

# Lavkonjunktur har skræ

Ventureselskaberne er bekymrede over, hvor få interessante virksomheder der er at investere i. De magre år har skræmt iværksætterne bort, og ideerne er røget tilbage i skufferne. Samtidig er der mangel på risikovillig kapital, der kan hjælpe til i den helt spæde start. Udviklingen risikerer at koste danske arbejdspladser

## Venture

AF KASPER KRONENBERG

Venturekapitalister med aktiviteter i Danmark tænder advarselslamperne i bekymring over, hvor svært det er at finde interessante virksomheder at investere i. Det såkaldte »deal-flow«, (antallet af henvendelser, hvor venturekapitalisterne ser muligheder for en god investering) befinder sig på et faretruende lavt niveau, fortæller en række venture-selskaber, som Børsen har talt med.

»Vi har i dette forår set et lavtpunkt i antallet af interessante virksomheder, som er værd at investere i. Selv i de meget svære år i 2001 og 2002 var der forholdsvis mange spændende og loven- de projekter. Men det har set trist ud her i foråret, og det har det sådan set været lige siden andet halvår af 2003,« siger Morten Bro Nielsen, der er investeringsdirektør inden for life science-området for det finske ventureselskab CapMan i Danmark.

Han er langt fra den eneste, der ser problemer med det, han kalder for en tynd »pipeline« – den forsyningslinje,

der skal sikre, at Danmark hele tiden har spændende iværksættervirksomheder på vej.

## Generation mangler

Han har lavet en statistik over antallet af nye life science-virksomheder, der bliver etableret hvert kvartal. Og opgørelsen viser et billede, hvor der mangler en generation af virksomheder, der skulle være startet op i andet halvår af 2002 og 2003.

»Det er ærgerligt, for netop nu har mange venturevirksomheder fået ryddet op og har igen overskud til at investere i nye iværksættere. Pen-

gene er der, men der er alt for få gode projekter,« siger Morten Bro Nielsen. Han vurderer, at mange iværksættere i de svære år blev skræmte, fordi det var uhyggelig vanskeligt at tiltrække risikovillig kapital. Mange opgav ævred og smed skuffede deres projekter tilbage i skuffen.

Også formanden for DVCA, Den Danske Venturekapital Sammenslutning, Ulrik Spork, oplever, at mange iværksættere har opgivet at nystarte virksomheder, fordi de har haft overordentlig vanskeligt ved at tiltrække risikovillig kapital. Og det er disse virksomheder, som venturefondene skriger på i dag.

»Der blev sat meget få virksomheder i søen for to år siden, hvor de fleste ventureselskaber ikke havde overskud til nyinvesteringer, men koncentrerede sig om at holde liv i deres porteføljevirkomheder. Og det er klart, at det efterlader et hul i markedet, som i dag er meget synligt,« siger Ulrik Spork, der til daglig er Senior Partner i Novo A/S.

Han forklarer, at der er iværksættere nok med gode idéer, men de befinder sig i en meget tidlig fase, hvor risikoen for, at virksomheden

»dør«, er meget stor, og mange ventureselskaber er meget tilbageholdne med at investere på dette stadium. Den type risikovillig kapital, som netop den type virksomheder har brug for, kaldes for »seed-kapital«, og den mangler i Danmark.

## Brug erfaringerne

Ulrik Spork håber og tror på flere ting. For det første tager han det for givet, at der er skabt mange, til dels dyrekøbte erfaringer, i de seneste år, som forhåbentligt vil blive anvendt af både venturekapitalister og iværksættere ved opstarten af nye selskaber.

»Jeg tror også, at venturekapitalisterne gradvis vil vende tilbage mod de noget tidligere investeringer, men tærsklen for, hvornår en idé kan tiltrække kapital, vil givetvis stadig være højere, end den var i 2000. Derfor kan vi håbe, at nogle af de erfaringer, som eksempelvis de såkaldte »business angels« har, kan blive anvendt til at modne disse projekter,« siger Ulrik Spork.

»Og så kan vi håbe, at der er flere iværksættere, der igen har fået blod på tanden og derfor vender tilbage med deres projekter, nu hvor tiderne er bedre,« siger Ulrik Spork.

Ulrik Spork og Morten Bro Nielsen bakkes op fra flere sider i venturebranchen, der ser de samme faretruende tendenser.

## Kniber med kvaliteten

Senior Partner Martin Olin Andersen fra SLS Venture klapper nemlig heller ikke i hænderne over kvaliteten af de henvendelser, de får fra iværksættervirksomheder.

»Der er ingen tvivl om, at de

rigtig gode projekter er blevet mere sjældne i dag,« siger han.

Også direktør for ventureselskabet Incuba fra Århus, Torben Vilsgaard, savner interessante virksomheder at investere i.

»Vores »deal-flow« i efteråret og i vintermånederne var meget, meget tyndt. Det er blevet en lille smule bedre, men der er fortsat for få af de gode cases,« siger han.

Lidt mere positiv er partner Arve Johan Andresen fra ventureselskabet Northzone.

