

# Business angel survey 2017

November 2017

VÆKSTFONDEN

**KEYSTONES**





# Introduktion

## Baggrund og formål:

Vækstfonden, Keystones og Danish Business Angels (DanBAN) har i samarbejde igen i år gennemført en større kortlægning af danske business angels' aktivitet. Data er indsamlet via en spørgeskemaundersøgelse blandt danske business angels i juni/juli 2017 og er blevet suppleret med anonymiserede data, som Danish Business Angels (DanBAN) har stillet til rådighed for undersøgelsen. Der skal derfor lyde en stor tak til DanBAN for at stille disse data på deres medlemmer til rådighed. Derudover skal der også lyde en stor tak til de tre danske business angel-netværk: Vestor, BA Syddanmark og Switzr for deres medvirken og input i forbindelse med spørgeskemaundersøgelsen.

Det primære formål med undersøgelsen har været at kortlægge de danske business angels' aktivitet i 2016. Herunder investerings- og exitaktivitet samt præferencer i forhold til investeringerne. Derudover har vi i år set nærmere på, om erfaring og porteføljestørrelse hos den enkelte engel spiller en rolle i forhold til de gennemsnitlige exitmultipler opnået på exits i 2015 og 2016.

## Population:

Surveyen er sendt ud til mere end 500 danske business angels, hvoraf 83 har svaret på spørgeskemaet. Af disse er 67 reelt aktive business angels, dvs. de har foretaget deres første investering i et unoteret selskab. Derudover har DanBAN stillet anonymiserede data fra deres medlemmer til rådighed, hvilket bevirker, at det samlede datasæt i årets undersøgelse kommer op på **176 aktive engle**. I datasættet for 2015 indgår **155 aktive business angels**. Det er disse to grupper, der danner grundlag for beregningerne i analysen.

## 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.*



# Hovedresultater

## Hovedresultater:

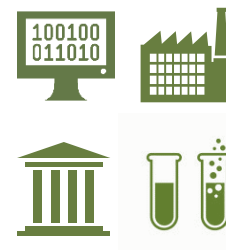
- ✓ De aktive BA'er har foretaget flere end **289 investeringer** i 2016 for et **samlet beløb på 342 mio. kr.** Det svarer til **1,6 investeringer** per BA for et **gennemsnitligt beløb på 1,9 mio. kr.**
- ✓ **Stor andel af nyinvesteringer** i 2016. Andelen af nyinvesteringer udgjorde 55 pct. i 2015, mens den udgør 70 pct. i 2016.
- ✓ BA'erne har foretaget **45 exits** i 2016, hvor den gennemsnitlige multipl (investering x retur) er beregnet til **3,4x**.
- ✓ Data indikerer, at **erfaring som BA har en positiv effekt** på de gennemsnitlige exitmultipler. I hvert fald har de engle, der har foretaget deres første investering før 2005, opnået højere gennemsnitlige exitmultipler (**3,4x**) på deres exits i 2015 og 2016 end dem med mindre erfaring (**2,4x**).
- ✓ Endvidere viser data, at der i 2015 og 2016 har været en **positiv sammenhæng mellem porteføljestørrelse og gennemsnitlige exitmultipler**. Det er specielt BA'erne med en portefølje på 1-2 virksomheder, som har oplevet lavere multipler på deres exits sammenlignet med BA'erne med større porteføljer.



# Baggrundsinfo om populationen



**Geografi:** 64 pct. af BA'erne er bosat i Region Hovedstaden. Denne overvægt hænger delvist sammen med, at størstedelen af DanBans medlemmer er bosat i Region Hovedstaden. Region Midtjylland er med 15 pct. den næststørste region, mens Region Nordjylland skiller sig ud med blot 2 pct. af BA'erne.



**Primær brancheerfaring:** Med hhv. 23 pct. og 22 pct. er ICT og industri de brancher, som flest BA'er har erhvervsmæssig erfaring fra. Dernæst kommer rådgivning og finans med hhv. 15 pct. og 9 pct. Inden for de øvrige brancher såsom detail, biotek, cleantech og medico er der 5 pct. eller mindre i hver kategori.



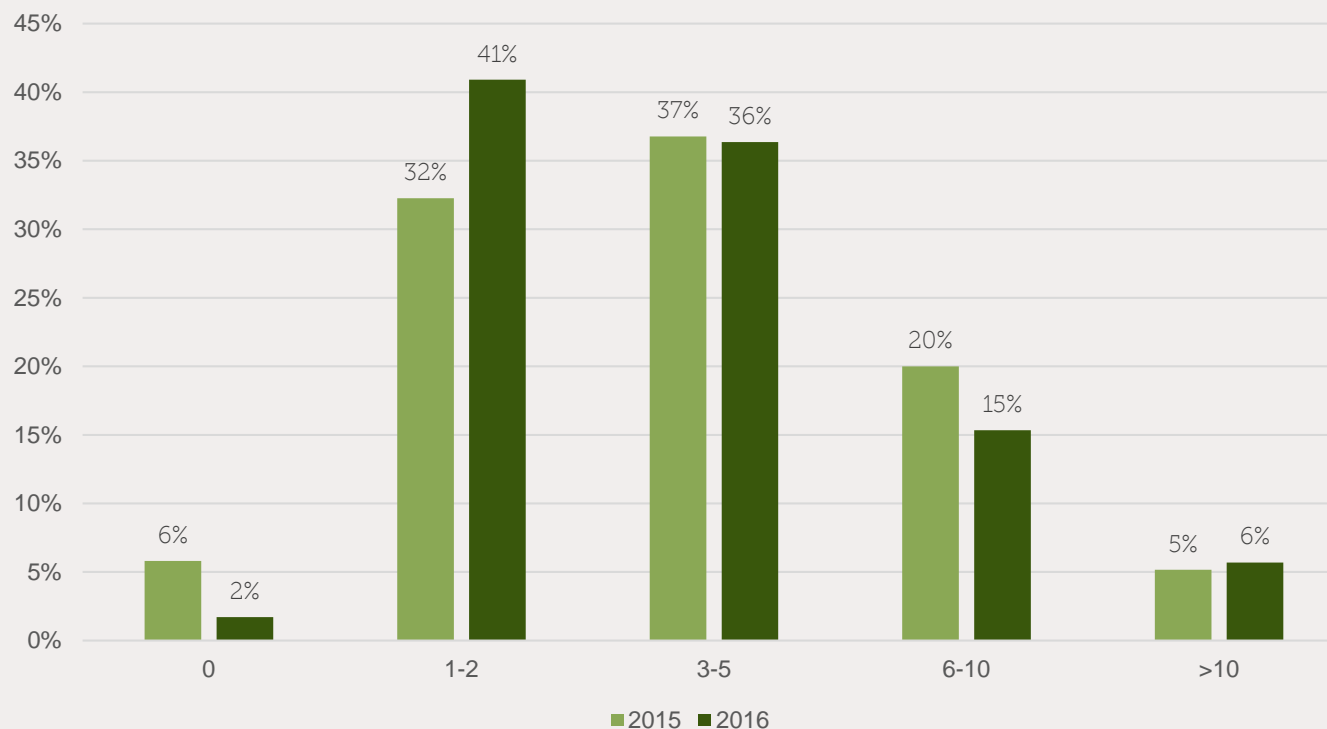
**Erhvervsmæssig baggrund:** 57 pct. af BA'erne er enten ansat som direktør i dag eller har været det, mens 38 pct. har erfaring med at starte egen virksomhed.



**Dealflow:** BA'erne får deres dealflow via mange forskellige kanaler. De hyppigste kilder til deals er, I) at BA'en bliver kontaktet direkte af iværksætteren, II) andre business angels og III) formelle business angel-netværk.

