

RATIO



Affärsängelnätverk och investeringar

Av Michel Elmoznino Laufer, Lillemor Svensson,
Karl Wennberg och Henrik Berglund



Rapporten ingår i projektet Financing of Innovations.

Rapportförfattare:

Michel Elmoznino Laufer

Forskningsassistent
Ratio
michel.elmozninolaufer@ratio.se

Lillemor Svensson

VD
Connect Öst
lillemor.svensson@connectost.se

Karl Wennberg

Docent
Ratio och Handelshögskolan i Stockholm
karl.wennberg@ratio.se

Henrik Berglund

Docent
Chalmers
henrik.berglund@chalmers.se

Förord

Den här undersökningen och rapporten är till för dig som både vill ha mer fakta och statistik kring affärsänglar i allmänhet och Connects affärsänglar i synnerhet, men även för dig som är affärsängel idag eller funderar på att bli det. Att hitta rätt bolag att investera i är inte det lättaste, det startar omkring 70 000 företag per år i Sverige och långt ifrån alla är lämpliga för affärsängelinvesteringar. Lämpliga bolag har stor tillväxtpotential, en skalbarhet i sin affärsidé, men det viktigaste är att det finns ett drivet entreprenöriellt team bakom företaget. Eftersom affärsänglar inte bara bidrar med sitt kapital till bolaget, utan även sin kompetens, engagemang och kontaktnät, så är det även betydelsefullt för de flesta affärsänglar att man förstår sig på affären. Och som för de flesta människor – så förstår man bäst det man själv har erfarenhet av. Det krävs med andra ord olika typer av investerare, med olika kompetens och erfarenheter för att kunna matcha de bolag som startas idag. Traditionellt är riskkapitalbranschen en bransch som domineras av vita män, ingenjörer i åldern 50+ och de flesta har tidigare drivit egna bolag. Vi vet också att få kvinnliga entreprenörer sökte riskkapital för några år sedan. Matchningen var helt enkelt inte bra nog. På senare tid har det gjorts en hel del för att öka differentieringen av affärsänglar. Inom Connects nätverk har IDA-nätverket i Connect Väst och Cash is QUEEN i Connect Öst startats, två nätverk för kvinnliga investerare. Det har också varit viktigt att lyfta upp både yngre investerare, investerare med utländsk bakgrund, och investerare med olika erfarenheter och kompetens som förebilder. Det krävs betydligt mer insatser för att komma i mål på riktigt, men vi kan se betydligt bredare fördelning av våra affärsänglar. Den här rapporten visar exempelvis att 30 % är kvinnor och ca 30 % är under 50 år.

Ofta får jag som arbetar med affärsänglar höra att ansvaret för affärsänglar är hos dem själva. Att det är deras ansvar att hitta intressanta bolag att investera i. Att det ligger i deras eget intresse att kompetensutveckla sig. Varför ska vi lägga ner offentliga resurser på detta? Svaret

på denna fråga är att det är en totalt outnyttjad resurs för det svenska samhället. De flesta affärsänglar lägger ner ett stort engagemang i de bolag som de väljer att investera i. Kapitalet kommer från egna – redan beskattade – pengar. De väljer att ta en stor risk, utan någon som helst säkerhet. Självklart gör investerare det av fri vilja. De flesta tycker att det är mycket givande att arbeta med entreprenörer och de anser att det är viktigt för Sverige att fler företag blir framgångsrika. Men de gör en stor nytta för landet Sverige! Framgångsrika företag skapar tillväxt och anställer människor, som i sin tur skapar tillväxt.

Det är inte särskilt mycket affärsänglarna önskar: Bra mötesplatser att träffa entreprenörer och andra investerare, ett bra dealflow av intressanta bolag och kompetensutbildning. Många vill bli bättre på att investera i rätt bolag. Att skilja agnarna från vetet är inte det lättaste - vilken idé kommer egentligen förändra marknaden? Vilket team kan verkligen genomföra det som de säger? Frågan blir då: Kan man bli en mer framgångsrik investerare genom utbildning? Nja, det vore för mycket att lova. Men med högre kompetens, mer erfarenhet och större nätverk så är åtminstone fler investerare beredda att ta steget. Som alltid är det första steget svårast att ta.

Vi vet också att det finns många människor som mycket väl skulle passa som affärsänglar, men att de hittills aldrig tänkt tanken. Företag behöver olika kompetenser för att bli framgångsrika. Erfarenheten att ha drivit upp framgångsrika företag tidigare, har självklart betydelse. Men erfarenheten av försäljning, internationalisering, juridik och ekonomi ska inte underskattas.

Med rätt incitament kan man med andra ord få fler personer att bli intresserade av att bli affärsängel och därefter ta första steget till en investering.

Förhoppningsvis kan denna undersökning bidra till en ökad förståelse för hur affärsänglar arbetar och vad som är viktigt för dem när de investerar i tidiga bolag. Kanske kan rapporten också bidra till att skapa bättre incitament för att fler personer ska investera i tidiga bolag och att de affärsänglar som redan har tagit steget, ska bli mer framgångsrika. På detta sätt ökar vi tillgången till kapital för bolag i tidiga skeden och därmed möjliggör att fler svenska företag blir framgångsrika.

Lillemor Svensson, VD Connect Öst

Bakgrund till undersökningen

Connect Öst och Energimyndigheten har sedan 2006 haft ett samarbete där Connect har förberett Energimyndighetens portföljbolag för mötet med investerare. Svenska miljöteknikföretag har goda förutsättningar att ta allt större andelar av den växande globala miljöteknikmarknaden. Samtidigt finns det ett stort behov av finansiering i tidiga faser för dessa företag. Därför initierades Connect Green – en långsiktig nationell satsning för att skapa bättre förutsättningar för miljöteknikföretag att kommersialiseras. Connect Green är ett samarbete mellan Connect Sverige och Energimyndigheten (Appendix 4A).

Affärsänglar spelar en viktig roll för många bolags utveckling och Connect har det största nätverket av affärsänglar i Sverige. Men var de intresserade av miljöteknik? Den här undersökningen grundades i att svara på den frågan, men utvecklades till en betydligt mer omfattande undersökning. Den här rapporten är resultatet av undersökningen.

Hur undersökningen har gjorts

Arbetet med Connect Green, som är ett samarbete mellan Connect Sverige och Energimyndigheten, genomfördes denna undersökning.

I Connects nätverk finns ca 450 affärsänglar, 250 av dessa anses vara aktiva och dessa utgjorde urvalet till denna undersökning. Undersökningen gjordes via telefon, där respondenterna blev uppringda av Connects personal. Vi gjorde bedömningen att eftersom många affärsänglar inte är publika, utan vill jobba i det tysta, så skulle bortfallet bli mindre om Connect genomförde undersökningen. Connect har redan relationen till änglarna. En enkät var aldrig ett alternativ, eftersom även detta skulle leda till ett högre bortfall. Undersökningen genomfördes under perioden juni-augusti 2013.

Analysen har genomförts av Michel Elmoznino Laufer och Karl Wennberg på Ratio/Handelshögskolan i Stockholm och Henrik Berglund på Chalmers i Göteborg.

Lillemor Svensson, Connect har ansvarat för genomförandet av undersökningen samt texter om goda exempel.

Innehåll

FÖRORD	3
1. INTRODUKTION	9
2. VAD SÄGER FORSKNINGEN OM AFFÄRSÄNGLAR OCH VARFÖR ÄR DE VIKTIGA?	11
Vad är en affärsängel?	11
Affärsänglar är en heterogen grupp	12
Hur ser fördelningen av affärsänglar ut i Sverige?	12
Hur stor är den informella riskkapitalmarknaden i Sverige?	13
Hur har den informella riskkapitalmarknaden i Sverige förändrats?	13
Affärsänglar i andra länder: Data från Skottland	15
Affärsänglar i andra länder: Data från USA	17
Affärsängelnätverk och intresseorganisationer för affärsänglar i Sverige	18
Kan informella investeringar stimuleras?	19
Hur värderar affärsänglar ett bolag?	21
"Det andra IT-undret": IT och kommunikation är populärt att investera i	22
3. OM CONNECT	23
Historik	24
Connect Sverige	24
Möt två aktiva affärsänglar i Connects nätverk	24
4. OM SVENSKA AFFÄRSÄNGLAR 2013: DATA FRÅN CONNECT	27
Hur ser fördelningen av affärsänglar ut i termer av kön, ålder och investeringskapacitet?	27
Är typen av investerare (serieföretagare, styrelseproffs, etc.) liknande i olika regioner?	32

Hur skiljer sig investeringskapaciteten bland affärsänglar i olika regioner?	32
Är affärsänglarna intresserade av samma typer av bolag?	34
Hur framgångsrika är affärsänglarna i studien i frågan om exits?	40
Anser affärsänglarna själva att det är intressant att investera tillsammans med andra privata investerare och offentligt kapital?	42
Vilka insatser tror änglarna själva på, för att öka deras villighet att investera i tidiga bolag?	45
Vad tycker affärsänglar är viktigast att titta på vid investeringen?	47
5. DISKUSSION OCH SLUTSATSER	49
Viktiga branscher för affärsänglar	49
Andelen exits och investeringsformer	50
Behövs kompetensutveckling?	50
Affärsängelnätverk eller affärsängelfond?	51
Syndikering av investeringar	52
Har Tillväxtverkets satsningar på kvinnors företagande förändrat fördelningen av kvinnor och män som affärsänglar?	52
Har Almi Invest påverkat affärsänglarnas aktivitet kring syndikeringar?	53
Regler och lagar viktiga för affärsänglars investeringsverksamhet	54
Svårigheter med att studera affärsänglar	55
6 REFERENSER	57
7. KÄLLOR	59
APPENDIX	
1 Skillnader mellan manliga och kvinnliga affärsänglar	61
2A Viktiga avtal mellan investerare och entreprenörer	67
2B Exempel på syndikeringsavtal	69
3A Vad innebär investeraravdraget?	71
3B Vad innebär 3:12-reglerna?	73
4A Beskrivning av Connect Green	75
4B Beskrivning av 'Cash is QUEEN'	76
4C Beskrivning av IDA-nätverket	77
4D Exempel på några Connect-bolag	78
5 Tips till bolag som söker kapital	79

Kapitel 1

Introduktion

BRISTEN PÅ STARTKAPITAL UTGÖR ETT STORT PROBLEM för många nystartade bolag med tillväxtpotential. Detta problem är särskilt stort för bolag i sina tidigaste skeden, sådd- och Start-up-faserna, där det inte finns någon företagshistorik. Särskilt nya kunskapsintensiva företag har stora problem med att finansiera sin tillväxt externt, t.ex. genom banklån (Svensson, 2011). Detta beror bl.a. på brist på säkerheter, att bolagen har immateriella tillgångar av osäkert marknadsvärde och en affärsidé som är svår att värdera. Det finns en låg överlevnadsgrad bland nya tillväxtföretag som ofta sägs bero på en kombination av otillräckligt kapital och bristande erfarenhet av företagsledning.

Affärsänglar (privata investerare) har en viktig roll i ett finansiellt system där man talar om "ägarkapitalgap". Enligt en utvärdering av Nutek (Silver, 2008) har affärsänglars investeringar ökat i betydelse för bolag i tidiga faser och avståndet mellan formellt riskkapital och affärsänglar har ökat sedan IT-kraschen. Affärsänglar kan minska risken för att snabbväxande företag går i konkurs då affärsänglar både kan bidra med finansiering och erfarenhet från företagsledning. Ytterligare skäl till att affärsänglar är särskilt lämpade för att investera i tidiga skeden är att de har mindre kostsamma strukturer än riskkapitalbolag, banker och offentliga finansiärer samt att de kan vara en ingång till andra typer av finansiärer. Affärsänglar hanterar risk och osäkerhet genom att vara aktiva ägare, vilket bidrar till en högre grad av information än t.ex. vid banklån. Som aktiva ägare bidrar affärsänglar med råd, branscherfarenhet och generell erfarenhet av företagsledning då de ofta sitter i styrelsen. Detta är ofta minst lika viktigt för nya företag i tidigt skede som den finansiella investeringen.

Affärsänglar är dock en svår grupp att studera. Trots att vissa viktiga studier i USA, Storbritannien och även Sverige har genomförts så saknas viktig kunskap om såväl syndikering av

investeringsverksamhet, exits, regionalt fokus, samt om de senaste årens policyförändringar. Det saknas även viktig kunskap om hur aktiva änglars syn på sin verksamhet förändrats sedan tidigare svenska studier. Detta vill vi belysa genom en ny unik undersökning av över 190 aktiva affärsänglar i Connect Sveriges investerarnätverk. Vår undersökning är designad i samarbete med Chalmers och Connect Sverige som har genomfört datainsamlingen, som Energimyndigheten finansierat.

