**Nordjysk innovation og konjunkturudvikling under finanskrisen**

**Af**

**Lektor Jesper Lindgaard Christensen,**

**Institut for Økonomi og Ledelse og CRU,**

**Aalborg Universitet**

# 1. Introduktion[[1]](#footnote-1)

To ord i overskriften på dette kapitel, innovation og finanskrise, er utvivlsomt nogle af de allermest debatterede emner i erhvervspressen i de seneste år. Når de står i samme overskrift antyder det også en sammenhæng, ligesom overskriften også antyder et udviklingsperspektiv. Ambitionen med kapitlet er da også, i tråd hermed, at komme nærmere svar på spørgsmål som

* Hvordan har innovationsaktiviteterne i Nordjylland udviklet sig?
* Hvad med konjunkturudviklingen?
* Hvad har finanskrisen betydet for disse to udviklinger? Herunder vil jeg især se nærmere på finansieringens betydning for virksomhedernes investeringer i bl.a. innovation.

Det er måske nok muligt at besvare de spørgsmål intuitivt: innovation er blevet stadig vigtigere; konjunkturerne har været relativt gunstige op til 2007 (med krusninger); og finansiering af udvikling er blevet vanskeligere i kølvandet på finanskrisen. Men nærværende artikel bidrager med en kvantificering og uddybning af disse svar, og den giver et udviklingsperspektiv over en længere årrække, hvilket sjældent ses i andre undersøgelser af innovation. Endelig viser artiklen hvordan innovation og konjunkturudvikling, herunder finanskrisen, spiller ind på hinanden. Det er således ikke intuitivt hvilken direkte betydning finanskrisen har haft for innovation (udover at det er vanskeligere at finansiere innovationsaktiviteter). Nogle virksomheder vil skrue ned for blusset med hensyn til udviklingsaktiviteter, mens andre ser innovation som en vej ud af det pres, de udsættes for. I en undersøgelse fra VTU (2009) var det tydeligt, at en del virksomheder reagerer på krisen ved øget frem for mindsket innovation.

Sådanne kvantificeringer og uddybninger er interessante med henblik på at komme tættere på f.eks om det er et bredt funderet tilbageslag, vi har oplevet, hvilke og hvor store effekter det har haft, og om der er udsigt til bedring. Ligeledes er det interessant om den megen retorik om innovation så også afspejler sig i virksomhedernes faktiske innovationsaktiviteter.

Kapitlet giver først netop et sådant billede af de nordjyske virksomheders udviklingsaktiviteter i et tidsperspektiv. Dernæst ser jeg nærmere på finanskrisernes indvirkning som oplevet af virksomhederne. En af følgevirkningerne der peges på, er vanskeligere finansiering. Afsnit 4 sætter derfor lup på dette aspekt, idet det diskuterer finansiering af udviklingsaktivitet. Afsnit 5 giver et lille blik på den generelle konjunkturudvikling og mulighederne for at følge denne. Endelig afrundes med overvejelser om mulige politiktiltag.

# 2. Nordjysk innovationsaktivitet i historisk lys

## 2.1. Om at måle innovation

I flere forskellige sammenhænge er der foretaget målinger af innovationsaktivitet i nordjysk erhvervsliv. Disse har været ad-hoc præget og evt. været møntet på anvendelse i en bestemt kontekst, som f.eks diverse evalueringer, forstudier til strategioplæg etc. En af svaghederne ved sådanne data er, at de som regel ikke er kontinuerlige, så det er vanskeligt at undersøge en udvikling over tid. De er heller ikke altid sammenlignelige fordi de anvender forskellige definitioner af innovation, undersøger forskellige aspekter af innovation, har forskellige metodiske tilgange og undersøger forskellige segmenter af virksomheder. Nordjysk Konjunkturbarometer ([www.njk.aau.dk](http://www.njk.aau.dk) ) har i en årrække målt temperaturen på innovationsaktiviteterne i Nordjylland. Metoden er en såkaldt ’innovation count’, det vil sige, man måler virksomhedernes innovation ved simpelthen at bede dem registrere det til den som indsamler oplysningerne[[2]](#footnote-2). Dataindsamlingen startede i 1998 og har været konsistent siden med hensyn til definitioner, hvilke aspekter af innovation der måles, målefrekvens, metodik etc. Der indgår i alt ca. 37.000 interviews om konjunkturudviklingen, herunder ca. 5.000 om innovation. Det er den bedste datakilde til at belyse nordjyske virksomheders innovationsaktivitet[[3]](#footnote-3)[[4]](#footnote-4).

En anden væsentlig forskel på innovationsmålinger i Nordjysk Konjunkturbarometer (NJK) og andre datakilder er, at NJK ikke kun registrerer tidligere hændelser, men også spørger til virksomhedernes planer om innovation i det kommende år. I en verden hvor udviklingen går stadig hurtigere er det nyttigt, at statistik ikke kun er bagud skuende, men også kan sige noget om den kommende udvikling.

## 2.2. Innovationsniveauet i nordjyske virksomheder

Et centralt spørgsmål i målingen af innovation er, hvorvidt virksomheden overhovedet har innovationsaktiviteter, og hvorvidt der er tale om at det er et nyt produkt/ydelse, der alene er nyt for virksomheden, eller det også er nyt for markedet. Desuden er der spurgt til, om virksomheden har udviklet mere end en innovation. Med ’innovation’ menes her for virksomheden nye produkter, tjenesteydelser eller processer. Er respondenterne yderligere i tvivl uddybes med en forklaring lydende ’Med innovationsaktiviteter menes aktiviteter, der tager sigte på at introducere eller væsentligt forbedre produkter eller tjenesterydelser på markedet, eller som tager sigte på at

 tage nye eller væsentligt forbedrede produktionsmetoder i brug. Med "ny" menes ny for virksomhed, uanset om et tilsvarende produkt/proces/ydelse eksisterer’[[5]](#footnote-5).

