

Notat, København, 31. maj 2019

Udlandet løfter danske startups til unicorn-status



Udarbejdet af
DVCA's sekretariat

Hovedkonklusioner:

DVCA har foretaget en ny undersøgelse, der viser, at der er sket en fordobling af ventureinvesteringer i danskfødte startups fra knap 2,5 mia. kr. i 2016 til godt 5 mia. kr. i 2018.

Over de seneste tre år er der samlet set investeret for mere end 11 mia. kr. venturekapital i danskfødte startups, hvilket er med til at skabe en voksende pipeline af potentielle unicorns blandt de danske vækstvirksomheder. Analysen viser dog samtidig, at udviklingen i høj grad er båret af udenlandske investorer. Her har syndikater med minimum en udenlandsk venturefond været involveret i 89 pct. samtlige investeringsrunder.

Analysens resultater vidner om, at det danske startupmiljø er blevet mere velfungerende og modent, men risikoen er dog stadig, at de mest talentfulde vækstvirksomheder forlader Danmark, når der skal findes yderligere kapital til vækst. Samme tendens ses ikke i de øvrige nordiske lande.

REKORDSTOR INVESTERINGSINTERESSE FRA UDLANDET I DANSKE UNICORNS

DVCA har i en ny undersøgelse afdækket investeringsaktiviteten i danskfødte vækstvirksomheder i perioden 1. januar 2016 til 19. marts 2019.

På baggrund af analysen kan det konstateres, at det danske startupmiljø er blevet mere modent og tiltrækker investeringer som aldrig før. Eksempelvis er der sket en fordobling af ventureinvesteringer i danskfødte startups fra knap 2,5 mia. kr. i 2016 til godt 5 mia. kr. i 2018. Ser man over den samlede periode, er der investeret for mere end 11 mia. kr. venturekapital i danskfødte startupvirksomheder. Syndikater med minimum én international investor står for 89 pct. af den investerede kapital.¹

Undersøgelsen viser samtidig, at pipelinen af potentielle danske unicorns² er stigende, og at navnlig udenlandske venturefonde har fået øjnene op for den talentfulde danske startupscene.

¹ Data baserer sig på data fra www.crunchbase.com. Crunchbase opdateres bl.a. på baggrund af crawling af hjemmesider for at finde finansieringsrunder. I det omfang en handel ikke er blevet offentliggjort, vil Crunchbase ikke findes disse. DVCA vurderer, at dette især er tilfældet i de tidlige investeringer.

² En unicorn er en startupvirksomhed med en markedsværdi på over 1 mia. USD.

Venturefondenes samspil med vækstvirksomheder

Venturefonde er kendetegnet ved, at de investerer risikovillig kapital i virksomheder med et stort vækstpotentiale. Fx er verdens fem største børsnoterede virksomheder målt på markedsværdi – Apple, Amazon, Microsoft, Google og Facebook – alle eksempler på virksomheder, der har modtaget venturekapital i de tidlige vækstfaser.³ I Danmark er et kendt eksempel Just-Eat, der aktuelt har en markedsværdi på 4,24 mia. GBP.

Fordelen ved at få investeringer fra en venturefond er, at de ikke kun kommer med kapital men også et solidt netværk og dybe forretningsmæssige kompetencer.⁴ Typiske områder, hvor venturefondene kan bidrage i forhold til virksomhederne, er:

- **Netværk**
Med sit netværk kan venturefonden bistå virksomheden med at sikre den rette ledelse, tiltrække forskere i international topklasse eller indgå samarbejder med de rette konsulenter.⁵
- **Internationalisering**
Venturefonden kan bistå virksomheden med det netværk og de kompetencer, som kan være nødvendige i forhold til at ekspandere til udenlandske markeder.
- **Yderligere kapitalrejsning**
Venturefonden kan bistå virksomheden i at tiltrække yderligere kapital i senere investeringsrunder, jf. afsnittet om “De forskellige investeringsrunder”.

