

Venturekapital i Danmark

Hvor går jeg hen?

Indholdsfortegnelse

Forord	3
1. Venturekapital til iværksættere	5
2. Investeringskriterier for ventureinvestorer	18
3. Innovationsmiljøer	23
4. Business angels	26
5. Ventureselskaber	29
6. Vækstfonden	33
7. Næste skridt	39

Forord

Denne publikation er skrevet til dig, som gerne vil vide mere om, hvad venturekapital er, og hvordan ventureinvestorer kan være med til at skabe vækst i nye virksomheder.

Som brancheforening er vi i Danish Venture Capital and Private Equity Association, DVCA, opsatte på at fortælle, hvordan vi som investorer aktivt involverer os i at udvikle de virksomheder, vi investerer i. Blandt vores medlemmer i DVCA er innovationsmiljøer, ventureselskaber og business angels, der alle har som ambition at investere både kapital og kræfter i at udvikle nye virksomheder.

Nogle iværksættervirksomheder finder vi selv frem til, mens andre kommer til os med ønske om, at vi investerer i dem. Denne publikation er særligt til for dem. Den er ment som et redskab til at få indblik i, hvordan investorer arbejder, og hvad vi kan bidrage med. Og den er et redskab for iværksættere til at finde frem til, hvilken type investor som er mest relevant for dem. Samt hvordan investorerne forventer, at de har forberedt sig.

Hvis oversigten gør det nemmere at navigere rundt mellem de forskellige investorer, har vi nået vores mål. Og når det gælder investeringerne er det vigtigt at fremhæve, at vi har samme mål som iværksætterne – i fællesskab at realisere det store potentiale for vækst og udvikling, som ligger rundt omkring i virksomhederne. God læselyst

Ulrik Spork

Formand i DVCA



1. Venturekapital til iværksættere

1.1 Valget af finansiering

En god forretningsidé og ambitionen om at blive iværksætter er nødvendige kriterier for at starte en ny virksomhed. Men mange gange rækker opsparingen ikke til at virkeliggøre drømmen om at komme i gang. I stedet er det nødvendigt at skaffe finansiering ude fra.

For mange iværksættere er det næste store spørgsmål så, hvilken type finansiering, der passer til netop "min" virksomhed. Og når jeg har fundet ud af, hvilken finansiering jeg har brug for, melder endnu et afgørende spørgsmål sig: Hvor går jeg hen for at finde finansieringen?

En god tommelfingerregel for valget af finansiering er, at jo større ambitionerne og potentialet for vækst er, jo mere risikovillig bør finansieringen være. Hvis ambitionerne går på at åbne en frisørsalon eller overtage en detailhandelsforretning, vil banken som oftest gerne være med til at finansiere det. Men hvis ambitionerne i stedet har sigte mod at udvikle et nyt middel til at bekæmpe kræft eller skabe en global producent af laserteknologi, så er banken ikke med længere. Her er det nødvendigt med risikovillige investorer.

Under alle omstændigheder er det vigtigt at få klarlagt, hvor stort potentialet for vækst er, og hvor stor risikoen forbundet hermed er. Det er nødvendigt for at kunne finde de bedst egnede investorer, som kan hjælpe med kapital og aktiv involvering i at udvikle virksomheden. Men hvem er så disse investorer?

Med denne guide vil venturekapitalforeningen i Danmark, Danish Venture Capital and Private Equity Association, DVCA, gerne give et indblik i, hvordan ventureinvestorer kan være med til at skabe vækst og udvikling i nystartede virksomheder med stærke forretningsidéer. Og hvordan I som iværksættere kan forberede jer på mødet med en investor for at øge chancen for et vellykket match, hvilket jo i sidste ende er forudsætningen for at kunne indgå i et partnerskab.

Ventureinvestorernes hvem, hvad, hvor

Som ventureinvestor er ambitionen at investere i nye virksomheder baseret på innovative løsninger, der samtidig har forretningsmodeller, som er stærkt skalerbare i et internationalt marked. Skalerbar betyder i den sammenhæng, at det skal være muligt at internationalisere virksomheden hurtigt for at accelerere væksten i omsætning, uden at omkostningerne vokser tilsvarende.

Udsigten til sammen med iværksætterne bag virksomheden at skabe en stor succes og dermed opnå et stort afkast er afgørende for, at investorerne er villige til at løbe en betydelig risiko for at nå dertil.

Investorernes indsats går populært sagt ud på at styrke værdiskabelsen og minimere risikoen i virksomhederne. Det sker ved, at investorerne stiller kompetencer og netværk til

rådighed for de virksomheder, de investerer i. Typiske områder, hvor ventureinvestorerne bidrager, er:

- teknologisk know-how
- branchekendskab
- netværk
- internationalisering
- kapitalrejsning
- bestyrelsessammensætning
- strategiske partnerskaber
- restrukturering
- exitstrategier.

Ventureinvestorer kan derfor supplere iværksætternes egne erfaringer og kompetencer med det formål at skabe større værdi, end iværksætterne ville kunne skabe alene. Men det forudsætter, at begge parter ser på samarbejdet som et partnerskab. For iværksætteren betyder det igen, at det er vigtigt at være indstillet på at samarbejde om at:

- accelerere væksten i virksomheden
- udnytte kompetencer hos ledelse og investorer effektivt og tilpasse personsammensætningen over tid
- udvikle virksomheden ved at lade investorerne få del i ejerskabet.

Som iværksætter kan det være en stor mundfuld at skulle sælge ud af virksomheden for at få investorer med ombord. Når det alligevel giver god mening er det fordi, investorerne kan tilføre både kapital og kompetencer, som virksomheden har brug for til at blive en succes.

Men kapital er ikke bare kapital. Derfor er det vigtigt, at I som iværksættere gør et grundigt hjemmearbejde for at finde lige præcis den eller de investorer, som har de kompetencer, I afgørende har brug for. Med denne guide i hånden er det ambitionen at gøre dette hjemmearbejde lettere.

1.2 Før virksomhedsstart – forretningsplanen

Inden I tager kontakt til en investor, er det vigtigt at have udarbejdet en forretningsplan, der giver en præcis og detaljeret beskrivelse af virksomheden, dens idé og målsætninger. Forretningsplanen er startpunktet for dialogen med investoren, som dels ser på forretningsplanen som en appetitvækker, dels betragter den som et vigtigt strategisk redskab til at styre virksomhedens udvikling fremadrettet. Det er altså vigtigt at betragte forretningsplanen som et dynamisk dokument, som skal være med til at systematisere og planlægge virksomhedens forretningsmæssige og strategiske udvikling.

En gennemarbejdet forretningsplan gør opstarten mere struktureret og overskuelig, hjælper til at håndtere uforudsete situationer og skaber grundlag for velovervejede beslutninger om forretningsstrategien.

Der findes mange forskellige bud på indhold og form af en god forretningsplan. Men der er nogle områder, som forretningsplanen i hvert fald skal afdække for at leve op til investorernes krav. Det gælder særligt:

- Idégrundlag
- Produkt og forretningsmodel
- Markedet
- Salg- og markedsføring
- Ledelse og organisation
- Udvikling af virksomheden
- Økonomi.

For at overbevise ventureinvestorerne om, at det er muligt at skabe et attraktivt marked, som ikke er hæmmet af stærk konkurrence, er det nødvendigt, at *idégrundlaget* er innovativt og unikt. Hertil kommer, at det er vigtigt for iværksætteren at kunne præsentere en fornuftig *forretningsmodel* med en veldefineret målsætning og strategi.

For at fange investorernes interesse er det vigtigt, at forretningsplanen kan levere overbevisende svar på tre fundamentale spørgsmål:

1. Hvad er det for et problem hos kunderne, som virksomhedens produkt vil løse?
2. Er kunderne villige til at betale nok for at få løst problemet?
3. Er der tilstrækkeligt mange betalingsvillige kunder til at skabe en lønsom forretning og give ventureinvestorerne pengene tilbage med et attraktivt afkast?

Det betyder, at virksomheden skal have en dybt forankret viden om kundernes behov samt en klar strategi for, hvordan virksomheden vil imødekomme behovet. Forretningsplanen skal derfor omfatte en beskrivelse af de *produkter*, som virksomheden ønsker at sælge. Herunder er det vigtigt at forklare, hvordan virksomheden adskiller sig fra konkurrenterne, og hvordan det skaber en stærk platform for at vinde kundernes gunst.

En analyse af *markedet* er derfor også essentiel. Det dækker bl.a. over at inddele markedet og målgruppen af kunder efter relevante parametre fx husholdninger/virksomheder, indkomst, alder, antal, vækstpotentiale. Forretningsplanen bør identificere en betydelig uudnyttet markedsmulighed. Ventureinvestorerne lægger typisk vægt på investeringer, som har potentiale til at opnå en stærk og holdbar markedsposition på markeder, hvor konkurrenter vil løbe ind i høje adgangsbarrierer.

Oven på markedsanalysen er det lettere at foretage en vurdering af, hvilke *salgs- og markedsføringskanaler* som er mest effektive og bedst rammer målgruppen. Det er vigtigt at identificere konkrete afsætningskanaler samt redegøre for salgsstrategien. Salget er en forudsætning for overlevelse og vækst, hvilket indebærer, at salgsstrategien omfatter en række kritiske valg om kvalitet, design, levering og pris for virksomhedens produkter.