I figur 1 er først vist andelene af virksomheder i Nordjylland som har henholdsvis innovation, flere innovationer og innovation som er nyt for ikke kun virksomheden selv, men også for markedet. Det ses af figur 1, at andelen af virksomheder i Nordjylland, der har innoveret inden for det seneste år, over tid har svinget omkring 50%. Omkring ¼ oplyser, at der tillige var tale om innovationer, der var nye for markedet. Endvidere ses det, at ca 1/3 har mere end 1 innovation inden for det seneste år.

Der er over tid variation i forhold til disse størrelsesordener. F.eks er der tendens til højere og stigende andel innovative virksomheder i sidste del af perioden, mens der efter år 2000 var tendens til faldende andel. I 2008-2010 er der en markant stigning i andelen af innovative virksomheder, men i 2010 tilsyneladende samtidigt et fald i andelen af virksomheder, som har introduceret mere radikale innovationer. Det tyder på, at den finansielle krise har fået virksomhederne til at udvise forsigtighed med at igangsætte mere banebrydende, langsigtede projekter.

Der er ikke væsentlige forskelle på andelene af innovative virksomheder mellem virksomheder i forskellige størrelseskategorier, alder, brancher eller geografi (ikke vist her)[[6]](#footnote-6). Sådanne forskelle viser sig først når vi ser på de mere radikale innovationer. Der er således forskel mellem de to sektorer, Industri hhv. Finans/forretningsservice mht. radikale innovationer, idet flere af de innovative virksomheder i fremstilling har mindst 1 innovation ny for markedet, end virksomheder i finans/forretningsservice. Her viser det sig også, som ventet, at især større virksomheder udvikler radikale innovationer, ligesom det også er disse virksomheder som er mest tilbøjelige til at planlægge innovation for næste år. Man kan af flere grunde forvente, at store virksomheder har større sandsynlighed for at have innovationsaktivitet. For eksempel har store virksomheder ofte flere ressourcer til at gennemføre innovation. Ligeledes har de ofte flere forskellige produkter, og dermed større sandsynlighed for at et af dem har undergået fornyelse.

Man kan formode, at innovationsaktiviteten afspejler sig i hvor vigtig virksomhederne bedømmer innovation. Adspurgt hertil viser der sig konstante, høje andele af virksomheder, som anser innovation for af enten afgørende eller stor betydning, jf. figur 2. Dog er 2010 igen lidt atypisk, idet der er relativt færre virksomheder som har tillagt innovation stor betydning. Igen kan det reflektere, at virksomhederne går efter mindre radikale innovationer og dermed tillægger det mindre betydning. Tallene for 2010 i figurerne oven for kan derfor tolkes i retning af, at virksomhederne stadig implementerer forandringer og nye produkter og processer, men at de, foranlediget af finanskrisen, i højere grad foretager justeringer snarere end gennemgribende fornyelser.

*Spørgsmål: Hvilken betydning forventer du at innovation vil have for virksomheden på langt sigt?*

Når virksomhederne i visse tilfælde er tilbageholdende med innovation kan det skyldes forskellige barrierer. Undersøgelser heraf baseret på en udvidet måling i efteråret 2009 peger især på finansieringsproblemer, men også adgang til kvalificeret personale. Mere generelt måles desuden hvert år virksomhedernes vurdering af forskellige betingelser for at gennemføre innovation, specifikt kvalificeret arbejdskraft, finansiering, muligheden for at beskytte innovation, teknologisk viden, viden om markedets udvikling. Set over tid er rangordenen af disse betingelser for innovation at viden om markedets udvikling og adgang til kvalificeret arbejdskraft i en ti-årig periode har været klart vigtigste betingelser i virksomhedernes øjne. Beskyttelse af innovation og teknologisk assistance har været på et noget lavere niveau, og ligeledes adgangen til ekstern finansiering. Udviklingen over tid i virksomhedernes vurdering afslører, at der er forholdsvist stabilt mønster i disse vurderinger, dog med en markant tendens til at betydningen af ekstern finansiering er steget inden for de seneste år. Netop dette aspekt – betingelsen for ekstern finansiering – er i fokus i næste afsnit. Det sættes i lyset af de ændrede betingelser finanskrisen har affødt.

# 3. Finanskrisens virkninger.

Der er tidligere lavet en del undersøgelser af finanskrisens effekter på virksomhedernes muligheder for ekstern finansiering, men enkelte undersøgelser ser også på evt. effekter på deres innovationsaktiviteter. En sådan undersøgelse gennemførte Forsknings- og Innovationsstyrelsen under VTU (2009). Man fandt blandt andet, at der er sket en markant ændring i hvilke barrierer for innovation og forskning og udvikling, som virksomhederne fremhæver. I efteråret 2008 var det 52% af virksomhederne med begrænsninger, som pegede på mangel på kvalificeret arbejdskraft, mens 33% angav manglende finansiering. Billedet var allerede midt i 2009 vendt, idet 51% da angiver finansieringsproblemer, og kun 20% mangel på arbejdskraft. Tilsvarende vending finder vi i interviewene i Nordjysk Konjunkturbarometer. I forbindelse med dataindsamlingen spørges til barrierer for virksomhedernes udvikling og produktion. Mens der i 2007 var 41 % af de nordjyske virksomheder som pegede på mangel på arbejdskraft, så faldt denne andel til 1 % i 2009. Omvendt steg andelen af virksomheder som angav finansiering som en barrierer fra 7 % til 65 % i samme periode.

