

# Business angel survey 2015



# Introduktion

## Baggrund og formål:

Vækstfonden har i samarbejde med Keystones gennemført en større spørgeskemaundersøgelse blandt danske business angels i juni 2015. Der skal lyde en stor tak til de fire danske business angel-netværk: BA Copenhagen, Vestor, BA Syddanmark og Switzr for deres input, sparring og medvirken i forbindelse med spørgeskemaundersøgelsen.

Formålet med undersøgelsen har været at afdække de danske business angels (BA'ers) præferencer og strategier for at få et indblik i, hvad der karakteriserer dem. Derudover har vi set nærmere på BA'ernes succesrater og afkast for at afdække fællestræk blandt de succesfulde BA'er.

## Population:

Surveyen er sendt ud til mere end 500 danske BA'er, hvoraf 82 har svaret på spørgeskemaet. Knap halvdelen af BA'erne er bosat i Region Hovedstaden, og 60 pct. af dem har baggrund som iværksættere. Langt hovedparten investerer kun i Danmark og 1/3 kun i eget lokalområde. BA'erne har gennemsnitlig 10 års investeringserfaring, og mere end 95 pct. af de adspurgte allokere maksimalt 50 pct. af deres investeringsformue til investeringer i unoterede virksomheder.

## Hvad er en business angel?

*Business Angels er privatpersoner, som investerer egne midler i unoterede selskaber, og som har forretningsmæssige kompetencer og interesse i at være med til at udvikle virksomhederne gennem aktivt ejerskab.*

# Executive summary (side 1 af 2)

## Høj investeringsaktivitet i første halvår af 2015

De aktive BA'er i undersøgelsen har samlet set fortaget ca. 90 investeringer for et beløb på minimum 120 mio. kr. i første halvår af 2015. Det svarer til ca. 1,7 investeringer per BA for et gennemsnitligt beløb på 2,1 mio. kr. Dette vurderes som værende en høj aktivitet, hvilket også bekræftes gennem interviews med ledende danske BA'er. De giver følgende mulige forklaringer:

- ✓ Den generelle økonomiske fremgang har haft en afsmittende effekt på BA-aktiviteten – større optimisme og mindre risikoaversion.
- ✓ Børsmarkedet har udviklet sig positivt, og nogle BA'er har derfor trukket penge ud af aktier for at allokere dem andetsteds, fx i unoterede selskaber.
- ✓ Mange succesfulde exits de senere år har givet enkelte individer en større investérbar formue.
- ✓ Stærkt ICT-deal flow: Det danske iværksætermiljø er inde i en positiv spiral med flere gode virksomheder og flere dygtige iværksættere.

Ovenstående tendenser kan også have været medvirkende til at øge antallet af aktive BA'er i Danmark.

# Executive summary (side 2 af 2)

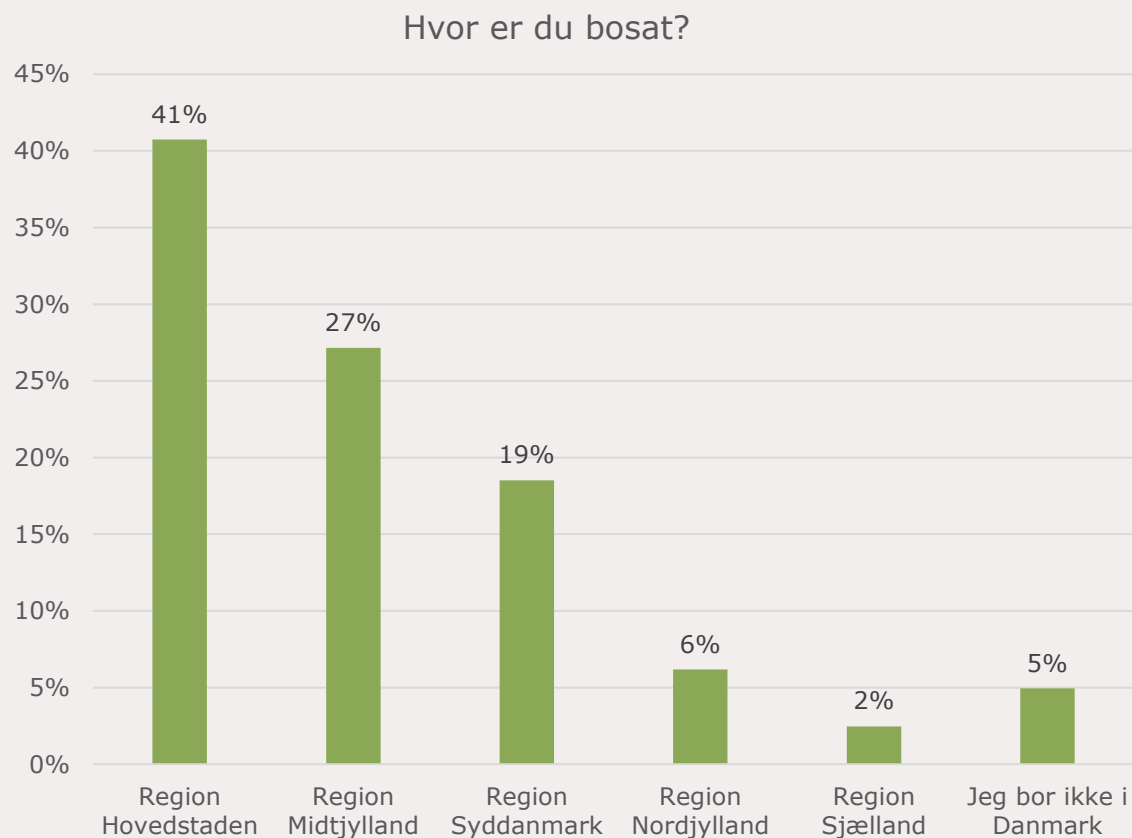
## BA'er med iværksættererfaring har succes

Undersøgelsen viser, at BA'ernes erhvervsmæssige baggrund kan have betydning for afkast. BA'er med iværksætterbaggrund har en højere hit-rate (flere exits af virksomheder med et positivt afkast) end BA'er med virksomhedslederbaggrund. Til gengæld opnår en større andel af BA'erne med virksomhedslederbaggrund gennemsnitlige pengemultipler på over 10x. Når den samlede gennemsnitlige pengemultipel udregnes – hvor man både tager højde for de positive og de negative exits – så er det BA'erne med iværksætterbaggrund, der klarer sig bedst. Samlet set viser analysen, at knap 70 pct. af BA'erne med iværksætterbaggrund har opnået en gennemsnitlig pengemultipel på 4x eller mere på alle deres exits (inkl. konkurser), mens det for BA'erne med virksomhedslederbaggrund er 40 pct.

## Store forskelle på BA'er med fokus på hhv. ICT- og industriinvesteringer

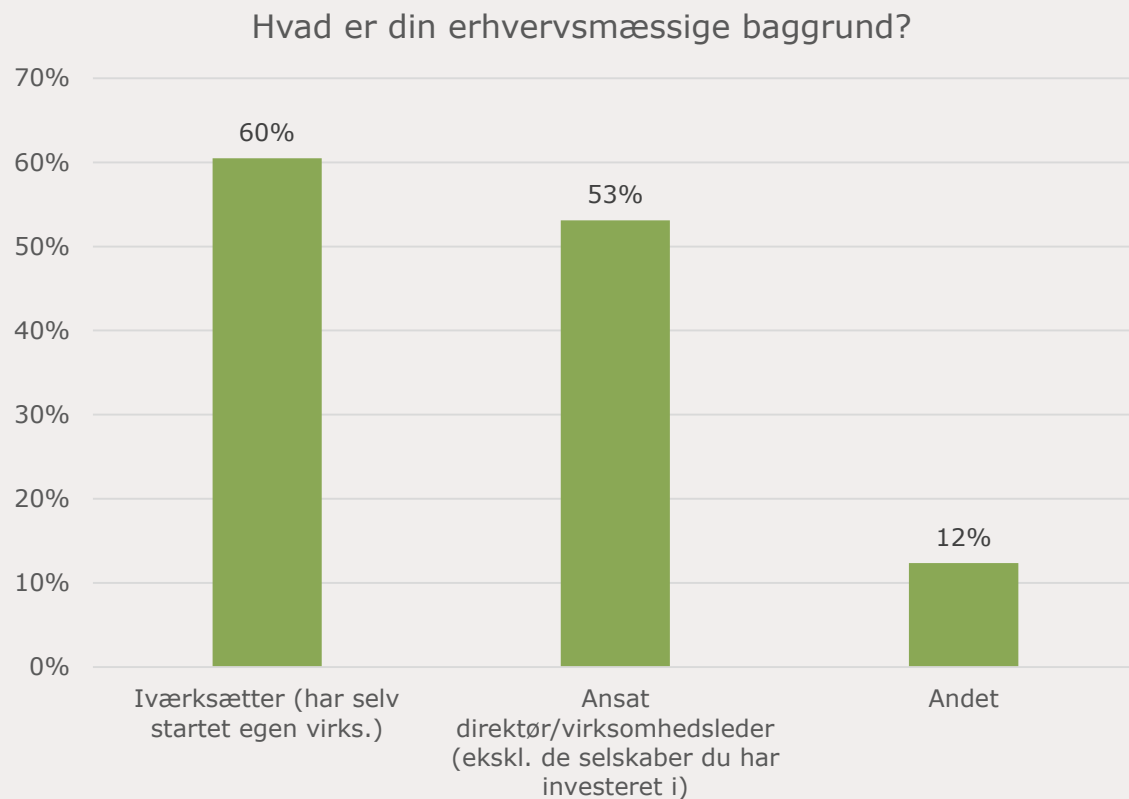
Der er markante forskelle på BA'erne afhængigt af, om de har fokus på ICT eller industri. BA'erne med fokus på industri er primært bosat i Jylland og på Fyn, mens ICT-investorerne i overvejende grad er bosat i hovedstadsregionen. En anden markant forskel er, at en større andel af ICT-investorerne har foretaget investeringer i seed-fasen, mens industriinvestorerne også har fokus på de senere faser som buyout/omstrukturering og generationsskifte. Når det kommer til at exitte virksomhederne, opnår en større andel af ICT-investorerne et positivt afkast på deres investeringer, end tilfældet er for industriinvestorerne. Til gengæld opnår industriinvestorerne en højere gennemsnitlig pengemultipel på deres exits end ICT-investorerne. Og når den samlede gennemsnitlige pengemultipel for den enkelte BA udregnes - hvor man både tager højde for de positive og de negative exits - outperformer BA'erne med industrifokus dem med ICT-fokus. Således har 60 pct. af BA'erne med industrifokus opnået en gennemsnitlig pengemultipel på 4x eller mere på alle deres exits (inkl. konkurser), mens det for BA'erne med ICT-fokus er 38 pct.