Desuden bør forretningsplanen indeholde en kommunikationsplan med de tiltag, som virksomheden har tænkt at iværksætte for at nå målgruppen af kunder. Endvidere er det vigtigt at gøre klart i forretningsplanen, hvordan partnere i salgskanalerne bliver involveret,

og hvorfor det vil være økonomisk attraktivt for partnerne at indgå aftaler med netop denne virksomhed.

Virksomhedens *ledelse* spiller i sidste ende en helt central rolle for udførelsen af forretningsstrategien. Det er derfor vigtigt at dokumentere, at de personer, som står i spidsen for virksomheden, har en erfaring og et netværk, som gør det sandsynligt, at de kan udløse virksomhedens potentiale. Forretningsplanen bør derfor beskrive ledelsens og andre nøglepersoners baggrund, erfaring og spidskompetencer, samt hvilke funktioner de har i virksomheden.

På den baggrund vil det også være muligt at identificere styrker og svagheder i organisationen, og dermed give investorerne mulighed for at vurdere, hvorvidt de nødvendige kompetencer er til stede eller kunne blive rekrutteret til virksomheden. I sidste ende er ventureinvesteringer en proces, som er drevet af mennesker. Investorerne skyder derfor kun kapital i virksomheder, hvor de har tillid til ledelsens evner og deler strategien for fremtiden.

Selvom det kan være svært at forudsige, hvad der sker om fx 3-4 år, særligt før virksomheden overhovedet er startet, vil investorerne lægge vægt på, at forretningsplanen beskriver strategien for at *udvikle virksomheden*. Det betyder særligt, at der skal være nogle klare mål for, hvor virksomheden befinder sig på kort og mellemlang sigt, når det gælder produkter, kunder, omsætning og overskud. Planerne for udvikling af virksomheden skal sandsynliggøre en stærk skalering af forretningsvolumen for at kunne tiltrække investorerne.

Forretningsplanen skal desuden give et overblik over virksomhedens *økonomi*, hvilket omfatter budgetter for investeringer, omkostninger og omsætning samt en plan for den samlede finansiering. Behovet for finansiering kan variere meget afhængig af fx teknologiniveau og branche, hvilket også påvirker de forventede udgifter til lønninger, teknisk udstyr mv. Omsætningen er tilsvarende en funktion af produkternes prissætning og valg af distributionskanaler.

Samtidig er der ofte stor forskel i den tid, det tager at udvikle produkterne og bringe dem frem til markedet – ”time-to-market”. For biotekvirksomheder, der udvikler lægemiddelkandidater, er horisonten ofte 10-12 år, før et nyt lægemiddel er godkendt til salg, mens softwarevirksomheder kan opnå salg efter få måneder.

For en ventureinvestor er det i den sammenhæng centralt, at forretningsplanen rummer en troværdig strategi for, hvordan investorerne kan komme ud af deres investering igen eller exitte investeringen, som det populært hedder. Exitstrategien kan være salg af virksomheden til en anden virksomhed eller en børsnotering, men uanset valg af exitplan vil investorerne forlange at kunne se en realistisk måde, hvorpå de kan få deres investerede kapital tilbage med et afkast, som står mål med risikoen.

Endelig er det vigtigt, at forretningsplanen forholder sig til alle relevante risikomomenter undervejs i virksomhedens indledende udvikling. Baggrunden herfor er, at investorerne vil være sikre på, at iværksætterne har sat sig grundigt ind i, hvor faldgruberne ligger, og hvordan de vil undgå at falde i dem. At skabe en ny virksomhed baseret på innovation

er uvægerligt forbundet med forskellige risici på teknologi, marked, ledelse og økonomi, som det er vigtigt at være forberedt på og kunne håndtere. Derfor er det også vigtigt at tale ærligt om relevante risici fra starten.

Selvom investorerne forventer, at virksomheden har udarbejdet en forretningsplan, er det ikke meningen, at arbejdet med forretningsplanen stopper, når investorerne har skudt penge i virksomheden. Tværtimod er det vigtigt at betragte forretningsplanen som et dynamisk redskab til at udvikle, justere og gennemføre virksomhedens forretningsstrategi. Det indebærer, at ledelsen løbende bør opdatere og korrigere forretningsplanen i takt med, at virksomheden opsamler erfaring med kunder og samarbejdspartnere, omgivelserne forandrer sig eller nye muligheder opstår.

Ventureinvestorer ser mange forretningsplaner, hvilket øger sandsynligheden for, at det er de mest troværdige, gennearbejdede og perspektivrige forretningsplaner, der når længst i processen. Men som investor sker det konsekvent, at forretningsplaner bliver sorteret fra, hvis de ikke umiddelbart vækker interesse. Som iværksætter, der søger kapital hos investorer, er det derfor en fordel at kunne præsentere et kort resumé, som sammenfatter de mest essentielle elementer i forretningsplanen – og fortæller hvorfor lige netop denne forretningsplan skaber vejen til succes!

Forretningsplaner er individuelle og afhænger af bl.a. forretningsmuligheden og personerne bag virksomheden. Derfor er der ikke nogen almindeligt anerkendt standard for, hvordan en forretningsplan bør se ud. Generelt bør den dog dække alle de aspekter, som er blevet gennemgået oven for. Hvis der er behov for yderligere inspiration og vejledning til at skruer forretningsplanen sammen, kan det være relevant at tage fat i fx:

- CONNECT Denmark: www.connectdenmark.dk
- Kickstart: www.kickstart.aau.dk
- Startguiden: www.startguiden.dk
- Virksomhedsstart & vækst: www.startogvaekst.dk
- Erhvervsservicecenter: www.erhvervsservicecenter.dk

1.3 Finansiering af forskellige udviklingsstadier

For en iværksættervirksomhed, som modtager kapital fra ventureinvestorer, vil der typisk være behov for forskellige typer finansiering hen over de forskellige stadier i virksomhedens udvikling. I de tidligste stadier er det normalt interne udfordringer med produktudvikling, som præger virksomhedens arbejde. Senere skifter fokus til markedet, kunder og salg. Men hele vejen vil det være vigtigt, at virksomheden er i stand til at finde investorer, hvis kompetencer matcher aktuelle behov i virksomheden, når de opstår.

Virksomhedens udviklingsfaser

De fleste virksomheder i forsknings- og udviklingsstadiet har brug for tilførsel af administrative og ledelsesmæssige kompetencer. Herved får iværksætteren mulighed for at beskæftige sig mere intenst med videreudvikling af det produkt eller idégrundlag, som

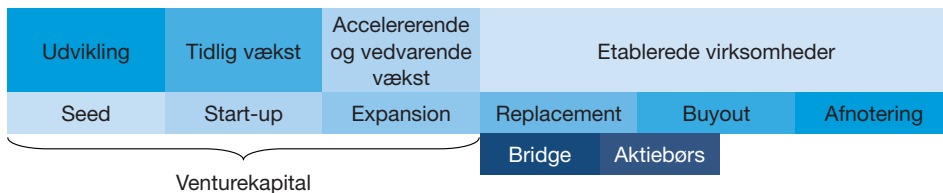
virksomheden blev skabt med udgangspunkt i. Investorer, der investerer i nyetablerede udviklingsvirksomheder, skal derfor kunne tilbyde erfaring i at etablere virksomheder og drive udviklingsprocesser, dels for at tiltrække de mest attraktive investeringsprojekter, dels for at styrke deres porteføljevirkosmheder.

Der kan også være meget store omkostninger forbundet med at gennemføre en markedsintroduktion af et nyt produkt. Nye virksomheder har derfor ofte brug for kapitaltilførsel til dækning af logistik- og markedsføringsomkostninger samt opbygning af et salgsnetværk. En attraktiv investor for en virksomhed i denne fase skal derfor kunne tilbyde virksomheden adgang til netværk i de markeder, hvor virksomheden opererer eller ønsker at operere. I en tid med stadigt kortere produktlevetid er en offensiv markedsintroduktion nødvendig, hvis virksomhedens vækstpotentiale skal udnyttes fuldt ud.

Også etablerede virksomheder kan få brug for ekstern kapitaltilførsel, selvom de har et positivt cash-flow. Der kan fx i forbindelse med et ejerskifte være behov for at få tilført kapital for at erhverve den eksisterende ledelses ejerandele. Ligeledes kan virksomheden få brug for yderligere finansiering i forbindelse med en turn-around, forberedelse af børsintroduktion eller ved en eventuel afnotering.

Finansieringsfaser/typer

For hver af virksomhedens udviklingsfaser findes en tilhørende finansieringsfase eller -type. Det er i den sammenhæng relevant at opdele virksomhederne i tre typer: Udviklings-, vækst- og etablerede virksomheder. I virksomhedens udviklingsfase betegnes den tilsvarende finansieringsfase som seed-fasen. Vækstfasen opdeles i en tidlig og en sen fase, hvor de tilsvarende finansieringsfaser er hhv. start-up og ekspansion jf. figur 1.



Figur 1. Finansieringsstadier og finansieringstyper. Kilde: Vækstfonden

Venturekapital dækker over de tidlige finansieringsfaser: *Seed*, *start-up* og *ekspansion*. Til finansiering af etablerede virksomheder findes buyoutinvestorer, som investerer *replacement*-, *buyout*- og *bridge*-kapital. De investorer, der investerer i børsnoterede virksomheder med henblik på *afnotering*, tilhører ligeledes kategorien af buyoutinvestorer.

Seed-fasen omfatter projekter, hvor produktet ikke er færdigudviklet, eller hvor udviklingen af en prototype endnu ikke har nået et stadium, hvor en egentlig produktion kan påbegyndes. I denne fase foretages den teknologiske og kommercielle vurdering af projektet.

