



Oktober 2016

Når offentlige investeringer i energiprojekter tiltrækker private investorer

Interviewundersøgelse af 23 danske virksomheders erfaringer med tiltrækning af privat kapital til videreudvikling og kommercialisering af ny energiteknologi.

Udført for Innovationsfonden og EUDP.

For information on obtaining additional copies, permission to reprint or translate this work, and all other correspondence, please contact:

DAMVAD Analytics
Havnegade 39
DK-1058 Copenhagen K
info@damvad.com
damvad.com

Copyright 2016, Damvad Analytics A/S

Indhold

1	Resume	4
1.1	Key findings	4
2	Om Interviewundersøgelsen	6
2.1	Udvælgelse af respondenter	6
2.2	Metode	6
2.3	Repræsentativitet og generaliserbarhed	6
3	Erfaringer fra virksomheder	7
3.1	Introduktion	7
3.2	Kontakten til investorer	7
	3.2.1 Kommunikation med investor	8
	3.2.2 Kompetencer i virksomheden	9
	3.2.3 Ekstern assistance	9
	3.2.4 Kontaktet uopfordret af investor	10
3.3	Timing i investering	10
	3.3.1 Afgivelse af ejerandele	10
	3.3.2 Planlæg for næste investering	11
3.4	Valg af investortype	12
	3.4.1 Innovationsmiljøerne	13
	3.4.2 Business Angels	13
	3.4.3 Bankfinansiering	14
	3.4.4 Vækstfonden	14
	3.4.5 Venturekapital	14
	3.4.6 Industrielle investorer	15
	3.4.7 Valg af investortype og virksomhedens baggrund	16
	3.4.8 Det danske investormiljø	17
3.5	Afgørende faktorer	18
	3.5.1 Radikal innovation	18
	3.5.2 IP-rettigheder	19
	3.5.3 Indsigt i marked og kunderne	20
	3.5.4 Team	21

1 Resume

Innovationsfonden og Energiteknologisk Udviklings- og Demonstrationsprogram (EUDP) har ønsket at få undersøgt danske energivirksomheders erfaringer med at tiltrække privat kapital.

Kommercialisering af nye energiteknologier, og dermed realiseringen af det store markedspotentiale, er ofte en kapitalkrævende proces, der forudsætter en effektiv og velfungerende fødekæde med et optimalt samspil mellem offentlige og private aktører.

Der er tegn på, at der inden for energiteknologiske forsknings-, udviklings- og demonstrationsprojekter er en overrepræsentation af virksomheder, som selv vurderer, at der er potentiale til at tiltrække investorkapital, end det antal, der rent faktisk formår at få kapitaltilførsel.

Et øget fokus på at styrke koblingen mellem offentlige og private aktører er derfor yderst relevant. DAMVAD Analytics har i den sammenhæng gennemført en interviewundersøgelse med 23 virksomhedsledere, hvor virksomhederne har modtaget bevilling fra Innovationsfonden og/eller EUDP, og for størstedelens vedkommende også er lykkedes med at tiltrække privat investor kapital. Den anvendte interviewguide er udarbejdet af Innovationsfonden og EUDP i samarbejde med DAMVAD Analytics.

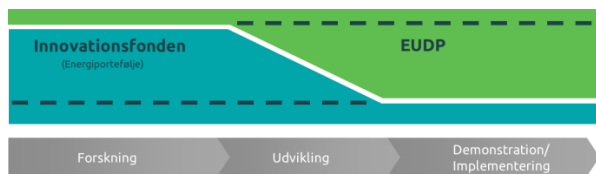
Fokus i undersøgelsen har været at udtrage de 23 virksomheders erfaringer med at tiltrække privat investorkapital. Erfaringerne er indsamlet og formidles med henblik på, at andre virksomheder kan bygge på tidligere erfaringer og dermed forbedre mulighederne for at lykkes med at tiltrække investorkapital og for at få en god samarbejdsrelation med investor.

Energibranchen

Danske løsninger, teknologier og services efterspørges globalt. I 2015 udgjorde eksporten af energiteknologi 71,4 milliarder kroner - 11 % af dansk vareeksport. Den internationale konkurrence på området er stigende, og derfor er det nødvendigt fortsat at stimulere forskning, udvikling og demonstration inden for teknologier og løsninger med stort globalt markedspotentiale.

Innovationsfonden og EUDP

Innovationsfonden og EUDP er centrale aktører i at sikre, at der gennemføres forskning, udvikling og demonstration inden for de nye energiteknologier, der skaber vækst og arbejdspladser i Danmark, og som bidrager både til den fremtidige forsyningsikkerhed og til at forbedre det globale miljø.



Samarbejdsflader - Innovationsfonden og EUDP

1.1 Key findings

Nedenfor opsummeres de syv vigtigste konklusioner på baggrund af, hvad virksomheder har fremhævet i interviewene. Konklusionerne er ikke oplyst i prioriteret rækkefølge, men efter processen i et investorforløb.

- 1. Kommunikation og forretningsplaner er afgørende for at få en investor ombord.** Det er ofte relativt nemt at få kontakt med en investor, men de fleste virksomheder skal have dialog med 10-50 potentielle investorer, før det lykkes at lave en aftale. Det er vigtigt med en opdateret forretningsplan, der er let at kommunikere, da teknologien og forretningsmodellen i mange

start-ups kan være vanskelig at forstå for investoren. Det er derfor vigtigt at have forberedt sit investorpitch i detaljen og at have øvet det igen og igen.

- 2. Match mellem investor og firmaets strategiske interesser.** Det er afgørende at være sin egen exit horisont bevidst. Virksomhederne skal lægge en velovervejet plan for, hvornår de har brug for investorer, hvor stor en ejerandel de er klar til at afgive, og om de kan finde en investor, der matcher de kriterier. Det er vigtigt at time og planlægge, hvornår investorer hentes ind i virksomheden og finde en investor, der har samme tidshorisont som virksomheden. Hvor tidligt investorerne hentes ind har stor betydning for, hvor store ejerandele virksomheden må afgive. Samtidig skal virksomheder være klar over, at en investor oftest kræver medbestemmelse over virksomheden. Mange af de dårlige erfaringer med investorer skyldes uoverensstemmelser om strategien, og særligt at investoren har en kortere exit-horisont end virksomheden.
- 3. Der er få energiinvestorer i Danmark.** Virksomhederne peger på, at det er vanskeligt at lånefinansiere væksten. Samtidigt er der relativt få business angels med brancheerfaring og kun få venturefonde i Danmark. Det er derfor endnu vigtigere at afstemme forventninger og strategi i forhold til selve investorprocessen og afsøge mulighederne for at finde investorer fra udlandet.
- 4. Det kan være en fordel med en industriel investor.** Når virksomheden er længere i sin udvikling og har 'proof of business' kan en industriel investor, fx fra virksomhedens værdikæde (leverandør eller aftager) være at foretrække

frem for ventureinvestorer. Industrielle investorer har i højere grad fokus på at udvikle virksomheden og har en længere tidshorisont. En stor industriel investor kan ofte åbne helt nye markeder op i og uden for landets grænser, hvor virksomheden kan benytte sig af allerede etablerede salgskanaler.