De forskellige investeringsrunder

I takt med at en startupvirksomhed udvikler sig og når nye stadier, opstår der typisk også nye finansieringsbehov. Størrelsen af investeringerne er således afhængig af både fase og branche.

Indenfor ICT kan man således dele venturefinansiering af vækstvirksomheder op i følgende faser:

- Udviklingsfasen (pre-seed og seed-fasen),
- Tidlig vækst og
- Accelererende-/vedvarende vækst.

Indenfor life science er udviklingsfaserne følgende:

- Opdagelse
- Præklinisk undersøgelse
- Klinisk undersøgelse
- Godkendelse og monitorering

³ “Rising North: the role of venture capital for economic growth in the Nordic region”, Februar 2019, Copenhagen Economics,

<https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/3/473/1549623909/rising-north-report.pdf>. Baseret på markedsværdi pr. 16-05-2019.

⁴ En god oversigtsartikel om den værdiskabelse, som venturebranchen bidrager med, findes her: “Value Creation in the Private Equity and Venture Capital Industry”, INSEAD Working Paper No. 2010/19/FIN. https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/inseadwp2010/2010-19.pdf. Se især kapitel 5.

⁵ Se: <https://www.nber.org/papers/w8202.pdf>

Investeringsstørrelserne i venture kan svinge fra få hundrede tusinde kroner til flere hundrede millioner. Jo senere i ventureforløbet en virksomhed er, jo større er kapitalbehovet.

Arbejdsdelingen mellem lokale og internationale venturefonde

Forskellige venturefonde vil typisk have forskelligt fokus. Det kan være indenfor en speciel branche, som fx ICT eller life science, men det kan også være i forhold til at investere på forskellige stadier af en startupvirksomheds vækst. Nogle venturefonde er således specialiseret i at finde de allerbedste vækstvirksomheder, mens de er små. Disse vil oftest have en lokal forankring omkring de virksomheder, hvori de investerer. Andre venturefonde er specialiseret i at investere i de senere faser, hvor virksomheden har behov for store mængder af kapital.⁶

Det danske venturemiljø er kendetegnet ved, at de danske venturefonde typisk investerer i virksomhedens tidligere faser, mens større regionale og internationale venturefonde typisk kommer på banen, når der er behov for at rejse kapital i de såkaldte A-, B-, C-, D-runder.

En fællesnordisk brancheanalyse af det nordiske venturemarked; *“Rising North: the role of venture capital for economic growth in the Nordic region”*, udarbejdet af Copenhagen Economics på vegne af DVCA, SVCA, FVCA og NVCA (de nordiske brancheforeninger for venturefonde), viser, at der generelt er en mangel på såkaldte later-stage-fonde i det nordiske økosystem, hvorfor de større udenlandske fonde spiller en stor rolle i det nordiske venturemiljø.⁷

For alle venturefonde – uanset om man investerer i seed eller senere – gælder dog samme tankegang: Det handler om at finde og udvikle de mest talentfulde vækstvirksomheder.

Danske vækstvirksomheder tiltrækker mere kapital

I kølvandet på den fællesnordiske rapport *“Rising North: The role of venture capital for economic growth in the Nordic region”*, har DVCA søgt at identificere de ventureinvesteringsrunder, der blev foretaget i danskfødte vækstvirksomheder i 2016, 2017, 2018 samt starten af 2019. Bl.a. med det formål at belyse, hvor stor en rolle de udenlandske venturefonde spiller i forhold til udviklingen af det danske startup- og venturemiljø.

Undersøgelsen bygger på offentligt tilgængelige oplysninger i databasen www.crunchbase.com, danske venturefondes hjemmesider, sociale medier, tech-medier mv., og viser med al tydelighed, at danske vækstvirksomheder tiltrækker mere kapital end nogensinde før.⁸

Nedenstående tabel 1 viser således det samlede antal investeringsrunder, det samlede investerede beløb og det gennemsnitligt investerede beløb for danskfødte vækstvirksomheder i 2016, 2017 og 2018, samt starten af 2019. Samlet set har virksomhederne i alle investeringsrunderne tiltrukket i alt 11,69 mia. kr. henover den 3-årige periode.