Start-up-fasen betegner den fase, hvor virksomheden har afsluttet den indledende produktudvikling. Prototypen bliver færdiggjort i denne fase, hvorefter virksomheden går i gang med at introducere produktet på markedet.

Ekspansionsfasen indbefatter virksomheder, som afsætter deres produkt i et omfang, der akkurat dækker virksomhedens omkostninger eller giver et mindre afkast. Virksomheden skal i denne fase ekspandere, så produktionen kommer til at svare til den endelige efterspørgsel. Samtidig skal udviklingen af næste produkt påbegyndes.

Replacement-kapital dækker over kapitaltilførsler, der benyttes til at købe én eller flere af de eksisterende investorers ejerandele. Der kan således være tale om, at de investorer, som finansierede virksomheden i seed-fasen, nu får frigjort deres investering.

Buyout/buyin-kapital indeholder både kapital til at købe etablerede virksomheder, som den eksisterende ledelse skal bestyre, og kapital til at købe den eksisterende ledelse ud af virksomheden for at indsætte en ny ledelse.

Bridgefinansiering er kapitaltilførsler, der dækker finansieringsbehovet frem til, at en ny kapitaltilførsel kan finde sted. Bridgefinansiering kan tilføres som egenkapital og/eller lånekapital, som skal tilbagebetales eller konverteres umiddelbart efter, at næste finansieringsrunde har fundet sted. I denne sammenhæng vil det typisk omfatte finansiering af virksomheden i perioden umiddelbart inden børsintroduktion.

Afnotering betegner den kapitaltilførsel, der bruges til opkøb af likvide aktier i markedet, hvis en børsnoteret virksomhed søges afnoteret.

1.4 Venturemarkedet i Danmark

Det danske venturemarked har gennemgået en markant udvikling siden slutningen af 1990'erne. Antallet af kapitalstærke investorer er steget, kapitalen under forvaltning er øget og tilgangen af porteføljeselskaber er vokset markant. Efter i flere år at have stået i skyggen af de mere etablerede europæiske venturemarkeder som Sverige, Storbritannien, Finland og Holland er Danmark nu på vej mod en topplacering som et af de mest velfungerende venturemarkeder i Europa.

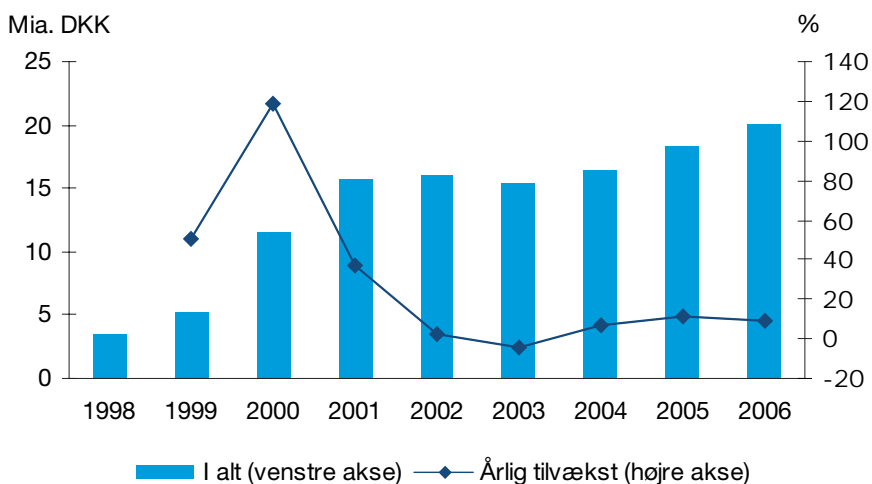
Kapital under forvaltning

I 2006 er der 52 ventureselskaber på venturemarkedet i Danmark. Antallet har været faldende siden 2002, efter IT-boblen bristede og usikkerheden steg. Faldet i perioden skyldtes primært konsolidering af markedet for ventureinvestorer, hvor enhederne er blevet større og nogle investorer har måttet lukke. Hertil kommer en voksende gruppe af business angels med fokus på teknologibaserede iværksættervirksomheder.

Ventureselskaberne i Danmark er kendetegnet ved at være relativt små sammenlignet med de største venturemarkeder i USA og Storbritannien. Udviklingen går dog i retning af, at danske ventureselskaber bliver større. Den gennemsnitlige kapital under forvaltning

pr. ventureselskab er således vokset fra 100 mio. kr. i 1998 til tæt på 400 mio. kr. i 2006. Den kapital, som investorerne skyder i virksomhederne pr. investeringsrunde, har historisk været op til fem gange mindre end det beløb tilsvarende amerikanske venturefinansierede virksomheder opnår fra deres investorer. Efterslæbet er imidlertid på retur, idet investeringsrunderne i dag ligger på gennemsnitligt 20-25 mio. kr. mod 40-45 mio. kr. i USA.

Tilsammen havde ventureinvestorerne i 2006 omkring 20 mia. kr. til rådighed, jf. figur 2. Siden 1998 er kapitalen til rådighed til investeringer således steget med tæt ved 16,5 mia. kr.

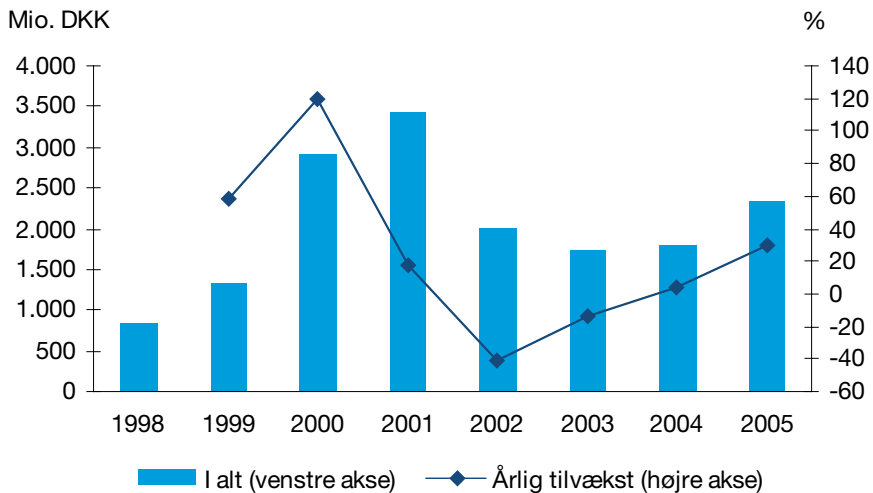


Figur 2: Kapital under forvaltning i Danmark, mia. kr. Kilde: Vækstfonden

Den offentlige sektor har forsynet markedet med ca. 12% procent af den tilgængelige kapital under forvaltning, hvilket svarer til 2,3 mia. kr. Den offentlige kapital spiller således en central rolle på det danske venturemarked, som den også har gjort på de førende venturemarkeder.

Ventureinvesteringer

Tilgangen af kapital til venturemarkedet har haft stor betydning for porteføljevirkomhederne. I perioden frem til 2001 steg de årlige investeringer med to cifrede vækstrater, men toppede i 2000, hvor investeringerne blev mere end fordoblet til 2,9 mia. kr. i forhold til året forinden, jf. figur 3. Investeringsaktiviteten faldt derpå tilbage i både 2002 og 2003, men har været i fremgang siden. Ventureinvesteringerne nåede i 2005 op på i alt 2,4 mia. kr.

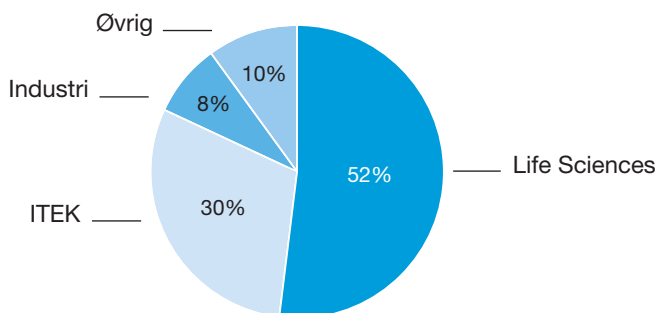


Figur 3: Årlige ventureinvesteringer i Danmark, mio. kr. Kilde: Vækstfonden

Investeringsaktiviteten er i perioden 1998-2004 steget relativt mere end venturemarkederne i USA og resten af Europa. I Danmark er investeringsaktiviteten mere end fordoblet med en vækst på 116% over den syvårige periode, mens de øvrige venturemarkeder har udvist markant lavere vækstrater. USA og Europa opnåede vækstrater på hhv. 16% og 51%.

Branchefordeling

Særligt Life Science-segmentet, som omfatter bioteknologi og medicoteknik, tiltrækker meget venturekapital i Danmark – 52% af de samlede ventureinvesteringer i 2005 – jf. figur 4. Virksomhederne inden for særligt lægemiddeludvikling har en markant højere "burn rate", hvilket udtrykker, at de har store løbende omkostninger forbundet med at udvikle virksomhedens produkter. Dermed er behovet for at tilføre kapital tilsvarende større sammenlignet med en gennemsnitlig venturefinansieret virksomhed inden for det andet traditionelle venturesegment, ITEK, der dækker over computerrelateret virksomhed, kommunikationsteknologi og anden elektronik. ITEK-investeringernes andel af venturemarkedet udgør 30% af den samlede investerede kapital.