- 5. Investorer foretrækker virksomheder med patenterede løsninger og radikal innovation.** Det siger 85 pct. af de adspurgte virksomheder, som også alle har udtaget patenter inden eller sideløbende med at investoren er kommet ind. Det hænger samtidig sammen med, at de fleste investorer foretrækker at investere i virksomheder, der har radikal innovation. IP-rettigheder (patenter) er især afgørende ift. et fremadrettet salg, da virksomhederne er udviklingstunge, og derfor har et stort behov for at beskytte og sikre fortsat adgang til deres teknologi. Særligt peger flere virksomheder på, at det er vanskeligt at få venturekapital ind uden IP-rettigheder.
- 6. Det er vigtigt med klar forståelse af marked og tidlig kommerciel succes.** Investorerne lægger vægt på en klar markedsforståelse, og at teknologien er inden for et lovende marked. Derudover er det afgørende, at virksomheden kan udvise tidlig kommerciel succes og forretningsforståelse.
- 7. Teamet i virksomheden er afgørende for investoren.** Det kan være en barriere for firmaer, som startes af forskere, hvis de ikke formår at hente personer ind med en mere kommerciel baggrund. Flere virksomheder påpeger, at det har været afgørende for, at de har kunnet tiltrække investorer, at de foruden at have medarbejdere med teknisk forståelse også har medarbejdere med forretningsmæssige og kommercielle kompetencer.

2 Om Interviewundersøgelsen

2.1 Udvalgelse af respondenter

Der har deltaget 23 virksomheder i undersøgelsen udvalgt af Innovationsfonden og EUDP. Enkelte af virksomhederne har modtaget midler fra både Innovationsfonden og EUDP. Grundlaget for udvælgelsen af de deltagende virksomheder har været, at de har erfaringer med at tiltrække investorkapital. Virksomhederne, der har deltaget er:

Advansor (EUDP)
Alpcon (Innovationsfonden)
Amminex (Innovationsfonden)
Bladena (EUDP)
Danish Power Systems (Innovationsfonden)
Ballard Europe (EUDP)
Fionia Lighting (EUDP)
GlycoSpot (Innovationsfonden)
Green Hydrogen (Innovationsfonden)
NEL Hydrogen (EUDP)
HP Now (Innovationsfonden)
HWAM (EUDP)
InVentilate (EUDP)
IRD (Innovationsfonden)
Lithium Balance (Innovationsfonden)
Nordic Power Converters (Innovationsfonden)
PhotoSolar (EUDP)
Remoni (EUDP)
Serenergy (EUDP)
Tantaline (Innovationsfonden)
Terranol (EUDP)
WattsUP Power (Innovationsfonden)
Windar Photonics (EUDP)

2.2 Metode

Undersøgelsen bygger på 23 kvalitative interviews af ca. 45 minutters varighed med ovenstående virksomheder. Der er blevet anvendt en semistruktureret interviewguide, hvor et flertal af spørgsmålene på forhånd har været fastlagt. Det er lavet referat af de enkelte interviews. Samtidigt har der været mulighed for at forfølge interessante nye pointer undervejs i interviewet. Af den grund er hovedspørgsmålene blevet besvaret af samtlige informanter, mens andre spørgsmål er besvaret af en mindre andel. Interviewreferaterne er kodet i programmet Nvivo, der giver mulighed for at undersøge udsagnsmønstre på tværs af interviewene.

2.3 Repræsentativitet og generaliserbarhed

Innovationsfonden har en aktuel portefølje inden for energi på 2 mia. kr. i 100 aktive projekter, mens EUDP har en portefølje på 2 mia. kr. i 300 aktive projekter. Det begrænsede datagrundlag i form af 23 virksomhedsinterviews betyder, at man skal være påpasselig i forhold til at generalisere erfaringerne til at gælde universelt for alle virksomheder inden for energibranchen. Det er derimod muligt at få et dybdegående indblik i virksomhedernes subjektive synspunkter, herunder hvilke barrierer (og muligheder), der har været i forbindelse med tiltrækning af privat investorkapital.

3 Erfaringer fra virksomheder

3.1 Introduktion

Tiltrækning af privat investorkapital er et emne, der optager alle de interviewede virksomheder. Der har været stor velvilje blandt virksomhedslederne ift. at deltage i interviewene og dele ud af deres erfaringer. Flere af virksomhederne roser uopfordret Innovationsfonden og EUDP for at have igangsat en undersøgelse på området.

I interviewene gør virksomhederne også opmærksom på, at det kan være vanskeligt at udtrække universel læring ift. tiltrækning af investorer, da alle virksomheder er forskellige og er placeret på forskellige udviklingsstadier, når de får behov for investeringer. På trods heraf er der dog nogle læringspunkter, som går igen på tværs af interviewpersonerne og som nedenfor er grupperet tematisk.

Undersøgelsen tager udgangspunkt i følgende fire investortyper: Innovationsmiljøerne, Business Angels, Venturekapitalinvestor samt industrielle investorer.

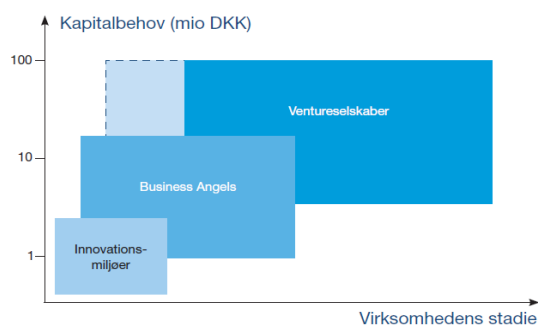
Innovationsmiljøerne hjælper forskere og videnbaserede iværksættere med at starte egen virksomhed. De investerer på statens vegne risikovillig kapital i nye innovative virksomheder og kan indskyde op til 6 millioner kroner i en virksomhed.

Business Angels er ofte erfarne erhvervsfolk, der investerer risikovillig kapital i virksomheder - oftest i start-ups. Udover at finansiere virksomheden, vil investorerne typisk engagere sig aktivt i ledelsen på bestyrelsesniveau.

Venturekapitalinvestorer (privat egenkapital) vil i modsætning til Business Angels ofte være villige til at investere større summer mod at få andel i virksomhedens aktier.

Industrielle investorer er som regel involveret i andre aspekter af virksomheden end blot den finansielle investering fx direkte i driften. Industrielle investorer vil ofte have en kommerciel interesse i det produkt eller den teknologi virksomheden har, da det passer ind med den industrielle investors egne aktiviteter, fx fordi de er en del af virksomhedens værdikæde.

FIGUR 1
Investorenes finansieringsfokus og risikoprofil



Kilde: DVCA

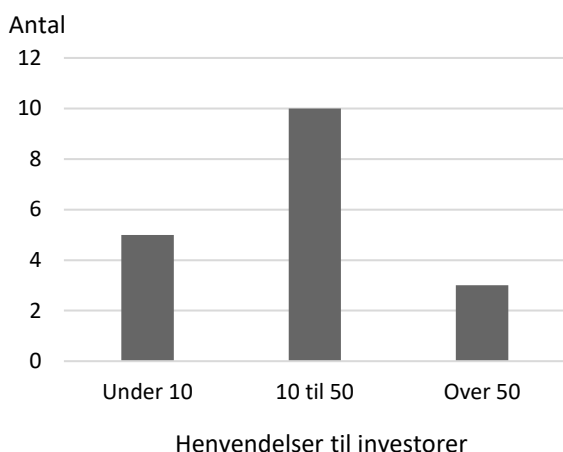
Note: Industrielle investorer vil ofte komme ind på samme stadie som ventureselskaber

3.2 Kontakten til investorer

Langt de fleste virksomheder giver udtryk for, at det har været forholdsvis nemt at komme i dialog med investorer, og oftest kommer dialogen i stand gennem stifternes eller eksisterende investorers netværk. Det er dog for de fleste virksomheder svært at komme i mål med en aftale, og det har ofte været nødvendigt at kontakte mange forskellige investorer, før det er lykkedes at lave en aftale om kapitalindskud. Typisk har der været dialog med 10-50 potentielle investorer, før det er lykkedes at lave en aftale, jf. figur 2. Interviewpersonerne udtrykker det fx således:

FIGUR 2

Antal kontakter virksomhederne har haft med potentielle investorer



Kilde: DAMVAD Analytics 2016 pba. af virksomhedsinterviews
 Note: To af de interviewede virksomheder havde endnu ikke været i kontakt med investorer og tre svarede ikke på spørgsmålet. Fem virksomheder kunne ikke sætte tal på, men sagde at de havde talt med 'mange'. De er kategoriseret som at have været i kontakt med mellem 10 og 50 investorer.

