

# Hvad skaber en succes?

- En profil af højteknologiske iværksættere

## VÆKSTFONDEN

Vækstfondens forretningsidé er at tilføre markedet risikovillig kapital dér, hvor markedets øvrige spillere tøver.

Vores primære investeringsfokus er udvikling og innovation i små og mellemstore virksomheder med nyhedsværdi og forretningsmæssigt perspektiv.

Vækstfonden har tre primære indfaldsvinkler til markedet:

- Direkte finansiering i form af egenkapital og lån
- Indirekte finansiering i form af lånegarantier og kapitalindskud i venturefonde.
- Netværksopbygning for investorer.

For at vide hvor markedet tøver, må man kende markedets bevægelser. Det betyder, at vi i Vækstfonden nødvendigvis må være en førende analytisk kapacitet på markedet for risikovillig finansiering.

I et velfungerende marked er viden i høj grad fælles, og vi vil derfor sørge for at gøre vores viden og erfaringer frit tilgængelige.

## Indholdsfortegnelse

<b>1. INDLEDNING</b>	<b>2</b>
<b>2. RESUMÉ</b>	<b>3</b>
<b>3. VÆKSTFONDENS PORTEFØLJE – EN OVERORDNET ANALYSE</b>	<b>6</b>
3.1 UDVÆLGELSE AF SAMPLE OG VARIABLE	6
3.2 HYPOTESER	8
3.3 RESULTATER	13
3.4 DISKUSSION AF RESULTATER	14
3.5 KONKLUSION	15
<b>4. VÆKSTFONDENS PORTEFØLJESELSKABER – INTERVIEWS AF UDVALGTE PORTEFØLJESELSKABER</b>	<b>16</b>
4.1 DEFINITION AF SUCCES	16
4.2 HYPOTESER OM FORUDSÆTNINGERNE FOR IVÆRKSÆTTERSUCCES	19
<b>5. RESULTATER FRA INTERVIEWS</b>	<b>25</b>
5.1 FORRETNINGSPLANEN	25
5.2 FORRETNINGSIDÉ OG PRODUKT	27
5.3 LEDELSEN	30
5.4 MARKEDET	38
5.5 BESLUTNINGSPROCESSER, BESTYRELSE OG NETVÆRK	46
5.6 VURDERING AF KAPITALBEHOV OG FINANSIERING	52
5.7 EXITSTRATEGI	55
<b>6. KONKLUSION - PROFIL AF EN SUCCESFULD VIRKSOMHED</b>	<b>58</b>
<b>LITTERATURLISTE</b>	<b>62</b>
<b>APPENDIKS A - METODE</b>	<b>64</b>
<b>APPENDIKS B - SPØRGEGUIDE</b>	<b>67</b>

## 1. Indledning

Den overordnede målsætning for enhver iværksætter er at overleve og skabe succes for sin virksomhed. Men hvad er det, der afgør, hvorvidt en virksomhed overlever? Og er der fællestræk ved de virksomheder, der ender med at blive succeser. Succes kan ikke altid planlægges, men vejen til succes kan beredes med en effektiv planlægning, en gennemtænkt strategi og evnen til at eksekvere strategien og de beslutninger, som træffes undervejs.

Vækstfonden har siden etableringen i 1992 leveret kapital til omkring 2.000 virksomheder. Det giver et unikt, stort grundlag for at vurdere, hvilke faktorer som skaber succes. Nogle af disse virksomheder er blevet til succesfulde forretninger, hvor investorerne har fået afkast, som står mål med den risiko, de har taget. Andre virksomheder har overlevet, men med afkast som ikke levede op til forventningerne. Endelig har en del af virksomhederne måttet lukke.

Hvorfor det er gået virksomhederne så forskelligt, er et meget væsentligt spørgsmål at stille. Mange faktorer har spillet ind. Men selvom der ikke kan findes et entydigt svar, er der alligevel grund til at undersøge, om der er nogle fællestræk ved udviklingsforløbet for succesvirksomhederne sammenholdt med de øvrige virksomheder. I den udstrækning det er muligt at finde frem til en række karakteristika, som adskiller succesvirksomhederne fra de andre virksomheder, giver det to meget vigtige redskaber.

For det første giver det et bredere grundlag at vurdere potentiale og overlevelsessevne for nye iværksættervirksomheder på. For det andet leder det frem til en samling handlingpunkter, som virksomheder og investorer kan inddrage i arbejdet med at skabe værdi, når investeringen er gjort, og forretningen skal skabes.

Analysen identificerer nogle af de kriterier, der er fælles for de virksomheder, der overlever og bliver succeser. Analysen foregår på to detaljeringsniveauer. Et overordnet niveau, hvor Vækstfondens samlede portefølje af teknologivirksomheder analyseres – en kvantitativ analyse som beskriver, hvad der er afgørende for mulighederne for overlevelse og vækst. Samt et mere detaljeret niveau, hvor 38 dybdegående interviews med nogle af Vækstfondens nuværende og tidligere porteføljeselskaber giver anledning til at udpege særlige succesfaktorer for højteknologiske iværksættervirksomheder og dermed opstille nogle anbefalinger til nye innovative iværksættere - en kvalitativ analyse der identificere, hvad der kræves for at blive en succes.

## 2. Resumé

Hvert år starter omkring 15.000 virksomheder i Danmark, men kun 1/3 af disse er aktive fem år senere, jf. Erhvervs- og boligstyrelsen (2003). Når nye virksomheder opstår og lukker igen, er det med til at skabe den innovation og fornyelse i erhvervslivet, som Schumpeter betegtede som "creative destruction". Men en overlevelseshastighed på kun 1/3 kalder alligevel på nærmere undersøgelse. Og det er netop målsætningen med nærværende analyse.

Virksomhedernes overlevelseshastighed trækkes ned af to forhold. For det første er der en række virksomheder, som aldrig skulle være etableret, fordi deres forretningsmodeller ikke var bæredygtige. For det andet er der en række virksomheder, der bliver lukket, men som med den rette kombination af kapital og kompetencer kunne have været ført videre. En dybere forståelse af, hvilke kritiske succesfaktorer som skal være til stede for at skabe succes i den enkelte virksomhed, kan derfor være med til at hæve antallet af virksomheder, der overlever og samtidig er i stand til at skabe vækst.

Særligt interessant er det i den sammenhæng at undersøge højteknologiske iværksættervirksomheder, hvis teknologier ofte har potentiale til at blive globalt udbredt og dermed udløse betydelige værdier. Danske teknologivirksomheder, som lykkes med at nå ud på det globale marked, bidrager nemlig til at skabe betydelig værditilvækst også i den hjemlige økonomi.

Omvendt går både virksomheder og den samlede økonomi glip af potentialer, når virksomhederne må lukke eller sænke ambitionerne. Uforudsete ændringer i markedet får i nogle tilfælde skylden, hvis virksomhedernes udvikling ikke går som planlagt. Men i andre tilfælde er der tale om forretningsudviklingsprocesser, som løber af sporet, og som med den rigtige strategi kunne have været afværget.

Ved at sammenligne udviklingen i virksomheder, der oplever succes, med virksomheder, som ikke gør det, er det muligt at finde frem til, hvilke faktorer der adskiller de to grupper. I den sammenhæng giver Vækstfondens mange erfaringer med at finansiere teknologivirksomheder, og Fondens store portefølje over tid, et unikt grundlag for at undersøge, om der er egenskaber eller adfærd, som adskiller succesvirksomheder fra de andre. Analysen kigger derfor dybt i, hvordan virksomheder i Vækstfondens portefølje har udviklet sig over tid.

Ved at identificere, hvordan succeserne er blevet til succeser, fører analysen også frem til en række konkrete råd til iværksættere, som kan bidrage til at styrke overlevelseshastigheden i nystartede danske teknologivirksomheder.

Analysen er baseret på information om udviklingen i nystartede teknologivirksomheder, som alle har fået finansiering fra Vækstfonden. For at uddrage viden om både generelle faktorer og specifikke forhold i virksomheden, som har påvirket udviklingen, er gennemført en overordnet kvantitativ analyse af omtrent 200 virksomheder samt en dybdeborende kvalitativ analyse baseret på interviews med 38 virksomheder.

## **Vækstfondens portefølje – en overordnet analyse**

Den overordnede analyse er baseret på en regressionsmodel, hvor virksomhedernes overlevelse og vækstrater forsøges forklaret ud fra bl.a. virksomhedernes alder, størrelse, teknologiniveau og kapitalgrundlag. Analysen omfatter ca. 200 virksomheder i Vækstfondens historiske portefølje, som alle har fået lån fra Vækstfonden til forskning og udvikling i perioden frem til 2001. Resultaterne indikerer en række forhold, som har generel betydning for teknologivirksomheders mulighed for at overleve og vokse:

- Større og ældre virksomheder har størst sandsynlighed for at overleve
- Høj nyhedsværdi i virksomhedens projekt eller produkt har positiv indflydelse på væksten
- Mindre, nye højteknologiske virksomheder har størst vækst i antal ansatte
- Virksomheder, som har fået venturekapital, skaber større vækst i omsætningen, end virksomheder, der ikke modtager venturekapital

## **Vækstfondens porteføljeselskaber – interviews af udvalgte porteføljeselskaber**

Efter at have udpeget en række overordnede karakteristika, som påvirker sandsynligheden for overlevelse og vækst for teknologivirksomheder, dykker analysen ned i specifikke forhold i virksomhedernes organisation og interne processer, der er styrende for udviklingen. Målsætningen er at finde frem til egenskaber og adfærd, der skaber succes.

Et kendetegn ved de 38 virksomheder, som indgår i den kvalitative analyse, er, at alle også har fået tilført kapital fra andre ventureinvestorer end Vækstfonden. I forlængelse heraf er definitionen af succes formuleret ud fra en finansiel investors synsvinkel.

Det ultimative succeskriterium for en finansiel investor er at kunne afhænde sine aktier i virksomheden med et afkast, som står mål med den risiko, som investeringen har indebåret. Salg til industrielle partnere (tradesales), børsintroduktioner (IPOs) eller salg til anden investor eller ledelsen er foretrukne exitscenarier. I gruppen af 38 virksomheder, som er blevet interviewet, er nogle virksomheder karakteriseret som succeser, hvis investorerne har oplevet en likviditetsbegivenhed i form af exit, der samtidig har givet et attraktivt afkast. Andelen af succesfulde exits er imidlertid begrænset.

Succeskriteriet er derfor udvidet til også at omfatte virksomheder, som er nået så langt i udviklingen, at de faktisk har påbegyndt salg. For life science virksomheder gælder, at det er betragtet som en succes, hvis omsætningen udgør mindst 20% af balancen. For teknologivirksomheder gælder i øvrigt, at de skal have et positivt cash-flow. Nogle virksomheder har dog også forholdsvis stor sandsynlighed for at blive en succes, selvom de endnu ikke har leveret resultater. Således vidner interesse fra en ny investor om at virksomheden har et stort vækst- og exitpotentiale. Virksomheder, som har rejst venturekapital fra en ny investor det seneste år, er derfor medregnet som succeser.

Analysen giver med udgangspunkt i 11 hypoteser et kvalificeret bud på, hvad der kendetegner succesfulde virksomheder. Test af hypoteserne gør det muligt at opstille en profil for succes. En nystartet teknologivirksomhed, som er i stand til at skabe succes, har ifølge analysen følgende karakteristika:

- Er **fleksibel og omstillingsparat** – har en smidig forretningsmodel, som kan tilpasses udviklingen i markedet
- Er etableret af et **team af stiftere** med relativt meget **ledelseserfaring**, som samtidig forstår at **tiltrække komplementerende kompetencer tidligt** i udviklingsforløbet
- Er **markedsdrevet frem for teknologidrevet**, hvilket indebærer løbende indsamling og indarbejdelse af feedback fra kunderne i produktudviklingen. Endvidere er **forretningsudvikling** og særligt **markedsføring og salg** højt prioriteret fra starten af virksomhedens udvikling
- Har relativt **formaliserede beslutningsprocesser**, som er med til at skabe systematik og struktur
- Stifterne drives i høj grad af ønsket om at **skabe noget stort**, og er kun i moderat grad motiveret af ønsket om økonomisk afkast og kontrol
- Har **stærk initial kapitalisering**
- Har en **aktiv bestyrelse** med en balanceret sammensætning af kompetencer, som løbende tilpasses
- Opbygger og anvender personlige og faglige **netværk** i stærkt omfang
- **Gør sig attraktiv** over for potentielle købere fx gennem strategiske samarbejdsaftaler
- **Tilpasser exitstrategien** til markedet og griber de muligheder, der byder sig

Profilen for virksomheder, som faktisk har evnet at skabe succes, gør det tilsvarende muligt at formulere en række "guidelines" for, hvordan nye iværksættere inden for det højteknologiske univers bør bygge deres virksomheder op for at maksimere sandsynligheden for succes. Det fører frem til:

### **Iværksætterens 10 bud**

1. Start sammen med andre
2. Gå efter mesterværket frem for den hurtige gevinst
3. Start med en forretningsplan – og brug den
4. Start med kunden – og tænk globalt
5. Skab struktur og klarhed i beslutningerne
6. Start med penge nok
7. Start med slutningen i sigte
8. Vælg investorer og bestyrelse med omhu
9. Indgå strategiske samarbejder
10. Byg et stærkt netværk – og brug det

### 3. Vækstfondens portefølje – en overordnet analyse

Vækstfonden har siden etableringen i 1992 investeret direkte i mere end 1.000 virksomheder. Der er således opbygget et betydeligt datagrundlag, som giver mulighed for at lave en kvantitativ analyse af, hvilke faktorer der overordnet set har indflydelse på en virksomheds udvikling.

Dette afsnit indeholder først en beskrivelse af, hvilke forklarende variable, der ud fra empiriske analyser vurderes at have indflydelse på, om en virksomhed overlever, samt om den er i stand til at vokse. Fokus i dette afsnit er således virksomhedens overlevelse og udvikling – og ikke om virksomheden er en succes eller ej. Derefter følger en oversigt over det udvalgte datasæt samt en beskrivelse af en række hypoteser om virksomhedens udviklingsfaktorer. Formålet med at opstille hypoteserne er at forklare, hvordan de udvalgte variable forventes at påvirke virksomhedernes evne til at overleve og vokse:

- Virksomhedens alder
- Hvorvidt virksomheden har fået tilført venturekapital
- Højden af teknologiniveau i virksomheden
- Nyhedsværdi af projektet eller produktet
- Virksomhedens egenkapital
- Og årets resultat

Virksomhedens evne til at vokse vurderes ud fra vækstraten i: antal ansatte, omsætning og resultatet.

Herefter foretages en regressionsanalyse for at teste, om hypoteserne kan verificeres. Afslutningsvis bliver resultaterne diskuteret.

#### 3.1 Udvalgelse af sample og variable

##### Udvælgelse af variable

Udvælgelsen af både de afhængige og forklarende variable er foretaget med udgangspunkt i de data, som er registreret i Vækstfondens forretningssystem og på baggrund af resultaterne fra relevante internationale og danske undersøgelser. Af en bruttoliste på 12 forklarende variable er seks udvalgt til nærmere analyse<sup>1</sup>:

- Virksomhedens alder på tilsagnstidspunktet
- Tilførsel af venturekapital (1 = venturekapital, 0 = ingen venturekapital)
- Teknologiniveau (1 = højteknologi, 0 = lavteknologi)<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Selektionen er baseret på en vurdering af, hvilke variable der vurderes at have størst forklaringsgrad, samtidig med at der er taget højde for i hvor høj grad de enkelte variable er korrelerede med hinanden. Se desuden Appendix A.

<sup>2</sup> Vurdering af teknologiniveau er baseret på NACE-koder – se Kjærgaard & Borup (2004).

- Nyhedsværdi vurderet på en skala fra 0 til 4
- Egenkapital på tilsagnstidspunktet
- Årets resultat på tilsagnstidspunktet

Disse variable vurderes at kunne bidrage til at forklare, hvad der er afgørende for en virksomheds overlevelse - og dens evne til at vokse.

### Beskrivelse af sample

Af Vækstfondens samlede portefølje er 202 virksomheder udvalgt for at sikre størst mulig sammenlignelighed. Fælles for virksomhederne er, at de har fået tilsagn om lånefinansiering fra Vækstfonden til forskning og udvikling i perioden 1993-2001. Samtidig er der foretaget en eksplicit vurdering af nyhedsværdien for virksomhedens produkter. Flere af virksomhederne har udover kapital fra Vækstfonden endvidere fået tilført venturekapital fra private aktører.

Virksomhederne kan overordnet inddeles efter finansieringskilder, alder (stadie) og teknologiniveau. Af de udvalgte virksomheder har 48, svarende til 25%, fået kapital fra både Vækstfonden og private ventureselskaber. 2/3 af virksomhederne er mindre end fire år gamle, ved første tilsagn om finansiering, jf. tabel 3.1.1.

Tabel 3.1.1: Sample fordelt på alder og teknologiniveau

Teknologiniveau	Alder		Samlet
	<4 år	>= 4 år	
Lavt	27%	19%	46%
Højt	36%	17%	54%
Samlet	64%	36%	100%

**Kilde:** Vækstfonden

Fordelingen på teknologiniveau viser, at 54% af virksomhederne er højteknologiske, mens de øvrige 46% kan betegnes som lavteknologiske.

For 28% af virksomhederne gælder desuden, at de har fået tilsagn om finansiering i perioden 1993-1997, mens 66% har fået tilsagn om finansiering i perioden 1998-2000. De resterende 6% har fået tilsagn om finansiering i 2001, jf. tabel 3.1.2.

Tabel 3.1.2: Sample fordelt på tilsagnstidspunkt

Tilsagnsår	Fordeling
1993-1997	28%
1998-2000	66%
2001	6%

**Kilde:** Vækstfonden

### 3.2 Hypoteser

Med udgangspunkt i danske og internationale undersøgelser er det muligt at opstille en række hypoteser, om hvordan alder, størrelse, initialt overskud, tilførsel af venturekapital, teknologiniveau og produkternes nyhedsværdi kan forventes at påvirke virksomhedens overlevelsessevne og dens evne til at vokse. Egenkapitalen er i den sammenhæng udtryk for størrelsen.

#### Overlevelse

Virksomhedens størrelse og alder antages at være positivt korrelerede med overlevelsessandsynligheden, jf. også Audretsch (1994) og Manigart (2001). Samtidig vurderes det, at virksomheder, der allerede på investeringstidspunktet kan udvise et positivt resultat, har større sandsynlighed for at overleve, end de der ikke har, jf. Manigart (2001). De kompetencer og finansielle midler, der opbygges over tid, forventes dermed at have en positiv indflydelse på virksomhedens evne til at agere på udfordringer – og dermed sikre sin overlevelse.

Venturekapitalinvestorer søger at skabe værdi ved at investere i virksomheder inden for højvækst områder. Potentielt høje afkast hænger imidlertid sammen med viljen til at tage en betydelig risiko på investeringen. Virksomheder, der er egnet til finansiering ved venturekapital, vil derfor generelt have en lavere sandsynlighed for at overleve, sammenlignet med virksomheder finansieret via andre kilder.

Virksomheder, der indgår i denne undersøgelse, har en forholdsvis ensartet risikoprofil, idet alle har fået finansiering til forskning og udvikling fra Vækstfonden. Der har således været nogle ensartede investeringskriterier for udvælgelsen af virksomhederne. Det virker derfor plausibelt at antage, at virksomheder, der i tillæg til lånefinansiering fra Vækstfonden også har fået kapital og kompetencer tilført fra private ventureselskaber, har større sandsynlighed for overlevelse. Denne påstand bakkes delvist op af Manigart (2001), som finder, at virksomheder finansieret via privat fremfor offentlig venturekapital har større sandsynlighed for at overleve. Manigarts resultat hænger sammen med, at offentlige aktører i den undersøgelse kun udøver aktivt ejerskab i mindre grad, samtidig med at formålet med offentlig intervention ofte er at skabe et samfundsøkonomisk afkast - fx via jobskabelse og udvikling af nye teknologier - snarere end et finansielt afkast.

Frem til 2001 foretog Vækstfonden udelukkende subsidieret långivning til virksomheder uden aktiv deltagelse i virksomhedens bestyrelse. Samtidig var den forventede tabsprocent 60, hvorfor Fondens finansiering dengang kan sammenlignes med Manigart (2001).

Siden 2001 har Vækstfonden arbejdet efter en ny investeringsstrategi, som omfatter egenkapitalinvesteringer på kommercielle vilkår i samarbejde med private investorer. Samtidig

deltager Fondens investeringsmedarbejdere mere intensivt i porteføljevirkomhedernes udvikling. Virksomheder, som har fået finansiering siden 2001, er imidlertid ikke omfattet af datasættet. Effekterne af Fondens nye investeringsstrategi kan derfor ikke aflæses af nærværende analyse. Fremtiden vil i stedet vise, i hvilket omfang Vækstfondens egenkapitalinvesteringer og dybere involvering bidrager til udvikling af porteføljevirkomhederne, jf. Vækstfonden (2002a).

*Det forventes således, at koefficienterne for størrelse, alder, overskud og venturekapital vil være positive, dvs. at disse variable har en positiv effekt på virksomhedens sandsynlighed for at overleve.*

Højteknologi og stor nyhedsværdi i produkterne hænger tæt sammen med virksomhedens udviklingspotentiale og sandsynlighed for at overleve. Udvikling af nye produkter, hvor virksomheden skal skabe markedet, er forbundet med et stort udviklingspotentiale, men også en høj grad af teknologiske og markedsmæssige risici. Potentiale og risiko følges således ad, hvorfor en større andel af disse virksomheder formentlig ikke vil overleve.

*Koefficienterne for teknologiniveau og nyhedsværdi forventes således at være negative, dvs. at disse variable har en negativ effekt på virksomhedens sandsynlighed for at overleve.*

### **Virksomhedens vækst**

For at virksomheden skal overleve er det afgørende, at den er i stand til at vokse. Udviklingen i antal ansatte, virksomhedens omsætning og årets resultat er gode indikatorer for virksomhedens vækst.

### **Vækst i antal ansatte**

Flere undersøgelser viser, at virksomhedens alder og størrelse er negativt korreleret med jobskabelse, jf. Lindegaard (2000) og Engel (2002). Det betyder, at unge mindre virksomheder har en procentuelt større vækst i antallet af ansatte end ældre og større virksomheder. Dette hænger sammen med, at mindre nye virksomheder står over for at skulle udvikle og afsætte nye produkter og derfor typisk har behov for at rekruttere nye medarbejdere med ekspertise inden for fx økonomi, ledelse, markedsføring og salg. For etablerede virksomheder gælder modsat, at organisationen er på plads, hvorfor rekruttering af nye medarbejdere vil være mere beskedne. Det forventes derfor, at ældre og større virksomheder ikke vil forøge antallet af ansatte i samme omfang som unge og mindre virksomheder.

Virksomheder, hvor årets resultat på investeringstidspunktet er nul eller negativt – som følge af betydelige udgifter til forskning og udvikling, har ofte et stort udviklingspotentiale. Det

antages at være gældende for virksomheder i samplet som følge af kriterierne for Vækstfondens finansiering af forskning og udvikling.

Der kan således forventes en betydelig forøgelse i beskæftigelsen, hvis det lykkes at udvikle et tilfredsstillende produkt. For de etablerede virksomheder, der allerede har et positivt resultat gælder, at de typisk påbegynder udvikling af et nyt produkt med henblik på at erstatte og supplere eksisterende produkter. Disse virksomheder har således ofte en udviklings-, produktions- og salgsafdeling, som de kan trække på. Generelt vil virksomheder, der allerede har et positivt resultat, derfor ikke have samme relative vækst i antallet af ansatte, som virksomheder der ikke har et positivt resultat.