⁶ <https://www.forbes.com/sites/valleyvoices/2018/11/16/mega-funds-create-seed-gap/#315cfd57892>

⁷ Se: The role of Venture Capital for Economic Growth in the Nordic Region, februar 2019, jf.

<https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/3/473/1549623909/rising-north-report.pdf>

⁸ Crunchbase er en gratis platform, der bl.a. opdateres på baggrund af crawling af hjemmesider for at finde finansieringsrunderne. I det omfang en handel ikke er blevet offentliggjort, vil Crunchbase naturligvis ikke finde disse. DVCA vurderer, at dette især er tilfældet i de tidlige investeringer.

År	Antal investeringsrunder	Investeret beløb	Gennemsnit for investeringsrunderne
2016	47	2,416 mia. kr.	51,4 mio. kr.
2017	56	3,196 mia. kr.	57,1 mio. kr.
2018	54	5,038 mia. kr.	93,3 mio. kr.
2019 (pr. 19. marts)	14	1,039 mia. kr.	74,2 mio. kr.

Kilde: www.crunchbase.com, diverse nyhedssites og egne analyser

Set over hele undersøgelsesperioden fremgår det også af tabel 1, at investeringerne til danskfødte vækstvirksomheder er vokset støt fra 2016 og frem til 2018, mens det endnu er for tidligt at forudse, hvordan tallene vil udvikle sig i 2019. Eksempelvis har virksomheden Pleo rejst 375 mio. kr. efter undersøgelsens afslutning.⁹

Fokus på 2018 – De ti største investeringsrunder

Undersøgelsen har også afdækket de største investeringsrunder år for år. Nedenfor i tabel 2 er således angivet de 10 største investeringsrunder i danskfødte vækstvirksomheder i 2018.

Disse 10 virksomheder har tilsammen rejst 3,973 mia. kr. i 2018. Heraf er de 2,746 mia. kr. rejst af tre virksomheder, der ikke længere har hovedkontor i Danmark. Det drejer sig om Tradeshift, Unity Technologies og Vivino.

10 største investeringsrunder i DK i 2018	Størrelse på investeringsrunde i mio. kr.	Nuværende beliggenhed af hovedkontor
Tradeshift	1.657,7 mio. kr.	San Francisco, USA
Unity Technologies	960,3 mio. kr.	San Francisco, USA
NMD Pharma	283,8 mio. kr.	Risskov, Danmark
Planday	261,3 mio. kr.	København, Danmark
Area9 Lyceum	190,0 mio. kr.	København, Danmark
Peakon	141,2 mio. kr.	København, Danmark
Vivino	128,5 mio. kr.	San Francisco, USA
Blackwood Seven	125,5 mio. kr.	København, Danmark
Templafy	112,0 mio. kr.	København, Danmark
Blue Ocean Robotics	111,3 mio. kr.	Odense, Danmark

Kilde: www.crunchbase.com, diverse nyhedssites og egne analyser

Note: OnRobot har modtaget "Et større trecifret millionbeløb" som er fortroligt. OnRobot har hovedkontor i Odense.

⁹ Artikel Børsen 13 maj. 2019; "Danske iværksættere lander investering på 375 mio: På fire år er virksomheden blevet 2 mia værd", jf. <https://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/225280/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czooOjJQbGVvIjtg>

Tendensen med, at de største investeringsrunder går til virksomheder, der ikke længere har hovedkontor i Danmark, finder man også i data for 2016 og 2017. Eksempelvis rejste Tradeshift og Unity Technologies tilsammen henholdsvis 1,690 mia. kr. i 2016 og 1,658 mia. kr. i 2017.

I 2019 er investeringerne domineret af andre virksomheder: Nemlig Trustpilot og Peakon, der begge har hovedkontor i København. Disse to virksomheder har indtil nu rejst tilsammen 596 mio. kr. i 2019, mens Pleo har rejst 375 mio. kr. efter undersøgelsen er færdiggjort.