"Der er mange frøer, der skal kyskes før pengekas-serne springer op."

"Man skal bare ringe. De fleste vil gerne høre om en mulig investering, noget andet er at komme i en seriøs dialog. Der gør man klogt i at vide noget om investors situation. Hvor langt henne er deres venture fond, dvs. hvad er deres tidshorisont, hvad er deres præferencer."

"Dem jeg har snakket med har været gode at tale med og er kommet med gode råd, men det er ikke nemt at komme igennem. Venturekapital fondene får måske 1.000 henvendelser, og de kan sige ja til 4-5 stykker."

"Vi var rundt og vise prospektet rigtig mange steder. 10-12 stykker. Der var flere gange, hvor vi var ved at lukke den inden vi fik vores investor ind."

"Det er dialogbaseret, så man sender ud til mange. Vi har vel kontaktet ca. 10-20 mulige investorer."

"Det er svært. Vi har kontaktet ca. 50 investorer."

"Vi har måske snakket med 50 BA og 20 VC'er."

"Vi har set på mindst 250 investorer de sidste år."

"Det har været nødvendigt at spørge mange forskellige investorer. Det er en lang liste på i hvert fald 20."

Andre virksomheder har svært ved selv at komme i dialog med investorerne. En interviewperson siger i den forbindelse:

"Det er svært at komme i dialog med en investor. Vi har kontaktet ca. 50 investorer. Folk vender ikke tilbage. Det gør det svært at få dialogen op og stå og opretholde den."

Flere interviewpersoner mener, at mange investorer er interesserede og ser muligheder i virksomhedernes projekter. Men det er vanskeligt at få investorerne til at investere i teknologiudvikling med lang tidshorisont grundet den medfølgende risiko:

"Det er svært at få investorer til at investere så langsigtet, som vi har brug for. Potentialet er stort, men der er også en stor risiko."

3.2.1 Kommunikation med investor

De interviewede virksomheder arbejder alle med nye energiteknologier, som ofte har forholdsvis langt til markedet og stort potentiale, men også en stor risiko. Forretningsmodellerne varierer mellem virksomhederne, men er ofte komplekse og kan være vanskelige at kommunikere til en potentiel investor.

"Alle har udfordringer med investorerne, fordi de har vanskeligt ved at forstå teknologien."

"Det er ofte svært at få investorerne til at forstå, at det her er vejen frem i stedet for en gammel klassisk branche."

"Vi lavede en ny forretningsplan for investorer. Vi startede med et traditionelt word-dokument på 30-40 sider, men skiftede så til en mere dynamisk PowerPoint-plan på ca. 30 sider. Det var nemmere og mere skarpt i kommunikationen med investorer. Vi vil fortsætte med at have kommunikation med investorer i slides."

I kommunikationen med investorer er det afgørende at forberede, forfine og teste sin investorcase (pitch) flere gange. Dette kan være unaturligt for stifterne, som ofte har en teknisk forskerbaggrund fra et universitetsmiljø og ikke er vant til at skulle sælge sig selv og teknologien. En virksomhed understreger vigtigheden af at øve sit pitch grundigt og have det klart, når investorerne kommer:

"I starten havde vi meget svært ved at pitche det. Det pitch vi endte med at lave til investorer, har vi måske pitchet 200 gange og brugt to mand i 2-3 måneder på at få klart."

En anden virksomhed påpeger vigtigheden af at have passion og være god til kommunikation:

"Man skal have passion, og tro 100 % på det man gør. Det smitter af på investorer. Så skal man være god til at kommunikere og kunne argumentere for, hvad man bruger pengene på."

3.2.2 Kompetencer i virksomheden

En mindre andel af virksomhederne finder det relativt nemt at komme i kontakt med og indgå aftale om

kapitalindsud med investorer. Det er ofte virksomheder med erfarne folk i ledelsen eller i investorkredsen, som tidligere har haft succes med at hente ekstern kapital. En interviewperson beskriver processen således:

"Vi lavede et gennemarbejdet prospekt og delte det ud til relevante investorer. Vi havde allerede folk inde i butikken, som vidste noget om investeringer. De har i forvejen erfaring med at hente eksterne investeringer."

En anden virksomhed, der ligeledes havde let ved at komme i dialog med investorer siger i den forbindelse:

"Vores hovedinvestor havde en hel afdeling, der var specialiseret i at komme i dialog med investorer."

Enkelte virksomheder har kun været i kontakt med få investorer inden der blev lavet en aftale om kapitalindsud. En interviewperson giver dog udtryk for, at de med fordel kunne have kontakttet flere forskellige investorer:

"Dem vi har talt med, er vi hoppet på. Jeg burde måske have snakket med flere. Vi er kommet til at lukke en investor ind, som vi ikke er så glade for."

3.2.3 Ekstern assistance

Flere virksomheder har fået ekstern hjælp til at forberede og starte dialogen med en investorer. En virksomhed nævner bl.a., at de har hyret hjælp til at pitche fra en amerikansk coach og siger i den forbindelse:

"Det var meget tid at tage ud af dagligdagen, men det har haft meget stor værdi."

Fire virksomheder har gjort brug af en ekstern investeringsrådgiver, der hjalp med at identificere og

styre dialogen med investorerne. En har fx haft en 'broker' på, dvs. en person der lever af at matche købere og sælgere af teknologivirksomheder og så tager en andel af købssummen, når det lykkedes. En anden virksomhed har haft et Corporate Finance-hus i London til at have kontakten til potentielle investorer og hjælp med at forberede børsintroduktionen af virksomheden.

3.2.4 Kontaktet uopfordret af investor

En større andel (ca. 60 pct.) af interviewpersonerne giver udtryk for, at en investor uopfordret har kontaktet virksomheden. Flere mener dog ikke, at henvendelserne har været interessante. En enkelt virksomhed er af den opfattelse, at investorerne gjorde det grundet regionale interesser og af hensyn til strategisk samarbejde.

En interviewperson nævner, at der er set mange eksempler på russiske og kinesiske scam-firmaer, der uopfordret tager kontakt for at få hvidvasket penge. Ofte havner virksomhederne i store problemer efterfølgende:

"De kan pludselig ikke dokumentere, hvor pengene er kommet fra. Det kan man hurtigt spille 6 måneder på. Der er masser af hvidvaskning af penge i de segmenter, hvor virksomheder skal vokse."

Samme virksomhed har sendt alle investorer, der kontaktede dem videre til deres 'broker'. Det var for dem en kvalitetssikring ift., hvorvidt investorerne havde pengene eller ej, og om de tidligere havde snydt andre. Brokerne tilbyder også forsikringer, hvis en virksomhed kommer i problemer.

3.3 Timing i investering

Flere af virksomhederne påpeger vigtigheden af at time og planlægge, hvornår investorer hentes ind i

virksomheden. Der er mange forskellige udviklingstrin, virksomheder kan søge investorer til, og de forskellige investortyper retter sig mod forskellige trin. Det kan være vanskeligt at finde en investor, hvis man udviklingsmæssigt lægger mellem to forskellige investortyper, fx hvis virksomheden er ovre seed-stadiet, men ikke langt nok til at få kapital ind til at opskalere virksomheden. Det er i den forbindelse afgørende at finde en investor, der matcher virksomhedens niveau.

"Der er meget timing ift. hvornår investoren skal ind. Kapitalfonde retter sig mod virksomheder med en bestemt modenhed. Vi er stadig ikke helt så store, at vi er interessante hos fonde, der leverer vækstkapital, da man her skal have betydelig omsætning, overskud, og blue chip kunder, men samtidigt er vi forbi seed stadiet."