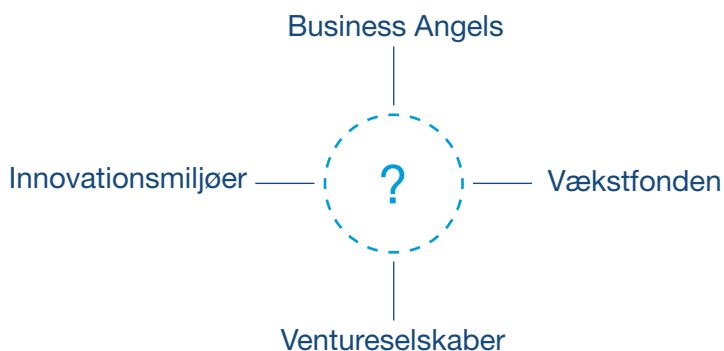
Figur 4: Ventureinvesteringer fordelt på teknologier, 2005. Kilde: Vækstfonden

På grund af det store kapitalkrav pr. virksomhed inden for Life Science-segmentet er antallet af virksomheder højere inden for ITEK. Virksomheder inden for ITEK har desuden typisk markant kortere "time-to-market", hvilket skaber mulighed for hurtigere exits for investorerne. Antallet af årlige nyinvesteringer i ITEK har derfor oversteget Life Science-segmentet lige siden 1998 på nær i 2002 og 2003.

1.5 Hvem tilbyder venturekapital i Danmark?

Iværksættere med en god forretningsidé står over for en væsentlig udfordring i at finde risikovillig kapital til udvikling og vækst i virksomheden. Først og fremmest investerer iværksætterne typisk egne penge og tid i at sætte virksomheden i gang, mens familie og venner – eller populært sagt "family, friends, and fools" – er næste instans af investorer. Hvis ingen af disse finansieringskilder er tilstrækkeligt risikovillige eller har tilstrækkelig kapital til rådighed, er venturekapital en oplagt finansieringskilde. Ventureinvestorerne kræver en ejerandel i virksomheden for at finansiere udviklingen, men udover kapital bidrager de med vigtige kompetencer, erfaringer og netværk.

Overordnet set er der fire primære kilder til venturekapital i Danmark: Innovationsmiljøer, business angels, ventureselskaber og Vækstfonden, jf. figur 5. Tilgængelighed, kompetencer, kapital til rådighed og antal aktører varierer på tværs af de fire aktørgrupper. Målet med denne guide til venturekapital er at beskrive hver enkelt gruppe af investorer og deres vigtigste krav og kendetegn.



Figur 5: Kilder til venturekapital i Danmark. Kilde: DVCA

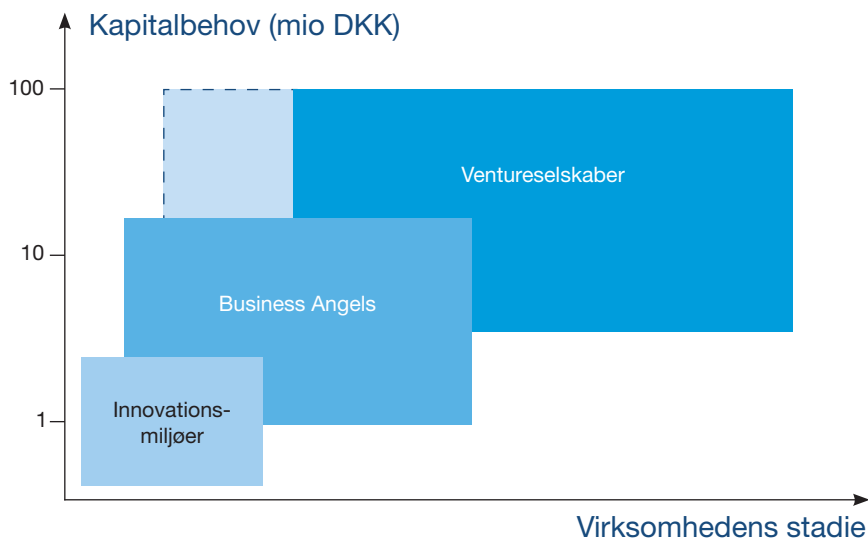
Innovationsmiljøerne er typisk etableret tæt på offentlige eller private forskningsinstitutioner, hvor der er en høj grad af innovation og stor iværksætteraktivitet. Innovationsmiljøerne støtter iværksætterne i etablering af virksomhederne og tilbyder ofte fælles administrationsfaciliteter med tilsvarende nystartede virksomheder. De investerer i virksomhedernes tidligste udviklingsstadier med forholdsvis beskedne investeringsstørrelser.

Business angels er formuende private investorer, som typisk har opbygget erfaringer og netværk ved at starte egne virksomheder. Ud over at investere egne penge i innovative virksomheder, er business angels derfor i stand til at bidrage med strategisk sparring om forretningsudvikling og til tider også midlertidig ledelse. Business angels' investeringer falder både i de tidlige stadier af virksomhedernes udvikling og i forbindelse med ejerskifte og/eller restrukturerings af virksomheder. Den investerede kapital fra business angels er typisk mindre end det investerede beløb fra etablerede ventureselskaber.

Ventureselskaber er generelt kendetegnet ved at tilføre kapital, kompetencer og netværk til nye innovative, højteknologiske virksomheder, som er i et tidligt stadium i deres udvikling – men efter innovationsmiljøer og business angels. Der er mange forskellige typer af ventureselskaber med hvert deres fokus på brancher, stadier og investeringsstørrelser.

Vækstfonden er en statsfinansieret investeringsfond med mere end 2 mia. kr. under forvaltning, som opererer på kommercielle vilkår. Det primære investeringsfokus er udvikling og innovation i små og mellemstore virksomheder med nyhedsværdi og forretningsmæssigt perspektiv. Samtidig udbyder Vækstfonden lånegarantier, som styrker adgangen til lånefinansiering i pengeinstitutter for både nystartede og etablerede virksomheder. Vækstfondens mission er at tilføre risikovillig kapital på kommercielle vilkår dér, hvor markedets øvrige spillere tøver.

De fire aktørgrupper adskiller sig således i finansieringstype og stadiefokus. Innovationsmiljøerne indtræder typisk først i nye innovative virksomheder og hjælper med det indledende arbejde med etablering og initial udvikling. Den tidlige entre medfører, at risikoen er allerstørst for denne aktørgruppe. Business angels går som regel ind i virksomheder på samme tidlige stadium som innovationsmiljøerne, men hovedsagligt i mere forretningsorienterede frem for højteknologiske virksomheder, hvor risikoen er mindre og ”time-to-market” kortere, jf. figur 6.



Figur 6: investorernes finansieringsfokus og risikoprofil. Kilde: DVCA

Vækstfonden fungerer på mange måder som private ventureselskaber, men adskiller sig bl.a. ved at have målrettede investeringer i virksomheder, som er mindre kapitalkrævende end målgruppen for internationale ventureselskaber, men mere kapitalkrævende end virksomheder, som business angels traditionelt investerer i.

For en iværksætter kan det være svært at vide, hvilken af de fire aktørgrupper som egner sig bedst til at investere i en ny forretningsidé. Det er baggrunden for at redegøre for forskelle og ligheder mellem investorgrupperne i de følgende kapitler. For alle fire grupper vil særlige kendetegn, målgrupper, investeringskriterier og kapitaltyper blive trukket op.

Tanken er, at iværksættere, som overvejer at inddrage eksterne investorer, dermed får bedre muligheder for at sætte sig ind i investorernes respektive fokusområder og investeringskriterier. Det vil gøre søgningen efter investorer mere målrettet og øge sandsynligheden for et godt match.



2. Investeringskriterier for ventureinvestorer

Ventureinvestorer interesserer sig langt fra for alle nye virksomheder, som dukker op. Faktisk har de fleste investorer et ganske snævert fokus, som i høj grad udspringer af investorernes egne erfaringer og forretningsmæssige netværk. Samtidig lægger investorerne vægt på at være *aktive*, *tålmodige* og *risikovillige*, når de investerer.

At investorerne er *aktive* betyder, at de foretrækker at investere i virksomheder, hvor de kan være med til at skabe værdi gennem aktivt ejerskab. Det indebærer, at investorerne vil lægge vægt på at kunne se, hvor de kan bidrage med strategisk sparring og netværk for at drive virksomheden frem.

At investorerne er *tålmodige* hænger sammen med, at de er indstillede på at investere langsigtet i at bygge virksomheder op. Uanset forretningsområdet tager det ofte lang tid at udvikle nye teknologier, produkter og i særdeleshed markeder for virksomheder, som ofte ikke har nogle af delene på plads, når investorerne skyder kapital ind første gang.

At investorerne er *risikovillige* betyder, at de er klar over, at afkastpotentiale og risiko hænger sammen. Muligheden for at skabe stor værdi er forbundet med en vis risiko. Risikoen ligger fx på om teknologien er holdbar, om det er muligt at udvikle produkter og sætte dem i produktion, og om det er muligt at få tilstrækkeligt mange kunder til at købe produkterne.

Ventureinvestorer er derfor ikke interesserede i at være passive investorer i virksomheder, hvor det eneste de kan bidrage med er kapital. På samme måde har investorerne ingen interesse i at investere i virksomheder, hvor iværksætterne ikke kan se perspektiverne i et samarbejde og er villige til at dele ejerskab og indflydelse.