# Mange BA'er er bosat i Region Hovedstaden eller Region Midtjylland



- Knap 70 pct. af BA'erne, der har svaret på surveyen, er bosat i enten Region Hovedstaden eller Region Midtjylland.
- I forhold til den regionale befolkningsfordeling er Region Hovedstaden og Region Midtjylland en anelse overrepræsenteret, mens de øvrige regioner er underrepræsenteret.

# Mange BA'er har selv startet egen virksomhed

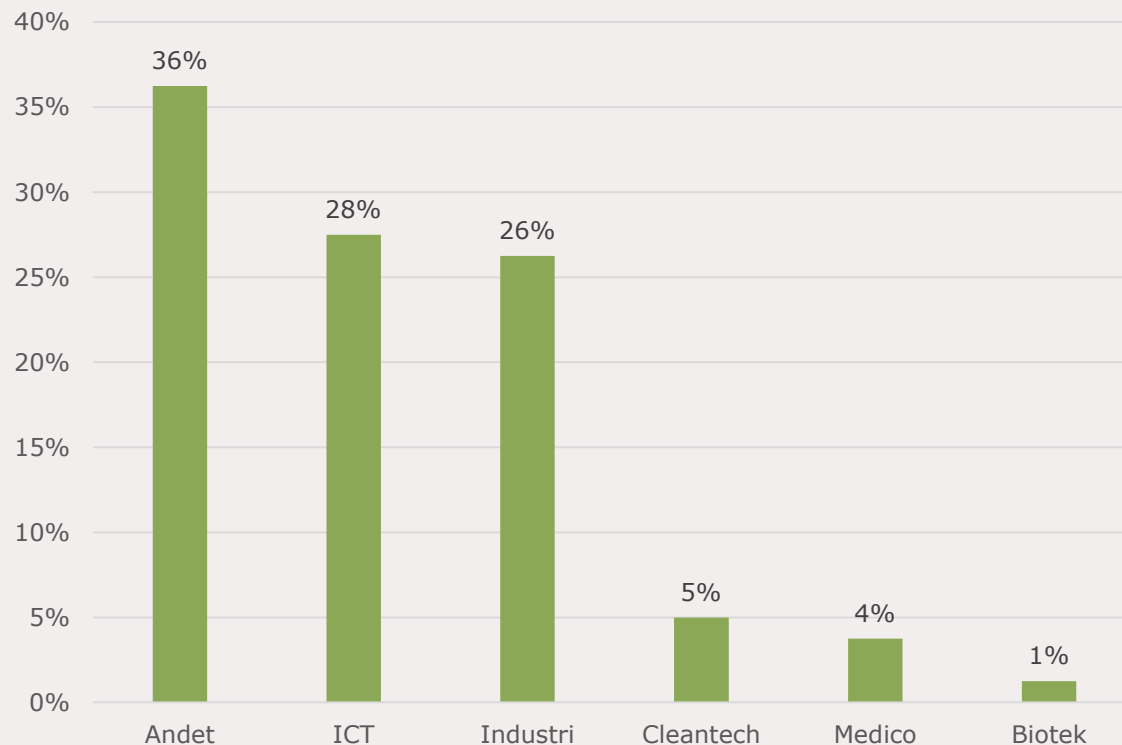


- 60 pct. af BA'erne har selv erfaring med at starte egen virksomhed.
- Mere end halvdelen af BA'erne er enten ansat direktør i dag eller har tidligere været det.

Anm.: BA'erne har haft mulighed for at angive flere svar, hvorfor andelene ikke summerer til 100 pct.

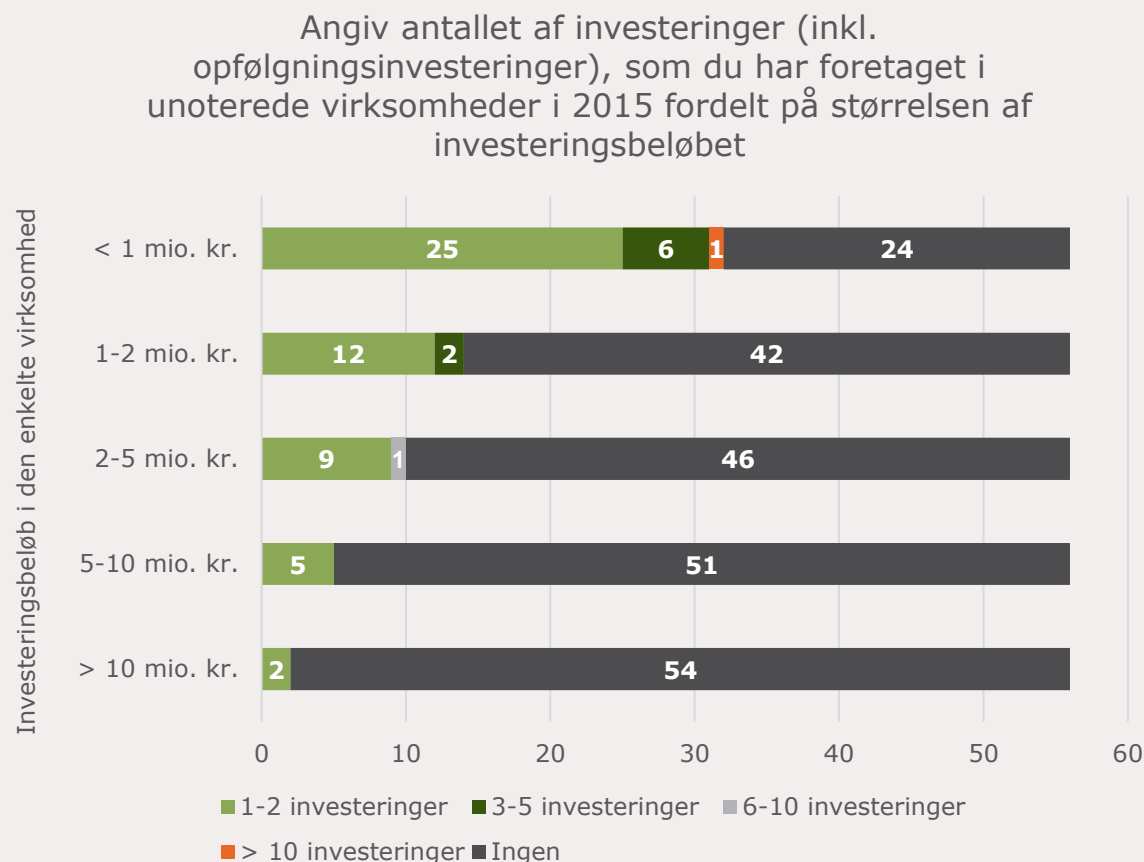
# Knap en tredjedel af BA'erne har erhvervserfaring fra ICT-branchen

Inden for hvilken branche har du din primære erhvervserfaring?



- BA'ernes branchemæssige baggrund spænder meget bredt, hvilket den store andel der har svaret "andet" også bekræfter.
- Med 54 pct. tilsammen udgør ICT og industri de to største definerede hovedgrupper.