Figur 3: Andel virksomheder som er påvirket af finanskrisen, og specificering af effekter. (N=591)

*Spørgsmål 1: Er din virksomhed blevet påvirket økonomisk af den finansielle uro de seneste måneder?*

*Spørgsmål 2: Er din virksomhed blevet påvirket beskæftigelsesmæssigt af den finansielle uro de seneste måneder?*

*Spørgsmål 3: Har uroen betydet ….?*

Nordjysk konjunkturbarometer har ligeledes spurgt mere generelt ind til finanskrisens virkninger, i to omgange, september 2009 og januar 2012. Der er, jf. figur 3, i 2009 et klart flertal, 75 %, af virksomheder som har mærket effekten af finanskrisen. Andelen er faldet i undersøgelsen fra 2012 til under halvdelen. Der er tendens til (ikke vist her), at der er flest virksomheder, som er påvirket af krisen i industrien, og blandt de store virksomheder. Der er ikke væsentlige forskelle i fordelingen på alder af virksomhederne. Som indikeret i konjunkturmålingerne ([www.njk.aau.dk](http://www.njk.aau.dk) ) er der en række virksomheder som klarer sig ganske godt på trods af finanskrisen, hvilket kan medvirke til at forklare faldet. En mere pessimistisk forklaring kan knytte sig til, at mange som var påvirket af finanskrisen version I allerede har foretaget tilpasninger, og derfor ikke i samme grad har mærket version II af finanskrisen. Denne forklaring understøttes af hvordan effekterne viser sig. Her viser figuren, at virksomhederne i 2009 har reageret ved at reducere arbejdsstyrken og udskyde investeringer. Der er i krisens første år sket realøkonomiske tilpasninger. I 2012 er der højere tendens til at effekterne er finansielle. Godt nok er der stadig en stor andel som peger på reduktion af investeringer og beskæftigelse, men 41 % bekræfter, at det er blevet vanskeligere at finansiere virksomheden som følge af finanskrisen. Relateret hertil er der også flere som oplever stigende renteomkostninger.

Senere sættes fokus på problemer relateret til finansiering og renteomkostninger.

# 4. Finansieringsproblemer.

## 4.1 Tidligere undersøgelser og de principielle problemstillinger.

Der går næppe en dag uden, at der i medierne har været tale om finanskrisens negative effekt på virksomhedernes finansieringsmuligheder, kreditklemme etc. Der er efterhånden også en række empiriske undersøgelser af virksomhedernes evt. finansieringsproblemer under finanskrisen. Nogle af disse fra første halvår 2009 er illustrative. En undersøgelse fra Forsknings- og Innovationsstyrelsen (2009) finder at 19% af de 1056 virksomheder i undersøgelsen har vanskeligheder med at finansiere udvikling. En række brancheorganisationer, f.eks Dansk Erhverv, har desuden lavet sådanne målinger blandt deres medlemsvirksomheder i juli 2009. Resultaterne viser, at der blandt de 841 virksomheder som i juli medvirkede i undersøgelsen, var 28% som oplever vanskeligere finansieringsmuligheder sammenlignet med situationen i januar. Håndværksrådet fandt i deres konjunkturundersøgelse for andet kvartal 2009, at 27% af virksomhederne mente sig meget begrænset eller begrænset af finansieringsproblemer. Dansk Industri har fået svar fra 526 medlemsvirksomheder. Blandt disse er der 32% som angiver, at finansieringsmulighederne er blevet enten meget vanskeligere eller vanskeligere i andet kvartal af 2009.

Det er generelt for disse undersøgelser såvel som Nationalbankens undersøgelse af udlånsudviklingen, at stramninger i kreditmuligheder og –betingelser er knapt så markante i slutningen af 2009 sammenlignet med først på året. Eftersom der er forskelle i undersøgelsespopulationen er resultaterne på tværs af diverse undersøgelser ikke direkte sammenlignelige, men niveauet for andelene af virksomheder med finansieringsproblemer i ovennævnte undersøgelser svarer godt til resultater fra nordjysk konjunkturbarometer. Der har gennem 2010 været tendens til yderligere lempelser i adgangen til finansiering om end der i mange tilfælde er tale om en noget mere forsigtig, selektiv og bevidst udlånspolitik end før krisen. Efter at finanskrisen ’version II’ har slået igennem er der kommet yderligere debat om og fokus på en evt. kreditklemme. Før en nøjere diskussion af de konsekvenser finanskrisen har på finansieringsbetingelserne for virksomhederne kan der være grund til at ridse de principielle problemstillinger op.

Tager man litteraturen om finansieringsbarrierer over en kam (f.eks (Storey, 1994, Martin and Scott, 2000;, Canepa and Stoneman, 2008, Carreira and Silva, 2010), så er der generelt enighed om, at der er visse karakteristika ved virksomheder og disses aktiviteter, som kan være en særlig ulempe i finansieringsmæssig sammenhæng.

For det første ser det ud til, at det overordnet er et egenkapitalproblem, virksomhederne møder. Finansiering af løbende drift og bygninger med fremmedkapital er i mindre grad et problem for virksomhederne. Der er imidlertid perioder, hvor også fremmedkapitalsiden er vanskelig for virksomhederne at tilgå. Her tales ofte om en ’kreditklemme’, og det har været nævnt, at der er tendens til, at långiverne i sådanne situationer fører en ’stop-go’ politik, det vil sige, at der ikke kun strammes gradvist op, når konjunkturerne forværres, snarere sker der et næsten totalt stop for udlån.

For det andet er der forskelle på finansieringssidens velvillighed afhængig af hvilke aktiver, der skal finansieres. Finansiering af immaterielle aktiver og innovationsprojekter mere generelt, møder relativt store barrierer ligesom også virksomheder som planlægger hurtig, springvis vækst mødes med skepsis fra mange finansieringskilder (dog vil f.eks. ventureselskaber kun være interesseret i virksomheder som har potentialet til at vokse hurtigt).