*Det forventes således, at koefficienterne for størrelse, alder og årets resultat vil være negative, dvs. at disse variable har en negativ effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i antal ansatte.*

Tilførsel af venturekapital har positiv indflydelse på væksten i antal ansatte, men dog kun for én bestemt type virksomheder. Kjærgaard og Borup (2004) viser, at venturekapital primært skaber vækst, målt på antal ansatte, i unge højteknologiske virksomheder. Dette hænger sammen med, at ventureinvestorerne kompetencer og aktive involvering i virksomhederne, giver dem en fordel med hensyn til at investere i unge højteknologiske virksomheder.

For mange højteknologiske virksomheder betyder stor konkurrence, at de konstant har fokus på at udvikle nye produkter. Dette medfører store risici, men også et stort udviklingspotentiale. Virksomheder med et højt teknologiniveau, forventes derfor at skabe større vækst i antal ansatte end lavteknologiske virksomheder. Denne hypotese støttes af Engel (2002), som finder, at højteknologiske virksomheder skaber større jobvækst, uanset om virksomheden er finansieret af venturekapital eller ej.

Graden af nyhedsværdi i produktet forventes også at have indflydelse på jobskabelsen. Virksomheder, som udvikler helt nye produkter, står således typisk over for en større udfordring mht. at opbygge og udvide virksomheden sammenlignet med virksomheder, som blot laver forbedringer af eksisterende produkter. Virksomheder, hvis produkter er karakteriseret ved stor nyhedsværdi, forventes således at være tilbøjelige til at tiltrække mere arbejdskraft til fx udviklings- og salgsorganisation sammenlignet med andre virksomheder.

*Det forventes, at koefficienterne for tilførsel af venturekapital, teknologiniveau og nyhedsværdi vil være positive, dvs. at disse variable har en positiv effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i antal ansatte.*

## Vækst i omsætning

Etablerede virksomheder vil ofte have en omsætning af en vis størrelse, mens mindre, nye virksomheder typisk har en beskeden omsætning. Udviklingspotentialer for etablerede virksomheder er begrænset – målt i procent - sammenlignet med mindre, nye virksomheder. Det forventes derfor, at ældre og større virksomheder ikke vil skabe vækst i omsætningen i samme omfang som unge og mindre virksomheder, jf. Lindgaard (2000) og Engel (2002).

*Det forventes, at koefficienterne for størrelse og alder vil være negative, dvs. at disse variable har en negativ effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i omsætningen.*

I lighed med at et højt teknologiniveau hos virksomhederne medfører høj jobvækst, forventes det også, at teknologiniveauet har positiv indflydelse på væksten i den årlige omsætning. Højteknologiske virksomheder i Vækstfondens portefølje udvikler typisk nye produkter, hvor virksomheden skal skabe et marked for at kunne afsætte produkterne. Virksomheder baseret på produkter med lavere teknologiindhold vil oftere operere i etablerede markeder. Det betyder, at højteknologiske virksomheder må forventes at skabe større vækst i omsætningen, hvis de lykkes, sammenlignet med lavteknologiske virksomheder.

Virksomheder med produkter, der har høj nyhedsværdi, forventes ligeledes at skabe større vækst i omsætningen end virksomheder med produkter med lavere nyhedsværdi. Det skyldes, at produkternes nyhedsværdi har betydelig indflydelse på afsætningspotentialer. For et nyt produkt, som tilfredsstillende et udækket behov hos forbrugerne, er vækstpotentialer således ofte væsentligt større end for et produkt, som søger at konkurrere med eksisterende produkter.

Virksomheder med ventureselskaber i ejerkredsen vurderes at være i stand til at skabe større vækst i omsætningen end virksomheder, der ikke har fået tilført venturekapital. Det skyldes, at venturekapitalisterne i tillæg til deres kapital også kommer med kompetencer, herunder adgang til salgskanaler. Denne hypotese understøttes af Lindgaard (2000).

Samtidig forventes det, at virksomheder, som allerede har et positivt resultat på investeringstidspunktet, på kort sigt er i stand til at skabe større vækst i omsætningen end virksomheder, som ikke har overskud. Dette skyldes, at virksomhederne allerede har et salg, der giver overskud. Indtægterne kan benyttes til at udbygge produktions- og salgsorganisationen yderligere og dermed forøge omsætningen. Der er imidlertid tale om en partiel effekt, som ser bort fra eventuel kapitaltilførsel.

*Det forventes således, at koefficienterne for teknologiniveau, nyhedsværdi, tilførsel af venturekapital og årets resultat vil være positive, dvs. at disse variable har en positiv effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i omsætningen.*

## Vækst i årets resultat

Det forventes, at ældre og større virksomheder ikke vil skabe vækst i resultatet i samme omfang som nye, mindre virksomheder. Ældre og større virksomheder er naturligvis også i stand til at skabe vækst i det årlige resultat, men idet de allerede har nået et vist indtjeningsniveau, vil væksten ofte – selv hos de bedste virksomheder – være mere moderat målt i procent. Mindre, nye virksomheder starter derimod typisk med underskud, hvorfor potentialet for vækst i årets resultat alene af denne grund er større.

Virksomheder, som har ventureselskaber i ejerkredsen, vil – på kort sigt - ligeledes skabe mindre vækst i årets resultat end virksomheder, der ikke har modtaget venturekapital. Dette hænger sammen med, at virksomhederne netop anvender kapitalrejsningerne til at finansiere betydelige udviklingsomkostninger, som på kort sigt medfører en negativ vækst i årets resultat. Denne hypotese understøttes af Vækstfonden (2002c).

*Det forventes, at koefficienterne for størrelse, alder og tilførsel af venturekapital vil være negative, dvs. at disse variable har en negativ effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i årets resultat.*

Teknologiniveauet forventes at have indflydelse på evnen til at skabe vækst i omsætningen og dermed også på evnen til at skabe vækst i årets resultat. Højteknologiske virksomheder har som beskrevet ovenfor et stort potentiale for omsætningsvækst. Større omsætningsvækst burde også give større vækst i resultatet.

Graden af nyhedsværdi for virksomhedens produkter er også tæt forbundet med indtjeningspotentialet. Højere grad af nyhedsværdi medfører større risiko for, at produktet slår fejl, men for de virksomheder, som er i stand til at udvikle og introducere et helt nyt produkt, kan afsætningspotentialet og dermed muligheden for at skabe vækst i årets resultat være stort.

Virksomheder, der allerede har overskud og omsætning, har mange gange et bedre fundament for at skabe yderligere overskud end virksomheder med underskud. Det gælder særligt, når underskuddet er udtryk for, at virksomhederne endnu ikke har udviklet et færdigt produkt, og den omsætning, som skal skabe overskuddet, ligger et stykke ude i fremtiden. Som helhed forventes det derfor, at virksomheder, som allerede har et positivt resultat på investeringstidspunktet, på kort sigt, er i stand til at skabe større vækst i årets resultat end de virksomheder, som ikke har overskud.

*Det forventes, at koefficienterne for teknologiniveau, nyhedsværdi og årets resultat vil være positive, dvs. at disse variable har en positiv effekt på virksomhedens evne til at skabe vækst i årets resultat.*

Hypoteserne for de fire områder overlevelse, vækst i antal ansatte, vækst i omsætning og vækst i årets resultat er opsummeret i tabel 3.2.1. Fortegnet indikerer, om variabelen forventes at være positivt eller negativt korreleret med den afhængige variabel.

Tabel 3.2.1: Oversigt over hypoteser

Variabel	Overlevelse	Vækst		
		Ansatte	omsætning	Resultat
Virksomhedens alder	(+)	(-)	(-)	(-)
Tilførsel af venturekapital	(+)*	(+)	(+)	(-)
Teknologiniveau	(-)	(+)	(+)	(+)
Nyhedsværdi	(-)	(+)	(+)	(+)
Egenkapital	(+)	(-)	(-)	(-)
Årets resultat	(+)	(-)	(+)	(+)

**Kilde:** Diverse.

**Note:** +: Variablen forventes at være positivt korreleret med den afhængige variabel ovenfor. -: Variablen forventes at være negativt korreleret med den afhængige variabel ovenfor.

\*: Indikerer, at den forventede sammenhæng adskiller sig fra generelle analyser af virksomhedens overlevelse og vækst. Datasættet, som er anvendt her består af et segment af virksomheder, som har et gennemsnitligt højere vækstpotentiale og risiko end erhvervsvirksomheder generelt.

### 3.3 Resultater

Hypoteserne er testet via regressionsanalyser. Først testes koefficienternes fortegn for at vurdere om hypoteserne er i overensstemmelse med resultaterne, jf. tabel 3.3.1.

Resultaterne viser, at det for 21 ud af 24 af hypoteserne gælder, at det forventede fortegn opnås.

Tabel 3.3.1: Test af koefficienternes fortegn

Variabel	overlevelse	Vækst		
		Ansatte	omsætning	resultat
Virksomhedens alder	(+)	(-)	(-)	(-)
Tilførsel af venturekapital	(+)	(-)*	(+)	(-)
Teknologiniveau	(+)*	(+)	(+)	(+)
Nyhedsværdi	(+)*	(+)	(+)	(+)
Egenkapital	(+)	(-)	(-)	(-)
Årets resultat	(+)	(-)	(+)	(+)

**Kilde:** PLM og KOB

**Note:** Resultaterne markeret med \* afviger fra hypoteserne.

Test af fortegn er imidlertid ikke tilstrækkeligt til at verificere resultaternes statistiske signifikans, hvorfor resultaternes statistiske signifikans testes ved hjælp af t-tests.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Med denne test er det muligt at vurdere, om de enkelte variable er statistisk forskellige fra nul, dvs. om de faktisk samvarierer med den afhængige variabel.

Ifølge t-testen er virksomhedens alder, teknologiniveau og egenkapital positivt korreleret med overlevelse, jf. tabel 3.3.2.

Tabel 3.3.2: Test af koefficienternes signifikans

Variabel	t-Statistic			
	overlevelse	ansatte	omsætning	resultat
Virksomhedens alder	***	*		
Tilførsel af venturekapital			**	
Teknologiniveau	*	*		
Nyhedsværdi		*		
Egenkapital	***	***		
Årets resultat				

**Kilde:** Vækstfonden

**Note:** "\*, \*\*" and "\*\*\*" betyder at koefficienten er signifikant på hhv. 10%, 5% and 1% niveau. De tomme felter indikerer, at der ikke er en signifikant statistisk sammenhæng.

Nyhedsværdi og teknologiniveau er positivt korrelerede med vækst i antal ansatte, mens virksomhedens alder og egenkapital er negativt korreleret med væksten. Endvidere er tilførsel af venturekapital positivt korreleret med væksten i virksomhedens omsætning.

### 3.4 Diskussion af resultater

#### Overlevelse

Virksomhedens størrelse og alder har størst indflydelse på, om en virksomhed overlever eller ej. Resultatet hænger sammen med, at modne virksomheder allerede har opbygget en position i markedet. Sammenlignet med nystartede virksomheder med begrænset kapitalisering har modne virksomheder mere modstandsstyrke over for eventuelle tilbageslag og dermed større overlevelseskraft.

Teknologiniveauet har overraskende nok også positiv indflydelse. Dette kan dog skyldes, at de højteknologiske virksomheder har fået tilført megen ekstern kapital. De højteknologiske virksomheder har fået tilført ca. 9 mio. kr. i gennemsnit fra Vækstfonden, mens niveauet for de lavteknologiske virksomheder er ca. 5 mio. kr. Det kan således være kapitaltilførsel snarere end teknologiniveau, der spiller en afgørende rolle. Her er der imidlertid kun tale om kapitaltilførsel fra Vækstfonden og ikke fra markedet som helhed, hvorfor det ikke er muligt at drage generelle konklusioner.

#### Ansatte

Væksten i antal ansatte sker kraftigst i yngre og mindre virksomheder. Med hensyn til at skabe nye arbejdspladser spiller også teknologiniveau og graden af nyhedsværdi en væsentlig rolle. Højteknologiske iværksættere med fokus på at skabe nye produkter leverer således et markant bidrag til skabelsen af nye arbejdspladser i samfundet.

## Omsætning

Tilførsel af venturekapital er tilsyneladende den eneste af de udvalgte variable, som har signifikant indflydelse på væksten i virksomhedens årlige omsætning. Det tyder således på, at ventureinvestorerne unikke kombination af kapital og kompetencer har stor indflydelse på, om en virksomhed formår at sælge sine produkter. Ventureinvestorerne er i stand til at udvælge virksomheder med det største kommercielle potentiale, samtidig med at investorerne via deres netværk kan bidrage fx med salgskanaler.

## Årets resultat

Ingen af de udvalgte variable har signifikant indflydelse på, om virksomhederne er i stand til at skabe vækst i årets resultat. Alder, størrelse og tilførsel af venturekapital har tilsyneladende negativ indflydelse, mens teknologiniveau og graden af nyhedsværdi i produkterne - som forventet - har positiv indflydelse. Ingen af disse resultater er dog statistisk signifikante.

## 3.5 Konklusion

Den overordnede analyse, baseret på Vækstfondens samlede portefølje, giver mulighed for at udpege en række faktorer, som har indflydelse på en virksomheds mulighed for at overleve. Resultaterne er som følger:

- Store og ældre virksomheder har større sandsynlighed for at overleve

Endvidere er det muligt at identificere de drivkræfter, som skaber vækst:

- Større nyhedsværdi i projekter eller produkter har positiv indflydelse på vækst.
- Højteknologiske virksomheder skaber større vækst i antal ansatte, omsætning og årets resultat end lavteknologiske virksomheder.
- Væksten i antal ansatte, omsætning og årets resultat sker kraftigst i mindre, nye virksomheder.
- Virksomheder finansieret af ventureinvestorer skaber større vækst i omsætningen, end virksomheder der ikke modtager venturekapital.

Analysen giver et overordnet billede af sammenhængen mellem virksomheders karakteristika og sandsynlighed for overlevelse og vækst. Den giver imidlertid ikke svar på, hvordan karakteristika kan justeres og tilpasses, eller hvordan udviklingsforløbet kan planlægges for at optimere chancen for succes. Af samme grund er iværksat en dybere analyse af kvalitative forhold hos 38 af Vækstfondens porteføljevirkomheder, som har oplevet vidt forskellige skæbner, jf. afsnit 4 og 5.

#### **4. Vækstfondens porteføljeselskaber – interviews af udvalgte porteføljeselskaber**

Denne del af analysen identificerer og nuancerer på baggrund af interviews med 38 af Vækstfondens nuværende og tidligere porteføljeselskaber, hvilke faktorer der er afgørende for, hvorvidt en virksomhed bliver en succes eller ej. I afsnit 4.1 redegøres for, hvilke kriterier der i denne del af analysen afgør, hvornår en virksomhed betragtes som en succes. Overordnet set vurderes succeskriteriet ud fra en finansiel investors synsvinkel.

Analysen giver med udgangspunkt i elleve hypoteser et kvalificeret bud på, hvad der kendetegner succesfulde virksomheder og opstiller derigennem en profil for organisationen og udviklingsforløbet i virksomheder, som er i stand til at skabe succes. Opstillingen af hypoteser følger strukturen i en forretningsplan. Udover at tegne et billede af succesfulde højteknologiske iværksættere i Danmark, sammenligner analysen også med amerikanske undersøgelser af kritiske succesfaktorer. I afsnit 4.2 beskrives de elleve hypoteser og motivationen for at medtage dem.

##### **4.1 Definition af succes**

Succes er en variabel størrelse. Succes kan være en børsintroduktion for ICT-virksomheden, der vokser fra tre til flere hundrede ansatte på tre år. Det kan imidlertid også være at sikre en stabil løbende indtjening til frisøren, som driver sin egen salon. Det afhænger altså af ambitionerne og potentialet for virksomhederne i den enkelte branche.<sup>4</sup>

For at få en dybere forståelse af succes i nystartede teknologivirksomheder er segmentet af virksomheder fra kapitel 3 tilsvarende lagt til grund for nærmere analyse af processerne bag virksomhedernes udvikling. Under alle omstændigheder er det ikke relevant at anvende samme målestok for succes på teknologibaserede, højvækstvirksomheder, hvor perspektiver og potentialer er meget store, og traditionelle industri- og servicevirksomheder med mere begrænset vækstpotentiale. Her er det første segment altså valgt, mens iværksætteri inden for mere traditionelle forretningsområder ikke er omfattet.

Et kendetegn ved teknologibaserede, højvækstvirksomheder er, at de typisk stræber efter at udvikle et nyt produkt til et nyt marked. Det giver en stor up-side, hvis det lykkes. Omvendt er det også meget risikobetonet.

Objektivt set bør en succesfuld virksomhed med tiden honorere visse finansielle krav i forhold til sine ejere. Succeskriteriet er således grundlæggende finansielt betinget. En succesfuld virksomhed i nærværende analyse vil på interviewtidspunktet, eller inden for en overskuelig periode, være profitabel – dvs. at virksomheden giver eller har givet aktionærene et rimeligt afkast og er eller har været i stand til at vokse egenkapitalen. I udformningen af de faktiske kriterier er der taget højde for brancheforskelle.

---

<sup>4</sup> Succes kunne eksempelvis også vurderes på baggrund af virksomhedens samfundsøkonomiske afkast, iværksætternes personlige udvikling, virksomhedens opfyldelse af forpligtelser, aktionærernes afkast.

Der er gennemført interviews med i alt 38 virksomheder. Efterfølgende er virksomhederne klassificeret i forhold til graden af succes, som den enkelte virksomhed har opnået på interviewtidspunktet. For at sandsynliggøre, at de udledte resultater afspejler generelle tendenser på det danske venturemarked, er fordelingen af interviewvirksomheder gjort så repræsentativ som mulig i forhold til geografi og branche.

Virksomhederne er inddelt i tre grupper: Succesrige virksomheder, op-eller-ned virksomheder og lukkede virksomheder.

### **Succesvirksomheder**

Succesvirksomhederne består af tre typer virksomheder, der alle karakteriseres ved at opfylde det overordnede succeskriterium, som er udsigt til profitabilitet.

For en finansiel investors synspunkt er det ultimative succeskriterium for en virksomhed en succesfuld exit. Virksomheder, der har foretaget exit via en børsnotering (IPO) eller industrielt salg (tradesale), må således betegnes som succeser. Ud af de 38 virksomheder har 6 gennemført en exit med rimeligt afkast.

Virksomheder, der har formået at færdigudvikle produkter og har skaffet kunder i et omfang, der giver positivt cash-flow, vurderes også at være succesfulde. Disse virksomheder evnet at skabe et vist forretningsfundament og har dermed øget sandsynligheden for et succesfuldt salg eller på sigt yderligere vækst og dermed grundlag for en IPO. Life science virksomheder indtager i denne sammenhæng en særstilling, idet produktudvikling og markedsintroduktion inden for teknologiområdet er en meget langstrakt og omkostningstung proces. Har disse virksomheder formået at generere en omsætning, der overstiger 20% af balancen, vurderes de derfor at være på et stadium, hvor de kan betegnes som en succes.

En del af de interviewede virksomheder har endnu ikke nået et udviklingsniveau, hvor resultaterne gør det muligt at afgøre, hvorvidt de bliver en succes eller ej. I stedet kan investorernes forventning om virksomhedens fremtidige profitabilitet anvendes som indikator herfor. Når en virksomhed modtager finansiering fra nye investorer, er det et signal om, at virksomheden har et stort vækst- og exitpotentiale. Derfor vurderes det, at virksomheder, der inden for det seneste år har rejst venturekapital med deltagelse af nye investorer er at betragte som en succes på tidspunktet for interviewet.

Kriterierne for, at en virksomhed betegnes som succesfuld, kan opsummeres som følgende:

- 1: Virksomheden har gennemført en exit ved tradesale eller IPO, hvor investorerne har opnået et rimeligt afkast.
- 2: Virksomheden genererer positivt cash-flow eller en omsætning > 20% af balancen for life science segmentet
- 3: Virksomheden har inden for det seneste år rejst kapital hos mindst én ny investor

## **Op-eller-ned virksomheder**

De virksomheder, for hvem fremtiden endnu er usikker, og hvor det er svært at sige, om virksomheden vil overleve og med tiden opfylde kravene til succes, eller om virksomheden vil lukke, kaldes op-eller-ned virksomheder. Gruppen er kendetegnet ved en væsentlig usikkerhed om virksomhedernes evne til at realisere potentialet, hvorfor virksomhedernes udvikling enten kan gå op eller ned.

For op-eller-ned virksomhederne gælder mere præcist, at de har en positiv egenkapital og dermed tilstrækkelige kapitalressourcer til at fortsætte udviklingen, men at de ikke opfylder kriterierne for succesvirksomheder.

En virksomhed tilhører gruppen af op-eller-ned virksomheder, såfremt den har:

- 1: Negativt cashflow eller en omsætning < 20% af balancen for life science segmentet, men positiv egenkapital

## **Lukkede virksomheder**

Den sidste gruppe af virksomheder kaldes lukkede virksomheder. Gruppen består af lukkede og lukningstruede virksomheder. Virksomheder, som er gået konkurs eller i likvidation, betegnes som lukkede. De lukningstruede virksomheder har en negativ egenkapital, samtidig med at de har et underskud.

Gruppen af lukkede virksomheder indeholder:

- 1: Lukkede virksomheder
- 2: Lukningstruede virksomheder, dvs. virksomheder med negativ egenkapital samt underskud

## **Valg af virksomheder**

De interviewede virksomheder er udvalgt med henblik på, at den samlede gruppe afspejler populationen af investeringsemner på venturemarkedet. Udvælgelsen er derfor koncentreret på relativt unge virksomheder inden for højteknologi, som overvejende er placeret i hovedstadsområdet, Nordsjælland og Århus.<sup>5</sup>

I forhold til brancher er langt de fleste af de interviewede virksomheder inden for højteknologi, herunder er der generelt flere virksomheder inden for IT og kommunikation (ICT) sammenlignet med life science. Fordelingen blandt succesfulde og lukkede virksomheder er overordnet ens. Hos op-eller-ned virksomhederne er repræsentationen af virksomheder inden for life science dog noget større, mens der slet ikke figurerer ikke-højteknologiske virksomheder.

---

<sup>5</sup> "Det danske marked for venturekapital og private equity 2003", Vækstfonden (2002).

Tabel 4.1.1: Interviewede virksomheder fordelt på branche

	Succes	Op-eller-ned	Lukkede	Total
Life science	23%	55%	20%	32%
ICT	59%	45%	70%	58%
Andet	18%	0%	10%	10%
Total	100%	100%	100%	100%
Antal	17	11	10	38

**Kilde:** Vækstfonden

Omtrent halvdelen af virksomhederne har eksisteret i 4-9 år, mens godt en fjerdedel er tre år eller yngre og knap en fjerdedel 10 år eller ældre. Også her ses det, at profilerne for succesfulde og lukkede virksomheder er relativt ens, mens op-eller-ned virksomhederne er noget yngre. Gennemsnitsalderen for virksomhederne i de respektive grupper er omkring seks år for succeserne og de lukkede virksomheder og knap fire år for op-eller-ned virksomhederne.

