

Amerikanske forbilleder

Ifølge eksperterne vokser vækstvirksomhedernes chancer for succes betydeligt, hvis de har venturekapital i ryggen. For venturefolkene deltager aktivt i udviklingen af deres porteføljevirksomheder. Men branchen kan stadig lære meget af dens amerikanske forbilleder.

- Uden kompetente venturekapitalister var TopoTarget ikke kommet nogen vegne. Det flyttede ingenting, før vi fandt en kompetent investor.

Så klart beskriver Peter Buhl Jensen værdien af sin venturepartner. Han er direktør for life science virksomheden TopoTarget – oprindeligt startet som forskningsprojekt på Rigshospitalet – som for nylig sluttede års dansk IPO-tørke, og fik en succesfuld børsnotering. I den kommercielle udvikling af virksomheden fik Peter Buhl Jensen input fra flere venturekapitalister.

- For os betød det meget, at investorerne kunne give deres besyv med på vores planer om forskning og teknologi – selvom det naturligvis var vores ansvar at implementere disse planer, siger Peter Buhl Jensen.

Peter Buhl Jensen fremhæver Jesper Zeuthen fra Bankinvest, som havde fast kontakt med TopoTarget to gange hver uge ud over deltagelsen i bestyrelsesmøderne.

- Vi fandt en ventureinvestor med enorm kompetence til at forstå life science markedet. Det kan tage mange år, før et life scienceprodukt bliver rentabelt, fordi de lovbestemte krav om test og dokumentation af produkterne er høje og skal være på plads, før myndighederne giver os adgang til markederne, siger Peter Buhl Jensen.

Denne proces gør – som de fleste ved – life science branchen enormt kapitalkrævende. Men ikke desto mindre venter et kæmpe kommercielt potentiale på de succesfulde life scienceprodukter, der går gennem alle forsøgsfaser. Eksempelvis omsætter det amerikanske marked for receptpligtig medicin hvert år for USD 300 milliarder. TopoTargets investor kunne med en

særlig baggrund inden for kræftforskning bidrage med et input langt ud over det finansielle.

- Først og fremmest har vi fået et kritisk input og sparring til vores strategiske udvikling og opbygning af virksomheden. Ofte har vi været uenige med vores investor, men den åbne dialog med en kompetent partner betød, at vi sammen fandt en vej, som blandt andet bragte os på Børsen på relativt kort tid, siger Peter Buhl Jensen.

Efter fem år blev TopoTarget introduceret på børsen. En tidshorisont, som kan få de fleste vækstvirksomheder til at blegne. Selv i segmenter med hastig udvikling.

Aktiv deltager

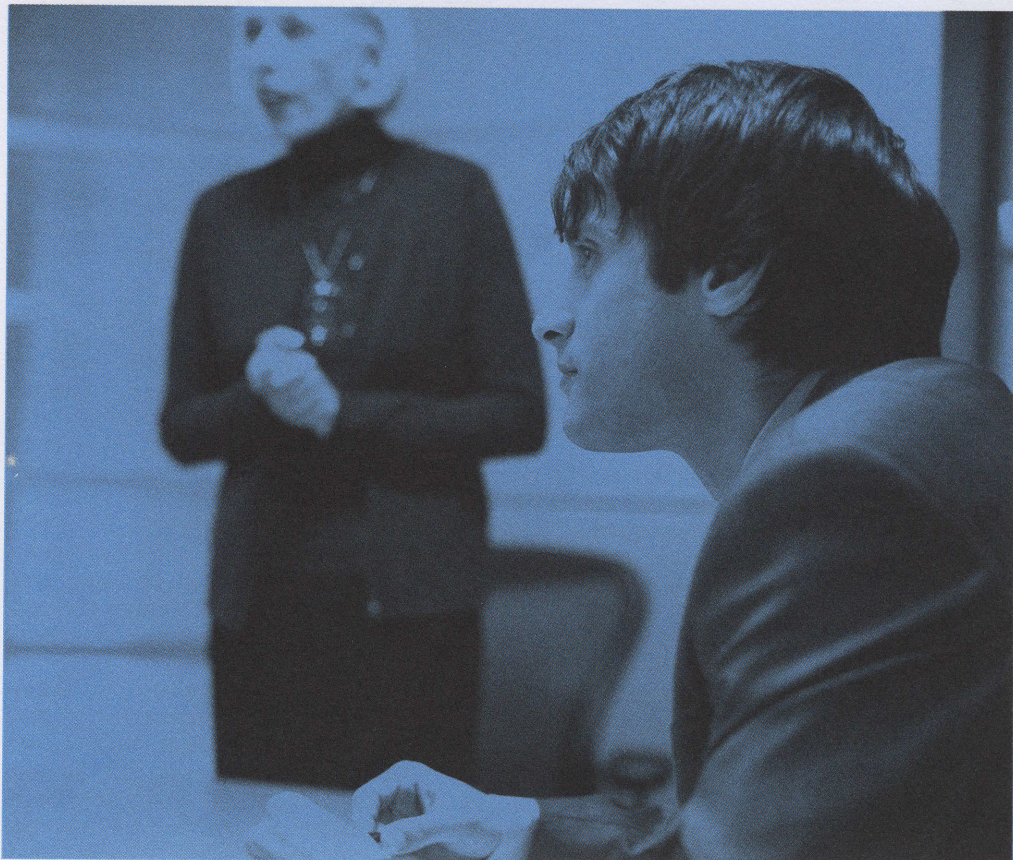
En anden dansk iværksætter med internationale potentialer og ambitioner er O-Pen. Da Vækstfonden i juni 2004 blev tilknyttet som investor, fik O-Pen tilført finansiering, kompetencer og nye netværk. CEO Bob Senior fra O-Pen A/S fortæller:

- Vores investorer har haft stor betydning for udvikling af forretningen via deres netværk og branchekompetencer. For eksempel har Vækstfonden givet os leads og hjulpet med at opbygge internationale salgskanaler, og Vækstfondens store internationale netværk har haft enorm betydning for O-Pen.

Hurtigere kommercialisering

Softwarevirksomhederne Navision og Damgaard Data satte dagsordenen for dansk it-iværksætteri igennem 1980'erne og 1990'erne. De to selskaber voksede internationalt, smeltede sammen i 2000 og blev siden opkøbt af Microsoft. En af hovedpersonerne var grundlægger af Damgaard Data, Preben Damgaard, som fortæller om en udvikling uden investorer.

- Vi havde ikke fremmede investorer i ejerkredsen før vores børsnotering på Københavns Fondsbørs. Men i 1980'erne og midt 1990'erne oplevede vi heller ikke, at investorer nødvendigvis tilbød andet end kapital, siger Preben Damgaard.



Preben Damgaard erkender, at en kompetent venturekapitalist, som kunne tilføre virksomheden kompetence og erfaring, kunne have gjort en forskel.

- Måske kunne kommercialiseringen have foregået hurtigere, hvis vi havde haft en sofistikeret investor i ryggen, som hurtigt kunne pege på de mest profitable kundesegmenter, og måske have satset skarpere på dem, siger Preben Damgaard og uddyber:

- Danske entreprenører og investorer i dag er mere erfarne end i 1980'erne og 1990'erne. Så vækstlaget i dansk erhvervsliv har adgang til mere kompetence og flere kloge penge. Havde vi dengang kunnet kombinere det med de teknologiske drive, der lå hos både Damgaard og Navision, kunne vi have vokset hurtigere. Både hvad angår kommercialisering, strategi, netværk, forskning og målretning mod de markeder, som efterhånden formede sig for os, siger Preben Damgaard.

Jord under neglene

Erfaring og viden er nøglebegreber for den succesfulde ventureinvestor. Vel at mærke inden for såvel finansiering fra de teknologier og markeder, som porteføljevirksohederne arbejder med. Her er amerikanerne stadig forbilleder for såvel den danske som den internationale venturebranche.

- Gode venturekapitalister medbringer typisk både operationelle erfaringer og en teknisk baggrund, som betyder, at de forstår udfordringerne på virksomhedernes vej fra innovation til lancering af succesrige produkter, siger professor Martin Kenney fra University of California, der har venture som forskningsfelt og har erfaringer fra venturemarkeder som USA, Japan og Danmark.

Han fremhæver en særlig gruppe, der i dag fører an inden for den globale industri af venturekapitalister. Eliten befinder sig koncentreret omkring de amerikanske vækstcentre i Boston og Silicon Valley.

- Eliten blandt venturekapitalister har helt lavpraktisk oparbejdet en stor erfaring. De har typisk oplevet både et antal succeser og fiaskoer. Deres forståelse af opstartsprocessen er mere moden, og de forstår det marked, som porteføljevirksoheden sigter på. Det kræver erfaring. Det kræver

jord under neglene. Man læser sig ikke til erfaring, siger Martin Kenney og fortsætter:

- Venturekapitalisme er en darwinistisk branche, hvor de svage bukker under. Succesrige exits eller langvarig succes for en virksomhed viser os, hvad de bedste venturekapitalister kan præstere, siger professoren.