"Timing er helt afgørende, særligt i forhold til venture-kapital."

"Vi har tænkt en del over timingen. Der er mange forskellige niveauer, hvor man kan søge investorer. Det er vigtigt at finde den rigtige investor til det niveau man er på. Vi vil meget gerne have en snæver fokuseret snak med den rigtige investor. En af vores stiftere har en del erfaring med start-ups, så han har kunne bruge netværk til at screene for de rigtige VC'ere."

3.3.1 Afgivelse af ejerandele

Flere interviewpersoner har gjort sig overvejelser om afgivelse af ejerandele, når der kommer en ny investor ind i virksomheden. Ofte vælger virksomhederne bevidst ikke at få investorer ind tidligt i processen, idet det typisk betyder afgivelse af en større ejerandel. Det er også vigtigt for virksomhederne at gøre sig bevidst om man søger aktiv eller passiv kapital. Hvis virksomheden søger passiv kapital, kan en løsning være at lave en selskabskonstruktion,

hvor den passive kapital ikke får bestemmende indflydelse.

"Investeringen skal være så uafhængig som muligt. Der skal ikke være store krav om ejerskab. Man skal udsætte investeringen til, at man skal skalere op. Og så skal man være varsom med at få folk ind for tidligt, hvis de ikke har samme tidshorisont."

Tempoet virksomheden vælger, at den skal udvikles i har ligeledes betydning. En interviewperson beskriver disse overvejelser således:

"Vi kunne knække nakken ved at brænde penge af for hurtigt og komme til at afgive en stor ejerandel i en ny senere kapitalrunde."

En interviewperson påpeger vigtigheden af at beholde majoritetsbestemmelsen:

"Vi har mange mindre investorer, der har investeret i selskabet og har lavet en selskabskonstruktion, hvor de har passive B-aktier, og derfor ikke noget at skulle have sagt i driften af virksomheden. På den måde er vi lykkedes med at rejse betydelig kapital samtidigt med at stifteren har beholdt den bestemmende magt i selskabet (a-aktier). Man må ikke udvande iværksætteren for meget."

En anden virksomhed har, i stedet for at hente en investor ind i en tidlig fase, tjent penge til driften ved at sælge licenser og haft en samarbejdsaftale, som de har fået betaling for.

"Vi vil hellere tjene pengene end have en ny investor ind. Vi vil ikke sælge ud. Det tager tid at udvikle teknologien, og her kan man ikke nødvendigvis forcere udviklingen ved at få en investor ind."

3.3.2 Planlæg for næste investering

For langt størstedelen af virksomhederne har den kapital, de har fået tildelt været tilstrækkelig til at rykke virksomheden et niveau op. Et eksempel herpå kunne fx være, at virksomheden har anvendt investeringen til at få en demonstrationsmodel færdig. Mange interviewpersoner vurderer ydermere, at kapitalen har været en nødvendighed for at videreudvikle teknologien.

Virksomhederne bør allerede fra start planlægge ud fra, at det bliver nødvendigt med nye kapitalforhøvelser. Flere virksomheder giver således udtryk for, at de skal hente ny kapital ind, når de skal til at skalere virksomheden op i næste udviklingsfase. Dette kan både ske ved at hente nye investorer ind, eller ved at eksisterende investorer har investeret i flere kapitalrunder.

"Vi har fået penge i en del omgange. Ca. 5 gange. Vi har hele tiden fået for lidt, så der har været ambitiøse planer."

"De eksisterende investorer har givet midler i flere omgange. Skal vi ud og lave stor eksport, så skal vi have nye investorer ind."

"Vi har rejst penge flere gange, ellers ville vi ikke have været her i dag. Men vi kunne godt have brugt flere penge undervejs."

En mindre andel af virksomhederne har haft akut brug for at få midler og har derfor ikke kunnet gå så strategisk til værks i søgningen efter den rette investor:

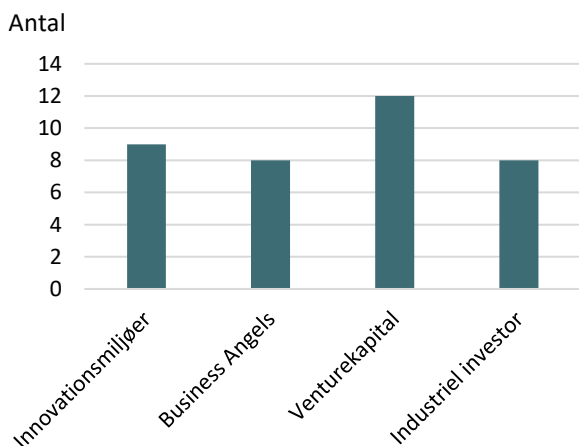
"Der blev skudt på alt, hvad der bevægede sig."

"Vi var nødt til at prøve hele paletten."

3.4 Valg af investortype

Virksomhederne har benyttet sig af forskellige typer af investorer. Figur 3 viser antallet af virksomheder, som har eller har haft en af de fire overordnede investortyper i sin ejerkreds. Bemærk at virksomheder, der er langt i sit udviklingsstadium ofte vil have benyttet flere typer af investorer, fx har de måske haft et innovationsmiljø og/eller business angels som første investorer og senere hen fået fx en venturekapitalfond eller en industriel investor ind i ejerkredsen.

FIGUR 3
Investortyper virksomhederne har benyttet sig af



Kilde: DAMVAD Analytics 2016 pba. af virksomhedsinterviews
Note: Flere af virksomhederne har benyttet sig af flere investortyper

Det er afgørende at forventningsafstemme mellem nye investorer og eksisterende investorer, således at tidshorisonten og strategiske interesser flugter. En stor andel af virksomhederne er af den holdning, at det bør overvejes grundigt, hvilken investortype der ønskes, hvilke motiver investor har, og om investoren kender branchen og forstår forretningsmodellen. En interviewperson uddyber:

"Man skal ikke tage investorer ind for enhver pris. Man skal tænke over, hvem man tager ind i sin ejerkreds. Investorerne skal forstå, hvad de investerer i. Det er bedre at få det halve, men til gengæld en, der forstår branchen."

Undersøgelsen peger i den forbindelse på, at virksomheder med fordel kan overveje bestemte investortyper alt afhængigt af, hvilket stadium virksomheden befinder sig på.

"Man skal overveje rigtig meget, hvem man får penge fra og hvad deres motiver er. Det kan ende i dødvande, hvis man ikke er enig om, hvad man vil. Man må prioritere, men det kan være svært, når man mangler pengene."

Man skal tænke over typen af investering og få af søgt mulighederne grundigt."

MIT har lavet et amerikansk studie af venturekapitalinvesteringer i cleantech. De finder, at traditionelle venture-fonde har svært ved at investere i cleantech-virksomheder, da deres tidshorisont og risikoprofil ofte passer dårligt. Studiet konkluderer derfor, at virksomheder må søge forskellige investortyper:

*"The correct lesson is that cleantech clearly does not fit the risk, return, or time profiles of traditional venture capital investors. And as a result, the sector requires a more diverse set of actors and innovation models."*¹

Artiklen foreslår en række alternativer til venturekapital-funding bl.a. pensionskasser og store familieformuer. En af de interviewede virksomheder er

¹ <http://energy.mit.edu/publication/venture-capital-cleantech/>

netop lykkedes med at hente funding fra forvaltere af en familieformue i London:

“That money could come from institutional investors like pension funds, sovereign wealth funds, and family offices, which are set up to wait for decades to realize returns but are often inexperienced technology investors. Some of these investors are already testing the waters of cleantech investing.”

