



Business Angel kapital i Region Midtjylland

- 3 nøgler til et investeringspotentiale
på 750 mio. kr.

Udarbejdet for Region Midtjylland af Keystones 2014

Anbefalinger

Denne analyse estimerer et solidt investeringspotentiale blandt business angels i Region Midtjylland og identificerer en række hindringer, der har en negativ påvirkning på investeringslysten.

På baggrund af de indsamlede data kombineret med praktiske refleksioner fra dagligdagen i økosystemet anbefales følgende tre fokusområder.

1 Uddan og opkvalificér business angels

I Region Midtjylland målrettes en lang række uddannelsesinitiativer mod at hjælpe iværksættere med at kvalificere deres idéer, komme hurtigere til markedet, tiltrække lån fra fonde og risikovillig kapital fra private investorer og skalere omsætningen internationalt. Til gengæld er opmærksomheden på uddannelse af den anden side af bordet – investorerne – yderst begrænset. Som analysen påpeger, vil et højere kompetenceniveau hos investorerne bidrage til at overvinde hindringer omkring investeringskendskab, værdisætning, deal flow og co-investering.

Forslag:

- Udarbejd en samlet uddannelsesstrategi for business angels og private investorer med både traditionelle kurser og anvendelse af online muligheder.
- Opret en website, der kan fungere som komplet investerings- og informationsplatform til både nye og erfarne business angels, for eksempel i et samarbejde mellem de 3 midtjyske netværk eller på tværs af de 5 landsdækkende BA netværk
- Udarbejd business angel håndbøger og online informationsplatform.
- Afhold digitale kurser: webinarer
- Afhold kurser i udvalgte byer – i stil med de afholdte master classes i 2012-2013
- Fokuser på business angel-certificering, f.eks. i samarbejde med EBAN
- Etabler mentorordninger, hvor erfarne investorer på struktureret vis hjælper nye investorer i gang

2 Opgradér den danske business angel værktøjskasse

Nogle af hindringerne er, at investeringsprocesserne er tunge og tidskrævende, kræver et højt erfaringsniveau samtidig med, at rådgivningsbistanden er uforholdsmæssig dyr i forhold til investeringernes størrelse.

De seneste år er der internationalt opstået en række succesfulde teorier, værktøjer og online platforme, der f.eks. gør det muligt for kapitalsøgende virksomheder at søge kapital i mindre andele til en bredere investorskare, både i business angel segmentet og ved egenkapital-crowdfunding. Disse værktøjer har ikke for alvor vundet indpas i Danmark, og både kapitalsøgende virksomheder og investorer vil have god gavn af i langt højere grad at inddrage disse værktøjer i investeringsprocesserne.

Forslag:

- Etabler et dansk "Lean investing" koncept som pendant til "Lean startup" begrebet, der er blevet bredt udbredt i det danske økosystem de seneste år
- Igangsæt PhD projekter om værdiansættelse af startups
- Evaluér bredt hvilke online værktøjer, der bedst muligt understøtter en effektivisering af investeringsprocesserne og gør denne viden tilgængelig for BA netværk og andre aktører. F.eks. evalueres internationale online valuation værktøjer såsom det hollandske værktøj Equidam, som vil kunne anvendes i en dansk kontekst. Når det gælder effektivisering af investeringsprocesserne og minimering af transaktionsomkostningerne kan den danske online-platform, DealCircle, evalueres. Den gør det nemmere og hurtigere at samle et investorsyndikat og forhandle term sheet på tværs af interessenter. Og på selve screening, analyse og investeringstrinet tilbyder egenkapital-crowdfunding platforme et stigende antal funktionaliteter, der kan spare investoren tid.

3 Fasthold og understøt business angel netværksaktiviteter

Der er et stort segment af private investorer, som har kapacitet til at foretage aktive investeringer, men som enten ikke har finansiell kapacitet eller ønske om at investere adskillige mio. kr. i segmentet. Dermed er investorerne i dette segment ikke relevante som medlemmer i de gængse business angel netværk, men samtidig har de potentiale og evner til at gøre mere end at investere passivt på crowdfunding niveau eller med traditionelle børs-investeringer.

Der er pt. ikke strukturerede tiltag rettet mod disse investorer og de er henvist til en lang og besværlig søge-, screening- og aftaleproces for at finde relevante investeringsmuligheder.

Forslag:

- Opret et nationalt netværk for "mini business angels". Medlemmerne vedkender sig etiske regelsæt som f.eks. i BA netværkene og får til gengæld hurtigt adgang til et solidt deal flow af høj kvalitet, effektive værktøjer og co-investeringsmuligheder.
- Faciliter syndikering mellem erfarne og nye investorer
- Styrk BA netværkenes effektivitet ved at teste en ordning for de mest lovende virksomheder med størst potentiale. Hvis en lovende virksomhed og en business angel går i reel dialog om investering, kan parterne få tilbudt hjælp fra et team af kapitalrådgiver, advokat og revisor, som hjælper med at accelerere forhandlingerne mellem investor og virksomhed.
- Iværksæt PR-indsats, der kommunikerer muligheden for at melde sig ind i et business angel netværk

For yderligere information kontakt:

Keystones

Kenneth Larsen
kl@keystones.dk
24251744

Frederik Ploug Søgaard
fps@keystones.dk
28231523

Regional Udvikling - Region Midtjylland

Jens Kastrop Kjersgaard
jenkje@rm.dk
78411532

Indhold

2	Anbefalinger
5	Relevante resultater
6	Derfor denne analyse
8	Erfaringer fra andre lande
9	Interesse for en offentlig mathcingfond
12	Estimat af investeringskapaciteten i Region Midtjylland
15	Analyse - hindringer og anbefalinger
16	Værdisætning
20	Deal flow
24	Tid
28	Investeringskendskab
32	Risici
36	Investeringsbeløb
40	Co-investering
44	Rådighedsbeløb
48	Erfaring
49	Låste midler
52	Sådan har vi gjort
54	Spørgeskema

Relevante resultater

750
mio. DKK pr. år

potentielt investeringsbeløb i Region Midtjylland

550
mio. DKK pr. år

potentielt business angel investeringsbeløb i Region Midtjylland

200
mio. DKK pr. år

potentielt "mini angel" investeringsbeløb i Region Midtjylland

2/5 fra ledernetværk er villige til at investere

100.000-500.000 DKK i unoterede virksomheder over de næste 2 år

80%

af de større erfarne BAN-medlemmer opfatter "for høje værdisætninger" som deres primære investeringshindring

50% store investorer udenfor BA-netværk

opfatter "for høj risiko" som en central hindring

65%

af de mindre og uerfarne investorer opfatter "for høje investeringsbeløb" som deres primære investeringshindring

70%

mini angels har højst modtaget 10 investeringstilbud

40% investorer udenfor BA-netværk

opfatter "for høje risici" som en betydelig eller afgørende investeringshindring

40%

finder det "meget attraktivt" at have mulighed for at matche investeringer med en offentlig matchingfond.

1/3 mini angels lader sig hindre af "for høj risiko"

45%

af de mindre og uerfarne investorer opfatter manglende mulighed for at investere sammen med andre som en betydelig eller afgørende hindring

Derfor denne analyse

Undersøgelser peger på, at mangel på risikovillig kapital udgør en af de største barrierer for udvikling og vækst i de danske små og mellemstore virksomheder (SMV'er) - og stilles Danmark op mod sammenlignelige lande som Sverige, Finland, Holland, Belgien og Tyskland angiver en større andel danske SMV'er, at adgang til risikovillig kapital er deres største problem.

Behov for flere initiativer

Der er de senere år fra såvel statslig som regional side gjort meget for at forbedre SMV'ernes adgang til risikovillig kapital. Blandt initiativerne i Region Midtjylland kan nævnes:

- Midtjyske Iværksætterfond, der har bidraget til at øge udbuddet af risikovillig kapital til regionens iværksættervirksomheder.
- Kapitalcoach-ordningen, der har bidraget til at styrke iværksætternes kompetencer ift. tiltrækning af risikovillig kapital
- Opbygning og udvikling af det regionale business angel Netværk INVESTORMidt, der har bidraget til organisering af regionens business angels og kompetenceopbygning gennem Investor Masterclasses.

Selvom initiativerne har bidraget til at øge investeringsaktiviteten i Region Midtjylland, vurderes det, at der fortsat er en række investorer, som formodes at kunne investere endnu mere i økosystemet, både med kompetencer og finansiell kapacitet. Ligeledes vurderes det, der findes en række potentielle investorer, der har en interesse for at investere i økosystemet, men som indtil videre har oplevet hindringer for at gøre det.

Business angel kapital

Business angels spiller en særlig vigtig rolle i investeringslandskabet, og i mange lande udgør business angels den væsentligste kapitalkilde for nye virksomheder. De traditionelle kapitalkilder såsom banker og venture kapital fonde kan ikke længere imødekomme den store mængde af risikofyldte start-ups, hvorfor mange virksomheders fokus i stigende grad drejes mod business angels.

Der er på nationalt og internationalt niveau udarbejdet en række analyser om investeringspotentialitet i business angel segmentet og udført en række tiltag

for at fremme investeringer. I Midtjylland har der været flere konkrete initiativer til at forbedre økosystemet f.eks. etablering af business angel netværkene INVESTORMidt, BAN InVest, Switzr, afholdelse af masterclasses samt etablering af et "Ledernetværk for start-ups".

3 konkrete formål

Formålet med denne undersøgelse er at kortlægge hvilke hindringer forskellige investeringsvillige persongrupper oplever for at investere i økosystemet, samt klarlægge hvad der kan gøres for at aktivere de forskellige gruppers investeringsvillighed og derved udfolde potentialet for finansieringsmuligheder for start-ups og SMV'er.

Med udgangspunkt i nationale og internationale data og analyser samt erfaringer fra konkrete midtjyske tiltag, kan det overordnede formål med denne analyse opdeles i følgende 3 konkrete trin:

- 1) **Undersøge business angel kapital potentialitet i Region Midtjylland**
- 2) **Analysere hvilke hindringer, der står i vejen for at potentialitet forløses**
- 3) **Anbefale tiltag til at frigøre en væsentlig del af investeringspotentialitet**
- 4) **At undersøge interessen for en ny offentlig matchingsfond blandt business angels**

Hvad er en business angel?

Business Angels er privatpersoner, primært velhavende erhvervsfolk, som direkte investerer en del af deres personlige aktiver i nye, unoterede virksomheder. En Business Angel investerer enten individuelt eller i syndikeringer, hvor én investor typisk er ansvarlig for at varetage alle investorernes interesser.

Typisk associeres business angel begrebet med, at personen investerer et større beløb og er aktiv på bestyrelsesniveau. Men inden for kategorien findes også investorer, som investerer mindre beløb men er mere aktive f.eks. på ledelseniveau i virksomheden.

I denne analyse anvendes begrebet business angel i tre kategorier:

- Business angels organiserede i netværk såsom INVESTORMidt, BAN InVest og Switzr
- Business angels uden for de etablerede netværk
- "Mini angels" – helt almindelige erhvervsfolk som har indikeret en interesse i at investere tid og kapital i unoterede virksomheder – f.eks. medlemmer af Leder til Startups netværket. Typisk rådighedsbeløb er under BAN-medlemskriteriet på ca. 1 mio. DKK. Denne gruppe kan dermed sidestilles med analysegruppen "små investorer".

Erfaringer fra andre lande

En undersøgelse fra Connect Sverige i 2013 viser, at business angels og investorer ofte har et for optimistisk syn på værdisætning og på, hvornår de kan exitte med deres investering. Denne viden mangler en del uerfarne business angels, hvorfor de på et tidspunkt bliver nødsaget til at rykke/ændre deres forventningshorisonter med henblik på exit og lave "nødvendige" follow-up investeringer i stedet for nyinvesteringer.

Ifølge rapporten bør initiativer fra det offentlige understøtte opbygningen af denne viden og dermed stimulere en bedre tilgang til forretningsudvikling blandt nye investorer (Lauer et al, 2013; 11. Fletcher et al, 2013).

En engelsk undersøgelse indikerer ligeledes, at nye business angels mangler basal viden om investering i markedet, hvilket stod som en barriere for en bæredygtig pool af britisk business angel kapital. Ligeledes har introduktionen af offentlig seed kapital til markedet i England skabt et "noisy" marked, hvor kvaliteten af deals er faldende samtidig med at værdisættelsen pustes kunstigt op på grund af et fastlåst fokus på hurtig exit. Faren ved de offentlige midler er, at de fokuserer kraftigt på exits, hvilket en del startups reelt ikke er gearet til (Fletcher et al, 2013).

Den engelske undersøgelse peger på følgende fire udfordringer for engle-investeringer:

1. Business angels' syn på væstkaptital og exits er overordnet set for optimistisk. Det anses ofte, at salg til en udenlandsk køber er den mest sandsynlige exit, men det forholder sig sjældent sådan.
2. Mange (erfarne) engle mener, at det vil skade deres porteføljer på seed niveau, at lavkvalitets-virksomheder på det nye "noisy" marked tiltrækker yderligere kapital i follow-up-investeringer. Dette kan binde investorernes kapital til virksomheder, der ikke fungerer optimalt – i stedet for, at de investerer i virksomheder med et bedre vækstpotentiale. Likviditeten i markedet kan på denne måde blive låst fast
3. Promovering af at gøre business angel-investeringer skattemæssigt profitable
4. En manglende viden om fundamental investering

og realistisk forretningsudvikling iblandt nye engle
Den engelske undersøgelse vægter betydningen af "Superangels" (profesionelle engle) og "Syndication" (sammenslutning af investeringer) som væsentlige nye trends i markedet i 2013, og som et væsentligt bidrag til at sikre startup-virksomheder kapital og ikke mindst forretningsbaseret viden, der kan sikre virksomhedens senere vækst/exit. Syndikering af investeringer er en tendens, der til dels er afledt af større kapitalbehov hos virksomhederne - dels et behov fra investorernes side om at sprede deres risiko (Fletcher et al, 2013).

En undersøgelse fra Connect Sweden peger på, at der er størst mulighed for afkast, når engle investerer i brancher, de kender indgående – her kan de bidrage til virksomhedens vækst med forretningsmæssig indsigt. Desuden bør investorerne foretage en dybdegående due diligence analyse der, udover de finansielle og juridiske aspekter, også indeholder en pejling på ambitionsniveauet hos den eller de virksomhedsejere, der søger kapitalen med henblik på, hvornår en eventuel exit vil være realistisk og aktuel (Lauter et al, 2013; 16-17).

I relation til investeringskendskab

Forskellige studier i investeringslysten fra Sverige og England viser dog, at der ofte er størst afkast ved investeringer i brancher, som en investor er bekendt med. I afsnit 3.7 belyses udfordringen med at investere i et "kendt marked" via et desktop study af internationale erfaringer. Her er en af konklusionerne, at det bedst kan betale sig at investere i virksomheder, hvor man (som investor) kender "koderne" og branchen. Alternativt vil det være en fordel at gå sammen i syndikater, hvor det rette mix af viden og kompetencer for virksomhedens vækst er til stede.

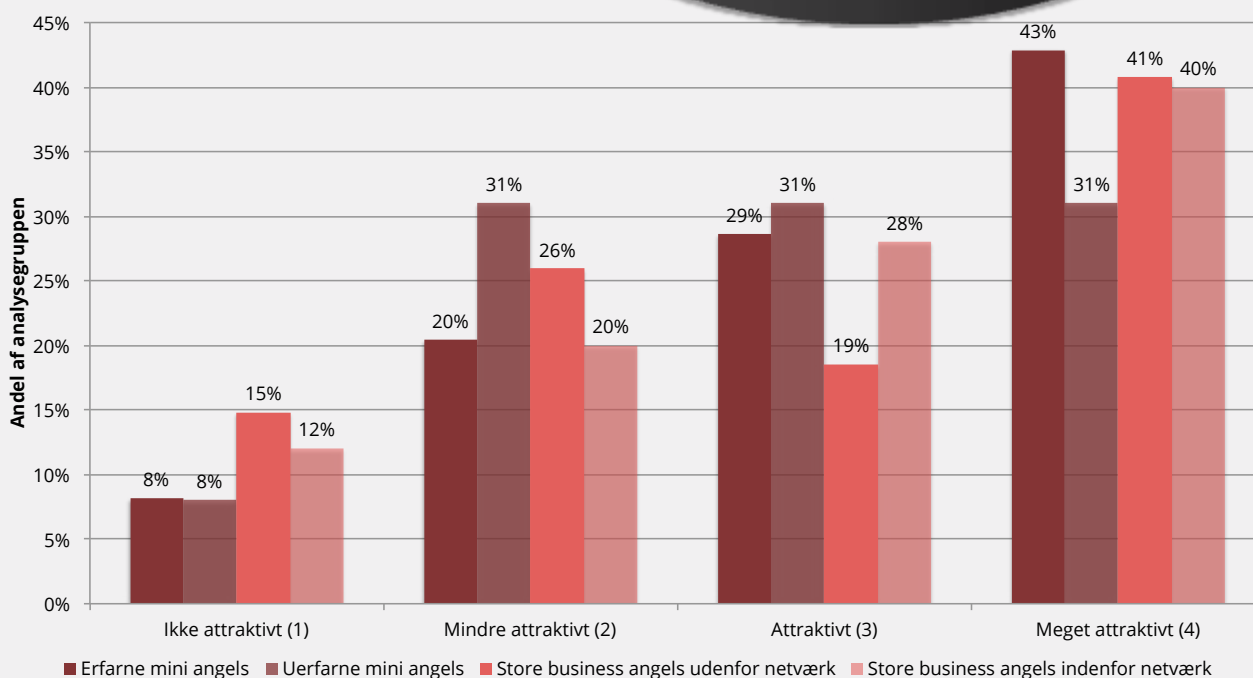
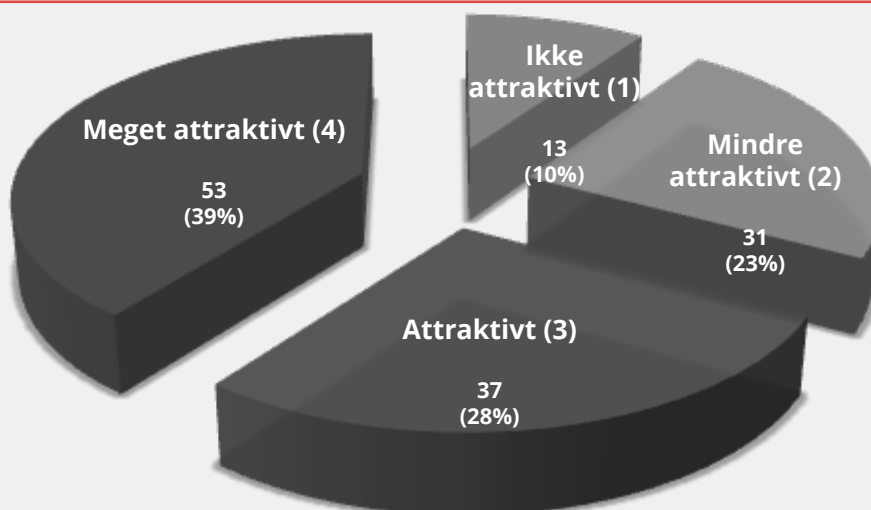
Interesse for en offentlig matchingfond

Der var i vores interview og spørgeskema stor interesse hos respondenterne blandt business angels for at få mulighed for at få deres investeringer matchet med investeringer fra offentlige fonde. Således er ca. 2/3 af respondenterne positive over at investere sammen med en matchmaking fond. 40% af business angels både i og udenfor netværk samt erfarne mini angels svarer, at dette vil være meget attraktivt.

Der er ingen markante udstikkere, når holdningen til en offentlig matchingfond undersøges på tværs af grupper. Uerfarne mini angels tyder dog på at være en anelse mindre positivt stillede end de erfarne. Et uddrag af respondenternes statements i interviewundersøgelsen er listet på næste side.