# Stor investeringsaktivitet i første halvår af 2015



## Konservativt scenarie

Det konservative scenarie for den samlede investeringsaktivitet tager udgangspunkt i de laveste værdi, fx 3 i intervallet 3-5 investeringer og 2 mio. i intervallet 2-5 mio. kr. De aktive BA'er har i dette scenarie foretaget 93 investeringer for et samlet beløb på 120 mio. kr. Det svarer til 1,7 investeringer per BA for et gennemsnitligt beløb på 2,1 mio. kr.

## Middelscenarie

Middelsceneriet tager udgangspunkt i middelværdierne, fx 4 i intervallet 3-5 investeringer og 3,5 mio. kr. i intervallet 2-5 mio. kr. De aktive BA'er har i dette scenarie foretaget 130 investeringer for et samlet beløb på 236 mio. kr. Det svarer til 2,3 investeringer per BA for et gennemsnitligt beløb på 4,2 mio. kr.

## Resumé

De aktive BA'er har i første halvår af 2015 foretaget ca. 90-130 investeringer for et samlet beløb på mellem 120-235 mio. kr. Det svarer til ca. 1,7-2,3 investeringer per BA for et gennemsnitligt beløb på 2,1-4,2 mio. kr.



# Flere faktorer kan forklare den høje aktivitet i 2015

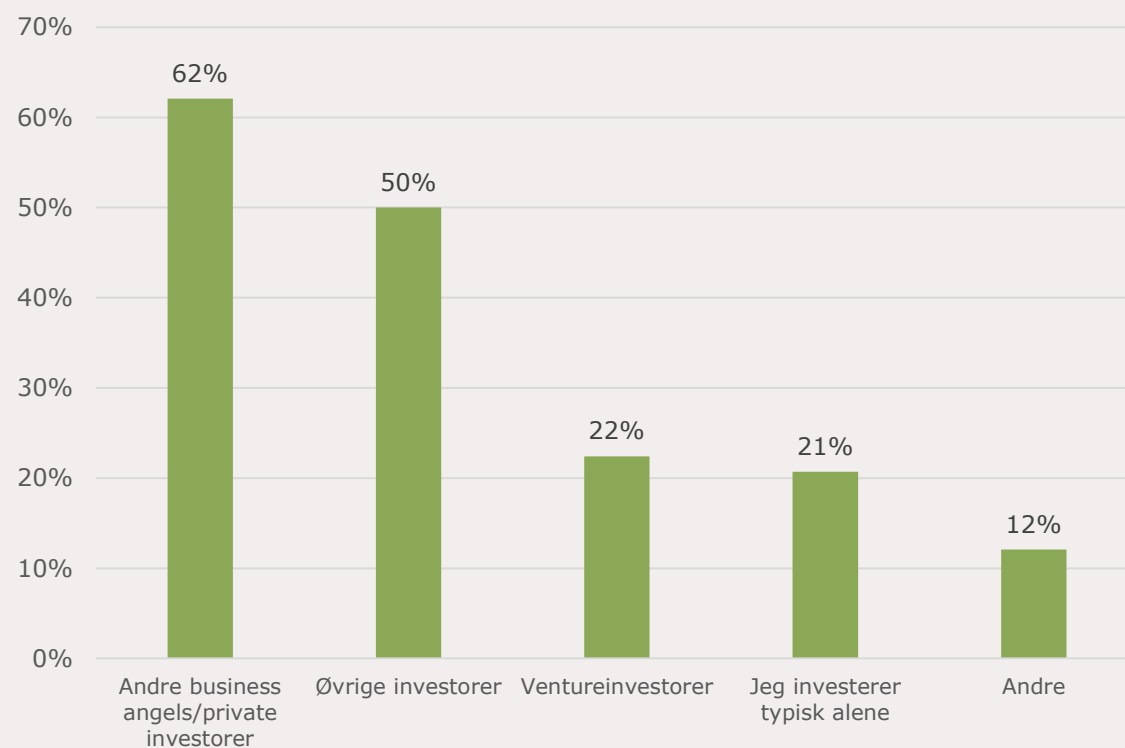
I forbindelse med analysen har Vækstfonden afholdt en række interviews med en række danske BA'er. De kan alle genkende en høj aktivitet i 2015 og kommer med følgende mulige forklaringer på den:

- Den generelle økonomiske fremgang har haft en afsmittende effekt på BA-aktiviteten – større optimisme og mindre risikoaversion.
- Børsmarkedet har udviklet sig positivt, og nogle BA'er har derfor trukket penge ud af aktier for at allokere dem andet steds, fx i unoterede selskaber.
- Mange succesfulde exits de senere år har givet enkelte individer en større investérbar formue.
- Stærkt ICT deal flow: Det danske iværksætermiljø er inde i en positiv spiral med flere gode virksomheder og flere dygtige iværksættere.

Ovenstående tendenser kan også have været medvirkende til at øge antallet af aktive BA'er i Danmark.

# Størstedelen af BA'erne syndikerer med andre BA'er

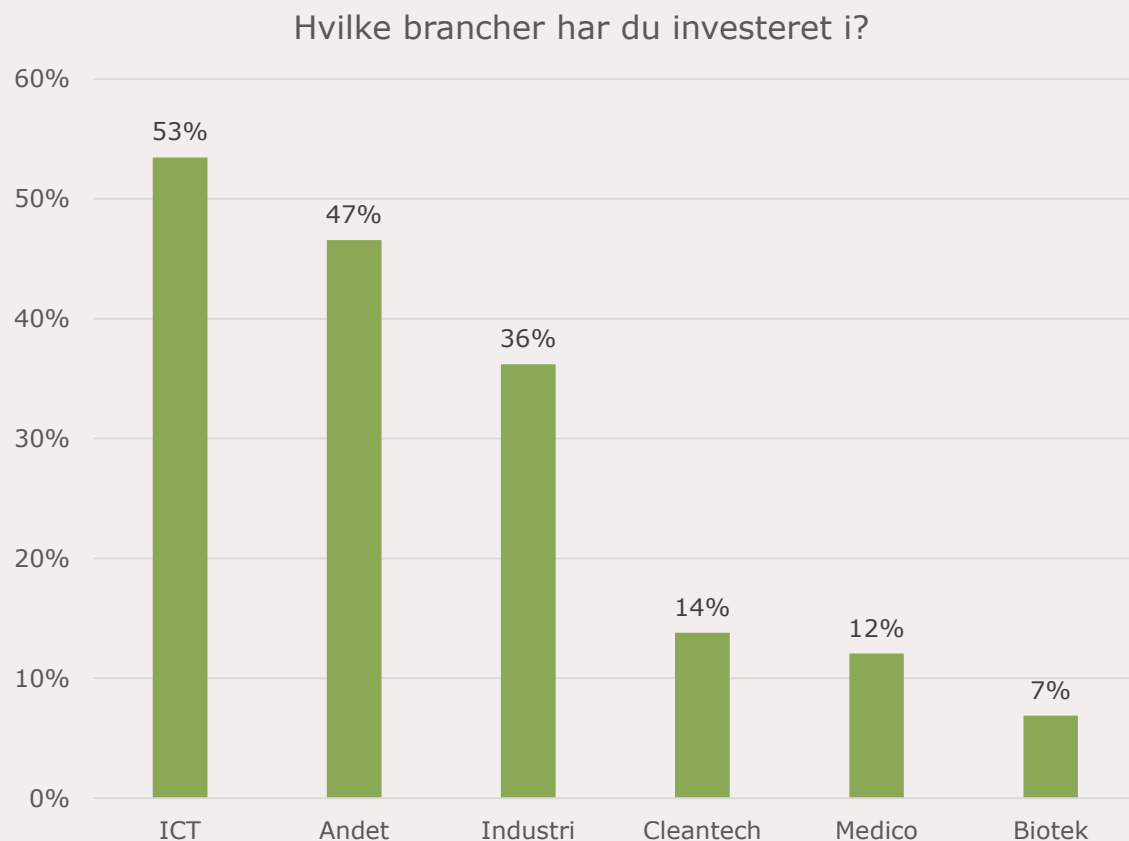
Hvilken type investorer syndikerer du primært med?



Anm.: BA'erne har haft mulighed for at angive flere svar, hvorfor andelen ikke summerer til 100 pct.

- 79 pct. af BA'erne syndikerer med andre i forbindelse med deres investeringer, mens 21 pct. foretrækker at investere alene.
- Det er mest udbredt at syndikere med andre BA'er, hvilket mere end 60 pct. har gjort.