Langt hovedparten (16 af 23) af de interviewede virksomheder har i den tidlige opstartsfasen (proof of concept) hentet midler til udviklingen af virksomheden fra enten et af de fire statsligt finansierede innovationsmiljøer, fra bekendte eller fra Business Angels (BA) eller en kombination heraf.

3.4.1 Innovationsmiljøerne

De fire innovationsmiljøer Syddansk Innovation, Borean Innovation, Capnova og Pre-Seed Innovation bliver anvendt af knap 40 pct. af virksomheder i opstartsfasen. De 9 virksomheder, der er etableret som et spin-out fra et universitet, benytter i særlig grad innovationsmiljøerne.

Virksomhederne siger følgende om valget af et innovationsmiljø som investor:

“Innovationsmiljøerne og Business Angels var det, der var muligt i starten. Den type investor passede godt til virksomhedens stadie.”

“Ham der er vores investeringsmanager fra Innovationsmiljøet. Han var meget hæderlig og opførte sig ordentlig. Det var derfor vi gik med dem. Laveste samlede risiko men ikke den billigste, da de skulle have en stor ejerandel.”

“I første omgang gik vi målrettet efter innovationsmiljøer. Vi mente, at det var de rette, da de var vant

til opstart af virksomheder, og hvilken hjælp vi havde brug for.”

“De offentlige har noget risikovillighed fx Seed Capital og Innovationsmiljøerne. De investerer max 5 mio. men tager også en stor bid mellem 25-50 pct. af virksomheden.”

“I starten fik vi midler fra innovationsmiljøer. For at få penge fra innovationsmiljøerne, er det vigtigt, at innovationshøjden er stor. Det er den, hvis universiteter er med. Innovationsmiljøet kom ombord, da vi havde fået universitet med i ejerkredsen.”

“Vi startede virksomheden i 2007 og fik et innovationsmiljø som investor. Det var de eneste vi talte med fra start.”

“Vi fik en stor industriel investor ind i 2008. På det tidspunkt var vi i seed-stadiet. Vi havde en teknologi, der var klar til at vokse. Vi kom fra det tidlige niveau med BA og Innovationsmiljøer. Der skulle udvikles videre på produktsiden, og derfor var kapital nødvendigt.”

3.4.2 Business Angels

Virksomhederne har blandede erfaringer med Business Angels. Der kan være en tendens til, at virksomheder tager dem ind alene for deres investering og i mindre grad med en hensigt om at udnytte deres viden og netværk til at udvikle virksomheden. I den forbindelse er en udfordring, at der ikke findes mange Business Angels med sektorerfaring inden for cleantech. Det kan derfor være svært at finde Business Angels med brancheerfaring.

“Vi har bevist søgt BA-investorer grundet deres store viden og erfaring, men der eksisterer ikke mange af denne investortype i Danmark. Derfor har vi overvejet at flytte virksomheden til England eller

USA, da det her kan være lettere at komme i dialog med BA investorer.”

”Vi overvejede flere forskellige investormodeller og valgte BA, da de kommer med en masse viden og erfaring, som de tilfører virksomheden. VC kommer mere med overordnet erfaring ift. at drive virksomheden, mens BA har mere teknisk branche erfaring.”

”Vi har prøvet hele paletten fra VC til Business Angels. Business Angels har for svært ved at forstå business-casen. Der er stor usikkerhed ift. om produktet bliver færdig og om markedet kommer til at være der, herudover er teknologien svær at forstå.”

3.4.3 Bankfinansiering

Flere af virksomhederne nævner, at det er fuldstændig umuligt at lånefinansiere sin udvikling i banken. De råder nye virksomheder i branchen til at lade være med at forsøge og spare energien. Bankerne forstår ikke virksomhedernes forretningsmodel og har ikke nogen risikovillighed. Kun en enkelt virksomhed har formået at få lånefinansieret noget af sin udvikling. De fik lånetilsagnet inden finanskrisen og vurderer selv, at hvis de i dag havde været på samme stadie og taget kontakt til banker, så var de ikke lykkedes med at rejse penge.

”Efter bankkrisen er det fuldstændig umuligt at få penge i banken. I dag kan vi ikke låne noget. Da vi var 1 dag gammel kunne vi låne 1 mio. kr. Man skal lade være med at spilde tid på bankerne. Det kræver at man skal have fysiske aktiver.”

”Når det handler om bankmidler er det svære primært tidspunktet. I 2006 var det sindssygt meget nemmere at rejse kapital. De havde 2 gode tilbud. De lånte 6 mio. med fuld kaution på 4 mio. kr. i deres huse. Stor risikovillighed. Nogle tror i dag at man bare kan få penge. I dag kunne man måske slet ikke

få penge i dag, man skal være længere med sit projekt.”

”Vi tjener kun lige akkurat penge, så vi er ikke kreditværdige, og kan derfor ikke få lån i banken.”

3.4.4 Vækstfonden

Vækstfonden spiller en rolle som mulig investor og långiver til cleantech-virksomhederne. Vækstfondens rolle er dog ikke en del af genstandsfeltet for analysen.

3.4.5 Venturekapital

Halvdelen af virksomhederne (12) har i dag eller har haft venture-kapital inde i virksomheden på et tidspunkt. De resterende virksomheder har i stedet valgt en industriel investor (8) eller er ikke på et udviklingsstadie, hvor det ikke er relevant for en venture fond at komme ind (3). Typisk er venture-kapitalen kommet ind i den fase, hvor virksomheden skal udvikle eller lige har fået et 'proof of business', dvs. det første salg. I nogle virksomheder er de først kommet ind, når virksomheden skal starte med at skalere produktion og salgsorganisation op. En virksomhed nævner, at venturefondene ikke ønsker at investere mindre beløb i virksomheder, men leder efter projekter af en vis størrelse pga. administrationsudgifter ved investeringerne. Det er vigtigt at have en plausibel forretningscase på plads inden der søges venturekapital, og det kan være vanskeligt at ændre virksomhedens retning efterfølgende:

”Det er tæt på umuligt, hvis man ikke har værdikæden, markedet og kundesegmenter og lignende på plads.”

Når virksomheder tager venturekapital ind skal de være beviste om, at de ofte har en tidshorisont på ca. 5 år, hvorefter de vil sælge virksomheden fra, og at det skal passe med virksomhedens forretnings-

plan. Valget af venturekapital som investortyper bliver ofte begrundet med, at de er mere risikovillige, hvilket mange ser som en nødvendighed i opstartsfasen. Herudover har de erfaring med at opskalere virksomheder og efterfølgende sælge dem fra.

"Vi valgte venture oprindeligt. Det er de mest risikovillige, der ligger der."

"Vi kiggede mest på venture-investorer, fordi det passede med den udviklingsfase vi var i. De tager en stor ejerdel og har en masse betingelser, men løber også en stor risiko."

"Man skal passe på, at man ikke søger venture-kapital meget for tidligt. Vi søgte mange forskellige steder. Når man først taler med dem skal man være sikker på, at man har en plausibel forretningscase. Værdikæden, markedet, og lign. Det skal være på plads inden VC, da det ellers kan være svært at ændre retning, når de først er kommet ind. Kan man tjene pengene nok i de første år uden VC er det klart at foretrække."

"Mange VC'er synes ikke vi bad om nok penge, og der er meget administration i projekter, så de leder efter store projekter."

"Vi kunne tage venture-kapital ind eller alternativt at gå på børsen i England (ny vej). Vi valgte børsen, da vi kunne få den bedste valuation her. Vi havde brug for en passiv investering og manglede ikke kompetencer"

Hvis virksomheder søger overordnet erfaring i forhold til at drive virksomhed og på et tidspunkt sælge den videre, peger undersøgelsen på, at de med fordel kan søge VC-investorer. En interviewperson, der udelukkende har talt med VC-investorer, siger følgende:

"Casen er at bygge virksomheden op i løbet af 5 år og så sælge den fra. Så den korte tidshorisont passer fint med Venture kapital investorer."