For det tredje er der forskelle på hvilken virksomhed, der skal finansieres. Der er tendens til, at små virksomheder har det særligt vanskeligt finansieringsmæssigt, mens mellemstore og store virksomheder er bedre stillet. Lignende problemer møder unge virksomheder, som ikke er i stand til at fremvise en ’track record’. Virksomheder i bestemte brancher har også været hævdet at være forfordelt, men der er mindre konsensus om denne effekt, selvom det i praksis ses at f.eks enkelte banker vælger helt at skære erhverv (f.eks landbrug) fra. Ligeledes har det været diskuteret om der er forskelle på finansieringsbetingelserne og –mulighederne afhængigt af om virksomheden er beliggende i udkants- eller (stor-) byområder, men der er heller ikke enighed om hvor stærk denne effekt er.

For det fjerde er der en række barrierer, som knytter sig til det konkrete samspil mellem parterne, herunder spørgsmålet om indflydelse på virksomheden. Ligeledes er der generelt et problem med, at specielt små virksomheder og finansielle institutioner ikke har tilstrækkeligt kendskab til hinanden.

Nedenfor uddybes disse generelle problemer.

## 4.2. Nøjere beskrivelse af problemerne

Barriererne for at opnå ekstern finansiering er bl.a. betinget af de problemer der ligger i at formidle, bearbejde og anvende information om virksomhedernes investeringsprojekter. Der er desuden ofte en kompetencebetinget barriere. Dette skal forstås sådan, at långiver og låntager fokuserer på forskellige ting og generelt ikke tager hensyn til henholdsvis den finansielle sektors måde at operere på og virksomheders typiske problemer. Mere specifikt er det fra virksomhedernes side påstanden, at långivere ofte mangler kompetence til at vurdere den tekniske side af et projekt, de mangler kompetence og vilje til at vurdere en virksomheds vidensbase, og de lægger for meget vægt på regnskabs­mæssige faktorer, sikkerhed, og budgetter når de skal vurdere virksomhedernes planer. På den anden side mangler virksomheder og iværksættere kompetence til at ansøge om ekstern kapital (herunder at lave en forretningsplan, at have overblik over mulig­hederne for finansiering på markedet, og at fremlægge projektet overbevisende over for en potentiel långiver), de er for meget fokuseret på ideen, mangler evner for økono­mistyring, og de har ikke forståelse for den måde, man arbejder på og er organiseret i den finansielle sektor. Teknologilogik og finanslogik er ikke altid forenelige, noget som er påpeget i forskning meget langt tilbage i tiden (Veblen, 1919), men som stadig synes at gælde. Forskellene mellem de to parter giver sig ofte udslag i, at parterne har vidt forskellige opfattelser af hvordan virksomheden skal værdifastsættes.

Problemerne forstærkes ofte, hvis det er en lille virksomhed, der er tale om. Initialomkostninger ved at foretage en kreditvurdering, er i store træk uafhængige af virksomhedens størrelse. Derfor er en del virksomheder så små, at de ikke er interessante for långiver/investor. Det potentielle udbytte og risikoen kan nemlig ikke i tilstrækkelig grad matche de omkostninger, der er ved afdækningen af potentialet. Problemet understreges af, at der også er omkostninger til efterfølgende overvågning og rådgivning ift. virksomheden. Dette er et særligt problem for fremmedkapitaludbydere, hvor forrentningen ikke er overskudsrelateret, og hvor der er begrænsede muligheder for at tage risikopræmie. Derfor er de fleste fremmedkapitaludbydere meget positive over for, at der en anden investor med, der kan afholde nogle af omkostningerne ved kreditvurderingen og især den efterfølgende rådgivning. En yderligere dimension af risikoen ved en lille virksomhed er dennes evt. afhængighed af een person. Derfor ser kapitaludbyder gerne, at virksomheden på et tidligt stadie udvikler sig til en flerstrenget organisation. For den oprindelige leder er dette ofte et vanskeligt spring.

Små virksomheder er som gruppe mere heterogene, og udgør derfor et større usikkerhedsmoment end de større virksomheder med mere organisk vækst. Yderligere er den store heterogenitet i gruppen af helt små virksomheder medvirkende til at vanskeliggøre udvikling og anvendelse af standardiserede metoder til kreditvurdering. En yderligere barriere er spørgsmålet om fordelingen af indflydelse. Ofte vil iværksættere og små virksomheder modsætte sig at afgive indflydelse, selvom de mangler egenkapital til ekspansion. Særligt problematisk bliver det, når virksomheden tærer meget længe på indehaverens personlige opsparing og lån. Når så inddragelse af eksterne investorer er uundgåelige, vil vedkommendes ejerandel blive meget lille - i mange tilfælde så lille at ekspansionen eller endog virksomheden opgives. Boligprisernes fald har i sig selv også betydet, at især iværksættere ikke længere i samme grad kan finansiere opstart gennem belåning af personligt ejet fast ejendom.

Konsekvensen af en begrænset økonomisk kapacitet er, at investeringsplaner udskydes eller droppes. Og de investeringer, som i denne forbindelse rammes først, er investeringer i produktudvikling, opdyrkning af nye markeder, og opbygning af virksomhedens vidensbase, hvilket understreges af resultaterne fra afsnit 2, som viste at der stadig var innovationsaktivitet hos et flertal af virksomhederne, men ikke i så høj grad som tidligere mere gennemgribende innovationer. Sådanne investeringer er ellers i stigende grad et konkurrenceparameter i stort set alle brancher, og er på længere sigt ofte nødvendige.