Internationale venturefondes investeringer i Danmark – danske virksomheder er blevet mere modne

På baggrund af datagrundlaget har DVCA beregnet, hvor stor en andel af investeringsrunderne i de danskfødte virksomheder, der har involveret udenlandske venturefonde, jf. tabel 3 og figur 1 nedenfor.

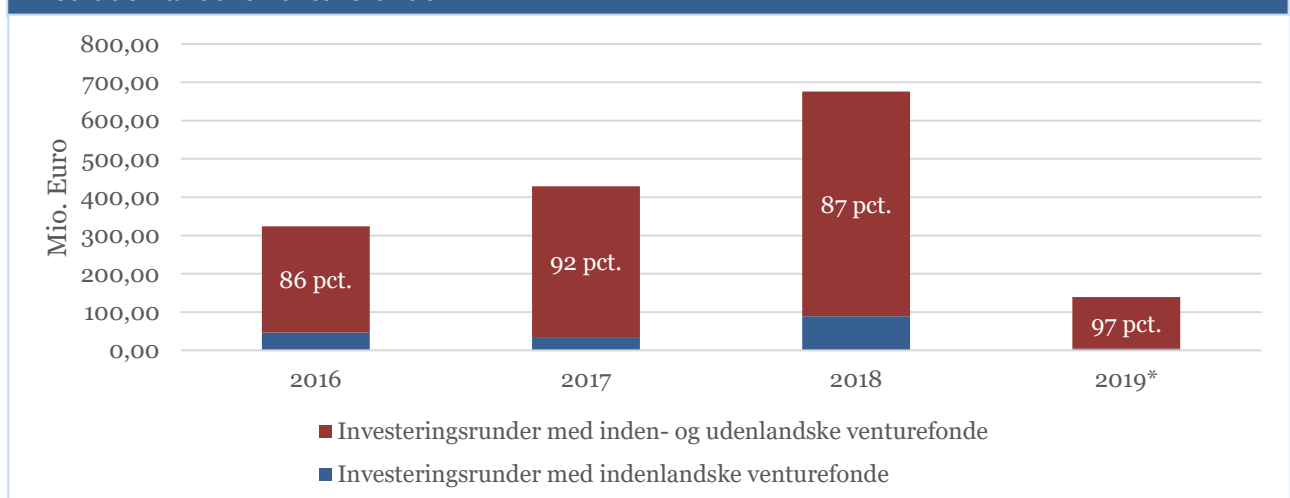
Tallene viser, at udenlandske venturefonde har deltaget i investeringsrunder, der sammenlagt har tiltrukket 10,39 mia. kr. til danske vækstvirksomheder siden 2016. Det svarer til, at syndikater med minimum én international investor står for 89 pct. af den investerede kapital. Igen er trenden stigende over tid – hvilket vidner om, at udlandet har fået øjnene op overfor danske vækstvirksomheder.

Tabel 3: Investeringer i danskfødte vækstvirksomheder af internationale og regionale venturefonde

År	Antal investeringsrunder med udenlandske investorer	Investeret beløb i disse runder	Gennemsnit for investeringsrunderne med udenlandske venturefonde.
2016	16	2,069 mia. kr.	129,3 mio. kr.
2017	21	2,936 mia. kr.	140,0 mio. kr.
2018	29	4,375 mia. kr.	150,9 mio. kr.
2019 (pr. 19. marts)	11	1,006 mia. kr.	91,5 mio. kr.

Kilde: www.crunchbase.com, diverse nyhedssites og egne analyser

Figur 1: Ventureinvesteringer fordelt på år, samt andel af investeret kapital i investeringsrunder med udenlandske venturefonde



Kilde: Egne tal baseret på offentligt tilgængeligt data fra www.crunchbase.com

Ser man på gennemsnittet for de internationale fondes investeringsrunder i tabel 3 – sammenlignet med gennemsnittet i det overordnede datasæt i tabel 1 – ser man, at de udenlandske venturefonde for alvor træder ind, når virksomhedernes kapitalbehov stiger. Det leder til følgende to konklusioner:

- **Danmark har en voksende pipeline af potentielle unicorns**
Når der investeres mere kapital end tidligere, og investeringsrunderne samtidig også bliver større, vidner det om, at de danskfødte vækstvirksomheder har nået et nyt modenhedsniveau, hvor de i stigende grad er i stand til at tiltrække de store udenlandske venturefondes investeringer.
- **De største investeringsrunder involverer udenlandske investorer**
Den “internationale arbejdsdeling”, hvor det typisk er lokale venturefonde, der investerer i de tidlige faser, mens de udenlandske venturefonde kommer på banen, i de senere vækstfaser, genfindes også i Danmark, jf. afsnittet om “Arbejdsdeling mellem lokale og internationale venturefonde.”¹⁰

Danmark set i forhold til de øvrige nordiske markeder

Danmarks konkurrenceevne er ifølge World Economic Forum i den absolutte top internationalt. Helt præcist placerer vi os på en 10. plads, hvilket skyldes styrkepositioner indenfor uddannelse, innovation, digitalisering og høj økonomisk stabilitet.¹¹ Disse styrkepositioner har været en medvirkende årsag til, at Danmark har fostret 6 ud af de i alt 41 IT-unicorns, der frem til 2018 er blevet skabt i Europa. Det svarer til knap 15 pct. af alle europæiske unicorns – selvom Danmarks BNP kun udgør 2,4 pct. af EU’s samlede BNP. Bagsiden af medaljen er, at 4 ud af de 6 unicorns i dag har forladt Danmark.¹²

Sammenligner man Danmark med udviklingen i de øvrige nordiske lande, tegner der sig ikke et tilsvarende billede af, at de største vækstvirksomheder rykker ud af landet. I den fællesnordiske rapport, “*Rising North: The role of venture capital for economic growth in the Nordic region*”, har man således oplyst de 15 største venturestøttede virksomheder i Norden igennem de sidste 20 år.

Af disse virksomheder har de 7 sin oprindelse i Sverige, 6 i Danmark og 2 i Finland. Men hvor Danmark har måtte vinke farvel til 4 ud af de 6 på listen, har Sverige kun måtte vinke farvel til 3 ud af 7,¹³ mens begge de finske fortsat har hovedkontor i Helsinki, Finland.¹⁴

¹⁰ Rising North: The role of venture capital for economic growth in the Nordic region, Februar 2019, Copenhagen Economics, <https://nordics.vc/report>