3.4.6 Industrielle investorer

Når virksomheden er længere i sin udvikling og fx har 'proof of business' kan en industriel investor, fx fra virksomhedens værdikæde (leverandør eller aftager) være at foretrække. Industrielle investorer har ifølge interviewpersonerne i højere grad fokus på at udvikle virksomheden og har en længere tidshorisont. En stor industriel investor kan ofte åbne helt nye markeder op i og uden for landets grænser, hvor virksomheden kan benytte sig af allerede etablerede salgskanaler. Omvendt kan en ulempe ved en industriel investor være at virksomhedens teknologiudvikling bliver mere snævert fokuseret på den industrielle investors produkter. Dermed risikerer virksomheden at miste autonomien over sin egen teknologiudvikling.

Virksomhederne har følgende overvejelser ift. venturekapital versus industrielle investorer:

"Vi har forsøgt med venturekapital, men det var ikke det rette match bl.a. grundet deres korte tidshorisont. Vi valgte i stedet en strategisk industriel investor. De var mere tålmodige i forhold til tiden."

"Vi har afsøgt markedet for venturekapital ret grundigt, også fordi der ikke var mange strategiske [industrielle] partnere, så derfor ønskede vi at udvide søgningen. Vi valgte industriel investor, fordi de kunne bidrage til andet (red. afsætningskanaler) end ren likviditet. Vi havde heller ikke brug for så mange midler."

"I denne runde taler vi både med venturekapital og industrielle investorer. Vores eksisterende investorer har et ønske om at lave en exit på et tidspunkt. Mens industrielle investorer har et længere strategisk fokus på at udvikle virksomheden."

Herudover har virksomhederne følgende begrundelser for at vælge en industriel investor:

"Vi har søgt nogle strategiske industrielle partnere, som kunne gøre fællesskabet stærkere og bredere. Vi søgte nogle partnere, som dækkede et andet hjørne af markedet. Så vi sammen stod stærkere på forskellige segmenter i den samme branche. Det har været et bevist valg med den strategiske partner. Den kommercielle del har været meget vigtig. Kompetencer med ind i samarbejde. Kompetencer i andre segmenter."

"Vi ville nok egentlig helst have skiftet ejer til en strategisk partner. Hvis man blev ejet af nogle der var aktive på vores eget område. Det havde været at foretrække i stedet for nogle der bare smed penge."

"Når først man har 'proof of concept' klar, så kan man gå til investor og satse stort og gå i cash burn mode. Vi var først klar i 2013 hvor vi havde en industriel investor klar. Man er også nødt til at turde flytte virksomheden for ikke at blive overhalet (fx er mobilbranchen i Danmark et godt eksempel på et område, hvor man ikke kendte sin besøgstid ift. at skalere op)."

"Vi valgte en industriel investor ind inden vi var helt klar til tage dem ind. De var mere tålmodige ift. tiden. Vi havde regnet med større produktionstekniske synergier end der har været"

"Det har været det hele. Primært strategiske industrielle partnere. Man har kigget på nogle der kunne anvende teknologien. Man har nok haft forventninger om at de kunne bane vejen ud på markedet og selv anvende teknologien."

"Vi ville helst have haft relevante markedsaktører, der kunne tilføre viden og brede kontaktnettet ud og hjælpe til at bringe virksomheden videre."

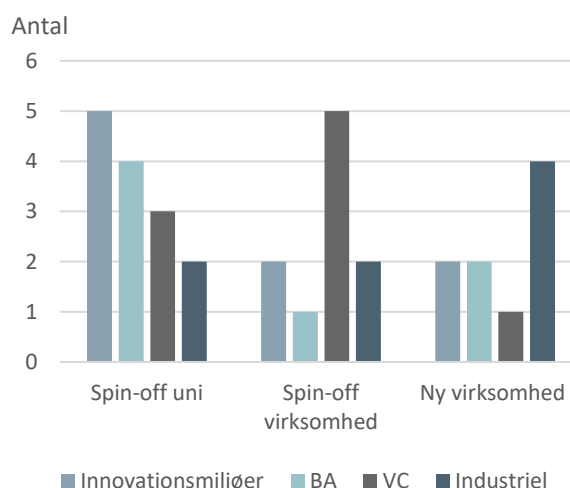
Virksomhederne giver udtryk for, at strategiske industrielle partnere både kan være en fordel og en ulempe. Det kan bl.a. skabe en interessekonflikt, hvis investoren ikke deler samme interesser som virksomheden.

"Strategiske industrielle partnere kan både være en fordel og ulempe, hvis man ikke har fælles interesser. Hvad kan hver i sær bringe til bordet, er der en interessekonflikt."

3.4.7 Valg af investortype og virksomhedens baggrund

Der ser ud til at være forskel på, hvilke investortyper virksomhederne foretrækker i forhold til, hvordan virksomhederne er blevet til. Virksomheder som er startet som et spin-off fra en eksisterende virksomhed vælger i overvejende grad venturekapital investorer. Helt nye virksomheder synes at foretrække industrielle investorer, mens spin-offs fra universiteterne i høj grad baserer sig på Innovationsmiljøerne og på Business Angels, jf. figur 4.

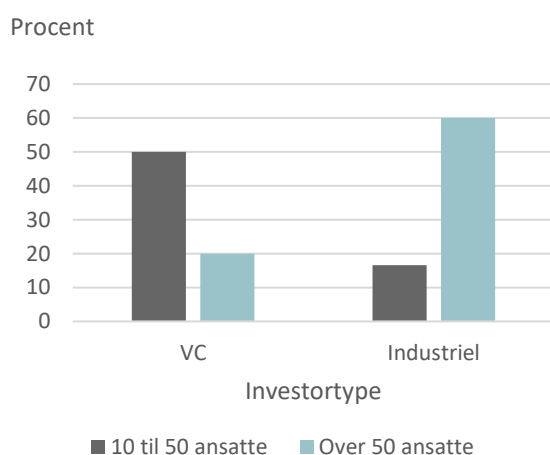
FIGUR 4
Virksomhedens baggrund og valg af investortype



Kilde: DAMVAD Analytics 2016 pba. af virksomhedsinterviews
Note: Flere af virksomhederne har benyttet sig af flere investortyper

Derudover ser der også ud til at være en tendens til, at virksomheder med mellem 10-50 ansatte ofte har venturekapital-investorer, mens virksomheder med over 50 ansatte ofte har industrielle investorer, jf. figur 5.

FIGUR 5
Virksomheders valg af investor på baggrund af antal medarbejdere



Kilde: DAMVAD Analytics 2016 pba. af virksomhedsinterviews
Note: Flere af virksomhederne har benyttet sig af flere investortyper

3.4.8 Det danske investormiljø

Flere interviewpersoner mener, at investormiljøet er meget smalt i Danmark. Det gælder både i den tidlige fase med relativt få venturefonde, og hvis virksomheden er langt i sin udvikling og mangler meget kapital til fx opskalering.

I den forbindelse kan det være godt at søge udenlands for at brede antallet af mulige investorer ud, og fordi det kan være svært at finde folk med ekspertise inden for de specifikke teknologiområder:

"I princippet er vi ligeglade med om det er dansk eller udenlandsk. Men miljøet i Danmark er temmelig snævert, så derfor var vi nødt til at se til udlandet.

Siden 2008 har vi primært haft kontakt med udenlandske investorer."

"Vi kiggede lidt på BA, og så på risiciene. Vi er i DK, og så mange BA er der ikke i DK. Vi overvejede om vi skulle flytte til UK eller USA."