# Mere end 40 pct. af BA'erne har en portefølje på 1-2 unoterede virksomheder

Hvor stor er din nuværende portefølje af unoterede virksomheder?



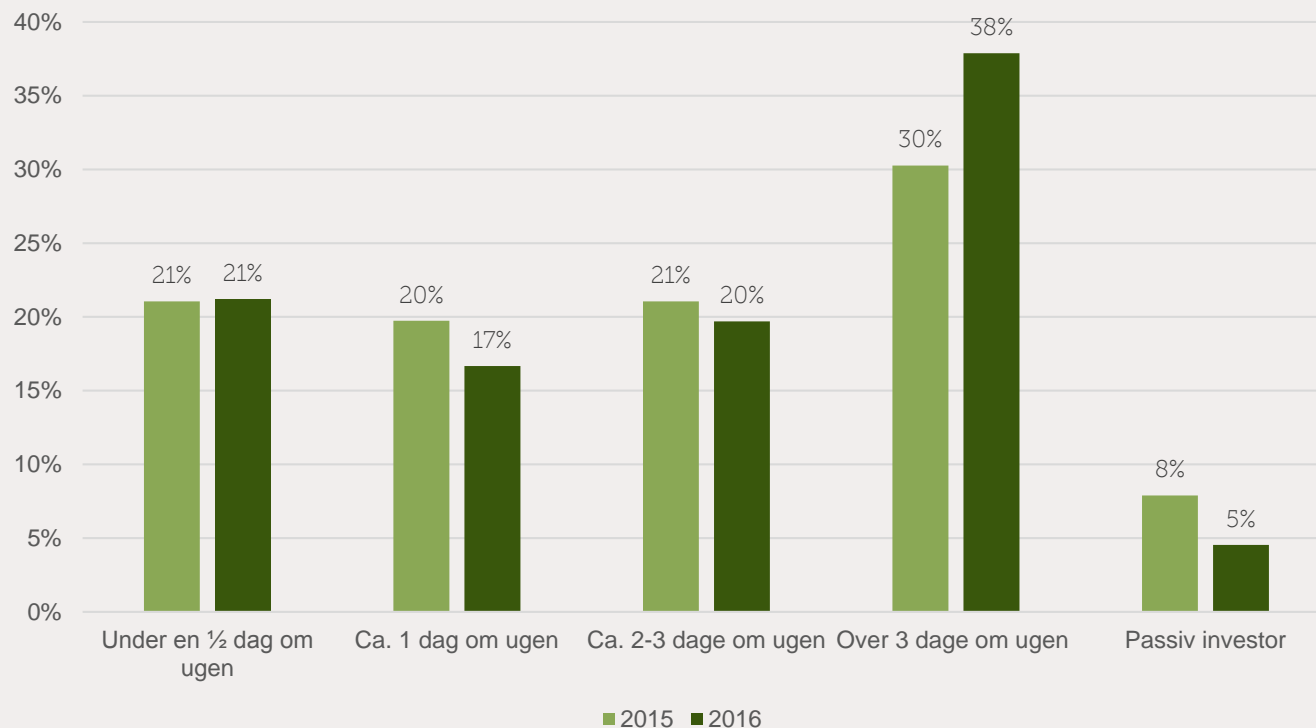
## Mange BA'er med små porteføljer

Med 41 pct. af BA'erne er en porteføljestørrelse på 1-2 unoterede virksomheder den mest udbredte i 2016. Dette er en ændring i forhold til 2015, hvor en portefølje på 3-5 virksomheder var mest udbredt. Ændringen kan delvist forklares ved, at DanBan har haft stor medlemstilgang med nye BA'er, som er i gang med at opbygge en portefølje.

Med 36 pct. er den næsthøypigste porteføljestørrelse 3-5 virksomheder, mens 21 pct. har en portefølje på 6 virksomheder eller mere.

# Stor andel af BA'erne bruger tre dage eller mere om ugen på ledelsen/driften af deres porteføljevirkksomheder

Hvor meget tid anvender du samlet set i ledelsen/driften af de virksomheder, du er involveret i?



## BA'erne er tidsmæssigt meget dedikerede

I 2016 ser vi en større andel af BA'er, der tidsmæssigt er meget dedikerede til deres virksomheder. Således er andelen af BA'er, der bruger 3 dage eller mere om ugen på ledelsen/driften af deres porteføljevirkksomheder i 2016 oppe på 38 pct.

Andelen af passive investorer er faldet til 5 pct., hvilket bekræfter, at størstedelen af BA'erne ønsker en aktiv involvering i deres investeringer.

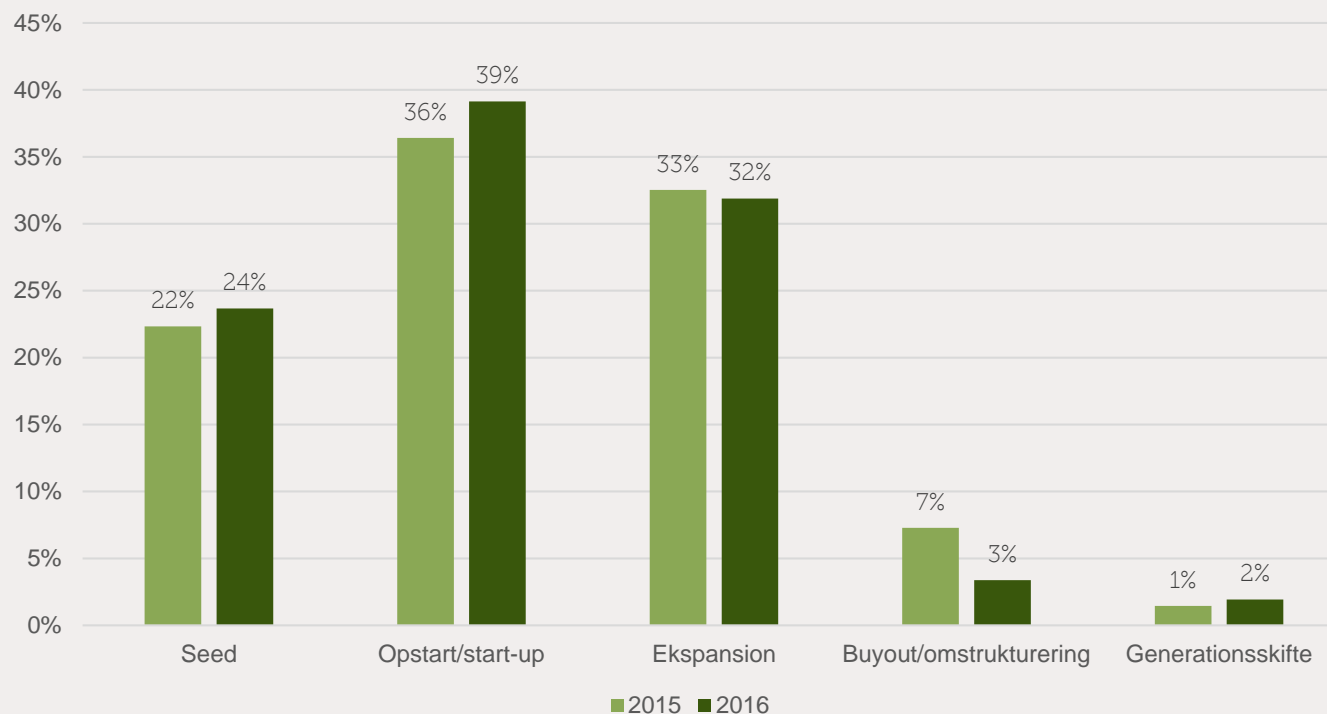


## Fortsat høj investeringsaktivitet i 2016

	2015	2016
Antal BA'er i populationen	155	176
Antal investeringer	264	289
Samlet investeringsbeløb	287 mio. kr.	342 mio. kr.
Antal investeringer per BA	1,7	1,6
Investeringsbeløb per BA	1,9 mio. kr.	1,9 mio. kr.
Investeringsbeløb per virksomhed	1,1 mio. kr.	1,2 mio. kr.