Kapitel 2

Vad säger forskningen om affärsänglar och varför är de viktiga?

Vad är en affärsängel?

En affärsängel kan definieras som en privatperson som direkt eller via företag investerar en del av sin förmögenhet i onoterade bolag utan familjeanknytning, och som ger ett avsevärt bidrag till detta företag i form av kapital och kompetens (Helle, 2004; Silver, 2008).

Affärsänglar är ofta framgångsrika entreprenörer som har erfarenhet av att starta och driva företag som de har sålt och de kan även ha bakgrund som VD eller chef. Därigenom har de skaffat sig kunskap och kapital att investera i nya företag och ett värdefullt kontaktnät. Affärsänglar investerar egna pengar mot deläggande i nya bolag, ofta i onoterade tillväxtbolag i tidiga skeden. Genom att vara aktiva delägare kan affärsänglar, utöver att tillföra kapital, även bidra med affärsmässig kunskap, kompetens och kontakter.

Helle (2004) skriver att "affärsänglar fungerar som komplement till formellt riskkapital genom att de oftast går in i tidigare skeden av företags tillväxtfaser än riskkapitalinvestorare. Affärsängeln förväntar sig att bolaget ska växa för att på så sätt öka värdet på de köpta aktierna och på sikt ge en avkastning när bolaget så småningom blir uppköpt eller börsintroduceras."

” En affärsängel är en privatperson som bidrar med kompetens, kapital och kontakter till det nya bolaget.

Affärsänglar är en heterogen grupp

Ett kännetecknande drag för affärsänglar – precis som för entreprenörer – är deras heterogenitet. Inte främst i demografiskt hänseende, utan på grund av deras väsentligt skilda motivationsfaktorer, varierande bakgrund och investeringsprocesser (Silver, 2008). När man tolkar resultaten från olika studier om affärsänglar är det viktigt att ha i åtanke att resultaten kan skilja sig åt beroende på hur författarna har valt att definiera vem som är en "affärsängel" (t.ex. ifall man ska inkludera personer som bara har gjort en investering), vilken statistisk metod de har använt för att identifiera affärsänglar (t.ex. via ängelnätverk eller affärstidningar) och vilken tidsperiod de har undersökt.

En utmaning med att studera affärsänglar är att deras aktiviteter är informella och svåra att samla in uppgifter och data om. Det är vanligt att affärsänglar vill vara anonyma och att deras investeringsaktiviteter ska förbli okända för allmänheten. Vissa privata investerare skulle inte heller uppskatta eller acceptera att bli kallade för affärsänglar (Connect, 2006). De titulerar sig snarare som "privat investerare".

I vår undersökning har vi fått tillgång till data via Connect Sveriges affärsängelnätverk för att beskriva hur landskapet för affärsängelinvesteringar ser ut 2013. De senaste studierna om affärsänglar som vi har jämfört vår undersökning med använder sig av enkätdata från 2004, några år efter IT-kraschen.

Hur ser fördelningen av affärsänglar ut i Sverige?

Tidigare studier om svenska affärsänglar består främst av Avdeitchikova (2008) och Månsson och Landström (2006) som omfattar affärsänglar aktiva under 2004. Enligt Silver (2008) utgör de en utgångspunkt för forskning i Sverige om affärsänglar. Studierna tar upp flera centrala punkter som behöver debatteras för att föra frågan om affärsänglar vidare, t.ex. kategorisering av affärsänglar och deras geografiska utbredning.

Mycket kan ha hänt under de 10 år sedan dessa studier gjorts, och därför har vi valt att jämföra våra resultat från Connect-studien med Avdeitchikovas och Månsson och Landströms resultat. Som tidigare nämnts bör sådana jämförelser tolkas med försiktighet då samtliga deltagare i vår undersökning har identifierats via Connects nätverk (dessa privata investerare kan skilja sig åt från andra privata investerare som inte ingår i Connects nätverk) och då det rör sig om olika tidsperioder. Det är svårt att göra en korrekt uppskattning om hur många

affärsänglar det finns i Sverige eftersom många är "osynliga" och det inte finns några offentliga register över deras transaktioner. Dessutom kan det finnas en oklarhet vad gäller definitionen av begreppet "affärsängel" där vissa privata investerare inte skulle benämna sig själva som "affärsänglar".

Hur stor är den informella riskkapitalmarknaden i Sverige?

Avdeitchikova (2008) sökte i sin studie uppskatta storleken på den informella riskkapitalmarknaden i Sverige år 2004 och delade där in affärsänglar i olika kategorier beroende på investeringssumma och graden av personligt engagemang i det investerade bolaget. Studien är baserad på en slumpmässig undersökning av 40 320 personer i Sverige där 278 personer identifierades som affärsänglar och deltog i undersökningen. Sammanlagt hade dessa gjort 422 investeringar. Den genomsnittliga åldern var 46 år med en relativt jämn åldersfördelning mellan 30-65 år. 10.7 % var under 30 år och 7.3 % över 65 år. 81 % var män och 19 % kvinnor.

Avdeitchikova (2008) visade att det fanns en stor variation i antalet investeringar, storleken på investeringarna och hur engagerade affärsänglarna var i bolaget vilket gör det svårt att dra generella slutsatser kring änglainvesteringar från 2004. 59 % av deltagarna hade bara gjort en investering. I genomsnitt hade en privatinvesterare totalt investerat motsvarande 121 500 kronor. 8 % hade gjort totala investeringar på över 900 000 kronor. För enskilda investeringar var snittet 54 000 kronor per investering och 4 % av investeringarna var större än 900 000 kronor. I 77 % av investeringarna var de informella investerarna inte aktivt involverade i bolagen. 59 % av investeringarna gjordes i tidiga stadier och cirka hälften skedde i bolag i investerarnas geografiska närområde.

Hur har den informella riskkapitalmarknaden i Sverige förändrats?

Månsson och Landström (2006) jämförde den svenska marknaden för affärsänglar år 2004 med 1992. De använde tre olika metoder för att identifiera affärsänglar till deras undersökning för 2004. För det första kontaktade Månsson och Landström medlemmar i tolv olika affärsängelnätverk runtom i Sverige. För det andra identifierade de affärsänglar via Patent- och registreringsverkets företagsregister för att söka efter styrelsemedlemmar vars för- och efternamn i kombination med "Investment Inc" utgjorde ett företagsnamn. För det tredje identifierades informella investerare via artiklar i nyhetstidningar och affärsmagasin och genom att bankirer, entreprenörer och jurister blev tillfrågade om de kände till några informella investerare.

Totalt 894 frågeformulär skickades ut. Sammanlagt deltog 253 affärsänglar i Månsson och Landströms studie och besvarade frågeformuläret 2004. 163 av dessa affärsänglar (64 %) identifierades via något av de tolv ängelnätverken varav de resterande affärsänglarna identifierades via andra källor, bl.a. affärstidningar. Av de 253 affärsänglarna var 96 % män och 4 % kvinnor och genomsnittsåldern var 56 år.

Frågeformuläret bestod av 47 frågor om demografi, tidigare investeringshistorik och framtida investeringspreferenser. Den genomsnittliga åldern för när en affärsängel gjorde sin första investering var 45 år och i snitt hade änglarna från 2004 elva års erfarenhet av informella investeringar. Affärsänglarna var också mycket entreprenöriella. Över 90 % hade startat minst ett företag och de som tidigare hade startat företag hade en genomsnittlig erfarenhet att starta över fyra företag.

I Månsson och Landström (2006) studie rapporterade affärsänglarna ett årligt genomsnitt på åtta investeringsförslag per affärsängel varav ett av förslagen brukade resultera i en investering. Det genomsnittliga antalet investeringar som affärsänglarna i studien gjort under de senaste fem åren var 5.6 stycken. 77 % av dessa investeringar skedde tillsammans med andra, men bara en liten andel av änglarna gjorde stora investeringar. 10 % investerade totalt över 36 miljoner kronor under de senaste fem åren medan 66 % investerade mindre än 4.5 miljoner kronor. I genomsnitt investerade en affärsängel motsvarande 15.3 miljoner kronor medan medianen var 2.7 miljoner kronor. 91 % av änglarna hade syndikerat (saminvesterat). Månsson och Landström fann att deltagarna oftare investerade genom ett privatägt eller delägt bolag eftersom svensk skattelagstiftning gynnade informella investeringar via bolag. De affärsänglar som investerade genom sina bolag föreföll vara mer välstrukturerade och professionella än de som inte investerade via sina bolag.

” Affärsänglar har blivit mer professionella.

Månsson och Landström's resultat visar att affärsänglar i Sverige har blivit mer professionella i hur de identifierar nya investeringsmöjligheter och att marknaden för informellt riskkapital har mognat under 2000-talet. Affärsänglarna investerade i fler bolag 2004 än 1992 medan de investerade en mindre andel av deras förmögenhet och en lägre genomsnittlig summa per bolag 2004 än 1992 för att sprida risken. Affärsänglarna från 2004 hade ett "port-

följtänk" där de gjorde mindre investeringar men i fler bolag än affärsänglarna från 1992. Affärsänglarna har i högre grad blivit mer passiva i att utnyttja sitt ägarskap till att påverka företagets "management". Studien visar även att IT-boomen, den snabba tekniska utvecklingen och förändringar i det svenska skattesystemet troligtvis har haft en viktig påverkan på marknaden för affärsänglar då de investerar i tidigare stadier och i fler högteknologiska bolag. Slutligen har affärsängelnätverk fått ökad betydelse som en källa till information om investeringsmöjligheter vilket indikerar att marknaden har blivit mer transparent. Entreprenörer tycks ha blivit mer medvetna om möjligheterna att erhålla finansiering via affärsänglar.

” Affärsängelnätverk har fått ökad betydelse som en källa till information.

Affärsänglar i andra länder: Data från Skottland

Enligt Mason och Botelho (2013) är exit den viktigaste delen i investeringsprocessen eftersom exits belönar affärsänglar för de risker som de har tagit och eftersom avkastningen kan användas för nya investeringar. Dock har endast ett fåtal akademiska studier undersökt vilken roll exit har i investeringsprocessen.

Andelen exits och hur lång tid det tar efter investeringen att utföra en exit styrs såväl av hur företaget utvecklas, investerarnas kompetens och tålamod, samt av mer eller mindre slumpmässiga faktorer som den rådande konjunkturen och osäkerheter på marknaden. I allmänhet pratar investerare såväl som forskare om att endast en minoritet av alla investeringar verkligen leder till en exit, och bland dessa är det oftast bara ett fåtal som ger tillbaka de 5-10 gånger insatta pengar som investerarna ofta eftersträvar.

I Mason och Botelho's (2013) studie av 20 affärsänglar i Skottland finner de att deltagarna hade gjort få exits, totalt i endast 4 % av deras investeringar. De finner att majoriteten av affärsängelnätverken, som varit verksamma i 5-8 år, inte hade gjort någon exit överhuvudtaget. Detta står i kontrast mot tidigare studier från Storbritannien där affärsänglarna gjort exit efter fyra år (Mason och Harrison, 2002) och sex år (Wiltbank, 2010). Dessa skillnader visar att det tar längre tid innan affärsänglar gör exit och att de dröjer kvar längre i samma bolag istället för att investera i nya företag. Däremot nämner författarna att endast 17 % av

investeringarna har misslyckats och lett till förluster medan 79 % av de investerade bolagen fortfarande finns kvar i affärsänglarnas portföljer. Mason och Botelho (2013) skriver att affärsänglarna troligtvis inte har tillräckligt genomtänkta exit-strategier eller strategier för hur de ska hantera deras investeringar i s.k. "living dead"-bolag, dvs. bolag som troligtvis inte går i konkurs under den närmsta tiden men som är svåra att sälja eller avveckla med tillfredsställande avkastning. Författarna menar att det låga antalet exits bland affärsänglarna illustrerar det nuvarande problemet med likviditet vad gäller informellt riskkapital.

En annan studie av Gray (2011), för ängelnätverket LINC i Skottland, menar att den låga andelen exits beror på att många affärsänglar inte har tänkt igenom sina exit-planer tillräckligt noga i början av investeringsprocessen. Gray menar att det kan kännas olämpligt för investerare att diskutera exit med entreprenörer innan investeringen har skett och att vissa investerare kan tro att bra investeringar alltid kommer att ge möjligheter till exits. Vidare nämner Gray att det kan finnas en risk att mindre erfarna änglar gör investeringar i företag som inte kommer att vara attraktiva för potentiella förvärvare och att det därför kommer att vara svårt att kunna genomföra exits. Detta i sin tur kommer leda till att stora mängder kapital kommer att vara uppbundet i företag som inte kommer att generera avkastning.