Overordnet er det muligt at opstille syv kriterier, som virksomhederne skal opfylde for på den ene side at være interessante for ventureinvestorer og på den anden side kunne have gavn af at få aktive investorer med ombord. En investeringsbeslutning for en ventureinvestor er en helhedsvurdering af en række faktorer, der har indflydelse på virksomhedens vækstpotentiale, risiko og afkast. Men grundlæggende bliver alle investeringsmuligheder, som ventureinvestorer får præsenteret, vurderet i følgende syv dimensioner:

- Stærkt team
- Attraktivt marked
- Skalerbar forretningsmodel
- Unikt produkt
- Fremdrift
- Attraktive vilkår for investering
- Exit.

Stærkt team

Personerne i en virksomhed er naturligvis helt afgørende for dens succes, og dette er nok en investors vigtigste kriterium.

Investorerne ser grundigt på iværksætternes erfaringsbase, kompetencer og attitude. En investor lægger vægt på et stærkt element af "drive", og at iværksætteren har en vision med virksomheden. Det er altid positivt, hvis personerne bag har erfaring med at drive virksomhed fra tidligere, også selvom det ikke gik som ventet.

På den anden side er det også væsentligt, at en iværksætter erkender sine begrænsninger og er villig til at lytte og lære. Dette gælder især den kommercielle ledelse af virksomheden, da det er de absolut færreste, der kan drive en vækstvirksomhed optimalt fra en lille nystartet virksomhed til en international organisation i flere lande. Her er det vigtigt, at iværksætterne er villige til at få ny ledelse ind i virksomheden, hvis det er nødvendigt og relevant.

Attraktivt marked

Det er ikke en simpel opgave at afgøre om virksomhedens produkter er rettet mod et attraktivt marked, men det er væsentligt for en investor at forstå markedsmekanismerne og afgøre om disse er attraktive i forhold til en virksomheds vækstmuligheder.

En typisk situation er, at en virksomhed har et produkt, der retter sig mod et nyt marked, som lige nu er af begrænset størrelse, men som forventes at vokse kraftigt. En anden situation er et stort eksisterende marked, hvor virksomheden har en realistisk mulighed for at etablere sig gennem fx radikalt nye teknologier eller forretningsmodeller.

Uanset hvilken situation, der er tale om, skal markedspotentialet være tilstrækkeligt stort. Det betyder i langt de fleste tilfælde, at der er tale om produkter, der henvender sig til et internationalt marked.

Skalerbar forretningsmodel

Selvom investorerne er tålmodige er det væsentligt, at det ikke tager for lang tid at udnytte potentialet i virksomheden. Derfor går investorerne efter virksomheder med skalerbare forretningsmodeller.

Det betyder, at det skal være muligt at løfte omsætningen markant, uden at omkostningerne vokser proportionalt. Ofte vil det kritiske punkt være, i hvilken grad produktet kan stå alene uden konsulentydelse eller anden tidskrævende aktivitet fra virksomheden eller kan sælges gennem andre, der leverer disse ydelser.

Det gør det relevant at se på mulighederne for indirekte salgskanaler, partnerskaber med større spillere og direkte salgsmønstre, der kan skaleres.

Unikt produkt

Virksomheden skal have noget unikt, der kan udgøre et fundament for internationalisering. Investorer er glade for patenter, da disse giver en indikation af noget, som er unikt i virksomheden. Inden for visse brancher kan adgangen til at patentere virksomhedens teknologi eller produkter ligefrem være en forudsætning for investorer.

En typisk udfordring hos iværksættere er imidlertid at få tegnet konkurrencesituationen på en måde, som er tilstrækkeligt dækkende. Det kan være farligt at betragte konkurrencen for snævert til kun at inkludere direkte, lokale konkurrenter. Investorerne vil derfor søge at få et komplet billede af den potentielle konkurrencesituation i forbindelse med ekspansion. Det gør det relevant at se på virksomheder i andre markeder og virksomheder, som potentielt vil kopiere produktet, hvis det er muligt.

I nogle situationer er det unikke baseret på virksomhedens teknologi. I andre situationer er det virksomhedens forretningsmodel, som er unik, eller virksomheden har en unik position på et globalt nichemarked, som kan udnyttes til vækst på andre markeder.

Fremdrift

Ventureinvestorer bruger ofte udtrykket "traction" for at beskrive, om der er fremdrift i en virksomhed. Der skal være udsigt til, at virksomheden kan skabe hurtig fremdrift og tilkæmpe sig en stærk position i de markeder, som virksomheden går efter.

For at vurdere evnen til fremdrift vil investorerne derfor gå i dybden med hensyn til den eksisterende forretning på måneds- eller kvartalsbasis og vurdere, om der er vækst og positiv fremdrift.

Det kan være en udfordring for virksomheder, der er i likviditetskrise, og som har haft svært ved at investere i salgsfremmende aktiviteter. Manglende vækst skaber usikkerhed hos en investor: Kan væksten skabes med en investering, eller er der et fundamentalt problem med forretningsmodellen eller markedsbehovet?

Derfor er det en god idé at komme til investorer, når forretningen er i positiv udvikling, frem for at vente til der opstår et likviditetsproblem som følge af uforudsete forhindringer. Investorer investerer i at accelerere vækst og ikke i at løse likviditetsproblemer.

I virksomheder, der endnu ikke har nogen omsætning, retter kriteriet sig mod andre faktorer såsom fremdrift i produktudvikling eller på andre fronter, der er kritiske for virksomhedens succes.

Attraktive vilkår for investering

For investorerne er det selvfølgelig afgørende, at de har mulighed for at investere på nogle vilkår, der står mål med afkastmulighederne og risikoen. Derfor drejer meget i forhandlingerne sig om værdisætning af virksomheden og andre vilkår for investeringen. Hvis begge parter fundamentalt kan se værdien i et partnerskab, er det som regel muligt at nå frem til aftale om vilkårene for investeringen.

Men det er klart, at der er grænser for, hvor langt en investor vil gå selv i en virksomhed, der på alle måder er en attraktiv investeringsmulighed. Generelt bunder uenighed om værdisætning og investeringsvilkår ofte i forskellige forventninger til, hvor hurtigt virksomheden kan vokse, og hvor meget værdi der bliver skabt undervejs.

Exit

Når ventureinvestorer investerer i en virksomhed, er målsætningen at få et afkast på investeringen, når de sælger deres ejerandele igen inden for en overskuelig årrække. Horisonten for investeringerne er sjældent mere end 7-8 år. Inden for den tidsramme skal investorerne derfor kunne se en "exit-mulighed" i form af en børsintroduktion eller et industrielt salg, hvor en større virksomhed køber iværksættervirksomheden.

Som investorer, der aktivt arbejder på at skabe værdi i virksomhederne, baserer ventureinvestorerne samtidig deres afkastforventninger på det provenu, de kan opnå, når de sælger deres ejerandele. Business angels, som investerer deres egne penge i virksomhederne, kan dog i nogle sammenhænge have en endnu mere langsigtet tilgang. I nogle situationer kan business angels derfor være interesserede i at modtage løbende udbytte fra virksomheden over en længere periode, når den kommer ind et positivt driftsforløb. Kendetegnet ved business angels' investeringer er dog stadig, at breakeven på den enkelte investering indtræder inden for en horisont på op til 7-8 år.

Overordnet set har investorerne mange af investeringskriterierne til fælles. Men der er forskelle i investeringsfokus og -strategi, som er relevante at have for øje, når den rette investor skal vælges.



3. Innovationsmiljøer

3.1 Karakteristik af innovationsmiljøer

Der findes otte innovationsmiljøer i Danmark. Innovationsmiljøerne investerer i helt nystartede virksomheder eller i at udvikle projekter, som har et stort perspektiv. Innovationsmiljøerne vil ofte være den allerførste investor i en nystartet virksomhed, som baserer sig på en interessant og perspektivrig teknologi eller forretningside.

Innovationsmiljøerne kan i den sammenhæng betragtes som mini-ventureselskaber, eftersom de investerer mod at få ejerandele i virksomhederne. Men til forskel fra det traditionelle venturemarked investerer innovationsmiljøerne ofte i virksomheder, som befinder sig på et meget tidligt stadium. Investeringsfokuset på "tidlig-stadie"-virksomheder hænger sammen med, at en væsentlig del af miljøernes investeringskapital er offentlige midler.

Konkret kan innovationsmiljøerne investere op til 4,0 mio. kr. i en enkelt virksomhed eller et enkelt projekt.

Kapitaltilførsel vil imidlertid typisk foregå i tre tempi:

- Forundersøgelsesmidler
- Primær forprojektkapital
- Sekundær forprojektkapital

Forundersøgelsesmidler er typisk op til 50.000 kr., som bruges til at lave en forundersøgelse. Forundersøgelsen har til formål at undersøge en række markedsmæssige og teknologiske perspektiver i projektet. Innovationsmiljøerne vil typisk hjælpe virksomheden eller teamet bag projektet med denne forundersøgelse ved at udpege relevante personer og såringspartnere. Dette kan fx ske ved at lade erfarne erhvervsfolk vurdere projektet eller ved at anbefale et rådgivende firma, der kan bidrage til at afdække perspektiverne i projekterne. Innovationsmiljøerne gennemfører også nogle gange selv forundersøgelsen i samarbejde med virksomheden eller personerne bag projektet.

Primær forprojektkapital er typisk op til 1,5 mio. kr., som investeres i virksomheden, mod at innovationsmiljøet opnår en ejerandel. Denne første investering kan bruges til at aflønne relevante personer i projektet eller virksomheden, til at udvikle teknologien eller til at afsøge markedet nærmere. Det er et krav, at der i forbindelse med investeringen af primær kapital, som er offentlige midler, samtidig findes 18 pct. private midler. Innovationsmiljøerne vil typisk selv have adgang til disse 18%.