# Fortsat stort fokus på virksomheder i deres tidlige faser

Hvilken fase befandt de virksomheder, du investerede i i 2015 og 2016, sig i?



## Mange tidlig fase-investeringer

Ligesom i 2015 var det igen virksomheder i opstarts- /startupfasen, der tiltrak flest BA-investeringer med 39 pct. af samtlige investeringer. Lige knap en fjerdedel af investeringerne blev i 2016 foretaget i virksomheder, som befinder sig på det helt tidlige seed-stadie.

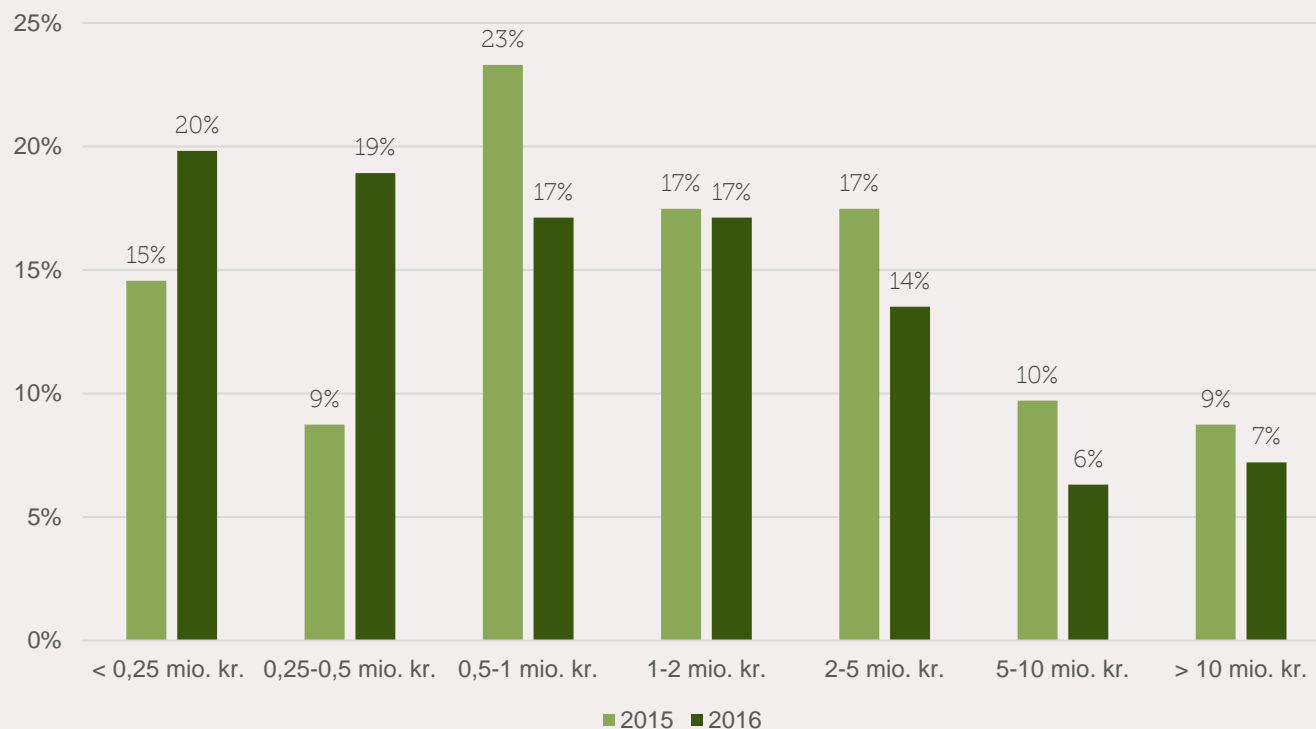
*Se bilag 1 for en definition af de enkelte faser.*





# Stor andel af BA'erne har investeret et relativt beskedent beløb i 2016

Hvor stort et beløb har du samlet investeret i unoterede selskaber i 2015 og 2016?

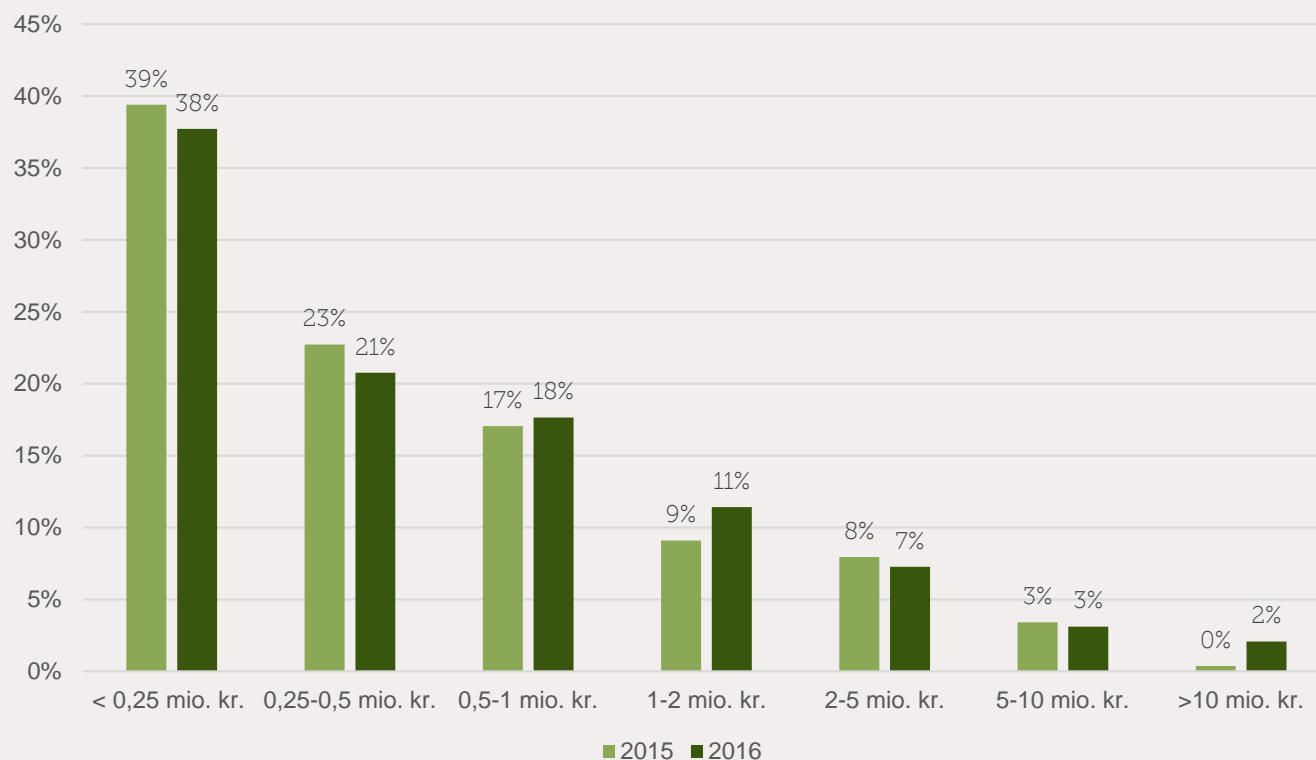


## Flere BA'er, der har investeret under 0,5 mio. kr. i 2016

I 2016 ser vi en stor andel af BA'er, der har investeret mindre beløb. Således er andelen, der har investeret mindre end 0,5 mio. kr. steget fra 24 pct. i 2015 til 39 pct. i 2016. En del af forklaringen ligger igen i den øgede medlemstilgang hos DanBan, hvor nye BA'er er ved at opbygge en portefølje og måske kun har foretaget "beskedne" investeringer i 2016. Samlet set er det gennemsnitlige investerede beløb per BA dog fortsat på 1,9 mio. kr., hvilket skyldes at mange af BA'erne i 2016 har ligget i den høje ende af investeringsintervallerne i figuren.