För att minimera sådana problem föreslår Mason och Botelho (2013) att privata investerare bör anamma en tidig exit-strategi och framhäver fyra faktorer som är särskilt viktiga att ha i åtanke. För det första bör privata investerare fokusera på företag som behöver relativt lite kapital för att uppnå det företagsvärde som satts upp som mål för en exit. För det andra är det viktigt att investera i bolag som är attraktiva för förvärvaren på grund av dess "strategiska värde" och vad bolaget tillför till det förvärvande bolaget snarare än dess finansiella värde. För det tredje är timingen för exit mycket viktig. Investerare måste vara uppmärksammade på industriella cykler. För det fjärde är det viktigt för affärsänglar att vara uppmärksamma på "living dead"-bolag på ett tidigt stadium, och undersöka alternativ till att låta bolaget fortgå utan tillväxt.

Ett stort dilemma för affärsänglar är investeringar i bolag som utvecklas till "living dead"-bolag. Dessa företag har inte uppnått det värde som affärsänglarna förväntade sig i början av investeringen men de kommer sannolikt inte heller gå i konkurs under de närmsta åren. Mason och Botelho (2013) nämner att investerares förhållningssätt till dessa typer av företag inte har uppmärksammats i tidigare vetenskapliga studier.

När affärsänglar utför due diligence söker de identifiera finansiella och juridiska aspekter på bolaget som kan påverka chanserna till tillväxt och/eller chanserna att senare genomföra en framgångsrik exit. Affärsänglar bör utforma en överenskommelse med entreprenörer som erbjuder så stor flexibilitet som möjligt vad gäller exit, t.ex. vad gäller aktieslag som affärsänglar accepterar. Affärsänglar bör också ha en strategi tidigt i investeringsprocessen där de minimerar sina förluster om bolaget skulle gå i konkurs.

Affärsänglar i andra länder: Data från USA

Wiltbank och Boeker (2007) samlade in information om exits från 539 affärsänglar i Nordamerika 1990-2007. Deltagarna i studien hade sammanlagt gjort 1137 exits och var alla anslutna till affärsängelorganisationer.

Wiltbank och Boeker fann en stor variation vad gäller avkastningen på exits. Den genomsnittliga avkastningen var 2.6 gånger så stor som det investerade beloppet och den genomsnittliga tidsperioden för en exit var 3.5 år. 58 % av alla exits som hade gjorts gick med förlust medan 42 % gav en avkastning som var lika hög eller högre än det investerade beloppet. Totalt 7 % av investeringarna gav en avkastning som har varit mer än 10 gånger så stor som det investerade beloppet.

Wiltbank och Boeker's studie ger en indikation på att affärsänglar kan öka sin avkastning genom att fatta välgrundade beslut om hur mycket tid de ska ägna åt due diligence (företagsbesiktning), genom att undvika att ensamma investera i branscher som de är obekanta med och genom att på ett produktivt sätt vara aktiva i de portföljbolag som de har investerat i.

” Att genomföra ordentliga due diligence ökar möjligheterna att fatta välgrundade beslut, vilket i sin tur kan öka avkastningen.

Affärsänglarna i studien rapporterade att medianlängden för due diligence innan investeringen var 20 timmar och den genomsnittliga tiden var 60 timmar per investering. Som en jämförelse nämner författarna att formella riskkapitalbolag tillbringar flera månader på due

diligence. Att lägga ned mycket tid på due diligence leder i allmänhet till bättre avkastning. Ett val som affärsänglagrupper står inför är till vilken grad de ska investera inom branscher som medlemmarna i gruppen har expertis och erfarenhet inom. Enligt Wiltbank och Boeker bör änglarna fokusera på att investera i en specifik bransch eller produkt där de har expertis och tidigare erfarenhet eftersom det kommer att underlätta deras arbete med due diligence och leda till en mer insiktsfull utvärdering av bolaget. Studien visar att avkastningen var högre för investeringar i branscher där änglarna hade tidigare erfarenhet. En jämförande studie av skandinaviska och kaliforniska riskkapitalinvestorer med fokus på tidiga faser visade att kaliforniska investorer ofta är betydligt mer specialiserade än sina svenska kollegor (Berglund, 2011). Samma tendens kan förväntas även bland affärsänglar.

” Affärsänglar bör fokusera på branscher där de har expertis och erfarenhet.

Affärsängelnätverk och intresseorganisationer för affärsänglar i Sverige

Lars Silver presenterade 2008 en utvärdering av Nuteks insatser och stöd för utveckling av regionala affärsängelnätverk, samt diskuterade möjligheten till en nationell intresseorganisation för affärsänglar och affärsängelnätverk. Enligt Silver (2008) är det svårt att få affärsänglar att enas om gemensamma värdegrunder på grund av deras heterogenitet som investorer. Detta innebär att det är olämpligt att rekommendera hur en affärsängel ska fatta sina beslut. Lars Silver skriver att aktiva och erfarna affärsänglar klarar sig bäst på egen hand utan något offentligt stöd för sin verksamhet. Däremot skulle oerfarna änglar och s.k. jungfruänglar, som ännu inte gjort sin första investering, eventuellt kunna behöva stöd för att genomföra sina investeringar.

” Affärsänglar är en heterogen grupp, därför är det olämpligt att rekommendera hur en affärsängel ska fatta sina beslut.

Affärsänglar i Europa har en betydligt lägre investeringsnivå än i USA (Silver, 2008). Detta beror bland annat på att de finansiella tillgångarna hos ensamma änglar inte räcker till för att täcka

kapitalbehovet i snabbt växande företag och att det finns ett stort antal jungfruänglar i Europa. ”Inaktiviteten hos denna stora grupp anges vara att dessa saknar en tillräcklig kunskap för att kunna genomföra sin första investering och det begränsade antalet investeringspropåer som de har att bedöma. Ett antal affärsänglar gör också en eller två investeringar för att sedan avsluta sin änglarärr på grund av att dessa investeringar ger ett dåligt utfall”, skriver Lars Silver.

” Samhällets stöd bör inriktas på nätverk som kan coacha oerfarna änglar.

Silver (2008) skriver att affärsängelnätverken gör ett väldigt viktigt arbete för att stödja affärsänglar. Enligt hans rapport bör de offentliga stöd som ges komma från lokala eller regionala samarbetspartners då affärsänglars verksamhet väldigt ofta är utpräglad lokal eller regional. Det finns ett särskilt stort behov av offentliga insatser vad gäller kvinnliga affärsängelnätverk eftersom kvinnliga entreprenörer oftast vänder sig till kvinnliga affärsänglar och eftersom det finns ett behov av fler kvinnliga affärsänglar. Änglar investerar i det de har expertis och erfarenhet inom och eftersom kvinnor och män kan ha olika expertis och erfarenhet så är det högre chans att den kvinnliga ängeln investerar i en kvinnlig entreprenör – men det beror på affärsidén och inte på att det är en kvinna.

Silver skriver att samhällets stöd bör inriktas på nätverk som kan coacha oerfarna änglar och jungfruänglar medan syndikat eller affärsänglafonder bestående av erfarna änglar inte behöver samhällets stöd utan klarar sig bäst på egen hand.

” Affärsängelnätverken gör ett viktigt arbete i att stödja affärsänglar.

Kan informella investeringar stimuleras?

Aernoudt (2005) hävdar att affärsänglar har kommit att spela en allt viktigare roll vad gäller finansiering för företag i sådd- och Start-up faserna. Affärsänglar har en viktig roll att spela vad gäller investeringar i och partnerskapsrelationer med snabbväxande företag, s.k. gaseller. Nystartade företag och småföretag är mindre intressanta för formella riskkapitalbolag än storföretag på grund av risken och kostnaderna för due diligence, auditing och monitoring. Affärsänglar kan delvis fylla detta ägarkapitalgap eftersom de bidrar med mindre summor än formella riskkapitalbolag och har lägre kostnader för bl.a. due diligence.

Studien redogör för sju olika sätt hur affärsänglars investeringar kan stimuleras: syndikering, saminvesteringsfonder, "investment readiness", "corporate orientation", affärsängelakademier, affärsängelnätverk och "integrated finance approach".

1. **Syndikering (saminvestering mellan affärsänglar):** Detta har blivit ett vanligare fenomen bland affärsänglar. Syndikering kan vara ett sätt för affärsänglar att sprida risken vid investeringar eftersom flera affärsänglar investerar i ett och samma bolag. Dessutom kan syndikering ge enskilda tillväxtbolag större tillgång till kapital eftersom det finns begränsad tillgång till finansiering hos enskilda investerare. Tidigare studier (Kelly och Hay, 2000) har funnit att syndikering är vanligare bland erfarna affärsänglar och att grupper som syndikerar investerar mer i tidigare stadier än de som inte syndikerar (Kelly och Hay, 1996).
2. **Saminvesteringsfonder:** Genom saminvesteringsfonder kan affärsänglar sprida risken genom att investera tillsammans med offentligt kapital.
3. **"Investment Readiness":** Enligt Aernoudt (2005) finns det ett informationsgap mellan efterfrågan och utbudet av externt kapital, eftersom entreprenörer inte förstår bredden av finansieringsmöjligheter. Externa finansieringsinstitut borde hjälpa till att fylla detta gap genom att informera om vilka finansieringsmöjligheter som är tillgängliga och under vilka villkor.
4. **"Corporate Orientation":** Det är viktigt att involvera stora företag genom att uppmuntra dem att aktivt delta i såddkapitalfonder och att involvera deras företagsledare i affärsängelaktiviteter.
5. **Affärsängelakademier:** Många privata investerare är motvilliga att göra sin första investering. Det är viktigt att affärsänglar besitter tillräcklig kompetens för due diligence, riskhantering och för att kunna hantera investeringsprocessen. För att öka antalet investeringar kan kompetensutveckling av jungfruänglar ha en betydande effekt.
6. **Affärsängelnätverk:** Affärsängelnätverk lyfts fram som ett av de bästa sätten att sammanföra affärsänglar med entreprenörer.
7. **"Integrated Finance Approach":** "Integrated finance" är ett koncept som syftar till att minska kostnaden för finansiering för små och medelstora företag genom att proaktivt analysera de troliga finansieringsbehoven i utförandet av en affärsplan eller projekt. Genom denna approach ska finansiärer komma med olika erbjudanden som är betingade på "performance milestones". Författaren skriver dock att denna approach för att finansiera små och medelstora företag är extremt svår att uppnå i praktiken.

Hur värderar affärsänglar ett bolag?

Affärsänglar brukar ofta investera i bolag i sådd- och Start-up-faserna där det inte finns bokslutsdata. Det är särskilt svårt att värdera bolag i deras tidiga skeden på grund av brist på säkerheter, att bolagen har immateriella tillgångar av osäkert marknadsvärde och affärsidéer som är svåra att utvärdera. Affärsängeln får göra en subjektiv bedömning om han/hon vill investera i ett företag utifrån entreprenörens och ledningens potential och utifrån affärsidéns framtida marknadspotential.

Enligt en rapport från Connect Sverige (2006) går det inte att räkna ut ett exakt värde för hur mycket ett bolag är värt utan affärsängeln får göra en subjektiv bedömning utifrån vissa faktorer. Enligt rapporten får den privata investeraren göra en bedömning av företaget utifrån hur stor summa entreprenören själv har investerat, bolagets vinstpotential i framtiden, investerarens risk att förlora sina pengar, hur många fler finansieringsrundor som kommer att behövas före en exit, och vilka möjligheter det finns att få tillbaka sina pengar vid en exit. De flesta affärsänglar och andra investerare lägger stor vikt vid en s.k. 'Due diligence' (företagsbesiktning) innan de investerar. Due diligence innebär en djupgående och noggrann undersökning av ett företag. Det är vanligt att externa konsulter anlitas för att samla in information och analysera målföretaget. Normalt görs legal-, marknads- och finansiell due diligence. Dels inkluderas historiska uppgifter och uppgifter om nuläget som kan användas som beslutsunderlag och förhandlingsstöd. Due diligence kan leda till att investerare upptäcker problem inför företagsförvärvet. Omfattningen och tidsåtgången för due diligence beror på hur stor eller komplicerad verksamhet målbolaget bedriver och på köparens kunskap om bolaget eller branschen. Innan due diligence påbörjas brukar investeraren och ägaren vanligen underteckna ett föravtal, letter of intent. Det innehåller bl.a. sekretess, tidsplaner och tillgänglighet till målföretaget.