Tabel 4.1.2: Interviewede virksomheder fordelt på alder

	Succes	Op-eller-ned	Lukkede	Total
0-3 år	12%	45%	30%	26%
4-9 år	59%	45%	50%	53%
10+ år	29%	9%	20%	21%
Total	100%	100%	100%	100%

**Kilde:** Vækstfonden

I forhold til at afdække succesfaktorer er det grupperne af henholdsvis succesfulde og lukkede virksomheder, som holdes op mod hinanden. Tabel 4.1.1 og 4.1.2 bekræfter, at en sammenligning af de to grupper er meningsfuld grundet gruppernes ensartede sammensætning. Virksomhederne i de to grupper er kendetegnet ved ensartede branche- og aldersprofiler.

Afvigelserne hos op-eller-ned virksomhederne har betydning i forhold til fortolkning af resultaterne. At der er en relativt større andel af virksomheder inden for life science betyder, at en stor del af disse virksomheder opererer med en lang udviklingstid samt relativt store udviklingsomkostninger. Herudover vidner gruppens aldersfordeling om, at virksomhederne ikke er nået så langt i deres udviklingsproces, som virksomhederne i de øvrige grupper. Interviewene i op-eller-ned gruppen giver derfor særligt en indikation af virksomhedernes fremtidige udviklingsmuligheder.

## 4.2 Hypoteser om forudsætningerne for iværksættersucces

For at målrette undersøgelsen af successkabende faktorer i Vækstfondens porteføljevirkomheder er det relevant at overveje, hvilke faktorer som på forhånd forventes at påvirke virksomhedens forretningsmæssige udvikling. Grundlæggende består virksomheden af tre byggesten, som er indbyrdes afhængige, og som kun er værdiskabende, hvis de er til

stede i et både tilstrækkeligt og balanceret forhold. Byggestenene er de kompetencer, som virksomheden skal råde over:

- Effektiv produktudvikling og –håndtering
- Værdiskabende forretningsudvikling med fokus på markedsføring og salg
- En stærkt funderet ledelse med finansielt indsigt

### **Produktudvikling og –håndtering**

Det er vigtigt, at virksomheden råder over kompetencer til at planlægge og gennemføre effektiv, resultatorienteret produktudvikling. Det gælder om at råde over fx ingeniører og teknikere, som har tilstrækkelig indsigt i teknologien og samtidig har evnen til at sætte udviklingen i system, så den sker med størst mulig træfsikkerhed og mindst mulig ressourceanvendelse. Projektledelse er derfor afgørende. Samtidig skal der være kompetencer til stede, som forstår at etablere og styre produktionen og sørge for en løbende udvikling og tilpasning af produkterne.

### **Markedsføring og salg**

Uanset hvor vellykket produktudviklingen eller produktionen måtte være, så får virksomhederne aldrig succes uden kunder. En afgørende forudsætning for succes er derfor, at der er tilstrækkelige kompetencer og ressourcer til rådighed til at lave forretningsudvikling. Det sker gennem markedsføring og salg, som effektivt rammer kundemålgruppen, og overbeviser potentielle købere til produktet om, at de får mindst lige så meget værdi ved at købe produktet, som de betaler for, og at de ikke kan få bedre kvalitet til samme pris andre steder. Det er ligeledes afgørende, at markedsføre virksomheden over for potentielle samarbejdspartnere, som på sigt kan føre til værdifulde samarbejds- og/eller OEM-aftaler.<sup>6</sup>

### **Ledelse og finansiering**

For at holde sammen på virksomheden i takt med, at nye produkter bliver udviklet og nye markeder erobret, er det afgørende, at der er en stærk ledelse, som forstår at udvikle organisationen og allokere ressourcer til de relevante projekter på det rette tidspunkt. Samtidig er det vigtigt, at ledelsen behersker økonomistyring og kan sørge for at rejse den nødvendige finansiering til at dække investeringer og drift.

For bedre at forstå, hvordan samspejlet mellem de tre kompetencefelter kan skabe forretningsmæssig værdi, er det relevant at undersøge, hvordan udviklingsforløbet har været i virksomheder, som har opnået succes, sammenlignet med virksomheder hvor udviklingen ikke har været så positiv som forventet.

---

<sup>6</sup> OEM (Original Equipment Manufacturer) betegner en aftale mellem to virksomheder – typisk en stor virksomhed med en veletableret salgsorganisation og kundenetværk og en mindre virksomhed. Den mindre virksomhed stiller sit produkt til rådighed for den større virksomhed, som integrerer produktet i virksomhedens produktsortiment eller som en del af en produktpakke ofte under den større virksomheds eget produkt navn.

Interessen retter sig i den sammenhæng særligt imod at identificere egenskaber hos stiftere, ledelse og medarbejdere, hvor succeserne skiller sig ud. Samtidig er der grund til at tro, at succesernes udviklingsproces har fulgt særlige spor, som tilsvarende adskiller sig, herunder hvordan forretningsudviklingen er grebet an.

Talrige analyser er blevet gennemført netop for at finde frem til karakteristika, som tilsyneladende er befordrende for succes. Roberts (1991) sammenfatter en række sådanne analyser for amerikanske højteknologiske start-ups. Højteknologiske iværksættere – uanset nationalitet – arbejder overordnet set efter det samme mål om succes for virksomheden og på det samme globale marked, hvorfor der ikke er nogen umiddelbar grund til at forvente, at de amerikanske højteknologiske start-ups adskiller sig fra de danske. De amerikanske analyser giver dermed et godt afsæt for at formulere en række hypoteser for, hvilke faktorer der skaber succes for danske højteknologiske iværksættere.

En virksomheds forretningsplan er et destillat af strategiske og forretningsmæssige overvejelser om virksomhedens udvikling. Planen giver på samme tid et billede af virksomhedens ressourcer og en "road-map" for udviklingen fra idé til succes. Indholdet i en forretningsplan giver dermed et udmærket udgangspunkt for at strukturere undersøgelsen af succesvirksomheders karakteristika.

En forretningsplan for en højteknologisk iværksættervirksomhed rummer som standard en beskrivelse af følgende<sup>7</sup>:

- Produktet
- Ledelsen
- Markedet
- Beslutningsprocesser, bestyrelse og netværk
- Finansiering
- Exitstrategi

## **Produktet**

Det endelige produkt er grundlaget for virksomhedens eksistens, hvorfor det må forventes at være af stor betydning, at produktudviklingen er målrettet mod at tilfredsstille et eksisterende eller nyt behov hos kunderne. Det betyder, at virksomheden hele tiden skal vurdere, hvilke kunder som skal købe produktet i sidste ende. I Roberts (1991) fremgår det, at virksomheder, der hyppigere bruger kundekontakt til at styre produktudvikling, oplever væsentligt hurtigere omsætningsvækst og har dermed bedre grundlag for at skabe positivt afkast til sine investorer. Det giver følgende hypotese:

(1) *Virksomheder, hvis produktudvikling har været markedsdrevet fremfor teknologidrevet, har større sandsynlighed for succes*

---

<sup>7</sup> Opbygningen af forretningsplanen er sket med udgangspunkt i opstillingen i Børsen (2000).

## Ledelse

Virksomhedens ledelse har afgørende betydning for at udvikle produktet, markedet og den samlede forretning til en succes. Som fremhævet ovenfor er kravene, at virksomheden råder over kompetencer på en række forskellige områder.

Når succes tilsyneladende kræver en bred kompetenceprofil, giver det grundlag for at forvente, at virksomheder, som startes af et team af iværksættere frem for af én person, står stærkere. For det første kan det være vanskeligt for én person at overskue og styre alle facetter af en virksomheds etablering og udvikling. For det andet betyder et team, at der kan opstå positive synergier mellem medlemmerne. Dynamikken i gruppeadfærd tilsiger dog samtidig, at synergierne vil være aftagende, når gruppen når over en vis størrelse og dermed bliver mindre håndterbar. Roberts (1991) viser således, at virksomheder med flere stiftere er overrepræsenteret i succesgruppen, og at middelværdien for antal stiftere er 3,2 for high-performing virksomheder. Det betyder, at en relevant hypotese er:

- (2) *Virksomheder med flere stiftere har større sandsynlighed for succes. Men korrelationen er negativ efter et punkt svarende til en "omvendt U-kurve"*

Evnen til at bygge en virksomhed op fra grunden kræver – udover et attraktivt produkt, penetrerende salg og tilstrækkelig finansiering – en betydelig ledelsesmæssig indsats for at organisere og koordinere virksomhedens ressourcer. Det indikerer, at der vil være en positiv sammenhæng mellem iværksætternes forudgående ledelseserfaring og virksomhedens vækst, hvilket også bekræftes af Roberts (1991). Det betyder, at en yderligere relevant hypotese er:

- (3) *Sandsynligheden for succes vokser med omfanget af stifternes hidtidige ledelseserfaring*

Stifterne kan have mange forskellige motiver for at starte egen virksomhed, hvorfor det er relevant at undersøge, om der er forskelle i karakteristika for high- og low-performing virksomheder. Roberts (1991) opdeler stifteres motiver i "Achievement" (ønske om at præstere), "Power" (ønske om at kontrollere) og "Affiliation" (ønske om fællesskab). Motiverne rangordnes efterfølgende som – low, moderate og high. Et signifikant resultat er, at succesvirksomhederne er karakteriseret ved iværksættere, som i høj grad (high) er drevet af Achievement og kun i moderat grad er drevet af Power. Affiliation har tilsyneladende ikke nogen større betydning. Det giver en ny hypotese:

- (4) *Virksomheder med succes er i højere grad karakteriseret ved stiftere, som i høj grad er drevet af at præstere (Achievement) kombineret med i moderat grad at være drevet af at opnå kontrol (Power)*

Hvis stifterne af en virksomhed særligt har kompetencer inden for udvikling og produktion, men i mindre grad behersker fx økonomistyring vil hurtig tilførsel af den fornødne kompetence formentlig øge chancerne for succes. Roberts (1991) fremhæver, at "more succesful

companies have, postfounding, recognized the importance of managerial skills and have brought in senior staff". Resultatet gælder generelt for forretningskritiske kompetencer, som mangler i virksomheden initialt. Iværksættere, som umiddelbart efter at stifte virksomheden "mapper" deres kombinerede kompetenceprofil for at tiltrække de kompetencer, der mangler, bør derfor alt andet lige have et stærkere fundament at udvikle virksomheden på. Dermed fremkommer følgende hypotese:

- (5) *Virksomheder, der forstår at rekruttere komplementerende kompetencer tidligt i udviklingsforløbet, har større sandsynlighed for succes*

## **Markedet**

En virksomhed, som ikke er i stand til at distancere sig fra konkurrenterne og skabe et marked for salg af sine produkter, vil være nødt til at dreje nøglen om, når den initiale finansiering slipper op. Det understreger, hvor vigtigt det er, at virksomhedernes forretningsudvikling er baseret på effektiv markedsføring og salg. Roberts (1991) finder da også, at de mest succesrige high-tech start-ups har en signifikant højere tilbøjelighed til at ansætte salgs- og marketingpersoner allerede fra starten af virksomhedernes liv sammenlignet med andre virksomheder. Det fører frem til følgende hypotese:

- (6) *Virksomheder, der satser på markedsføring og salg som en integreret del af virksomhedens udviklingsproces, har større sandsynlighed for succes*

## **Beslutningsprocesser, bestyrelse og netværk**

Udviklingen af en iværksættervirksomhed kan være præget af større eller mindre grad af formalisme og styring af beslutningsgange. Meget taler imidlertid for, at beslutninger om forretningsudviklingen, som træffes efter et forudsigeligt mønster i et formelt system, vil være mere velovervejede og samtidig have større chance for at blive implementeret, sammenlignet med beslutninger truffet i et uformelt system. Således når Roberts (1991) også frem til, at high-performance er positivt korreleret med graden af systematik i beslutningsprocesserne. Det leder til følgende hypotese:

- (7) *Virksomheder med relativt formaliserede beslutningsprocesser for strategi og forretningsudvikling har større sandsynlighed for succes*

Foruden virksomhedens daglige ledelse har bestyrelsen et stort ansvar for virksomhedens udvikling. Det indebærer, at en aktiv, velafbalanceret bestyrelse kan være med til at skabe meget værdi i virksomheden gennem strategiske beslutninger og løbende sparring med den daglige ledelse. Arbejdsdelingen er, at bestyrelsen træffer overordnede strategiske beslutninger, som virksomhedens ledelse sørger for at implementere operationelt. En værdiskabende bestyrelse skal derfor bestå af personer, hvis kompetencer og indsigt i virksomhedens forretningsgrundlag komplementerer hinanden. For at overføre viden og

erfaringer og samtidig give ledelsen et stærkt modspil skal bestyrelsen desuden være aktiv frem for passiv. Det fører til følgende hypotese.

- (8) *Virksomheder med en aktiv bestyrelse, der besidder de komplementære kompetencer, har større sandsynlighed for succes*

Ledelsen og bestyrelsen er virksomhedens interne "powerhouse" af kompetencer, men herudover bør det give bedre grobund for succes, hvis virksomheden er omgivet af et finmasket netværk af eksterne kontakter og kompetencepersoner. Netværksrelationer er imidlertid kun værdiskabende, hvis de tilføjer viden, som understøtter forretningsudviklingen ved fx at gøre produktudviklingen mere effektiv, udvide kundebasen eller forbedre finansieringsgrundlaget. Det giver følgende hypotese:

- (9) *Virksomheder, der etablerer og udnytter netværk i højere grad, har større sandsynlighed for succes*

## **Finansiering**

Frem til virksomhedens omsætning er tilstrækkelig til at dække alle drifts- og investeringsaktiviteter, er den afhængig af at få tilført kapital. Stærk kapitalisering fra starten bør derfor give mulighed for at koncentrere virksomhedens ressourcer mod forretningsudviklingen frem for at skulle bruge megen tid og mange kræfter på løbende at rejse ny kapital. Sammenhængen er underbygget af Roberts (1991), som viser, at væksten i omsætning for high-tech start-ups er positivt korreleret med virksomhedens initiale kapitalgrundlag. Dermed fremkommer følgende hypotese:

- (10) *Virksomheder, som er bedre kapitaliserede fra start, har større sandsynlighed for succes*

## **Exitstrategi**

En virksomhed, som får tilført venturekapital, skal være indstillet på målrettet at arbejde hen i mod en situation, som gør det muligt for investorerne at realisere investeringen ved en exit. Allerede ved første kapitaltilførsel vil investorerne lægge vægt på, at der foreligger en konkret exitstrategi. Virksomheder med en klar strategi for exit, som er gennemtænkt og kommunikeret ud fra starten, bør derfor stå stærkere for at realisere exit sammenlignet med virksomheden uden en tilsvarende exitstrategi. Det leder frem til en hypotese om:

- (11) *Virksomheder med en eksplicit exitstrategi fra start har større sandsynlighed for succes*

## 5. Resultater fra interviews

I dette afsnit afprøves de 11 hypoteser fra afsnit 4.2. Dybdegående interviews med 38 af Vækstfondens nuværende og tidligere porteføljeselskaber danner datagrundlaget, jf. afsnit 4.1. Virksomhederne er blevet interviewet om virksomhedens udviklingsproces, kritiske barrierer i forløbet mm. Se appendiks B for spørgeguiden.

Resultaterne fra interviewene er inddelt i syv afsnit, der kronologisk følger strukturen i en forretningsplan. Opbygningen ser således ud:

1. Forretningsplanen (afsnit 5.1)
2. Forretningsideen og produktet (afsnit 5.2)
3. Ledelsen (afsnit 5.3)
4. Markedet (afsnit 5.4)
5. Beslutningsprocesser, bestyrelse og netværk (afsnit 5.5)
6. Vurdering af kapitalbehov og finansiering (afsnit 5.6)
7. Exitstrategi (afsnit 5.7)

### 5.1 Forretningsplanen

En forretningsplan er en præcis beskrivelse af virksomheden, dens idé og målsætninger. Den hjælper virksomhedens ledelse med at håndtere uforudsete situationer og til at foretage de rigtige beslutninger og er dermed et afgørende værktøj til at arbejde fokuseret med den videre udvikling af virksomheden. Forretningsplanen skal give tydelig og kortfattet information om alle de aspekter, der er vigtige for virksomhedens udvikling. Den skal bl.a. give svar på praktiske spørgsmål om etablering, drift, ledelse, markedsforhold samt indeholde økonomiske analyser af omkostninger, profitabilitet og vækst.

Forretningsplanen er ofte det første skridt på iværksætterens vej fra idé til etableret virksomhed. Det er derfor interessant at undersøge, hvorvidt forretningsplanen har forklaringsværdi i forhold til virksomhedens videre udvikling. Vækstfonden har indledningsvist spurgt virksomhederne, hvor de valgte at lægge fokus i den oprindelige forretningsplan. Der synes imidlertid ikke at være nogen markant forskel på tværs af virksomhederne. For både succesfulde og lukkede virksomheder gælder, at det primære fokus ligger på produktet/teknologien (hhv. karakteren 3,9 og 4,0 for succesfulde og lukkede virksomheder på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver et stort fokus), jf. tabel 5.1.1. Også markedet og virksomhedens økonomi herunder budgetter har fyldt relativt meget i virksomhedernes forretningsplan. For de lukkede virksomheder gælder desuden, at der har været et relativt stort fokus på afkast og exitstrategi.

Tabel 5.1.1: Fokus i den initiale forretningsplan

Hvor stort var fokus på følgende områder i forretningsplanen på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver et stort fokus?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	lukkede
Produkt / teknologi	4,0	4,1	4,1
Marked	3,9	3,0	4,0
Markedsføring	3,3	2,7	3,3
Salg	3,4	3,1	3,3
Ledelsens/ teamets kompetencer	3,5	3,6	3,4
Virksomhedens økonomi	3,8	3,2	4,1
Afkast	2,7	1,9	3,1
Exit-strategi	2,3	3,1	2,7

**Kilde:** Spørgsmål 3.b

For stort set alle virksomhederne gælder, at der er sket ændringer i de faktiske omstændigheder for virksomhederne i forhold til den initiale forretningsplan. Virksomhederne har angivet, hvorvidt der er sket ændringer i forhold til den initiale forretningsplan på en skala fra 1 til 5. Her angiver 1 således, at der ikke er sket nogen ændring, mens 5 angiver, at der er sket markante ændringer, jf. tabel 5.1.2. Det er således vigtigt at være opmærksom på, at en høj score er ensbetydende med, at virksomheden har oplevet store ændringer i forhold til den initiale forretningsplan.

Tabel 5.1.2: Ændringer i forretningsplanen

På hvilke områder har forretningsplanen vist sig ikke at være dækkende for de faktiske omstændigheder på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver en markant ændring?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Produkt / teknologi	2,5	2,6	2,3
Marked	2,8	2,5	3,5
Markedsføring	2,2	2,7	2,4
Salg	2,4	2,9	2,6
Ledelsens/ teamets kompetencer	2,1	2,2	2,5
Virksomhedens økonomi	2,8	3,2	3,8
Afkast	2,1	2,8	3,3
Exit-strategi	2,6	2,5	2,8 <sup>8</sup>

**Kilde:** Spørgsmål 3.c

<sup>8</sup> Det kan synes overraskende, at ændringer i exitstrategien ikke tildeles karakteren 5 for de lukkede virksomheder, da lukning næppe har været virksomhedernes initiale exitstrategi. Men virksomhedernes svar går netop på ændringer i strategien og ikke den faktiske exitsituation. Virksomhederne kan derfor godt have fastholdt exitstrategien, selvom virksomheden faktisk er blevet exittet via lukning.

De områder, hvor der har været de største ændringer i de faktiske omstændigheder i forhold til forretningsplanen, er hhv. markedet og virksomhedens økonomi for både succesfulde og lukkede virksomheder. De lukkede virksomheder udskiller sig dog markant inden for begge områder – de har i langt højere grad taget fejl af markedet (3,5 mod 2,8 for de succesfulde virksomheder). Tilsvarende har virksomhedens økonomi heller ikke været som forventet (3,8 mod 2,8 for de succesfulde virksomheder). Sammenhængen er intuitiv. Fejler markedet, betyder det, at virksomheden ikke kan trænge ind på markedet eller ikke kan opnå det forventede salg, hvilket selvfølgelig vil have stor betydning for virksomhedens økonomiske situation og budgetter.

Det kan synes overraskende, at karakteren for virksomhedens økonomi for de lukkede virksomheder ikke er tættere på 5, da økonomiske problemer ofte er årsagen til, at virksomheden lukker. Men selvom virksomhederne har haft finansielle problemer, er det ikke altid ensbetydende med, at budgettet ikke har holdt stik for alle poster i budgettet. Eksempelvis kan salgstallene have været som forventet, men der kan have været problemer med at rejse kapital eller omvendt, hvorfor virksomhederne eksempelvis tildeler virksomhedens økonomi karakteren 4 og ikke 5. Desuden har nogle virksomheder været nødsaget til at lukke af samfundspolitiske årsager, og virksomhedens økonomi kan i disse tilfælde hovedsageligt have været som forventet. En virksomhed kan være afhængig af samfundspolitisk velvilje, hvis offentlig regulering, støtte eller lovgivning er afgørende for forretningsmodellen, i særdeleshed produktudvikling og markedspotentiale. Som eksempel kan nævnes celleforskning.

## 5.2 Forretningsidé og produkt

Forretningsidéen identificerer det behov i markedet, som virksomheden vil opfylde og sandsynliggør, at løsningen er bedre end de andre løsninger, der måske findes i markedet. Idéen kan enten være en fysisk vare eller en serviceydelse. For langt størstedelen af virksomhederne gælder, at kerneforretningen kan karakteriseres som udvikling og salg af varer fremfor serviceydelser - 82 pct. af succesvirksomhederne karakteriserer deres kerneforretning som en vare mod 90 pct. af de lukkede virksomheder. For 59 pct. af succesvirksomhederne gælder endvidere, at virksomhedens kerneforretning er baseret på egenudvikling af teknologi, jf. tabel 5.2.1.

Tabel 5.2.1: Virksomhedens produkt

Er virksomhedens kerneprodukt baseret på egenudvikling fra bunden, udnyttelse af eksisterende teknologi eller spinout og udvikling af bedre teknologi?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Egenudvikling af teknologi	59%	45%	70%
Egenudvikling af produkt med eksisterende teknologi	24%	36%	20%
Spinout	18%	18%	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

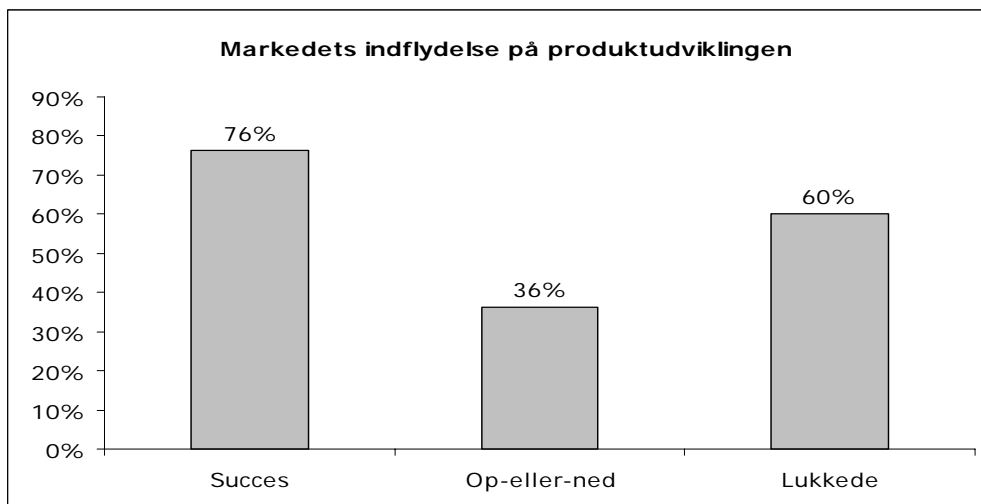
Kilde: Spørgsmål 5.a

For de resterende virksomheder inden for succesgruppen gælder, at virksomhedens kerneforretning er baseret på egenudvikling af produktet med en eksisterende teknologi (24 pct.), eller at virksomheden kan betegnes som et spinout fra en eksisterende virksomhed (18 pct.).