# Langt størstedelen af de enkelte investeringer var fortsat under 1 mio. kr. i 2016

Investeringsbeløbsstørrelsen for de enkelte investeringer

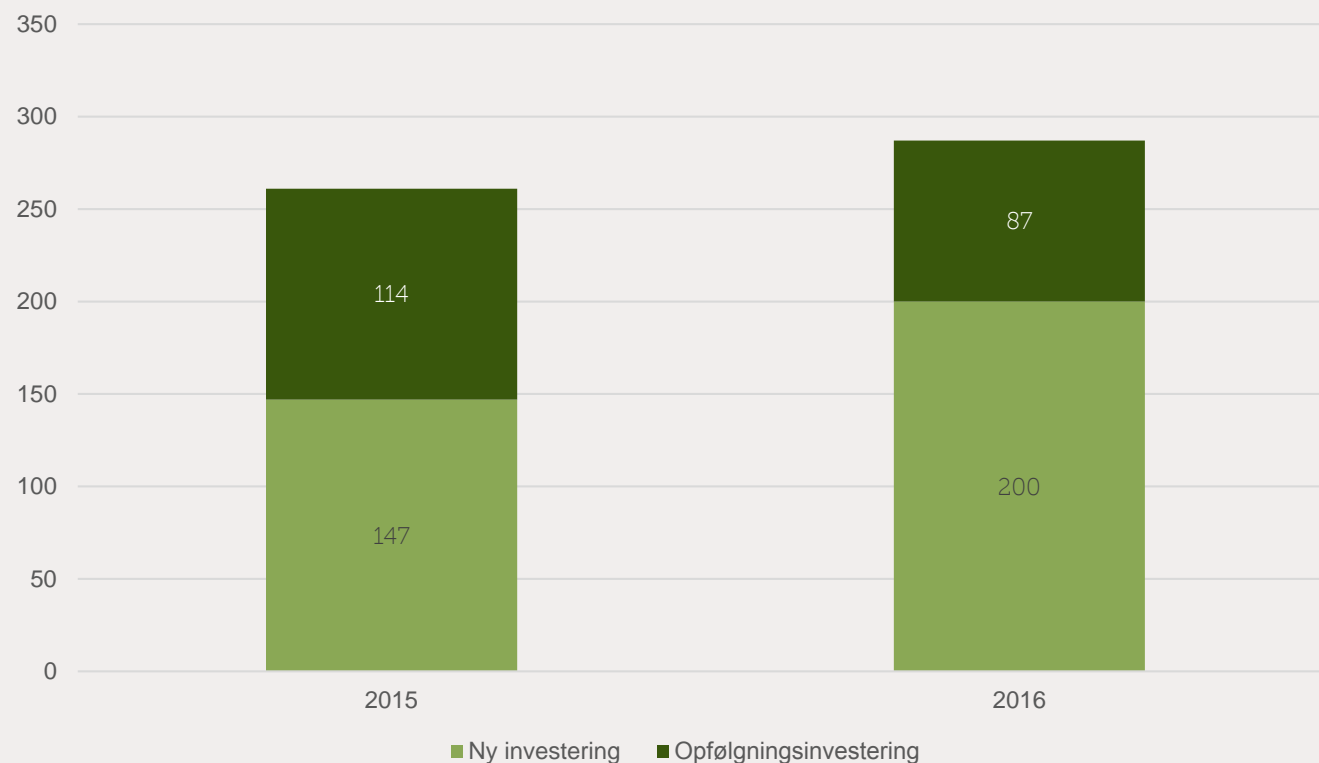


## Den typiske investering er på under 1 mio. kr.

I 2016 gælder det fortsat, at knap 80 pct. af de enkelte investeringer var på under 1 mio. kr. Her er det vigtigt at understrege, at de enkelte BA'er ofte syndikerer med andre BA'er (og øvrige investorer), og de enkelte selskaber derfor bliver tilført væsentligt mere kapital, end hvad den enkelte engel investerer.

# 2016 var præget af mange nyinvesteringer

Antal nyinvesteringer vs. opfølgningsinvesteringer



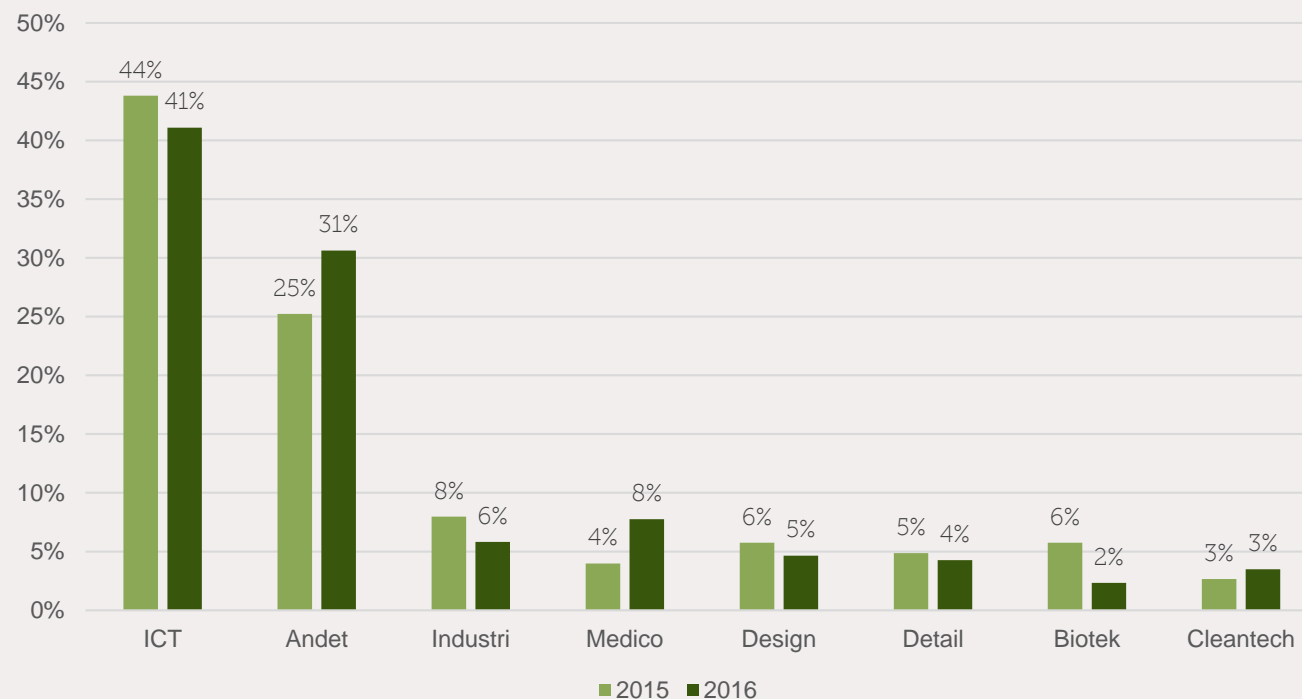
## Mange ny investeringer i 2016

I 2015 var fordelingen mellem ny- og opfølgningsinvesteringer 55 pct. nyinvesteringer og 45 pct. opfølgningsinvesteringer. Dette forhold har ændret sig i 2016, hvor fordelingen nu hedder 70 pct. nyinvesteringer og 30 pct. opfølgningsinvesteringer. En del af forklaringen skal findes i en øget syndikeringsaktivitet, hvor fx 10-15 engle går sammen i en investering.