SPØRGSMÅL:

“Vil det være attraktivt for dig, at dine investeringer kan matches med offentlige fonde? Eksempel: Du investerer 1 mio. DKK i en virksomhed, hvilket automatisk udløser en investering fra en offentlig fond på samme beløb og vilkår.”



Respondenternes kommentarer

"Afhængig af fondens betingelser"

"Det er fint med offentlig støtte, men hvis det afføder bureaukrati og krav om indflydelse er jeg helst fri."

"Meget attraktivt, men ikke hvis der er for meget bureaukrati eller det tager for lang tid"

"Hmmm de offentlige penge er jo typisk interessante fordi de accepterer en lavere værdiansættelse, så hvis det er samme vilkår vil jeg hellere have kapital fra en partner der også kan bidrage med "kloge" penge..."

"Der skal arbejdes meget med lempelige fall-back klausuler og præference klausuler. Eksempelvis, så er mange lignende ordninger syltet ind klausuler, der stort set sidestiller investeringen med lån, hvis det ikke går som forventet, og samtidig forventer fuld del i upsiden. Det vil sige, at går det skidt, så kommer jeg som investor ud af det uden gæld. Går det mindre godt, så kommer den offentlige fond ud af det, som havde de haft pengene i banken, mens jeg som investor er efterladt med ingenting. Går det godt, så skal den offentlige fond typisk have dækket alt ind og først derefter blive der en del til mig som investor. Jeg skal således være meget meget sikker på at jeg står med en succes før end det er interessant at involvere en offentlig fond. Lex. Goldman-Sachs og DONG"

"Grundlæggende mener jeg, at investeringer skal kunne løbe rundt uden offentlig indblanding. Desuden ser man med Vækstfonden, at processerne bliver meget bureaukratiske så snart offentlige penge er involveret. Desuden har pengene i alle investeringer i DK med at følge den klassiske US skabelon for Venture kapital, dvs, at primært IT og Medico er interessant og resten er ikke interessant, selvom det er der du finder mange af DK største virksomheder som er startet som små oprindeligt; Pandora, JYSK, IC Company, LEGO"

"Kæmpe udfordring at jeg ikke kan få matching når andre i andre EU-lande kan. Det giver en konkurrencefordel. Jeg har lige investeret 600.000 i sidste uge i en ny start-up. Ville være Så godt at kunne investere i "2" for de samme penge ved at få 2x300.000 kr.!"

"Kommer an på betingelserne"

"Har fundet samarbejdet for bureaukratisk"

" En eller anden form for risikoafdækning på x% af den investerede kapital. En form for re-insurance, som man bruger i forsikringsbranchen for at dele risikoen på flere skuldre ville nok øge lysten hos rigtig mange. En opgave for noget der minder om Vækstfonden. Et meget bedre incitament end at lade de offentlige kasser investere den anden halvdel. En tredje mulighed ville være en kombination af begge."

"Jeg har meget dårlige erfaringer med offentlige fonde, de tenderer til at være inkompetente og for dyre og urimelig i deres betingelse."

"Det er trist, at Danmark stadig ikke har BA matching fonde, og at Vækstfonden er så passiv i denne sag."

"Kommer helt klart an på vilkårene for investeringen samt hvilke vilkår, der er tilknyttet investeringen fra den offentlige fond!"

"Vilkår er vigtige"

"At det offentlige går ind og understøtter en kredit i banken. Typisk er alle pengene brugt. Det er sjældent at startups har gode regnskaber, som banken jo vil se for at kommer videre"

"Ikke noget jeg vil målrette min søgning ud fra. Men andre folks penge er jo altid rart :-)"

DVCA anbefaler

Også hos Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA) er der et stort ønske om, at der bliver etableret en matching for business angels i Danmark, fx med udgangspunkt i et af den Europæiske Investeringsfond (EIF)´s nye initiativer - de såkaldte European Angel Funds (EAF).

EIF er en af underafdelingerne af den Europæiske Investeringsbank (EIB). Fundinggrundlaget er EU-medlemslandene, og dermed er EIB og EIF's midler også danske penge. EIF er dedikeret til at skabe vækst i Europa, bl.a. ved at styrke entreprenørskab og innovation gennem investeringer i venture- og kapitalfonde. EIF er altså en slags europæisk pendant til Vækstfonden.

Sammen med den enkelte medlemsstat opbygger EIF en investeringsfond – f.eks. en EAF Danmark. Derefter udpeges en lokal screeningsenhed, som godkender de bedste business angels i landet til ordningen. En godkendt business angel får med ordningen mulighed for at få den enkelte business angels egne investeringer matchet én til én inden for en ramme på 0,25-5 mio. euro. Det er et krav, at business angelens investeringer også er EIF's investeringer.


DVCA foreslår således i deres business angel vækst-katalog 2013, at regeringen indgår i samarbejde med EIF om at oprette en matchingfond i Danmark. Midlerne kan findes enten på finansloven eller gennem Dansk Vækstkapital.

1) <http://www.business.dk/investor/vaekstfonden-aaben-for-oeget-samarbejde>

2) Citeret i "Business Angel, Co-investment Funds and Policy Portfolios" side 58

Estimat af investerings- kapaciteten i Region Midtjylland

I dette afsnit estimeres den samlede investeringskapacitet hos midtjyske privatinvestorer i mindre unoterede virksomheder.



Business angels er i denne analyse delt op i tre grupper - nemlig de som er organiseret i formelle netværk, business angels, som agerer selvstændigt samt mini-angels, som er helt almindelige erhvervsfolk, der har indikeret interesse i at investere tid eller kapital i unoterede virksomheder.

Business angels investeringskapacitet i Region Midtjylland

Erhvervs- og Byggestyrelsen vurderede i 2009, at der er et sted mellem 1000 og 3350 danske business angels. Idet business angel begrebet og investeringsstørrelsen ikke er fast defineret, giver dette en betydelig usikkerhed på disse tal (*Erhvervs og Byggestyrelsen, 2009*). Ud fra ovenstående estimeres, at der er 2000 business angels i Danmark (gennemsnit). Hvis dette estimat justeres for den befolkningsmæssige fordeling i regionerne (ca. 22,6% af befolkningen i Danmark bor i Region Midtjylland), er der ca. 450 business angels i Region Midtjylland.

Rapporten "Evaluation of EU Member State business angel Markets and Policies" estimerer, at der er mellem 170.000 og 240.000 business angels i EU ud af 500 mio. indbyggere. Med et befolkningstal i Region Midtjylland på 1,27 millioner personer antyder dette estimat, at der er ca. 430 - 600 business angels i Region Midtjylland. Med udgangspunkt i dette kildemateriale kan et (lidt konser-

vativt) estimat af antallet af business angels i regionen derfor være 400 business angels.

Ud fra spørgeskemaundersøgelsen indikerer de adspurgte business angels, at de (i gennemsnit) har mulighed for at investere 2,9 mio. DKK over de næste 2 år. Dette indikerer en årlig investeringskapacitet på 1,45 mio. DKK, hvilket vi konservativt runder ned til 1,4 mio. DKK. Til sammenligning og som "sanity check" investerede medlemmerne i BA Copenhagen gennemsnitligt 2,1 mio. DKK hver i unoterede virksomheder i 2013 mod ca. 1 mio. DKK i 2012. Vi anser det derfor som et rimeligt estimat, at midtjyske business angels i gennemsnit vil kunne investere 1,4 mio. DKK årligt i de kommende år.

ESTIMAT: BUSINESS ANGELS

På baggrund af ovenstående overvejelser kan et estimat for den samlede årlige business angel investeringskapacitet i Region Midtjylland opgøres til:

**400 x 1,4 mio. DKK
= 560 mio. DKK pr. år**

(Dette tal nedrundes til 550 mio. DKK)

Organiserede business angels i Region Midtjylland

Rapporten "Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies" estimerer også, at der er ca. 25.000 organiserede business angels i EU, hvilket med den kendte beregningsmodel fra før genererer ca. 63 organiseret i Region Midtjylland, udregnet ud fra befolkningsstørrelsen. Der er p.t. omkring 40-45 betalende BAN-medlemmer i den midtjyske region. Endvidere er der en række tilknyttede medlemmer omkring netværkene; BAN InVest, INVESTORMidt og Switzr. Det giver et meget konkret benchmark, som trods en stigning i antallet af organiserede business angels de sidste par år, stadig er et stykke vej endnu fra blot at ligge på det Europæiske gennemsnit.

Investeringskapacitet hos mini angels

Rapporten "Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies" estimerer, at der er ca. 663.000 mennesker i EU som har investeret i virksomheder, hvor de ikke er i familie eller har tætte relationer med ejeren. Dette tal inkluderer også business angels (i samlet tal, i og udenfor netværk) hvor der er estimeret til at være mellem 170.000 og 240.000 i EU. Udenfor business angel-segmentet eksisterer der således mellem 423.000 og 493.000 mini angels i EU. Dette tal indikerer, at der baseret på befolkningsstørrelsen er ca. 1050 af denne type mini angels i Region Midtjylland. Konservativt nedrundes til et estimat på 1000 personer.

Ud fra spørgeskemaundersøgelsen indikerer de adspurgte i "Leder til Start-ups" (Ledernetværket), at de i gennemsnit har mulighed for at investere 450.000 DKK over de næste 2 år. Dette indikerer en årlig investeringskapacitet på 225.000 DKK, hvilket nedrundes til 200.000 DKK. Mini angels kan bedst sidesættes med ovennævnte gruppe og derfor antages den samme investeringsinteresse at gøre sig gældende.

ESTIMAT: MINI ANGELS

På baggrund af ovenstående overvejelser kan et estimat for den samlede årlige mini angel investeringskapacitet i Region Midtjylland opgøres til:

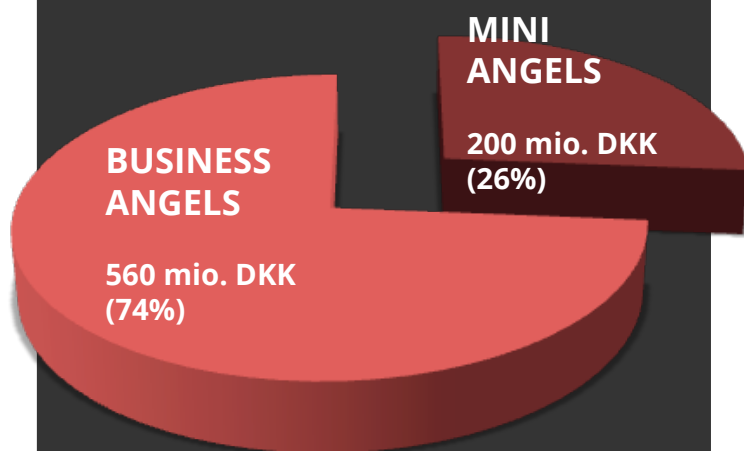
$$1000 \times 0,2 \text{ mio. DKK} \\ = 200 \text{ mio. DKK pr. år}$$

Investeringskapacitet i Region Midtjylland

SAMLET ESTIMAT

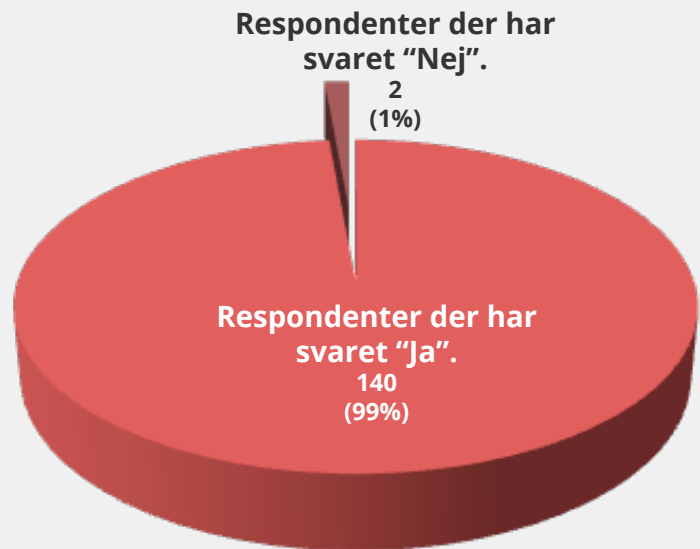
Den samlede investeringskapacitet fra investorer i unoterede selskaber i Region Midtjylland estimeres til 560 mio. DKK årligt fra business angels og 200 mio. DKK årligt fra mini angels. Dette giver således en samlet årlig investeringskapacitet på 760 mio. DKK.

! Der bør tages forbehold for, at en del af de 760 mio. DKK allerede bliver investeret årligt. Derfor bør dette estimat betragtes som et samlet udtryk for den faktiske plus potentielle årlige investeringskapital.



Total investeringskapacitet pr. år	(mio. DKK)
Mini angels	200
Business angels	+ 560
TOTAL	= 760
<small>(Dette tal nedrundes til 750 mio. DKK)</small>	

“Hvis du havde en formue, ville du så investere noget af den i unoterede virksomheder”



Analyse

- hindringer og anbefalinger

I det følgende analyseres 10 relevante investeringshindringer på tværs af ca. 17 analysegrupper. Høje værdisætninger er den primære "deal breaker", mens økonomi og adgang til investerings- og syndikeringsmuligheder er en udfordring særligt hos små og uerfarne investorer. Analysedata er rensat for respondenter uden investeringsinteresse, således at kun investeringsvillige respondenter indgår.

Analysen afdækker, hvilke hindringer den enkelte investorgruppe har i forhold til investeringer – samt hvorvidt der er forskelle på disse hindringer.

Dette suppleres af en række refleksioner og anbefalinger:

1. Under "Refleksioner" problematiseres på baggrund af rå data, kvalitative interviews, investorernes feedback, Keystones' erfaringer og gennemgang af cases
2. Under "Anbefalinger" opstilles løsningsforslag på baggrund af refleksionerne. Anbefalingerne er primært målrettet investorer og offentlige beslutningstagere fra Region Midtjylland

VÆRDISÆTNING

Anbefalinger:

- #1** Udbud af værdisætningskurser
- #2** Vurdering af online-værktøjer
- #3** Flere PhD-projekter om start-up valuation

SPØRGSMÅL: "Værdisætning på investeringer er for høje"

Værdisætning er meget ofte stridspunktet i forhandlingerne mellem virksomhed og investor, hvilket afspejles i undersøgelsen, hvor dette emne rangerer som en af de største hindringer for investering. Ca. 60% af respondenterne tillægger virksomhedernes "værdisætning" en betydelig eller afgørende hindring for at investere.

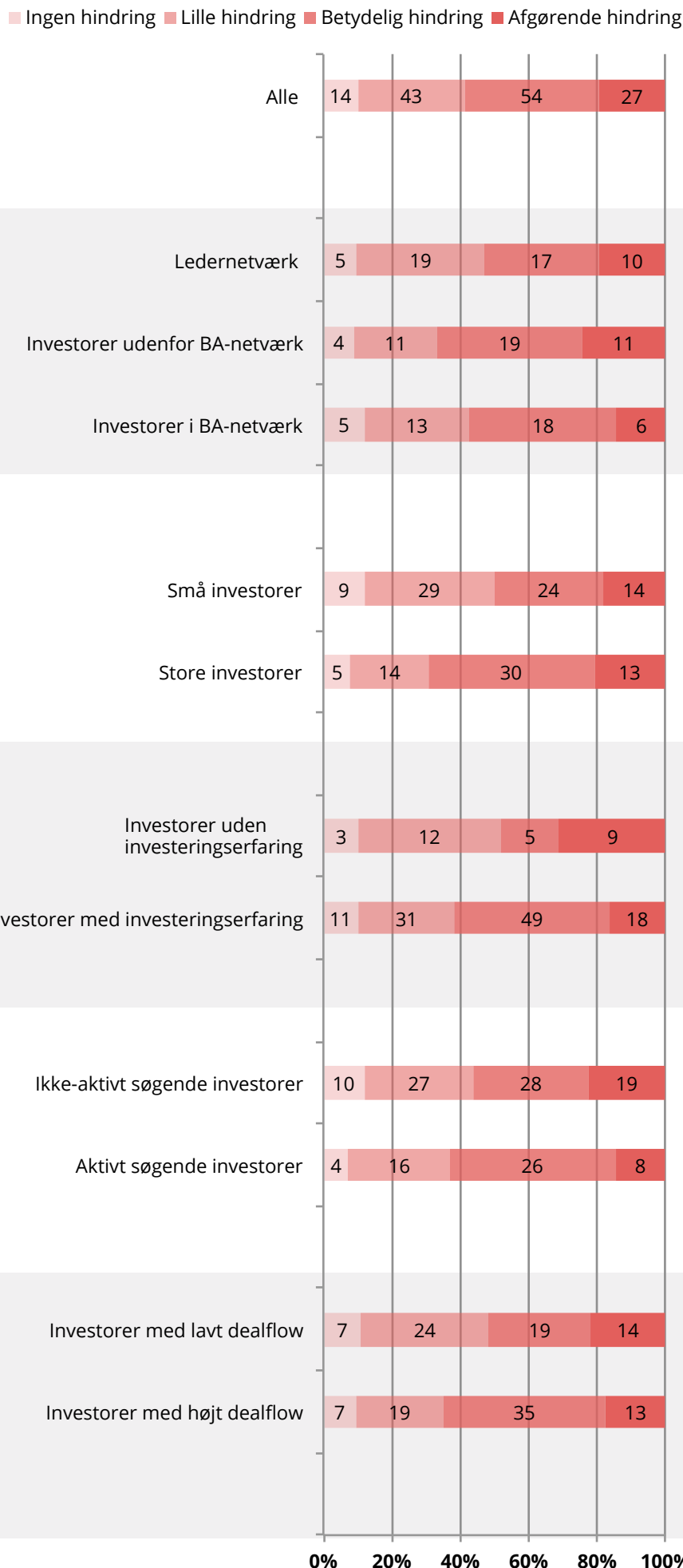
Grafen indikerer, at business angels i og udenfor netværk samt respondenterne fra Ledernetværket tilsammen finder værdisætningen i virksomhedscasene for høje. Det kan tyde på, at grupperne oplever en større "kløft" mellem investeringslyst og værdien (og det mulige afkast) af de cases de præsenteres for.

Værdisætning er en større hindring hos store investorer end hos små investorer. Kun ca. 25% af de store investorer oplever, at prisen på de investeringstilbud de præsenteres for er lille eller uden betydning.

Værdisætning kan have større betydning for investorer, som har prøvet at betale prisen for en bid egenkapital enten i form af tab eller gevinster. Grafen bekræfter, at investorer med erfaring ser en marginalt større hindring i værdisætning i forhold til uerfarne investorer.

Der er ingen indikationer på, at stemningen omkring værdisætning ændrer sig afhængigt af, om man opsøger investeringsmuligheder aktivt eller ej.

Det kan tænkes, at investorer som møder et stort udbud af investeringstilbud, kan tillade sig at være mere kræsne på prisen/værdisætningen. Men fordelingen i højre viser, at ombejlede investorer dog kun adskiller sig marginalt fra de mindre ombejlede, hvad angår deres værdifølsomhed.