For de lukkede virksomheder er fordelingen mellem de tre kategorier mere markant. For 70 pct. gælder, at virksomhedens kerneprodukt er baseret på egen teknologi, 20 pct. på eksisterende teknologi og 10 pct. af virksomhederne kan karakteriseres som værende spinouts. Spinouts er typisk stærkt funderet rent teknologisk, da de har en ballast af teknologiske ressourcer med sig fra den virksomhed, de er udsprunget fra. Derudover har de ofte erfarne ressourcer at trække på i forbindelse med forretningsudvikling og strategi, hvilket indebærer en reduceret teknologisk risiko og dermed øger sandsynligheden for overlevelse og succes, som ovenstående tabel 5.2.1 antyder.

Udviklingen af virksomhedernes kerneforretning – uanset om det er varer eller serviceydelser – er drevet af; stifternes idé, virksomhedens udviklere og ingeniører eller af markedet og efterspørgslen. For succesvirksomhederne gælder, at 76 pct. svarer, at markedet har haft størst indflydelse på produktudviklingen, jf. figur 5.2.1. For de lukkede virksomheder er det for 60 pct. vedkommende markedet, der har haft størst indflydelse, og for op-eller-ned virksomhederne er andelen 36 pct. Op-eller-ned virksomhederne ligger langt fra succeserne på denne faktor, hvilket vidner om en udvikling, som i mange tilfælde sker på afstand af markedet.

Figur 5.2.1: Hvem har haft størst indflydelse på produktudviklingen – stifterne, udviklerne og/eller markedet?



Kilde: Spørgsmål 5.c

*Da stiftere, udviklere og ingeniører repræsenterer en teknologisk drevet produktudvikling og således er modstykket til en markedsdrevet produktudvikling, er figur 5.2.1 en verificering af hypotese 1: Virksomheder, hvis produktudvikling er markedsdrevet fremfor teknologidrevet, har større sandsynlighed for succes.*

Succesvirksomhederne lytter således mere til markedet, og markedsbehovet er tæt integreret i virksomhedens produktudvikling. Som en af succesvirksomhederne udtaler: "Vi laver aldrig noget, uden at markedet efterspørger det". At succesfulde virksomheder lytter til markedet og til kunderne hænger umiddelbart også sammen med valget af salgskanaler. 63 pct. af de succesfulde virksomheder - mod 44 pct. af de lukkede virksomheder – er gået efter at sælge direkte til kunderne. Det giver en direkte kundekontakt, som kan danne grundlag for ris og ros af produktet og dermed input til produktudviklingen, jf. tabel 5.2.2. Desuden har succesfulde virksomheder i langt højere grad end lukkede virksomheder (19 pct. mod 0 pct.) haft succes med at etablere OEM-aftaler med større, etablerede virksomheder. Dette indikerer, at OEM-aftaler kan være en effektiv salgskanal i form af, at mindre virksomheder kan lukrere på større, etablerede virksomheders kontakt- og salgsnetværk.

Tabel 5.2.2: Virksomhedens salg eller forestående salg

Hvordan sker salget i dag, eller hvordan planlægges et kommende salg at skulle foregå?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Direkte salg	63%	44%	44%
Partner salg	44%	60%	56%
OEM	19%	11%	0%

**Kilde:** Spørgsmål 6.b

**Note:** Tabellen summerer ikke til 100% for den enkelte virksomhed, da flere af virksomhederne har mere end én salgskanal – fx både direkte salg og salg gennem partnere.

At så mange succesfulde virksomheder primært har valgt at sælge direkte til kunderne, kan også hænge sammen med, at det kan være vanskeligt at etablere en indirekte salgskanal, idet det er nødvendigt at trænge igennem hos større etablerede virksomheder, som allerede har produktportefølje og salgs- og distributionssystemer på plads. Til gengæld er mulighederne meget store, hvis virksomheden formår at etablere OEM-aftaler med virksomheder, som er ledende på markedet.

At feedback fra markedet i langt højere grad er integreret i produktudviklingen i de succesfulde virksomheder end i de lukkede, understøttes af tabel 5.2.3. På en skala fra 1 til 5 angiver succesfulde virksomheder, at feedback fra markedet og kunderne er integreret i produktudviklingen til karakteren 4,5 – i de lukkede virksomheder er tallet 3,0, hvilket viser en markant forskel på de to typer af virksomheder.

Tabel 5.2.3: Integration af feedback fra markedet i produktudviklingen

Hvordan er feedback fra markedet/kunder integreret i produktudviklingen på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget integreret?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnit for gruppen	4,5	3,3	3,0

**Kilde:** Spørgsmål 6.e

Integration af feedback fra markedet og kunder i produktudviklingen synes således at være en vigtig succesfaktor. Dermed er der rum for forbedring hos op-eller-ned virksomhederne, der med karakteren 3,3 ligger et stykke under de succesfulde virksomheder, men dog højere end de lukkede.

### 5.3 Ledelsen

#### Antal stiftere

De færreste iværksættere er over tid alene om at opbygge og lede deres virksomhed, men i den tidlige startfase er stifteren eller stiftergruppen virksomhedens kerne og ofte sammenfaldende med ledelsen i virksomheden. Da opstart af en virksomhed kræver en lang række forskellige kompetencer og ikke mindst en stor arbejdsmæssig indsats, vil det ofte være en fordel, at virksomheden startes af flere personer. Som Børsen (2000) understreger: "Forestillingen om iværksætteren som en enlig superhelt er derfor hastigt på retur; der skal en dygtig ledergruppe til, og den skal have de rigtige egenskaber og indstillinger".

Sandsynligheden for, at stiftergruppen er bredt funderet inden for de nødvendige kompetencer, øges med antallet af stiftere. Men gruppen fremfor individet medfører i denne sammenhæng også nogle indlysende fordele. Består stiftergruppen af flere personer, kan det i sig selv være en beskyttelse mod nogle af de faldgruber, der er ved opstart af virksomhed:

- Risikoen for at miste fokus minimeres. Som gruppe er det lettere at diskutere og korrigere den retning, virksomheden går efter og sikre, at der arbejdes fokuseret med forretningsmodellen.
- Formidling og kommunikation forbedres. Præsentationer kan afprøves internt, inden man går ud eksternt. På den måde er stifterne langt bedre forberedt og sandsynligheden for en bedre præsentation over for fx kunder, samarbejdspartnere eller investorer øges væsentligt.
- Nemmere at lære af sine fejl. Det er lettere at analysere processer og resultater, når man er flere.
- Synligheden og tilgængeligheden over for kunder, investorer mm. øges. Det er lettere for interessenter at komme i kontakt med virksomheden, hvilket er en stor fordel, da omverdenen ofte reagerer negativt på manglende tilgængelighed.

Resultaterne fra interviewundersøgelsen viser, at de succesfulde virksomheder i gennemsnit har flere stiftere end de lukkede virksomheder (2,6 mod 1,9), jf. tabel 5.3.1.

Tabel 5.3.1: Antal stiftere

Hvor mange personer var med i stiftergruppen?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Antal stiftere (gennemsnit)	2,6	2,9	1,9

Kilde: Spørgsmål 1.a

Op-eller-ned virksomhederne har i gennemsnit haft flere personer i stiftergruppen (2,9 i gennemsnit) end de succesfulde virksomheder. På dette punkt synes op-eller-ned virksomhederne at være veludrustet til de fremtidige udfordringer.

*Data indikerer, at risikoen for lukning af virksomheden er omvendt proportional med antallet af stiftere. Således synes hypotese 2 verificeret: Virksomheder med flere stiftere har større sandsynlighed for succes.*

Det virker endvidere plausibelt, at det optimale antal af stiftere vil følge en inverteret U-kurve, selvom det ikke er muligt at undersøge her. Performance forventes at stige med antallet af stiftere op til et vist niveau, hvorefter performance vil være faldende med antallet af stiftere efter "flere kokke fordærver maden" - syndromet. Roberts (1991) finder frem til at middelværdien er 3,2 personer for hans "high-performing group", jf. afsnit 4.2. En stiftergruppe på 3 personer synes således at være optimal.

## Uddannelse

Som tidligere nævnt er langt de fleste af de interviewede virksomheder inden for højteknologi – primært ICT eller life science. Derfor er uddannelsesniveautet blandt stifterne generelt meget højt for alle virksomhederne. For samtlige virksomheder gælder, at mellem 70 og 80 pct. af virksomhederne har haft et stifterteam bestående af personer, hvor mindst én besidder en kandidatuddannelse, jf. tabel 5.3.2. Knap en tredjedel af succesvirksomhederne har haft PHD'er med i stiftergruppen, mens det er tilfældet for 40 pct. af de lukkede virksomheder. I 10 pct. af de lukkede virksomheder har der desuden været ufaglærte personer med i stiftergruppen, mens den tilsvarende andel for op-eller-ned og succesvirksomhederne er 0 pct.

Tabel 5.3.2: Repræsentation af forskellige uddannelser i stiftergruppen

Hvilken uddannelsesmæssig baggrund havde stifterne? (pct.)	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Ufaglært	0%	0%	10%
Faglært	6%	0%	0%
KVU/ bachelor	18%	18%	20%
Kandidat	76%	73%	70%
PHD	29%	64%	40%

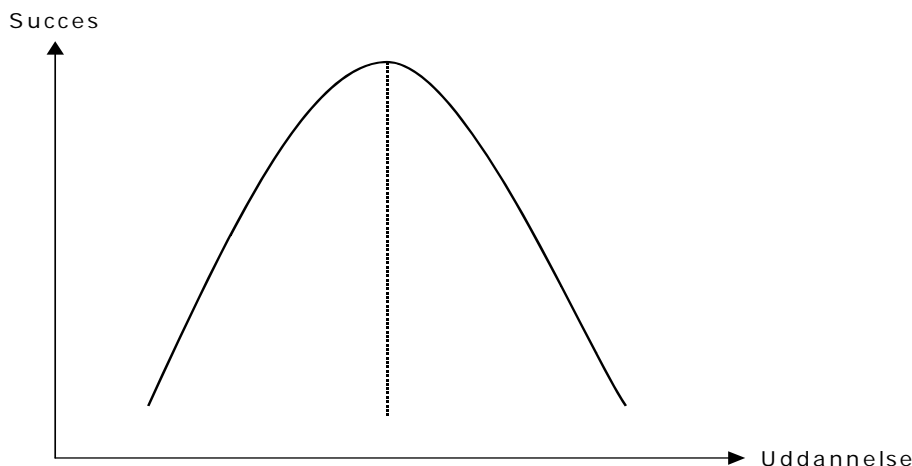
**Kilde:** Spørgsmål 1.b

**Note:** Tabellen angiver, hvilke typer af uddannelse, der har været repræsenteret i virksomhedens stiftergruppe, som ofte består af flere personer. Der kan derfor godt have været repræsenteret flere forskellige uddannelser i gruppen, hvorfor summen af tabellen er større end 100%.

Der er således en svag tendens til, at stiftere med en uddannelse på kandidatniveau outperformer stiftere med en PHD grad. Det kan derfor ikke afvises, at det optimale uddannelsesniveau for den samlede stiftergruppe følger en inverteret U-kurve, hvor

performance er stigende med niveauet af uddannelse op til et vist niveau, hvorefter performance falder med øget uddannelse, jf. figur 5.3.1.

Figur 5.3.1: sammenhæng mellem succes og niveauet for uddannelse



**Kilde:** Vækstfonden

Roberts (1991) understreger, at det ikke er den ekstra uddannelse i sig selv, der er "skadende", men at PHD uddannelsen ofte tiltrækker persontyper med mindre risikovillighed og en konservativ indstilling, hvilket ikke harmonerer med de kompetencer, der er brug for som iværksætter.

### Alder

Forventningen til, hvordan stifternes alder og succes er korrelerede, er ikke entydig. To modsatrettede effekter gør sig gældende. Unge iværksættere kan have mange positive egenskaber som drive og gå-på-mod, der kan være befordrende for succes. Men der er også en risiko for, at unge stiftere er for ivrige og hurtigt mister overblik som følge af manglende erfaring. Ældre stiftere kan derimod have den fornødne ekspertise og erfaring til at etablere og udvikle en virksomhed succesfuldt, men der kan også være en risiko for, at de har et lavere energiniveau. Data viser da heller ingen entydig sammenhæng mellem stifternes alder ved virksomhedsstart og performance. Den gennemsnitlige alder for stifterne af de succesfulde virksomheder er 35 år og 38 år for stifterne i de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.3.3. Op- eller-ned virksomhederne ligger en anelse over med et gennemsnit på 40 år.

Tabel 5.3.3: Stifternes gennemsnitsalder ved virksomhedsopstart (år)

Hvor gamle var stifterne, da virksomheden blev stiftet (år)?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Stifternes alder (gennemsnit)	35	40	38

**Kilde:** Spørgsmål 1.c

**Note:** Hvis der har været flere flere stiftere, er gennemsnittet for den samlede stiftergruppe registreret.

Overlevelse og succes er ikke umiddelbart korreleret med mængden af erhvervserfaring hos stifterne. Data viser, at det for alle virksomheder gælder, at gennemsnitsiværksætteren har 5-10 års erhvervserfaring inden opstart af egen virksomhed.

### Erfaring med virksomhedsopstart

Iværksættere, der tidligere har stiftet egen virksomhed, og som derigennem kender de processer og udfordringer, man står over for som iværksætter, formodes umiddelbart at være bedre rustede end iværksættere uden opstartserfaring. Serieiværksættere kan således forventes at have større sandsynlighed for at skabe succes. Der er en svag tendens i data til at underbygge dette udsagn. 43 pct. af stifterne i succesvirksomhederne har prøvet at starte virksomhed før, mens 38 pct. af stifterne i de lukkede virksomheder har iværksættererfaring, jf. tabel 5.3.4.

Tabel 5.3.4: Andel af stiftere der har erfaring med virksomhedsopstart

Havde stifterne prøvet at starte virksomhed før?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Andel	43%	44%	38%

Kilde: Spørgsmål 1.d

### Stifternes ledelseserfaring

Virksomhedens ledelse har afgørende betydning for virksomhedens udvikling. Ledelsen har det overordnede ansvar alle forretningskritiske kriftise for produktudviklingen, for igangsætning af den nødvendige markedsresearch, for rekruttering af medarbejdere, for dialogen med investorer og bestyrelse mm. Evnen til at bygge en virksomhed op fra grunden kræver derfor en betydelig ledelsesmæssig indsats. Dette peger på, at der er en positiv sammenhæng mellem iværksætternes forudgående ledelseserfaring og virksomhedens succes.

Data viser, at de succesfulde virksomheder i gennemsnit er startet af personer med mere ledelseserfaring, end tilfældet er for de lukkede virksomheder. I gennemsnit har succeserne haft stiftere med 4,7 års ledelseserfaring, mens de lukkede virksomheder i gennemsnit har haft 3,5 års erfaring med ledelse, jf. tabel 5.3.5.

Tabel 5.3.5: Stifternes ledelseserfaring ved virksomhedsstart (antal år)

Hvor meget ledelseserfaring havde stifterne?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gns. ledelseserfaring (år)	4,7	6,4	3,5

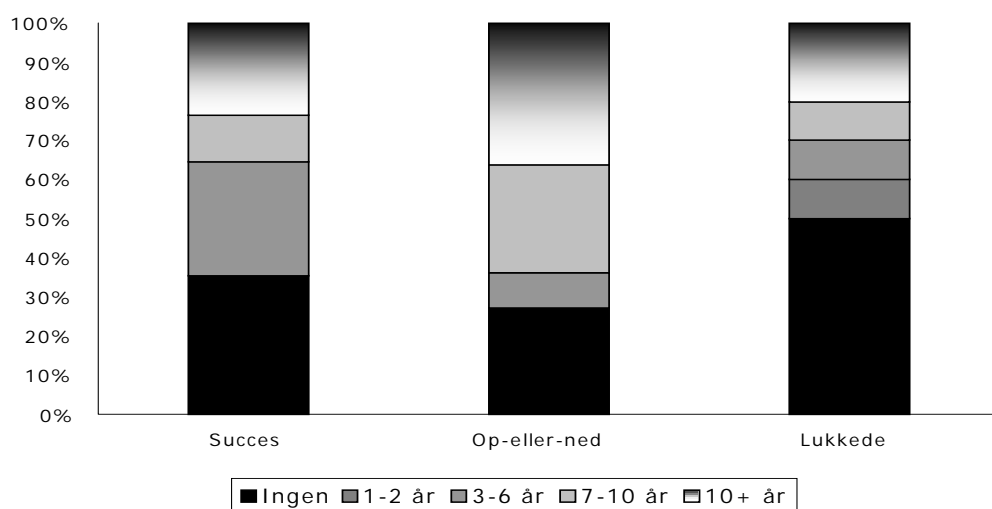
Kilde: Spørgsmål 1.d

Ledelseserfaring er således afgørende for virksomhedernes overlevelse og succes. Op-eller-ned virksomhederne ligger relativt højt på denne parameter, da virksomhederne i denne gruppe er startet af personer med 6,4 års ledelseserfaring i gennemsnit, hvilket burde være et godt fundament for fremtiden for denne gruppe af virksomheder.

*Data understøtter dermed hypotese 3: Sandsynligheden for succes vokser med omfanget af stifternes hidtidige ledelseserfaring, understøttes.*

For gruppen af succesvirksomheder gælder, at omkring en tredjedel af stifterne har 3-6 års ledelseserfaring, mens 24 pct. har mere end 10 års ledelseserfaring jf. figur 5.3.2.

Figur 5.3.2: Fordeling af ledelseserfaring på tværs af virksomheder (pct.)



**Kilde:** Spørgsmål 1.d

For de lukkede virksomheder gælder, at 50 pct. af stifterne ikke har nogen ledelseserfaring mod 35 pct. af stifterne af de succesfulde virksomheder.

### Stifternes motivation

Motivation og drive er en afgørende forudsætning for at drive virksomhed. Motivationen for den enkelte iværksætter er individuel, men det til trods er der en række fællestræk hos henholdsvis succerne og de lukkede virksomheder. Virksomhederne er blevet bedt om at vurdere fire motivationsfaktorer – ønsket om at skabe en stor præstation (achievement), ønsket om at bestemme og få kontrol (power), ønsket om at skabe fællesskab (affiliation) og ønsket om et økonomisk afkast - på en skala fra 1 til 5 ud fra, hvad der har motiveret virksomhedens stifter mest.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Har der været flere stiftere, er vurderingen givet for den stifter, der er blevet interviewet – typisk den oprindelige direktør.

For de succesfulde virksomheder – som for op-eller-ned virksomhederne - gælder, at den største driver har været ønsket om at skabe en stor præstation. Den gennemsnitlige score for denne faktor er 3,8, jf. tabel 5.3.6. Muligheden for et højt økonomisk afkast har ligeledes haft større betydning med en karakter på 3,3, mens ønsket om at få indflydelse og kontrol er moderat for succeserne (2,8). Således vægter kontrol og magt højere end at skabe fællesskab med andre, hvilket indikerer, at virksomhedens stiftere kan skære igennem og træffe beslutninger og i det hele taget styre beslutningsprocesserne.

Tabel 5.3.6: Stifternes motivation

Hvordan "rater" stifterne følgende motivationsfaktorer?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Ønske om at skabe stor præstation (achievement)	3,8	4,4	3,6
Ønske om at få indflydelse over andre (power)	2,8	2,4	2,1
Ønske om at skabe fællesskab med andre (affiliation)	2,7	2,9	2,2
Økonomisk afkast (penge)	3,3	2,6	4,2

**Kilde:** Spørgsmål 1.f

For de lukkede virksomheder gælder, at den største motivationsfaktor har været muligheden for at få et højt økonomisk afkast. Økonomisk afkast tildeles 4,2 i gennemsnit for gruppen. Dette stemmer godt overens med, at de lukkede virksomheder generelt har haft et relativt højt fokus på hhv. afkast og exitstrategi i forretningsplanen, jf. afsnit 5.1. Herefter ligger ønsket om at skabe en stor præstation med 3,6 og i bunden – som den faktor der motiverer mindst - ligger ønsket om at få indflydelse over andre på 2,1. Det indikerer, at stifterne i de virksomheder, der er lukket, har haft sværere ved at sætte sig igennem og træffe beslutninger, hvilket kan efterlade mangel på ledelse. Resultatet skal ses i lyset af, at god ledelse ofte vurderes som særligt afgørende for virksomheders overlevelse og succes, jf. hypotese 2,3 og 5.

*Resultaterne understøtter hypotese 4: Virksomheder med succes er i højere grad karakteriseret ved stiftere, som i høj grad er drevet af at præstere (Achievement) kombineret med i moderat grad at være drevet af at opnå kontrol (Power).*

For de succesfulde virksomheder er der desuden en god balance mellem de forskellige motivationsfaktorer. Alle faktorer vurderes at have en relativ høj betydning. Hos de lukkede virksomheder synes enkelte faktorer derimod at være drivfaktorer, mens andre kun vurderes at have mindre betydning.

## Kompetencer

Det segment af virksomheder, der finansieres via venturekapital, er ofte højteknologiske virksomheder. Fælles for dem alle er, at teknologi- og produktudviklingen spiller en afgørende rolle for virksomhedens udvikling – specielt i opstartsfasen. Teknologiske kompetencer er derfor ofte en nødvendig betingelse for, at produktet og virksomheden overlever. Men teknologiske kompetencer er ikke en tilstrækkelig betingelse for succes. En opstartsvirksomhed kræver en hel palet af kompetencer – og det allerede tidligt i virksomhedens udvikling. Som en virksomhed pointerer: "Det er vigtigt at få de rigtige kompetencer". Diskussionen i afsnit 4.2 fremhæver tre kompetenceområder, der bør være til stede tidligt i virksomhedens udvikling:

- Produktudvikling og - håndtering
- Markedsføring og salg
- Ledelse og finansiering

Har virksomhedens stiftere – som team betragtet - ikke selv erfaring med og kompetencer inden for alle områder, er det derfor vigtigt, at rekruttere medarbejdere, der kan supplere teamet. Det kan gå galt, når iværksætterne ikke er bevidste om egne styrker og svagheder – hvad er det, jeg er god til? Hvad kan jeg blive bedre til? Og hvad bør jeg overlade til andre? Som en iværksætter udtrykker det: "Jeg troede, jeg ku' det hele....men jeg har lavet SÅ mange fejl." Det kan derfor ofte spare virksomheden for mange ressourcer, hvis stifterne fokuserer på de ting, de er gode til, og overlader de øvrige opgaver til andre. Enten gennem outsourcing eller rekruttering af kompetencer. Som en af virksomhederne understreger: "Vi havde ikke et solidt ledelsesteam fra start af, men det blev gradvist bygget op". Virksomhedens ledelse i iværksættervirksomheder afspejler ofte virksomhedens kompetencer. Virksomhederne er blevet bedt om at vurdere direktørens kompetencer. Direktørerne for såvel de succesfulde som lukkede virksomheder havde initialt mest erfaring inden for product management og F&U. På en skala fra 1 til 5 tildeles direktøren i de succesfulde og lukkede virksomheder i gennemsnit hhv. 3,7 og 3,6, jf. tabel 5.3.7.