*Se bilag 2 for en udspecificering af ny vs. opfølgningsinvesteringer fordelt på brancher.*

# ICT er fortsat den branche, der tiltrækker flest business angel-investeringer

Hvilken branche tilhører de virksomheder, som du har investeret i i 2015 og 2016?



## ICT har fortsat BA'ernes interesse

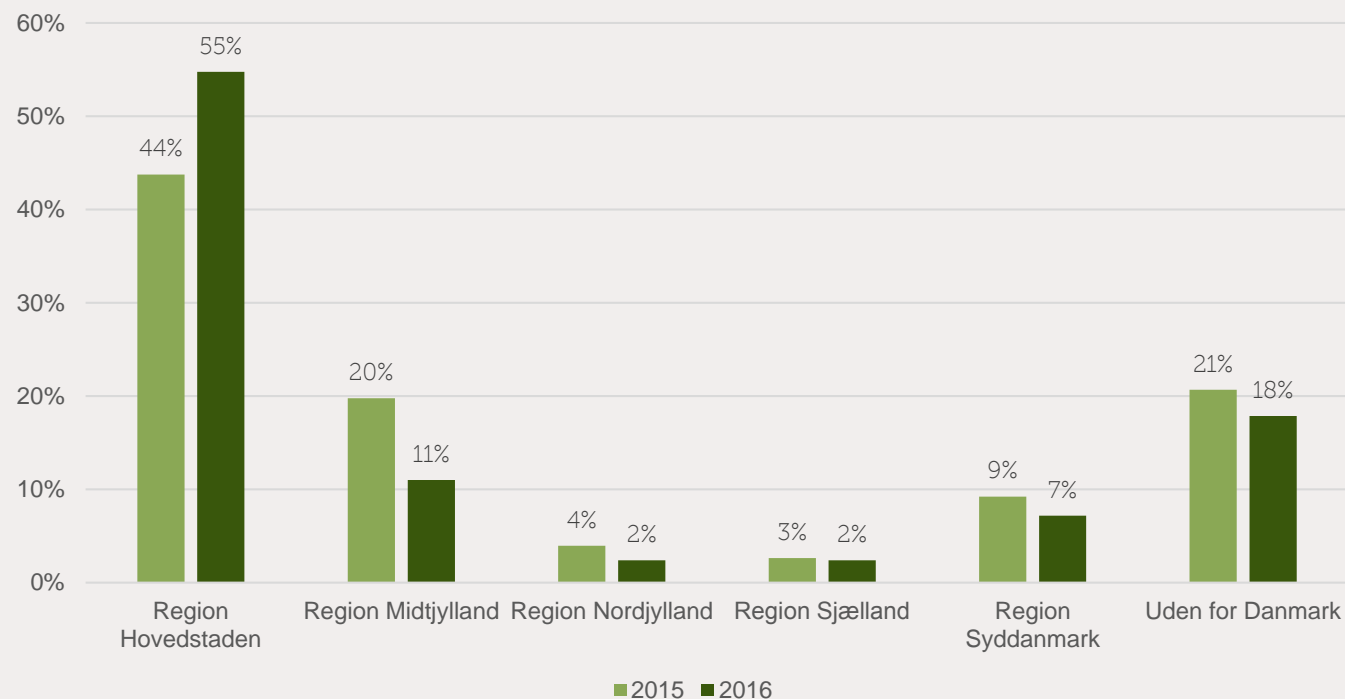
Der har i 2016 været et lille fald i andelen af investeringer inden for ICT, men det er fortsat den branche flest BA'er investerer i.

Således blev 41 pct. af alle investeringer i 2016 foretaget i ICT-virksomheder.



# Region Hovedstaden tiltrækker flest business angel-investeringer

Hvis du har foretaget investeringer i Danmark, i hvilken region blev disse investeringer foretaget?



Note: Det er antaget, at DanBan-medlemmernes investeringer i øvrige DK (DK ekskl. Region Hovedstaden) fordeler sig ligesom de øvrige BA'ers investeringer i de 4 danske regioner.

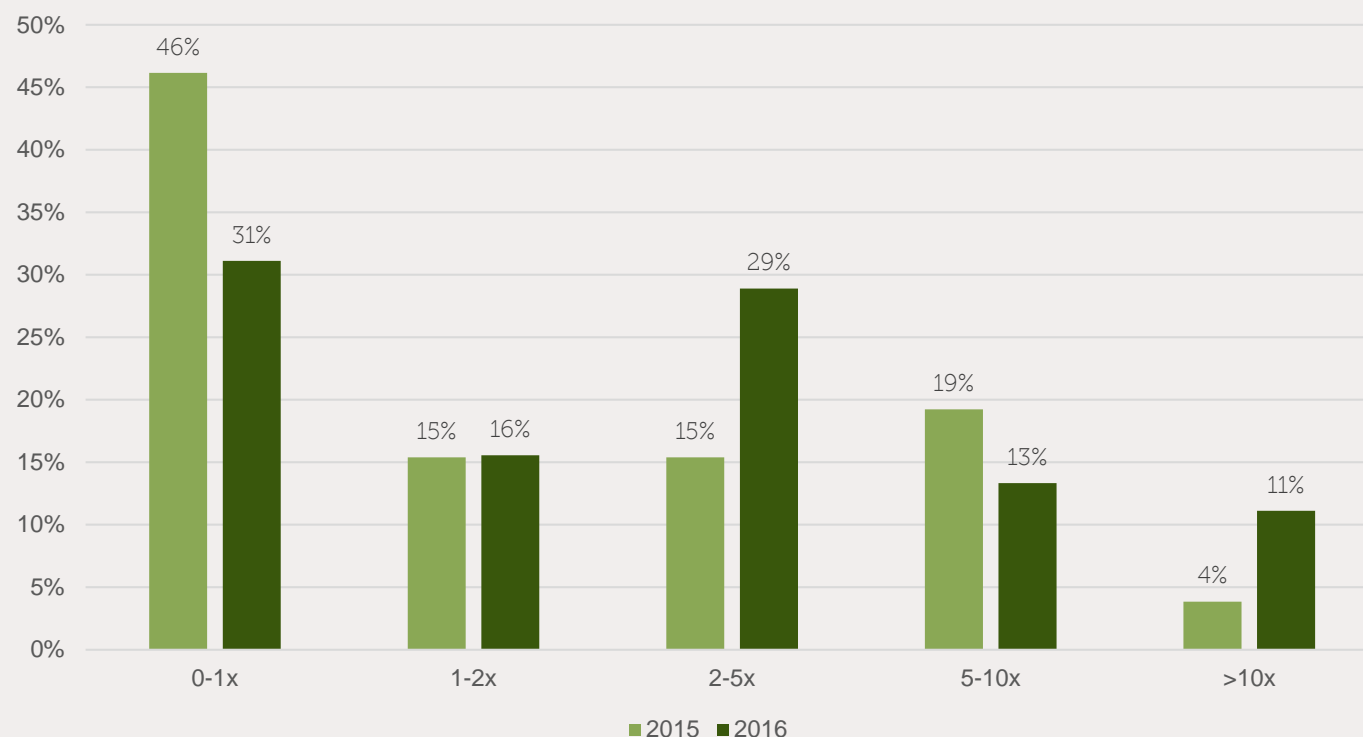
## Flest BA-investeringer i Hovedstaden

Region Hovedstaden er med 55 pct. af investeringerne den region, hvor der er foretaget flest investeringer i 2016 af BA'erne i populationen, efterfulgt af investeringer uden for Danmark. Den høje andel af investeringer i udlandet skyldes bl.a., at de BA'er, der er bosat i udlandet, også investerer lokalt, og at BA'er i DanBan-regi har foretaget flere syndikerede investeringer i bl.a. UK, Estland og Finland.