## 4.3. Kapitalmarkedet i dag – ændrede problemstillinger?

Det er allerede indikeret ovenfor, at vi de seneste år, især under finanskrisen, men også før, har været vidner til en række ændringer på kapitalmarkedet. Det eksemplificeres her ved udviklingen på venturekapitalmarkedet. Her er antallet af ventureselskaber faldet, og der er sket en konsolidering, således at de tilbageblevne ventureselskaber er blevet større og har en større kapitalbase at forvalte. Samtidigt er ventureselskabernes investeringsmål rykket mod de større virksomheder og større investeringer. Den gennemsnitlige ventureinvestering i Danmark er i dag ca. kr. 9 mio., hvilket vidner om, at ventureselskabernes primære perspektiv ikke er rettet mod iværksættere og helt unge virksomheder. Endelig er der tendens til at man i højere grad koncentrerer sig om investeringer i de eksisterende porteføljevirksomheder frem for nyinvesteringer. Denne beskrivelse af udviklingen er fælles for stort set alle de europæiske lande og er baggrunden for at staten, især gennem Vækstfonden, har været særdeles aktiv i bestræbelserne på at bedre situationen i det tidlige segment af markedet.

I de allerseneste par år er der yderligere aspekter føjet til. Finanskrisen har på væsentlige punkter ændret billedet af kapitalmarkedets funktionsmåde. Bliver vi ved eksemplet med venturekapitalmarkedet, så er det tydeligt at der ikke længere rejses nye fonde. Da ventureinvesteringer oftest foretages via en ’fixed-end’ fond, så er investeringscyklen således, at der foretages investeringer i den første del af fondens liv, dernæst udvikles virksomhederne, og endelig forberedes salg af virksomhederne og evt. rejsning af ny kapital for en efterfølgende fond. Det er ikke noget problem for markedet, at der er denne asymmetri i investeringerne over tid, så længe der kontinuerligt rejses nye fonde. Men når der som følge af finanskrisen ikke rejses kapital til nye fonde, så vil der ikke kun blive en effekt i retning af tilbageholdende investorer nu og her. På sigt vil der også komme huller i investeringskapaciteten hos venturefondene.

Problemerne forstærkes af, at mange af virksomhederne i ventureselskabernes porteføljer egentlig er modnede og klar til salg. Da mange af de danske venturefonde stammer fra omkring år 2000, er der yderligere relativt mange fonde som står over for lukning. Tilbageløbet af penge fra disse potentielle salg vil kunne afbøde noget af den udtørring af kapitalkilderne til fondene eksternt fra. Imidlertid har finanskrisen også ramt mulighederne for at sælge investeringerne. Der er ikke aktivitet på børserne og den mest almindelige exit-kanal, industrielt salg, er kraftigt hæmmet af finanskrisens effekt på virksomhedernes interesse for, og kapacitet til, at kaste sig ud i opkøb.

Innovationsmiljøerne opererer i højere grad i seed segmentet af markedet. Imidlertid er disse også mærket af finanskrisen. Igen kan man pege på mulighederne for exit. Eftersom de formelle ventureselskaber er rykket op i investeringsmål er der blevet et større hul til seed delen af markedet – det er i stigende grad vanskeligt at komme af med virksomhederne. Privat opfølgningskapital er vanskelig at rejse for virksomheder i innovationsmiljøerne. De vanskelige salgsmuligheder forstærker problemerne med overhovedet at prisfastsætte virksomhederne. Også her har staten bedret mulighederne for innovationsmiljøerne.

Der er med andre ord betydelige, negative effekter af finanskrisen på alle faser af venturekapitalens udviklingsforløb; rejsning af nye fonde, investering, exit. Andre dele af egenkapitalmarkedet er tilsvarende også påvirket.

Adgangen til fremmedkapital har ligeledes undergået substantielle ændringer under finanskrisen. En række pengeinstitutter har således været hårdt ramt af krisen og har set sig nødsaget til at stramme kreditbetingelser, reducere kassekreditter, og reducere udlånet. Som vi har set er der tillige sket en række deciderede krak i banksektoren. Selvom bankpakkerne har afhjulpet noget af presset på bankerne, så har det ikke været tilstrækkeligt til at afbøde virkningerne fuldstændigt. Det skal dog bemærkes, at dette generelle billede har nuancer. Nogle pengeinstitutter har, belært af dårlige erfaringer fra bankkrisen i starten af 1990’erne, undgået at kaste sig ud i at tilstræbe hurtige gevinster på markedet for bl.a. ejendomsfinansiering, og disse pengeinstitutter, har ikke haft behov for hjælp fra bankpakkerne. Eftersom markedsbetingelserne for virksomhederne har ændret sig i negativ retning vil selv disse banker imidlertid også stramme udlånspolitikken og ligeledes hæve kravene til sikkerhed for udlån.

I dette billede er det tydeligt, at den mere forsigtige udlånspolitik på fremmedkapitalmarkedet og indskrænkninger på markedet for finansiering med egenkapital tilsammen betyder vanskeligere vilkår for især finansiering af udviklingsaktiviteter, samtidigt med at den generelle udvikling i stigende grad netop kræver, at virksomhederne konkurrerer på viden og innovation. Med disse generelle betragtninger på plads vil næste afsnit fokusere på nordjyske forhold.

## 4.4. Det nordjyske kapitalmarked

Igen er data fra Nordjysk Konjunkturbarometer anvendelige til at belyse udviklingen på kapitalmarkedet i nordjysk sammenhæng. Gennem mere end 10 år har barometeret fulgt den nordjyske udvikling og spurgt særligt ind til problemstillinger angående adgang til kapital. Der er således spurgt om hvilken betydning virksomhederne tillægger kapital som betingelse for udviklingsaktiviteter, hvilken type kapital virksomheden opfatter som vigtigst, og om der er problemer med at fremskaffe denne type kapital (Christensen, 2007).

Figur 4 viser hvor mange af de virksomheder, der i et indledende spørgsmål har tillagt finansiering stor eller afgørende betydning som vurderer, at der er problemer med at skaffe den ønskede form for kapital til innovation. Der er tendens til, at vurderingerne følger konjunkturudviklingen. Frem mod 2007 er der faldende betydning, mens der efter krisens udbrud er tendens til stigende andel med problemer med adgang til kapital.