Tabel 5.3.7 Kompetencer hos virksomhedens direktør/CEO ved virksomhedsstart

Havde virksomhedens direktør erfaring inden for et eller flere af følgende områder på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Markedsføring	2,5	2,8	2,5
Salg	2,4	2,6	3,0
Product management og F&U	3,7	3,4	3,6
Finansiering	2,3	2,9	2,4
Generel Ledelse	2,9	3,2	2,6

**Kilde:** Spørgsmål 2.a

Direktørerne for de to virksomhedsgrupper ligger i gennemsnit på samme niveau mht. erfaring med markedsføring og finansiering. Det skal dog nævnes, at det i størstedelen af tilfældene er direktørens vurdering af egne evner.

Resultaterne viser, at en væsentlig forskel på den oprindelige direktør for succeserne og de lukkede virksomheder er erfaringen med salg og generel ledelse. De lukkede virksomheder var initialt bedre rustet inden for salg. Mange af de lukkede virksomheder har givetvis ikke fået udnyttet disse kompetencer fuldt ud, da de ofte er lukket inden salget for alvor er kommet i gang. Direktørerne for succesvirksomheder havde i gennemsnit mere erfaring inden for generel ledelse. Det indikerer, at ledelseserfaring hos direktøren er en differentierende faktor for succesfulde nystartede virksomheder.

Op-eller-ned virksomhederne ligger højere på ledelseserfaring end de to øvrige virksomhedsgrupper, hvorfor det ud fra denne parameter tegner godt for virksomhedernes fremtid. Op-eller-ned virksomhederne kendetegnes samtidig ved at have mere erfaring med markedsføring og finansiering.

### Kompetencetilførsel

Det er sjældent, at stifterteamet og de første medarbejdere samlet set dækker alle nødvendige kompetenceområder. Derfor er det vigtigt, at virksomheden så hurtigt som muligt rekrutterer de kompetencer, som stifterne ikke selv råder over initialt. De succesfulde virksomheder har i langt højere grad end de lukkede virksomheder været gode til at rekruttere inden for markedsføring (2,7 for succeserne mod 2,3 for de lukkede virksomheder), finansiering (2,5 mod 2,2) og generel ledelse (3,1 mod 2,1).

Tabel 5.3.8: Kompetencetilførsel i virksomhederne på en skala fra 1 til 5

Har virksomheden fået tilført kompetencer inden for følgende områder siden stiftelsen – på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Markedsføring	2,7	3,2	2,3
Salg	2,7	3,3	3,1
Product management og F&U	4,0	4,2	3,7
Finansiering	2,5	2,1	2,2
Generel Ledelse	3,1	3,1	2,1

**Kilde:** Spørgsmål 2. c

Hermed supplerer succeserne relativt meget på to af de områder, hvor virksomhederne initialt stod svagest, jf. tabel 5.3.7. De lukkede virksomheder har overvejende suppleret de områder,

hvor de i forvejen var stærke – salg samt product management og F&U, men har kun i mindre grad tilført nye ressourcer til kompetencesvage områder.

*Hermed understøtter data hypotese 5: Virksomheder, der forstår at rekruttere komplementerende kompetencer tidligt i udviklingsforløbet, har større sandsynlighed for succes.*

Med andre ord fremstår evnen til ledelse som afgørende. Samtidig er det i høj grad evnen til at spotte og forbedre virksomhedens mindre stærke sider, der øger en virksomheds chance for succes.

At de succesfulde virksomheder rekrutterer meget inden for generel ledelse, selvom de stod relativt stærkt initialt, og at de lukkede virksomheder rekrutterer relativt få kompetencer inden for ledelse, selvom de stod svagt initialt, understøtter, at strategisk og operationel ledelse er helt afgørende for virksomhedens succes.

Strukturen for kompetencetilførsel for op-eller-ned virksomhederne følger i store træk strukturen for de succesfulde virksomheder.

Det er vigtigt at ansætte de rigtige medarbejdere – både hvad angår faglighed og personlighed, hvilket en virksomhed pointerer: "Take your time mht. valg af medarbejdere". Som opstartsvirksomhed kan det være svært at vide, hvilken type medarbejdere, man skal satse på. Belært af erfaring siger en af virksomhederne: "Man skal være hurtigere til at fyre de forkerte folk og samtidig ansætte dyrere folk tidligere i processen. Opstartsvirksomheder har tendens til at ansætte to billige medarbejdere – ofte nyuddannede – i stedet for én dyr medarbejder med mere erfaring og ekspertise".

Mange af virksomhederne understreger, at specielt inden for salg og markedsføring samt økonomi skulle de have været mere bevidste om egne kompetencer samt mangel på samme og dermed brugt flere ressourcer på at rekruttere. Inden for økonomi påpeger en af virksomhederne: "Det er vigtigt, at økonomisystemerne fungerer. Økonomistyring tidligt i processen er afgørende – vi skulle have ansat en økonomichef fra start af."

## **5.4 Markedet**

"Den grundlæggende tanke bag al markedsføring er selve virksomhedens mål: At opfylde kundernes behov." Børsen (2000).

Det er vigtigt for virksomheden at kende det marked, den ønsker at operere i og de kunder, den ønsker at adressere. Et godt markedskendskab øger alt andet lige virksomhedens chancer for at tage de rigtige beslutninger i forhold til forretnings- og produktudvikling, samarbejdspartnere og konkurrenter. Samtidig vil virksomheden bedre kunne målrette og optimere sin markedsførings- og salgsstrategi. Med andre ord giver et godt markedskendskab

større muligheder for en korrekt tilpasning og positionering i forhold til markedet og dets spillere.

I afsnit 5.1 viste data, at de områder, hvor der har været de største ændringer i de faktiske omstændigheder i forhold til forretningsplanen, er henholdsvis markedet og virksomhedens økonomi. Det gælder for både de succesfulde og for de lukkede virksomheder. Graden af succes er - set i dette lys - et signal om virksomhedernes tilpasningsevne. Mens nogle virksomheder har været i stand til at omstille sig til de faktiske markedsforhold, har det for andre været en uoverstigelig barriere.

## Markedsresearch

Virksomheden bør overordnet forholde sig til to markedsaspekter – salg og markedsføring i forhold til kunder og partnere samt strategisk positionering i forhold til andre spillere på markedet. Det er afgørende, at virksomheden inden markedsindtrædelsen gør sig overvejelser om kundernes behov og ønsker, markedets størrelse, barrierer for markedsindtrædelse, muligheder for differentiering i forhold til konkurrenter, potentielle flaskehalse i forbindelse med leverancer og afsætning samt mulige samarbejdspartnere.

Markedsresearch er et effektivt redskab til at lære markedet og dets spillere at kende.

Succesfulde virksomheder har i højere grad end de lukkede virksomheder benyttet sig af research inden den initiale produktlancering, jf. tabel 5.4.1. Succeserne har benyttet markedsresearch i moderat omfang (3,1), mens de lukkede virksomheder og op-eller-ned virksomhedernes i mindre grad har benyttet markedsresearch (2,7). Resultatet understøtter således resultatet i afsnit 5.2, hvor det blev vist, at virksomheder, hvis produktudvikling og positionering har været markedsdrevet fremfor teknologidrevet, har større sandsynlighed for succes.

Tabel 5.4.1: Virksomhedens brug af markedsresearch på en skala fra 1 til 5

Hvor meget research, fx markedsanalyser, koncepttestning og fokusgrupper lavede virksomheden inden lancering af produkt første gang på en skala fra 1 til 5?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Generelt set	3,1	2,7	2,7
Koncept-testing	2,7	2,7	2,9
Fokusgrupper	1,9	1,7	1,8
Eksisterende analyser	2,6	2,2	2,5
Overordnede egne analyser	2,4	2,6	2,4
Detaljerede egne analyser	2,8	2,6	2,4
Bestilte eksterne analyser	2,2	2,4	2,3

**Kilde:** Spørgsmål 6.d

Fælles for alle virksomhederne er, at ingen af grupperne konsekvent har benyttet markedsresearch i høj grad eller meget høj grad - til karakteren 4 eller 5.

Inden for de enkelte typer af markedsanalyser er det især virksomhedernes egne detaljerede analyser, der er benyttet af succeserne. I gennemsnit har succesvirksomhederne foretaget egne detaljerede analyser i et omfang svarende til karakteren 2,8 mod 2,4 for de lukkede virksomheder. I initiale markedsanalyser er det vigtigt at sondre mellem, hvad kunderne kunne tænke sig, og hvad de er villige til at betale penge for. Som en af virksomhederne påpeger: "Skulle jeg starte virksomhed i dag, ville jeg gøre endnu mere ud af at spørge, hvad kunderne vil købe, og ikke hvad de ku' tænke sig".

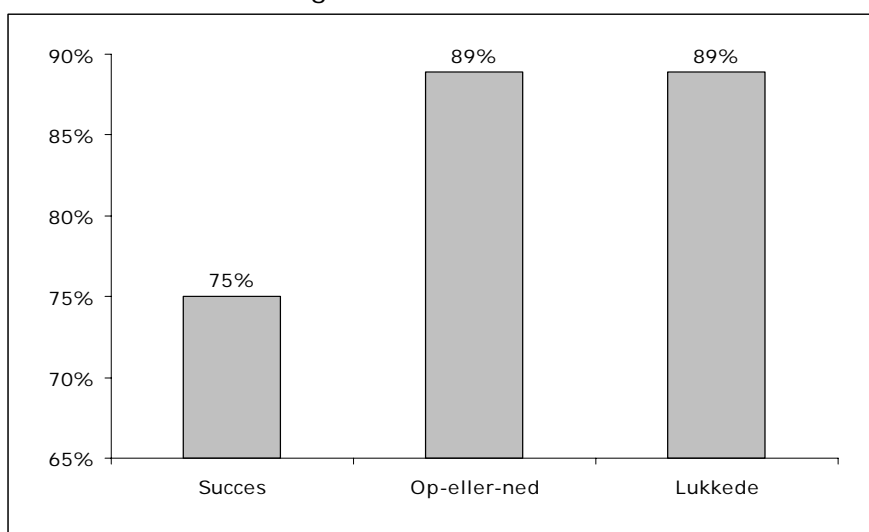
Generelt efterlader tabel 5.4.1 et klart indtryk af, at graden af succes påvirkes af omfanget af kræfter og ressourcer anvendt på at erhverve detaljeret viden om det marked og de aktuelle markedsforhold, hvorunder virksomheden planlægger at operere.

### Markedsfokus og –tilpasning

Som antydnet i ovenstående tilføjer markedskendskab kun virksomheden værdi i det omfang, det bidrager til at indsnævre virksomhedens markedsfokus og dermed muliggør markedstilpasning. Det er helt afgørende, at virksomheden er afklaret med, hvilket marked den adresserer, og hvad behovet er på dette marked. Samtidig er det vigtigt at være fleksibel og omstillingsparat, hvis det initiale kunde- og markedsfokus ikke er optimalt

For succesvirksomhederne gælder, at de i langt højere grad end de øvrige virksomheder har skiftet kundefokus eller markedssegment undervejs i virksomhedens udvikling, jf. figur 5.4.1. Kun 75% af virksomhederne i succesgruppen har bibeholdt dets initiale markedsfokus, mens tilsvarende er gældende for 89% af virksomhederne i de øvrige grupper.

Figur 5.4.1. Har virksomheden holdt fast i det oprindelige valg af kundefokus/markedssegment?



Kilde: Spørgsmål 6.c

Figur 5.4.1 skal ses i lyset af resultaterne i afsnit 5.1, hvor det fremgik, at virksomhederne i forhold til den oprindelige forretningsplan, har oplevet de største ændringer i relation til marked og økonomi. Når succesvirksomhederne tilsyneladende har oplevet hyppigere skift i kundefokus eller markedssegment, er det derfor snarere et vidensbyrd om virksomhedernes tilpasningsevne end et udtryk for usikkert eller for bredt fokus initialt.

Ved at prioritere et tæt parløb med kunderne og kundernes behov udviser succesvirksomhederne en erkendelse af, at markedsaccept er essentielt. Kunder er - udover grundlag for omsætning - en vigtig kilde i produktudviklingen, og virksomheden bør derfor skaffe den første kunde så hurtigt som muligt for herefter at indsamle en løbende feedback med henblik på at opnå direkte respons på, hvad markedet efterspørger. Som en af virksomhederne udtrykker det: "Vi vil meget gerne have føling med markedet – vi vil ikke lave en feature, hvis der ikke er en efterspørgsel". En eksisterende kundekreds kan endvidere bruges som testbase for nye idéer.

Samlet set peger ovenstående på, at sandsynligheden for succes øges, når virksomheden anerkender at være efterspørgselsdrevet – dvs. at virksomheden prioriterer at have fokus på markedet og endvidere er i stand til at skifte spor, hvis markedet kræver det.

### **Erfaring med salg og markedsføring**

En veldefineret salgs- og markedsføringsstrategi er vejen til at kunne strukturere virksomhedens markedskendskab og -fokus. Det er altid svært at etablere sig på et givent marked, men en veldefineret strategi for salgs- og markedsføringsaktiviteterne letter processen.

Overordnet bør virksomheden afklare, hvilke geografiske markeder den ønsker at adressere. På sigt er et internationalt markedsfokus ofte nødvendigt for succes. Med det in mente understreger flere virksomheder, at det er vigtigt at være etableret på sit hjemmemarked, inden man går ud internationalt. Kan virksomheden ikke sælge sit produkt hjemme – på et velkendt marked, kan den nok heller ikke sælge det på andre markeder. Desuden mener flere, at der sker stor læring i den fase, hvor produktet lanceres for første gang. Sker det på hjemmemarkedet, er virksomheden mere erfaren og bedre rustet til at klare udfordringen på nye markeder.

Til at varetage en hensigtsmæssig salg- og markedsføring, er det afgørende at have et salgs- og markedsføringsteam, der forstår såvel produktet som det marked, produktet søges afsat i. Højteknologiske produkter kræver som oftest en teknisk uddannet salgs- og marketingstyrke, der både forstår, at tale kundernes sprog, og som samtidig kan gennemskue hvorvidt produktet kan sælges, samt hvordan det skal sælges. Marketings- og salgserfaring hos stifteren kan derfor være essentiel for virksomheden.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> I de virksomheder, hvor der er flere stiftere, er marketings- og/eller salgserfaringen angivet for den af stifterne, der tiltrådte som direktør initialt.

For succesvirksomhederne gælder, at stifterne i gennemsnit har haft 4,6 års erfaring med marketing og/eller salg, mens tallet er 4,2 år for de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.4.2. For op-eller-ned virksomhederne gælder, at stifterne i gennemsnit har haft 5,2 års marketings- og salgserfaring.

Tabel 5.4.2. Stifternes gennemsnitlige marketings- og salgserfaring (antal år)

Hvor meget marketings- og/eller salgserfaring havde stifterne?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnitlige antal år	4,6	5,2	4,2

**Kilde:** Spørgsmål 6.f

Resultaterne bekræfter, at erfaring med marketing og salg giver et stærkt grundlag for succes.

## Konkurrence

Den strategiske positionering på markedet sker først og fremmest i forhold til konkurrenterne. Indtrængning, etablering og konsolidering på et givet marked foregår ofte i tæt konkurrence og fordrer derfor typisk en udbredt viden om eksisterende og potentielle konkurrenter.

Succesfulde virksomheder har i højere grad end de lukkede virksomheder skelet til konkurrenterne i valget af marked og markedsføringsstrategi. På en skala fra 1 til 5 er gennemsnittet for succeserne 2,6 for konkurrenceparameteren mod 2,3 for de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.4.3.

Tabel 5.4.3. Konkurrencens betydning for virksomhedens valg af marked og strategi

Hvor meget har konkurrence fra andre betydet for jeres valg af marked og markedsføringsstrategi (på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad)?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnit for gruppen	2,6	1,8	2,3

**Kilde:** Spørgsmål 6.g

På trods af, at inddragelse af konkurrenter i fastlæggelsen af salg- og markedsføringsstrategien er givtigt, er det værd at bemærke, at virksomhederne mener, at en sådan fokusering ikke skal overdrives. Ingen af virksomhederne ligger som gruppe højere end 2,6.

Som en af succesvirksomhederne udtrykker det: "Regel nr. 1: Lad ikke dine konkurrenter styre din markedsstrategi mere end dine kunder - det er bedre at holde øje med kunderne end konkurrenterne". En anden virksomhed understreger: "Der bruges ikke mange ressourcer på

at spotte konkurrenter. Vi tager ikke så meget hensyn til konkurrenterne, men vil da gerne vide, hvad de laver". Flere af virksomhederne påpeger også, at der ikke bruges mange ressourcer på at spotte konkurrenterne, da der ofte er et højt informationsniveau inden for deres markedssegment: "Vi hører meget om, hvad de andre gør fra kunderne".

## Ressourceforbrug

Hvordan virksomhedens ressourcer bliver benyttet, afspejler udover virksomhedens udviklingsstadiet også prioriteringen af forretningsaktiviteterne. Generelt vil udgifterne til F&U være relativt store initialt i virksomhedens udvikling. Det forholder sig omvendt med udgifterne til salg og markedsføring, der for mange virksomheder er relativt begrænsede initialt og stigende over tid.

Som beskrevet ovenfor er det vigtigt, at virksomheden allerede tidligt i forløbet er opsøgende over for potentielle kunder eller partnere og fastlægger en fokuseret markedsføringsstrategi. Derfor vil virksomheden skulle kanalisere en del ressourcer til salg og markedsføring allerede ved virksomhedens etablering eller tidligt i udviklingsprocessen. Der bør tages hensyn til, at markedsindtrængning ofte tager længere tid end antaget, hvilket påvirker både budgetlægning og finansieringsstrategi. Salg og markedsføring bør derfor være integreret i virksomhedens budgetter fra starten.

For de succesfulde virksomheder gælder, at de i gennemsnit har anvendt 26 pct. af den samlede kapital på salg og markedsføring fra virksomhedens etablering og frem til interviewtidspunktet, jf. tabel 5.4.4. For de lukkede virksomheder er andelen kun halvt så stor, idet 14 pct. af den samlede kapital er brugt til salg og markedsføring.

Tabel 5.4.4. Virksomhedens faktiske ressourceforbrug

Hvor meget kapital har virksomheden anvendt på følgende faktorer siden starten og frem til i dag?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Administration og drift	14%	11%	30%
Forskning og udvikling	53%	71%	43%
Salg og markedsføring	26%	12%	14%
Produktion	8%	5%	14%
Total	100%	100%	100%

**Kilde:** Spørgsmål 4.d

*Således synes data at understøtte hypotese 6: Virksomheder, der satser på markedsføring og salg som en integreret del af deres udviklingsproces, har større sandsynlighed for succes.*

For alle typer af virksomheder gælder, at langt størstedelen af kapitalen er brugt på F&U – for succesvirksomhederne 53 pct., for op-eller-ned virksomhederne er andelen 71 pct. og for de

lukkede virksomheder er andelen 43 pct. At andelen er relativt høj for op-eller-ned virksomhederne hænger sammen med den høje koncentration af life science virksomheder - som ofte er meget udviklingstunge - i gruppen, jf. afsnit 4.1. De lukkede virksomheder har desuden brugt relativt mange ressourcer på administration og drift (30 pct. mod 14 pct. for succesvirksomhederne).

At udgifterne til produktion er relativt små vidner om, at mange af virksomhederne endnu ikke er begyndt at producere, eller at de har outsourcet produktionen.

Mens den faktiske udnyttelse af ressourcerne viser den direkte sammenhæng mellem prioritering og resultater, giver en sammenligning med den forventede udnyttelse af ressourcerne et indblik i virksomhedernes evne og mulighed for at efterleve initiale strategier.

Den faktiske udnyttelse af ressourcerne har for succesvirksomhederne og op-eller-ned virksomhederne været nøjagtigt som forventet, jf. tabel 5.4.5. Tabellen viser afvigelser i ressourceudnyttelsen i forhold til det forventede niveau. Succesvirksomhederne har således brugt 1 pct.-point mere på administration og drift og 1 pct.-point mindre på F&U end forventet. For de lukkede virksomheder gælder, at virksomhederne i gennemsnit havde forventet at bruge væsentligt flere ressourcer på salg og markedsføring – virksomhederne har i gennemsnit brugt 14 pct. på salg og markedsføring, hvilket er 17 pct.-point mindre end forventet.

De lukkede virksomheder havde desuden forventet at bruge væsentligt færre ressourcer på administration og drift (forventede 15 pct. mod de faktiske 30 pct.).

Tabel 5.4.5. Virksomhedens faktiske ressourceforbrug i forhold til det forventede (afvigelse i pct.)

Hvordan var den faktiske anvendelse af ressourcer i forhold til den forventede?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Administration og drift	1%	-2%	15%
Forskning og udvikling	-1%	4%	3%
Salg og markedsføring	0%	-3%	-17%
Produktion	1%	1%	0%

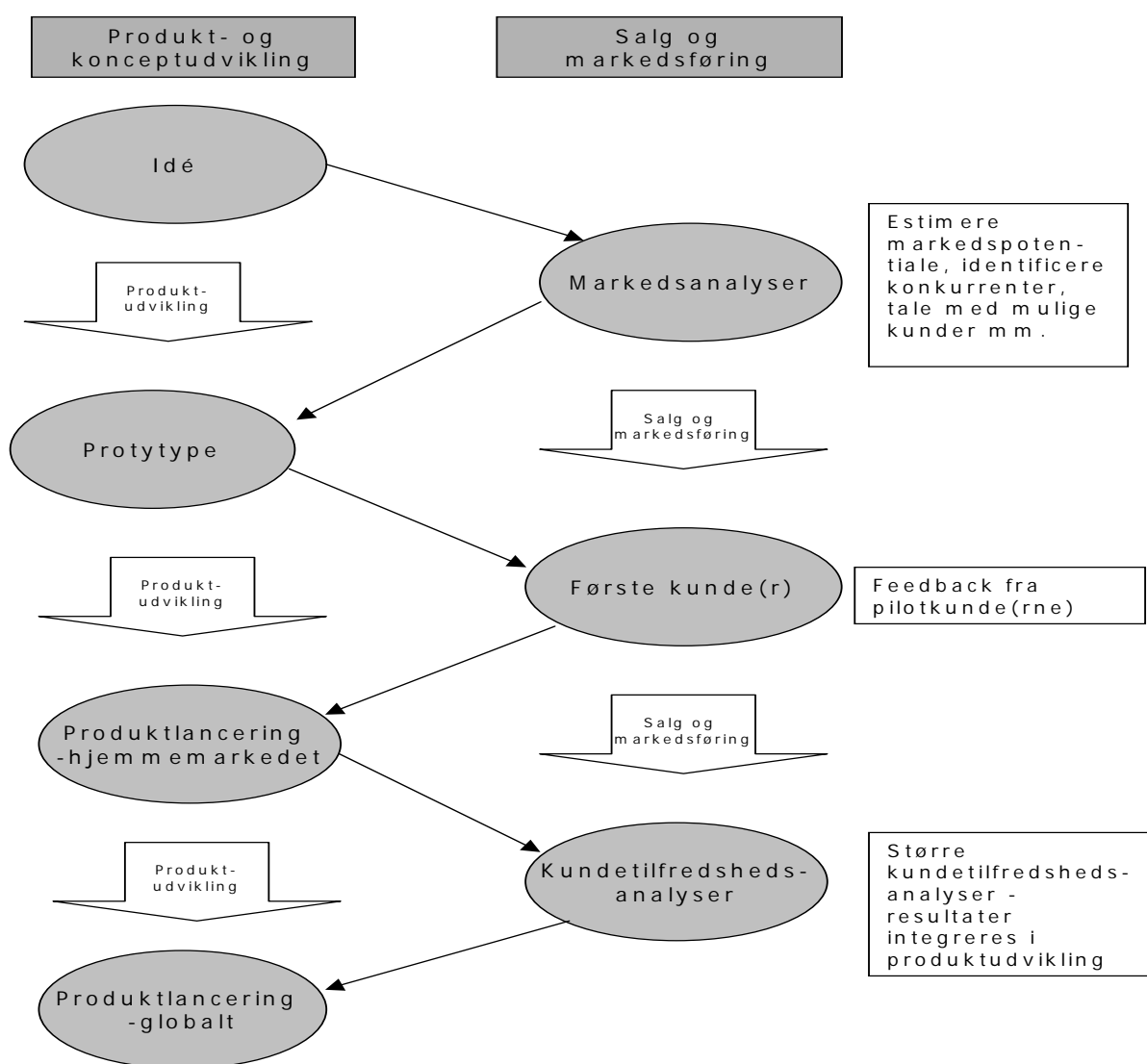
**Kilde:** Spørgsmål 4.e

På den ene side illustrerer resultaterne vigtigheden af, at salg- og markedsføringsstrategien bliver gennemført i praksis. De succesfulde virksomheder har i langt højere grad end de lukkede virksomheder været i stand til leve op til den forventede ressourceanvendelse. På den anden side kan resultaterne indikere, at finansiel knaphed i de lukkede virksomheder først og fremmest har medført nedprioritering af salg- og markedsføringsaktiviteter. Det kan tænkes, at bestræbelser på at rejse kapital har optaget en stor andel af de ressourcer, der ellers var afsat til salg og markedsføring, hvilket har øget udgiftsandelen til administration og drift.