Andelen af investeringer i Region Midtjylland er faldet i 2016. Dette kan til dels forklares ved, at mange af DanBans medlemmer er bosat i Region Hovedstaden og har en tendens til at investere "lokalt". Det skal dog bemærkes, at 64 pct. af BA'erne i populationen er bosat i Region Hovedstaden, mens 55 pct. af de samlede investeringer er foretaget i regionen.

# Flere exits med positivt afkast i 2016

Exit-afkast i forhold til oprindelig investering (investering x retur)



## Højere gennemsnitligt afkast i 2016

Der blev i 2016 foretaget **45 exits** blandt BA'erne i undersøgelsen. Dette er både i andel og antal flere exits med positivt afkast end i 2015, hvor der blev foretaget 52 exits.

Den gennemsnitlige multipl for alle exits er steget fra 2,6x i 2015 til **3,4x i 2016**.

### Metode til beregning af gns. multipl:

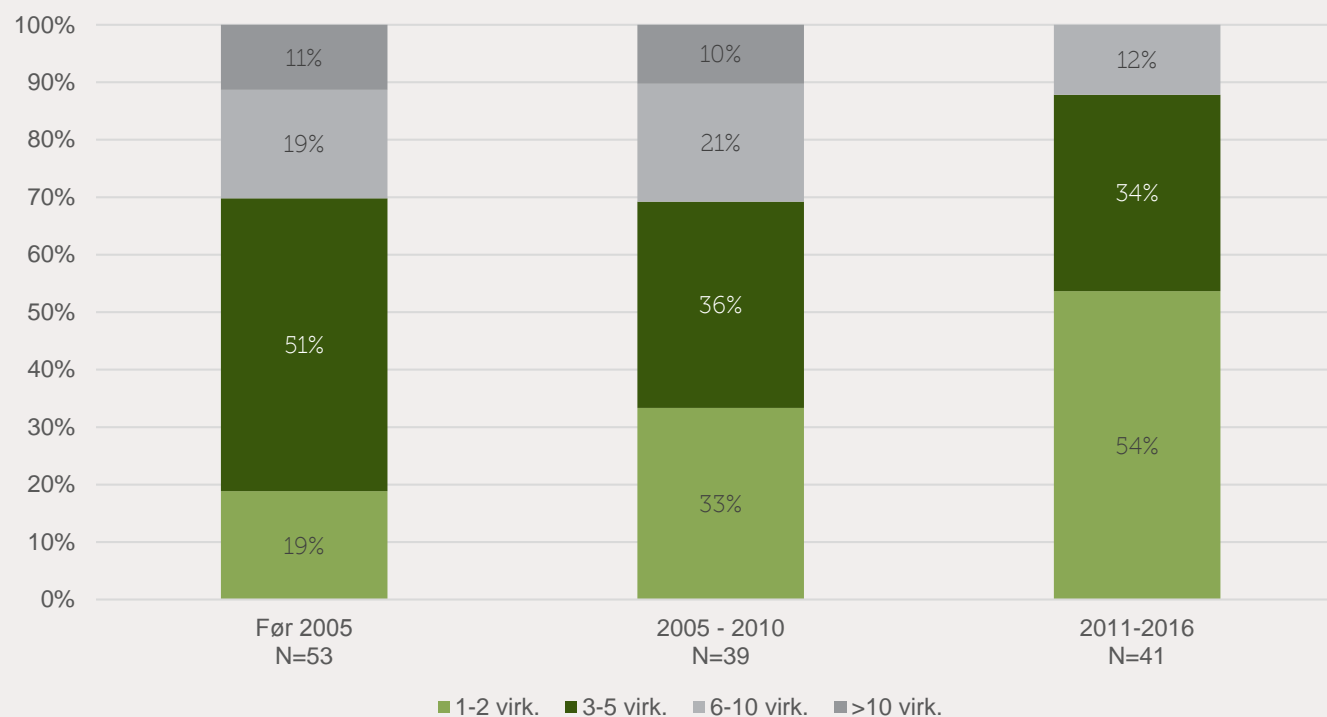
Udregningen tager udgangspunkt i en konservativ tilgang. Således er multiplen i intervallet 0-1x sat til nul, mens den ved >10x er sat til ti. I de øvrige intervaller er det midten af intervallet, der danner udgangspunkt for beregningen. Fx er multiplen i intervallet 2-5x sat til 3,5x. Det er samme metode, der er benyttet på de følgende slides.



**TEMA: Spiller erfaring og porteføljestørrelse  
en rolle for afkastet på exits?**

# Det tager tid at opbygge en portefølje ...

Porteføljestørrelse fordelt på første investeringsår som BA,  
2015 & 2016



Note: Kun survey data, N = 133 (2015 & 2016)

## De erfarne engle har større porteføljer

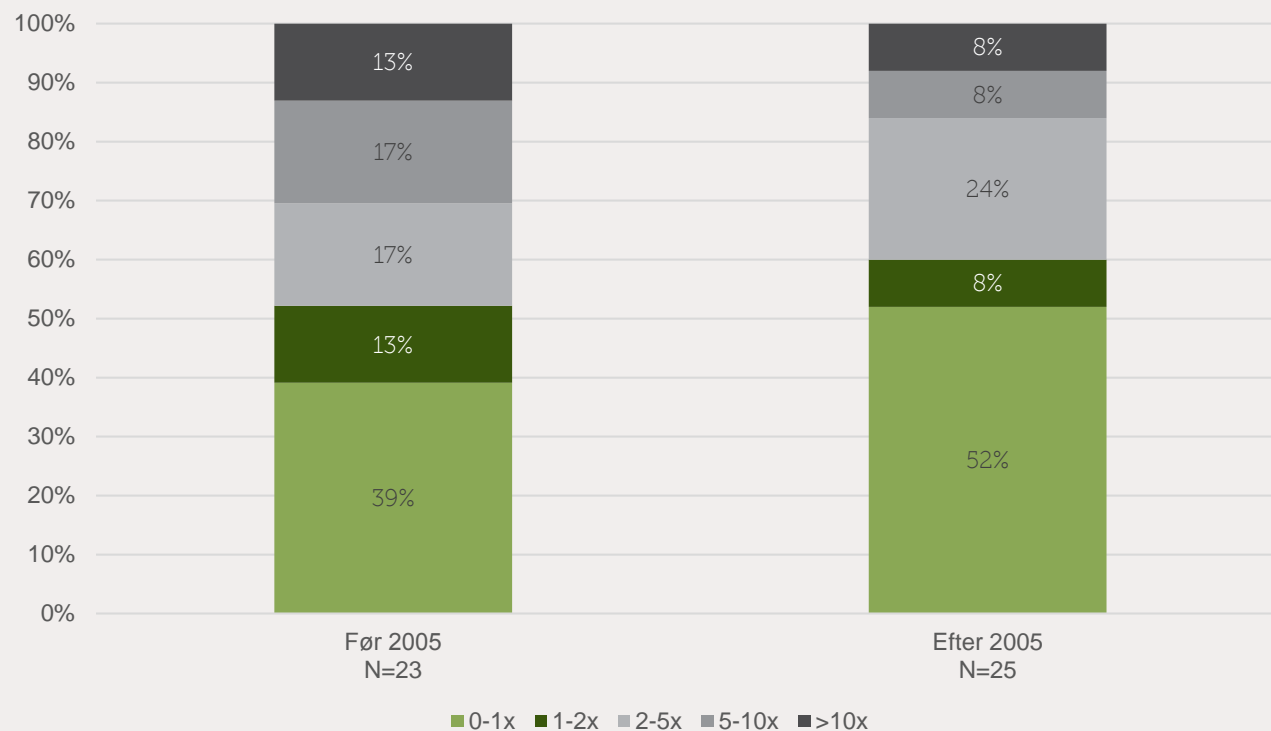
Blandt de erfarne engle, der har foretaget deres første investering før 2005, er det blot 19 pct., der har en portefølje på mindre end 3 virksomheder. De er dermed dem, der har den største gennemsnitlige portefølje, hvilket indikerer, at det tager tid at bygge en solid portefølje op.