Två viktiga typer av företagsbesiktningar som brukar utföras för att investeraren ska få mer information om målföretaget är finansiell och legal företagsbesiktning. Finansiell due diligence innebär att målföretagets redovisning och finansiella data analyseras och jämförs med andra företag inom samma bransch, ofta av revisionsbyråer. Legal due diligence utförs ofta av advokatbyråer som gör en bedömning om företaget har några pågående tvister och undersöker viktiga avtal som företaget har ingått. Exempel på juridiska frågor är associationsrätt. Innan affärsänglar investerar i bolag brukar de ingå aktieägaravtal och investeringsavtal med entreprenörerna (se Appendix 2A).

”Det andra IT-undret”: IT och kommunikation är populärt att investera i

Varför är det relevant att studera affärsänglar idag, givet vad vi vet från tidigare studier i Sverige och annorledes? Idag talas det om ett andra ”IT-under” i Sverige. Veckans Affärer (Blomén, 2012) skriver att det andra IT-undret har fler likheter med det första än vad man först kan tro. ”Bakom Sveriges nya IT-succéer ligger i många fall privatinvestorare som tjänade stora pengar på de höga värderingarna runt millennieskiftet och som sedan dess verkat som affärsänglar och investerat i små och snabbväxande svenska IT-företag. Bolag som till exempel Klarna, Videoplaza, Izettle och Wrapp har redan efter bara ett par års verksamhet fått höga värderingar och fått stora internationella riskkapitalinvesteringar i ryggen”, skriver Veckans Affärer.

En viktig skillnad är emellertid att kostnaderna och riskerna för att starta IT-bolag idag ofta är betydligt lägre än vad de var vid millennieskiftet (Ries, 2011). Mjukvarukostnader har rasat, liksom hårdvarukostnader, något som delvis bygger på molnbaserad infrastruktur för lagring och beräkning. Dessutom finns många värdefulla komponenter såsom identifikation, betalning, e-handelsbutiker mm tillgängliga från tredjepartsleverantörer. Även kostnader för distribution och marknadsföring har minskat rejält på grund av tillgänglighet av storskaliga plattformar såsom Facebook, Twitter, Youtube mm.

Kapitel 3

Om Connect

CONNECT ÄR EN IDEELL ORGANISATION som matchar entreprenörer med kompetens och kapital från näringslivet. Därigenom förkortas deras väg till verkliga och varaktiga resultat. Connect stimulerar utvecklingen av tillväxtföretag och ökar därigenom antalet arbetstillfällen i Sverige. Connect finns i första hand till för entreprenören, i andra hand partners, investerare och experter. Entreprenören förses med ett relevant, objektivet och professionellt nätverk hämtat ur näringslivet. Partners får göra en insats för tillväxten i regionen, investeraren får träffa intressanta bolag och utöka sitt nätverk, och experten får bygga kunskap.

Connect har idag sex regionala föreningar i Sverige: Väst, Skåne, Norr, Öst, Uppsala och Sydost. Connect arbetar med två beprövade tillväxtprocesser; Språngbrädan®, som vänder sig till nya tillväxtföretag med hög unikhet, och FöretagsAcceleratorn, som vänder sig till etablerade företag som vill ta extern hjälp i strategiska frågor för att utveckla sina företag.

Connect Sverige – Statistik 2013

Genomförda Språng-/acceleratorbrädor:	276
Företag in i Företagsacceleratorn® :	104
Investerarträffar:	49
Företagspresentationer för affärsänglar:	170
Rest kapital:	> 81 M\$
Mentorer/coacher:	323
Partners:	361
Aktiviteter/evenemang:	548
Deltagare vid aktiviteter och evenemang:	17 058
Ideella professionella timmar förmedlade:	29 371



Historik

San Diego 1985, Connects födelse. En militär nedläggning gav upphov till stor arbetslöshet i regionen. Svenskamerikanskan Mary Walshok insåg att om positiv utveckling skulle kunna skapas krävdes en samverkan innefattande flera olika kompetensområden. Forskning – entreprenörskap – riskkapital – serviceproviders och storföretag var grunden – och det gällde att bygga broar mellan dessa.

Connect Sverige

1996 genomfördes "Riskkapital på resa", som initierades av SVCA och IVA. Resan gick till San Diego där man bland annat besökte Connect. Resan resulterades i att Connect Sverige etablerades, först genom ett projekt under IVA, men efter det som enskilda regionala föreningar. Idag är Connect ett aktivt nätverk med 548 aktiviteter per år och där 8500 personer från näringslivet aktivt bidrar till företagens utveckling.

Möt två aktiva affärsänglar i Connects nätverk

I Connects nätverk finns ca 450 affärsänglar. Många av dessa upplever ordet "affärsängel" som diffust och skulle inte titulera sig affärsängel. Nedan porträtteras två affärsänglar i Connects nätverk.



” Jag har en passion i att se människor och företag växa!

Olof Carlsoft – Porträtt av en investerare

Olof Carlsoft är en aktiv investerare och har en bakgrund som civilingenjör med stort marknads-, människo- och affärsintresse. I sina tidiga år var han springpojke på Stockholms Fondbörs. Under åren 1995-96 var han verksam vid Svenska Attaché-kontoret i San Francisco, och han beskriver perioden som en av de mest stimulerande och roligaste i hans liv. Då arbetade han med en kartläggning av den amerikanska venture capital-marknaden och bevakade kommersialiseringen av Internet. Det var denna period som gav honom viktiga referenspunkter för hur man stödjer tillväxtföretag i tidiga faser. Sedan 1997 har han arbetat som egen entreprenör och som coach och

investerare i andra bolag. Han titulerar sig gärna "entrepreneur in residence" som i brist på egna bättre idéer gärna slår följe med duktiga entreprenörer där han kan bidra med sina erfarenheter. **"Jag har en passion i att se människor och företag växa!"** svarar Olof på varför han är investerare. Han upplever att det är roligt att träffa många begåvade människor och lära sig nytt, genom Connects nätverk. Förhoppningsvis kan han också bidra med något till entreprenörerna. I bästa fall resulterar några av dessa möten också i framgångsrika engagemang – dvs investeringar. Han föredrar att jobba med passionerade, ärliga, affärsorienterade och kunniga entreprenörer. Humankapitalet är oerhört viktigt för företag i tidiga faser (och för den delen även senare). Olof förtydligar att han hellre investerar sin tid och pengar i duktiga entreprenörer - snarare än i affärsidéer eller företag.

"Idag är det status att vara entreprenör, det var det inte i samma utsträckning 20-30 år tillbaka i tiden", menar Olof när han jämför hur det är att vara entreprenör nu mot tidigare. Han menar att entreprenörer alltid har haft likheter i sin profil, oavsett om man tittar 50 år tillbaka i tiden eller idag. En klar skillnad är dock att det blivit lättare att starta företag (bl.a. IT/Internet till låg kostnad) och att mentaliteten i Sverige förändrats.

Huruvida han skulle rekommendera andra att bli investerare eller ej beror snarare på person, alla är inte lämpade att vara investerare? Men han kan inte nog förtydliga hur viktigt entreprenörskap är för samhället: **"Att ge av sin tid och sina erfarenheter till duktiga entreprenörer borde vara lika självklart som att ge pengar till välgörenhet."**



” Hårt arbete, effektivitet, ett mod som går mot strömmen och passion är nyckeln till framgång. Visar ett företag och människorna bakom det tecken på just detta är jag såld och beredd att investera!

Mona Cohen – Porträtt av en investerare

Mona Cohen har alltid varit en affärskvinna, redan på skolgården i 4:e klass sålde hon de mest attraktiva spelkulorna för dubbla inköpspriset medan de andra bytte till sig dem eller vann dem genom spelet.

– Jag var mer intresserad av affären bakom än själva spelet, säger Mona.

När Mona var 22 år startade hon ett skivbolag med sin väninna och insåg hur kul det var att göra affärer på riktigt. Deras artister fick stor framgång och de skrev snart över deras kontrakt till internationella skivbolag med stora artister i sitt stall.

Numera vill hon inte syssla med pappersarbete eller det 24-timmarsjobb som ofta krävs när man startar eget. Därför beslutade hon sig istället för att satsa på andra människor som har lusten och brinner för att få ett framgångsrikt företag att växa.

– Jag tror på passionerade idéer som föds hemma i skrubben och på människor som kan få företag att växa utan att be om 25 miljoner redan i första investeringsfasen. Hårt arbete, effektivitet, ett mod som går mot strömmen och passion är nyckeln till framgång. Visar ett företag och människorna bakom det tecken på just detta är jag såld och beredd att investera! Sedan vill jag självklart bidra med både kompetens och kapital.

På frågan varför hon vill investera i tidiga tillväxtbolag svarar Mona:

– Då känns det som om jag är med och formar framtiden. Inte bara framtiden för Sveriges entreprenörer och tillväxt. Med hjälp av nya produkter och tjänster som skapas av dessa nya visionärer hänger jag med i de senaste trenderna och får se det som morgondagens generation kommer att använda i sin vardag. Det känns otroligt spännande!

Connects nätverk och utbildningar har hjälpt henne att förstå och analysera företagen och personerna bakom bolagen som hon vill investera i. Tidigare har Mona bara följt sin magkänsla.

Kapitel 4

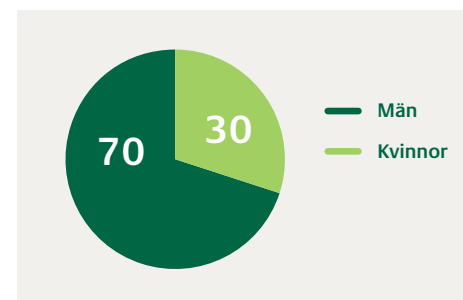
Om svenska affärsänglar 2013: Data från Connect

Hur ser fördelningen av affärsänglar ut i termer av kön, ålder och investeringskapacitet?

Totalt fanns det 450 affärsänglar i Connects nätverk år 2013. 250 affärsänglar kontaktades för att delta i undersökningen, varav 193 svarade på frågorna (77 % svarsfrekvens, 23 % bortfall).

Tidigare studier (Avdeitchikova, 2008, Månsson och Landström, 2006) visar att andelen kvinnliga affärsänglar är låg jämfört med andelen män. I Connects nätverk har det gjorts riktade insatser för att öka andelen kvinnor i nätverken. Speciellt ses detta i Connect Öst och Connect Väst där Cash is QUEEN (se appendix 4B) och IDA-nätverket (se appendix 4C) har etablerats för att stödja kvinnor som vill investera i tidiga tillväxtbolag.

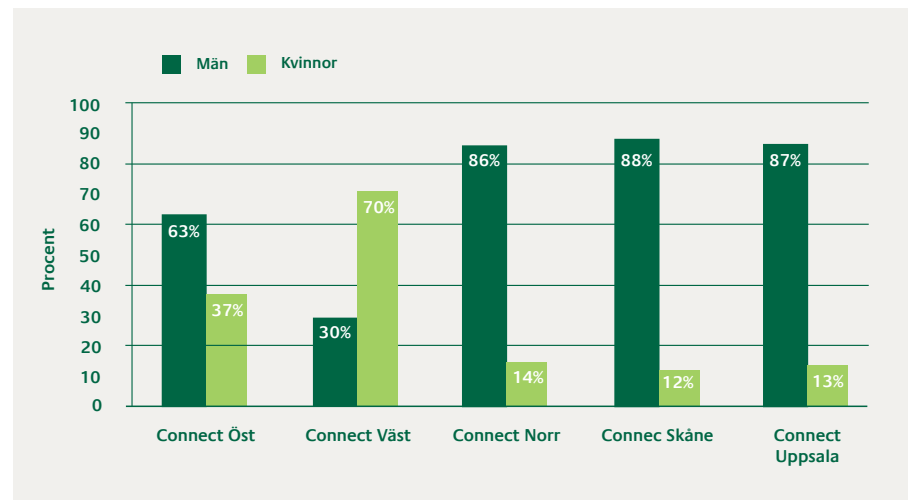
Figur 1. Andel manliga respektive kvinnliga affärsänglar.



Av 193 affärsänglar i vår studie är 136 män och 57 kvinnor, dvs. en majoritet på 70 % är män medan 30 % är kvinnor (se Figur 1).

En majoritet av änglarna är män i Connect Norr, Skåne, Uppsala och Öst medan en majoritet på 70 % är kvinnor i Connect Väst (se Figur 2). Detta beror delvis på Connect Västs helt kvinnliga affärsängelnätverk IDA (Investing Dedicated Angels).

Figur 2. Andel manliga respektive kvinnliga affärsänglar fördelat på region.



Hur skiljer sig då andelen manliga och kvinnliga affärsänglar jämfört med tidigare studier? I Avdeitchikova's (2008) undersökning av privata investerare år 2004 var 19 % kvinnor medan endast 4 % var kvinnor i Månsson och Landström (2006). I vår undersökning är andelen kvinnor (30 %) större än i de tidigare studierna. Värt att notera är att samtliga deltagare i vår undersökning har identifierats via ängelnätverk, varav det helt kvinnliga IDA-nätverket i Connect Väst. Appendix 1 visar mer utförligt på olika skillnader mellan manliga och kvinnliga affärsänglar i datamaterialet.