Endelig er det muligt, at de lukkede virksomheder – trods samme alder som de succesfulde – blot ikke nåede så langt i deres udviklingsforløb og derfor ikke kom til det stadium, hvor ressourcerne kunne udnyttes som forventet.

Markedet er grundlaget for virksomhedens eksistens, og en hensigtsmæssig udvikling kræver, at såvel virksomheden som dens produkter gennemgår en dynamisk tilpasning både i forhold til kunder, partnere og konkurrenter. Et vellykket samspil med markedet, kræver, at feedback fra potentielle og faktiske kunder er velintegreret i udviklingen af virksomhedens produkter, jf. figur 5.4.2.

Figur 5.4.2 Produktudvikling, produktlancering og markedsfeedback



Kilde: Vækstfonden

Produkt- og markedsudvikling hænger sammen i to sideløbende processer. En intern proces, hvor produktet udvikles og en udadvendt proces for salg og markedsføring, hvor virksomheden søger feedback fra først potentielle og senere i forløbet rigtige kunder. Når virksomheden aktivt inddrager kunderne, markedsføres produktet samtidigt, hvilket senere kan føre til et egentligt salg af produktet.

## 5.5 Beslutningsprocesser, bestyrelse og netværk

Virksomhedernes daglige arbejde karakteriseres i høj grad af den struktur og de processer, der er i virksomheden. Virksomhedens struktur bestemmes af både internt og eksternt rettede processer, hvor virksomheden modtager rådgivning og ekspertise fra fx virksomhedens bestyrelse og netværk. Hvorvidt virksomhedens beslutningsprocesser, sammensætning af bestyrelse og brugen af netværk har betydning for, hvorvidt virksomheden bliver en succes eller ej, analyseres i nedenstående afsnit.

### Beslutningsprocesser

Beslutningsgange og processer bestemmer, hvordan de daglige og strategiske beslutninger bliver truffet i virksomheden. En ting er, hvad der står i forretningsgangene om beslutningsprocesserne. Noget andet er, hvordan de fungerer i det daglige. Virksomhederne er blevet spurgt om, hvordan processerne for deres strategiske beslutninger er i praksis. De succesfulde virksomheder er kendetegnet ved relativt formaliserede beslutningsgange. På en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at processerne er meget uformelle, og 5 angiver, at processerne er meget formaliseret og strukturerede, ligger succeserne i gennemsnit på 3,2, mens de lukkede virksomheder i gennemsnit ligger på 2,1, jf. tabel 5.5.1.

Tabel 5.5.1: Graden af formalisering for virksomhedens beslutningsprocesser på en skala fra 1 til 5<sup>11</sup>

Hvordan har virksomhedens beslutningsgange været? - Vurderet på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget struktureret.	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnit for gruppen	3,2	2,6	2,1

**Kilde:** Spørgsmål 2.e

*Hypotese 7: Virksomheder med relativt formaliserede beslutningsprocesser for strategi og forretningsudvikling har større sandsynlighed for succes, synes således at blive understøttet af data.*

<sup>11</sup> Graden af formalisering ændres typisk med virksomhedens størrelse (målt på antallet af ansatte). Der er taget hensyn til denne faktor i vurderingen af virksomhedens beslutningsprocesser.

En formaliseret struktur og stringente processer er vigtige for, at virksomheden foretager de rigtige overvejelser, drøftelser og i sidste ende tager de rigtige beslutninger. Succeserne er kendetegnet ved relativt formaliserede og strukturerede processer, hvor der samtidig er plads til ad hoc baserede beslutninger, når det er nødvendigt. Men en fast mødekadence i fx bestyrelse og ledergruppe – selv i små virksomheder – optimerer beslutningsprocesserne, og øger dermed sandsynligheden for at træffe de rigtige beslutninger. Dermed skal selv små virksomheder søge at opnå beslutningsprocesser og struktur, som var de en stor og veletableret virksomhed – dog uden at skabe unødigt bureaukrati.

## Bestyrelse

En professionel bestyrelse i en venturefinansieret virksomhed består typisk af 4-6 medlemmer. Bestyrelsen vil ofte bestå af én eller flere af de finansielle investorer, én eller flere af stifterne samt personer med faglig- eller forretningsmæssig ekspertise, som er udpeget af ejerkredsen.

Det er vigtigt, at virksomheden hele tiden har de rigtige kompetencer i bestyrelsen. De kompetencer, der er essentielle for virksomheden i opstartsfasen, er imidlertid ikke altid de samme kompetencer, der er nødvendige i fx ekspansionsfasen. Det er derfor vigtigt, at der sker en udskiftning i bestyrelsen, hvis der er brug for andre kompetencer eller nye kræfter. Virksomhederne er blevet bedt om at vurdere, om bestyrelsen havde den rigtige sammensætning af kompetencer initialt og hvis ikke, om der så er sket udskiftninger, så bestyrelsen over tid er blevet styrket.

Succesvirksomhederne vurderer i langt højere grad end de lukkede virksomheder, at deres bestyrelse har haft den optimale sammensætning fra start af. 71 pct. af succeserne har været tilfredse med bestyrelsens kompetencer ved virksomhedsstart mod 50 pct. af de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.5.2. Over tid har 82 pct. af succesvirksomhederne været tilfredse med deres bestyrelse, mens kun 30 pct. af de lukkede virksomheder synes, at deres bestyrelse var optimal. Det betyder, at mange af de lukkede virksomheder initialt vurderede, at deres bestyrelse var rigtigt sammensat, men over tid viste det sig, at det ikke var tilfældet.<sup>12</sup>

Tabel 5.5.2 Andelen af bestyrelser, der blev vurderet som tilfredsstillende hhv. initialt og senere på tværs af virksomheder (pct.)

Har bestyrelsen haft den rigtige sammensætning af kompetencer initialt og senere?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Initialt	71%	46%	50%
Senere	82%	64%	30%
Positiv ændring	60%	33%	20%

**Kilde:** Tabel 7.a

**Note:** Positiv ændring vil sige, at en bestyrelse, der initialt blev vurderet som ikke-tilfredsstillende, har undergået ændringer, der senere har gjort den tilfredsstillende.

<sup>12</sup> Vurderingen af bestyrelsen er en subjektiv vurdering, som kan være farvet af det forløb, som virksomheden har været igennem.

Af de virksomheder, der vurderer, at bestyrelsen ikke har haft de rette kompetencer ved virksomhedsstart, har 60 pct. af succeserne foretaget ændringer, som har resulteret i, at bestyrelsen er blevet forbedret. For de lukkede virksomheder er andelen 20 pct. Dette indikerer, at virksomheder, der foretager de nødvendige ændringer i bestyrelsen, klarer sig bedre end virksomheder, der ikke reagerer på en forkert sammensat bestyrelse.

Data peger dermed på, at det er vigtigt at få sammensat den rette bestyrelse, hvorfor det er relevant at bruge tid og kræfter på at få fat i de helt rigtige bestyrelsesmedlemmer. Og særligt den rigtige bestyrelsesformand, som ofte fungerer som tæt sparringspartner for ledelsen i virksomheden.

Tiltrækning af bestyrelsesmedlemmer med den fornødne tyngde er en investering. Erfarne og dygtige bestyrelsesmedlemmer kræver ofte en relativt høj aflønning, men pengene er typisk godt givet ud. Personer, der kan åbne døre til relevante personer og virksomheder og fx ad den vej skaffe virksomheden gode samarbejdsaftaler, er "guld værd" for virksomheden. Sådanne personer skal muligvis tiltrækkes fra udlandet, hvor det er normalt med bestyrelsesaflønninger, der er 5-6 gange større, end normen er i Danmark.

### **Den optimale bestyrelse**

En bestyrelse er ofte den billigste måde at få rådgivning på – specielt i om management og økonomi. En bestyrelse bør bidrage aktivt, men bør også bruges. Det er såvel bestyrelsens som ledelsens ansvar at hhv. udbyde og efterspørge hjælp og rådgivning.

Virksomhederne peger på, at en optimal bestyrelse skal indeholde:

**Person(er) med iværksætter-erfaring** – én der tidligere selv har startet egen virksomhed og dermed kender de problemer og udfordringer, der opstår, og de beslutningsprocesser en opstartsvirksomhed skal igennem. Som en af virksomhederne udtrykker det: "Vi manglede folk, der havde prøvet at få et blåt øje, én der havde brækket næsen – én der havde prøvet det hele på egen krop."

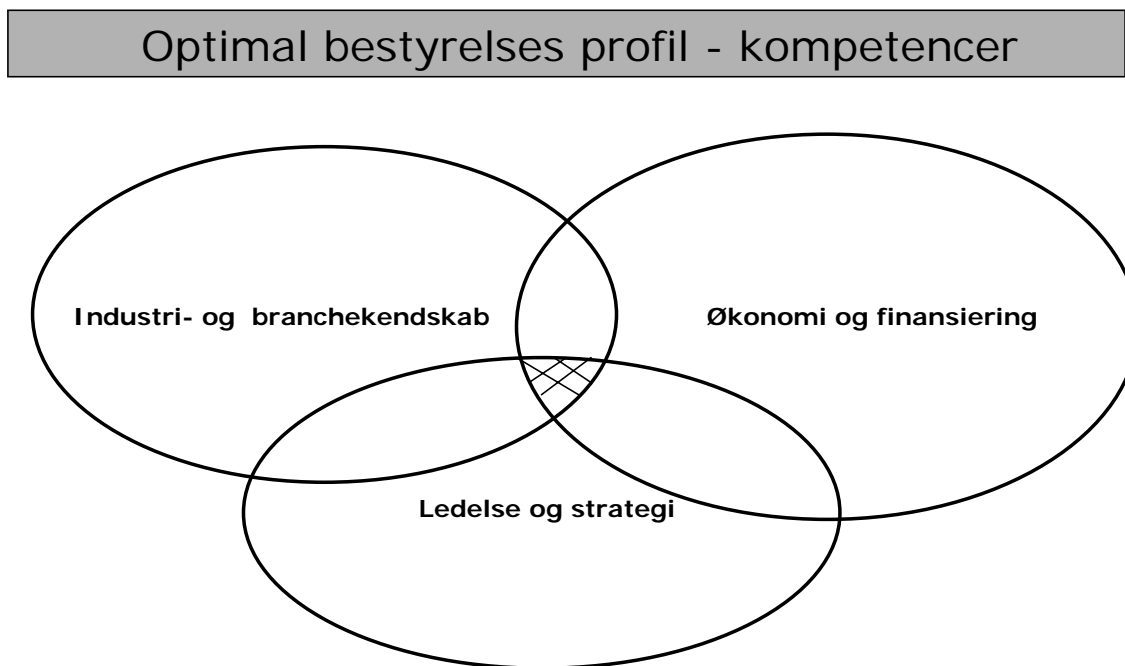
**Person(er) med industrierfaring og branchekendskab** – én der kender og kan forstå teknologien og forretningsidéen, og som samtidig har et godt og bredt netværk. Det er vigtigt med folk, der kan åbne døre og dermed hjælpe virksomheden med at få en fod indenfor hos større etablerede virksomheder som eksempelvis Intel, Microsoft eller Pfizer. Specielt når det gælder salg, salgskanaler og potentielle kunder. Men også i exitsituationer er det afgørende med kendskab til potentielle købere og konkurrenter. Samtlige virksomheder har et markant ønske om at have industrifolk i deres bestyrelser.

**Person(er) med finansielle og økonomiske kompetencer.** Investorerne skal hjælpe virksomheden og ikke bare kontrollere den. Investorerne bør desuden gå forrest i fundraising processen og igen åbne de rigtige døre. Det kan være svært for virksomhederne at overskue

kapitalmarkedet og de forskellige udbydendes kompetencer og kvalifikationer. Og det er netop her, investorerne bør spille en aktiv rolle.

En optimal bestyrelsesprofil med ovenstående kompetencer bør således se ud som i figur 5.5.1 nedenfor.

Figur 5.5.1: Den optimale kompetencesammensætning for en bestyrelse i iværksættervirksomheder



Kilde: Vækstfonden

### Bestyrelsens bidrag til vækst

Har virksomheden fået en bestyrelse med de rette kompetencer ombord, er det afgørende, at den er aktiv og bidrager til virksomhedens vækst og udvikling. Virksomhederne har vurderet, hvor meget bestyrelsen har bidraget med både generelt set og inden for udvalgte områder: Ledelsessparring, økonomisk rådgivning, salgskanaler og netværk samt finansieringsmuligheder. Set ud fra en gennemsnitsbetragtning har bestyrelsen generelt bidraget mere til virksomhedens udvikling i succesfulde i forhold til lukkede virksomheder – 3,0 for succeserne mod 2,7 for de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.5.3.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Man kan argumentere for, at vurderingen kan være biased, da virksomheder, der har haft succes, kan være tilbøjelige til at give bestyrelsen en uforholdsmæssig positiv vurdering og omvendt for de lukkede virksomheder.

Tabel 5.5.3: Bestyrelsens bidrag til vækst og rådgivning på en skala fra 1 til 5

Hvor meget har bestyrelsen bidraget med til virksomhedens vækst og udvikling?

Gruppe

	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Generelt	3,0	3,1	2,7
Ledelsessparring	2,8	3,1	2,7
Økonomisk rådgivning	2,5	2,5	2,5
Salgskanaler og netværk	1,9	3,3	2,1
Finansieringsmuligheder	3,7	3,8	3,1

Kilde: Tabel 7.c

*Data synes således at underbygge hypotese 8: Virksomheder med en aktiv bestyrelse, der besidder komplementære kompetencer, har større sandsynlighed for succes.*

Inden for de specifikke områder skiller succesvirksomhedernes vurdering af bestyrelsens bidrag sig primært ud, når det gælder finansieringsmulighederne. Her giver succesvirksomhederne bestyrelsen karakteren 3,7, mens de lukkede virksomheder i gennemsnit tildeler bestyrelsen 3,1. Hjælp i fundraisingprocessen er da også et af de forhold, som virksomhederne generelt peger på, når de bliver spurgt om, hvor de gerne så, at bestyrelse og herunder investorerne bidrog noget mere. Nedenstående figur 5.5.2 viser en model for, inden for hvilke områder en optimal bestyrelse – set ud fra virksomhedernes synsvinkel – bør bidrage til virksomhedens udvikling.

Figur 5.5.2: Områder hvor bestyrelsen bør kunne bidrage til virksomhedens udvikling



Kilde: Vækstfonden

## Netværk

En virksomheds netværk består af medarbejdernes personlige og faglige netværk. Mange af virksomhederne nævner netværk som meget afgørende for den forretningsmæssige udvikling af virksomheden. Specielt i forbindelse med salgskanaler, salgskontakter og kundenetværk – netværk kan hjælpe med at åbne de rigtige døre til de store virksomheder. Men også når det gælder rekruttering af de rigtige medarbejdere kan både faglige og personlige netværk vise sig at være meget værdifulde. At få fat i de rigtige medarbejdere – såvel fagligt som socialt – nævnes af mange virksomheder, som en barriere i virksomhedens udviklingsforløb.

Det er dog vigtigt at differentiere mellem netværk og nøje prioritere de ressourcer, man bruger til netværksopbygning – nogle netværk er brugbare, andre er spild af tid. En virksomhed udtaler: "Sådan noget med at mødes bare for at snakke er ikke særlig givtigt. Der skal helst være noget konkret at tage fat i – helst noget kundeorienteret". Kundeorienterede netværk og netværksopbygning kan skabe værdi hos virksomheden. Enten i form af nye kunder eller som led i produktudviklingen, hvor virksomheden kan få direkte respons fra kunderne om produkterne. Ofte etablerer virksomhederne netværk løbende. Specielt kontakter til kunder, samarbejdspartnere og investorer etableres og udbygges undervejs.

Flere virksomheder nævner også politiske netværk som værende vigtige. Det kan være afgørende for virksomhedens produktudvikling og overlevelse, at der er politisk opbakning til den teknologi, virksomheden benytter. Specielt inden for bioteknologi – fx celleforskning - kan den politiske dagsorden være altafgørende for virksomhedens overlevelse.

Succesfulde virksomheder vurderer værdien af netværk til 3,6, hvilket er højere end både op- eller-ned virksomheder på 3,2 og lukkede virksomheder på 2,1, jf. tabel 5.5.4. Der er således en positiv sammenhæng mellem anvendelse af netværk og graden af succes.

Tabel 5.5.4: Virksomhedernes anvendelse af netværk på en skala fra 1 til 5

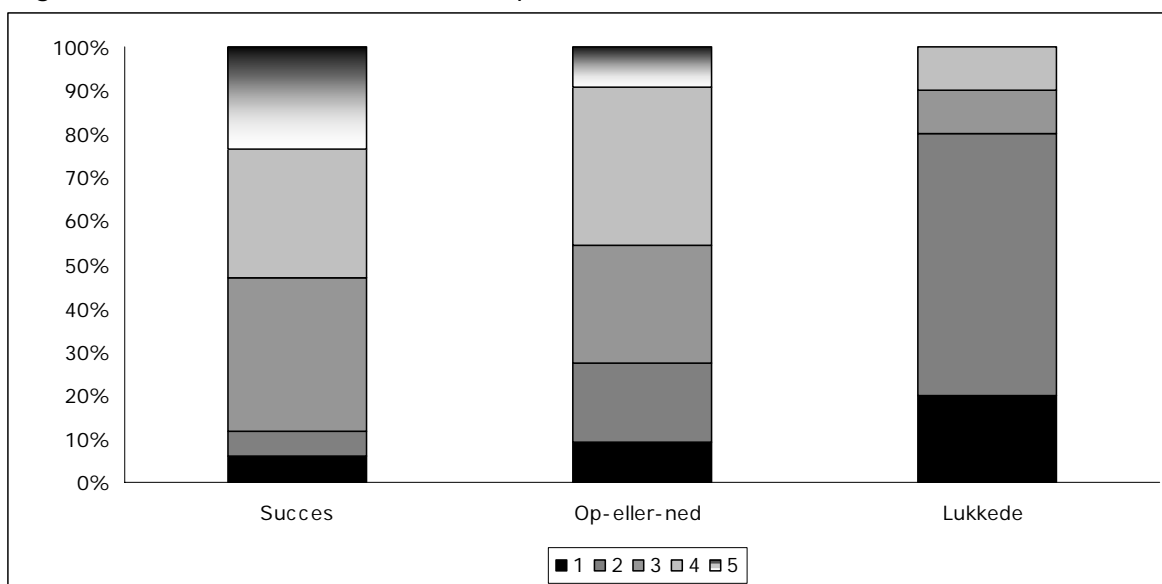
I hvor høj grad har virksomheden betjent sig af netværk, på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i meget høj grad?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnit for gruppen	3,6	3,2	2,1

Kilde: Spørgsmål 7.d

*Data understøtter dermed hypotese 9, som siger: Virksomheder, der etablerer og udnytter netværk i højere grad har større sandsynlighed for succes.*

Anvendelsen af netværk udviser endnu større forskelle ved nærmere sammenligning. Mens langt den største del af de lukkede virksomheder, 80 pct., kun i nogen grad eller slet ikke har anvendt netværk (hhv. 60 og 20 pct.), er det samme kun gældende for 12 pct. af de succesfulde virksomheder, jf. figur 5.5.3.

Figur 5.5.3: Anvendelsen af netværk på tværs af virksomheder



Kilde: Spørgsmål 7.d

Omvendt har 24 pct. af succeserne vurderet netværk som værende essentielt for virksomhedens udvikling, mens det ikke har været tilfældet for én eneste af de lukkede virksomheder. Op-eller-ned virksomhederne ligger tæt på det samlede gennemsnit for alle virksomheder, idet 64 pct. har angivet, at netværk anvendes meget. Omtrent 10 pct. af disse virksomheder vurderer netværk som essentielt, mens en tilsvarende andel slet ikke anvender netværk.

Ovenstående viser, at anvendelsen af netværk er meget vigtig for en opstartsvirksomhed.

## 5.6 Vurdering af kapitalbehov og finansiering

Højteknologiske virksomheder med et stort vækst- og udviklingspotentiale vil ofte have behov for at modtage ekstern finansiering. For alle virksomhederne i nærværende analyse gælder, at de har modtaget ekstern finansiering herunder venturekapital. I forhold til den samlede mængde eksterne kapitaltilførsel står venturekapitalen for omkring trefjerdedele for både succesrige og lukkede virksomheder.

Det tager ofte lang tid og grundigt forarbejde at rejse venturekapital. Som hovedregel tager det omkring 9-12 måneder for life science virksomheder at rejse kapital, mens ICT-virksomheder skal regne med at bruge minimum 6 måneder på fundraising. Derfor vil det være en fordel for virksomheden at rejse kapital til længst mulig udvikling. Virksomheden reducerer derved antallet af ressourcekrævende kapitalrejsninger.

Det kan i den sammenhæng være hensigtsmæssigt for virksomheden at udarbejde en detaljeret finansieringsplan, hvor den nøje overvejer, hvor meget kapital der er behov for, og

hvilke investorer den skal henvende sig til ud fra investorernes profil og kompetencer. "Behovet for kapital kan vurderes ved hjælp af en finansieringsplan, som bygger på de antagelser, du har gjort omkring opbygningen af din virksomhed." Børsen (2000).

Fælles for succesvirksomhederne er, at de i gennemsnit har haft væsentligt mere kapital ved stiftelsen end virksomhederne, som er lukkede – dog med en relativt stor spredning inden for gruppen. Kapitalen dækker alle former for finansiering – pengeinstitutfinansiering, venturekapital, kapital fra innovationsmiljøer, stifternes egne midler mm. I gennemsnit har succeserne haft 8,9 mio. kr. ved virksomhedens stiftelse mod 0,5 mio. kr. for de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.6.1.