Selvom andelen af virksomheder med finansieringsproblemer svarer til andre undersøgelser, som nævnt i afsnit 4.1, så vil nogle måske umiddelbart ikke synes, at det er en særlig stor andel. Sandsynligvis reflekterer det imidlertid, at en hel del af virksomhederne er i stand til at egenfinansiere deres udviklingsprocesser. Den forudgående lange højkonjunkturperiode, kan have polstret virksomhederne finansielt til at modstå problemer med ekstern kapitaltilførsel. Desuden kan der evt. være en effekt som i litteraturen har været benævnt ’discouraged borrower-effect’ (Kon og Storey, 2003, Freel et al., 2012). Det handler om, at virksomheder ofte har fornemmelse af, om det overhovedet er realistisk at ansøge om kapital, og i fald at det på forhånd vurderes nyttelyst, så afholder virksomhederne sig fra at gå på kapitalmarkedet.

Finanskrisen, og deraf følgende vanskeligere finansieringsbetingelser og –adgang gør det særligt vigtigt, at efterspørgslen trimmes – virksomhederne bør være ’investeringsklar’. Imidlertid er mange virksomheder ikke klar over hvilke muligheder for finansiering, der eksisterer, og mange er ikke gode til at beskrive og præsentere deres projekt for finansieringskilderne, og efterfølgende forhandle med dem. Dette har afstedkommet implementering af en række ’investment readiness’ programmer i udlandet, især i Storbritannien (som især diskuteret af Colin Mason og Richard Harrison (2001, 2004)), og det er da også en del af anbefalingerne fra OECD, at det bør være en del af offentlig politik at øge kendskabet blandt iværksættere og mindre virksomheder til paletten af finansieringsmuligheder ligesom man peger på, at sådanne virksomheder generelt mangler evner til at søge finansieringen (OECD, 2006).

I stigende grad er der interesse for, også i Danmark, at styrke denne del af markedet. Der har da også allerede været initiativer i denne retning, f.eks under Connect Denmark ([www.connectdenmark.com](http://www.connectdenmark.com)), som vandt et udbud fra Vækstfonden om at forestå proof-of-business aktiviteter.

# 5. Den generelle konjunktursituation

Der var næppe mange som så finanskrisen komme og havde forestilling om hvor dybt den rakte og hvor hurtigt den spredte sig. Det ville selvfølgelig være hensigtsmæssigt at have bedre muligheder for at forudse sådanne hændelser, og der er da også udviklet en række data og instrumenter til at gøre os bedre i stand til at forudse udviklingen fremover. Alligevel vil vi vedblive at være usikre hvis vi kigger ret langt frem i tiden. Med nordjysk konjunkturbarometer, og andre barometre og indikatorer, er der mulighed for at mindske usikkerheden om den fremtidige erhvervsudvikling.

I dette afsnit ser jeg nærmere på den nordjyske konjunkturudvikling, dels i forhold til finanskrisen, dels i forhold til den generelle, aktuelle situation.

## 5.1. Er finanskrisen kommet for at blive?

Finanskrisens dybde og længde har været diskuteret intenst. Der er nu adskillige meldinger fra udlandet, blandt andet fra OECD, om at der er tegn på bedring af konjunkturerne. De nordjyske virksomheder ser ud til at være på linie med disse meldinger. Ved indgangen til 2009 havde virksomhederne generelt negative forventninger til udviklingen i 2009. Nettotallene (forskellen mellem den andel som svarer ’større’ og den andel som svarer ’mindre’) for forventningerne til produktion, beskæftigelse og investeringer var henholdsvis -22, -28 og -18 (De viste sig i målingen af hvordan det så faktisk gik i 2009 at blive hhv. -27, -29 og -18).

Forventningerne til konjunkturerne på kort sigt afspejles i nogen grad i virksomhedernes meldinger om bl.a. ordreindgang. En indikator for udviklingen på lidt længere sigt er deres investeringsplaner. Nedenfor ses nordjyske virksomheders investeringsplaner i forskellige år, fordelt på de virksomheder der har planer om større, uændrede og mindre/færre investeringer. Investeringsplanerne tegner et mønster, som er et spejl af hvordan krisen har forløbet. I slutningen af 2007 er der stadig højkonjunktur, men uroen på de finansielle markeder er startet, og der hersker stor usikkerhed om den realøkonomiske udvikling. Der er stadig flere virksomheder, som har planer om større investeringer, end der er virksomheder med tilbagegang i investeringerne. I slutningen af 2008 er der klar tilbagegang. Der er 18 % flere virksomheder som planlægger mindre investeringsaktivitet. Forventningerne til 2010 var begyndt at rette sig allerede ved udgangen af 2009. Der er dog 60% som har uændrede investeringsplaner (som i mange tilfælde kan være = 0). Virksomhederne har tilpasset sig nye tider. Ligeledes er forventningerne til 2011, at der hos 2/3 af virksomhederne vil være uændrede investeringer. I 2012 er der forventninger om en mindre stigning i andelen af virksomheder som vil øge investeringerne. Så der er overordnet tegn på nogen optimisme hos en del virksomheder. Der er således markant flere virksomheder med fremgang i investeringsplaner, end der er virksomheder som vil reducere dem.