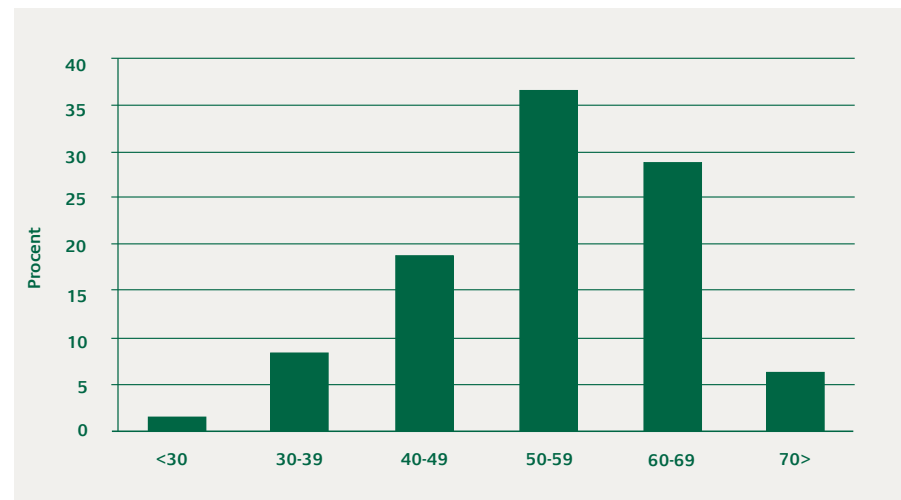


30 % av affärsänglarna är kvinnor.

I Avdeitchikova (2008) var den genomsnittliga åldern 46 år med en relativt jämn åldersfördelning 30-65 år. 10.7 % var under 30 år och 7.3 % över 65 år. I Månsson och Landström (2006) var genomsnittsåldern 56 år. I vår studie varierar åldern mellan 29 och 77 år med en

genomsnittsålder på 55 år. Många affärsänglar är mellan 50-59 år (37 %) medan en relativt stor andel är 60-69 år (29 %) och 40-49 år (19 %). Dock ser vi att 30 % av affärsänglarna är yngre än 50 år.

Figur 3. Åldersfördelning för samtliga affärsänglar.



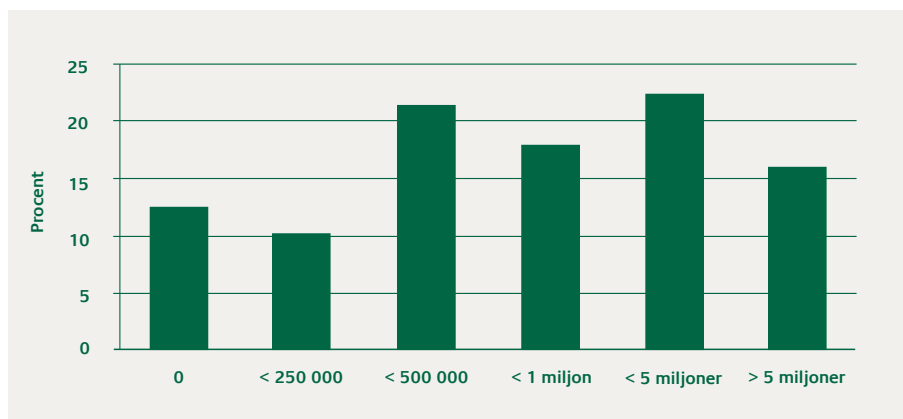
Vad gäller genomsnittsålder är affärsänglarna i vår undersökning i medelåldern (55 år) precis som i tidigare studier. Snittet är lika högt som i Månsson och Landström (2006) men högre än i Avdeitchikova (2008) där snittet är 46 år och där affärsänglarna inte har identifierats via ängelnätverk.

Av 193 affärsänglar har 164 gjort minst en investering (85 % av änglarna). 29 personer kan kategoriseras som jungfruänglar (15 % av änglarna) som deltagit i presentationer och investeringsdiskussioner men ännu inte gjort sin första investering.

I Avdeitchikova (2008) var den genomsnittliga totala storleken för investeringar på motsvarande 121 500 kronor per person. För enskilda investeringar var snittet 54 000 kronor per investering. I Månsson och Landström (2006) investerade 66 % av de privata investerarna mindre än 4.5 miljoner kronor under de senaste fem åren. I genomsnitt investerade en privat investerare motsvarande 15.3 miljoner kronor medan medianen var 2.7 miljoner kronor.

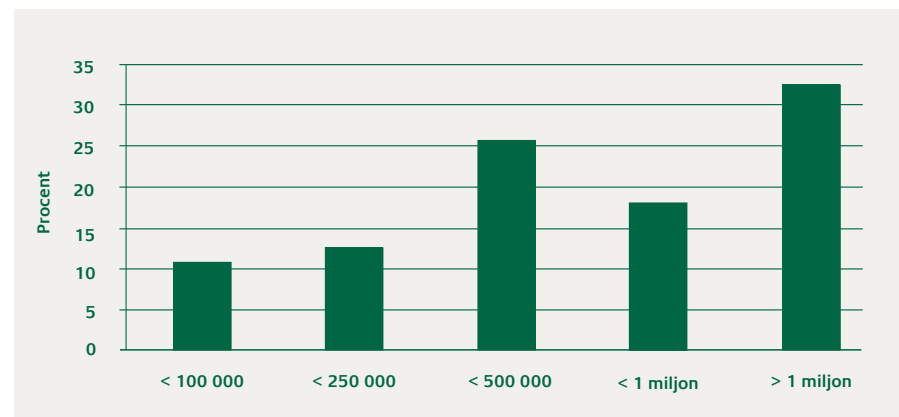
I vår undersökning finns det en stor variation vad gäller den totala investeringskapaciteten för bolag i tidiga skeden (se Figur 4). 12 % har en investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden på noll kronor och investerar inte i bolag i tidiga skeden medan 16 % har en investeringskapacitet på över fem miljoner kronor för bolag i tidiga skeden.

Figur 4. Total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden (i SEK). Andel affärsänglar för samtliga regioner.



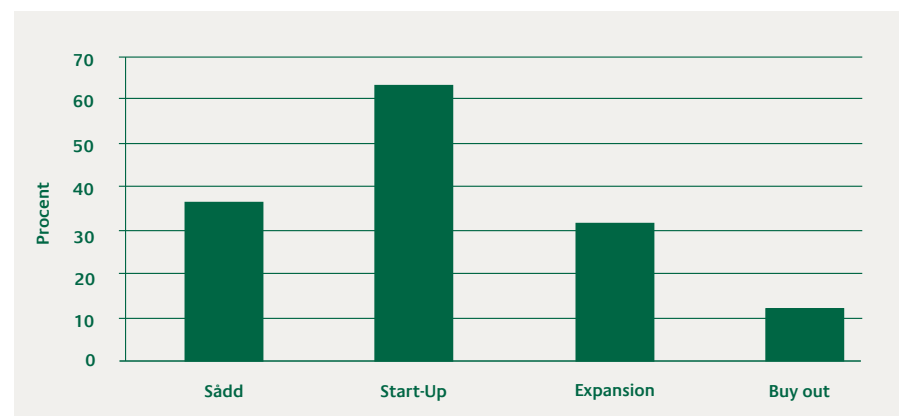
Det finns även stora variationer vad gäller affärsänglarnas investeringskapacitet per bolag. En relativt stor andel (33 %) har en investeringskapacitet per bolag på över en miljon kronor.

Figur 5. Investeringskapacitet per bolag (i SEK). Andel affärsänglar för samtliga regioner.



Connects tillväxtprocess Språngbrädan® vänder sig till tidiga tillväxtbolag. Affärsänglarna har sökt sig till Connect eftersom där finns bolagen som de är intresserade av. En majoritet av affärsänglarna i vår undersökning är intresserade att investera i bolag i Start-up fasen (63 %). 36 % av affärsänglarna är intresserade att investera såddkapital medan 32 % är intresserade av expansionsfasen. Endast 12 % är intresserade att investera i buy out-fasen.¹ Dessa resultat gäller för Connects affärsänglar och kan eventuellt skilja sig åt från andra affärsänglar.

Figur 6. Intressanta investeringsfaser, andel affärsänglar som är intresserade att investera.



¹ Notera vid tolkning av Figur 6 att en och samma affärsängel i vår undersökning kan vara intresserad att investera i mer än en av faserna.



Den "typiske" affärsängeln i Connects nätverk 2013 är en erfaren serieinvestorare som är mest intresserad att investera i bolag i Start-up fasen.

Är typen av investerare (serieföretagare, styrelseproffs, etc.) liknande i olika regioner?

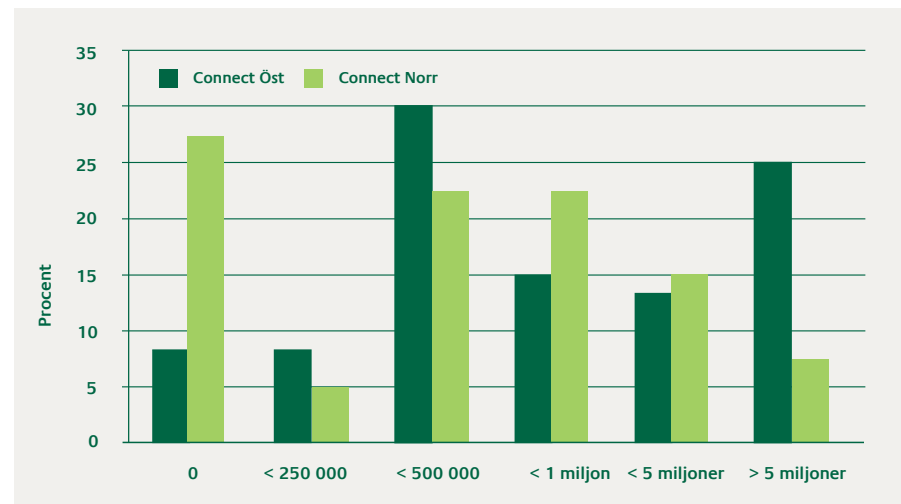
Vår undersökning visar att en stor andel av Connects affärsänglar i alla regioner är serieinvestorare, både de manliga och kvinnliga. I genomsnitt har en affärsängel gjort åtta investeringar. Det genomsnittliga antalet investeringar per affärsängel är lägst i Connect Väst (sex investeringar per ängel) medan genomsnittet i de andra regionerna är sju i Connect Skåne, åtta i Connect Uppsala, nio i Connect Norr och tio i Connect Öst.

I Månsson och Landström (2006) har en affärsängel 2004 i genomsnitt gjort 5,6 investeringar under de senaste fem åren, varav 77 % gjordes tillsammans med andra investerare. I vår studie från 2013 har en affärsängel i genomsnitt gjort 8 investeringar. Det framgår dock inte hur många år bakåt i tiden antalet investeringar sträcker sig i vår undersökning men i båda studier är flera av affärsänglarna serieinvestorare.

Hur skiljer sig investeringskapaciteten bland affärsänglar i olika regioner?

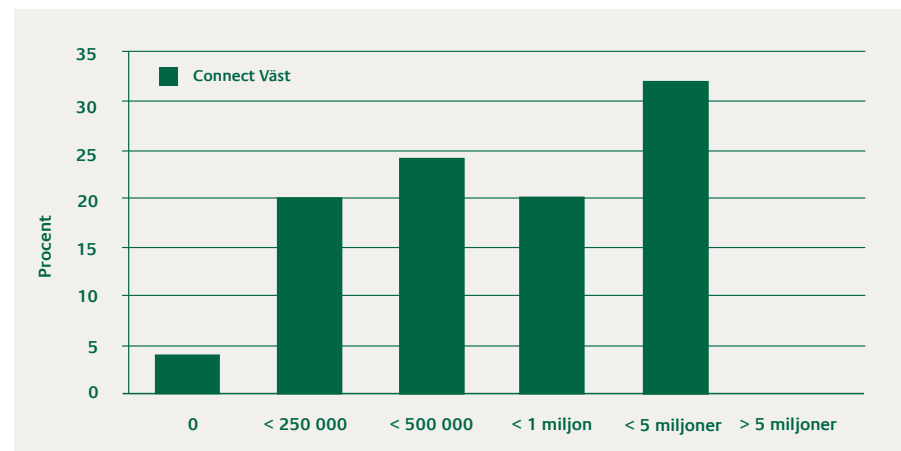
Det är uppenbart att investeringskapacitet skiljer sig åt mellan affärsänglar i de olika Connect-nätverken. I Figur 7 jämför vi investeringskapaciteten bland affärsänglar i Connect Öst och Connect Norr. Connect Öst har den största andelen affärsänglar med en total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden på mer än 5 miljoner kronor (25 % av änglarna). Där är 68 % intresserade att investera i Start-up fasen. Connect Norr har den största andelen privata investerare med en total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden på noll kronor (28 % medan snittet för samtliga regioner är 12 %). Detta kan förklaras av att många av de privata investerarna i Connect Norr är intresserade att investera i bolag i expansionsfasen (66 %) medan andelen som är intresserade att investera i Start-up fasen är 44 %.