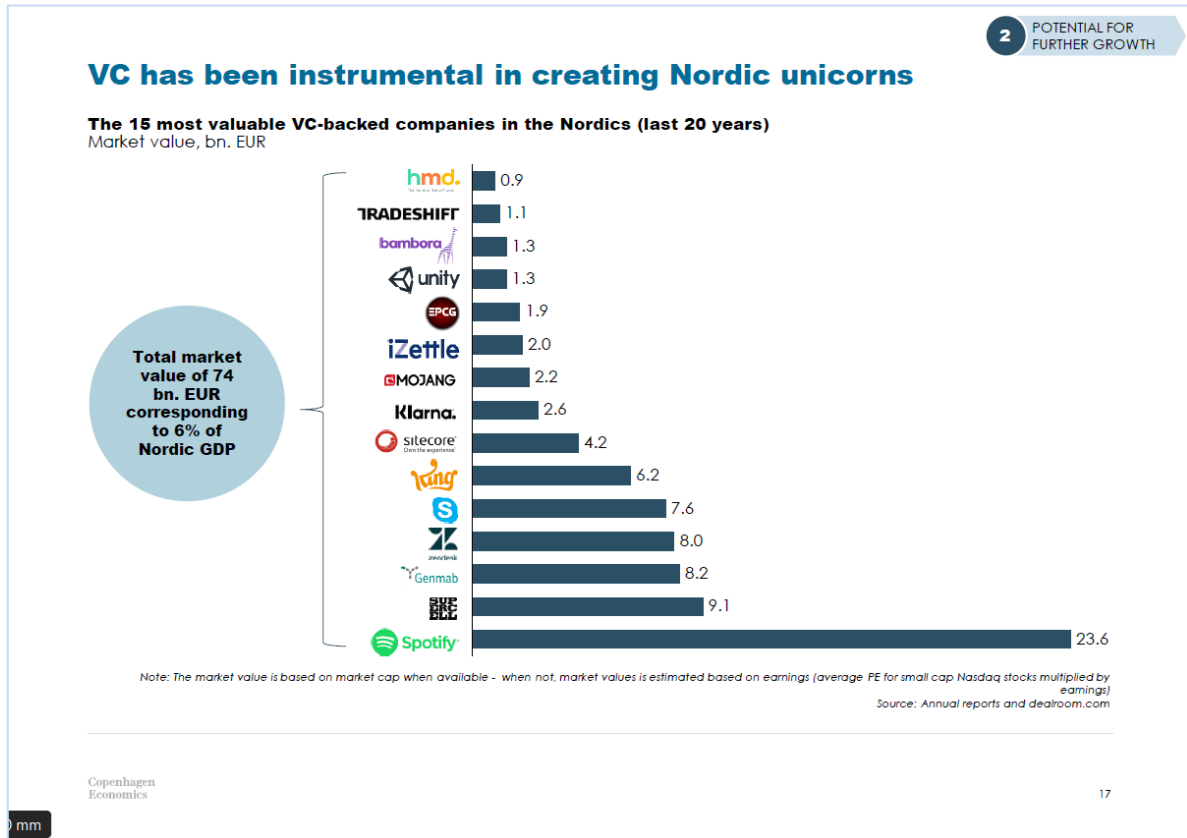
¹¹ Se: <https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/3/473/1549623909/rising-north-report.pdf> og <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/country-economy-profiles/#economy=DNK>

¹² Ibid.

¹³ De 4 tilbageblevne er; Spotify, Klarna, Mojang og iZettle.

Kilde: Rising North. Lokation af hovedkontor er baseret på www.crunchbase.com

¹⁴ De to virksomheder er HMD og Supercell, som ifølge www.crunchbase.com fortsat har hovedkontor i Finland.



Kilde: "Rising North: The role of venture capital of economic growth in the Nordic region"
Copenhagen Economics, Februar, 2019

Konklusion

På baggrund af undersøgelsen kan man konkludere, at antallet af investeringskroner til danskfødte vækstvirksomheder er voksende over tid, at de internationale venturefonde er blevet mere aktive i Danmark, samt at den fremførte data indikerer, at pipelinen af potentielle unicorns blandt de danskfødte virksomheder er voksende. Mere konkret kan det konstateres, at:

- Der er sket en fordobling af ventureinvesteringer i danskfødte startups fra knap 2,5 mia. kr. i 2016 til godt 5 mia. kr. i 2018.
- Over de seneste tre år er der samlet investeret for mere end 11 mia. kr. venturekapital i danskfødte startups, hvilket er med til at skabe en voksende pipeline af potentielle unicorns blandt de danske vækstvirksomheder.
- Syndikater med minimum én international investor står for 89 pct. af den investerede kapital igennem de seneste 3 år.

En sammenligning med det øvrige nordiske marked vidner om, at det danske startupmiljø er blevet mere velfungerende og modent end tidligere, men at der stadig er en tendens til, at de mest talentfulde vækstvirksomheder forlader Danmark, når der skal findes yderligere kapital til vækst. Samme tendens ses ikke i de øvrige nordiske lande.

DVCA – Brancheorganisation for venture- og kapitalfonde samt business angels

DVCA er brancheorganisation for en bred vifte af investorer i Danmark og fokuserer på, at Danmark skal placere sig endnu stærkere som attraktivt investeringsland – nationalt og globalt.

Mere end 270 medlemmer

Foreningens mere end 270 medlemmer repræsenterer hele investeringskæden fra individuelle business angels over ventureselskaber og kapitalfonde til institutionelle investorer samt associerede medlemmer.

Mange års erfaring

DVCA er stiftet i år 2000 og har kontorer i Christian IV's børsbygning over for Christiansborg.