Større tillid til iværksætteren

Investment manager Jacob Bratting Pedersen fra Invest in Denmark i New York mener, at sofistikerede iværksættere i dag som en selvfølge forventer mere end finansiering fra deres venturepartner. Og ifølge Jacob Bratting Pedersen skaber amerikanske venturekapitalister generelt mere værdi for deres porteføljevirksoheder, selvom danske og amerikanske venturefolk arbejder efter det samme mønster. Jacob Bratting Pedersen kender den europæiske venturekapitalbranche indgående, da han har en baggrund som investeringsdirektør fra Olicom:

- Danske og amerikanske venturekapitalister samarbejder med deres porteføljevirksoheder ved bestyrelsesmøder samt ved flere gange ugentligt at have kontakt. Men typisk har de amerikanske venturekapitalister et større netværk til industripartnere og en større portefølje af selskaber. Amerikanerne kan derfor i højere grad hjælpe porteføljeselskaberne med at få deres produkter testet og kommercialiseret, siger Jacob Bratting Pedersen og uddyber:

- Generelt skaber amerikanske opstartsvirksoheder langt tidligere tætte kommercielle bånd med kunder og partnere. At de kan skabe disse tætte bånd på et tidligt tidspunkt skyldes dels et kulturelt betinget større fokus på de kommercielle aspekter ved virksomhedsopbygning, og dels at de amerikanske ventureselskaber har et fantastisk godt netværk.

Herudover mener han, at exitmuligheder på det amerikanske marked er langt bedre end på eksempelvis det danske marked.

- En placering i Silicon Valley giver stor sandsynlighed for, at den industripartner man gerne vil købes af, ligger inden for 50 km kørsel. Det gør det en del nemmere for sælger at gøre opmærksom på sig selv, ligesom integrationen med køberen kan forløbe langt mere

enkelt, end hvis virksomhederne lå på hver sin side af Atlanten. Og derfor bør danske opstartsvirksoheder med opkøbsdrømme placere salgs- og marketingafdelingen i USA på så tidligt et tidspunkt som muligt. Udviklingsfunktionen kan med fordel holdes i Danmark. For vi har dygtige ingeniører, mener Jacob Bratting Pedersen.

Flere penge

Jacob Bratting Pedersen ser en væsentlig amerikansk styrke i, at de amerikanske venturekapitalister generelt tror mere på de støttede virksomheders potentiale for succes. Dette giver porteføljeselskaberne en række fordele.

- Amerikanske venturekapitalister går tidligere ind med langt større beløb end danske. Og velkapitaliserede selskaber har mange fordele. Den største er, at iværksætterne ikke skal bruge tid hvert år på at skaffe ny finansiering. Det er en meget ressourcekrævende proces, som i perioder kan bremse selskabets kommercielle udrulning. Herudover giver det større kapitalgrundlag langt bedre muligheder for at tiltrække dygtige folk: Du kan betale en ordentlig løn, og din konkursrisiko er mindre. Stærke økonomiske ressourcer kan også afskrække konkurrenter fra at gå ind på forretningsområdet, siger Jacob Bratting Pedersen.

Det er professor Josh Lerner fra Harvard University enig i. En lang række undersøgelser peger ifølge Lerner på to historiske tendenser i europæisk og amerikansk venturekapitalisme.

- Den sørgelige sandhed er, at europæiske venturekapitalister rent finansielt bidrager klart mindre end deres amerikanske kollegaer. Samtidig lægger europæerne mindre vægt på den strategiske end på den finansielle analyse. Og det har faktisk skabt seriøse vanskeligheder for mange europæiske venturefinansierede virksomheder, understreger Josh Lerner, der er en af verdens førende eksperter i ventureindustrien.

Jacob Bratting Pedersen tilføjer:

- Det er et stort problem i Danmark, at der typisk ikke er råd til de dygtigste kræfter tidligt i selskabernes levetid, ligesom dygtige danske ledere sjældent er så risikovillige, at de vil lade en større del af deres løn være afhængig af virksomhedens succes.

Ny dygtig generation

Både Martin Kenney og Josh Lerner har inden for de seneste par år set tegn på, at forskellene mellem USA og Europa er ved at blive mindre. Martin Kenney nævner et par eksempler:

- Mange europæiske ventureselskaber har medarbejdere med finansiell eller konsulentmæssig baggrund. De mangler den operationelle erfaring som opstartere. Men dette forandrer sig med succesrige europæiske selskaber som for eksempel ARM, Skype og Kazaa. Efterhånden som folk fra toppen af disse firmaer skifter til job inden for venturebranchen vil en ny generation af succesrige entreprenører sætte gang i den europæiske ventureindustri, siger Martin Kenney, og tilføjer:

- Desuden har en voksende gruppe af europæiske venturefolk fået gode kontakter i Silicon Valley, og nogle har endda opstartserfaringer sammesteds fra. Når de efterhånden vender tilbage til Europa kan dette føre til flere succesrige europæiske exits i verdensklasse.