Figur 7. Total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden (i SEK) för Connect Öst och Connect Norr.



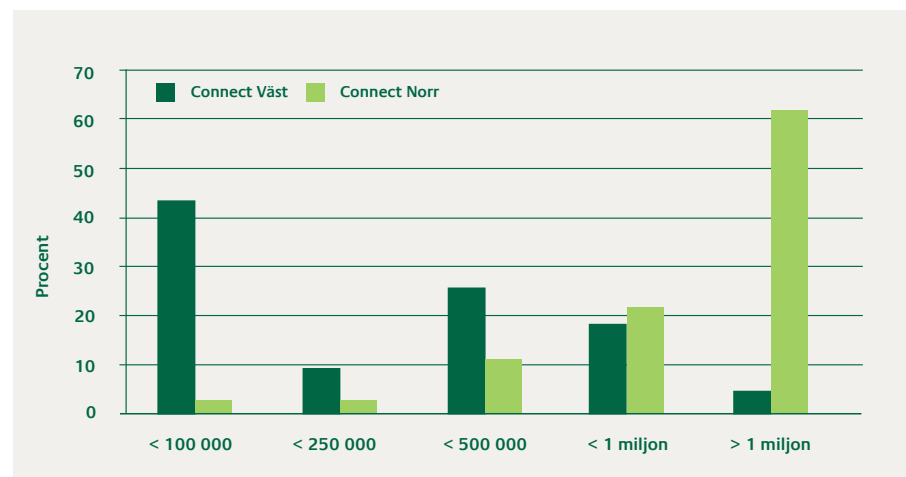
Affärsänglarna i Connect Väst har en relativt stor variation vad gäller deras totala investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden.

Figur 8. Total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden (i SEK) för Connect Väst.



Vad gäller investeringskapaciteten per bolag ser bilden lite annorlunda ut om man jämför respondenter i olika regioner. Connect Norr har den högsta andelen änglar med en investeringskapacitet per bolag på mer än 1 miljon kronor (62 %). Connect Väst har den största andelen änglar med en investeringskapacitet per bolag på under 100 000 kronor (43 %). Nio av de tio änglarna i Connect Väst som har en investeringskapacitet per bolag på under 100 000 kronor är med i IDA-nätverket.

Figur 9. Investeringskapacitet per bolag (i SEK). En jämförelse mellan Connect Väst och Connect Norr.



Är affärsänglarna intresserade av samma typer av bolag?

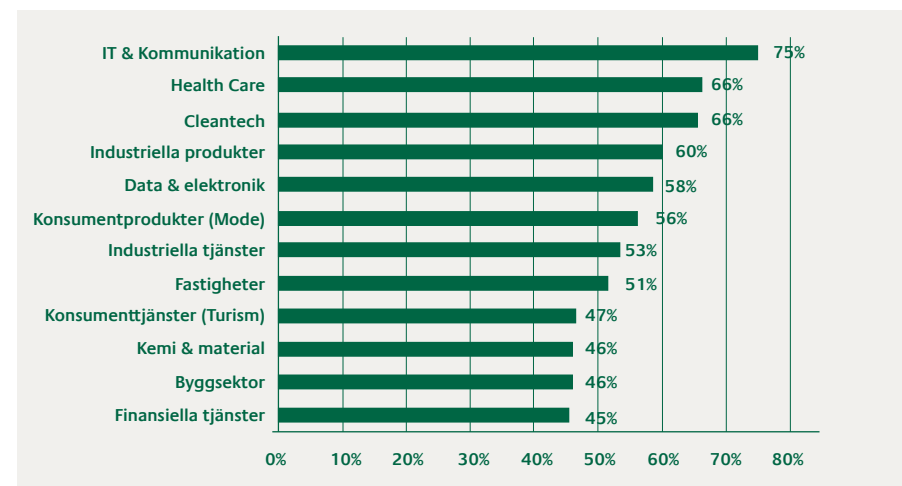
Tidigare studier har visat att affärsänglar bör investera i branscher och produkter som de har erfarenhet av och expertis inom (Wiltbank och Boeker, 2007). Vår studie visar dock inte huruvida affärsänglarna har tidigare erfarenhet inom de branscher som de är intresserade att investera i. I Figur 10 listas vilka branscher affärsänglarna uttrycker mest intresse för.² Totalt 75 % av affärsänglarna i undersökningen är intresserade av att investera i bolag inom IT & Kommunikation (ICT, Media), som också är den populäraste branschen att investera i. 50 % av änglarna i Connect Uppsala är intresserade av denna bransch medan siffran är 72 % för

² 187 affärsänglar har besvarat denna fråga medan sex affärsänglar inte lämnat något svar. Därför baseras andelen affärsänglar som är intresserad av en viss bransch på de 187 svaren. Flera affärsänglar har angett att de är intresserade att investera i "Alla" branscher. Dessa svar har adderats till var och en av branscherna i Figur 10 och dividerats med det totala antalet svar.

Connect Väst, 73 % för Connect Norr, 78 % för Connect Skåne och 81 % för Connect Öst. Efter IT & Kommunikation är de populäraste branscherna Healthcare (Life Science, Medtech, Läkemedel) där totalt 66 % av änglarna kan tänka sig att investera, Cleantech (Energi & Miljöteknik) på 66 %, Industriella produkter på 60 % och Data & elektronik på 58 %.

! 66 % av affärsänglarna är intresserade av svensk miljöteknik och bolag inom Healthcare.

Figur 10. Populära branscher att investera i (samtliga regioner).



Vilka typer av bolag är populärast i de olika regionerna?

Connect Norr

1. Industriella produkter (88 %)
2. IT & Kommunikation, Data & elektronik (73 %)
3. Cleantech (68 %)

Connect Öst

1. IT & Kommunikation (81 %)
2. Healthcare (72 %)
3. Cleantech (63 %)

Connect Uppsala

1. Healthcare, Cleantech (57 %)
2. IT & Kommunikation (50 %)
3. Konsumentprodukter (Mode) (43 %)

Connect Väst

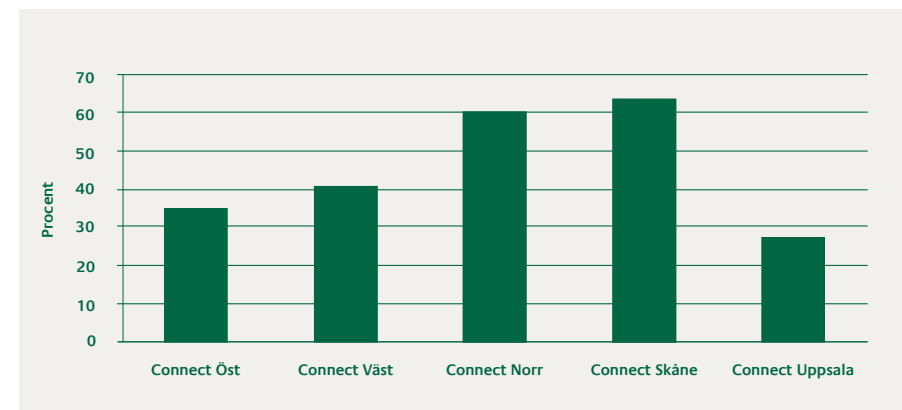
1. Healthcare (84 %)
2. Cleantech (76 %)
3. Konsumentprodukter (Mode), IT & Kommunikation (72 %)

Connect Skåne

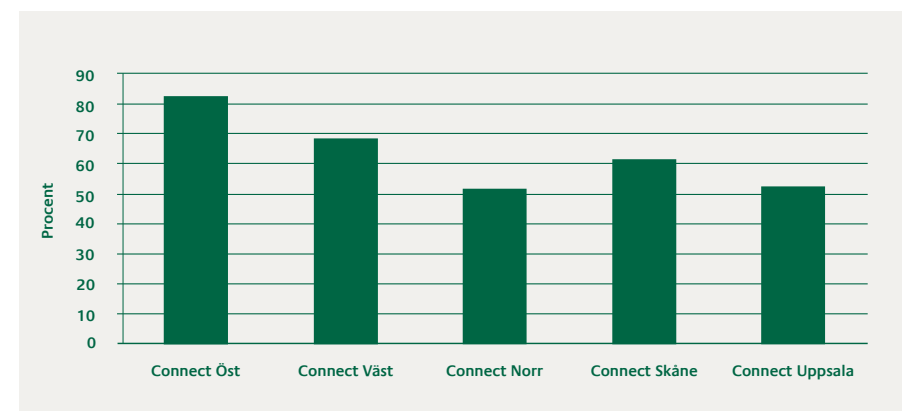
1. IT & Kommunikation (78 %)
2. Healthcare (68 %)
3. Cleantech (61 %)

Tidigare studier visar att affärsänglar har större benägenhet att investera i sitt närområde. Denna studie visar att affärsänglar från Skåne och Norr tycker att det är viktigare att bolagen kommer från regionen, jämfört med affärsänglar från storstadsregionerna. Fler affärsänglar är också intresserade av att titta på kapitalsökande bolag från hela landet.

Figur 11. Andel affärsänglar som tycker det är viktigt att bolaget är etablerat i närområdet.



Figur 12. Andel affärsänglar som är intresserade att investera i kapitalsökande tillväxtbolag från hela Sverige.



Vad gäller det totala antalet investeringar som änglarna har gjort har i genomsnitt 14 % investerats i bolag via Connects nätverk. För Connect Norr är denna siffra endast 3 %, för Connect Öst 9 %, för Uppsala 13 %, för Skåne 25 % och för Connect Väst 39 % (där IDA-nätverket finns).

Connect Norr

- Populärast bransch: Industriella produkter (88 %)
- Lägst total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden
- Högst investeringskapacitet per bolag
- Expansionsfasen populärast
- Lägst andel investeringar via Connects nätverk (3 %)
- Högst andel som tidigare syndikerat (80 %)
- Viktigt med regionala investeringar (60 % anser att det är viktigt att bolaget är etablerat i närområdet, cirka 50 % är ointresserade av tillväxtbolag från hela Sverige)

Connect Öst

- Populärast bransch: IT & Kommunikation (82 %)
- Hög total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden
- Start-up fasen populärast
- Störst andel som är intresserade av tillväxtbolag från hela Sverige (82 %)
- 66 % anser att det är oviktigt att bolaget är etablerat i närområdet
- Det största genomsnittliga antalet tidigare investeringar (tio per affärsängel)

Connect Skåne

- Populärast bransch: IT & Kommunikation (78 %)
- Hög total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden
- Start-up fasen populärast
- Störst andel som tycker det är viktigt att bolaget är etablerat i närområdet (63 %)
- 61 % är intresserade av tillväxtbolag från hela Sverige
- Störst diskrepans mellan andelen änglar som tidigare syndikerat (59 %) och andelen som är intresserade att syndikera (95 %)

Connect Väst

- Populärast bransch: Healthcare (84 %)
- Störst andel kvinnliga affärsänglar (70 %), IDA-nätverket
- Lägst investeringskapacitet per bolag

Connect Uppsala

- Lägst antal affärsänglar (15 personer)
- Svårt att uttala sig om något specifikt mönster (förutom hög andel män, 87 %)

Som Figur 12 visade så återfinns den största andelen änglar intresserade att investera i expanderande tillväxtbolag från hela Sverige i Connect Öst, Connect Väst och Connect Skåne. Änglarna i Connect Öst och Connect Skåne är också de som rapporterar högst investeringskapacitet för bolag i Start-up fasen och är mest intresserade att investera i IT-bolag. Änglarna i Connect Norr förefaller vara intresserade av att investera i de lokala branscherna och entreprenörerna. I Connect Norr har troligtvis informella kontakter/nätverk extra stor betydelse.

! 66 % av affärsänglarna är intresserade av att titta på kapitalsökande tillväxtbolag från hela Sverige.

Hur framgångsrika är affärsänglarna i studien i frågan om exits?