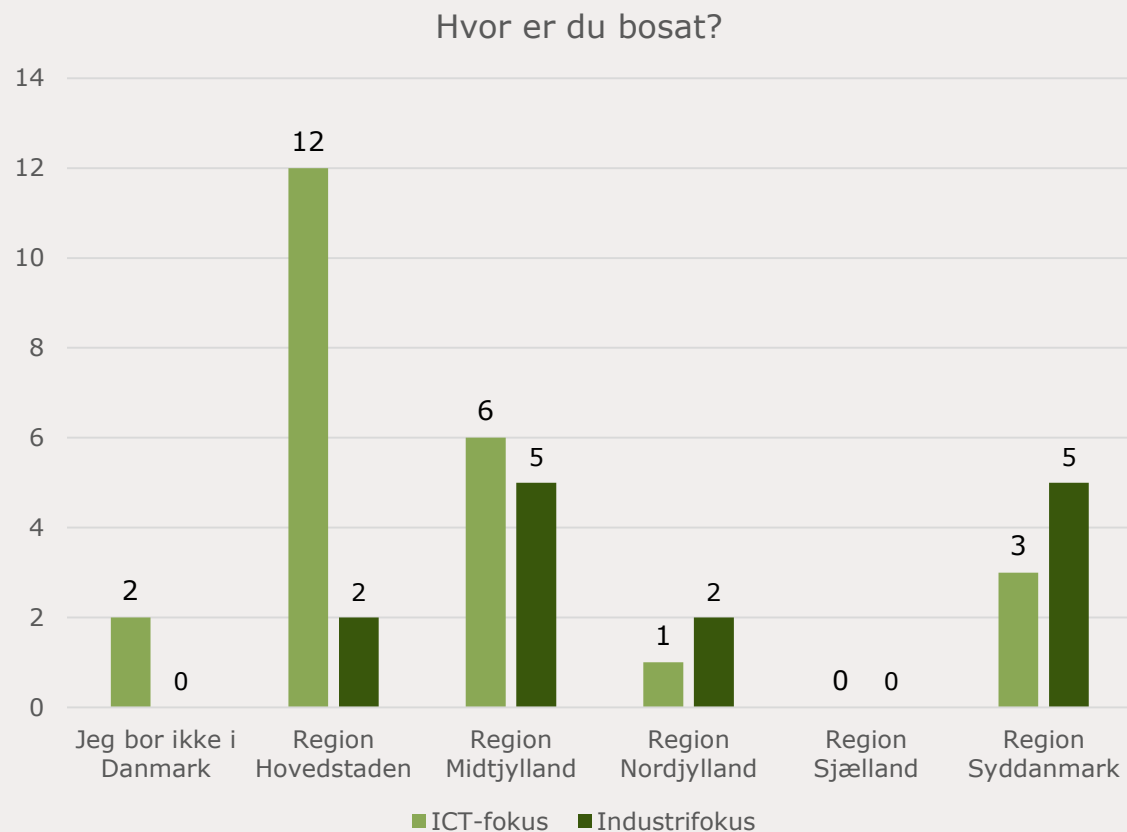
# Mere end halvdelen af BA'erne har investeret i ICT-virksomheder



Anm.: BA'erne har haft mulighed for at angive flere svar, hvorfor andelene ikke summerer til 100 pct.

- ICT udgør med 53 pct. den branche, flest BA'er har investeret i. Den næstmest populære branche er industri, hvori 36 pct. af BA'erne har investeret.
- Ud fra de branchemæssige investeringspræferencer har vi skabt to analyse-mæssige arketyper af BA'er,
  - **ICT-fokus:** BA'er, der har foretaget ICT-investeringer, men ikke industriinvesteringer.
  - **Industrifokus:** BA'er, der har foretaget industriinvesteringer, men ikke ICT-investeringer.
- Der eksisterer også en lille gruppe BA'er, der både har foretaget ICT- og industriinvesteringer, men de inddrages ikke i arketyperne.

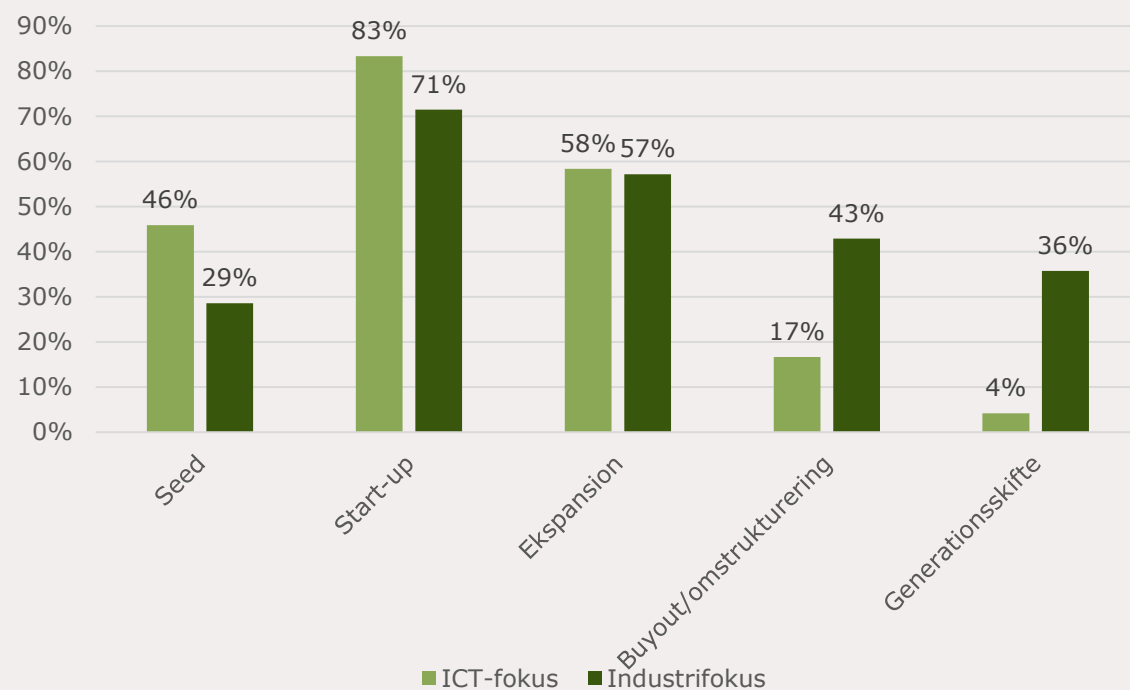
# Der er stor forskel på hvor ICT- og industriinvestorerne er bosat



- Der er stor forskel på, hvor BA'erne er bosat i forhold til, hvad deres investeringsfokus er. BA'er med fokus på industriinvesteringer er typisk bosat i Jylland, mens BA'er med fokus på ICT-investeringer i overvejende grad er bosat i Region Hovedstaden, og i mindre grad i Jylland og på Fyn.
- Der er en stærk sammenhæng mellem, hvilken erhvervsbaggrund BA'erne har og deres investeringsfokus. Således investerer BA'er med industribaggrund typisk i industrivirksomheder, mens BA'er med ICT-baggrund ofte investerer i ICT-virksomheder.

## ICT-investeringer foretages typisk i de tidlige stadier, mens industriinvesteringer ofte foretages i senere stadier

Hvilke udviklingsfaser befandt dine porteføljevirkksomheder sig i, da du foretog det initiale kapitalindskud?



- Knap halvdelen (46 pct.) af BA'erne med ICT-fokus har foretaget investeringer i seed-fasen, mens det er færre end 30 pct. af BA'erne med industrifokus, der har foretaget investeringer i seed-fasen.
- Start-up fasen er den fase flest BA'er har investeret i - både blandt BA'er med ICT- og industrifokus.
- I de senere faser som buyout/omstrukturering og generationsskifte er det stort set kun BA'erne med industrifokus, der er aktive.

Anm.: BA'erne har haft mulighed for at angive flere svar, hvorfor andelen ikke summerer til 100 pct.

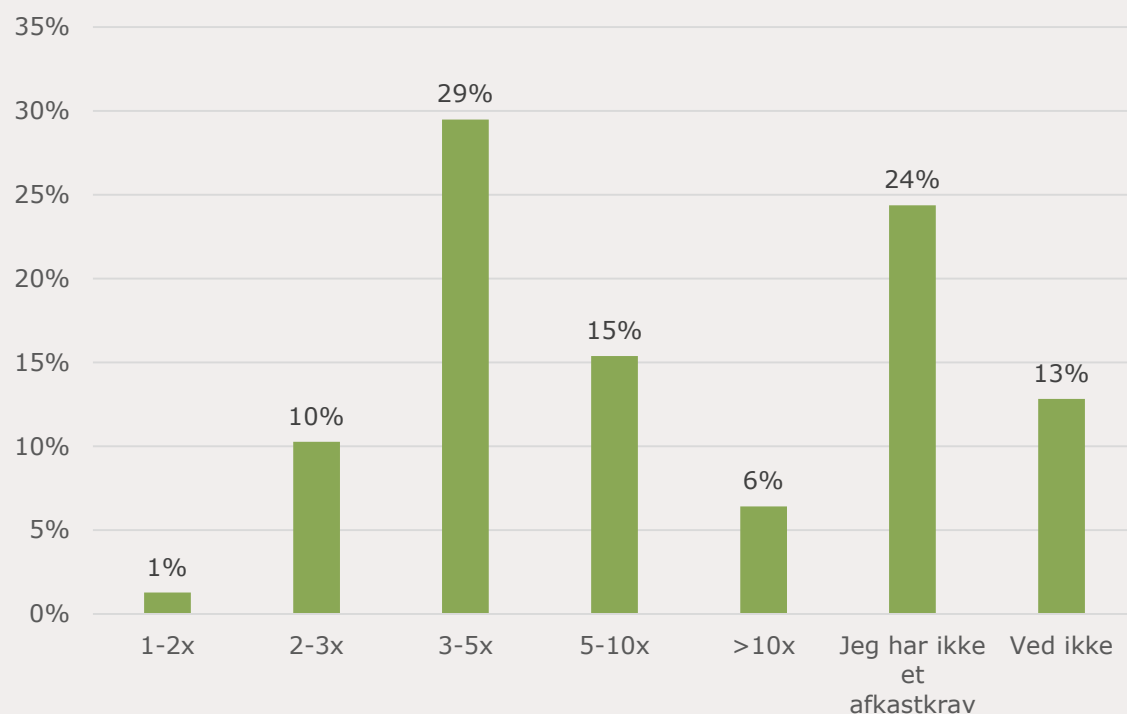
# Stort deal flow blandt både erfarne og mindre erfarne ICT-investorer