Sekundær forprojektkapital investeres i virksomheden, såfremt ideen på baggrund af den første investering fortsat vurderes at indeholde tilstrækkelige kommercielle perspektiver. Omfanget af sekundær kapital kan maksimalt udgøre 2,5 mio. kr. Hvis et innovationsmiljø indskyder sekundær forprojektkapital i en virksomhed, er der samtidig krav om, at den sekundære kapital matches med privat kapital i forholdet 1:1,5. Mange innovationsmiljøer vil også her kunne bidrage gennem forvaltning af "egne" private midler. Men innovationsmiljøerne vil

ved investering af sekundær kapital også ofte foretrække at få andre investorer med som fx business angels, Vækstfonden eller andre ventureselskaber. Innovationsmiljøerne vil i den sammenhæng hjælpe iværksætteren med at finde den nødvendige private finansiering.

3.2 Målgruppe for innovationsmiljøer

Innovationsmiljøerne fokuserer som nævnt på de tidlige investeringer og vil ofte være den første eksterne investor i teknologivirksomheder. En del af de projekter og virksomheder, som innovationsmiljøerne investerer i, udspringer fra universiteterne. Men innovationsmiljøerne investerer også i andre typer af virksomheder og projekter. Fasemæssigt ligger innovationsmiljøerne således i seed- og preseed-fasen.

Derfor har jeg taget et innovationsmiljø med ombord

Vi ønskede meget tidligt at få valideret både vores forretning og vores teknologi.

Sådan har jeg oplevet processen før og efter investeringen

Jeg oplevede, at der blev foretaget en grundig undersøgelse af virksomheden inden, at pengene blev investeret. Jeg oplevede, at innovationsmiljøerne har haft fokus på at hjælpe iværksætterne.

Det har investorerne bidraget med

De har bidraget med forretningsforståelse og god fokus på markedet, som har udmøntet sig som uvurderlig sparring.

Mit gode råd til andre iværksættere, som overvejer venturekapital

Undersøg om investorerne har kompetencer, der matcher din forretning.

Thomas Schrøder, Raimotech

Innovationsmiljøerne forsøger i høj grad at arbejde på samme måde som den almindelige venturekapital. Det betyder, at miljøerne på samme måde som den private venturekapital søger at opbygge kompetencer og netværk i forhold til de virksomheder og projekter, som de investerer i. Innovationsmiljøerne har derudover ofte en tæt tilknytning til en eller flere forskningsinstitutioner, hvilket giver dem adgang til værdifuldt netværk i forskningsverdenen. Men miljøerne arbejder også bevidst med at opbygge netværk med erfarne personer fra erhvervslivet, som kan indgå i bestyrelser og ledelser i de virksomheder, som forskningen skaber grundlag for.

Innovationsmiljøerne er underlagt samme krav til forrentning af investeringen, som den almindelige venturekapital, og miljøerne vil typisk ikke investere i projekter, som ikke har betydelige afkastmuligheder. Det hænger ikke mindst sammen med, at miljøerne typisk også investerer egne midler i virksomheden på et tidspunkt.

Læs mere om innovationsmiljøerne på: www.forskerparkforeningen.dk



4. Business angels

4.1 Karakteristik af business angel kapital

Business angels er kapitalstærke privatpersoner med forretningskompetencer og risikovillig kapital samt oftest tid og interesse i at bidrage til udviklingen af en virksomhed uden dog at påtage sig et driftsmæssigt ansvar. Business angels bidrager med specialviden, erfaring og netværk udover med penge. Deltagelsen sker ofte i form af aktiv bestyrelsesdeltagelse.

Business angels investerer normalt som en mindre gruppe, hvor hver deltager i gruppen bidrager med forskellige faglige forudsætninger. Derfor er det vigtigt, at iværksætterne ikke tager business angels med ombord for pengenes skyld, men fordi de er overbeviste om, at business angels' baggrund kan bidrage til at skabe værdi og fremdrift.

”Vi tog en business angel ind som investor for at få en aktiv og engageret medejer, som kunne bidrage både på det operationelle og strategiske plan. Og det har vi i allerhøjeste grad fået. Han har givet os adgang til et meget værdifuldt netværk. Til at begynde med hjalp han med at finde en ny bank via sit netværk. Og det har været et perfekt match. Senere, da vi besluttede at få ventureselskaber ind som investorer, var det også via hans netværk, at investeringen kom på plads.

Hele vejen har vi nydt godt af at have en erfaren investor med, som har prøvet det selv før og ved, hvor stor opgaven med at opbygge virksomheder er. Han har givet os konkrete værktøjer til at præcisere virksomhedens forretningsgrundlag, været sparringspartner på at 'ajourføre' strategien, spillet 'djævlens advokat' og stillet de ubehagelige, men nødvendige spørgsmål. Samtidig har han ramt den fine balance mellem at støtte i svære tider og udfordre, provokere og kritisere i bedre tider. Vi har derfor ikke været i fare for at komme til at 'hvile på laurbærene'.

Til andre iværksættere, som overvejer at tage business angels med, vil jeg sige, at det er vigtigt med en fokuseret, gennemarbejdet, klar og præcis forretningsplan. Og så skal alle bekymringer og risici op på bordet fra starten. De ser dagens lys under alle omstændigheder. Det er også vigtigt at lade være med at oversælge virksomheden. Husk, business angels er professionelle personer, der 'har set det hele før'.

Med en business angel ombord skal man forvente en investor, som involverer sig, og det kræver både tid og vilje til at afgive noget 'suverænit' i forhold til at være ene-ejer. Men det kan betyde et kvantespring frem som i vores tilfælde.”

Anders Rasmussen, administrerende direktør, Danelec Marine A/S

Danelec Marine A/S (www.danelec-marine.com) udvikler og producerer såkaldte 'sorte bokse' til passagerskibe og større fragtskibe i international sejlads, hvilket der i dag er lovkrav om at have ombord. De sorte bokse opfylder samme formål, som de sorte bokse, der er kendt inden for luftfarten, nemlig at kunne medvirke til opklaringen af en eventuel ulykke.

Business angels forventer, at der kan skabes en virksomhed med en positiv indtjening eller en anden markant præstation, som gør, at virksomheden er salgbar eller kan give et afkast på investeringen inden for en årrække på 3-7 år.

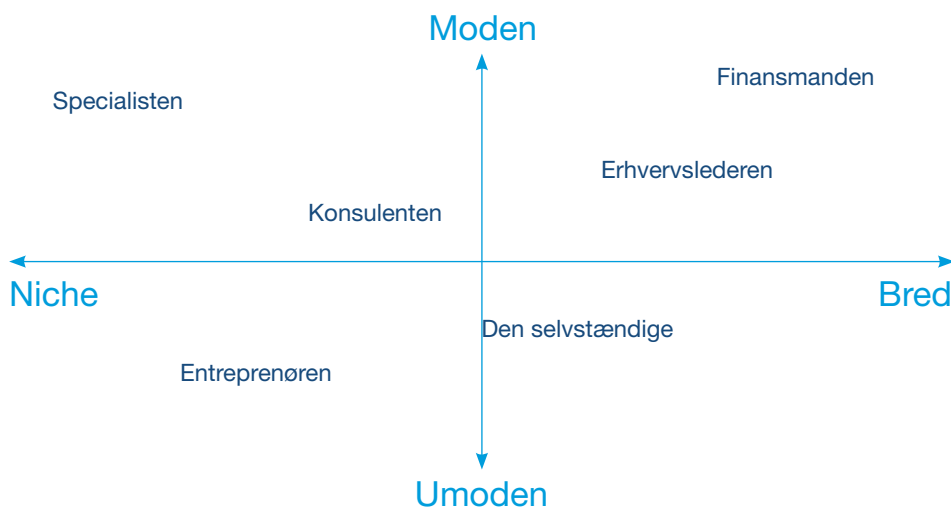
4.2 Målgruppe for business angel kapital

Business angels investerer i virksomheder fra den tidlige start, fra vækstfasen og i modne virksomheder, som står over for en nyorientering enten forretningsmæssigt eller ejer-mæssigt.

Investeringerne fra business angels er oftest i virksomheder med en handelsværdi på 50 mio. kr. eller mindre og med et begrænset behov for yderligere kapital før virksomheden har vist sin styrke produkt- eller indtjeningsmæssigt.

Business angels vil forvente at kunne tjene et årligt afkast af investeringen på 35-100% vurderet på investeringstidspunktet og har en forventning om, at dette afkast bliver likvidt i løbet af 3-7 år. Dette reflekterer et betydeligt potentiale for vækst, specielt indtjeningsvækst, men ikke nødvendigvis global skalérbarhed inden for en kort årrække.

Business angels dækker et bredt felt af erfaringer og interesser, jf. figur 7.



Figur 7: Business angel-typer

For de helt unge virksomheder er det ofte svært at finde den specialist, som kan forstå og værdisætte den nye idé og også vil involvere sig på et meget spinkelt grundlag. Derfor ses de fleste business angel-investeringer i faserne efter, at produktet er så langt, at man ved, hvem der skal være de første kunder.

Endelig vil business angels sikre sig regler for udlodning og indflydelse på en kommende salgs-, fusions- eller kapitaliseringssituation.