164 affärsänglar har svarat på frågan om de gjort någon exit eller inte. Av dessa har 95 personer (58 %) gjort minst en exit. Det genomsnittliga antalet exits är fyra per affärsängel. Resultaten för utfallet på affärsänglarnas exits är blandade. Vissa har gjort lyckades exits och andra inte. 58 av 91 änglar uppger att de har gått med vinst (64%). I Tabell 1 visar vi exits uppdelat på affärsänglarnas rapporterade utfall.³

Tabell 1. Exit-utfall, manliga respektive kvinnliga affärsänglar.

	Män (72 änglar)	Kvinnor (19 änglar)	Totalt (91 änglar)
Förlust/Konkurs	9	3	12
Plus/Minus noll	17	4	21
Vinst	46	12	58

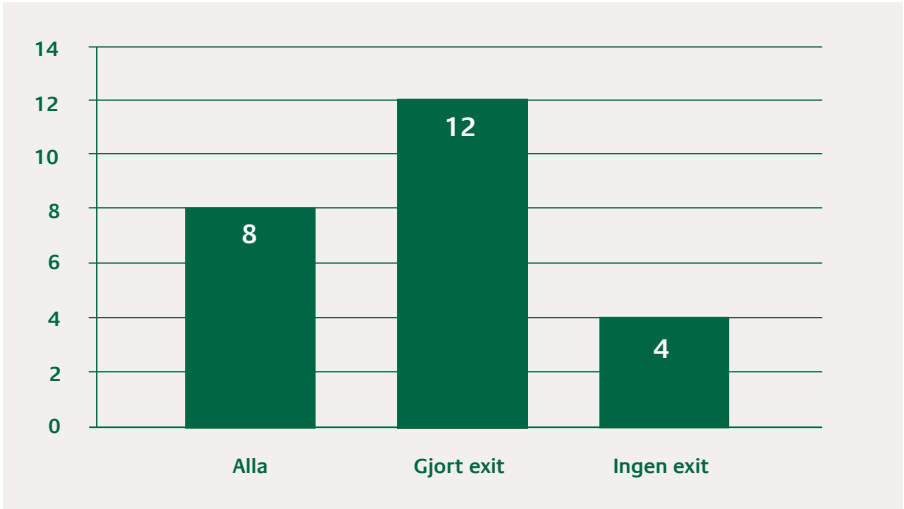
Vad som utgör de olika kategorierna i Tabell 1 skiljer sig naturligt åt mellan investeringar. Vi har tillgång till ett flertal exempel och citat om utfallen från affärsänglarnas exits som syftar till att illustrera detta. Till exempel rapporterar en ängel att hans/hennes "Vinst" vid en exit uppgick till "3 gånger pengarna". En annan ängel rapporterar att hans/hennes ackumulerade investeringar kan sammanfattas med 'Plus/Minus noll' i och med att investeringarna summerade till "Två positivt, två negativt, gick jämt upp". En tredje ängel sammanfattar begreppet förlust genom att "Bolaget gick i konkurs".

Om man jämför dessa data med tidigare studier kan vi notera att en större andel av affärsänglarna i vår undersökning (58 %) har gjort minst en exit jämfört med Mason och Botelho (2013) där majoriteten av de skottländska affärsänglarna inte hade gjort någon exit överhuvudtaget. Av de affärsänglar som gjort minst en exit i vår studie har 64 % gått med vinst. Detta står i kontrast mot den studie av affärsänglar i Nordamerika där Wiltbank och Boeker (2007) fann att 52 % av alla exits gick med förlust bland de som deltog i deras undersökning. De fann dock att det fanns en stor variation mellan exit-utfallen där 7 % av alla exits gav en avkastning som var tio gånger större än vad som hade investerats.

³ En och samma affärsängel i Tabell 1 kan ha gjort mer än en exit. Ifall en affärsängel har gjort mer än en exit har vi utgått ifrån om affärsängeln har uppgett att han/hon har gått med 'Vinst' eller 'Förlust' överlag. Det är även värt att notera att 4 av de 95 änglar som har gjort minst en exit inte rapporterat hur utfallet har blivit.

Det genomsnittliga antalet investeringar per affärsängel i vår undersökning är åtta medan det genomsnittliga antalet exits är fyra. Det genomsnittliga antalet investeringar bland de som gjort någon exit är 12. Av de som tidigare har gjort någon exit har de i genomsnitt avyttrat 33 % av sina investerade bolag medan affärsänglarna har behållit 67 % av de investerade bolagen. (Det framgår dock inte hur många år bakåt i tiden som investeringarna sträcker sig.) Det genomsnittliga antalet investeringar för en affärsängel som gjort någon exit är tre gånger större än för de som inte har gjort någon exit vilket tycks stämma överens med Mason och Botelho's (2013) tes att exits frigör kapital till fler investeringar.

Figur 13. Antal investeringar (genomsnitt) för affärsänglarna fördelat utifrån om de har gjort någon exit eller inte.



” Exit är en otroligt viktig fråga. Innan en investerare går in måste man veta hur man går ut. De professionella investerarna vet detta. De har en bra analys hur det ska gå till... Man underskattar ofta längden på investeringar. Två orsaker till att investeringshorisonten ofta kan vara längre än vad man tror från början är att det kan vara svårt att på förhand analysera hur det kommer att gå för bolaget och att folk kan vara överoptimistiska. En tumregel är att saker kostar mer än vad man kan tro.
Privat investerare

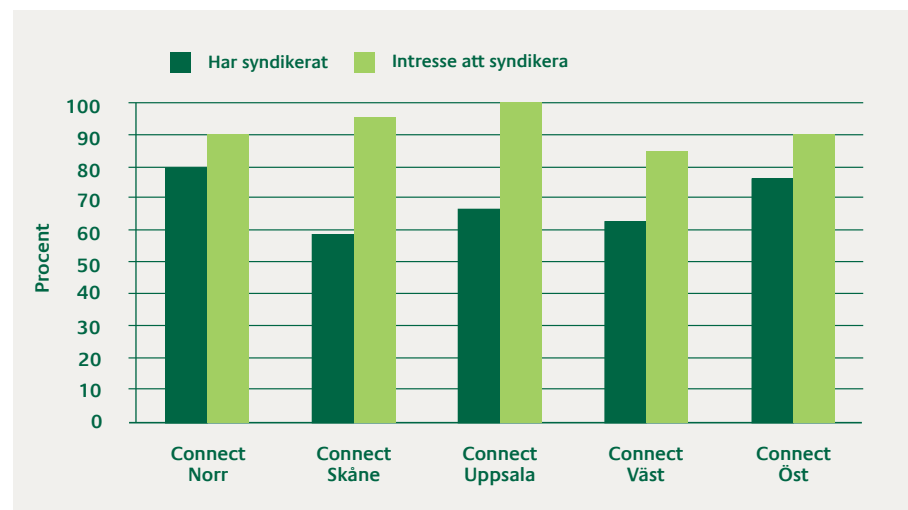
Anser affärsänglarna själva att det är intressant att investera tillsammans med andra privata investerare och offentligt kapital?

Aernoudt (2005) redogör för vilken viktig roll syndikeringar (saminvesteringar) kan ha, bl.a. investeringar tillsammans med offentligt kapital. Syndikeringar kan vara ett sätt för affärsänglar att minska risken vid enskilda investeringar och ett sätt för tillväxtbolag att få tillgång till mer kapital. Syndikeringar har blivit ett vanligare fenomen bland affärsänglar. Enligt Aernoudt (2005) förefaller det som att syndikerade affärsänglar investerar mer i bolag i tidiga stadier än vad soloinvesterare gör. Författaren nämner saminvesteringsfonder där affärsänglar kan investera tillsammans med offentligt kapital som ett sätt att sprida risken.

SÅ HUR VANLIGT ÄR DET MED SYNDIKERINGAR BLAND AFFÄRSÄNGLARNA I CONNECTS NÄTVERK?

Vår data indikerar att totalt 69 % av affärsänglarna har tidigare syndikerat. I Connect Norr har den största andelen (80 %) tidigare syndikerat medan den lägsta andelen är i Connect Skåne (59 %). Figur 14 visar andelen affärsänglar som tidigare har syndikerat respektive hur stor andel som är intresserade att syndikera fördelat efter Connect-region. Vad gäller affärsänglarna som är intresserade att syndikera ingår både de som syndikerat tidigare och de som inte har syndikerat.

Figur 14. Andel affärsänglar som tidigare har syndikerat och andel affärsänglar som är intresserade att syndikera.



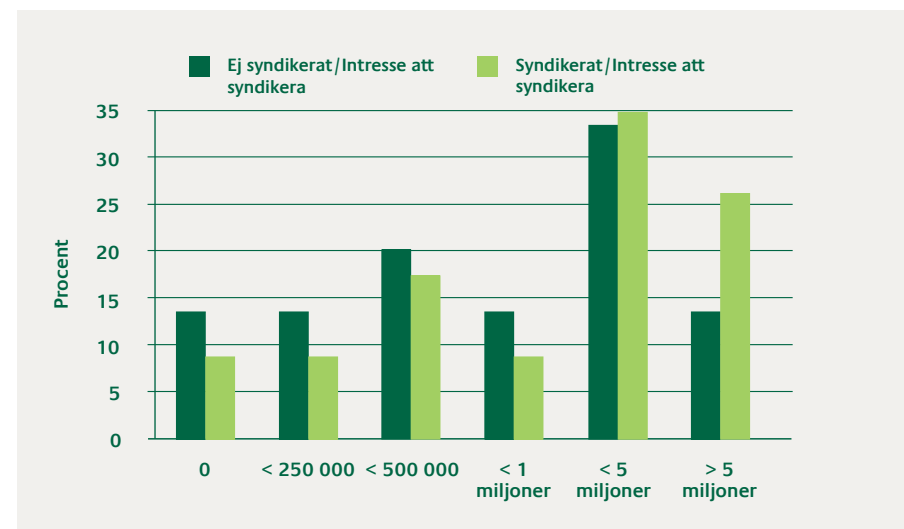
Totalt uppger 90 % av affärsänglarna att de är intresserade att syndikera. Av de som är intresserade att syndikera är 100 % intresserade att syndikera med privatinvesterare medan 88 % är intresserade att syndikera med offentliga investerare.

Undersökningen indikerar att det finns ett intresse bland majoriteten av affärsänglarna i Connects nätverk att syndikera, samtliga med privatinvesterare och en betydande andel med offentliga investerare.

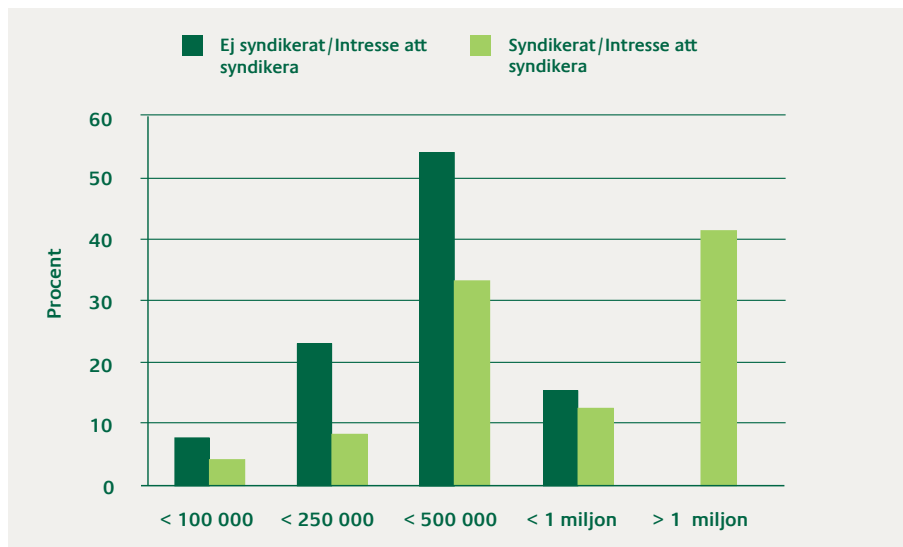
Som vi kunde se i Figur 14 har Connect Skåne den största diskrepansen mellan andelen affärsänglar som tidigare har syndikerat och som är intresserade att syndikera. Figur 15 och 16 visar skillnaderna i investeringskapacitet för de affärsänglar i Connect Skåne som tidigare har syndikerat och de som inte har syndikerat. Generellt tycks de affärsänglar som tidigare har syndikerat ha en större investeringskapacitet än de som inte har syndikerat.

! 90 % av affärsänglarna är intresserade av att saminvestera.

Figur 15. Total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden för affärsänglar i Connect Skåne. Affärsänglarna är uppdelade efter de som ej tidigare syndikerat och de som tidigare syndikerat.



Figur 16. Investeringskapacitet per bolag för affärsänglar i Connect Skåne. Affärsänglarna är uppdelade efter de som ej tidigare syndikerat och de som tidigare syndikerat.