Dette bekræftes også ved, at mere end halvdelen af englenerne med mindst erfaring (første investering i 2011-2016) har en portefølje på 1-2 virksomheder.



... og der synes at være en sammenhæng mellem erfaring og afkast.

Fordeling af exit-multipler i forhold til, hvornår BA'en foretog sin første investering, 2015 & 2016



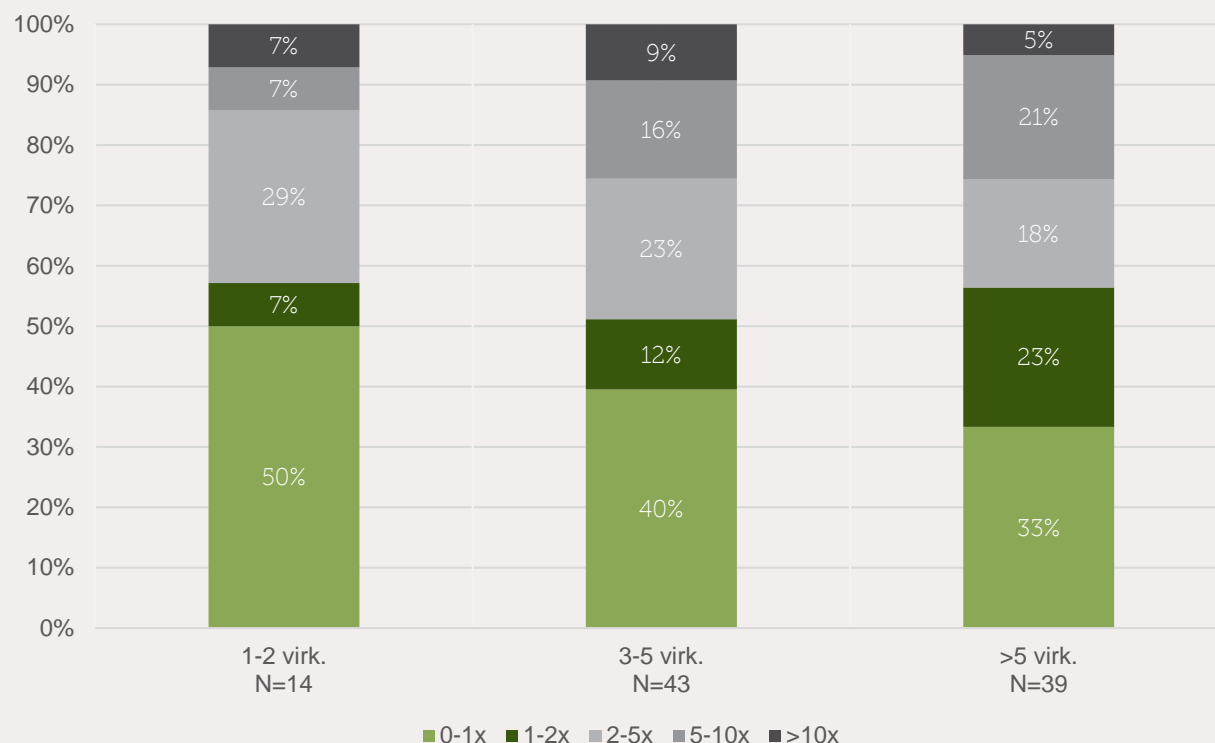
## Sammenhæng mellem erfaring og afkast

Data indikerer, at der er en sammenhæng mellem erfaring som business angel og afkast. I hvert fald er det de BA'er, der har foretaget deres første investering før 2005, der i 2015 og 2016 har opnået den højeste gennemsnitlige multipl på deres exits med **3,4x** mod en gennemsnitlig multipl på **2,4x** for dem, der har investeret for første gang efter 2005.

Det skal tilføjes, at der også ligger et element af "naturlig selektion" i den forstand, at de engle, der er dygtige til at investere, alt andet lige vil fortsætte med at investere, mens dem, der er mindre dygtige, vil falde fra over tid.

# Benyttes porteføljestørrelse som proxy for erfaring, ses der igen en sammenhæng ift. afkast

Fordeling af exit multipler i forhold til porteføljestørrelse, 2015 & 2016



## Sammenhæng mellem pf-størrelse og afkast

Benyttes porteføljestørrelse som approksimation for erfaring, ses der igen en sammenhæng ift. afkast. Data viser, at de BA'er, der har en portefølje på 1-2 selskaber i 2015 og 2016 har oplevet et negativt afkast på halvdelen af deres exits. Blandt BA'erne med en portefølje på mere end fem selskaber er det kun én tredjedel af exits'ne, der har givet et negativt afkast.

Betragtes de gennemsnitlige exit-multipler fordelt på BA'ernes porteføljestørrelse, ses det, at BA'er med en portefølje på 3 eller flere selskaber i 2015 og 2016 har oplevet højere gennemsnitlige exit-multipler end BA'erne med en portefølje på 1-2 selskaber, jf. nedenfor.

1-2 pf-selskaber: **2,36x**

3-5 pf-selskaber: **3,14x**

> 5 pf-selskaber: **3,03x**

Bilag

VÆKSTFONDEN

**KEYSTONES**



**Bilag**



# Bilag 1: Forklaring på investeringsfaser

**Seed** er fasen, hvor produktet, det initiale koncept eller prototype udvikles.

**Opstart/start-up** er fasen, hvor projektet etableres som selskabsform og prototype færdiggøres inden initial markedsintroduktion iværksættes.

**Ekspansion** er fasen, hvor virksomheden har vist sig konkurrencedygtig og er klar til yderligere udvikling f.eks. igennem kapacitetsudvidelse eller udvikling af nye produkter mv.

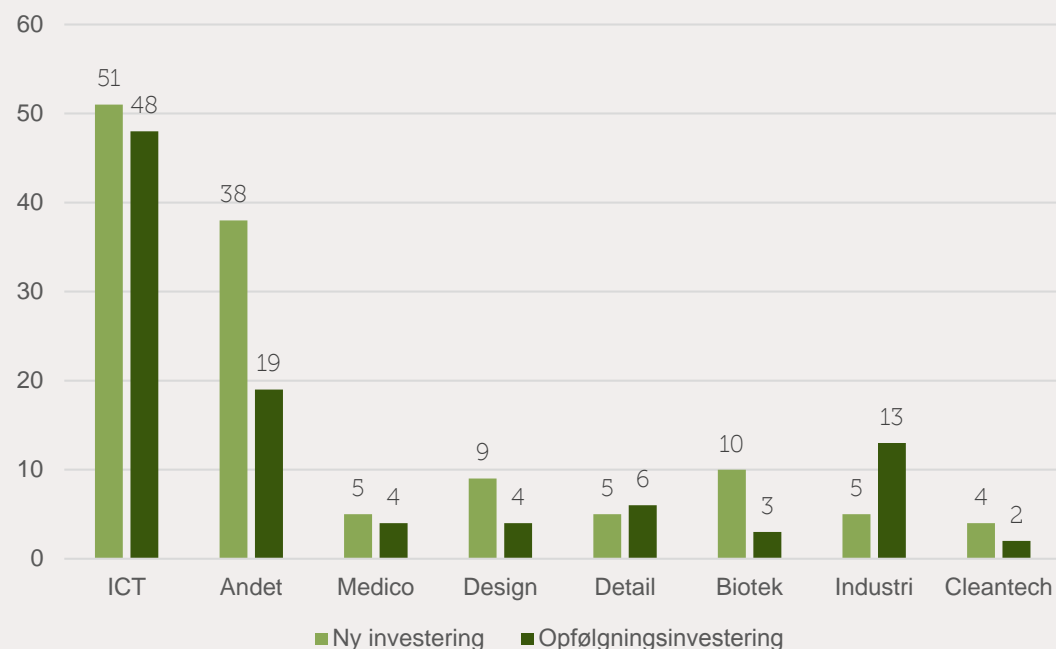
**Buyout/omstrukturering** er fasen, hvor investor finansierer eksisterende virksomheder med uudnyttede salgsmæssige potentialer.