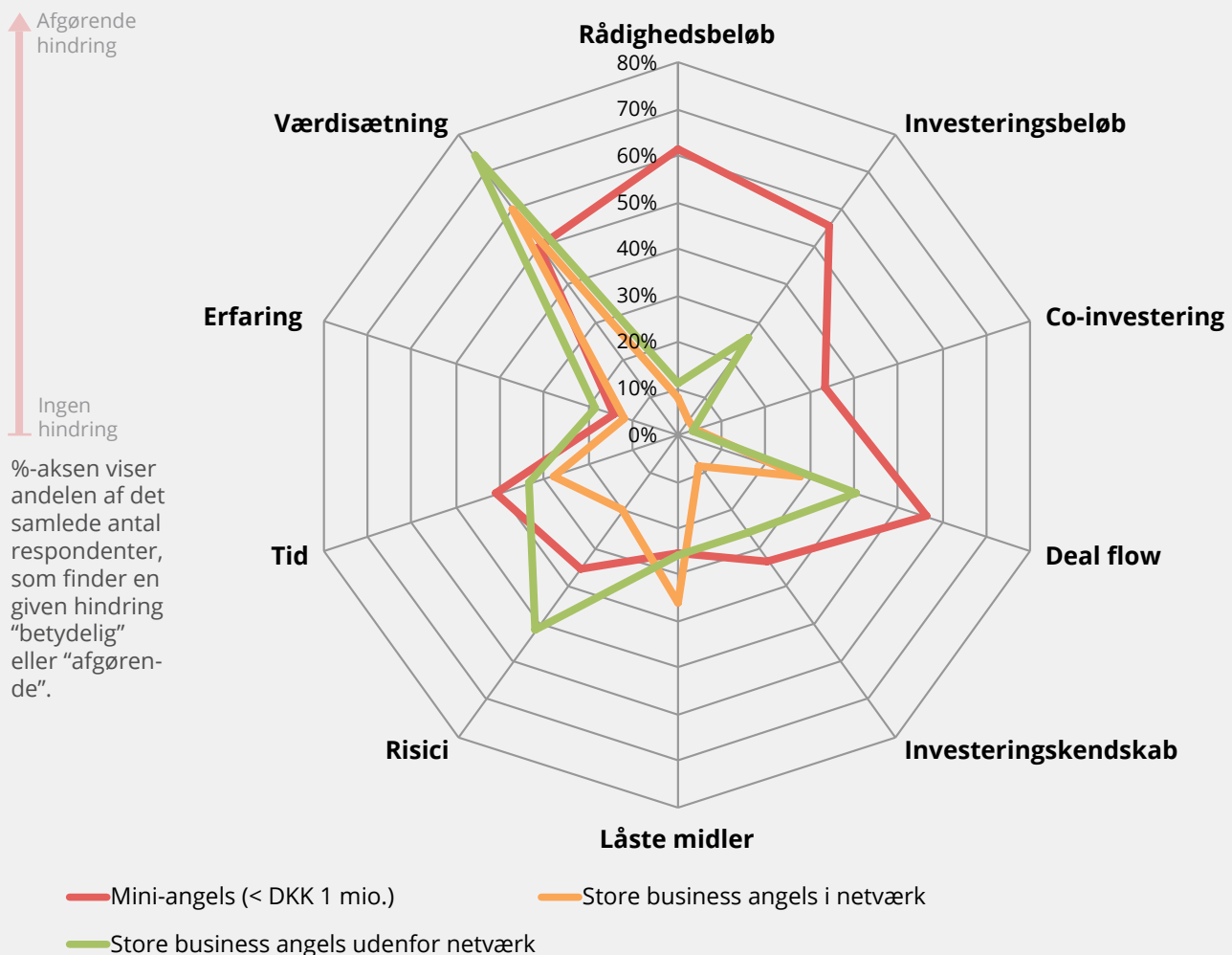
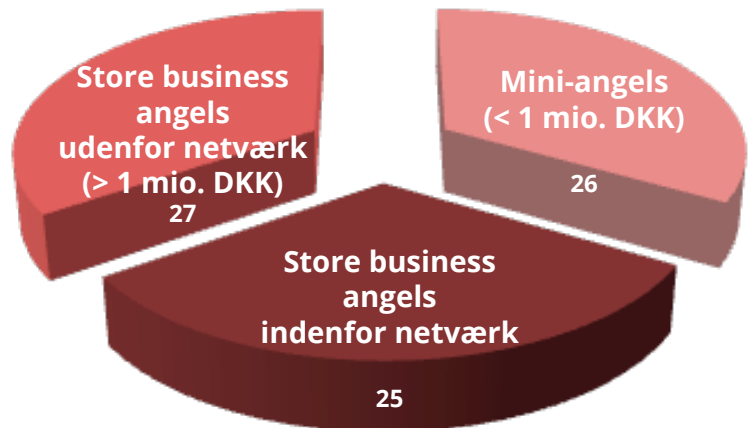


VÆRDISÆTNING

For høje værdisætninger er særligt hindrende for store business angels udenfor netværk

Det er særlig karakteristisk for store business angels i og udenfor netværk, at hindringsfaktorerne generelt pålægges lille betydning - med undtagelse af værdisætning. For høje værdisætninger udgør en væsentlig hindring for ca. 75% af de store business angels udenfor netværk.

Gruppen af "store business angels" er villige til at investere mere end 1 mio. DKK over de næste 2 år, mens gruppen "mini-angels" har tilkendegivet, at de vil investere op til 1 mio. DKK.



De 3 grupper ovenfor adskiller sig primært på deres indbyrdes holdninger til værdisætning, investeringsbeløb, investeringsekendskab, deal flow og risici. De business angels som ikke er tilknyttet et netværk, ser investeringernes størrelse, værdisætning, risici og manglen på investeringsekendskab og deal flow som en større investeringsbarriere i forhold til netværks-

medlemmer. Dette kan både indikere, at investorer i BA-netværk har færre udfordringer eller omvendt, at BAN-medlemskab direkte reducerer ovennævnte investeringsbarrierer. Mini-angels hindres mere end de øvrige to grupper på områderne rådighedsbeløb, co-investering, deal flow og investeringsekendskab.

REFLEKSIONER

Værdisætningen er meget ofte stridspunktet i forhandlingerne mellem virksomhed og investor, hvilket afspejles i undersøgelsen, hvor dette emne rangerer som en af de største hindringer for investering. Erfaringer fra screening af store volumener af virksomheder indikerer, at i mange af de kapitalsøgende virksomheder sættes et urealistisk værdiestimat. Adfærden er forståelig i de tilfælde, hvor iværksætteren hverken har erfaring med hvordan deres peers værdiansættes eller med, hvor venturemarkedets generelle værdisætningsniveau ligger. Der findes ikke en videnskabelig

brugbar værdisætningsmodel, der virker til denne type investeringer. De modeller, der evt. kan anvendes som f.eks. "The VC-Method", multipel-modellen eller DCF-modellen er behæftet med høje usikkerheder, og de hviler på mange subjektive antagelser og ikke kvantificerbare input, der kan være svære at forsvare i en forhandlingssituation. Ofte er den helt store excel-øvelse ikke tidsbesværet værd. Der findes også en række "høker" værdisætningsmodeller, men der er behov for bedre værktøjer og let udbredelse af disse til virksomheder og investorer.

ANBEFALINGER

Det er yderst sparsomt, hvad danske iværksættere og investorer kan finde af viden og værktøjer til kvalificeret vurdering af forholdet mellem kapitalbehov, kapitalandel, pre- og post-money valuation i unge virksomheder. Men da værdisætning udgør en helt central investeringsbarriere, er der grundlag for at tage mere seriøs hånd om udbredelsen af guidemateriale og værktøjer til værdiansættelse i early stage markedet.

1. Udbud af værdisætningskurser - fysiske møder, online webinars, analyser, white papers
2. Vurdering af online værktøjer - f.eks. den Hollandsk-udviklede platform Equidam, som er et seriøst bud på et online-software, som SME'er og iværksættere anvender til at foretage værdi-check, før de går i markedet med deres investeringsprospekt
3. Igangsat PhD projekter om værdiansættelse af startups

DEAL FLOW

Anbefaling:

#1 Etablér landsdækkende
"mini-angel netværk"

SPØRGSMÅL: "Jeg er ikke stødt på interessante investeringer"

Det er lige så vigtigt at kunne etablere et godt deal flow som at være i stand til kompetent at evaluere investeringsmulighederne. For hver anden af de investeringsvillige i undersøgelsen er mangel på interessante investeringer en betydelig eller afgørende hindring for at investere.

Hos Ledernetværk vægter deal flow som en tungere hindringsfaktor i forhold til de 2 øvrige investorgrupper. En årsag kan være, at Ledernetværk er disponeret for et langt mindre deal flow. Dette kan underbygge behovet for en tydeligere markedsføring af fordelene ved, at netop disse investorer fra Ledernetværk tog del i et etableret netværk, hvor de præsenteres for strukturerede virksomhedspitches.

Det må forventes, at høje formuer har nemmere ved at tiltrække opmærksomhed end små formuer, hvilket kan bekræftes ved, at deal flow er en mindre bekymring hos store investorer i forhold til gennemsnittet.

Der tegner sig en svag tendens til, at investorer som ikke har prøvet at investere i unoterede virksomheder, før tilmed lader sig begrænse mere af manglende investeringsmuligheder i forhold til erfarne investorer. Der kan blandt uerfarne investorer være et øget behov for at deal flow udvides, så de bedre kan komme ud af deres "vent-og-se-position" og få slået hul på sin første investering i unoterede virksomheder.

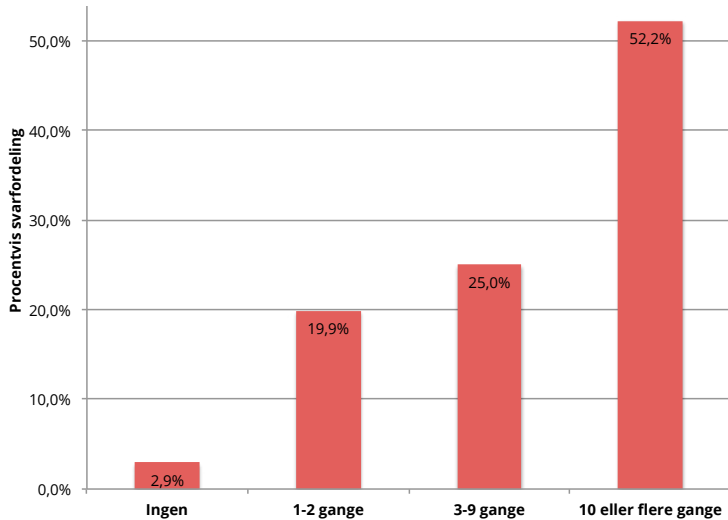
Ikke-aktive og aktive investorer adskiller sig ikke vitterligt mht. stemningen omkring deal flow. Det indikerer, at selvom investorer gør en indsats for at finde de rette investeringsmuligheder, så fører det ikke nødvendigvis til, at de føler sig mindre tilbageholdte af manglen på interessante investeringer.

Det må forventes, at investorer med højt deal flow har mindre grund til at se deres deal flow som en hæmsko for at investere, hvilket delvist afspejler sig i grafen.

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring



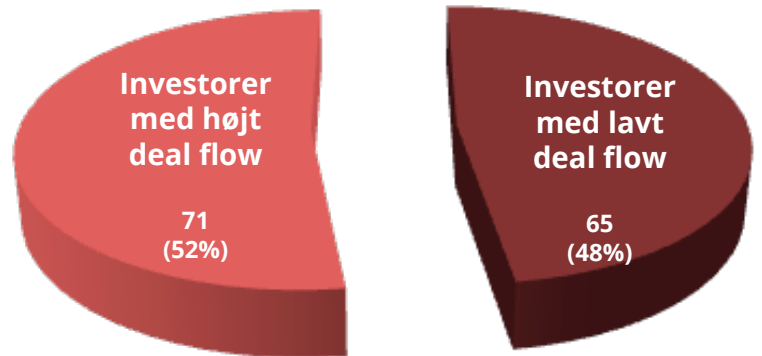
Adgang til investeringsmuligheder er kritisk



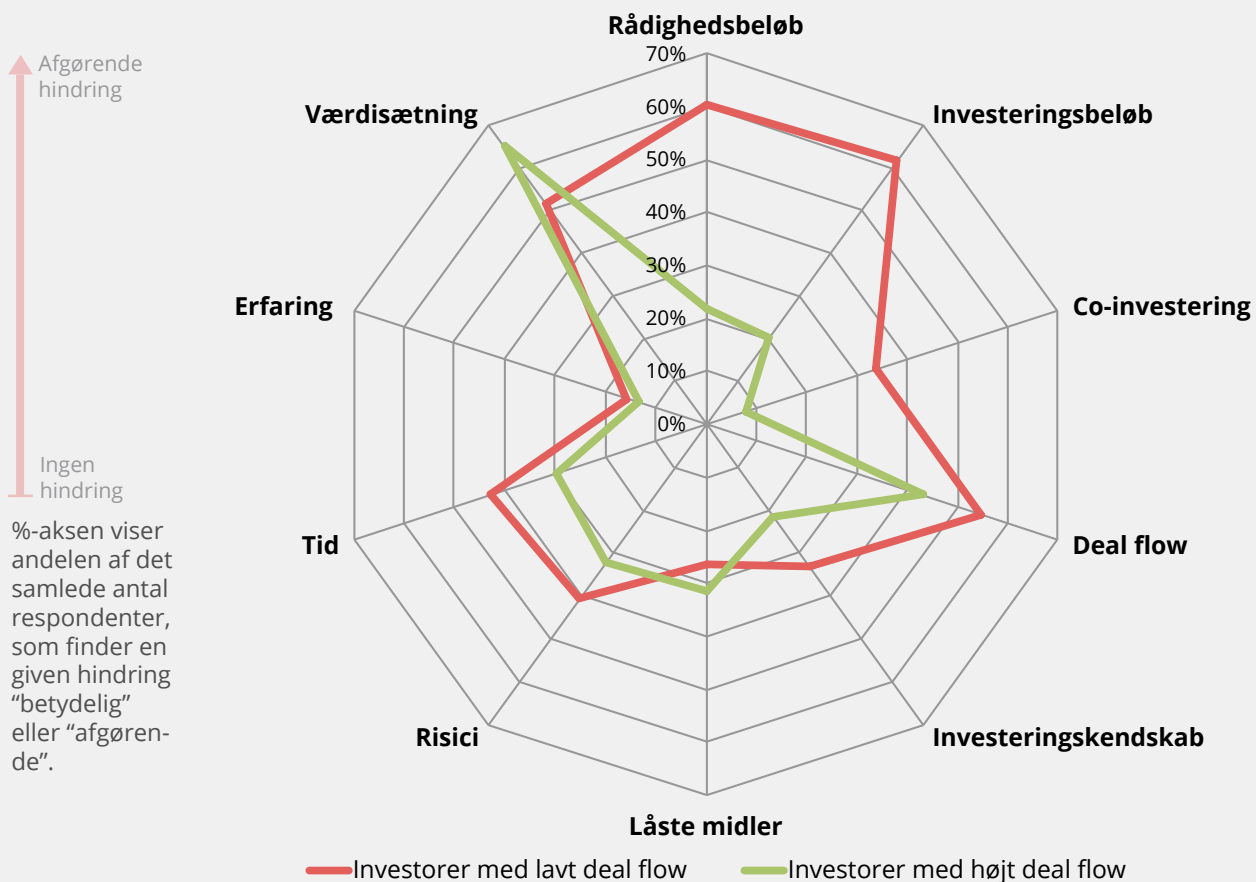
Det bemærkes, at ca. halvdelen af respondenterne har modtaget investeringstilbud 10 eller flere gange, mens kun ca. 3% af respondenterne endnu ingen investeringstilbud har modtaget.

SPØRGSMÅL:

"Hvor mange gange har du fået konkrete tilbud om at investere i noterede virksomheder?"



Respondenterne kan opdeles i to tilnærmelsesvis lige store grupper: "Investorer med højt deal flow" og "Investorer med lavt deal flow". Skillepunktet er sat på 9 investeringstilbud, hvor alle respondenter under dette niveau betragtes som "investorer med lavt deal flow".



Investorer med lavt deal flow følger et mønster, der er gennemgående i de øvrige spindanalyser. De er karakteriseret ved at være hindret af rådighedsbeløb, in-

vesteringsbeløbets størrelse og muligheder for med-investering. Begrænset deal flow spiller også en stor rolle. Gruppen består primært af mini angels.

RESPONDENTERNES KOMMENTARER

“Det handler hovedsageligt om at finde noget, der både har potentiale, ikke for høj risiko samtidig med, at det er inden for et område, hvor investor virkelig kan tilføre andet end kapital.”

Business angel
fra BA netværk

“En markedsplads a la BA-Copenhagen.dk hvor du kan lave direkte kontakt.”

Anbefalet af investor fra
Ledernetværk, som har prøvet
at investere før og er villig til at
investere 100.000 til 500.000
DKK

REFLEKSIONER

For at identificere den rette virksomhed at investere i, bør investor opbygge et deal flow af investeringsmuligheder. Det er lige så vigtigt at kunne etablere et godt deal flow som at være i stand til kompetent at evaluere investeringsmulighederne. Udfordringen er at der skal investeres tid i at opbygge et kvalitets-deal flow. Mange nye investorer underkender nødvendigheden af dette - eller er for utålmodige - og investerer i stedet ofte i nogle af de første investeringsmuligheder, der viser sig.

Der er ingen åbne fora eller tilgængelige sourcing-værktøjer, hvor man lige kan få samme adgang til projektlandskabet som f.eks. medlemmerne af et BA-netværk. Projekterne cirkulerer i lukkede netværk. Det er først i løbet af de seneste år, at dette marked er begyndt at åbne sig for offentligheden via online-platformer (crowdfunding-platformer) verden over under offentligt regulerede betingelser.

ANBEFALINGER

Der er behov for initiativer, der forbedrer den nye investors mulighed for hurtigt at oparbejde et kvalitets-deal flow. Medlemmer af BA netværkene kan relativt hurtigt oparbejde et sådant deal flow, men uden for netværkene er man henvist til et uigennemskueligt landskab af crowdfunding cases.

1. Etablér et landsdækkende “mini business angel netværk”, hvor det er hurtigt, nemt og billigt at blive medlem (vigtigst er at medlemmerne vedkender sig etiske regelsæt som f.eks. i BA netværkene) og hvor investorer hurtigt kan få adgang til et solidt deal flow af høj kvantitet og kvalitet. Dette kan gøres ved at etablere en stærk sekretariatsfunktion, som påtager sig opgaven kontinuerligt at monitorere nye danske cases på crowdfunding platformene, etablere et tæt samarbejde med BA netværkene, Væksthusene, Innovationsmiljøerne og rådgivere i segmentet, aktivt opsøge cases og segmentere dem, så den individuelle investor hurtigt kan få et overblik.

TID

Anbefalinger:

- #1** Udbred viden om online-værktøjer, der effektiviserer investeringsprocessen
- #2** Styrk BA netværkenes effektivitet ved at teste en "Dealmaker" ordning

SPØRGSMÅL: "Jeg har ikke tid for øjeblikket"

Den anvendte transaktionstid i hvert enkelt trin af investeringsprocessen kan hurtigt udgøre en betydelig størrelse. Ca. 40% af respondenterne opfatter således manglende tid som en betydelig eller afgørende hindringsfaktor for at investere.