"Vores strategiske partner er fra udlandet (Tyskland) og VC-fonden baseret i London. Vi har også haft kontakt til ususal suspect af seed i DK. Vi ser udenlandsk, fordi vores forretningsudvikler er ud-lænding og har et stærkt netværk i EU. Vi har heller ikke helt ligeså risikovillige fonde i Danmark, og dem der er er mest inde for software.

"Hvis man er længere i processen, så har man det svært i Danmark og se udenlandsk."

"Vi har ønsket at investorerne ikke er industrielle partnere. Vi har gået efter finansielle investorer. Vi har ledt efter familie formuer, med en tidshorisont på ca. 10 år fra UK. De har en lidt længere tidshorisont end VC."

"Det vi kunne have gjort anderledes var måske at finde et andet land end Danmark at slå igennem i først, fx Sverige og Tyskland. Det ville have været godt med en tysk strategisk partner."

"Det danske skattesystem understøtter ikke investeringer i unoterede selskaber. I Sverige har de et bedre system til at få midler.

"Vi vurderede meget på den værdiansættelse, vi kunne få de forskellige steder. Vi kunne få den bedste i England."

Det nævnes også, at det danske venture-kapitalmarked er præget af meget få aktører, som derfor i høj grad kan diktere vilkårene.

"Vi skulle nok have haft kontakt til markedet uden for Danmark tidligere end vi gjorde. Der er ikke

mange VC'er tilbage i Danmark, og de får en høj betaling og en stor share."

3.5 Afgørende faktorer

De deltagende virksomheder har mange bud på, hvilke afgørende faktorer, der muliggjorde, at de kunne rejse kapital udefra.

De fleste vurderer, at en grundlæggende og afgørende faktor er, at ideen er god og nem at forklare, samt at produktet og teknologien er interessant for kunder og samarbejdspartnere. Ligeledes er det en stor fordel, hvis virksomheden allerede har kunder. Derudover nævner flere vigtigheden af at have en god forståelse af det marked, virksomheden gerne vil have produktet ud på.

Alle virksomhederne er blevet spurgt til, om investoren har lagt vægt på, om virksomheden havde sikret sig IP-retigheder (patenter). Det svarer 19 ud af 23 ja til. De samme virksomheder svarer også, at investoren har lagt vægt på, at innovationen var radikal. Uden at virksomhederne direkte er blevet spurgt til det fremhæver 9 ud af 23, at teamet har været afgørende, jf. figur 6.

FIGUR 6
Afgørende faktorer for at tiltrække investorer



Kilde: DAMVAD Analytics 2016 pba. af virksomhedsinterviews
Note:*der er ikke blevet spurgt direkte til teamets betydning, men virksomhederne fremhæver det selv.

I det følgende præsenteres en række af de forhold, der ifølge virksomhederne har haft stor betydning:

3.5.1 Radikal innovation

En helt afgørende faktor for at tiltrække investeringer er, at den teknologi virksomheden har udviklet og benytter har et stort potentiale.

"Teknologi, netværk til universiteter rundt omkring i verden, og netværk til andre R&D virksomheder på feltet."

"At komme med en ny teknologi, som ikke er på markedet, og som kan ændre tilgangen til en industri."

"Det er nok teknologiens stadie. Avanceret teknologi med stort potentiale."

Langt hovedparten (3/4 af de interviewede) af virksomhederne betegner deres innovation/teknologi som radikal. Dvs. at den ofte vil overflødiggøre allerede eksisterende løsninger, da den dels er mere effektiv eller billigere end tidligere løsninger samt væsentlig forskellig fra disse. Radikal innovation er således en radikal ny måde at gøre tingene på, som derfor kræver tilegnelse af nye kompetencer. Denne overflødiggørelse af tidligere løsninger kaldes ofte 'kreativ destruktion'.

Af de virksomheder, som har radikal innovation mener 75 pct. af virksomhederne, at investorerne har tillagt det stor værdi, at innovationen var radikal.

"Investorerne lagde meget stor vægt på, at det var radikal innovation. Vores investor havde brug for, at det var en radikal ændring af deres produktportefølje. De kunne løfte de resterende produkter baseret på dette ene produkt."

"Vi laver radikal innovation, og det har vores investorer kigget rigtig meget på. Vores (red. Strategiske industrielle) investor behøvede ikke at købe fra os, hvis de ikke ville. Men når de valgte os, må det være fordi produktet kan noget helt specielt."

Det kan virke som en selvfølge, at investorer gerne vil investere i virksomheder med ny radikal innovation, da det giver mulighed for en større gevinst, men samtidig må risikoen også forventes at være større. En virksomhed, der laver radikal innovation uddyber det således:

"Der er stor upside og skala, men omvendt øget risiko. Det er ikke entydigt positivt. Radikal innovation til et stort marked er ligesom en lotteriseddel, der kan blive meget værd."

Samtidigt er der i USA blevet lavet analyser af investeringerne i cleantech, som underbygger den øgede risiko ved radikal innovation.

*"The biggest money loser for VCs was the segment of cleantech companies commercializing fundamentally new materials and processes."*²

På trods af risikoen, peger flere af virksomhederne på, at det som nystartet virksomhed er vigtigt med radikal innovation, da veletablerede virksomheder er gode til inkrementel innovation, og de skal kunne differentiere sig:

"Som start-up skal det helst været radikalt. Eksisterende virksomheder er gode til inkrementel innovation."

"Jeg vil sige, at investorerne lægger vægt på, at det er radikal innovation, specielt når man skal have investorer ind tidligt."

I de udførte interviews kommer det til udtryk, at hvis virksomheden laver inkrementel innovation, lægger investorerne overvejende mindre vægt på innovationstypen. En virksomhed, der laver inkrementel innovation siger:

"Produktet er identisk med andre produkter. Der er ikke noget nyt under solen. På forretningssiden skulle vi finde vores hylde og være lidt radikale. Men ellers lagde investor ikke vægt på det."

3.5.2 IP-rettigheder

Langt størstedelen (ca. 85 pct.) af de adspurgte interviewpersoner giver udtryk for, at patenter har haft afgørende betydning for investoren. De samme virksomheder har samtidigt også udtaget patenter inden eller sideløbende med, at investoren er kommet ind. Flere virksomheder peger på, at det er vanskeligt at skaffe investorer særligt venturekapital uden patenter. Dette skyldes bl.a., at virksomhederne er udviklingstunge og derfor har et stort behov for at beskytte og sikre fortsat adgang til teknologien:

"IPR var væsentligt. Produktet var så langt fra mål før grundlaget var på plads. Det var derfor vigtigt, at kunne beskytte IPR undervejs."

"Det har betydet alt, da vi er en udviklingsting virksomhed. Derfor har beskyttelsen af teknologien været vigtig. Patentet har gjort, at vi har været synlige. Vi har fået en stor kunde på grund af patentet."

I tråd med ovenstående citat peger mange på, at investorerne vægter det højt, at IPR er sikret:

² <http://energy.mit.edu/publication/venture-capital-cleantech/>

"Investorerne gjorde meget ud af at granske i det. Der blev bestilt eksterne rapporter på, om patentansøgningerne havde værdi og sandsynligheden for at de gik igennem."

"IPR er en let målestok for en investor at have. Hvis der er patent på en sag, behøves investoren ikke at have en ekspert til at vurdere teknologien. Det mindsker deres risiko, da en del mennesker har vurderet, at det er unikt nok til at patenteres, og at de har en værdi."

"Vi havde sikret os IPR. Investorerne spørger alle til det. Det har helt klart været positivt, for casen vægtes samlet."

"IPR er helt afgørende, ellers kan man ikke få en investor med, da teknologien ellers kan kopieres."

Flere fremhæver, at IP-rettighe­der især er vigtige for at få venturekapital-investorer ind, da de på sigt skal sælge virksomheden:

"IP-rettighe­der har ikke så meget betydning for forretningen men har stor betydning for VC-investor."