5. Ventureselskaber

5.1 Karakteristik af ventureselskaber

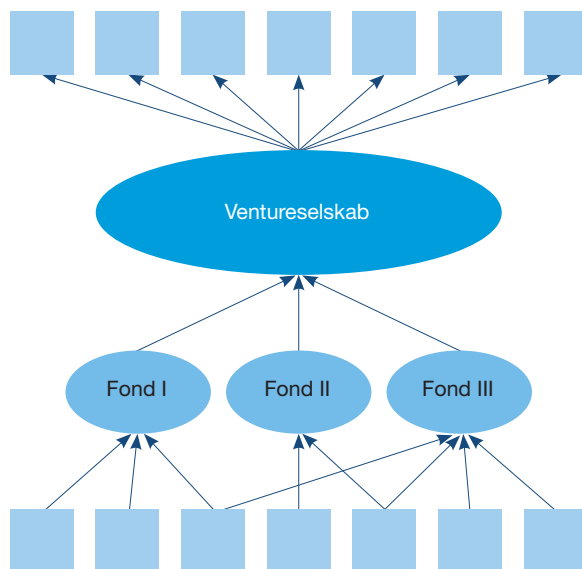
Venturekapital tilbyder kapital og viden til virksomheder med stort vækstpotentiale. Investeringerne er altovervejende egenkapitalinvesteringer, hvilket vil sige, at investor bliver aktionær eller anpartshaver i virksomheden.

En venturekapitalinvestor er aktivt involveret i sine porteføljeselskaber blandt andet gennem bestyrelsesarbejde. På denne måde tilføres ikke kun kapital, men også værdi i form af netværk og viden som ikke nødvendigvis findes i virksomheden i forvejen.

For at forstå hvad en ventureinvestor investerer i, er det en fordel at forstå et ventureselskabs struktur. En forståelse af, hvordan ventureselskabet tjener penge, er også fordelagtig, før man beslutter at starte en dialog med en investor.

Et ventureselskab er som regel struktureret som et partnerskab, der administrerer en eller flere fonde. Pengene til fonde kommer fra institutionelle investorer herunder pensionskasser og investorer med meget store mængder kapital til rådighed. I nogle ventureselskaber har partnerne også selv indskudt væsentlige beløb i selskabet.

Pengene fra en given fond investeres i et antal porteføljeselskaber, som udvikles med ventureselskabets aktive deltagelse. En fond har en forudbestemt løbetid, som regel 10 år, hvor fondens midler skal investeres og eventuelle gevinster realiseres. Gevinsterne deles mellem ventureselskabets partnere og investorerne.



Figur 8. Typisk struktur for ventureselskab

Et velfungerende ventureselskab vil have flere fonde kørende samtidig, således at nye investeringer kan foretages fra den seneste fond, samtidig med at selskaber i tidligere fonde udvikles og sælges. Det ses dog også, at et ventureselskab ikke har været i stand til at rejse en ny fond, og derfor ikke har mulighed for at investere i nye porteføljeselskaber. Omvendt hvis et ventureselskab lige har rejst en fond, vil de have den længst mulige tidshorisont og også risikovillighed i deres investeringer. Det er derfor væsentligt at forstå, hvor i deres livscyklus en given investor befinder sig.

Ventureinvestorer skal realisere deres gevinst gennem en exit inden for en fonds levetid. En succesfuld exit vil som hovedregel være et salg af virksomheden til en større industriel spiller, men kan også foregå gennem børsnotering, hvis virksomheden egner sig til dette. Virksomheder, der søger venturekapital, skal være indstillede på, at det overordnede mål fra aktionærenes side vil være at sælge virksomheden inden for en periode på typisk 3-7 år. Det er derfor ikke interessant for et ventureselskab at investere i virksomheder, hvor investorer får deres gevinst udbetalt gennem dividender.

Danske ventureselskaber har typisk 10-20 selskaber i deres portefølje.

5.2 Målgruppe for venturekapital

Venturefonde investerer både i de tidlige og sene faser af en virksomheds udvikling. Relevante virksomheder har et stort vækstpotentiale, som kan realiseres inden for en periode på 3-7 år. Det er væsentligt for en ventureinvestor, at der kan investeres et beløb af en vis størrelse, som regel mere end 10 mio. kr. selvom den første investering kan være mindre. Hertil kommer, at en virksomhed potentielt skal kunne give pengene 5-10 gange igen.

Det er en udbredt misforståelse, at ventureselskaber kun er interesserede i virksomheder, der har referencekunder og omsætning. Der er mange eksempler på, at danske venturekapitalinvestorer har investeret store beløb i virksomheder, som ikke har omsætning og i visse tilfælde heller ikke et produkt. Det skal dog tilføjes, at risikovilligheden hos investorerne svinger væsentligt afhængig af de overordnede markedstendenser.

Kravene til hurtig vækst og potentiale finder ventureinvestorerne typisk i teknologiselskaber. Langt størstedelen af investeringerne foretages i virksomheder, der har udviklet et unikt produkt, som retter sig mod et globalt marked. Dette gælder især inden for Life Sciences, der omfatter bioteknologi og medicoteknik, og ITEK herunder især software.

Servicevirksomheder kan også være interessante for ventureinvestorer, hvis kriterierne for vækst er opfyldt. Dog vil en service virksomhed typisk have det problem, at produktet let kan kopieres. Visse koncepter med meget hurtig vækst, fx internetbaserede koncepter, kan ofte tiltrække investorernes interesse.

Derfor har jeg taget venturekapital med ombord

Vi havde brug for både den nødvendige kapital og forretningsmæssige kompetencer for at få Action Pharma til at vokse i det rette tempo.

Sådan har jeg oplevet processen før og efter investeringen

En meget grundig gennemgang af virksomheden blev fulgt op af en meget professionel håndtering af selve investeringen. Efterfølgende har investorerne fulgt virksomheden meget tæt.

Det har investorerne bidraget med

Investorerne har selvfølgelig bidraget med penge, men også med den meget væsentlige forretningsmæssige sparring. Jeg mener, at samarbejdet mellem Action Pharmas daglige ledelse og investorerne har været en af de væsentligste årsager til, at vi er kommet så langt i vores forløb.

Mit gode råd til andre iværksættere, som overvejer venturekapital"

Dels skal investorerne have dybe lommer. Det dur ikke, når et selskab er kommet et stykke på vej at have investorer, der ikke kan følge med hele vejen til en exit. Og så skal de have et indgående kendskab til den branche du arbejder i, så investorerne også kan bidrage, sparring af den daglige ledelse, og også kan stille netværk til rådighed, når der skal rekrutteres ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer eller etableres samarbejdsaftaler med andre industrielle spillere.

Et ventureselskab administrerer typisk fonde i størrelsesordenen 300 mio. til 1 mia. kr, hvilket betyder, at det potentielt er muligt at hente meget store beløb hos denne type investor.

Ventureselskaberne har forskellige profiler blandt andet med hensyn til geografisk fokus, industrielt fokus og risikovillighed. Dette afspejler som regel erfaringsgrundlaget for de personer, der er involverede. Et ventureselskab vil være aktivt involveret i virksomhedens udvikling med det formål at skabe mest mulig værdi gennem udnyttelse af investorens netværk og erfaring. Dette foregår gennem arbejdet i bestyrelsen, men også direkte med ledelse og organisation når dette giver mening.

Kompetencerne er derfor afhængige af personerne bag, men generelt gælder det, at det er personer med meget stærke netværk både lokalt og internationalt og med lang erfaring i at bygge vækstvirksomheder. Netværket er en væsentlig værditilførsel, fx adgang til store kunder, partnere, ledelsesemner og udenlandske investorer.

Se oversigt over ventureselskaber på www.dvca.dk



6. Vækstfonden

6.1 Karakteristik af Vækstfonden

Vækstfonden er en statsfinansieret investeringsfond, hvis mission er at styrke udvikling og fornyelse i dansk erhvervsliv ved at medvirke til at tilvejebringe finansiering til perspektivrige mindre virksomheder.

Vækstfondens kapitalgrundlag er på mere end 2 mia. kr., som er rettet mod at investere i teknologibaserede virksomheder i tidlige udviklingsfaser og indskyde kapital i andre ventureselskaber med fokus på det danske marked. Hertil kommer, at Vækstfonden forvalter de statslige lånegarantier – Vækstkaution, som tilbyder delvis risikoafdækning for pengeinstitutters udlån til finansiering af udvikling og vækst i mindre virksomheder.

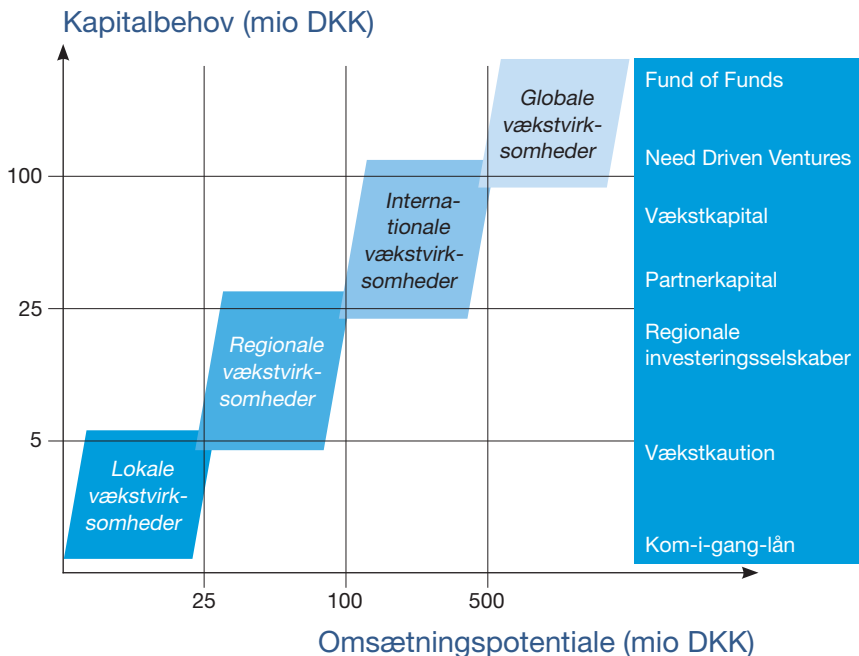
Fonden fungerer således som en uafhængig investor og kapitalformidler på det danske kapitalmarked, som tilfører risikovillig kapital i form af egenkapital, risikovillige lån og lånegarantier til vækstvirksomheder med innovative produkter eller forretningsmodeller. Kapitaltilførsler sker på kommercielle vilkår, men er målrettet områder i markedet, hvor private investorer er tøvende med at investere. Vækstfonden arbejder desuden aktivt for at styrke virksomhedernes netværk.