Alle aktive BA'er	Deal flow 2014 (gns.)
Nye BA'er (<= 9 års erfaring)	12
Erfarne BA'er (> 9 års erfaring)	16
<b>Alle aktive BA'er</b>	<b>14</b>
ICT-investeringsfokus	Deal flow 2014 (gns.)
Nye BA'er (<= 9 års erfaring)	15
Erfarne BA'er (> 9 års erfaring)	21
<b>Alle BA'er med ICT-fokus</b>	<b>17</b>
Industriinvesteringsfokus	Deal flow 2014 (gns.)
Nye BA'er (<= 9 års erfaring)	5
Erfarne BA'er (> 9 års erfaring)	20
<b>Alle BA'er med industrifokus</b>	<b>15</b>

- Blandt hele gruppen af aktive BA'er lå det gennemsnitlige deal flow i 2014 på 14 konkrete investeringshenvendelser.
- BA'er med fokus på ICT-investeringer fik i 2014 i gennemsnit 17 konkrete investeringshenvendelser. De mere erfarne BA'er fik 21 henvendelser, mens de mindre erfarne fik 15.
- BA'er med fokus på industriinvesteringer fik i 2014 i gennemsnit 15 henvendelser. Erfaring betyder meget for deal flowet inden for dette segment. Således fik de mindre erfarne investorer kun 5 henvendelser i 2014, mens de mere erfarne fik 20 i gennemsnit.

# BA'erne har høje afkastkrav til deres investeringer

Hvad er dit krav til den gennemsnitlige multipl på dine investeringer i unoterede virksomheder?

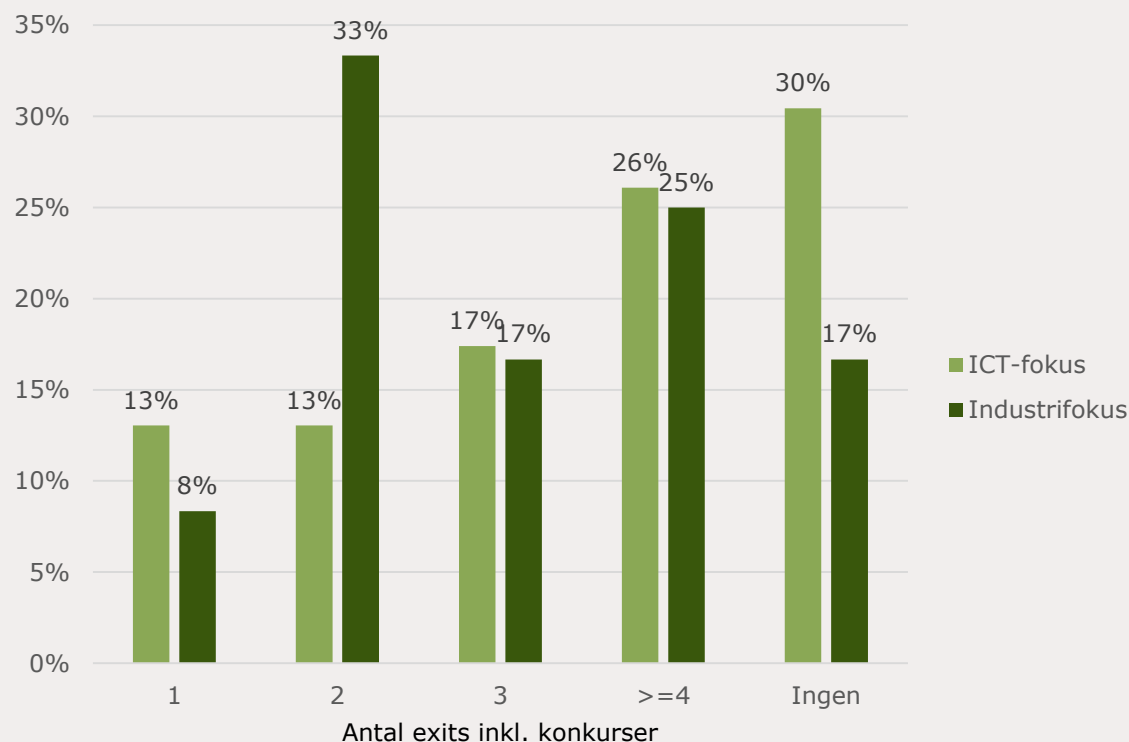


BA'ernes afkastkrav på deres investeringer

- Blandt de BA'er, der har et afkastkrav, angiver næsten halvdelen, at de forventer en gns. pengemultipl på 3-5x på deres investeringer.
- Mere end 20 pct. af BA'erne har et gns. Afkastkrav, der er større end en pengemultipl på 5x, hvilket er højt set i lyset af, at det er en gennemsnitsbetragtning – og at der således ikke er mange investeringer, der må fejle.
- En relativ stor gruppe af BA'erne på 37 pct. har enten ikke noget afkastkrav eller "ved ikke", hvad deres afkastkrav er.

# Mere end otte ud af ti af BA'erne med industrifokus har exittet minimum én virksomhed

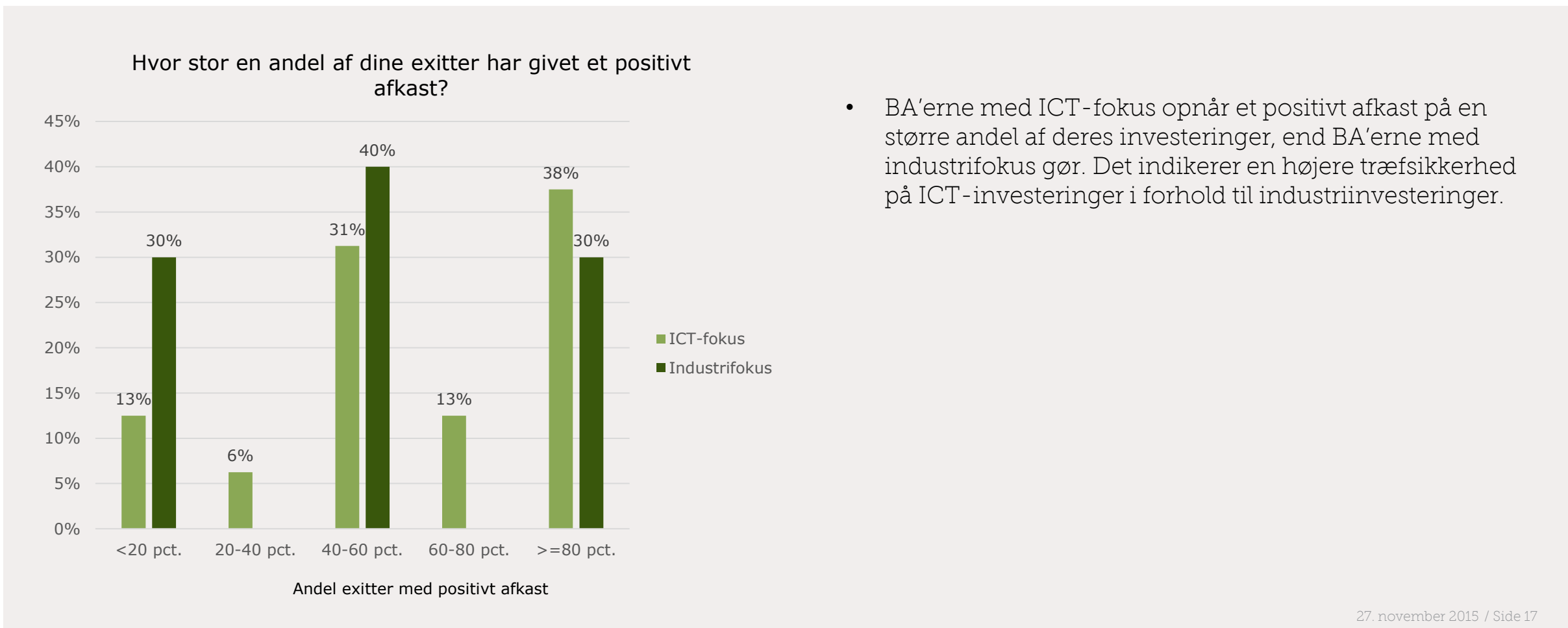
Hvor mange investeringer i unoterede virksomheder har du afhændet/exittet (inkl. konkurser) til dato?