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

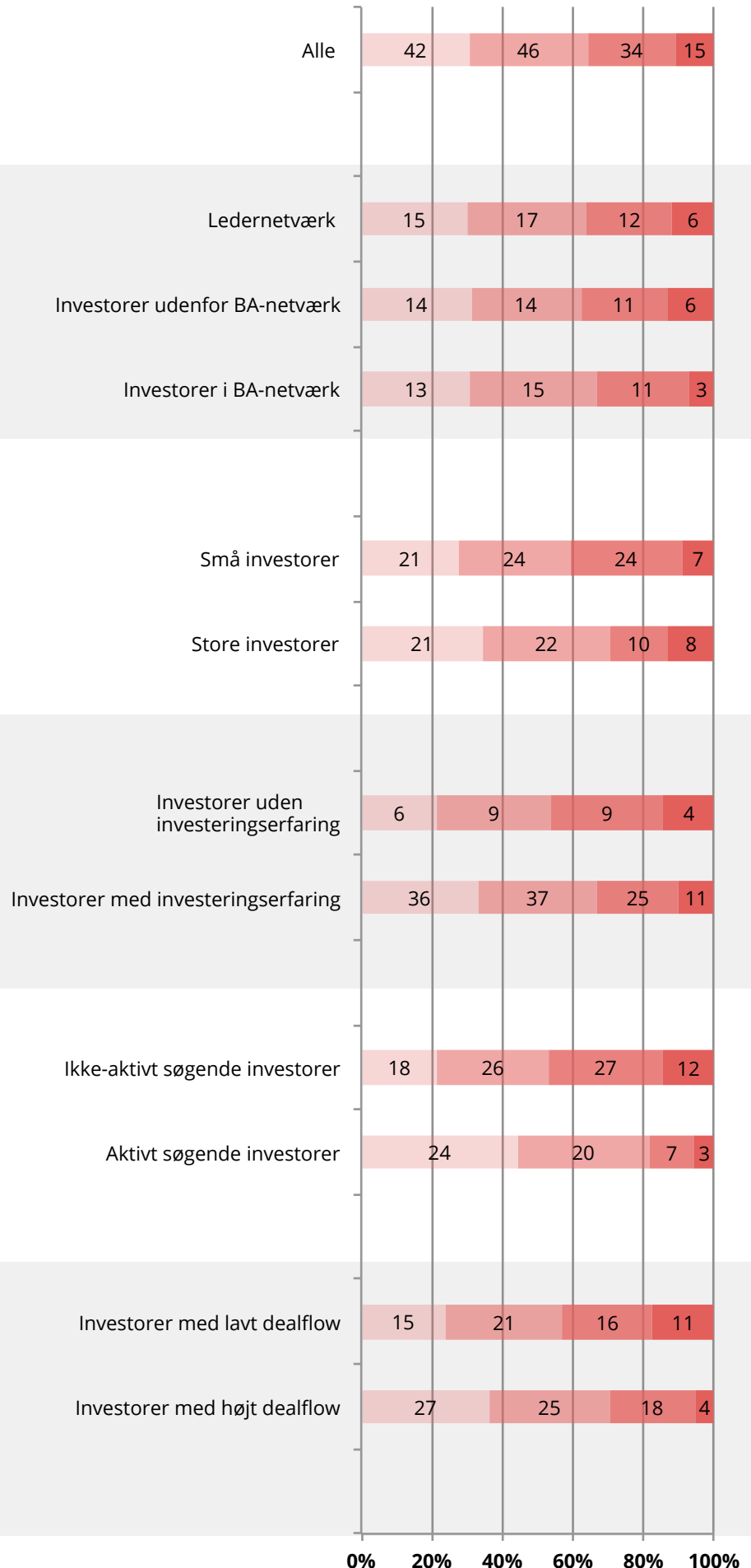
Grafen viser et relativt ensartet billede af hvorvidt investorerne har tiden til at involvere sig som investorer. Det kunne forventes, at tiden var en mere væsentlig faktor hos Leder-netværk, fordi disse ikke prioriterer investering lige så højt som BA'ere. Men dette lader ikke til at være tilfældet.

Der er kun begrænset forskel mellem små og store investorer mht. deres vægtning af tiden som hindringsfaktor. Små investorer skiller sig kun marginalt ud ved, at en større andel ser tiden som en "betydelig hindring".

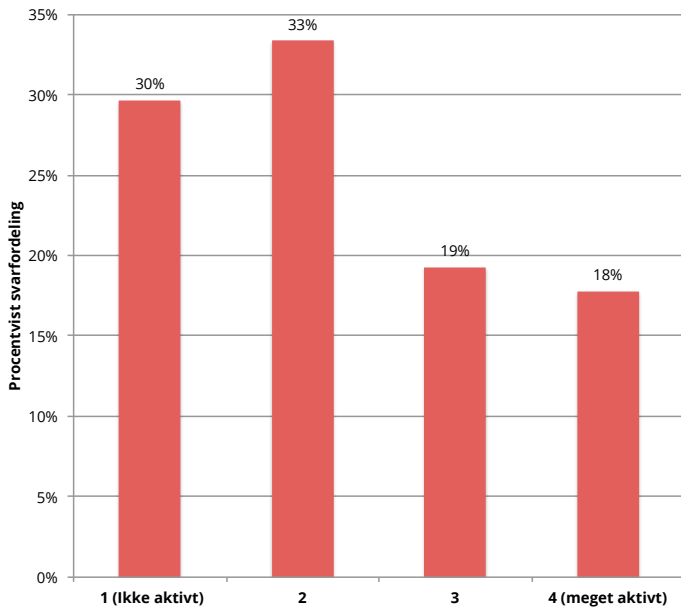
Der er kun begrænset forskel mellem investorer med og uden investeringserfaring mht. de to gruppers vægtning af tiden.

Hele 80% af de aktivt søgende investorer, opfatter tiden som "ingen hindring" eller "lille hindring". Årsagen må være at investorer, der aktivt screener efter nye investeringsmuligheder også har valgt at afsætte den fornødne tid til det, og dermed er tid ikke længere end begrænsende faktor.

Fordelingen indikerer, at investorer med højt deal flow ser lettere på tiden end investorer med et lavt deal flow. Årsager kan være, at investorer med et lavt deal flow har udsigt til at skulle investere mere tid i at opnå flere investeringstilbud end investorer som allerede har etableret et højt deal flow.



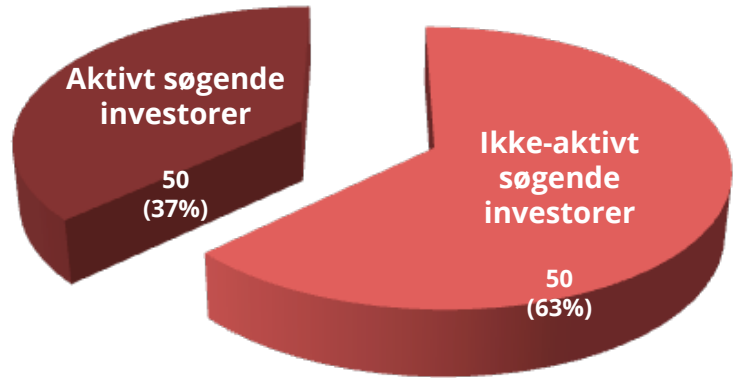
Tid er kritisk for den ikke-aktivt søgende investor



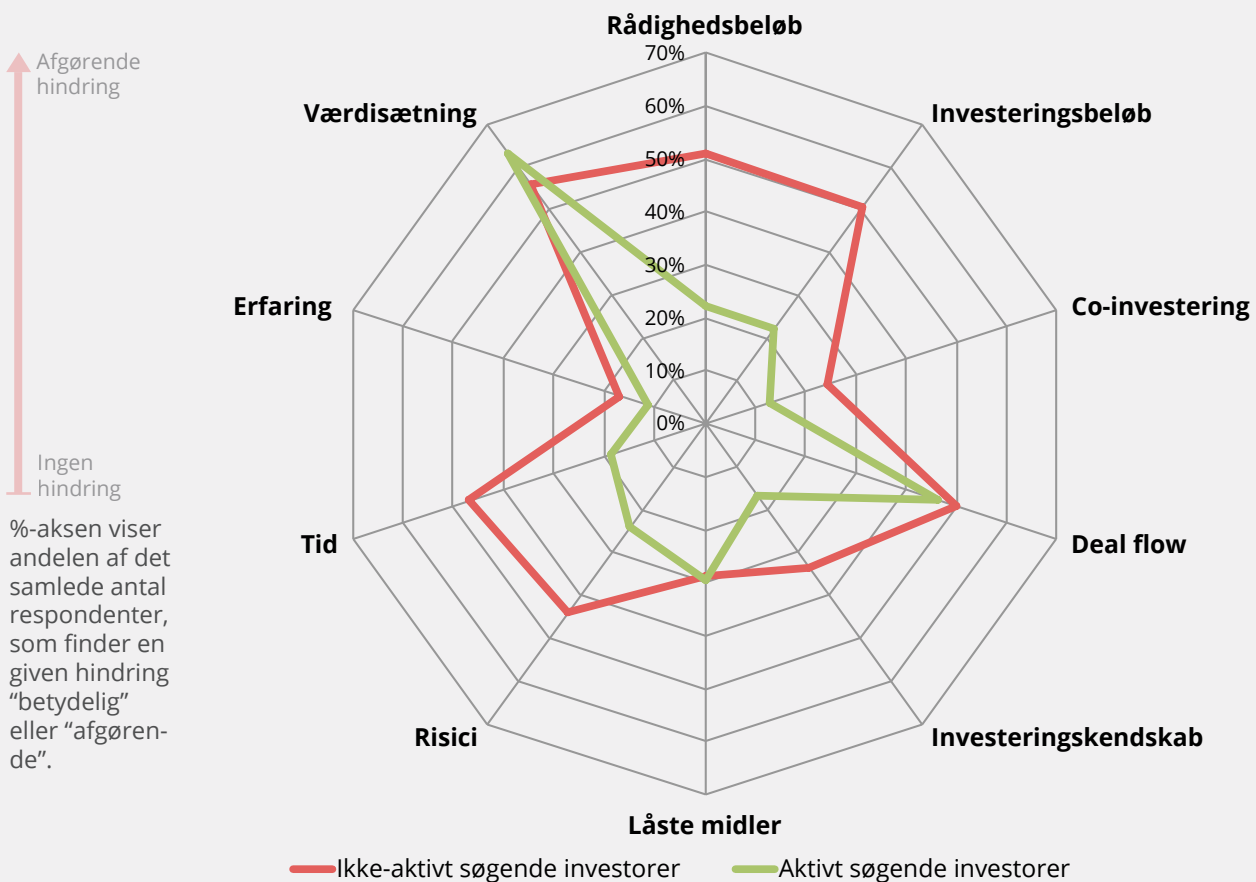
Svarene fra respondenterne fordeler sig nogenlunde jævnt på tværs af aktivitetsniveauer, hvor ca. hver tredje har givet sig selv vurderingen 2, mens ca. hver femte vil søge "meget aktivt" efter nye investeringssmuligheder.

SPØRGSMÅL:

"Hvor aktivt vil du søge nye investeringer i unoterede virksomheder inden for de næste 2 år"



Respondenterne kan opdeles i to typer investorer: den "aktivt søgende investor" og den "ikke-aktivt søgende investor". Aktivt søgende investorer har givet sig selv karakteren 3 til 4, mens de ikke aktive eller mindre aktivt søgende investorer har vurderet sig selv fra 1 til 2.



Analyseres respondenternes adfærd ud fra hvilken aktivitetsgruppe, de ligger i, ses aktivt og ikke aktivt søgende investorer at være særligt karakteristiske ved deres forskellige holdninger til tid og risici. De ikke-akt-

tive investorer er således langt mere tilbageholdte af deres mangel på tid eller risikotolerance i forhold til de aktivt søgende investorer. Værdisætning er til stadighed den mest dominerede investeringshindring.

RESPONDENTERNES KOMMENTARER

“Tiden er den afgørende, da det er min erfaring, at man skal være meget aktiv.”

Business angel fra BA netværk. Villig til at investere 1-2 mio. DKK - men betegner sig som “ikke aktiv”

REFLEKSIONER

For den seriøse investor investeres der udover kapital også en betydelig mængde tid i hvert enkelt trin af investeringsprocessen: Sourcing, screening, due diligence, interviews, forhandling, juridisk arbejde, opfølgning mv. Den anvendte transaktionstid kan hurtigt

udgøre en betydelig del af hele investeringen. Hvert procestrin indeholder uforudsigelige tidsfælder, og da investor ender med at afvise størstedelen af de screenede cases, så er tidsfaktoren vigtig.

ANBEFALINGER

Der er et stort behov for at effektivisere investeringsprocesserne og minimere transaktionsomkostningerne. F.eks. kan det tage flere måneder at få det endelige term sheet^[hh2] forhandlet på plads. Der er allerede set gode eksempler på sofistikerede værktøjer, der kan lette enkelte eller flere trin i processen, f.eks. som det ses ved den nye danske online-plattform, DealCircle, der gør det nemmere og hurtigere at samle et investorsyndikat og forhandle term sheet på tværs af interessenter. På selve screening, analyse og investeringstrinet tilbyder egenkapital-crowdfunding platforme et stigende antal funktionaliteter, der kan spare investoren tid.

1. Evaluér bredt hvilke online værktøjer, der bedst muligt understøtter en effektivisering af investeringsprocesserne og gør denne viden tilgængelig for BA netværk og andre aktører.

2. Styrk BA netværkenes effektivitet ved at teste en “Dealmaker” ordning for de mest lovende virksomheder med størst potentiale. Hvis en virksomhed og investor går i reel dialog om investering, får de tilbudt hjælp fra et team af kapitalrådgiver, advokat og revisor, som hjælper med at accelerere forhandlingerne mellem investor og virksomhed. Dette er inspireret af UKs Global Entrepreneur Programme, hvor en række udvalgte “Dealmakers” hjælper med at rydde alle administrative og praktiske forhindringer af vejen for at få en attraktiv international vækstvirksomhed til at flytte til UK.

INVESTERINGS- KENDSKAB

Anbefalinger:

- #1** Udarbejd en samlet uddannelsesstrategi for BA-netværkene
- #2** Opret et alternativ til BA-netværkene
- #3** Facilitér mentorordninger mellem nye og erfarne investorer

INVESTERINGSKENDSKAB

SPØRGSMÅL: "Jeg har ikke kendskab nok til at investere i denne type virksomheder"

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

Nye business angels har behov for tidligt i investeringsprocessen at indhente praktisk viden og erfaring. Men kun hver fjerde respondent lader deres kendskab til investering i unoterede virksomheder udgøre en betydelig eller afgørende hindring.

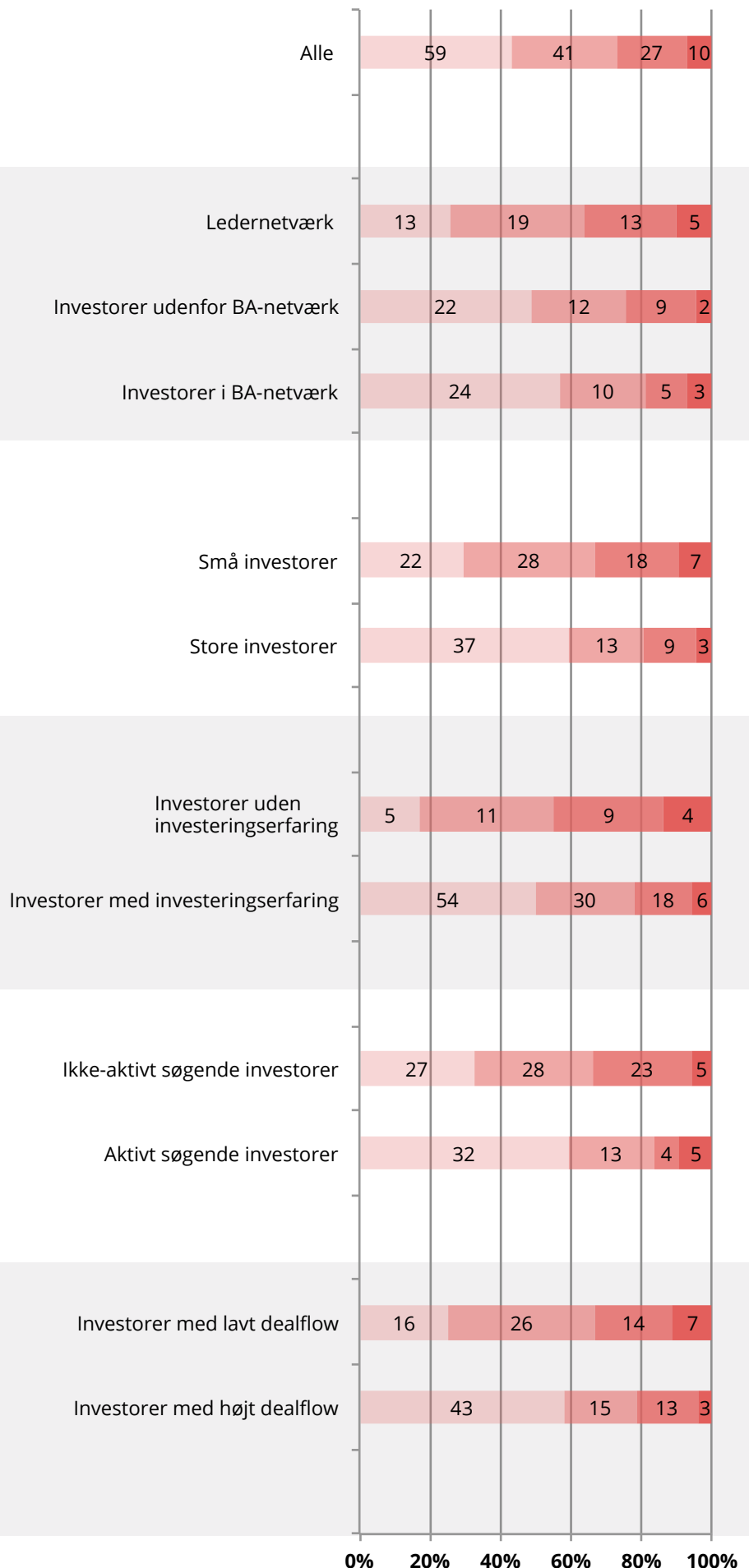
Respondenter fra Ledernetværk og delvist BA udenfor netværk er i højere grad hindret af deres manglende kendskab til investering i unoterede virksomheder i forhold til BAN-medlemmer.

Sammenlignes på investorernes størrelsesniveau kan det konstateres, at investeringskendskab er en mindre hindring for store investorer i forhold til små investorer. Det skaber grundlag for at målrette oplysningsinitiativer mod små investorer.

Der tegner sig et mønster mellem investorernes investeringskendskab og erfaring. Ca. 50% af de investorer, der kan trække på deres praktiske investeringserfaring ser ligeledes "ingen hindring" i evt. mangel på investeringskendskab. Det er kun en marginal del af de uerfarne investorer, der ikke ser kendskab som en hæmsko.

Investeringskendskab vægter ikke lige så tungt hos investorer, der aktivt opsøger investeringsmuligheder i forhold til de mere passive investorer.