Tabel 5.6.1: Virksomhedernes kapitalgrundlag (mio. kr.)

Tilført kapital (mio. kr.)	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Ved stiftelse	8,9	14,7	0,5
Ved 1. finansieringsrunde	15,8	18,8	2,1
Kumuleret	50,8	67,2	33,2

**Kilde:** Spørgsmål 4.a

*Således synes data at understøtte hypotese 10: Virksomheder, som er bedre kapitaliseret fra start, har større sandsynlighed for succes.*

Succeserne og de lukkede virksomheder adskiller sig endvidere ved mængden af finansiering i første finansieringsrunde. Her har succesvirksomhederne i gennemsnit modtaget 15,8 mio. kr., mens de lukkede virksomheder har fået tilført 2,1 mio. kr.

Også kumuleret set har succeserne modtaget mere kapital – 50,8 mio. kr. mod 33,2 mio. kr. i gennemsnit for de lukkede virksomheder. Her er sammenhængen dog i nogen grad cirkulær, da et af analysens succeskriterier netop er tilførsel af ny kapital.

At lukkede virksomheder typisk har haft svært ved at rejse kapital, har for det første haft betydning for produktudviklingen og markedsføringsindsatsen, der ofte vil være forsinket i forhold til forretningsplanen. For det andet betyder det, at en stor del af virksomhedens i forvejen knappe ressourcer bruges på kapitalrejsning. Dette argument understøttes af tabel 5.4.4, som angiver, at de lukkede virksomheder har brugt mange ressourcer på administration og drift, herunder udgifter forbundet med at rejse kapital. At virksomhederne har været nødsagede til at bruge mange ressourcer på fundraising, har betydet, at de ikke har kunnet dedikere alle ressourcer til at udvikle kerneforretningen og herunder produkt.

Det er dermed ikke muligt at udelukke, at ventureselskaber og øvrige investorer delvist har været med til at hæmme udviklingen for de lukkede virksomheder ved at yde for beskeden funding. Sat på spidsen skal investorerne komme med nok kapital til, at virksomheden kan

koncentrere sig om produkt- og forretningsudviklingen. Ellers skal de holde sig væk. Dette taler imod "pipette-finansiering", hvor virksomhederne løbende får tilført mindre beløb.

Gruppen med op-eller-ned virksomhederne skiller sig ud ved at være bedre kapitaliseret end succesvirksomhederne i alle finansieringsfaser – såvel ved stiftelsen, ved første finansieringsrunde som kumuleret set. Dette hænger i høj grad sammen med branchefordelingen for gruppen af op-eller-ned virksomheder, der er domineret af virksomheder inden for life science (55 pct.), jf. afsnit 4.1. Virksomheder inden for dette segment har typisk meget høje udviklingsomkostninger og kræver typisk meget kapital.

### Kloge Penge

Virksomheder, der søger ekstern finansiering, har alle et kapitalbehov, de ikke selv kan dække. Når virksomhederne søger venturekapital, der ofte betegnes som kloge penge, kan det være drevet af ønsket om kapital alene, eller det kan bunde i ønsket om både kapital og kompetencer. De kompetencer, som ventureselskaber bør bidrage med, er fx industri- og branchekendskab, økonomiske og finansielle kompetencer, erfaring med forretningsudvikling og et bredt industrielt netværk.

For de lukkede virksomheder gælder, at de i større grad end de succesfulde virksomheder har haft et ønske og forventninger om tilførsel af kompetencer sammen med kapitalen i valget af venturekapital som finansieringsform. Således svarer 40 pct. af de lukkede virksomheder, at de havde forventninger om at få tilført kompetencer, jf. tabel 5.6.2. Kun en tredjedel af succesvirksomhederne havde de samme forventninger. Mange af virksomhederne - på tværs af grupperne - understreger, at de meget gerne ville have haft hjælp fra deres investorer i fundraisingprocessen. At det netop er her, ventureinvestorerne bør have kompetencer og netværk.

Tabel 5.6.2: Ønske om kompetencer fra ventureselskaberne

Havde I et ønske om at få tilført kompetencer med kapitalen, da I fik venturekapital?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Andel af gruppen	33%	44%	40%

**Kilde:** Spørgsmål 4.b

Det danske venturemarked har undergået en markant udvikling i løbet af de sidste 5-10 år. Markedet er blevet mere modent i takt med, at den samlede volumen for investeringer og kapital under forvaltning er steget, jf. Vækstfonden (2002b). Samtidig er ventureinvestorerne over tid blevet mere erfarne, mens der – specielt i de seneste år – har været stort fokus på at udvikle ventureinvestorerens kompetencer. At omkring trefjerdedele af de interviewede virksomheder er etableret for mindst fire år siden og 21 pct. for mere end ti år siden, jf. afsnit 4.1, kan til dels forklare, hvorfor ønsket og forventningen om kompetencer med kapitalen har

været relativt begrænset. På virksomhedernes etableringstidspunkt har udbuddet af venturekapital og dermed kompetencer været noget mindre sammenlignet med i dag, hvorfor virksomhederne i flere tilfælde kan have haft en opfattelse af, at investorerne hovedsageligt kunne bidrage med kapital.

## **5.7 Exitstrategi**

En exitstrategi er en strategi for, hvordan investorerne får realiseret fortjenesten på en given investering. Virksomheder, der er finansieret af finansielle investorer, skal være klar over, at investorerne ønsker at trække sig ud på et senere tidspunkt. En attraktiv exit af en investering kan fx ske ved en børsnotering af virksomheden (IPO), et tradesale, hvor virksomheden bliver solgt til en anden virksomhed fx en industriel partner eller et salg til en anden finansiell investor eller til virksomhedens ledelse.

Det er vigtigt, at virksomheden og investorerne fastlægger virksomhedens exitstrategi i fællesskab, så begge parter er indstillet på at arbejde fokuseret efter strategien. De fleste ventureinvestorer går ind i en virksomhed for at trække sig ud igen efter en 3-7 år. Stifterne af virksomheden kan imidlertid have et andet syn på, hvordan virksomhedens udvikling skal være. Nogle virksomheder ønsker en levedygtig og rentabel forretning, mens andre ønsker at "score kassen" ved en hurtig exit. Det er derfor meget vigtigt, at investorerne og virksomheden får afstemt forventningerne tidligt i fundingprocessen. Som en af virksomhederne udtrykker det: "Det er vigtigt, at blive enige om exitstrategien inden funding, så man har en fælles dagsorden". Exitstrategien hjælper således virksomheden og investorerne til på forhånd at gennemtænke forskellige situationer og analysere konsekvenserne af forskellige begivenheder i forhold til mulige exitscenarier – og den hjælper specielt til at strukturere, hvordan virksomheden vil arbejde med at realisere potentialet.

Virksomhedens forretnings- og produktudvikling vil i høj grad være præget af virksomhedens exitstrategi, hvorfor det er vigtigt at samtænke de forskellige forløb allerede tidligt i virksomhedens udvikling.

### **Virksomhedernes holdning til exit og exitstrategier**

Samtlige virksomheder har angivet i forretningsplanen, at de havde en exitstrategi initialt. Virksomhederne er blevet spurgt, om de har haft en eksplicit exitstrategi, som de reelt har arbejdet efter. Her er billedet tilsyneladende et andet, end det forretningsplanen tegner. 41 pct. af de succesfulde virksomheder havde således ingen eksplicit exitstrategi initialt, mens andelen for lukkede virksomheder var 20 pct., jf. tabel 5.7.1. De lukkede virksomheder har i langt højere grad været fokuseret på exit end tilfældet er for succeserne, hvilket ligeledes understøttes af, hvor fokus har været i forretningsplanen, jf. afsnit 5.1. Her adskiller de lukkede virksomheder sig fra succeserne ved at have haft større fokus på exitstrategien og afkast.

Tabel 5.7.1: Eksplicit exitstrategi initialt i virksomhedens udvikling

Har virksomheden/investorerne haft en eksplicit exitstrategi fra starten af (pct.)?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Ja	59%	81%	80%
Nej	41%	9%	20%

**Kilde:** Spørgsmål 8.a

*Det er dermed ikke muligt at bekræfte hypotese 11: Virksomheder med en eksplicit exitstrategi fra start af har større sandsynlighed for succes.*

Det synes i højere grad at være en succesfaktor for de interviewede virksomheder at have en fleksibel exitstrategi, så den kan tilpasses udviklingen i markedet. Resultatet kan være styret af, at det danske marked er relativt umodent, hvorfor der kun er begrænsede erfaringer med exits.

Flere af virksomhederne pointerer, at det er umuligt at planlægge en exit fuldstændigt. Mange mener, at når der sker en exit, er det alligevel drevet af markedsmuligheder og i nogen grad tilfældigheder. Exit kan derfor være vanskelig at planlægge - det er om at gribe chancen, når den er der. Som en af virksomhederne understreger: "Det er vigtigt at være fleksibel i forhold til markedet". Kort sagt er det vigtigt at turde tage chancen, når det rigtige tilbud kommer. Man ved aldrig om, eller hvornår det næste tilbud kommer, hvornår markedet vender, eller hvornår teknologien bliver forældet.

### **Fokus på exitstrategien**

Der er delte meninger blandt virksomhederne om, hvor meget arbejdet med exit og exitstrategi bør fylde i virksomhedens dagligdag. Nogle af de interviewede virksomheder mener, at exitstrategien ikke bør fylde for meget i det daglige arbejde i virksomheden og i strategiarbejdet – det er noget investorerne og bestyrelsen alene bør forholde sig til. Som en af virksomhederne udtrykker det: "Exitstrategien bør ligge i baggrunden for ledelsen. Bestyrelsen derimod skal fokusere på exit og finansiering. Exit fylder nok ofte mere, end den burde". Andre mener, at det netop er de folk, der arbejder i virksomheden, der kender markedet og dermed de muligheder, virksomheden har for exit, og at det derfor er dem, der bør lægge exitstrategien og ikke bestyrelsen.

Det kan således diskuteres, hvor meget fokus der bør være på exitstrategien i det daglige. Nogle virksomheder mener, at det bør være en integreret del af det daglige arbejde, mens andre mener, at det slet ikke bør fylde noget. Flere af virksomhederne understreger, at det ikke er muligt at skabe værdi i virksomheden, hvis der alene er fokus på exit - "Exitstrategien må ikke styre os. Ledelsen må ikke kun arbejde med exit, idet de derved ikke skaber værdi for

virksomheden". En anden virksomhed siger: "Man bør drive virksomhed, som om man skal have verdensherredømmet. Man kan ikke drive en virksomhed med exit som formål alene". Data viser dog, at exitstrategien generelt fylder mere i hverdagen hos succesfulde virksomheder sammenlignet med de lukkede virksomheder. På en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver meget ringe grad, og 5 angiver i meget høj grad, er karakteren 2,6 hos succeserne og 2,3 for de lukkede virksomheder, jf. tabel 5.7.2. Op-eller-ned virksomhederne ligger en anelse højere med 2,8.

Tabel 5.7.2: Fokus på exitstrategien på en skala fra 1 til 5

Hvor meget fylder exitstrategien i det daglige arbejde - på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget?	Gruppe		
	Succes	Op-eller-ned	Lukkede
Gennemsnit for gruppen	2,6	2,8	2,3

**Kilde:** Spørgsmål 8.c

En måde, hvorpå virksomheden kan gøre sig attraktiv over for potentielle købere og samtidig skabe værdi internt i virksomheden, er gennem partnerskaber og samarbejde med de større spillere i markedet. En strategi om målrettet at gå efter partnerskaber kan resultere i attraktive exitmuligheder via salg til konkurrenter eller til større spillere i værdikæden. Partnerskaber kan desuden være en værdifuld kilde til gode ideer og løsningsforslag i produktudviklingen.

## 6. Konklusion - Profil af en succesfuld virksomhed

Kun en brøkdel af de 15.000 virksomheder, som starter i Danmark hvert år, modtager venturekapital. Det er typisk højteknologiske vækstvirksomheder inden for ICT eller life sciences, som er ventureinvestorernes søgelys. Over tid vil en begrænset gruppe af venturefinansierede virksomheder blive store succeser, en del vil overleve og blive stabil forretninger, mens resten vil være nødsaget til at dreje nøglen om og lukke. Som hovedregel lukker 4 ud af 10 venturefinansierede virksomheder.

Analysens målsætning har været at undersøge, om det er muligt at finde nogle fællestræk for overleverne og i særdeleshed succeserne blandt danske nystartede teknologivirksomheder.

Vækstfondens mere end 1.000 direkte investeringer, siden etableringen i 1992, giver mulighed for at lave en overordnet analyse af, hvilke faktorer der påvirker en virksomheds evne til at overleve og vokse. Virksomhedens evne til at vokse vurderes ud fra tre faktorer: vækst i antal ansatte, omsætning og resultatet. Fokus i analysens første afsnit er på virksomhedens overlevelse og vækst. Konkret er der udvalgt ca. 200 virksomheder for at sikre størst mulig sammenlignelighed. Kendetegnet for disse virksomheder er, at de alle i perioden 1993-2001 har fået tilsagn om lånefinansiering til forskning og udvikling.

Virksomhedens evne til at overleve hænger tæt sammen med alder og størrelse. Jo større og jo ældre virksomheden er, desto større er sandsynligheden for overlevelse. I takt med, at virksomhederne vokser og udbygger deres erfaring med udvikling og salg af produkter eller serviceydelser, opbygger de således kompetencer og finansielle ressourcer til at reagere på fremtidens udfordringer.

Det er især yngre og mindre virksomheder, som er i stand til at skabe vækst i antal ansatte. Teknologiniveau og graden af nyhedsværdi i produkterne spiller dog også en positiv rolle. Samlet set har højteknologiske iværksættere, hvis produkter har høj nyhedsværdi, således betydelig indflydelse på jobskabelsen i samfundet.

Af de udvalgte variable har kun venturekapital indflydelse på evnen til at skabe vækst i omsætningen, hvilket peger på, at venturekapitalisternes unikke kombination af kapital og kompetencer har stor indflydelse på, om en virksomhed formår at sælge sine produkter. Resultaterne peger således på, at ventureinvestorerne er i stand til at udvælge de virksomheder, der har det største kommercielle potentiale, samtidig med at investorerne via deres netværk kan bidrage fx med salgskanaler.

I analysens anden del er der på baggrund af interviews med 38 af Vækstfondens nuværende og tidligere porteføljeselskaber identificeret nogle af de kriterier, der er fælles for de virksomheder, der bliver succeser. Initialt er opstillet en række hypoteser, som er funderet i empiriske, internationale undersøgelser – primært fra det amerikanske marked. Hypoteserne dækker mange af de områder, der er afgørende for højteknologiske iværksættere;

forretningsplanen, produktet, ledelsen, fundraising, bestyrelse, exit mm. Ti ud af elleve hypoteser synes at blive understøttet af analysen.

Karakteristisk for succesvirksomhederne er overordnet set, at de er fleksible og omstillingsparate. Både i forhold til forretningsplanen, produktet, produktudviklingen, markedet, kunderne, exitstrategien og –mulighederne. Kort sagt så evner de at tilpasse sig.

Udviklingen af virksomhedens produkt kan være drevet af virksomhedens stiftere, der har en klar idé om, hvad virksomheden skal producere, af udviklerne i virksomheden eller være bestemt af markedet. Resultaterne fra interviewene viser, at virksomheder, hvis produktudvikling har været markedsdrevet fremfor teknologidrevet, har haft større sandsynlighed for succes. Dermed bliver analysens **første hypotese** understøttet.

Graden af succes synes at være stigende med antallet af stiftere. Såvel analysen som internationale studier konkluderer, at den optimale stiftergruppe består af tre stiftere. Det understøtter **hypotese 2**, der siger, at virksomheder med flere stiftere har større sandsynlighed for succes. Det har ikke været muligt at be- eller afkræfte, hvorvidt korrelationen følger en "omvendt U-kurve".

I nystartede virksomheder er virksomhedens stiftere ofte sammenfaldende med virksomhedens ledelse. Analysen viser, at et stærkt ledelsesteam såvel initialt som over tid har afgørende betydning for virksomhedens chancer for succes. Data viser, at jo mere ledelseserfaring stifterne har, jo større er sandsynligheden for succes. **Hypotese 3**, om at sandsynligheden for succes vokser med omfanget af stifternes hidtidige ledelseserfaring, understøttes således af data for det danske marked.

Motivation og drive er en afgørende forudsætning for at drive virksomhed. Hvilke faktorer, der motiverer iværksættere, er forskelligt, men der synes alligevel at være en overordnet sammenhæng for motivationsfaktorerne for succesvirksomhederne. For de succesfulde virksomheder gælder, at den største driver har været ønsket om at skabe en stor præstation. Samtidig har ønsket om at få indflydelse og magt været en moderat drivfaktor. Således understøttes **hypotese 4** om, at virksomheder med succes er i højere grad karakteriseret ved stiftere, som i høj grad er drevet af at præstere (Achievement) kombineret med i moderat grad at være drevet af at opnå kontrol (Power).

Det er en fordel, hvis stiftergruppen supplerer hinanden og har komplementære kompetencer, så virksomheden dækker et bredt spektrum af nødvendige kompetencer for en iværksættervirksomhed fx inden for salg og markedsføring, forskning & udvikling, finansiering og ledelse. For succesvirksomhederne gælder, at de hurtigt i virksomhedens udviklingsforløb har formået at supplere egne kompetencer gennem rekruttering af øvrige medarbejdere. Analysens resultater sandsynliggør dermed **hypotese 5** om, at virksomheder, der forstår at rekruttere komplementerende kompetencer tidligt i udviklingsforløbet, har større sandsynlighed for succes.

Det er afgørende, at virksomheden med dens produkt eller serviceydelse udfylder et hul i markedet og dermed har en god forståelse for kundernes behov og ønsker. Samtidig er det afgørende, at virksomheden formår at penetrere markedet og erobre markedsdele enten ved direkte salg til kunderne eller gennem samarbejdsaftaler og/eller OEM-aftaler. Analysen viser, at virksomheder, der satser på salg og markedsføring – herunder forretningsudvikling – som en integreret del af virksomhedens udviklingsproces, har større sandsynlighed for succes. Analysens **hypotese 6** bliver dermed understøttet af data fra det danske marked.

Virksomhedens beslutningsgange er afgørende for, hvordan daglige og strategiske beslutninger bliver truffet. Hos succesfulde virksomheder er beslutningsgangene kendetegnet ved at være relativt formaliserede, hvor systematiserede processer er en integreret del af dagligdagen. Analysens resultater understøtter således **hypotese 7**, om at virksomheder med relativt formaliserede beslutningsprocesser for strategi og forretningsudvikling har større sandsynlighed for succes. Naturligvis skal der samtidig være rum til at træffe beslutninger hurtigt, hvis det er nødvendigt. Kunsten er at skabe en struktureret ramme for beslutninger inden for hvilken også ad hoc beslutninger kan træffes og eksekveres.

Virksomhedens bestyrelse spiller ligeledes en afgørende rolle for virksomhedens vækst og udvikling. Det er vigtigt med de rigtige kompetencer i bestyrelsen – såvel fra start af som over tid. De kompetencer, der er essentielle for virksomheden i opstartsfasen, er ikke altid de samme kompetencer, der er nødvendige i fx ekspansionsfasen. Det er derfor vigtigt, at der sker en dynamisk udskiftning i bestyrelsen, i takt med at der er brug for andre kompetencer eller nye kræfter. Succesvirksomhederne vurderer i langt højere grad end de lukkede virksomheder, at deres bestyrelse har haft den optimale sammensætning fra start. 71 pct. af succeserne har været tilfredse med bestyrelsens kompetencer ved virksomhedsstart mod 50 pct. af de lukkede virksomheder. Over tid har 82 pct. af succesvirksomhederne været tilfredse med deres bestyrelse, mens kun 30 pct. af de lukkede virksomheder synes, at deres bestyrelse var optimal. Data synes således at understøtte analysens **hypotese 8** om, at virksomheder med en aktiv bestyrelse med komplementære kompetencer har større sandsynlighed for succes.

Bestyrelsens kontakter og netværk kan skabe stor værdi i virksomhederne fx ved at åbne døre til de rette personer i nogle strategisk vigtige virksomheder. Men også virksomhedens eget netværk er afgørende. Mange af virksomhederne i analysen nævner netværk som meget afgørende for forretningsudviklingen. Specielt i forbindelse med salgskanaler, salgskontakter og kundenetværk. Der er en tæt sammenhæng mellem virksomhedernes generelle anvendelse af netværk og performance. Der er direkte proportionalitet mellem anvendelse af netværk og graden af succes. Data understøtter dermed **hypotese 9**, som siger: Virksomheder, der etablerer og udnytter netværk i højere grad, har større sandsynlighed for succes.

For alle virksomhederne i anden del af analysen gælder, at de har modtaget venturekapital, og kapitalen har i langt de fleste tilfælde været en afgørende faktor for virksomhedens succes. Specielt den initiale kapital, som virksomheden har haft ved stiftelsen, synes afgørende. Fælles for succesvirksomhederne er, at de i gennemsnit har haft væsentligt mere kapital ved stiftelsen end de lukkede virksomheder. I gennemsnit har succeserne haft 8,9 mio. kr. ved

virksomhedens stiftelse mod 0,5 mio. kr. for de lukkede virksomheder. Således synes analysens resultater for det danske marked at understøtte analysens **hypotese 10**: Virksomheder, som er bedre kapitaliserede fra start, har større sandsynlighed for succes.

Analysens **hypotese 11** er, at virksomheder med en eksplicit exitstrategi fra start af har større sandsynlighed for succes. Hypotesen kan imidlertid ikke bekræftes af data. Resultaterne viser, at det i højere grad synes at være en succesfaktor, at virksomheden har en fleksibel exitstrategi, så den kan tilpasse strategien til markedet. Flere af virksomhederne pointerer, at det er umuligt at planlægge en exit fuldstændigt. Data viser desuden, at arbejdet med exit og exitstrategi generelt fylder mere i hverdagen hos succesfulde virksomheder. Analysens resultater viser, at et målrettet fokus på at gå efter partnerskaber og strategiske samarbejdsaftaler med de større aktører i markedet kan resultere i attraktive exitmuligheder via salg til konkurrenter eller til større spillere i værdikæden.

Analysens resultater kan samles i en oversigt over, hvad der kendetegner en succesfuld virksomhed, jf. figur 6.1.

Figur 6.1: Karakteristika for succesvirksomhederne

### Karakteristika for en succesvirksomhed

1. Er **fleksibel og omstillingsparat** – har en smidig forretningsmodel, som kan tilpasses udviklingen i markedet
2. Er etableret af et **team af stiftere** med relativt meget **ledelseserfaring**, som samtidig forstår at **tiltrække komplementerende kompetencer tidligt** i udviklingsforløbet
3. Er **markedsdrevet frem for teknologidrevet**, hvilket indebærer løbende indsamling og indarbejdelse af feedback fra kunderne i produktudviklingen. Endvidere er **forretningsudvikling** og særligt **markedsføring og salg** højt prioriteret fra starten af virksomhedens udvikling
4. Har relativt **formaliserede beslutningsprocesser**, som er med til at skabe systematik og struktur
5. Stifterne drives i høj grad af ønsket om at **skabe noget stort** og er kun i moderat grad motiveret af ønsket om økonomisk afkast og kontrol
6. Har **stærk initial kapitalisering**
7. Har en **aktiv bestyrelse** med en balanceret sammensætning af kompetencer, som løbende tilpasses
8. Opbygger og anvender personlige og faglige **netværk** i stærkt omfang
9. **Gør sig attraktiv** over for potentielle købere fx gennem strategiske samarbejdsaftaler
10. **Tilpasser exitstrategien** til markedet og griber de muligheder, der byder sig

Kilde: Vækstfonden

Ovenstående karakteristika giver et billede af, hvilke elementer der giver et godt fundament for at skabe en succesfuld virksomhed. Der synes at være nogle klare budskaber og råd til iværksættere, der netop skal til at starte egen virksomhed inden for det højteknologiske segment. Rådene kaldes i nedenstående figur for iværksætterens 10 bud – er disse opfyldt, er virksomheden klædt på til succes.