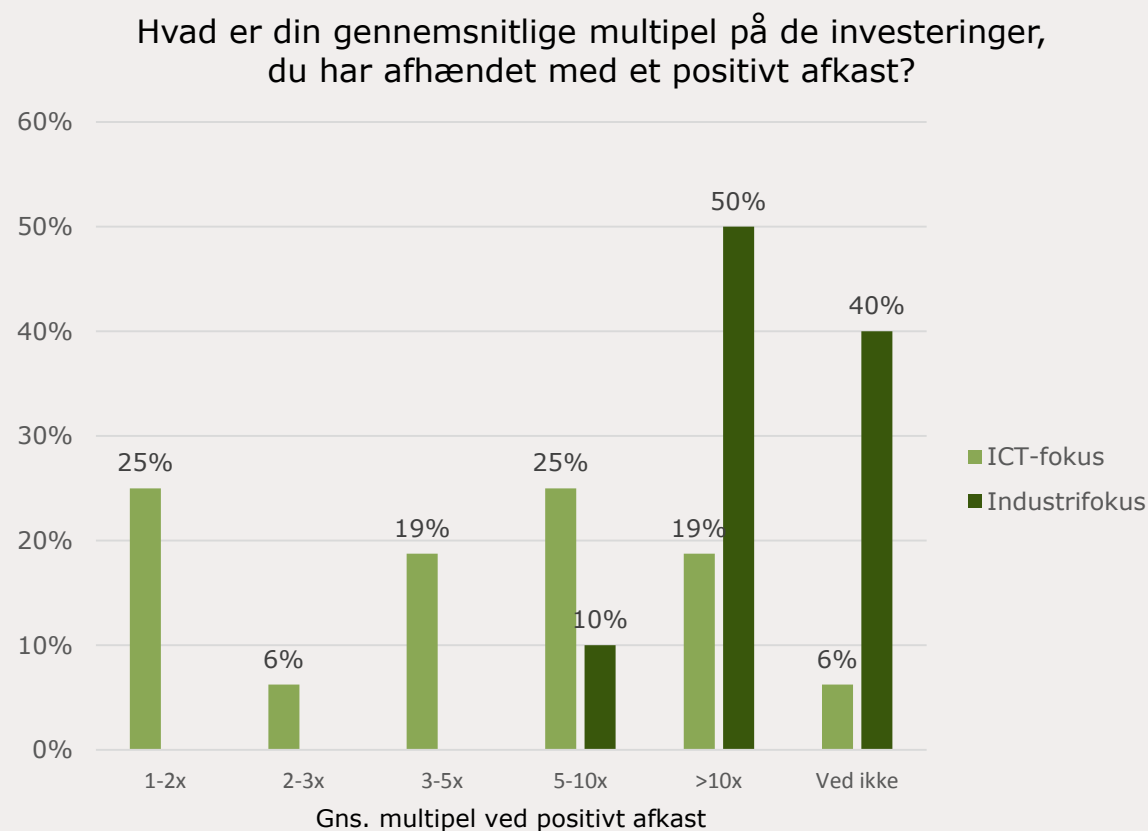
- Antallet af exitter blandt BA'erne med hhv. ICT- og industrifokus fordeler sig nogenlunde ligeligt. Dette skal ses i lyset af, at BA'erne med ICT-fokus i gennemsnit har 9 års investeringserfaring, og dem med industrifokus har 11 års erfaring som BA.
- Andelen af BA'erne med ICT-fokus, der har deres første exit til gode er større end hos BA'erne med industrifokus. De BA'erne, der ikke har exittet en virksomhed endnu, er typisk også de mindre erfarne BA'erne. Således har BA'erne med ICT-fokus og ingen exitter i gennemsnit 1,5 års erfaring som BA, mens det tilsvarende er 2,3 år for dem med industrifokus.



# BA'er med ICT-fokus har større træfsikkerhed end industriinvestorerne ...

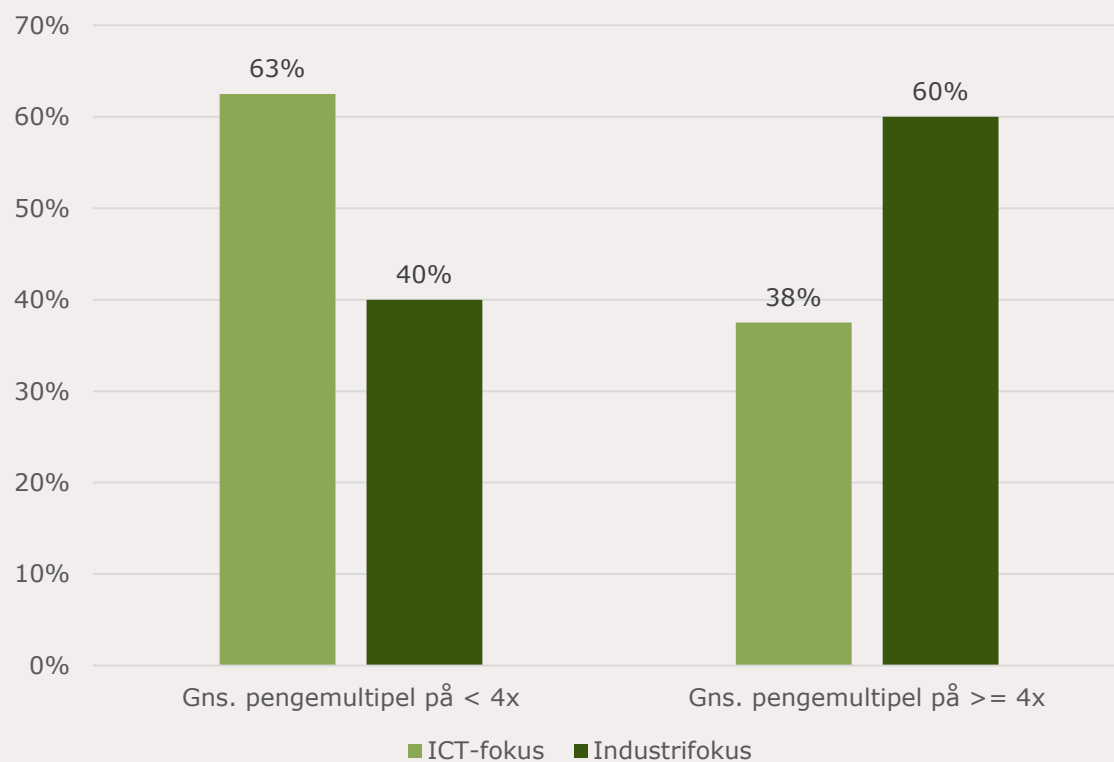


... til gengæld er pengemultiplerne højere på industri-exits.



- Blandt BA'er med fokus på industriinvesteringer angiver halvdelen, at den gennemsnitlige pengemultipel på deres exits ligger over 10x.
- Blandt BA'er med fokus på ICT-investeringer fordeler multiplerne sig mere jævnt, og "kun" 19 pct. har en gennemsnitlig multipel på mere end 10x.
- **Fortolkning:** En mulig forklaring på de høje pengemultipler ved industri-exits kan være, at 43 pct. af BA'erne med industrifokus har investeret i omstruktureringer. Her vil det være muligt at komme ind til en lav valuation, og hvis en turnaround effektueres, vil det være muligt at opnå høje pengemultipler. Samtidig er risikoen på denne type investeringer høj, hvilket kan forklare de lavere hit-rater ift. exits med positivt afkast.