***Spørgsmål: Hvordan forventer De at udviklingen i investeringer vil være i Deres virksomhed i 20X sammenlignet med 20Y?***

De seneste nordjyske konjunkturmålinger reflekterer også ovennævnte optimisme. Virksomhedernes forventninger til 2. kvartal 2012 er generelt positive, ligesom de klarede sig godt i 1.kvartal. Den samlede konjunkturindikator for den faktiske udvikling i 1.kvartal er således på +8. Ligeledes var indikatoren for forventningerne til 2.kvartal positiv med en værdi på 22. På trods af virksomhedernes positive forventninger til især ordreindgang, produktion, eksport og resultat, er deres forventninger til beskæftigelsen mere afdæmpede, dog med en tendens til at det retter sig i 2.kvartal. Uddybninger og de allerseneste målinger kan følges på [www.njk.aau.dk](http://www.njk.aau.dk)

Det forholdsvist positive billede som tegner sig, tyder på, at virksomhederne oplever stigende efterspørgsel, og at de omkostningsmæssigt er gearet til et spirende opsving. Udfordringen bliver at sikre en stadig produktivitetsvækst. Når den demografiske udvikling tyder på, at der bliver mangel på arbejdskraft, og når virksomhederne er tilbageholdende med at øge investeringer og især beskæftigelse, og når der samtidig er tegn på stigende ordreindgang og produktion, så er det nødvendigt at ’work smarter’. Organisatoriske forandringer, øget innovationskultur i virksomhederne, uddannelse og øget videnindhold i produktionen bliver nogle af nøglerne til at møde udfordringerne, som også påpeget i foregående kapitel i denne bog. Med færre hænder i arbejdsstyrken vil der være færre til at løfte udfordringen, og det gør det særligt relevant at fokusere på innovation. Resultaterne fra konjunkturbarometeret indikerer, at virksomhederne er i gang med, eller har foretaget, tilpasninger og inkrementelle ændringer i organisation og produktion.

# 6. Udviklingsperspektiver og eventuelle politiktiltag

Virksomhederne tillægger innovation stor betydning for deres langsigtede konkurrenceevne. Således er det 53% af de nordjyske virksomheder som i 2012 anfører at innovation har enten stor eller afgørende betydning for deres konkurrenceevne. Kun 9% mener at det ingen betydning har. Undersøgelser (bl.a. VTU, 2009) har vist, at virksomhederne har forskellige reaktioner på finanskrisen. Nogle ser de strammere tider og budgetter som anledning til at reducere på udviklingsomkostningerne og lægge innovationsprojekter i skuffen. Andre har en modsat reaktion. De ser innovation som en mulig vej ud af krisen og foretager derfor større forandringer og udviklingsprojekter præcis under pres fra finanskrisens ændrede betingelser for at drive virksomheden som ’business as usual’. Som beskrevet i Julie Øst Andersson og Jesper Lindgaard Christensens kapitel i denne bog er man i den nordjyske region opsat på at understøtte virksomhederne i denne proces.

Lykkes det i en transitionsperiode at finde formlen på at løse udfordringen er der imidlertid vide perspektiver heri. Det vil nemlig give et fingerpeg om hvordan man skal møde en underliggende, relateret udfordring, som er det pres virksomheder udsættes for i konkurrencen med Asien og andre fremstormende økonomier, som beskrevet i introduktionskapitlet til denne bog. Det er imidlertid en konstant udfordring at sikre en smidig funktionsmåde af kapitalmarkedet.

I de seneste år er der taget en række politiske initiativer til at forbedre kapitaltilførslen til virksomhederne. Det gælder både på fremmedkapital og egenkapitalsiden, selvom sidstnævnte nok har haft en overvægt. Initiativerne omfatter oprustning af kapitalmængden i Vækstfonden og udviklingen af dennes produktsortiment[[7]](#footnote-7), tilbage i tiden etablering af en række udviklingsselskaber med statsgaranti, innovationsmiljøerne, initiativ-/vækstkaution, kom-i-gang lån m.v. Hovedparten af initiativerne har været møntet på at stimulere udbuddet af kapital, mens kun et fåtal har været målrettet efterspørgselssiden. Et notat fra FORA (2010) peger således på, at ud af de seneste 20 års 25 statslige initiativer har de 22 været udbudsorienterede.

Virksomhederne som gruppe er heterogene mht. finansieringsbehov. Nogle virksomheder mærker vanskeligere finansieringsmuligheder og –betingelser, andre er i stand til at egenfinansiere udvikling. Da virksomhederne i forskellige faser af deres udvikling ofte har brug for forskellige typer kapital, er det vigtigt, at der ikke er ’huller’ i finansieringssystemet. Et bredt spektrum af initiativer kan være hensigtsmæssigt, eftersom der er forskellige behov for forskellige typer kapital i forskellige udviklingsfaser og typer af virksomheder.

Det er vigtigt for erhvervspolitiske myndigheder at overveje eventuelle politiktiltag til smidiggørelse af kapitalmarkedets funktionsmåde, uanset om der er høj- eller lavkonjunkturer. På grund af de voldsomme ændringer, der er sket på de finansielle markeder inden for især de seneste år, kan der være ekstra grund til at have fakta baseret viden om udviklingen. Her tjener nordjysk konjunkturbarometer og andre moniteringsinstrumenter en rolle.

# Appendiks: Metode og data

Nordjysk Konjunkturbarometer måler hvert kvartal faktisk og forventet udvikling i produktion, beskæftigelse, resultat, ordreindgang, priser, investeringer og eksport blandt et repræsentativt udvalg af nordjyske virksomheder i udvalgte sektorer[[8]](#footnote-8). Desuden angår spørgsmålene i konjunkturbarometret en gang om året innovation. Der er foretaget målinger af innovationsaktivitet i Nordjylland siden 1999.

Innovationsspørgsmålene er ikke stillet til alle virksomheder i den private sektor. Der er således fokus på sektorerne industri (nærings- og nydelsesmiddel, jern og metal, elektronik og anden industri) og finans- og forretningservice. Til og med 2010 blev data indsamlet ved telefoninterviews, mens de efterfølgende indsamles via et internetbaseret spørgeskema. I perioden op til 2007 har konjunkturdata været indsamlet kvartalsvist og innovationsdata årligt. I 2007-2010 har der været årlig dataindsamling af konjunktur- og innovationsdata. Fra og med årsskiftet 2010-2011 er dataindsamlingen igen kvartalsvis for konjunkturdata og årligt for innovationsdata.