Figur 6.2: Iværksætterens 10 bud – råd og anbefalinger til iværksættere

### Iværksætterens 10 bud

1. **Start sammen med andre**  
Find allerede fra starten partnere med kompetencer, som komplementerer dine egne – og helst personer med ledelseserfaring. Det betyder også, at du må være realistisk om dine egne styrker og svagheder. Ellers får I ikke samlet de fornødne kompetencer. Ansæt en professionel ledelse, når det er nødvendigt
2. **Gå efter mesterværket frem for den hurtige gevinst**  
Overvej dine bevæggrunde for at starte virksomhed og lad dig motivere af ønsket om at skabe noget ekstraordinært. Ambitioner om penge og kontrol er sjældent nok
3. **Start med en forretningsplan – og brug den**  
Sørg for at arbejde efter en velgennemtænkt forretningsplan, der løbende justeres i forhold til udviklingen i markedet. Strategien og målsætningerne for virksomheden skal hele tiden være på plads
4. **Start med kunden – og tænk globalt**  
Hav fokus på markedsføring og salg fra starten. Det er vigtigt at være meget lydhør over for feedback fra markedet og sørge for at indarbejde det i produktudviklingen. Inddrag kunder, konkurrenter, samarbejdspartnere mm. i produktudviklingen, så du er rustet til internationalisering
5. **Skab struktur og klarhed i beslutningerne**  
Du er ansvarlig for at skabe gode beslutningsprocesser, som optimerer ressourceallokeringen og skaber rammerne for at træffe beslutninger på et kvalificeret grundlag. Hav allerede fra start af fokus på struktur og processer, herunder økonomistyring
6. **Start med penge nok**  
Rigeligt med kapital fra virksomhedens start giver ro til at koncentrere sig om at udvikle virksomheden frem for at bruge ressourcer på at rejse kapital hyppigt
7. **Start med slutningen i sigte**  
Hav en exitstrategi for, hvordan du giver investorerne deres investering tilbage med et rimeligt afkast. Og sørg for at give exit en fremtrædende plads i den løbende forretningsudvikling, så du er klar til at tage chancen, når den byder sig
8. **Vælg investorer og bestyrelse med omhu**  
Lav en ønskeliste til kompetencer hos investorerne og bestyrelsen. Inddrag personer med godt kendskab til dit produkt og dit marked, og sørg for at der også er viden og erfaringer inden for øvrige discipliner af virksomhedsudvikling - økonomi, finansiering, ledelse og strategi. Vær ikke bange for at betale meget for at få tilført de rigtige kompetencer – kvalitet koster
9. **Indgå strategiske samarbejder**  
Gå efter at opbygge strategiske samarbejdsaftaler med markedets større veletablerede aktører, som kan understøtte forretningsudviklingen
10. **Byg et stærkt netværk – og brug det**  
Succes for din virksomhed kræver adgang til et bredt netværk. Find og dyrk kontakter, der kan åbne døre til de rette personer og virksomheder fx hos potentielle samarbejdspartnere og kunder

**Kilde:** Vækstfonden

Audretsch (1994), New firm survival: new results – using a Hazard Function, Discussion paper, nr. FS IV 94 - 5

Børsen (2000), Forretningsplanen, Børsens Forlag.

Christensen, J. L. (2000), "Effects of Venture Capital on Innovation and Growth", Institut for erhvervsstudier, Aalborg Universitet.

Engel, D. (2002), "The Impact of Venture Capital on Firm Growth: An Empirical Investigation" ZEW DP. No. 02-02.

Erhvervs- og Boligstyrelsen (2003), De nye virksomheder – 4. Statistiske portræt af iværksættere.

Kjærgaard, R. & Borup, J. (2004), "The Significance of Venture Capital for Firm Growth", Global Entrepreneurship Monitor 2004, s. 231-246.

Manigart, S., Baeyens, K. & Hyfte, W.V. (2001), "The Survival of venture capital backed companies", Venture Capital, Vol. 4, no. 2, s. 103-124.

Roberts, E. (1991), Entrepreneurs in High Technologies – Lessons from MIT and beyond. Oxford Uni. Press.

Vækstfonden (2002a), Samfundsøkonomiske effekter af Vækstfondens nye strategi.

Vækstfonden (2002b), Corporate Venture Capital.

Vækstfonden (2002c), Det danske marked for venturekapital og private equity.

Vækstfonden (2003), Det danske marked for venturekapital og private equity.

## Appendiks A - Metode

### 1. Udvælgelse af variable – test af multikollinearitet

Udvælgelsen af de forklarende variable er som udgangspunkt baseret på eksisterende litteratur. Før en regressionsanalyse kan foretages, bør der imidlertid tages højde for, i hvor høj grad disse variable er korrelerede med hinanden. Hvis to variable i høj grad er korrelerede, må der foretages et valg af hvilken variabel, der bør indgå i analysen. En prioritering og selektion af variable er desuden medvirkende til at målrette analysen, hvormed præsentationen af hypoteser bliver mere overskuelig.

Analyse af lineære sammenhænge mellem de forklarende variable, som indgår i regressionen, betegnes som test af multikollinearitet.

For at få et overblik over i hvor høj grad hver enkelt forklarende variabel kan forklares af de øvrige forklarende variable, foretages en auxiliary regression. Variablen omsætning kan fx forklares af de øvrige 11 variable, idet F-værdien (255) i høj grad er statistisk signifikant, jf. tabel A.1.

Tabel A.1: Resultat af auxiliary regression

Variabel	Værdi af R <sup>2</sup>	Værdi af F	Er F signifikant?
Alder	0,24	5,5	ja
VC	0,23	5,2	ja
Tech	0,13	2,7	ja
Kapital	0,49	16,8	ja
GF	0,25	5,8	ja
NH	0,47	15,6	ja
PJ	0,53	20,0	ja
RB	0,27	6,5	ja
Ansatte	0,93	219,7	ja
Egenkapital	0,05	0,9	nej
Omsætning	0,94	255,0	ja
Resultat	0,48	16,5	ja

Kilde: Vækstfonden

Den eneste variable, der ikke kan forklares af de øvrige variable er den initiale egenkapital. Der er således en høj grad af multikollinearitet i det udvalgte datasæt, hvorfor der er behov for at lave en undersøgelse af partial korrelation. Sammenhængen mellem hver enkelt af de forklarende variable vil således blive belyst.

## Korrelation mellem de enkelte variable

Teknologiniveau og egenkapital er ikke i særlig høj grad korreleret med nogle af de øvrige variable, jf. tabel A.2, idet ingen af værdierne for disse variable overstiger 0,3.

Tabel A.2: Korrelationsanalyse

	ALDER	VC	TECH	KAPITAL	GF	NH	PJ	RB	ANS	EGEN	OMS	RES
ALDER	1	-0.083	-0.121	0.030	-0.171	-0.229	-0.184	-0.220	0.393	-0.025	0.401	0.236
VC	-0.083	1	0.268	0.340	0.081	0.241	0.210	0.003	-0.043	0.122	-0.046	-0.297
TECH	-0.121	0.268	1	0.220	0.086	0.217	0.215	0.049	0.014	-0.072	0.019	-0.074
KAPITAL	0.030	0.340	0.220	1	0.166	0.481	0.495	-0.245	0.179	-0.020	0.162	-0.268
GF	-0.171	0.081	0.086	0.166	1	0.265	0.384	0.327	-0.020	-0.066	-0.051	-0.179
NH	-0.229	0.241	0.217	0.481	0.265	1	0.631	0.033	-0.049	0.053	-0.072	-0.286
PJ	-0.184	0.210	0.215	0.495	0.384	0.631	1	0.153	-0.019	-0.044	-0.070	-0.313
RB	-0.220	0.003	0.049	-0.245	0.327	0.033	0.153	1	-0.188	0.023	-0.188	-0.020
ANS	0.393	-0.043	0.014	0.179	-0.020	-0.049	-0.019	-0.188	1	-0.000	0.957	0.420
EGEN	-0.025	0.122	-0.072	-0.020	-0.066	0.053	-0.044	0.023	-0.000	1	-0.002	-0.041
OMS	0.401	-0.046	0.019	0.162	-0.051	-0.072	-0.070	-0.188	0.957	-0.002	1	0.515
RES	0.236	-0.297	-0.074	-0.268	-0.179	-0.286	-0.313	-0.020	0.420	-0.041	0.515	1

Kilde: Vækstfonden

Teknologiniveau og egenkapital kan således benyttes uden problemer, mens der for de øvrige variable må foretages en prioritering:

Alder er i høj grad korreleret med antal ansatte og omsætning

Venturekapital er korreleret med lånefinansiering

Lånefinansiering fra Vækstfonden er korreleret med nyhedsværdi og projektrisiko

Projektrisiko (PJ) er i høj grad korreleret med lånefinansiering, nyhedsværdi og gennemførelse.

Rentabilitet (RB) er korreleret med gennemførelse

Nyhedsværdi (NH) er i høj grad med lånefinansiering og projektrisiko

Gennemførelse (GF) er korreleret med projektrisiko og rentabilitet

Antal ansatte er i meget høj grad korreleret med omsætning

Årets resultat er korreleret med projektrisiko, antal ansatte og omsætning

Omsætning er i meget høj grad korreleret med antal ansatte, samt resultat og alder

Alder er en central variabel, idet den giver mulighed for at drage en række konklusioner vedr. etablerede kontra nystartede virksomheder. Hermed frasorteres variablerne antal ansatte og omsætning.

Med hensyn til kapitaltilførsel ønskes især en vurdering af hvor værdiskabende tilførsel af venturekapital er. Hermed frasorteres variabelen lånefinansiering fra Vækstfonden.

Nyhedsværdi vurderes også at være særdeles interessant, idet det giver mulighed for at vurdere, i hvor høj grad det skaber værdi, at virksomhederne forsøger at udvikle nye produkter til nye markeder. Hermed frasorteres projektrisiko.

Endelig er årets resultat medtaget for at få en ensartet vurdering af virksomhedernes initiale økonomiske forhold.

Variablerne rentabilitet og gennemførelse frasorteres endvidere, idet de vurderes ikke at være tilstrækkeligt interessante i denne sammenhæng. Variablen rentabilitet justeres løbende, mens variabelen gennemførelse vurderes at være en intern subjektiv vurdering fra Vækstfondens side.

Det overordnede ønske om at kunne vurdere virksomhedernes udvikling ud fra en række objektive kriterier som størrelse, kapital, teknologiindhold og regnskabstal, er således imødekommet via de udvalgte variable:

- Alder
- Venturekapital
- Teknologiniveau
- Nyhedsværdi
- Egenkapital
- Årets resultat

## Appendiks B - Spørgeguide

Nedenstående spørgeguide blev anvendt til interview af 38 af Vækstfondens tidligere og nuværende porteføljeselskaber. Analysen i afsnit 5 er baseret på resultaterne heraf.

Nr.	Spørgsmål	Svar
<b>1</b>	<b>Virksomhedens historie</b>	
1a	Hvor mange personer var med i stiftergruppen?	
1b	Hvilken uddannelsesmæssig baggrund havde stifterne?	<input type="checkbox"/> Ufaglært <input type="checkbox"/> Faglært <input type="checkbox"/> KVVU/bachelor <input type="checkbox"/> Kandidat <input type="checkbox"/> PHD
1c	Hvor gamle var stifterne, da virksomheden blev stiftet (år)?	
1d	Hvor meget ledelseserfaring havde stifterne?  Havde stifterne prøvet at starte virksomhed før?	<input type="checkbox"/> Ingen <input type="checkbox"/> 1-2 år <input type="checkbox"/> 3-6 år <input type="checkbox"/> 7-10 år <input type="checkbox"/> 10 + år
1e	Var der selvstændige/iværksættere i stifteres familie?	<input type="checkbox"/> Ja                      Evt. hvem _____ <input type="checkbox"/> Nej
1f	Hvordan "rater" stifterne følgende motivationsfaktorer på en skala fra 1 til 5?	1. Ønske om at skabe stor præstation (performance) 2. Ønske om at få indflydelse over andre (power) 3. Ønske om at skabe fællesskab med andre 4. Penge 5. Andet

2 Team/ledelse																																						
2a	Havde virksomhedens direktør erfaring inden for et eller flere af følgende områder på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad?	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Markedsføring</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Salg</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Product management og F&amp;U</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Finansiering</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Generel ledelse</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																	
1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2b	Hvilke kompetencer havde virksomhedens øvrige ledelsesteam fra start af på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad?	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Markedsføring</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Salg</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Product management og F&amp;U</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Finansiering</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Generel ledelse</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																	
1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2c	Har virksomheden fået tilført kompetencer inden for følgende områder siden stiftelsen – på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad?	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Markedsføring</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Salg</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Product management og F&amp;U</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Finansiering</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Generel ledelse</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																	
1. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
3. Product management og F&U	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
4. Finansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
5. Generel ledelse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2d	Fik virksomheden hjælp/rådgivning fra investorerne i den forbindelse?	Var hjælpen/rådgivningen ok? <input type="checkbox"/> Ja <input type="checkbox"/> Nej Hvad kunne være ønsket?																																				
2e	Hvordan har virksomhedens beslutningsgange været? Vurderet på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget struktureret	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																								
	1	2	3	4	5																																	
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	

3 Forretningsplan																																																								
3a	Var der ved finansieringstidspunktet udarbejdet en forretningsplan for virksomheden?	<input type="checkbox"/> Ja <input type="checkbox"/> Nej																																																						
3b	Hvor stort var fokus på følgende områder i forretningsplanen på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver et stort fokus?	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Produkt/teknologi</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Marked</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Markedsføring</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Salg</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Ledelsens/teamets kompetencer</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>6. Virksomhedens økonomi</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>7. Afkast</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>8. Exitstrategi</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Produkt/teknologi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Marked	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Ledelsens/teamets kompetencer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6. Virksomhedens økonomi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	7. Afkast	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	8. Exitstrategi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																																			
1. Produkt/teknologi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
2. Marked	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
3. Markedsføring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
4. Salg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
5. Ledelsens/teamets kompetencer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
6. Virksomhedens økonomi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
7. Afkast	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
8. Exitstrategi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			
3c	På hvilke områder har forretningsplanen vist sig ikke	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Produkt/teknologi</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Produkt/teknologi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																										
	1	2	3	4	5																																																			
1. Produkt/teknologi	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																																			

	at være dækkende for de faktiske omstændigheder på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver en markant ændring?	2. Marked <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 3. Markedsføring <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 4. Salg <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 5. Ledelsens/teamets kompetencer <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 6. Virksomhedens økonomi <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 7. Afkast <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 8. Exitstrategi <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
3d	Hvad har det betydet i praksis?  Hvad betød det, at forventningerne ikke holdt stik?	

4		Finansiering
4a	Hvor meget kapital fik virksomheden tilført ved stiftelse? Ved første finansieringsrunde? Og kumuleret frem til i dag?	Stiftelse _____ 1. finansieringsrunde _____ Kumuleret _____
4b	Hvornår valgte I at få tilført venturekapital?  Havde I et ønske om at få tilført kompetencer med kapitalen, da I fik venturekapital?	<input type="checkbox"/> < ½ år <input type="checkbox"/> ½ – 1 år <input type="checkbox"/> 1 – 2 år <input type="checkbox"/> 2 – 5 år <input type="checkbox"/> > 5 år
4c	Hvilke finansieringskilder har virksomheden fået kapital fra? Og hvordan fordeler kapitaltilførslen sig?	Pct.: _____ Opsparing _____ Familie og venner _____ Business Angels _____ Ventureinvestorer _____ Pengeinstitutter _____ Fonde / Offentlige tilskud _____ Andet
4d	Hvor meget kapital har virksomheden anvendt på følgende faktorer siden starten og frem til i dag?  Var det som forventet?	Pct.: _____ Administration og drift _____ Forskning og udvikling _____ Salg og markedsføring _____ Produktion _____ Andet

4e	Hvordan var den faktiske anvendelse af ressourcer i forhold til den forventede?	Pct.: _____ Administration og drift _____ Forskning og udvikling _____ Salg og markedsføring _____ Produktion _____ Andet
----	---	--

<b>5 Teknologi/produkt</b>		
5a	Er virksomhedens kerneprodukt baseret på egenudvikling fra bunden, udnyttelse af eksisterende teknologi eller spinout?	<input type="checkbox"/> Egen udvikling af teknologi <input type="checkbox"/> Egen udvikling af produkt med eksisterende teknologi <input type="checkbox"/> Spinout
5b	Består virksomhedens kerneforretning i salg af produkter eller serviceydelser?	<input type="checkbox"/> Produkter <input type="checkbox"/> Serviceydelser
5c	Hvem har haft størst indflydelse på produktudviklingen?  Er beslutningskompetencen blevet delegeret over tid?	<input type="checkbox"/> Stiftere <input type="checkbox"/> Udviklere <input type="checkbox"/> Markedsføring/salgspersoner
5d	Hvilken rolle har offentlig regulering haft for fremdrift i produktudviklingen? (positivt el. negativt)	<input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5

<b>6</b>	<b>Marked</b>																																																	
6a	Hvilke markedssegmenter er virksomheden rettet mod i dag? Og hvilke markedsandele har virksomheden?																																																	
6b	Hvordan sker salget i dag, eller hvordan planlægges et kommende salg at skulle foregå?	<input type="checkbox"/> Direkte salg <input type="checkbox"/> Partnersalg <input type="checkbox"/> OEM																																																
6c	Har virksomheden holdt fast i det oprindelige valg af kundefokus/markedssegmentering? Hvis nej, hvilke justeringer i Markedsfokus har fundet sted?	<input type="checkbox"/> Ja <input type="checkbox"/> Nej																																																
6d	Hvor meget research, fx markedsanalyser, koncepttestning, fokusgrupper lavede virksomheden inden lancering af produkt på en skala fra 1 til 5?	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">1</th> <th style="text-align: center;">2</th> <th style="text-align: center;">3</th> <th style="text-align: center;">4</th> <th style="text-align: center;">5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Generelt</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Koncepttestning</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Fokusgrupper</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Eksisterende analyser</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Overordnede egne analyser</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>6. Detaljerede egne analyser</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Bestilte eksterne analyser</td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> <td style="text-align: center;"><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Generelt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Koncepttestning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Fokusgrupper	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Eksisterende analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Overordnede egne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6. Detaljerede egne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Bestilte eksterne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																													
1. Generelt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
2. Koncepttestning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
3. Fokusgrupper	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
4. Eksisterende analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
5. Overordnede egne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
6. Detaljerede egne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
5. Bestilte eksterne analyser	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																													
6e	Hvordan er feedback fra markedet/kunder integreret i produktudviklingen på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget integreret?	<input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5																																																

<b>6</b>	<b>Marked</b>	
6f	Hvor meget marketings- og/eller salgserfaring havde stifterne?	<input type="checkbox"/> Ingen <input type="checkbox"/> 1-2 år <input type="checkbox"/> 3-6 år <input type="checkbox"/> 7-10 år <input type="checkbox"/> 10 + år

6g	Hvor meget har konkurrence fra andre betydet for valg af marked og markedsføringsstrategi (på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i høj grad)?	<input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5
6h	Er virksomhedens vækst sket organisk eller ved akkvisitioner?	<input type="checkbox"/> Organisk <input type="checkbox"/> Akkvisitioner – vertikal <input type="checkbox"/> Akkvisitioner – horisontal

7		Netværk/bestyrelse																																				
7a	Har bestyrelsen haft den rigtige sammensætning af kompetencer initialt og senere?  Hvorfor?																																					
7b	Hvordan har ventureinvestorerne været repræsenteret i bestyrelsen? Selv siddet med eller udpeget repræsentant?	<input type="checkbox"/> Ikke repræsenteret <input type="checkbox"/> Selv siddet med <input type="checkbox"/> Udpeget repræsentant																																				
7c	Hvor meget har bestyrelsen bidraget med til virksomhedens vækst og udvikling?	<table> <thead> <tr> <th></th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Generelt</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>2. Ledelsessparring</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>3. Økonomisk rådgivning</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>4. Salgskanaler</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> <tr> <td>5. Finansieringsmuligheder</td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> <td><input type="checkbox"/></td> </tr> </tbody> </table>		1	2	3	4	5	1. Generelt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2. Ledelsessparring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	3. Økonomisk rådgivning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	4. Salgskanaler	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5. Finansieringsmuligheder	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	1	2	3	4	5																																	
1. Generelt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
2. Ledelsessparring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
3. Økonomisk rådgivning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
4. Salgskanaler	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	
5. Finansieringsmuligheder	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>																																	

7d	I hvor høj grad har virksomheden betjent sig af netværk på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver i meget høj grad?	
----	---	--

<b>8</b>		<b>Exit</b>
8a	Har virksomheden/investorerne haft en eksplicit exit strategi fra starten?	<input type="checkbox"/> Nej <input type="checkbox"/> Ja
8b	Er der sket ændringer i exitstrategien siden starten? Hvilke?	
8c	Hvor meget fylder exitstrategien i det daglige arbejde – på en skala fra 1 til 5, hvor 5 angiver meget?	
(8)	Hvad var/er strategien?	<input type="checkbox"/> < 1 år <input type="checkbox"/> 1 – 2 år <input type="checkbox"/> 2 – 3 år <input type="checkbox"/> 3 – 5 år <input type="checkbox"/> > 5 år <input type="checkbox"/> Ingen

<b>9</b>		<b>Kritiske begivenheder</b>
9a	Hvilke elementer i forretningsudviklingen har været vanskeligst? Finde ledelsen, skaffe finansiering, udvikle produktet, markedsføring/salg, bygge organisationen op?	

9b	Hvilke afgørende/kritiske hændelser har der været i udviklingsforløbet, og på hvilken måde har de været afgørende?	
9c	Hvis I skulle starte virksomheden i dag – ville I så gøre det på samme måde? Hvad ville I gøre anderledes?	

## Kontaktoplysninger

For yderligere information kontakt:

**VÆKSTFONDEN**  
STRANDVEJEN 104 A  
DK-2900 HELLERUP

Hjemmeside: [www.vf.dk](http://www.vf.dk)

**Rolf Kjærgaard**  
Analyse- og udviklingschef  
TEL DIR: +45 3529 8693  
E-mail: [rk@vf.dk](mailto:rk@vf.dk)

**Sara Henriksen**  
Analytiker  
TEL DIR: +45 3529 8696  
E-mail: [shs@vf.dk](mailto:shs@vf.dk)

**Jacob Nordstrøm Borup**  
Analytiker  
TEL DIR: +45 3529 8638  
E-mail: [jbo@vf.dk](mailto:jbo@vf.dk)

**Michael Lindved**  
Assisterende analytiker  
TEL DIR: +45 3529 8617  
E-mail: [ml@vf.dk](mailto:ml@vf.dk)