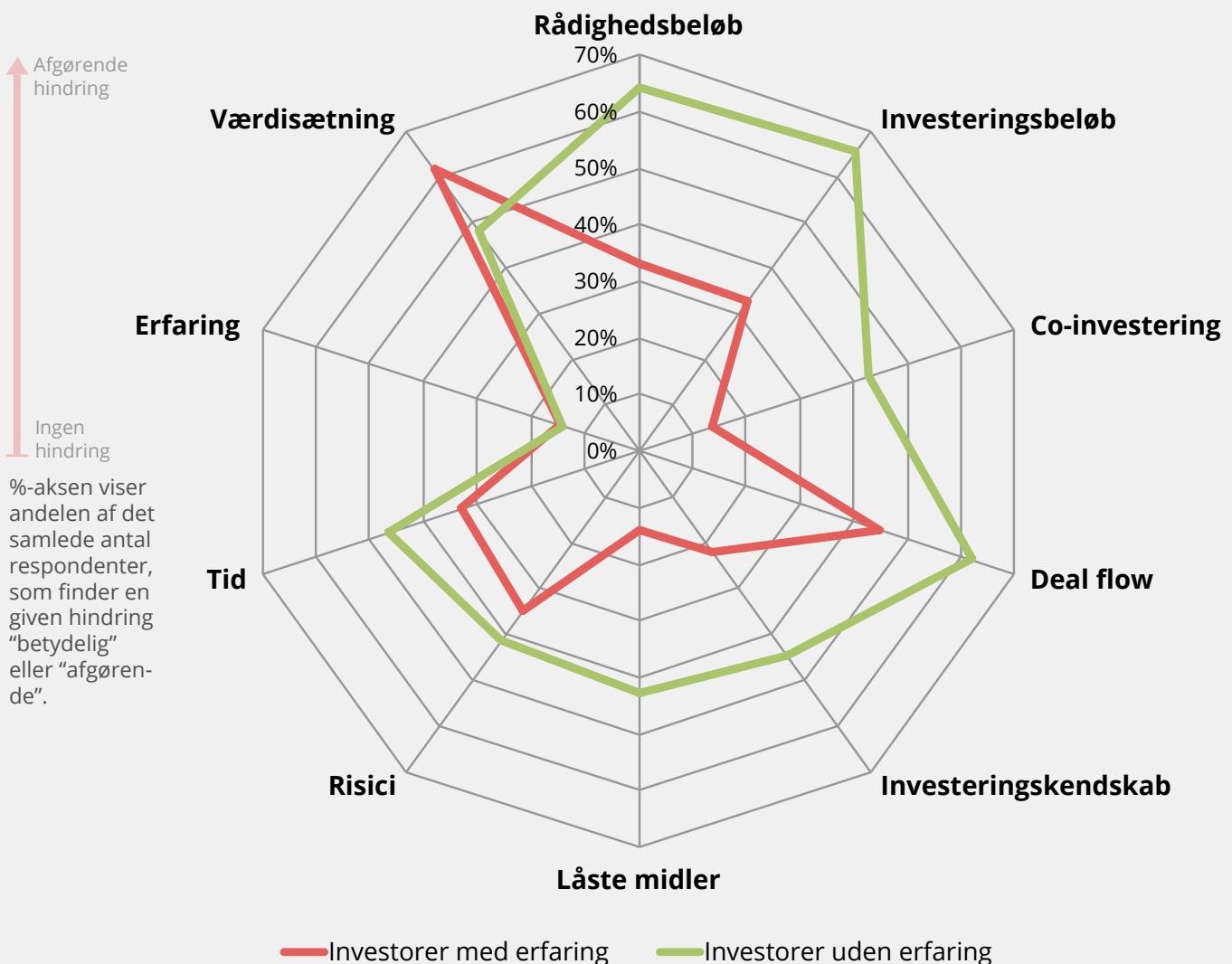
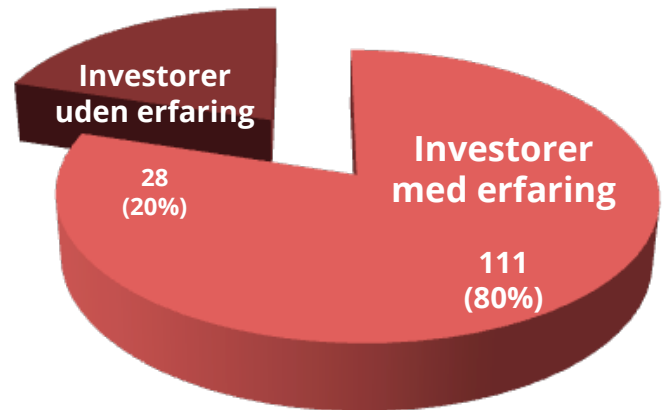
Investorer med højt deal flow oplever investeringskendskab som en mindre hindring end investorer med lavt deal flow.



Uerfarne investorer lider størst modgang

Respondenterne har besvaret følgende "har du tidligere investeret i eller lånt kapital til en unoteret virksomhed?", hvor svarfordelingen ser ud som vist højre for.

Der bør tages forbehold for, at det kun er en relativt lille del af respondenterne, som ikke har erfaring med at investere i eller låne kapital til unoterede virksomheder. Forskellen mellem de to grupper er således behæftet med en vis usikkerhed.



Investorer uden erfaring, hvilket udgør 20% af respondenterne, ser sig hindret på de fleste parametre - herunder investeringskendskab. Kun på "værdisætning" og i særlig grad "erfaring" er der enstemmighed blandt både erfarne og uerfarne

respondenter. Det kan undre, at gruppen af uerfarne investorer ikke ser større udfordringer i manglende erfaring i forhold til de erfarne investorer. Årsager kan være, at nye såvel som erfarne investorer kan have tendens til at overvurdere egne evner.

RESPONDENTERNES KOMMENTARER

"Jeg kender en virksomhed, som jeg godt kunne tænke mig at investere i, men jeg ved ikke, hvordan jeg ville skulle gribe det an."

Lille investor, der er villig til at investere 100.000-500.000 DKK

"Det afhænger naturligvis af ens kendskab til pågældende virksomhed. For mig ville det kræve et indgående kendskab til virksomheden, herunder både produkter og regnskaber, for at investere."

Respondent fra Ledernetværket

"Det forudsætter, at virksomheden beskæftiger sig med en teknologi/forretningsområde, hvor jeg har indsigt, samt at jeg får indflydelse på virksomhedens aktiviteter. Jeg kunne også forestille mig at investere tid mod ejerandel, hvis mine kompetencer dækker en mangel i virksomheden, og virksomheden ellers skulle ud og tilkøbe disse kompetencer på anden vis."

Respondent fra Ledernetværk som ikke har modtaget investeringstilbud før

REFLEKSIONER

Nye business angels har behov for tidligt i processen at indhente praktisk viden og erfaring om sourcing, due diligence, forhandlingspraksis, investeringsdokumenter, værdiansættelse osv. Eksisterende tiltag på dette område har primært været business angel master classes, som i 2012 og 2013 blev afholdt 7 gange og tiltrak ca. 175 investorer. Evalueringerne på disse møder var ovenud positive og har bl.a. medført, at en række investorer har meldt sig ind i de 5 BA netværk.

Afviklingen af denne type master classes er særdeles ressourcekrævende i forhold til at sikre et program i topklasse og de rette deltagere i lokalet.

Derudover arbejdes der på tværs af BA netværkene med PR, marketing, websites, online værktøjer, LinkedIn kampagner, direct mail kampagner mv. Den metode, der ser ud til at virke bedst, er dog den personlige member-get-member anbefaling.

ANBEFALINGER

1. Udarbejd en samlet uddannelses/informationsstrategi for de 5 BA netværk - f.eks. bestående af en webplatform, master classes, webinarer og korte intromøder
2. Opret et alternativ til BA netværkene - en nationalt netværk for "mini business angels", som har en associeret tilknytning til BA netværkene. Dermed rammes det store segment af investorer, som har kapacitet til meget mere end sporadiske crowdfunding investeringer - men som ikke har de økonomiske muskler til at committe sig til at investere flere mio. kr. i segmentet.
3. Mentorordninger, hvor erfarne investorer på struktureret vis hjælper nye investorer i gang

RISICI

Anbefalinger:

- #1** Etablér en komplet informationsplatform for både nye og erfarne business angels
- #2** Udvikling af "Lean Investment" koncept
- #3** PR-indsats der kommunikerer BAN medlemsmuligheder og -fordele
- #4** Angel investor-certificeringsordninger

SPØRGSMÅL: "Risikoen er for høj"

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

Som vist i diagrammet højre for, er det generelt ca. 40% af respondenterne, der opfatter risici som en betydelig eller afgørende hindring.

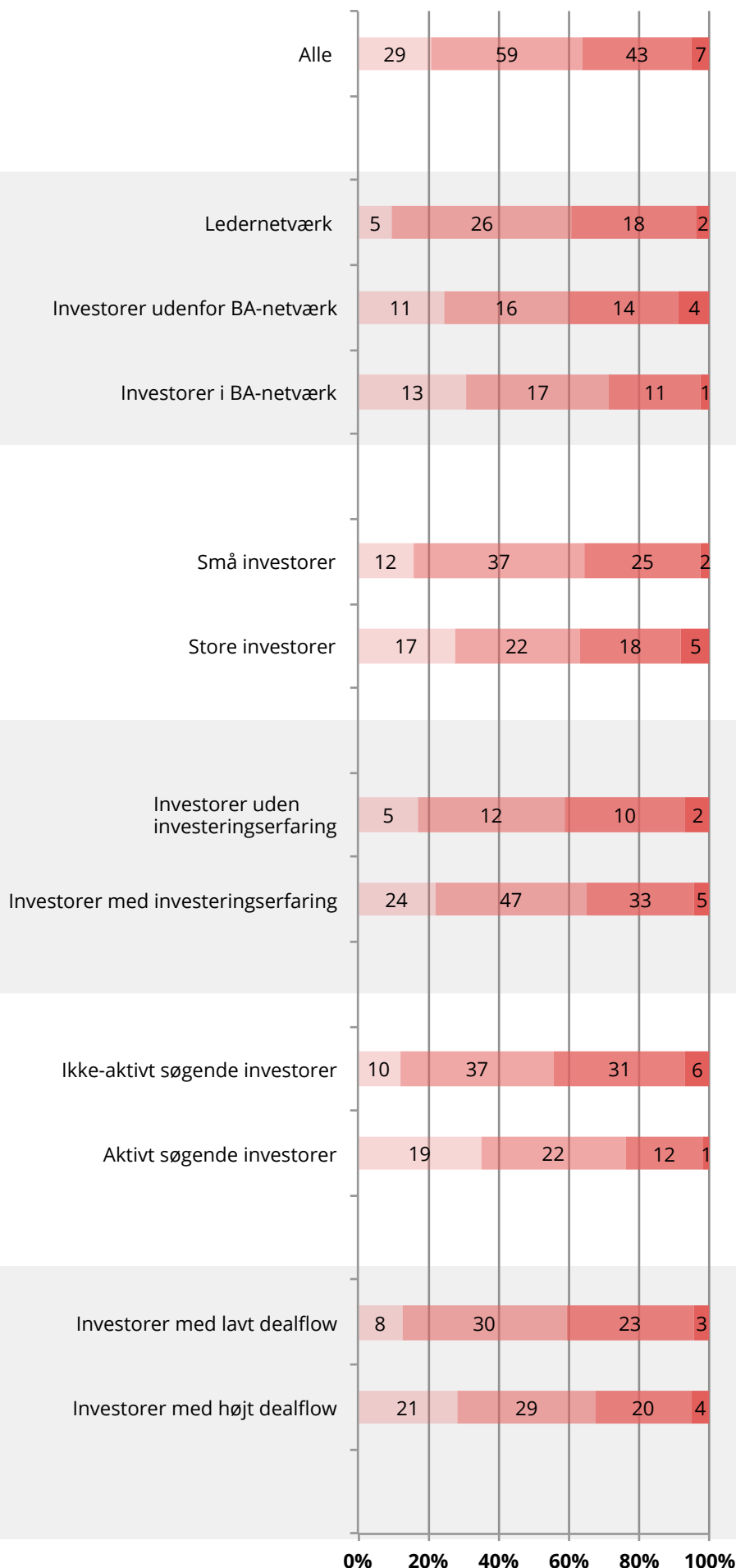
Der er ingen markante forskelle på risiko-opfattelserne på tværs af Ledernetværk, BA i netværk og udenfor netværk. Dog opfatter en marginalt større andel af respondenter fra Ledernetværk risici som en hindring sammenlignet med BAN-medlemmer. Det indikerer, at investorer fra Ledernetværk kan være mere afskrækkede af investeringsrisici, fordi de er ude på ukendt farvand i forhold til BAN-medlemmer, hvor risici er et velkendt tema.

Når der sammenlignes på tværs af investorernes størrelse, er der begrænset forskel mellem risici-opfattelserne. Ca. 40% af både små og store investorer ser risici som en hindring.

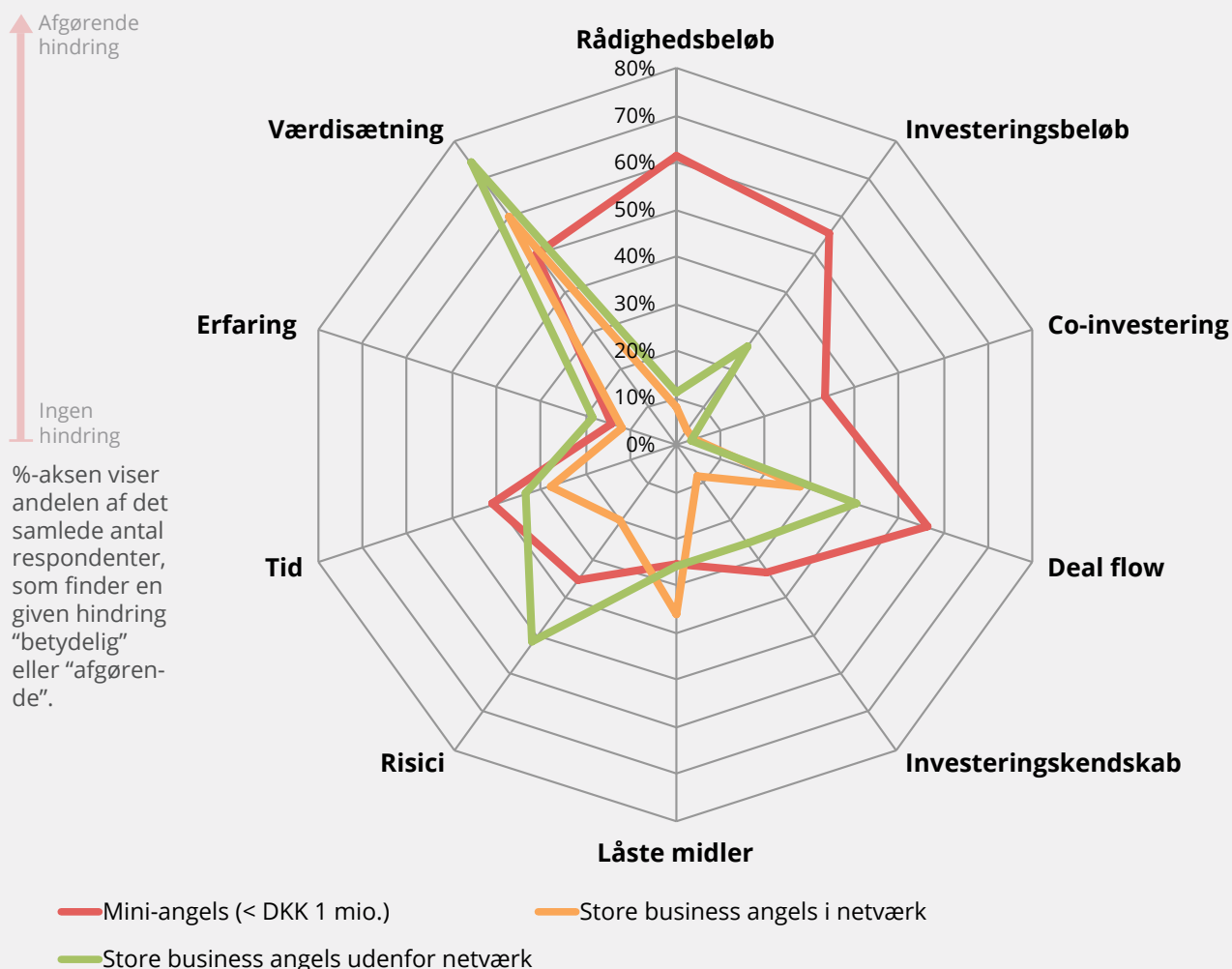
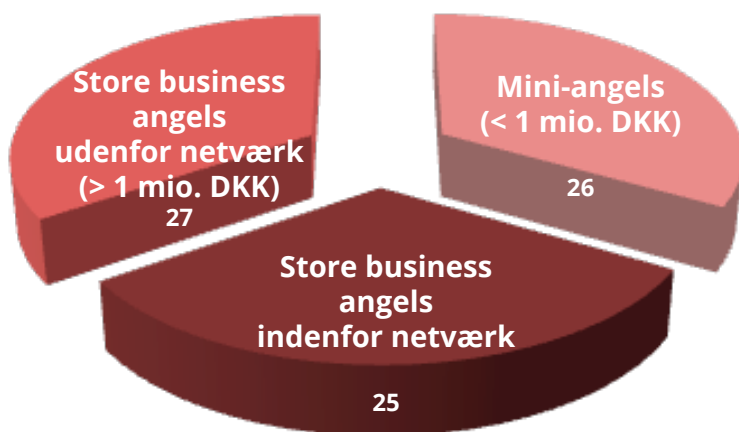
Lidt over hver anden respondent, som ikke har prøvet at investere i unoterede virksomheder, opfatter risici som betydelig eller afgørende hindring. Denne holdning er ikke meget anderledes hos de respondenter, som har erfaringen. Således leder investeringserfaring ikke nødvendigvis til hverken mere eller mindre risiko-aversion.

Risici er en mindre udpræget hindring blandt investorer, der aktivt opsøger investeringsmuligheder sammenlignet med gennemsnittet. Hvis risici var en stærkt begrænsende faktor, ville der formentlig være mindre grund til at investere tid i at søge aktivt efter investeringer.

Der er nogenlunde samme konsensus omkring risici blandt investorer med hhv. lavt og højt dealflow.



50% af store business angels udenfor netværk opfatter "for høj risiko" som afgørende eller betydelig investeringshindring



50% af store business angels udenfor netværk opfatter "for høj risiko" som en betydelig eller afgørende investeringshindring. Kun 20% store business angels indenfor netværk har en tilsvarende opfattelse. Dette indikerer, at BAN-medlemskab enten nedbryder risiko-barriererne hos business angels eller også er store business angels i netværk generelt karakteriseret ved at være mindre tilbageholdende overfor investeringsrisici.

Hver tredje mini-angel betegner "for høj risiko" som en betydelig eller afgørende investeringshindring. Det kan undre, at der ikke er flere mini-angels, der lader sig hindre af risikoen ved investering i unoterede virksomheder. En årsag kan være, at mini-angels har afsat en formueandel mellem 0 og 1 mio., som de kan tåle at tabe og de føler sig derfor mindre afskræmt. En anden årsag kan være, at kun få mini-angels har ubehagelige erfaringer med at lide tab på højrisiko-investeringer.

RESPONDENTERNES KOMMENTARER

“Naturligvis er der risiko i at investere i unoterede virksomheder. Arbejdet med investeringer består i høj grad af at selekttere den rette risikoprofil og arbejde aktivt med at udvikle sine investeringer.”

Business angels
udenfor netværk

“Mere spændende og større mulighed for at præge udviklingen. Større potentiel upside, men også større risici.”

“Man må indgå en kalkuleret risiko med sin kapital, hvis man vil skabe en god gevinst. Erfaring over en bred vifte af industrier hjælper til med at mindske risici.”

Stor investor
med højt deal flow
og udenfor netværk

“Min vurdering er, at der er langt større risiko men samtidig langt større chance for gevinst. Desuden kan man komme rigtig tæt på beslutningsprocessen, og det er vigtigt i min optik.”

Respondent fra
Ledernetværket

REFLEKSIONER

Mange nye investorer kender ikke de reelle risici, der er forbundet med investeringer i nye virksomheder - og derfor realiserer investorerne for store tab for hurtigt. Selvom den nye investor tager mange forbehold og håndterer investeringen som en højrisiko-investering, så er realiteterne ofte værre end forventet. For hver fejlslagen investering afskrækkes der nye investorer fra at gå ind i dette økosystem. Baggrunden for den utilstrækkelige risikovurdering skyldes ofte to faktorer:

1. Skift i personlig rolle: Mange nye business angels er af den opfattelse, at "hvis man er klog nok til at opbygge en virksomhed og sælge den for mange millioner, så kan man også få succes som business angel". Men der er stor forskel på selv at styre sin egen virksomhed frem mod mål - og på at være business angel mindretalsaktionær, der skal coache et team af stiftere, ejere, bestyrelse og ledelse.

2. Skift af fagdomæne: Især i opgangstider ses det ofte, at business angels som har haft stor økonomisk succes på et fag-område, har en forventning om, at de kan klare sig mindst lige så godt med investering i nye virksomheder i et andet fag-område. Dette medfører en form for "business angel turisme", hvor f.eks. "turister" fra ejendomsbranchen beslutter sig for at afsætte midler til investering i unoterede virksomheder. Derefter investeres der hurtigt i f.eks. software eller industrivirksomheder, brancher investor ikke har den fornødne faglige baggrund til at foretage en reel due diligence - og dermed en reel risikovurdering.

Hvis man starter sin business angel karriere uden at have øje for disse fare momenter, så er der en høj sandsynlighed for, at man bliver skuffet.