"Hvis VC skal sælge virksomheden videre på et tidspunkt, så bliver du nødt til at kunne beskytte virksomhedens værdi."

"Det har betydning, hvis de skal lave et exit på et tidspunkt i forhold til den værdi man kan få for sel­skabet."

Ofte udtages IP-rettighe­der ikke med øje for at skulle sælge rettighederne til at anvende teknologien til tredje part, men ud fra en 'defensiv' strategi om at kunne sikre fortsat brug af teknologien selv fremadrettet:

"Vi har meget stærkt IP patenter globalt på det. Det er sindssygt vigtigt. Hvis vi lige pludselig ikke kan producere vores eget produkt, fordi andre tager patent på det, har du et stort problem. Så det er ikke så meget for at forsvare rettigheden men mere at være i stand til at blive ved med at kunne producere."

"Den største hindring kan være at IPR er reguleret up front. Investorerne vil derfor sikre sig, at deres kerneforretning ikke kan blive skadet."

En af virksomhederne mener imidlertid, at investorer ikke gider bruge tid og penge på IP-rettighe­der, så længe de er hurtigere end konkurrenterne.

"De ville stadig have købt os uden IPR. Så længe man bare er hurtigere end konkurrenterne. Vi var agile."

"Jeg er usikker på, hvad IPR kommer til at betyde i fremtiden, hvor vi ikke har tænkt os at bruge den oprindelige opfindelse."

Endvidere peger en anden virksomhed på, at IPR er mindre vigtigt, hvis virksomheden drives af ejeren, og de ikke er på jagt efter investorer

"Hvis du vil have en virksomhed og drive den selv, så er IPR mindre vigtige. Tingene udvikler sig så hurtigt, at IPR ofte bliver forældet før de kommer ud."

3.5.3 Indsigt i marked og kunderne

En afgørende faktor for mange investorer er, at virksomhederne har en meget klar forståelse af det marked, som de allerede opererer på, eller som de på sigt skal ind på. Derudover er det afgørende om virksomheden kan udvise tidlig kommerciel succes og forretningsforståelse.

"Troværdigt produkt og troværdig måde at sælge det på. Det man skal gøre sig klart er, at man skal have en meget klar forståelse for, hvordan den industri man sælger ind til fungerer."

"Det vigtigste var at det var et produkt, folk kunne forstå og kunne se et marked for."

Herudover hjælper det, hvis virksomhedens teknologi er tiltænkt et marked, som virker lovende, og at virksomheden allerede har kunnet udvise kommerciel succes.

"Markedet vi er på har været afgørende. Folks syn på markedet har ændret sig positivt."

"Det var at kunne sandsynliggøre langtidspotentialet."

"Det er, at vi har et produkt, der er interessant for vores kunder og samarbejdspartnere. Vores evne til at skaffe kunder. Vi har kunnet vise en tidlig kommerciel succes. Der er vi langt fremme ift. de typiske teknologiske start-ups. Vi blev startet af en sælger i stedet for teknologifolk."

3.5.4 Team

Mange af virksomhederne påpeger, at teamet har været meget afgørende for, at investorerne er gået ind. I den forbindelse nævner flere, at det er altafgørende både at have folk med teknisk forståelse og forretningsmæssig forståelse.

"Hvis vi kun havde været teknologifolk var vi aldrig blevet købt. Man skal have tekniskforståelse og have forretningsforståelse samtidigt."

"Et godt team, IPR, produkt og at du kan matche kapitalen med investeringer."

"Det var to ting. Ideen var så god og nem at forklare, og så var det personkredsen omkring firmaet. Man

havde nogle der kunne eksekvere inden for det ingeniørmæssige, forskning, kommercielt og en stor kunde"

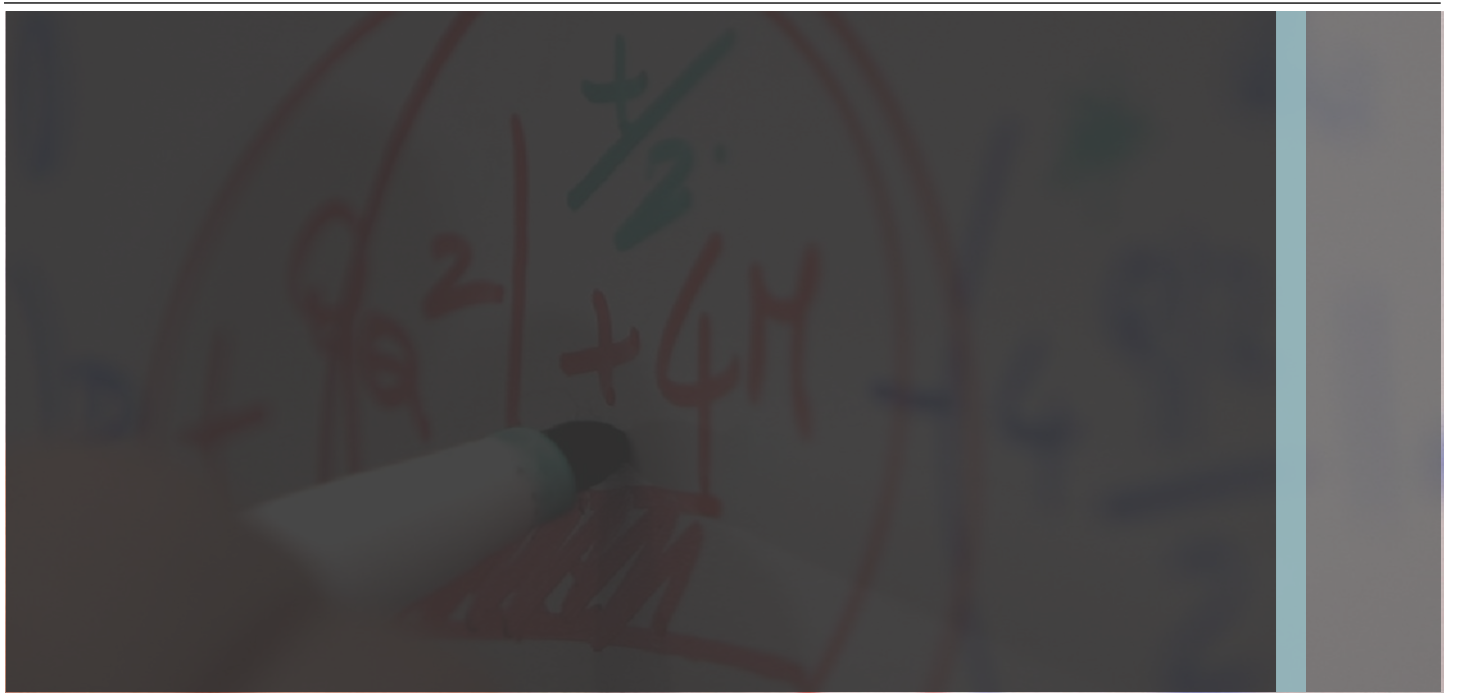
"I starten var det management teamet som de synes virkede kapable og troværdige. Området var samtidigt hot på det tidspunkt, teknologien var interessant. Netværket var også vigtigt både i industrien og på universitetet."

"Helt overordnet, at vi har arbejdet sammen i mange år."

"Det er vigtigt med et fornuftigt management team med kernekompetencer."

"Investorerne lagde vægt på teamet, og binde dem sammen med firmaet i form af investeringer i firmaet. Medarbejderne er medejere."

"Der blev stillet store krav til teamet. Vi var igennem en række IQ- og personlighedstests. Det var en procedure, der svarer til en ansættelsestest."



DAMVAD
ANALYTICS

Havnegade 39
DK-1058 Copenhagen K