# De høje multipler på industriinvesteringer opvejer den lavere træfsikkerhed

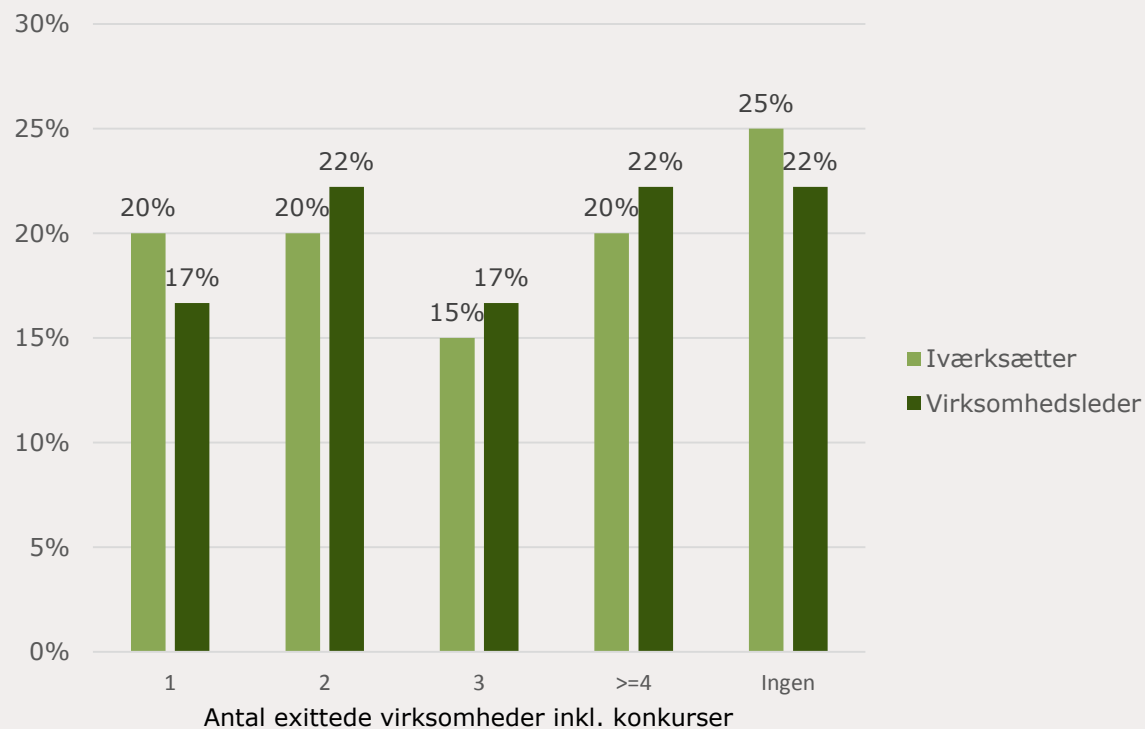


- Også når den gennemsnitlige pengemultipel for den enkelte BA udregnes, dvs. man tager højde for de exits der ikke har givet et positivt afkast, da outperformer BA'erne med industrifokus dem med ICT-fokus.
- 60 pct. af BA'erne med industrifokus har opnået en gennemsnitlig pengemultipel på 4x eller mere på alle deres exits (inkl. konkurser), mens det for BA'erne med ICT-fokus er 38 pct.

\* ~ Den gennemsnitlige pengemultipel på investeringerne for den enkelte BA er estimeret på følgende måde:  $\frac{\text{andel exits med positivt afkast} \times \text{gns. multipel ved positivt afkast}}{\text{gns. afkast}}$

# Den erhvervsmæssige baggrund har ikke betydning for antallet af exits ...

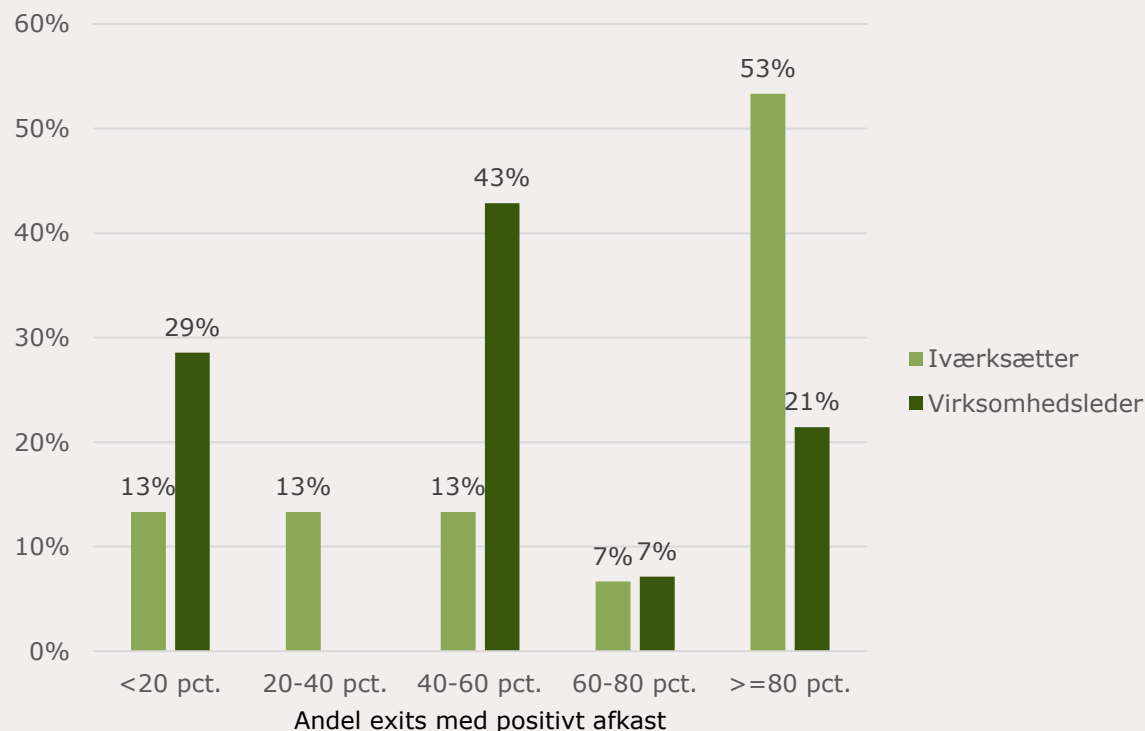
Hvor mange investeringer i unoterede virksomheder har du afhændet/exittet (inkl. konkurser) til dato?



- Den erhvervsmæssige baggrund som enten iværksætter eller virksomhedsleder har umiddelbart ikke betydning for antallet af exits – gode som dårlige.

... til gengæld har det en betydning i forhold til andelen af exits med positivt afkast.

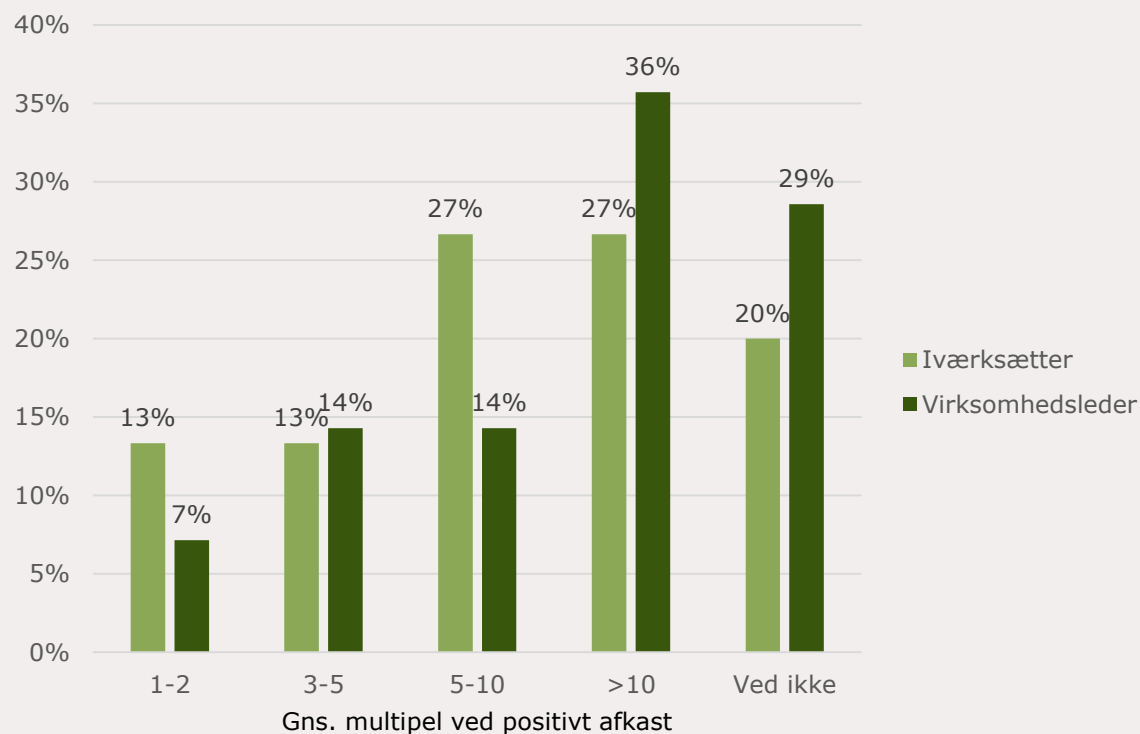
Hvor stor en andel af dine exits har givet et positivt afkast?



- For mere end halvdelen af BA'erne med iværksætterbaggrund har 80 pct. eller flere af deres exits givet et positivt afkast.
- Blandt BA'erne med baggrund som virksomhedsleder har 21 pct. opnået at mindst 4 ud af 5 af deres exits har givet et positivt afkast. Samtidig har 29 pct. oplevet at mindre end 1 ud af 5 af deres exits har givet et positivt afkast.