For at vide, hvor markedet tøver, er det desuden afgørende for Vækstfonden at kende markedets udvikling. Derfor råder Vækstfonden over en omfattende analysekapacitet, som er orienteret mod at opbygge og sprede viden om markedet for risikovillig kapital i Danmark. Analyseindsatsen opgør løbende udbuddet af venturekapital i Danmark og benchmarker udviklingen af det danske marked op mod de vigtigste udenlandske kapitalmarkeder. Samtidig sætter Vækstfondens analyser fokus på forskellige facetter af virksomhedsudvikling, fx succesfaktorer hos iværksættere, internationaliseringsstrategier, bestyrelsessammensætning og ejerskifte.

6.2 Målgrupper for Vækstfonden

Vækstfondens indsats er målrettet fire forskellige markedsområder, som alle dækker over virksomheder, der har potentiale for vækst. Områderne er afgrænset i forhold til hinanden efter størrelsen af de markeder, som virksomhederne skal erobre for at blive profitable. Som konsekvens heraf er behovet for tilførsel af kapital større, jo større markedspotentialet er.

Vækstfondens målgrupper og indsatsområder



Globale vækstvirksomheder dækker over virksomheder, der typisk er teknologibaserede, og som i udgangspunktet skal have global afsætning for at få succes. Omsætningspotentialet ligger på 500+ mio. kr. Kapitalbehovet for globale vækstvirksomheder er i størrelsesordenen 75-500 mio. kr. frem til exit. Over for gruppen af globale vækstvirksomheder har Vækstfonden siden 2001 opbygget en portefølje af indskud i ventureselskaber.

Sideløbende hermed har Vækstfonden opbygget en portefølje af direkte investeringer i globale vækstvirksomheder. Porteføljen er spundet ud i et selvstændigt ventureselskab, Sunstone Capital, sammen med kapital til nye investeringer, som kommer både fra private investorer og Vækstfonden. Dermed overgår porteføljen til Vækstfondens Fund of Funds-aktiviteter, som omfatter kapitalindskud i ventureselskaber.

Herefter vil Vækstfondens direkte investeringsindsats over for vækstvirksomheder med globalt potentiale primært være funderet i den interne aktivitet – Need Driven Ventures.

Målsætningen med Need Driven Ventures er at understøtte kommercialisering af teknologi ved at tage afsæt i konkrete forretningsmæssige og tekniske problemer hos etablerede virksomheder, der samtidig signalerer at være villige til at betale for løsninger udviklet fra danske forskningsinstitutioner m.fl. Konceptet består i at identificere projekter, hvor en kunde har artikulert et problem eller en iværksætter har identificeret et udækket behov, som kunden er villig til at betale for at få løst. Endvidere skal en mulig teknisk løsning være defineret. Vækstfonden bærer omkostningerne til at modne projektet, som senere bliver indskudt i et nystiftet selskab, hvis projektet ser bæredygtigt ud.

I *internationale vækstvirksomheder* er der fokus på udvalgte geografiske områder, idet virksomhedernes forretningsmodeller gør det muligt at blive profitable ved at erobre større markedsområder i eksempelvis Europa eller Asien. Forretningsgrundlaget vil være baseret på innovation, men behøver ikke at være teknologitungt. Omsætningspotentialet ligger typisk i intervallet 100-500 mio. kr., mens kapitalbehovet for at realisere denne omsætning vil være i størrelsesordenen 20-100 mio. kr.

Vækstfondens direkte investeringsindsats over for internationale vækstvirksomheder hedder Vækstkapital. Investeringerne er målrettet mod udvalgte brancher herunder softwareudvikling, medicoteknik, instrumenter og materialeteknologi. Vækstfonden undersøger samtidig løbende potentialet for at bevæge sig ind i andre industrier fx design, energi og miljøteknologi.

Kapitaltilførslen sker direkte fra Vækstfonden som led i en samlet kapitaltilførsel, hvor Vækstfonden investerer 5-20 mio. kr. – gerne i flere investeringsrunder. Vækstfonden deltager aktivt i at sammensætte et syndikat af investorer, som omfatter samarbejdspartnere i form af mindre investeringselskaber og business angels. Vækstfonden bidrager samtidig med sparring om strategi og forretningsudvikling og deltager på den måde aktivt i at udvikle virksomhederne.

Regionale vækstvirksomheder dækker over virksomheder, hvor potentialet rækker til at skabe afsætning i fx Nordeuropa og på det grundlag tilbyde investorer et tilfredsstillende afkast. Det indebærer en potentiel omsætning på 25-100 mio. kr. Mange af virksomhederne vil være baseret på innovation i forretningsmodellen eller i anvendelsen af eksisterende teknologi snarere end i udviklingen af nye teknologier. Det samlede kapitalbehov ligger på 5-25 mio. kr.

Vækstfondens engagement i at finansiere og udvikle nystartede regionale vækstvirksomheder omfatter bl.a. PartnerKapital, hvor Vækstfonden matcher business angels' investeringer i mindre, innovative virksomheder med et kapitalbehov op til 25 mio. kr. Ved at tilføre iværksættervirksomheden yderligere ressourcer i form af kapital og business angels' spidskompetencer stiger chancen for, at virksomheden når kritisk masse og er i stand til at rejse tilstrækkelig kapital til at kunne opnå lønsom drift eller exit.

Adgangen til at investere sammen med business angels betyder, at investeringskraften over for den enkelte virksomhed bliver større, hvilket styrker vækstmulighederne.

Oveni har Vækstfonden sammen med lokale investorer skudt kapital i et regionalt investeringsselskab, som dækker det syddanske område. Det er led i en strategi, som har til formål at etablere regionale investeringsselskaber i landets fem regioner. Investeringsselskaberne vil have fokus på at finansiere perspektivrige vækststrategier i virksomheder, der har både produkter og omsætning samt en attraktiv markedsposition.

Lokale vækstvirksomheder dækker over virksomheder, hvor afsætningen vil være afgrænset til det lokale marked, som virksomheden er beliggende i. Det betyder, at omsætningspotentialet vil være op til 25 mio. kr., men vil typisk ligge under 10 mio. kr. Segmentet omfatter

derfor særligt detailforretninger og mindre håndværksvirksomheder. Kapitalbehovet vil typisk ligge fra 100.000 kr. til 5 mio. kr.

Vækstfondens indsats over for lokale vækstvirksomheder omfatter primært Vækstkaution og Kom-i-gang-lån, som er lånegarantier til pengeinstitutters udlån til udvikling af mindre virksomheder. Lånegarantierne indebærer en delvis risikoafdækning, som har til formål at stimulere pengeinstitutternes vilje til at yde lån til virksomheder, der er kreditværdige, men ikke er i stand til at stille tilstrækkelige sikkerheder for lånet. Vækstfonden dækker i den sammenhæng 75% af nettotabet for pengeinstitutter i tilfælde af, at et lån med Vækstkaution er misligholdt.

Målgruppen for Vækstkaution er traditionelle iværksættere, etablerede virksomheder og ejerskifter. Alle brancher er omfattet bortset fra landbrug, fiskeri, transport og skibsbygning. Virksomhederne har op til 100 ansatte og har brug for lånefinansiering til etablering, udvikling eller overtagelse af virksomhed.

Læs mere om Vækstfonden på: www.vf.dk





7. Næste skridt

Inden iværksætterne tager fat i en investor, er det vigtigt at finde frem til, hvilken eller hvilke af de forskellige grupper af investorer, som ser ud til at være mest oplagte i forhold til virksomhedens situation og muligheder. Når valget af investorgruppe er truffet, består næste skridt i at finde frem til konkrete investorer inden for gruppen, som er relevante at præsentere for investeringsmuligheden.

For virksomheder inden for Life Sciences handler det om at finde ventureinvestorer, som har Life Sciences som investeringsområde. Tilsvarende gælder det for andre teknologi- og forretningsområder om at finde investorer, som ser ud til at have ambitioner om og forudsætninger for at investere inden for det område, som virksomheden befinder sig på.

Hertil er det nødvendigt at dykke dybere ned i de enkelte investorers baggrund og profiler. En måde at gøre det på er ved at læse mere om investorerne på deres hjemmesider. På venturekapitalforeningens egen hjemmeside, www.dvca.dk, er der links til alle foreningens medlemmer, herunder en række netværk af business angels.

Fra DVCAs side håber vi, at denne guide har gjort det nemmere at finde frem til, hvilke investorer som er mest relevante at tage fat i først.

Tilbage er blot at ønske held og lykke med at rejse den kapital, der skal til for at føre ambitionerne om nye, vækstskabende forretninger ud i livet.