ANBEFALINGER

For at undgå de mange trafikuheld blandt nye business angels, er der behov for mere offentlig tilgængelig information - en pendant til "Rådet for Sikker Trafik". Der er mange steder man kan indhente bred information om økosystemet, men ingen samlende platform. Det kan være følgende:

1. Etablering af website, der fungerer som komplet informationsplatform til både nye og erfarne business angels
2. Afholdelse af digitale kurser: Webinarer
3. Afholdelse af fysiske kurser på udvalgte lokationer - i stil med de afholdte master classes i 2012-2013
4. PR-indsats, der kommunikerer muligheden for at melde sig ind i et business angel netværk.
5. Udvikling af "Lean investment" koncept som pendant til "Lean startup" begrebet, der er blevet bredt udbredt de seneste år
6. Fokuserer på certificering, f.eks. i samarbejde med EBAN

INVESTERINGS- BELØB

Anbefaling:

- #1** Evaluér bredt hvilken online og offline værktøjskasse, der bedst muligt understøtter en opblødning af investeringsbeløbene

SPØRGSMÅL: "Investeringsbeløb er for store"

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

Investeringsbeløbene er ofte for store for den lille investor. 40% af investorerne angiver således investeringsbeløbets størrelse som en "betydelig eller "afgørende" hindring for investering.

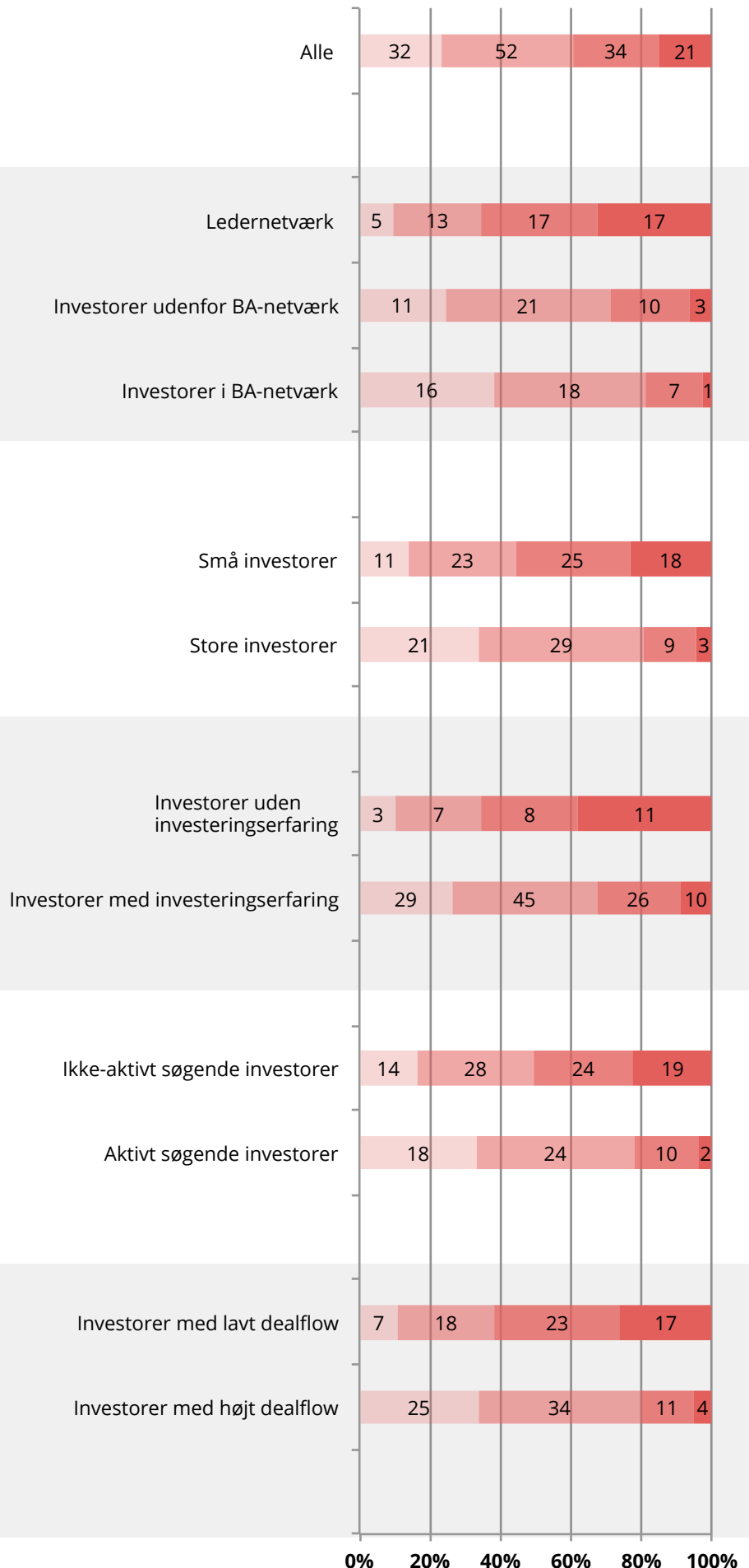
Investeringsbeløbets størrelse er en markant større hindring hos investorer fra Ledernetværk sammenlignet med BA'ere – både i eller udenfor netværk.

Det må forventes, at store investorer generelt ser kapitalbehovet som en mindre hindring end små investorer, hvilket også afspejler sig i fordelingen højre for.

En stor investering kan være vanskelig at starte ud med, hvis man ikke har investeret før. Grafen viser, at uerfarne investorer er mere tilbageholdende overfor beløbsstørrelse sammenlignet med store investorer.

Finder man det for dyrt at investere i uoterede virksomheder, så kan der også være mindre grund til aktivt at opsøge denne type investeringsmuligheder. Det viser sig i grafen ved, at mindre aktive investorer er en tand mere tilbageholdende overfor beløbsstørrelse sammenlignet med de aktive investorer.

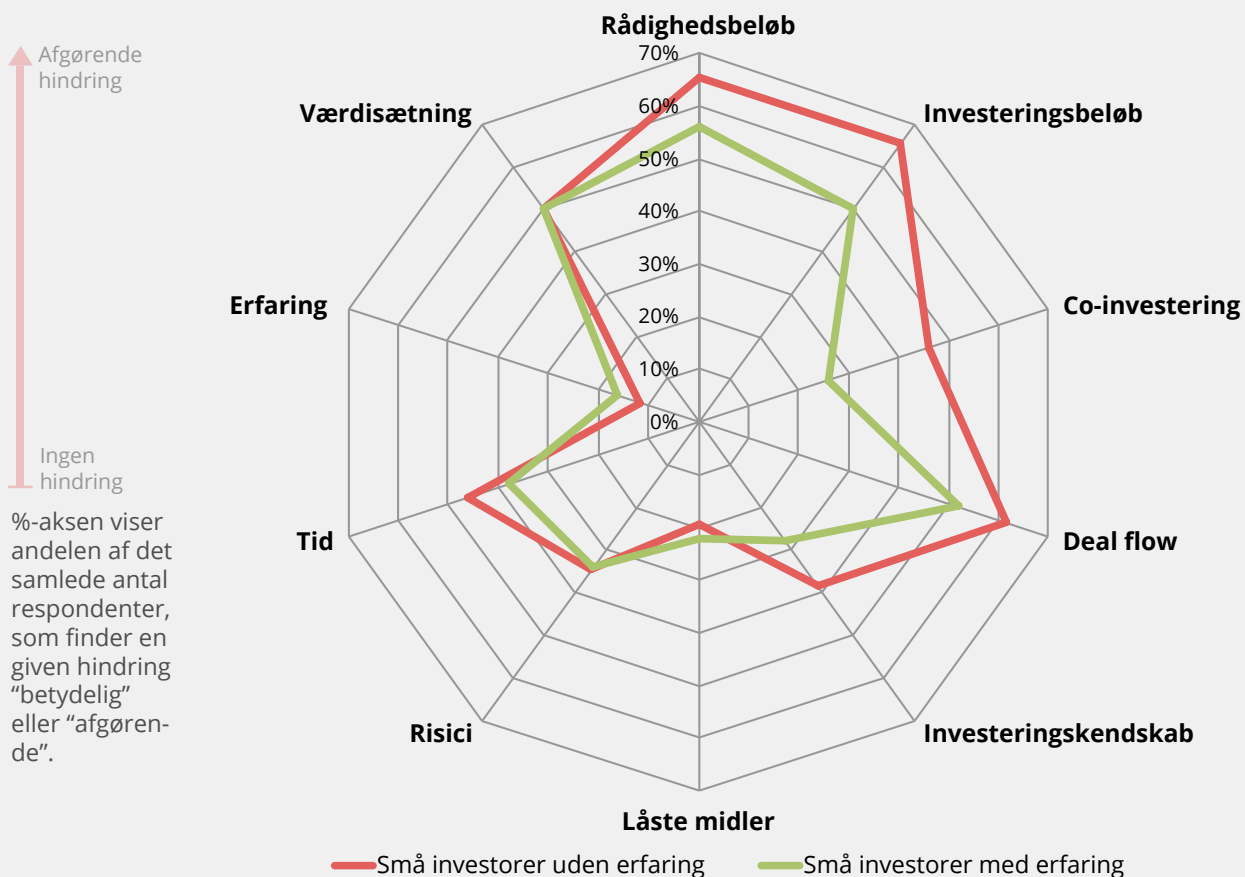
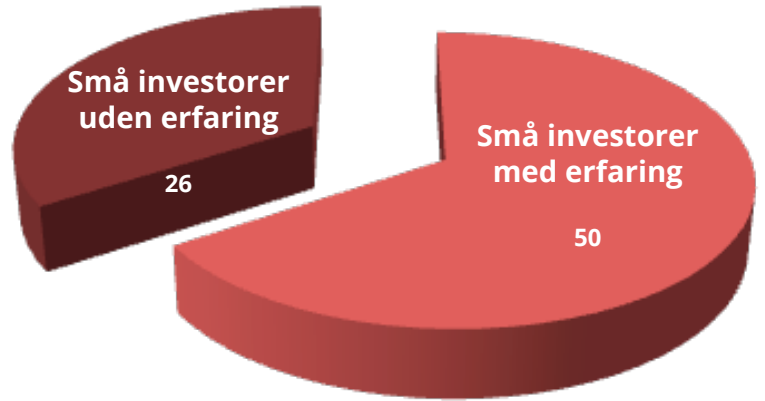
Investorer, som hyppigt modtager investeringstilbud er også mere tilbøjelige til at se igennem fingre med investeringstilbudets størrelse i forhold til investorer som sjældent modtager investeringstilbud.



INVESTERINGSBELØB

“For store investeringsbeløb” er en afgørende hindring - særligt for små uerfarne investorer

Gruppen af “små investorer” kan opdeles i yderligere to analysegrupper bestående af erfarne og uerfarne investorer, som vist højre for. Hensigten med dette er, at belyse, i hvilken grad erfaring spiller en rolle for små investorers holdning til de 10 investeringshindringer.



Der tegner sig et billede af, at manglende erfaring kan have en begrænsende effekt blandt små investorer på områder som rådighedsbeløb, investeringsbeløb, deal-flow, investeringskendskab samt co-investering.

Sidstnævnte siger noget om, at en del af potentialet blandt gruppen af små uerfarne, men investeringsvillige respondenter, kan forløses, hvis investeringsbeløbene opblødes eller de får mulighed for at investere sammen med andre.

REFLEKSIONER

Oftentimes går kapitalsøgende virksomheder i markedet med et kapitalbehov som ikke matcher virksomhedens udviklingsstadiet og er for stort i forhold til præferencerne fra early stage investorer. Dette er identificeret som en stor hindring hos business angels. Mange iværksættere retter deres kapitaljagt efter de mest attraktive "super business angels" og taber dermed muligheden for at sammensætte investeringer fra mere tilgængelige private investorer.

En årsag er, at der ligger en praktisk udfordring i, at hvis beløbene bliver for små, så skal man håndtere mange flere småinvestorer og samtidig undgå interessekonflikter. Der skal holdes mange flere investormøder for at få et større antal mindre investorer ind. Så det er forståeligt, at iværksættere sigter højt for slippe for en masse arbejde. Men problemet er, at de reelle muligheder måske ligger i det mindre lag blandt småinvestorer, hvor man er nødt til at syndikere.

ANBEFALINGER

De seneste år er der internationalt spiret en række succesfulde teorier, værktøjer og online platforme, der f.eks. gør det muligt for kapitalsøgende virksomheder at søge kapital i mindre andele til en bredere investorskare, både i business angel segmentet og ved egenkapital-crowdfunding. Disse værktøjer har ikke for alvor vundet indpas i Danmark og både kapitalsøgende virksomheder og investorer vil have god gavn af i langt højere grad at inddrage disse værktøjer i investeringsprocesserne.

1. Evaluér bredt hvilken online og offline værktøjskasse, der bedst muligt understøtter en effektivisering af investeringsprocesserne og en opblødning af investeringsbeløbene og gør denne viden tilgængelig for BA netværk og andre aktører.

CO-INVESTERING

Anbefaling:

- #1** Søg efter, udnyt eller opbyg støtte-værktøjer til co-investeringsprocesser

CO-INVESTERING

SPØRGSMÅL: "Jeg kender ikke nogen, jeg kan investere sammen med"

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

Generelt vurderes co-investering at have relativt lille betydning for investeringsvilligheden. Kun ca. 20% af respondenterne opfatter co-investering som en "betydelig" eller "afgørende hindring".

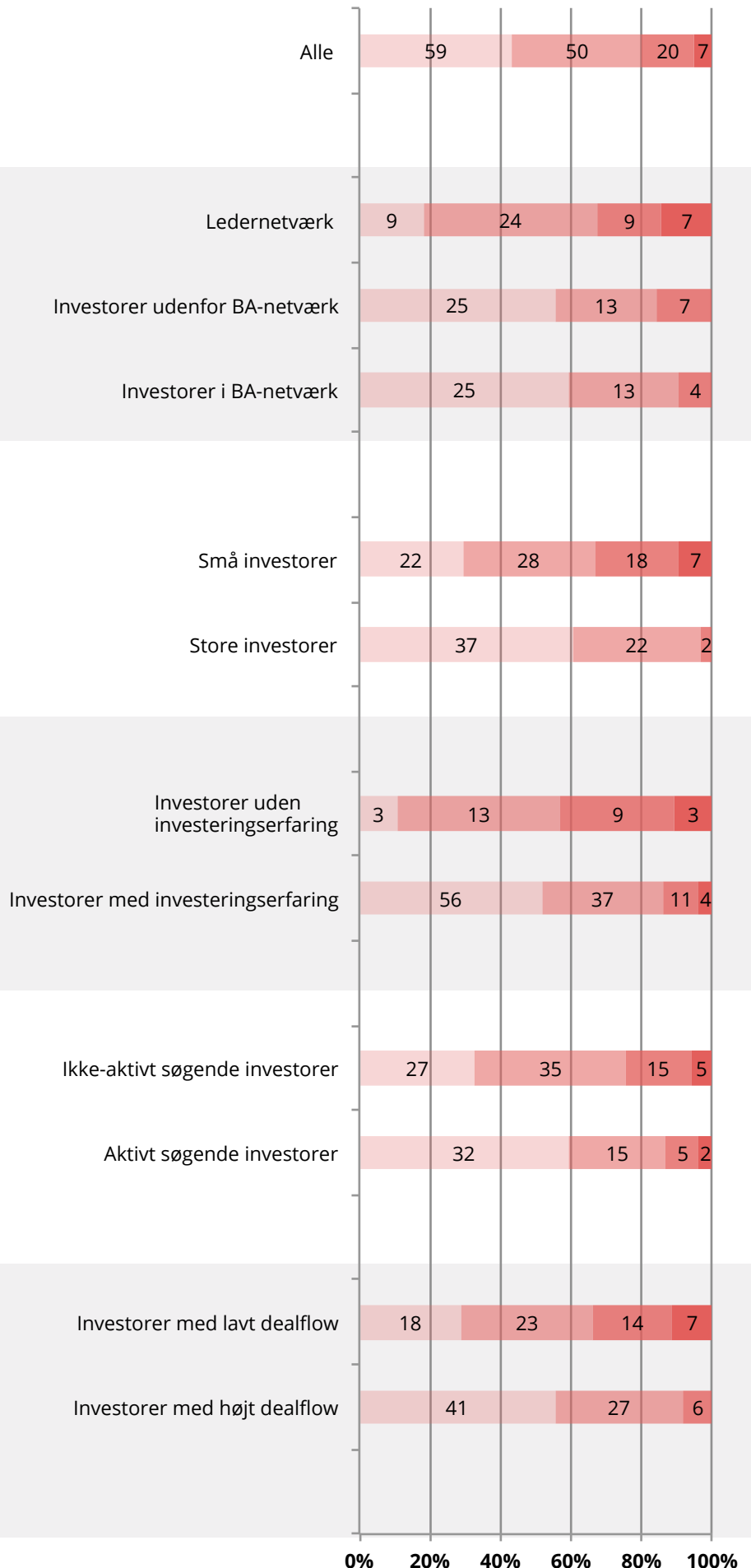
Grafen viser en tydelig tendens til, at potentielle investorer i Ledernetværket ser det som en investeringshindring, at de ikke kender eventuelle medinvestorer. Begge grupper af business angels fokuserer knapt så meget på, hvorvidt de kender eventuelle medinvestorer.

Kun ca. 5% af de store investorer ser manglen på medinvestorer som et problem, mens ca. 35% af småinvestorerne ser manglende kendskab til medinvestorer som en hindring. Initiativer til fremme af medinvesteringssmuligheder bør således målrettes små investorer, hvor behovet syntes betydeligt større i forhold til hos store investorer.

Der tegner sig et billede af, at investorer uden investeringserfaring har et større behov for deltagelse fra medinvestorer i forhold til investorer med investeringserfaring. Det kan derfor konstateres, at også uerfarne investorer hører under målgruppen for initiativer til fremme af medinvestering.

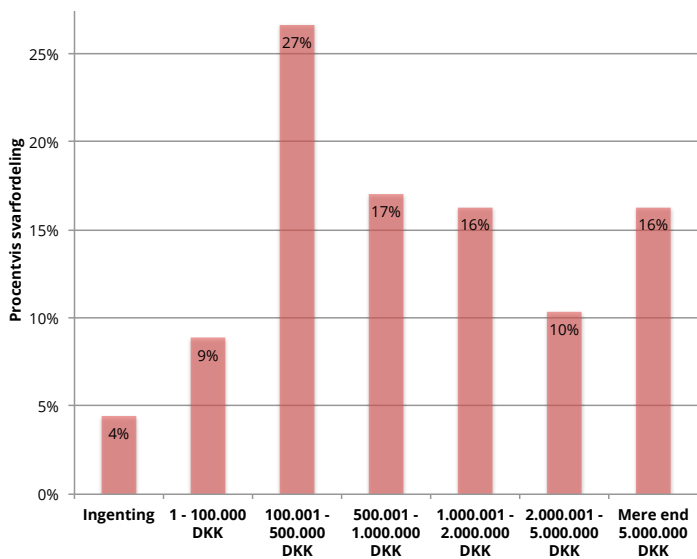
Aktivt søgende investorer er en anelse mindre forhindret af manglende medinvesteringssmuligheder i forhold til ikke-aktive investorer. Årsager kan være, at mange af de aktivt søgende investorer også er aktive i BA-netværk og derfor har bedre muligheder for at finde nogen at investere sammen med.

Behovet for at kunne investere sammen med nogen er mindre udpræget hos investorer, som ofte modtager investeringstilbud. Det kan hænge sammen med, at størstedelen af de investorer, der har højt deal flow er involveret i BA-netværk, hvor mulighederne for at finde nogen at investere sammen med er bedre.