Alle de anførte procenttal er vejet i forhold til hvordan den nordjyske erhvervsstruktur ser ud og skal derfor fortolkes som reflekterende innovationsaktiviteter i alle nordjyske virksomheder i industrien eller forretningsservice inden for året.

## Refereret litteratur

Canepa, A. and Stoneman,P., 2008. "[Financial constraints to innovation in the UK: evidence from CIS2 and CIS3](http://ideas.repec.org/a/oup/oxecpp/v60y2008i4p711-730.html)," [Oxford Economic Papers](http://ideas.repec.org/s/oup/oxecpp.html), Oxford University Press, vol. 60(4), pages 711-730, October.

Carreira, C. And Silva, F., 2010. No deep packets: Some stylized empirical results on firms’ financial constraints. Journal of Economic Surveys, Vol.24, no.4, pp. 731-753.

Christensen, Jesper L. (2007): Constraints on innovation financing in North Jutland. Vol.15, No.9, 1163-1180, October, European Planning Studies.

European Commission, Committee on Economic Cooperation and Integration (2009), Promoting Innovation and Knowledge-based development in times of crisis: what room for an active policy stance?

Freel, M., Carter, S., Tagg, S., 2012. The latent demand for bank debt – characterizing discouraged borrowers., Small Business Economics, 38, pp. 399-418.

Kon, Y. and Storey, D. (2003). A theory of discouraged borrowers, Small Business Economics, Vol. 21. No.1, pp. 37-49.

Martin, S. & Scott, J.T. (2000), The nature of innovation market failure and the design of public support for private innovation, *Research Policy,* 29, pp. 437-447.

Mason, C. M. & Harrison, R. T. (2001). Investment readiness: A critique of government proposals to increase the demand for venture capital, *Regional Studies* 35, 663-8.

Mason, C. M. & Harrison, R. T. (2004). Improving access to early stage venture capital in regional economies: a new approach to investment readiness, *Local Economy,* 19(2), 159-73.

Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Forsknings- og Innovationsstyrelsen (2009): Erhvervslivets forskning, udvikling og innovation i Danmark 2009 – den økonomiske krises betydning. Kbh. 2009.

OECD (2005): ’Oslo Manual. Guidelines for collecting and interpreting innovation data.’, 3rd edition.

OECD (2006). The SME Financing Gap, Volume 1, theory and evidence. Paris.

OECD (2009): The impact of the global crisis on sme and entrepreneurship financing and policy responses draft background paper for the oecd strategic response to the financial and economic crisis. 2009 - cfe/sme(2009)3/rev1

Storey, D. J. 1994. Understanding the small business sector. London and New York; Routledge.

Veblen, T. (1919). Captains of finance and the engineers, The Dial, June, pp. 599-606.

Økonomi- og Erhvervsministeriet/Finansministeriet (2009). Statistik over kreditmulighederne i Danmark, København, august 2009.

1. Jeg takker for værdifulde kommentarer til udkast til artiklen fra Carsten Jahn Hansen, Institut for Samfundsudvikling og Planlægning, AAU. [↑](#footnote-ref-1)
2. Mens f.eks patenter er objektivt målbare, så involverer denne metode et subjektivt element, da opfattelsen af innovation varierer blandt respondenter. Dog udlignes en sådan bias, når der ses på et bredt udsnit af virksomheder og der betragtes flere år. [↑](#footnote-ref-2)
3. De data som kommer tættest på med hensyn til kontinuitet etc. er de såkaldte CIS-data. De er imidlertid indsamlet med 2-4 års mellemrum og med lettere varierende metodik og sampling. [↑](#footnote-ref-3)
4. I lighed med en række andre innovationsmålinger fokuserer dataindsamlingen i Nordjysk Konjunkturbarometer, for så vidt angår spørgsmål om innovation, kun på dele af erhvervslivet, Industrisektoren og Finans/forretningsservicesektoren. Det skyldes især, at innovationsbegrebet her er mest entydigt. Antallet af virksomheder i de to sektorer varierer en smule over årene, men ligger som hovedregel på godt 200 interviews i hver sektor undtaget 2010, hvor der er ganske få observationer i Finans/forretningsservice. Til gengæld er hele erhvervslivet dækket. I nærværende artikel inddrages andre sektorer imidlertid ikke af hensyn til at sikre sammenligneligheden bagud i tid. Derfor kan der være forskelle til innovationstal for Nordjylland som offentliggøres i anden sammenhæng. Niveauet for innovationsaktivitet i andre brancher kan godt være forskelligt fra det vi finder i Industri og Finans/forretningsservice. Resultater fra den fælleseuropæiske innovationsmåling, CIS, viser da også væsentlige forskelle på tværs af brancher med hensyn til hvor innovative virksomhederne er. Trods et forskelligt *niveau*, kan det indsnævrede fokus for *udviklingen* i tallene i højere grad tages som udtryk for udviklingen i hele erhvervslivet. [↑](#footnote-ref-4)
5. Denne definition er i overensstemmelse med den ’officielle’ OECD forståelse (OECD, 2005). [↑](#footnote-ref-5)
6. Data som ligger til grund for nærværende kapitel er frit tilgængelige. På konjunkturbarometerets hjemmeside [www.njk.aau.dk/](http://www.njk.aau.dk/) kan man on-line konstruere de resultater, man er interesseret i fordelt på baggrundsvariable som størrelsesgruppe, geografi, branche. [↑](#footnote-ref-6)
7. I kølvandet på debatten om geografiske skævheder i den erhvervsmæssige udvikling har Vækstfonden, som er en central organisation i kapitalmarkedet i Danmark, etableret en ny afdeling i Vojens pr. april 2011. [↑](#footnote-ref-7)
8. På [www.njk.aau.dk](http://www.njk.aau.dk) uddybes principperne bag Nordjysk Konjunkturbarometer med hensyn til dataindsamling, dækning mv. [↑](#footnote-ref-8)