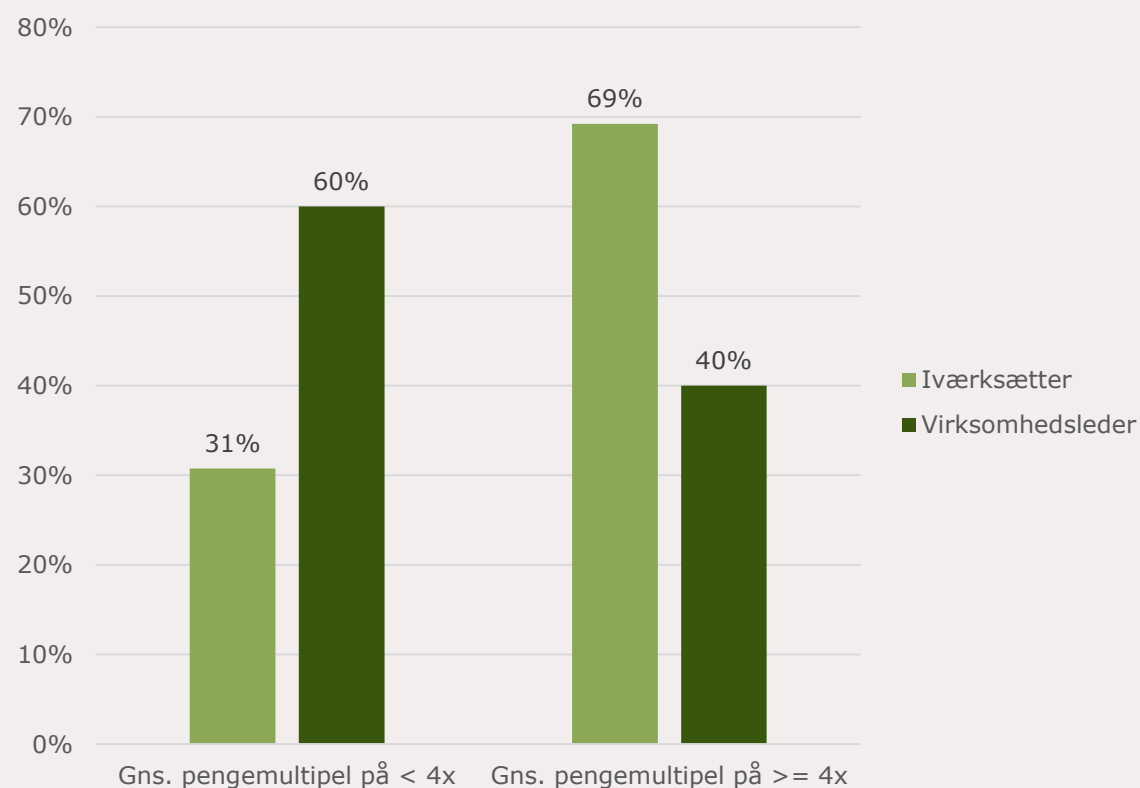
# Flere virksomhedsledere opnår høje afkast på deres positive exits ...

Hvad er din gennemsnitlige multipl på de investeringer, du har afhændet med et positivt afkast?



- 36 pct. af BA'erne med virksomhedslederbaggrund har opnået en gns. pengemultipl på deres positive exits på over 10x, mens 27 pct. af BA'erne med iværksætterbaggrund har opnået lignende multipler.
- Generelt ses en tendens til, at BA'erne med virksomhedslederbaggrund har opnået en anelse højere multipler på deres positive exits end dem med iværksætterbaggrund.

... men de højere hit-rater kombineret med pæne exit-multipler gør, at iværksætterne opnår et højere gns. afkast.



- Når den gennemsnitlige pengemultipel for den enkelte BA udregnes, dvs. man tager højde for de exits, der ikke har givet et positivt afkast, da outperformer BA'erne med iværksætterbaggrund dem med virksomhedslederbaggrund.
- Knap 70 pct. af BA'erne med iværksætterbaggrund har opnået en gennemsnitlig pengemultipel på 4x eller mere på alle deres exits (inkl. konkurser), mens det for BA'erne med virksomhedslederbaggrund er 40 pct.

\* ~ Den gennemsnitlige pengemultipel på investeringerne for den enkelte BA er estimeret på følgende måde:  $\text{andel exits med positivt afkast} \times \text{gns. multipel ved positivt afkast} = \text{gns. afkast}$

# Appendix A: Populationen

Surveyen er gennemført i juni 2015 i samarbejde med Keystones.

Spørgeskemaet er sendt ud til fire primære investorgrupper,

- 1) Business angels organiseret i følgende netværk: Vestor, BA Syddanmark og Switzer
- 2) Business angels uden for de etablerede netværk
- 3) Business angels som har co-investeret sammen med Vækstfonden samt medlemmer af Executive Capital
- 4) "Mini-business angels" som er almindelige erhvervsfolk, der har indikeret en interesse i at investere tid og kapital i unoterede virksomheder, fx medlemmer af Keystones' netværk.

De fire investorgrupper udgør en samlet population på 507 BA'er, hvoraf 82 har valgt at svare på spørgeskemaet. Dette svarer til en svarprocent på 16 pct.



# Appendix B: N-værdier til figurer på slides

**SLIDE 5:** HVOR ER DU BOSAT?, N=81

**SLIDE 6:** HVAD ER DIN ERHVERVSMÆSSIGE BAGGRUND?, N=81

**SLIDE 7:** INDEN FOR HVILKEN BRANCHE HAR DU DIN PRIMÆRE ERHVERVSERFARING?, N=80

**SLIDE 8:** ANGIV ANTALLET AF INVESTERINGER (INKL. OPFØLGNINGINVESTETERINGER), SOM DU HAR FORETAGET I UNOTEREDE VIRKSOMHEDER I 2015 FORDELT PÅ STØRRELSEN AF INVESTERINGSBELØBET, AKTIVE BA'ER N=56, HAR FORETAGET INVESTETERINGER, N=43

**SLIDE 10:** HVILKEN TYPE INVESTORER SYNDIKERER DU PRIMÆRT MED?, N=56

**SLIDE 11:** HVILKE BRANCHER HAR DU INVESTERET I?, N=56

**SLIDE 12:** HVOR ER DU BOSAT? ICT-FOKUS, N=24, INDUSTRIFOKUS, N=14

**SLIDE 13:** HVILKE UDVIKLINGSFASER BEFANDT DINE PORTEFØLJESELSKABER SIG I, DA DU FORETOG DET INITIALE KAPITALINDSKUD? ICT-FOKUS, N=24, INDUSTRIFOKUS, N=14

**SLIDE 14:** HVOR MANGE GANGE HAR DU FÅET KONKRETE TILBUD OM AT INVESTERE I UNOTEREDE VIRKSOMHEDER I 2014?, ALLE AKTIVE BA'ER, N=53, ICT-FOKUS, N=21, INDUSTRIFOKUS, N=13

**SLIDE 15:** HVAD ER DIT KRAV TIL DEN GENNEMSNITLIGE MULTIPEL PÅ DINE INVESTETERINGER I UNOTEREDE VIRKSOMHEDER?, N=78

**SLIDE 16:** HVOR MANGE INVESTETERINGER I UNOTEREDE VIRKSOMHEDER HAR DU AFHÆNDET/EXITTET (INKL. KONKURSER) TIL DATO?, ICT-FOKUS, N=23, INDUSTRIFOKUS, N=12

**SLIDE 17:** HVOR STOR EN ANDEL AF DINE EXITTER HAR GIVET ET POSITIVT AFKAST? ICT-FOKUS, N=16, INDUSTRIFOKUS, N=10

**SLIDE 18:** HVAD ER DIN GENNEMSNITLIGE MULTIPEL PÅ DE INVESTETERINGER, DU HAR AFHÆNDET MED ET POSITIVT AFKAST? ICT-FOKUS, N=16, INDUSTRIFOKUS, N=10

**SLIDE 19:** ESTIMERET GNS. PENGEMULTIPEL, ICT-FOKUS, N=16, INDUSTRIFOKUS, N=10

**SLIDE 20:** HVOR MANGE INVESTETERINGER I UNOTEREDE VIRKSOMHEDER HAR DU AFHÆNDET/EXITTET (INKL. KONKURSER) TIL DATO? IVÆRKSÆTTER, N=20, VIRKSOMHEDSLEDER, N=18

**SLIDE 21:** HVOR STOR EN ANDEL AF DINE EXITTER HAR GIVET ET POSITIVT AFKAST? IVÆRKSÆTTER, N=15, VIRKSOMHEDSLEDER, N=14

**SLIDE 22:** HVAD ER DIN GENNEMSNITLIGE MULTIPEL PÅ DE INVESTETERINGER DU HAR AFHÆNDET MED ET POSITIVT AFKAST? IVÆRKSÆTTER, N=15, VIRKSOMHEDSLEDER, N=14

**SLIDE 23:** ESTIMERET GNS. PENGEMULTIPEL, IVÆRKSÆTTER, N=13, VIRKSOMHEDSLEDER, N=15

שנת  
השנייה