CO-INVESTERING

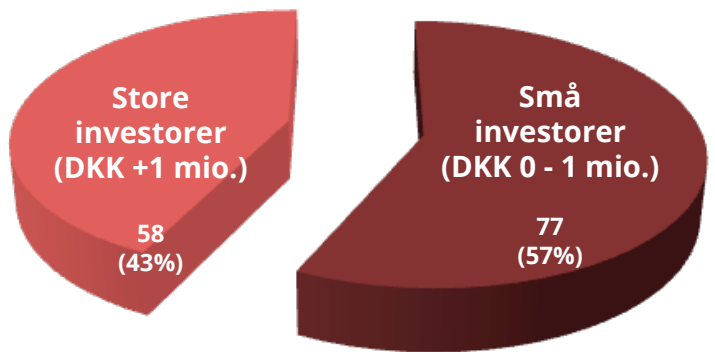
Små investorer behøver i højere grad syndikeringsmuligheder



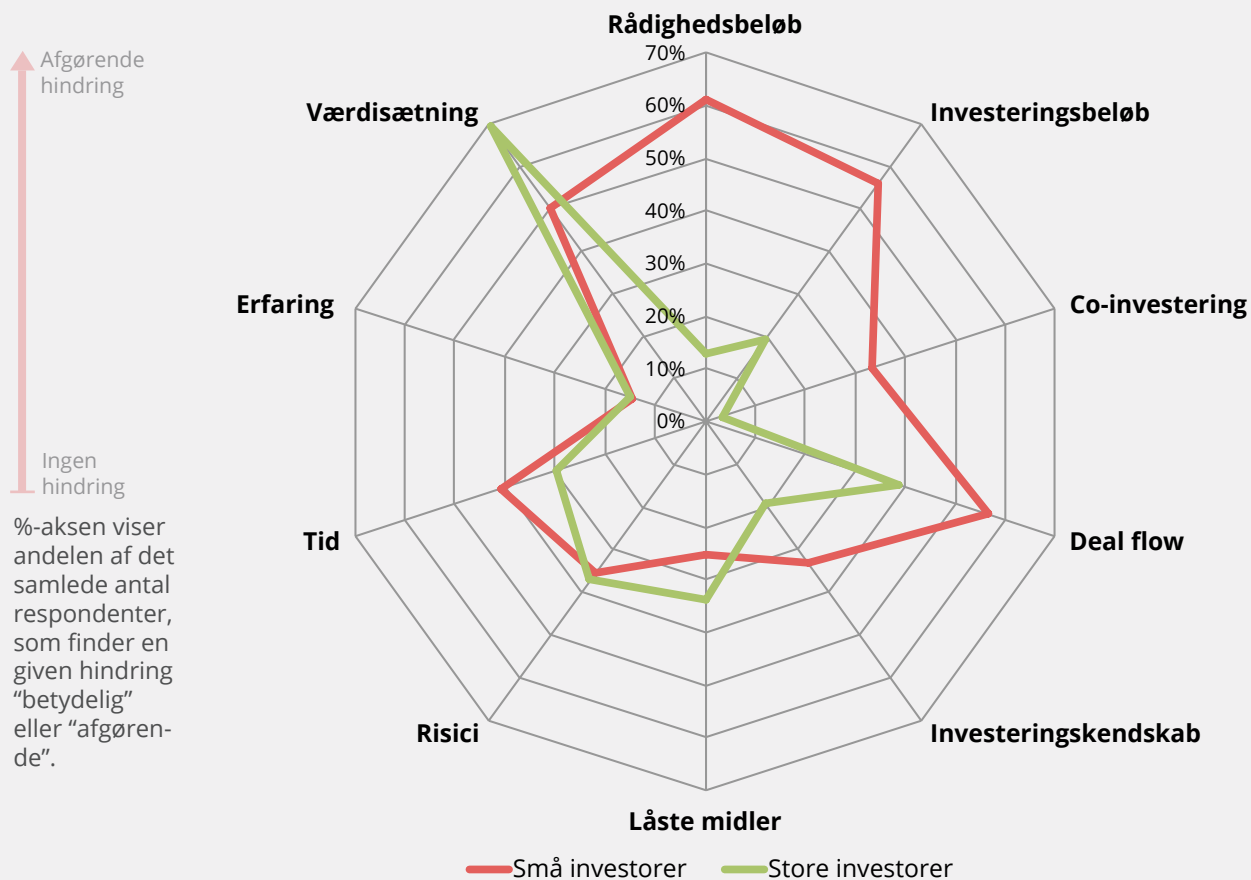
En stor del af respondenterne er villige til at investere et beløb mellem 100.000 og 500.000, mens kun få ikke vil investere noget. Derudover fordeler svarene sig jævnt på tværs af investeringsintervallerne.

SPØRGSMÅL:

“Hvis du møder en eller flere gode investeringssmuligheder i unoterede virksomheder, hvilken størrelsesorden kapital kan du potentielt investere i de kommende 2 år?”



Respondenterne er fordelt på to næsten lige store grupper, hvor alle respondenter der vil investere under 1 mio. DKK, navngives ”små investorer”, og alle der vil investere over 1 mio. navngives ”store investorer”.



Selvom respondenterne opdeles i små og store investorer er mønsteret for oven meget lig hindringsradaren for Ledernetværk og business angels i og udenfor

netværk. Men billedet indikerer også, at visse hindringer reduceres, jo større investoren er uafhængigt af respondents tilhørsforhold til et givent netværk.

RESPONDENTERNES KOMMENTARER

"Kortlægning af alle os investorers profil, så jeg kan se, hvem derude som kunne være interesseret i at gå sammen med mig om en investering."

Business angel
fra netværk

"Jeg savner initiativer der samler andre risikovillige investorer, så man eksempelvis er 5-9 investorer, der samlet går ind i en investering. Løbende oplæg på virksomheder der er interesseret i denne model".

Respondent fra
Ledernetværk

"At de etablerede netværk gør mere for at samle potentielle investorer omkring mulige investeringer. Altså at man bearbejder dokumentationen sammen i stedet for "bare" at blive præsenteret for et pitch"

Business angel
udenfor netværk
efterlyser

REFLEKSIONER

Business angels i Danmark investerer mellem 1-2 mia. kr. om året. Mange af disse investeringer er syndikerede investeringer uden nogen kender det nøjagtige antal. Mange af investorerne, der er involveret, foretrækker et minimum af eksponering i

investeringsprocessen. Samtidig er der behov for en lettere og mere effektiv måde at gennemføre en syndikeret investering på, idet denne proces involverer mange personer, komplekse forhandlinger, samt formelle og juridisk arbejdsgange.

ANBEFALINGER

Anbefalingen er at søge efter eller udvikle støtte-værktøjer til co-investeringsprocesser. Det oplagte er at udnytte on-line platforme til at understøtte bl.a. de juridiske processer samt dele af matchmaking-processen, for på effektiv vis at kunne sikre gennemførelsen af flere co-investments og dermed overordnet få tilført mere kapital til virksomheder i de tidlige faser.

Dette kan kombineres med, at investorerne, som er med på denne platform, er betroede individer som øger chancen for at investeringsmuligheder deles og anbefales. Der er begyndende initiativer på dette område. Bl.a. danske DealCirkel som er under udvikling og i USA kører platformen Angelslist allerede på kommercielle vilkår.

RÅDIGHEDS- BELØB

Anbefaling:

#1 Opgradér viden hos nye business angels om skatte- og pensionsmæssige forhold ved investering i unoterede virksomheder

#2 Understøt mindre virksomheder, som ønsker at lade sig børsnotere

SPØRGSMÅL: "Jeg har ikke nok kapital de kommende år"

■ Ingen hindring ■ Lille hindring ■ Betydelig hindring ■ Afgørende hindring

Rådighedsbeløb betragtes som den primære investeringshindring af 75% af de små investorer.

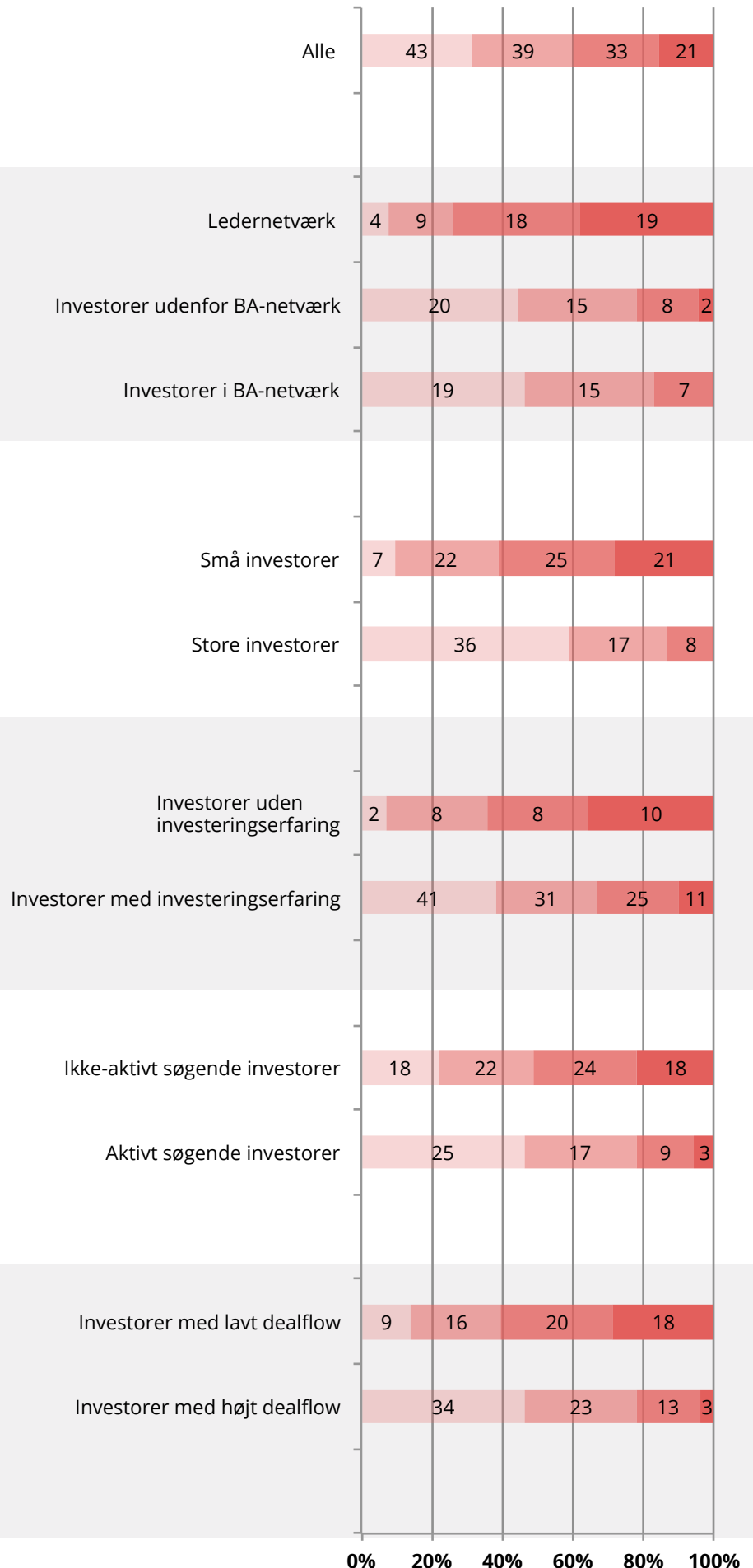
Business angels har en større formue i forhold til Ledernetværk, og det afspejler sig ved, at rådighedsbeløb er en markant større investeringshindring hos Ledernetværk. Ca. 80% af business angels i og udenfor netværk ser deres rådighedsbeløb som "lille" eller "ingen hindring", hvilket indikerer, at investeringspotentialet hos business angels er stort.

Store investorer har mindre grund til at lade deres rådighedsbeløb ligge til hinder for sin investeringsaktivitet, og dette afspejler sig også i grafen.

Investorer med investeringserfaring er mindre tilbageholdte af deres rådighedsbeløb i forhold til uerfarne investorer. En årsag er, at en stor del af de uerfarne investorer også er fra Ledernetværk, hvor rådighedsbeløb en relativt stor hindring.

En stor del af de ikke-aktivt søgende investorer er del af et Ledernetværk, hvor formuerne er mindre. Det giver udslag i grafen højre for, hvor ca. halvdelen af de ikke-aktivt søgende investorer regner kapitalen for at være en betydelig eller afgørende hindring.

En stor del af investorer med lavt dealflow er del af et Ledernetværk, hvor den enkelte investors kapital til at investere i unoterede virksomheder er begrænset. Det kan være årsag til at ca. 60% af denne type investorer, opfatter deres rådighedsbeløb som en betydelig eller afgørende investeringshindring.

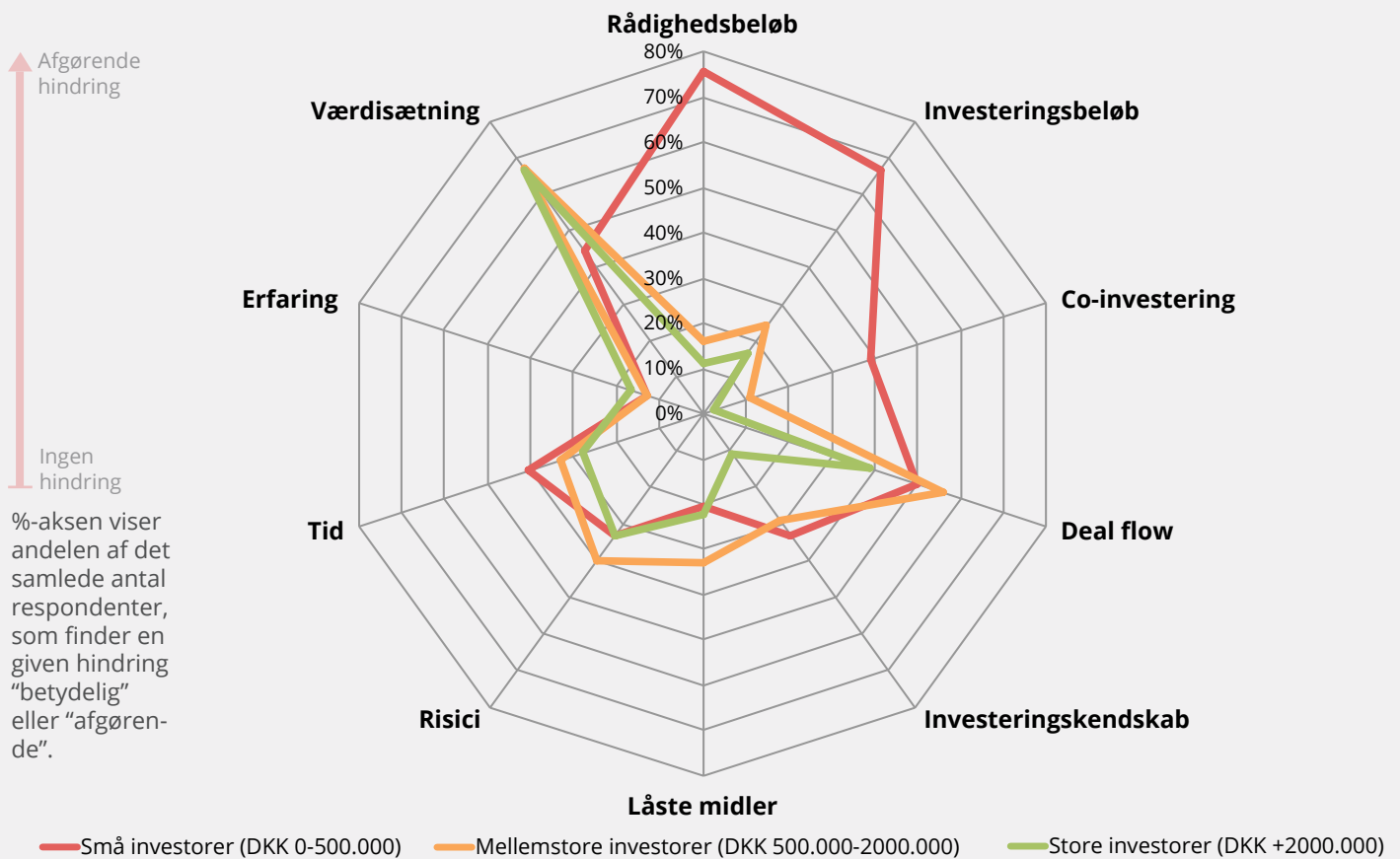
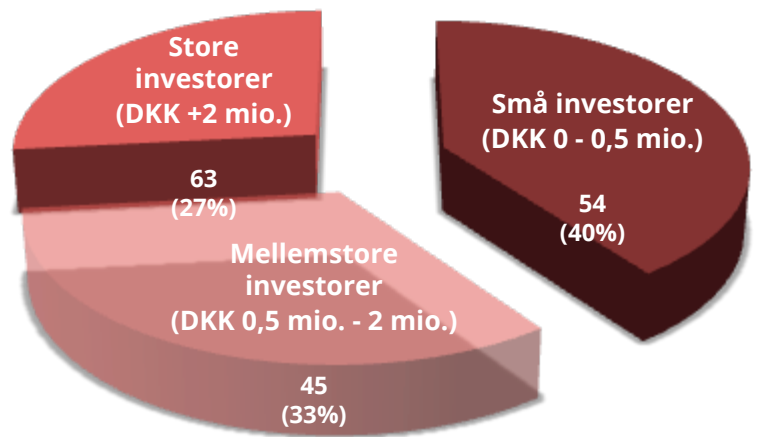


75% af små investorer ser rådighedsbeløb som deres primære hindring

Opdeles respondenterne i hhv. små, mellemstore og store investorer kan det undersøges, hvorvidt investorens størrelse sætter tydelige præg på deres opfattelse af investeringshindringerne.

Hindringsradaren nedenfor viser, at mellemstore investorer er en anelse mere pressede end store investorer - særligt med hensyn til investeringskendskab, låste midler og deal flow. Dette bekræfter et billede af, at jo mindre investorerne er, des mere kan de føle sig udfordret.

Endeligt bemærkes det, at 75% respondenter, der er villige til at investere mellem 0 og 500.000 kr. over de næste 2 år, ser rådighedsbeløb som en afgørende eller betydelig investeringshindring.



REFLEKSIONER

Business angels investerer normalt kun en mindre del af formuen i mindre unoterede vækstvirksomheder og mange har en portefølje af noterede aktier, ejendomme, obligationer, mv. Derfor afhænger det samlede rådighedsbeløb til investeringer i unoterede virksomheder meget ofte af, om den øvrige portefølje udvikler sig positivt eller negativt. F.eks. har aktierne i en årrække udviklet sig positivt og har dermed haft en afsmittende positiv effekt på rådighedsbeløbet til investeringer i unoterede virksomheder.

Investeringer i unoterede virksomheder foretages på mange forskellige måder f.eks. via holding-selskaber, direkte fra private, via pensionsmidler mv. Investeringerne foretages nogle gange af uerfarende investorer på en måde, således at der opstår en slags dobbeltbeskatning, hvilket jo reducerer rådigheds-

beløbet. En privat person investerer f.eks. 500 tkr. i et ApS og vedkommende har betalt almindelig personindkomstskat for at tjene disse penge (har altså skulle tjene ca. 1 mio. kr.). Personen investerer pengene i en unoteret vækstvirksomhed, hvor langt den største del af investeringen går til at betale løn, hvoraf der igen betales personindkomst. Hvis man ender i denne type investering bliver det samlede rådighedsbeløb jo meget lille og ofte kan disse skattemæssige u hensigtsmæssigheder løses. Herudover er der ordninger omkring investeringsmuligheder i unoterede virksomheder med ubeskattede pensionsmidler som ikke udnyttes i dag. Vi har i Danmark p.t. heller ikke en reelt fungerende børs til notering af små virksomheder som i Sverige, Norge eller UK, hvor man også kan investere i vækstvirksomheder med ubeskattede pensionsmidler.

ANBEFALINGER

- Opgrader viden hos nye business angels om skattemæssige forhold i investeringer i unoterede virksomheder, hvilket kan udvide rådighedsbeløbet for nogle nye investorer
- Promoverer eksisterende ordning hvor man som privat person med en pension af en vis størrelse kan investere beskattede pensionsmidler
- Understøt mindre virksomheder som ønske at lade sig børsnotere enten i Danmark eller andre lande, for at få "hul" på dette marked. Dette kan gøres med en række seminarer, PR-kampagner, generel oplysning samt udvælgelse og understøttelse af pilot-virksomheder.