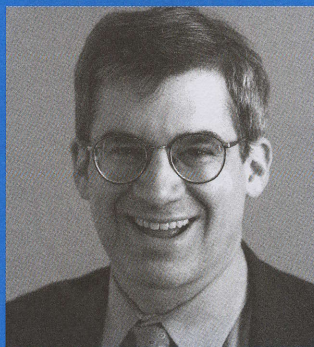
Danske serielle entreprenører

Martin Kenney ser desuden tegn på den positive udvikling i Danmark.

- Skype var et af de gode eksempler, og jeg ser flere på vej med helt ny teknologi. Danske Kapow Technologies har gode muligheder for at blive en af fremtidens succeshistorier, vurderer Martin Kenney.

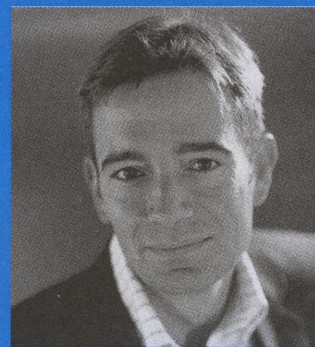
Også Jacob Bratting Pedersen håber på, at flere vellykkede danske exits kan skabe en positiv kommerciel spiral med de samme hovedpersoner i nye business-eventyr, som man ser det i USA.

- I USA ser vi ofte samme iværksætter skabe succesfulde virksomheder igen og igen. Det øger investorernes tillid til selskaberne og sikrer tilførsel af den nødvendige kapital til selskaberne. En person, som har prøvet noget før, har bedre chancer for at gøre det succesfuldt igen og lært af fejl begået de første gange. Heldigvis ser vi flere serielle entreprenører i Danmark. Men det sker desværre også ofte, at de succesfulde entreprenører hellere tager rollen som business angel end som entreprenør, siger Jacob Bratting Pedersen.



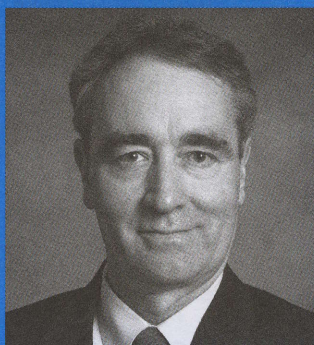
Josh Lerner

- Den sørgelige sandhed er, at europæiske venturekapitalister rent finansielt bidrager klart mindre end deres amerikanske kolleger, siger professor Josh Lerner fra Harvard Business School.



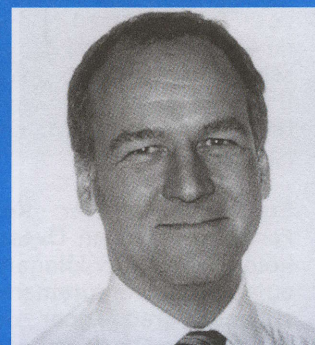
Preben Damgaard

- I dag ser vi en ny type investorer, som går ind i nye virksomheder med erfaringer fra tidligere succesrige projekter. Det sætter turbo på vækstvirksomhederne, siger Preben Damgaard.



Martin Kenney

- Venturekapitalisme er en darwinistisk branche, hvor de svage bukker under, siger professor Martin Kenney fra University of California.



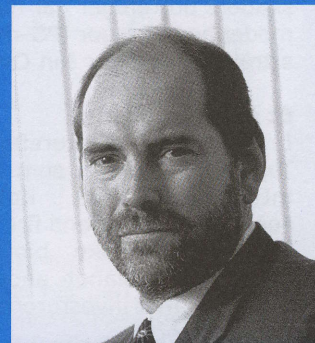
Peter Buhl Jensen

- Det flyttede ingenting, før vi fandt en kompetent ventureinvestor, siger administrerende direktør Peter Buhl Jensen fra TopoTarget A/S.



Jacob Bratting Pedersen

- Amerikanske iværksættere er typisk væsentligt bedre kapitaliserede, hvilket øger deres chancer for succes, siger investment manager Jacob Bratting Pedersen fra Invest in Denmark i New York.



Bob Senior

- Vækstfondens store internationale netværk har haft enorm betydning for O-Pen, siger CEO Bob Senior fra O-Pen A/S.