiering fra Vækstfonden – enten direkte eller indirekte – i perioden fra 1998 til 2013, har således genereret en bruttopengemultipel på 1,45. Og biotekselskaber, som har specialiseret sig i lægemiddeludvikling, har givet den højeste multipel på 2,03, jf. figur 2. Alt afhængigt af hvor længe virksomhederne ligger i fondenes porteføljer, skal vi formodentligt se en samlet multipel på 2,5-3, før det årlige procentvise afkast helt står mål med de private investorers forventninger.

Figur 2. Afkastet af Vækstfonden investeringer i life sciences selskaber, bruttopengemultipel



Kilde: Vækstfonden, Dansk biotek gennem 25 år

Mere venturekapital

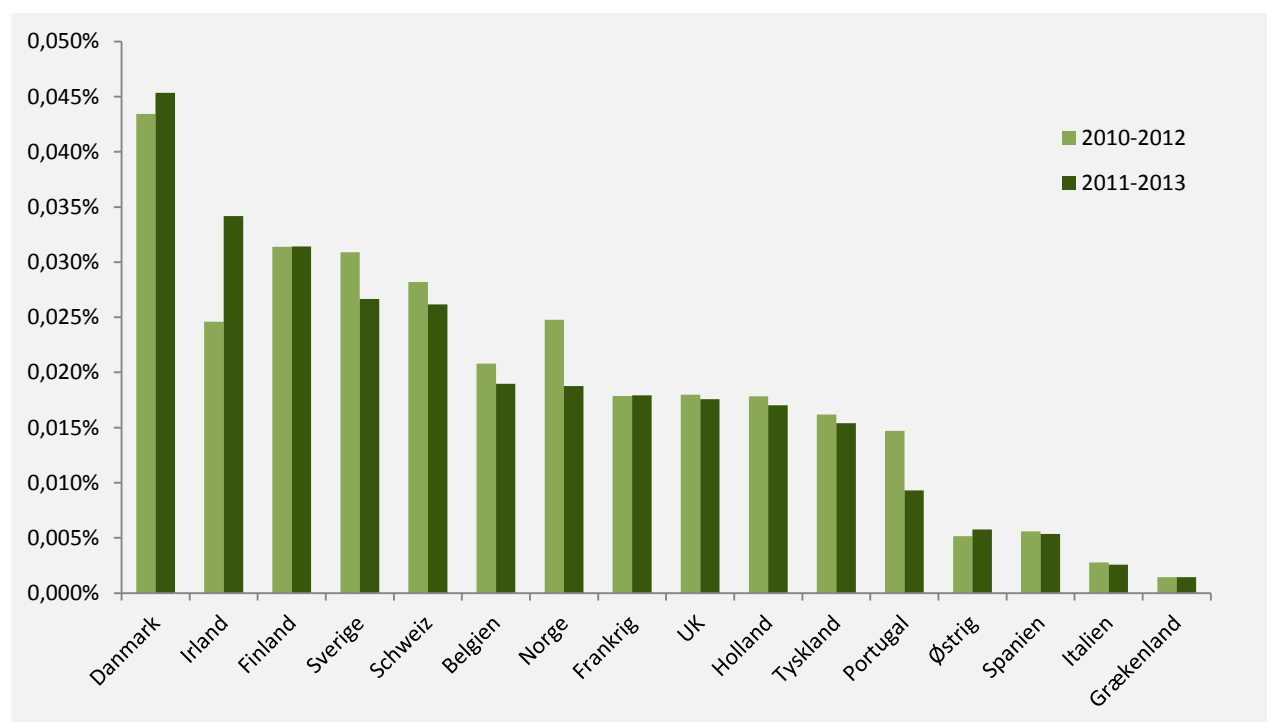
Gennem 2014 har vi set en stigning i investeringsniveauet, og vores seneste opgørelse fra Q3 2014 viser et årligt investeringsniveau på ca. 2,4 mia. kr. Dermed ligger det årlige danske investeringsniveau fortsat højt – både målt i forhold til tidligere og i forhold til resten af Europa.

70 pct. af venturekapitalen – både i form af nyinvesteringer og opfølgingsinvesteringer – går til life science-selskaber, som historisk har trukket langt den største del af kapitalen, netop fordi life sciences (og særligt lægemiddeludvikling) er særdeles kapitalkrævende. Men en stadig større del går til it-virksomheder, som har i dag får ca. 25 pct. af den investerede venturekapital.

I europæisk sammenhæng er Danmark i front

Danmark er fortsat nr. 3 i Europa, når man måler på, hvor meget kapital de danske venturefonde har under forvaltning relativt til BNP. Og ser man på investeringsniveauet – dvs. hvor meget kapital de danske fonde har investeret i perioden 2011-2013 – så er Danmark helt i front som nr. 1. Både målt på det samlede investeringsniveau og på investeringer på de tidlige stadier, jf. figur 2.

Figur 2: Early-stage investeringer, andel af BNP – fondenes nationalitet



Kilde: EVCA og Vækstfonden

En relativ stor andel af de danske venturefondes investeringer går til udenlandske virksomheder. Men samtidig er de danske virksomheder gode til at tiltrække kapital fra udenlandske investorer. Knap 40 pct. af kapitalen til danske virksomheder kommer således fra udlandet. Derfor ligger Danmark på en 5. plads i Europa, når man måler på, hvor gode de danske virksomheder er til at tiltrække venturekapital – enten fra en dansk eller en udenlandsk investor.

Enkelte homeruns skal vise vejen

Der er således mange gode takter at spore i dansk venture. Med kvartalsanalysen kan vi i februar komme med et bud på, hvor investeringsniveauet lander i 2014. Og med Vækstfondens årsregnskab lidt senere på foråret kan vi også få et indtryk af, hvor meget de positive vinde har betydet for hele venturemarkedets afkast.

Der er ingen tvivl om, at det er nogle enkelte "home-runs", der skal sikre venturefondenes samlede afkast. Når vi ser på de fire mest lovende fonde i Danmark, udgør én enkelt investering fra 45 og helt op til 86 pct. af fondenes (forventede) tilbageløb. Og uden den investering vil fondene have et negativt afkast. Så det er med at holde øje med de få lovende selskaber, der har et særligt stort potentiale.

Fremadrettet ser det ud til, at de største afkast vil blive genereret af investeringer, som er foretaget i de tidlige faser (seed og early-stage). Det er i hvert fald det billede, der tegner sig, når man ser på fondenes nuværende værdiansættelse af porteføljeselskaberne. Og det er ganske positivt givet den stigende tendens til netop at investere i virksomheder, der befinder sig på et tidligt stadie af deres udvikling, jf. figur 4.

Figur 4. Investeret venturekapital til nyinvesteringer i seed-fasen, mio. kr.



Kilde: DVCA og Vækstfondens kvartalsanalyse, Q3 2014