»Der er selvfølgelig fortsat langt mellem guld-æggene, men vi har ikke de store problemer med at finde spændende ting,« siger han. Heller ikke underdirektør i Dansk Erhvervsinvestering, Tyge Korsgaard, mener, at det står så sløjt til.

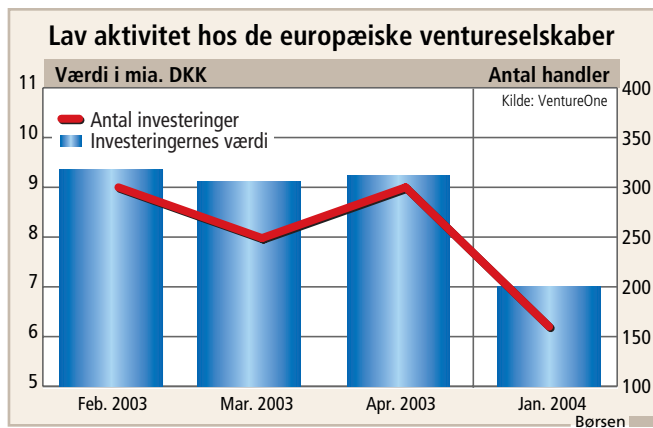
## Går den rigtige vej

»Vi har været igennem en periode, hvor der var meget langt mellem de gode investeringsmuligheder. Men jeg vil dog sige, at udviklingen går i den rigtige retning, vi ser igen gode cases,« siger han.

Hos Connect Danmark, en frivillig organisation, der »træner« iværksættere i bl.a. at søge venturekapital, oplever man, at de gode projekter er en stor mangelvare.

»Det er helt klart, at der er færre gode projekter i dag. Men det er jo logisk, for de seneste par år er iværksætterne blevet skræmte. Når man ikke kan se lyset for enden af tunnelen, hvilket handler om at kunne tiltrække kapital, så tør man selvfølgelig ikke starte virksomhed op,« siger direktør Dorte Wiene.

kasper.kronenberg@borsen.dk



# Frygter investorer forlader Danmark

Ventureselskabernes problemer med at finde interessante virksomheder at investere i kan ramme Danmark hårdt. Flere venturekapitalister frygter, at investorernes tålmodighed på et tidspunkt slipper op, og så vil de tage deres penge under armen og finde virksomheder i andre lande at investere i.

Morten Bro Nielsen, investeringsdirektør inden for life science-området for det finske ventureselskab CapMan i Danmark, fortæller, at man har set flere udenlandske fonde komme ind på det danske marked inden for de seneste år.

Det er ofte fonde med stor international erfaring, som venturefondene kan lære noget af. Han mener, at det er vigtigt at fastholde disse på det danske marked, fordi det vil højne kompetenceniveauet i hele det danske venturemiljø samt give de danske virksomheder bedre muligheder for at række ud over de danske grænser.

»Man kan jo godt frygte, at nogle af investorerne trækker sig ud igen, hvis det danske opstartsmiljø ikke kan levere varen,« siger Morten Bro Nielsen, investeringsdirektør inden

for life science-området for det finske ventureselskab CapMan i Danmark.

## Meget problematisk

Han mener, at en sådan udvikling vil være meget problematisk for det danske samfund, fordi flere danske virksomheder i disse år flytter store dele af deres produktion til lande, hvor arbejdskraften er billigere, og derfor er det tvingende nødvendigt, at Danmark hele tiden skaber nye virksomheder og arbejdspladser. Og disse virksomheder vil få særdeles vanskeligt ved at vokse, hvis ikke der er risikovillig kapital fra venturefondene til rådighed, fordi det ikke er en opgave, som banker og offentlige kan løse alene.

Hos CapMan arbejder de allerede fuldstændig transparent på tværs af de nordiske grænser. Deres penge går til de attraktive virksomheder, uanset hvor de kommer fra.

»Og hvis Danmark ikke er med på kortet, så går investeringerne andre steder hen,« siger Morten Bro Nielsen.

Ulrik Spork, formand for DVCA, kan også godt se problematikken.

Hvis ikke venturefondene kan finde interessante virksomheder med et stort vækstpotentiale at investere i, så frygter han, at der kan opstå det, han kalder »strukturelle problemer«.

»Hvis ikke vi kan holde fødekæden i gang og vedblive med at skabe nye attraktive investeringsobjekter, så vil Danmark nok tabe nogle kompetencer på investorsiden. Så er der investorer, der vil trække sig, og så mangler vi som samfund nogle finansielle og strategiske fødselshjælpere, der kan hjælpe iværksættervirksomhederne på rette vej,« siger Ulrik Spork fra DVCA.

## Faretruende skyer

Også Senior Partner Martin Olin Andersen fra SLS Venture kan se de faretruende skyer nærme sig. Hvis ikke »deal-flowet«, det antal henvendelser, hvor venturekapitalisterne ser muligheder for en god investering, forbedres, så vil investorerne selvsagt søge andre steder hen.

»Der er ingen tvivl om, at hvis det nuværende »deal-flow« fortsætter, så vil investorerne være tvunget til at bevæge sig uden for landets

grænser,« siger Martin Olin Andersen.