**Generationsskifte** er fasen, hvor virksomhedens ejer vil trække sig ud af virksomheden og overdrage den til andre.

# Bilag 2: Antal ny- og opfølgningsinvesteringer fordelt på brancher

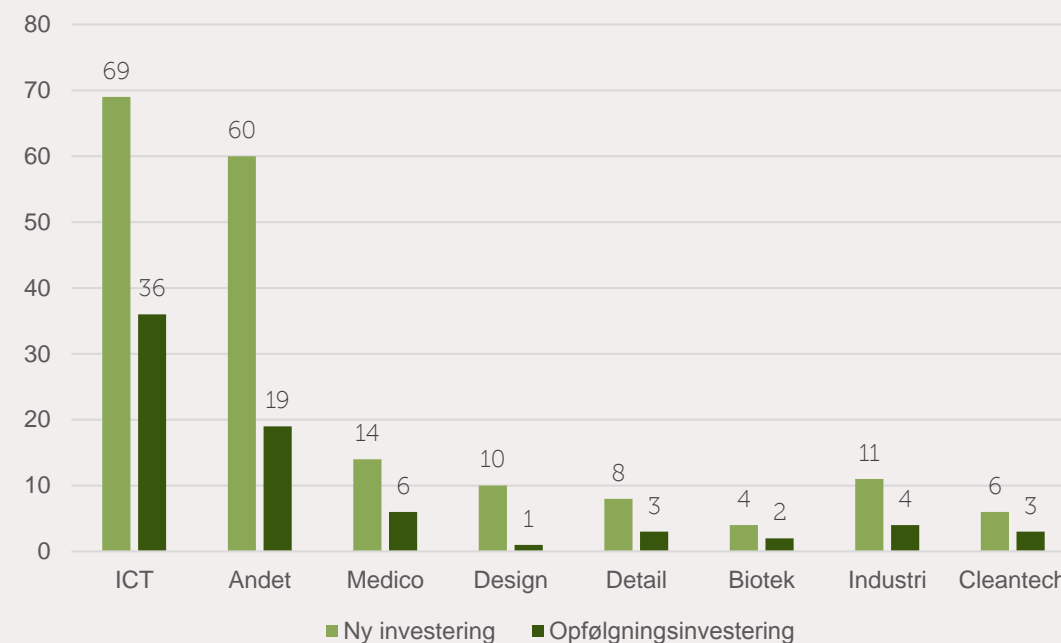
2015

Antal af ny- og opfølgningsinvesteringer i forhold til brancher



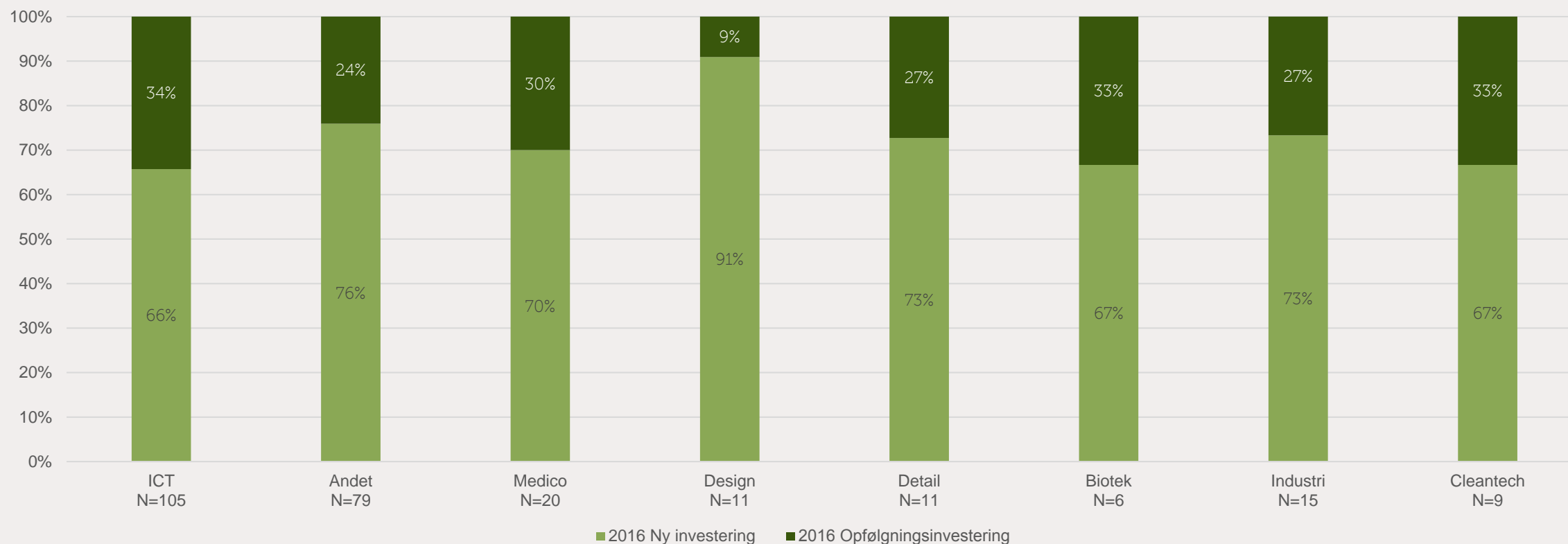
2016

Antal af ny- og opfølgningsinvesteringer i forhold til brancher



# Bilag 3: Fordeling af ny- og opfølgningsinvesteringer på brancher, 2016

Fordeling af ny- og opfølgningsinvesteringer i forhold til brancher





## Bilag 4: N-værdier til figurer på slides

**Slide 5:** Hvor stor er din nuværende portefølje af unoterede virksomheder? N=155 (2015), N=176 (2016)

**Slide 6:** Hvor meget tid anvender du samlet set i ledelsen/driften af de virksomheder, du er involveret i? N=76 (2015), N=66 (2016)

**Slide 8:** Hvilken fase befandt de virksomheder, du investerede i i 2015 og 2016, sig i? N=206 (2015), N=207 (2016)

**Slide 9:** Hvor stort et beløb har du samlet investeret i unoterede selskaber i 2015 og 2016? N=103 (2015), N=111 (2016)

**Slide 10:** Investeringsbeløbsstørrelsen for de enkelte investeringer N=264 (2015), N=289 (2016)

**Slide 11:** Antal nyinvesteringer vs. opfølgninginvesteringer N=261 (2015), N=287 (2016)

**Slide 12:** Hvilken branche tilhører de virksomheder, som du har investeret i i 2015 og 2016? N=226 (2015), N=258 (2016)

**Slide 13:** Hvis du har foretaget investeringer i Danmark, i hvilken region blev disse investeringer foretaget? N=208 (2015), N= 252 (2016)

**Slide 14:** Exit-afkast i forhold til oprindelig investering (investering x retur) N=52 (2015), N=45 (2016)

**Slide 16:** Porteføljestørrelse fordelt på første investeringsår som BA, 2015 & 2016 N=133 (2015 & 2016)

**Slide 17:** Fordeling af exit-multipler i forhold til, hvornår BA'en foretog sin første investering, 2015 & 2016 N=49 (2015 & 2016)

**Slide 18:** Fordeling af exit multipler i forhold til porteføljestørrelse, 2015 & 2016 N=96 (2015 & 2016)

שנת  
השני