ERFARING

Problemstillingen er adresseret under "Risici" og "Inv. kendskab"

SPØRGSMÅL: "Jeg har dårlige erfaringer med at investere kapital i denne type virksomheder"

Kun ca. 10% af respondenterne oplever, at dårlige erfaringer er en investeringshindring. Da dårlige erfaringer er en lille hindring, er der lille grund til at give nye anbefalinger til, hvordan den fjernes. I stedet henvises til de samme anbefalinger, som er behandlet under afsnitene "Risici" og "investeringskendskab".

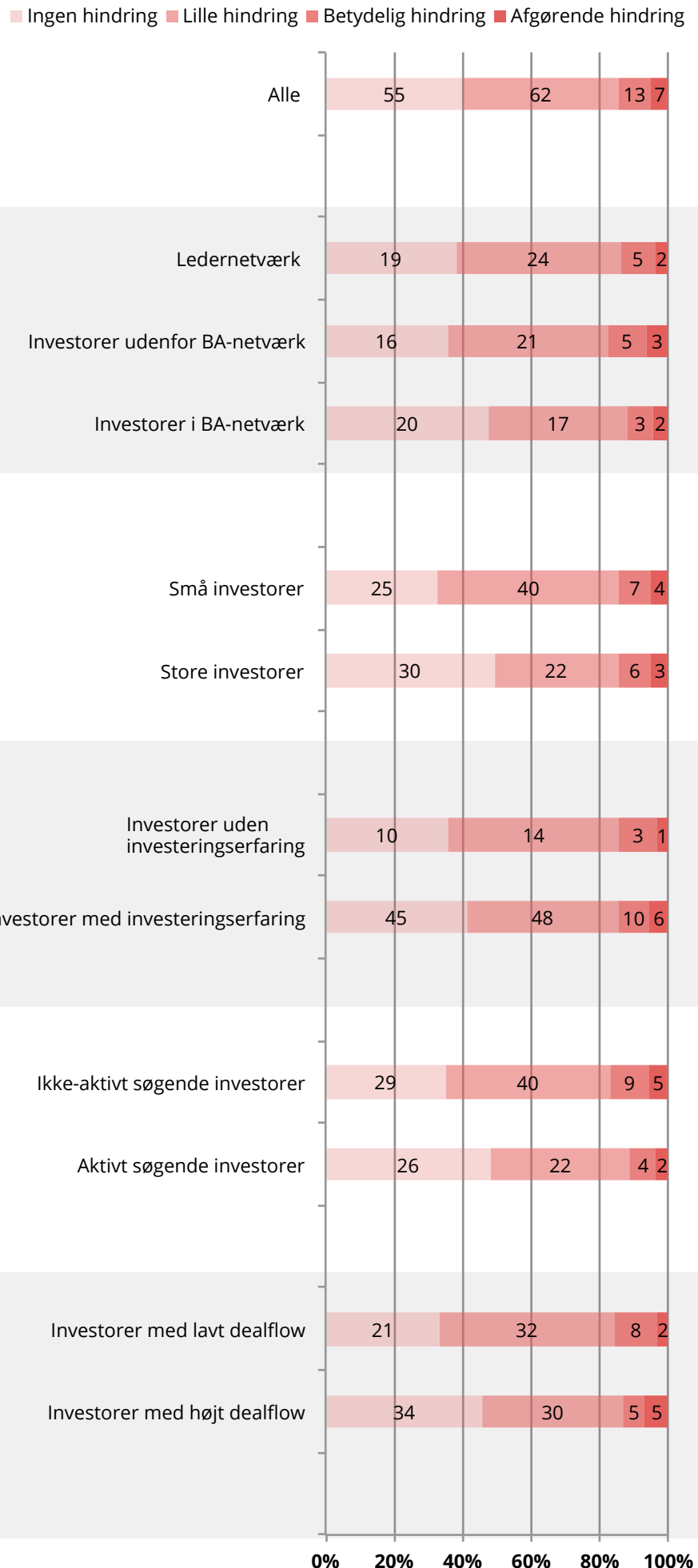
Holdningen til erfaringens betydning for investeringslysten varierer meget lidt på tværs af de 3 investorgrupper. Således er der en udpræget enighed blandt investorer om at dårlige erfaringer udgør kun en meget lille hindring - uanset tilhørsforhold.

Opdeles respondenterne i små og store investorer bliver billedet en anelse anderledes i forhold til ovenstående. Små investorer er karakteristiske ved, at en anelse flere af dem ser dårlige erfaringer som en lille hindring i forhold til store investorer.

Opdeles respondenterne i to grupper med og uden investeringserfaring fordeler svarene sig nogenlunde ens. Hele 80% af de investorer, som ingen investeringserfaring har, opfatter dårlig erfaring som ingen eller lille hindring.

En marginalt større andel af de aktivt søgende investorer betragter dårlige erfaringer som "ingen hindring". Ellers er billedet stort set det samme for begge grupper.

Deles respondenterne op i to grupper med hhv. lavt og højt deal flow, er stemningen omkring erfaring meget lig ovenstående. Kun en marginalt større andel af investorer med højt deal flow betragter dårlige erfaringer som "ingen hindring".



LÅSTE MIDLER

SPØRGSMÅL: "Jeg skal først ud af nogle eksisterende investeringer"

Problemstillingen er adresseret under "Deal flow" og "Inv. beløb"

En gruppe på ca. 25% kan være udfordret af, at deres penge er bundet i eksisterende investeringer. Anbefalinger til dette problem behandles under afsnittene "Deal flow" og "Investeringsbeløb":

- 1) Opblødning af investeringsbeløb
- 2) Etablér mini-angel netværk

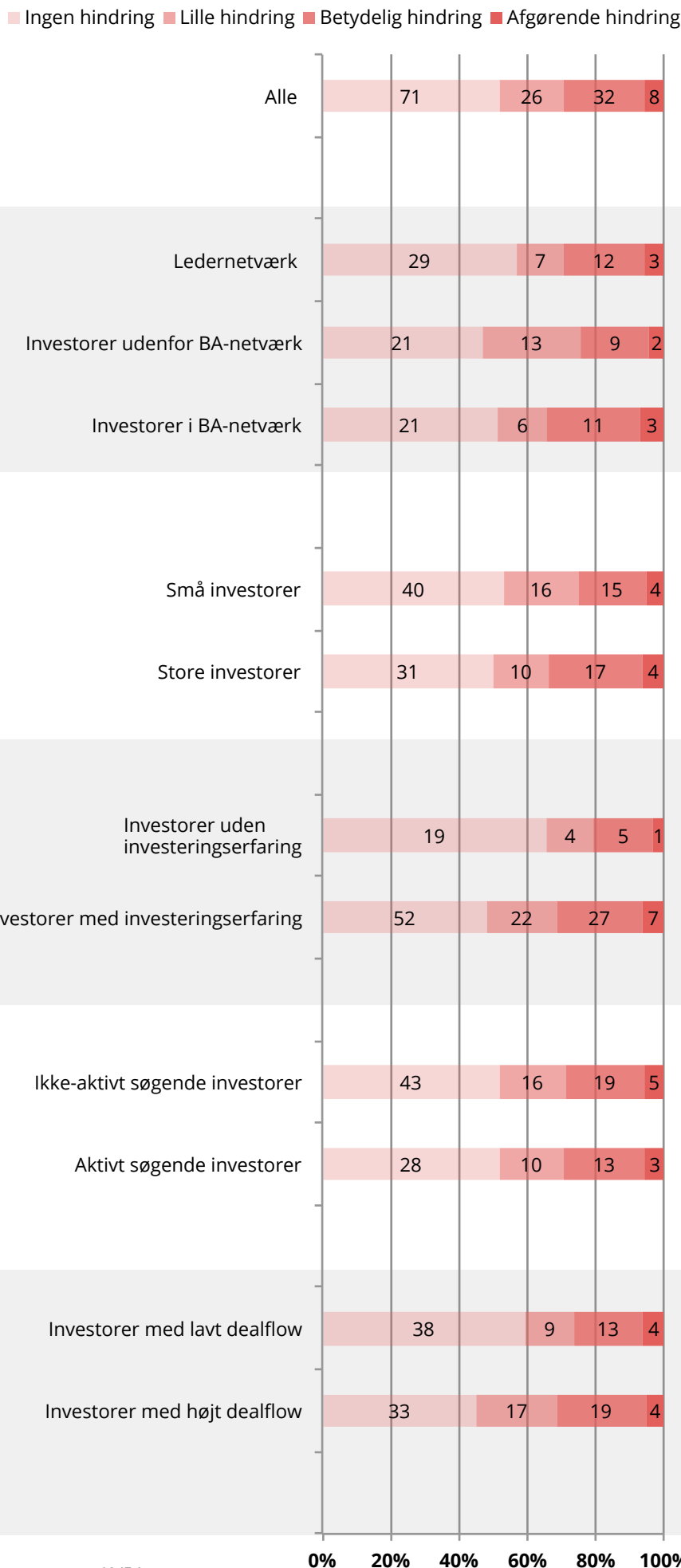
Stemningen omkring at have midler bundet i en investering er langt hen ad vejen den samme for både Ledernetværk samt investorer i og udenfor netværk.

Det kunne tænkes, at investorer, som kun vil investere småt over de næste 2 år - altså "små investorer" - er endt i denne rolle, fordi de allerede har placeret formuen i diverse aktiver. Men som grafen viser, er små investorers holdning til låste midler meget lidt forskellig fra store investorers holdning.

Modsat ovenstående gruppeanalyser er der tegn på små uensartetheder i holdningen til låste midler, når respondenterne opdeles ud fra, om de har investeret før eller ej. De, som har investeret før, er i højere grad hindret af låste midler. Årsagen må være, at de, som har investeret før ikke nødvendigvis er kommet ud af deres investering endnu og derfor ser en større hindring heri end de ca. 30 respondenter, som ikke har investeret før.

Der er ingen tegn på, at holdningen til låste midler kan variere afhængigt af investorens aktivitetsniveau. Billedet er stort set ens for begge grupper.

Ca. 60% investorer med lavt dealflow ser ingen hindring i låste midler. Det er ca. 15% flere end hos investorer, som ofte modtager investeringstilbud og måske finder det en anelse mere problematisk, at deres penge kan være bundet andet steds.



Sådan har vi gjort

Gennem interviews med relevante investorer er der identificeret 10 investeringshindringer, som ca. 500 private investorer er blevet bedt om at give deres vurdering af via en spørgeskemaundersøgelse. 141 personer har deltaget i undersøgelsen.

Undersøgelsen beskæftiger sig med 3 primære investorgrupper, som har modtaget spørgeskemaet:

- Business angels organiserede i netværk såsom INVESTORMIDT, BAN InVest og Switzr
- Business angels uden for de etablerede netværk
- "Mini angels" – helt almindelige erhvervsfolk som har indikeret en interesse i at investere tid og kapital i unoterede virksomheder – f.eks. medlemmer af Leder til Startups netværket.

Afgrænsninger

Analysen afgrænses til at fokusere på personer med en positiv interesse for at investere egne private midler i unoterede start-ups og SMV'er. Der er ikke medtaget større private fonde i denne undersøgelse.

I analysen indgår både investeringsvillige personer med og uden erfaring i at investere.

Rapporten præsenterer viden om, hvorfor og hvordan investorer placerer deres midler – og ikke mindst viden om, hvilke barrierer/forhindringer (rammebetingelser og individuelle rationaler) investorerne agerer i forhold til. Rapporten afgrænser SMV'erne som mindre unoterede virksomheder, der inkluderer start-ups, iværksættere, vækst-virksomheder, etablerede virksomheder og generationsskifte. Det er ikke børsnoterede, fondsejede selskaber eller virksomheder med mere end 250 ansatte (EU's SMV definition).

Interviews

Indledningsvis er der foretaget eksplorative dybdeinterview med seks investeringsvillige personer med og uden investeringserfaring for at identificere hindringer og generelle parametre. Dette kan danne grundlag for en spørgeskemaundersøgelse samt en dybere viden om imålgruppens syn på hindringer/udviklingsmuligheder. Der er identificeret 10 grundlæggende hindringsfaktorer, som en spørgeskemaundersøgelse og efterfølgende analyse er afgrænset omkring: risici, investeringskendskab, deal flow, tid, investeringsbeløb, værdisætning, co-investering, rådighedsbeløb, erfaring og låste midler (se næste side).

Spørgeskemaundersøgelse

Spørgeskemaundersøgelsen danner grundlag for en dybere analyse af investoradfærd og identificerede hindringsfaktorer på tværs af forskellige investeringsvillige persongrupper. Undersøgelsen vil herved danne fundamentet for en udvikling af potentielle tiltag, der kan gøres i region Midtjylland for at øge investeringsvillige personers aktivitet i økosystemet.

Spørgeskemaet, der besvares online, anvender en kombination af lukkede kvantitative spørgsmål med mulighed for at supplere med uddybende kommentarer. Analysen af resultaterne tager udgangspunkt i de kvantitative svar fra spørgeskemaundersøgelsen og supplerer med underbyggende kommentarer fra de kvalitative interview med investorer i Region Midtjylland samt fra spørgeskemaets åbne svarmuligheder.

Spørgeskemaundersøgelsen spørger dog kun ind til emner, som kan påvirkes på regionalt plan, f.eks. er spørgsmål omkring skat ikke medtaget.

Undersøgelsens respondenter er fundet gennem flere forskellige kilder. De tre primære kilder er:

- Keystones interne liste over ca. 200 business angels, der er organiseret i de danske business angels netværk, og som derved per definition har en positiv interesse for at investere i unoterede virksomheder
- Keystones interne liste over ca. 100 business angels, der er uorganiserede, men som har en positiv interesse for at investere i unoterede virksomheder.
- LinkedIn gruppen "Leder til Start-ups" (Herefter Ledernetværket), der består af ca. 200 helt almindelige erhvervsfolk, der er interesserede i at engagere sig i udviklingen af unoterede start-ups og evt. tage en mindre investeringsrisiko.

Den samlede bruttogruppe på 500 personer vurderes at udgøre et nogenlunde repræsentativt udsnit af den population som undersøgelsen vedrører. Især gruppen af investorer med erfaring i at investere (større) beløb i unoterede virksomheder vurderes at være repræsentativt dækket. Svagere ser det ud med gruppen af investorer uden investeringserfaring, der er sværere at inddæmme, og hvor repræsentativiteten således er mere usikker.

141 personer i den samlede bruttogruppe på 500 personer har frivilligt besvaret spørgeskemaet. Dermed er svarprocenten på spørgeskemaundersøgelsen 28,2 %.

Respondenterne blev spurgt, hvorvidt de mener, at nedenstående 10 hindringsfaktorer udgør "ingen hindring", "lille hindring", "betydelig hindring" eller "afgørende hindring".

Investeringshindring

Formulering i spørgeskemaundersøgelsen

Risici	Risikoen er for høj
Investeringskendskab	Jeg har ikke kendskab nok til at investere i denne type virksomheder
Deal flow	Jeg er ikke stødt på interessante investeringer
Tid	Jeg har ikke tid for øjeblikket
Investeringsbeløb	Investeringsbeløb er for store
Værdisætning	Værdisætning på investeringerne er for høje
Co-investering	Jeg kender ikke nogen jeg kan investere sammen med
Rådighedsbeløb	Jeg har ikke nok kapital de kommende år
Erfaring	Jeg har dårlige erfaringer med at investere kapital i denne type virksomheder
Låste midler	Jeg skal først ud af nogle eksisterende investeringer

For at kunne sortere i respondenterne baseret på karakteristika som erfaring, investeringsinteresse, deal flow, størrelse og aktivitet er følgende spørgsmål inkluderet i spørgeskemaundersøgelsen:

- Har du tidligere investeret i eller lånt kapital til en unoteret virksomhed?
- Hvis du havde en fomue ville du så investere noget af den i unoterede virksomheder?
- Hvor mange gange har du fået konkrete tilbud om at investere i unoterede virksomheder?
- Hvis du møder én eller flere gode investeringsmuligheder i unoterede virksomheder, hvilken størrelsesorden kapital kan du potentielt investere i de kommende år?
- Hvor aktivt vil du søge nye investeringer i unoterede virksomheder inden for de næste 2 år?

Analysen suppleres af erfaringer fra følgende studier:

- Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies
- "Taking the pulse of the Angel market", Deloitte and Ukbusinessangelsassociation.org.uk, 2013
- "Affärsängelnätverk och investeringer", Ratio og Connect Sverige, Lauter et al, 2013
- "DVCA 2014"

Spørgeskema

Nedenfor er spørgeskemaet, der blev udsendt til ca. 500 personer, og som blev besvaret af 141 respondenter.

Analyse af investeringsinteresse i unoterede vækst-virksomheder

Keystones undersøger interessen for at investere kapital i unoterede virksomheder og håber meget, at du vil hjælpe os! Det tager kun 2 minutter, men du er selvfølgelig velkommen til at komme med en uddybende kommentar.

Unoterede virksomheder inkluderer start-ups, iværksættere, vækst-virksomheder, etablerede virksomheder og generationsskifte. Det er ikke børsnoterede- eller fondsejede selskaber.

Du forbliver naturligvis 100% anonym og kan få tilsendt analysen hvis du har interesse for dette.

Spørgsmål 1:

Har du tidligere investeret i eller lånt kapital til en unoteret virksomhed?

Svarmuligheder:

- Ja
- Nej

Spørgsmål 2:

Hvis du havde en formue, ville du så investere noget af den i unoterede virksomheder?

Svarmuligheder:

- Ja
- Nej

Spørgsmål 3:

Udgør følgende en hindring for dig ift. at investere kapital (eller yderligere kapital) i unoterede virksomheder?

	Ingen hindring	Lille hindring	Betydelig hindring	Afgørende hindring
Risikoen er for høj				
Jeg har ikke kendskab nok til at investere i denne type virksomheder				
Jeg er ikke stødt på interessante investeringer				
Jeg har ikke tid for øjeblikket				
Investeringsbeløb er for store				
Værdisætning på investeringerne er for høje				
Jeg kender ikke nogen jeg kan investere sammen med				
Jeg har ikke nok kapital de kommende år				
Jeg har dårlige erfaringer med at investere kapital i denne type virksomheder				
Jeg skal først ud af nogle eksisterende investeringer				

Spørgsmål 4:

Hvor mange gange har du fået konkrete tilbud om at investere i unoterede virksomheder?

Svarmuligheder:

- Ingen
- 1-2 gange
- 3-9 gange
- 10 eller flere gange

Spørgsmål 5:

Hvis du møder en eller flere gode investeringssmuligheder i unoterede virksomheder, hvilken størrelsesorden kapital kan du potentielt investere i de kommende 2 år?

Svarmuligheder:

- Ingenting
- 1 - 100.000 DKK
- 100.001 - 500.000 DKK
- 500.001 - 1.000.000 DKK
- 1.000.001 - 2.000.000 DKK
- 2.000.001 - 5.000.000 DKK
- Mere end 5.000.000 DKK

Spørgsmål 6:

Hvor aktivt vil du søge nye investeringer i unoterede virksomheder inden for de næste 2 år?

Svarmuligheder:

- 1 = Ikke aktivt
- 2
- 3
- 4 = Aktivt

Spørgsmål 7:

Vil det være attraktivt for dig, at dine investeringer kan matches med offentlige fonde?

Eksempel: Du investerer 1M DKK i en virksomhed, hvilket automatisk udløser en investering fra en offentlig fond på samme beløb og vilkår.

Svarmuligheder:

- 1 = Ikke attraktivt
- 2
- 3
- 4 = Meget attraktivt

Spørgsmål 8:

Har du anbefalinger til initiativer, der kunne øge din interesse i at investere i unoterede virksomheder?

Hvis du ønsker analysen tilsendt, skriv venligst din e-mail i tekstfeltet herunder:

Tak for din deltagelse!

Kontakt:

Keystones

Kenneth Larsen
kl@keystones.dk
24251744

Frederik Ploug Søgaard
fps@keystones.dk
28231523

Regional Udvikling - Region Midtjylland

Jens Kastrup Kjersgaard
jenkje@rm.dk
78411532