Han ser i dag en stigende interesse for udenlandske investorer i at investere i danske vækstvirksomheder, men selvom det er et positivt tegn, så kan tendensen hurtigt ændre sig.

»Man kan også anskue det på den måde, at Danmark utvivlsomt havde været et langt mere interessant land for udenlandske venturefonde, hvis der var flere spændende projekter at investere i. Så alt andet lige går Danmark glip af en masse risikovillig kapital, fordi »deal-flowet« er så lavt. Vi skal passe på, at vi ikke starter en ond spiral,« siger Martin Olin Andersen fra SLS Venture.

At udenlandske fonde i dag viser interesse for det danske marked er selvfølgelig positivt, men det skal ses i det lys, at mængden af risikovillig kapital fra venturekapitalisterne på det danske marked er meget, meget lille sammenlignet med venturekapitalniveauet i bl.a. England og USA. Og derfor er det danske venturemarked fortsat meget umodent, selvom udenlandske venturefonde har blikket rettet mod Danmark. berg



# mt iværksættere bort



»Vi har i dette forår set et lavpunkt i antallet af interessante virksomheder, som er værd at investere i. Selv i de meget svære år i 2001 og 2002 var der forholdsvis mange spændende og lovende projekter,« siger Morten Bro Nielsen, investeringsdirektør i det finske ventureselskab CapMan i Danmark.

## Venturebranchen har taget ved lære

I de glade dage i 1999 og 2000 var der næsten ingen grænser for, hvilke projekter venturefondene skød penge i. Næsten alt lugtede af guld og børsnoteringer, og ventureselskaberne var heller ikke bange for at investere i virksomheder, der befandt sig på meget tidlige stadier af deres udvikling.

De hidsige investeringer dengang rammer i dag venturebranchen som en boomerang, hvor de spejder længe og utålmodigt efter interessante virksomheder at skyde kapital i.

### Mangel på midler

Problemet er, at venturekapitalisterne de seneste par år næsten kun har haft kræfter til én ting, og det har været at holde liv i de porteføljeselskaber, som de for skyhøje priser fik ejerandele i tilbage i de glade dage i 1999 og 2000. Det har betydet, at venturefondene ikke har haft midler til at foretage nævneværdig mange nyinvesteringer de seneste par år.

Tilbageholdenheden betød, at mange iværksættervirksomheder i den periode ikke kunne skaffe kapital, og derfor var der mange, der aldrig kom i luften eller nødtvungen måtte dreje nøglen om. Derfor findes der i dag alt for få nystartede virksomheder, der er så langt fremme i deres udvikling, at de er mål for venturefondenes risikovillige millioner.

### Har lært lektien

Ulrik Spork, formand for Den Danske Venture Kapital Sammenslutning, håber og tror, at ventureselskaberne har taget ved lære af erfaringerne, således at næste lavkonjunktur-bølge i Danmark ikke slår så hårdt.

Han understreger, at man jo heller ikke må glemme, at det er et hårdt udskilningsløb, hvor en stor del af selskaberne ikke kommer i mål, og mange kommer til at erkende, at deres idé ikke kunne føres ud i livet for venturepenge – måske fordi andre, et andet sted i verden, havde

fået en idé, som var endnu bedre.

»Men når det er sagt, så bør det være gået op for alle, at når man investerer, så er det enormt vigtigt altid at have for øje, at iværksættervirksomhederne hurtigst muligt skal kunne generere nogle indtægter på en eller anden vis samt inden for rimelig tid at kunne nå frem til vigtige »milestones«, som er bevis på håndgribelige fremskridt, som gør det muligt at tiltrække nye investorer,« siger Ulrik Spork.

Problemet er, at det har været enormt dyrt for venturekapitalisterne at holde liv i deres porteføljeselskaber, fordi mange af virksomhederne groft sagt har været lidt for ligeglade med, hvor mange penge de brændte af. Og den tankegang er dyr for venturefondene, når mange af porteføljeselskaberne ingen indtægter har haft.

### Hurtigere gang i salget

Ulrik Spork håber, at den næste bølge af virksomheder hurtigere bliver sporet ind på at få gang i en eller anden form for salg, så venturekapitalisterne ikke hele tiden skal have hånden om til baglommen. Han mener også, det er vigtigt, at venturekapitalisterne bliver bedre til tidligt at sammensætte stærke konsortier omkring selskaberne, som sammen investerer i et selskab.

»Så er der flere til at løfte opgaven i de år, hvor det kan være svært at sælge porteføljeselskaberne videre. Og på den måde har venturefondene forhåbentlig penge og ressourcer i overskud, så de også i nedgangstider kan investere lidt i nye selskaber,« siger Ulrik Spork fra DVCA.

Underdirektør i ventureselskabet Dansk Erhvervsinvestering, Tyge Korsgaard, er enig med DVCA-formanden.

»Der blev nok investeret i for mange virksomheder tilbage i 1999 og 2000. Det rammer venturebranchen i dag, og den samme fejl bliver forhåbentlig ikke begået en gang til,« siger Tyge Korsgaard. berg