RÅDANDE FÖRSLAG KRING SYNDIKERINGAR AV INVESTERINGAR? Connect Skåne och advokatbyrån Mannheimer Swartling har tagit fram ett nytt syndikeringsavtal under 2013 med hjälp av en referensgrupp av Connects änglar (se Appendix 2B för exempel på ett syndikeringsavtal). Avtalet presenterades på Connect Skåne 7 november 2013. Syftet med avtalet är att öka antalet investeringar (och exits), hjälpa änglar att minska/sprida risk och att attrahera nya investerargrupper som kan ta ryggen på en "ledarinvestorare".

Syndikeringsavtalet har tagits fram av två huvudskäl. För det första är många privata investerare i Connect Skåne inte bekanta med IT & kommunikationsbranschen. Det finns en hög medelålder bland de privata investerarna där flera har tjänat pengar från traditionella branscher snarare än IT & Kommunikation där många av dagens kapitalsökande bolag finns. Det finns dock ett intresse bland privata investerare att investera i bolag inom denna bransch. För det andra vill Connect Skåne uppmuntra ett portföljtänk där affärsänglar diversifierar sina investeringar och sprider risken. Genom syndikeringar kan en affärsängel ta på sig rollen som en "ledarinvestorare" och sitta i det investerade bolagets styrelse, återrapportera till de andra medinvestorerna och hitta pengar till branscher som andra investerare inte har erfarenhet av men är intresserade att investera i.

Vilka insatser tror änglarna själva på, för att öka deras villighet att investera i tidiga bolag?

I studien har vi lokaliserat både interna och externa faktorer som stimulerar till investeringar. Dels gällande affärsänglarnas egen kompetensutveckling, dels gällande de lagar och regler som affärsänglarna önskar förändra för att ge incitament till investeringar.

Interna faktorer som kan stimulera till investeringar: kompetensutveckling

Enligt Silver (2008) är affärsänglar särskilt lämpade att investera i bolag i tidiga skeden eftersom de kan bidra med råd, branschfarenhet och generell erfarenhet av företagsledning och då de ofta sitter i styrelsen. Den kunskap, erfarenhet och nätverk som affärsänglar bidrar med är ofta minst lika viktig som finansieringen.

Vi har därför valt att undersöka om affärsänglarna i Connects nätverk upplever att det finns några områden där de skulle vilja kompetensutveckla sig. Totalt 74 % av alla affärsänglar har svarat att det finns kompetensområden där de skulle vilja utvecklas. De vanligaste sätten är genom workshops och utbildningar. Vad gäller områden för kompetensutveckling har deltagarna bl.a. nämnt företagsvärdering, juridik runt avtal, redovisning och skattefrågor, lösningar för exit, syndikering, förståelse för ny teknik, branschkunskap samt affärsstrategi. Andelen affärsänglar som vill kompetensutvecklas är ungefär lika stor oberoende av om de har gjort någon tidigare investering eller inte.



Även affärsänglar uttrycker behov av kompetensutveckling.

Citat som svar på frågan "Vad vill du kompetensutveckla dig i?"

- ” Exitfrågan är svår, hur gör man då?
- ” Företagsvärdering.
- ” Förstå hur hela investeringen går till.
- ” Värdering och juridik kring förvärv.
- ” Kunskap om värdera bolag, att se igenom bokslut. Ha en genomgång vart de kan vända sig, finansieringsmässigt. CONNECT skulle göra en guide vart man ska vända sig. Svårt att få banklån och förstå vad man ska göra för att få.

Externa faktorer som kan stimulera till investeringar

Totalt 97 % av de 164 affärsänglar i vår undersökning som har gjort minst en investering investerar genom sitt bolag och 49 % som privatperson. Således förekommer båda formerna av investeringar bland flertalet affärsänglar. Det finns dock en viss könsskillnad: av männen investerar 99 % genom sitt bolag och 40 % som privatperson och av kvinnorna 90 % genom sitt bolag och 75 % som privatperson.

! 97 % av affärsänglarna investerar genom ett bolag.

Enligt en privatinvestorare som vi har intervjuat finns det två motiv varför man investerar genom sitt bolag. Det första motivet är att det i bolaget finns pengar från tidigare exits. Det andra motivet är juridiskt. Bolaget är en juridisk person. Connect (2006) skriver att det är vanligt att affärsänglar i Sverige investerar genom hel- eller delägda bolag, som kan vara utländska, på grund av skatteregler då det är fördelaktigare än att investera som privatper-

son. Det s.k. investeraravdraget som regeringen införde 1 december 2013 är ämnat att underlätta privata investeringar i små och nystartade bolag. Detta kommer troligtvis att vara gynnsamt för de som investerar som privatpersoner men kan också skapa snedvridningseffekter då det inte omfattar de affärsänglar som investerar genom hel- eller delägda bolag (se Appendix 3A).

Totalt anser 70 % av affärsänglarna i vår undersökning att det finns lagar och regler som behöver ändras för att få fler privatpersoner att investera. Följande områden är de som är mest frekventa:

- Flera av dessa privata investerare anser att skattereglerna bör ändras så att investeraravdrag kan göras via skattesedel och att det kan göras förlustavdrag.
- Flera är kritiska till 3:12-regeln och anser att riskvilligt kapital inte bör beskattas så hårt (Se Appendix 3B).
- Man bör skattemässigt stimulera kapitaluppbyggnad och skapa högre avdragsrätt för investeringar i tidiga skeden.
- Det bör vara möjligt att sälja av bolag utan beskattning för att använda vinst till nya investeringar. Kapitalbeskattningen på reavinster hämmar viljan att placera.

Enligt en anonym privatinvestorare i vår studie borde det göras mer för att underlätta finansiering av tillväxtbolag. Som svar på frågan om vilka insatser änglarna själva tror på för att öka deras villighet att investera i tidiga bolag säger investeraren: "Tillgängligheten av företag, görs för mycket för start-up men borde göras mer för tillväxtbolag... Bankregler är för dåliga för småföretag, finns inga bra möjligheter. ALMI är det enda, men de har för höga räntor." Sammantaget har storleken på affärsänglarnas privata kapital, investeringskapacitet och skattereglerna sannolikt en viktig roll att spela.

Vad tycker affärsänglar är viktigast att titta på vid investeringen?

Det är särskilt svårt att värdera bolag i deras tidiga skeden på grund av brist på säkerheter, att bolagen har immateriella tillgångar av osäkert marknadsvärde och affärsidéer som är svåra att utvärdera. Enligt en rapport från Connect Sverige (2006) går det inte att räkna ut ett exakt värde för hur mycket ett bolag är värt utan affärsängeln får göra en subjektiv bedömning.

Tabell 2 visar vad affärsänglarna i vår undersökning tycker är viktigast att titta på vid investeringen. De har fått rangordna sina svar efter vad de tycker är allra viktigast (#1), näst viktigast

(#2) och tredje viktigast (#3). Totalt har 188 personer besvarat frågan och rangordnat vilka faktorer de tycker är viktigast.⁴ Som vi kan se har "Entreprenören" omnämnts flest gånger på frågan om vad affärsänglarna tycker är det viktigaste (#1) att titta på (57 av 188 personer, dvs. 30 %). Totalt 96 änglar, dvs. 51 %, har nämnt "Entreprenören" som en av de tre viktigaste faktorerna att titta på vid investeringen. En relativt stor andel har också nämnt affärsmodellen och/eller affärsidén som en av de tre viktigaste faktorerna (76 av 188 personer, dvs. 40 %). Entreprenören är dock viktigare än affärsidén för affärsänglarna i Connect Sverige.

Tabell 2. Vad är viktigast att titta på vid investeringen?

Antal svar:	#1	#2	#3
Entreprenören	57	25	14
Teamet	25	8	11
Affärsmodellen/Affärsidén	22	39	15
Produkten/Tjänsten	14	11	2
Personerna bakom	14	1	1

⁴ Alla 188 har nämnt vad de tycker är viktigast (#1), 185 av dessa personer har svarat på vad de tycker är näst viktigast (#2) och 181 av personerna vad de tycker är tredje viktigast (#3).

Kapitel 5

Diskussioner och slutsatser

Vår studie visar att affärsänglarna i Connect Öst och Skåne har mer kapital att röra sig med gällande investeringar i tidiga skeden medan änglarna i Norr har mer kapital för bolag i senare skeden. Vi ser också att affärsänglarnas preferenser gällande branscher skiljer sig åt mellan olika regioner. När man som entreprenör söker kapital till sitt bolag är det av betydelse att man känner till detta. De flesta entreprenörer spenderar mer tid att söka kapital än att utveckla sina bolag och då gäller det att lägga sina krafter på rätt ställen. Tidigare studier har visat att affärsänglar helst investerar i sitt närområde. Kartan har dock förändrats och vi kan se att en högre andel affärsänglar är intresserade av att titta på bolag från hela landet. Men ett intresse innebär inte alltid att investeringar blir verklighet. Inget händer av sig själv och det krävs insatser. Connect Sverige håller på att se över en möjlighet att entreprenörer och investerare från Connects nätverk ska kunna mötas på en elektronisk plattform. Detta är värt att studera närmare.

Resultaten från vår undersökning öppnar upp för en del intressanta frågeställningar. Dessa kan vara viktiga att beakta såväl för existerande som potentiella affärsänglar, för entreprenörer som söker finansiering, samt för beslutsfattare som söker underlättafinansiering i tidiga skeden.

Viktiga branscher för affärsänglar

Affärsänglarna i vår undersökning är mest intresserade att investera i bolag inom IT & Kommunikation (75 % av änglarna), framförallt i Connect Öst och Connect Skåne. Detta resultat är i enlighet med Veckans Affärer (Blomén, 2012) reportage om ett "andra IT-under" i Sverige där de skriver att affärsänglar har en viktig roll att spela vad gäller finansiering av små och snabbväxande IT-företag då flera affärsänglar har tidigare erfarenhet av bolag inom dessa branscher.

Det finns även ett relativt stort intresse att investera i Cleantech (Energi & Miljöteknik) och Healthcare (Life Science, Medtech, Läkemedel) då 66 % av änglarna i vår undersökning har uppgett att de är intresserade av dessa branscher. Det finns ett särskilt stort intresse för dessa branscher i Connect Väst. Värt att nämna i samband med änglarnas intresse för Cleantech är den nationella satsningen Connect Green som lanserades 2013. Detta är ett nätverk för gröna investerare och gröna entreprenörer vars syfte är att skapa bättre förutsättningar för svenska miljöteknikföretag att lyckas med sin finansiering. I vår undersökning är 80 % av änglarna intresserade att veta mer om Connect Green. Intresse är dock inte samma sak som att faktiska investeringar sker. En viktig framtida fråga är därför att följa upp Connect Green och vilken effekt nätverket har på investeringar i bolag inom Cleantech i framtiden.

Andelen exits och investeringsformer

59 % av änglarna i vår studie rapporterar att de gjort minst en exit (av de som besvarat frågan i vår undersökning) vilket är en högre andel än i en tidigare studie från Skottland (Mason och Botelho, 2013) medan andelen änglar som gjort vinst är större än i en tidigare studie från USA (Wiltbank och Boeker, 2007). Värt att notera är att affärsänglarna i vår studie är erfarna serieinvestorer som i snitt har gjort åtta investeringar per person och där 69 % tidigare har syndikerat. Ett annat intressant resultat är att de änglar som gjort någon exit i genomsnitt har investerat i tre gånger så många bolag som de som inte har gjort någon exit vilket är en indikation på att exits frigör kapital till investeringar i fler bolag. Slutligen, vad gäller exits, vore det intressant att undersöka hur vanligt förekommande det är bland affärsänglar i Sverige med investeringar i "living dead"-bolag och vad änglarna upplever för eventuella hinder med att avyttra sådana bolag.

Den 1 december 2013 infördes det s.k. investeraravdraget för att underlätta privata investeringar i småföretag. Beslutsfattare och debattörer har påpekat den symboliska betydelsen av att staten visar att affärsänglar är betydelsefulla för svensk tillväxt. Andra menar att det krävs betydligt större insatser för att skapa incitament för att fler affärsänglar investerar på ett mer professionellt sätt. I stycket "Regler och lagar..." diskuteras affärsänglars egen syn på investeraravdraget.

Behövs kompetensutveckling?

Totalt 74 % av affärsänglarna i vår studie rapporterar att det finns kompetensområden där de skulle vilja utvecklas framförallt genom utbildningar och workshops. Affärsängelnätverk

såsom Connects erbjuder ofta utbildningar och nätverksmöjligheter med målen att ge affärsänglar fler verktyg och mer kunskap i sin investeringsverksamhet. Ökad kompetens leder till en ökad trygghet och förhoppningsvis mer framgångsrika investeringar. Områden som affärsänglarna vill kompetensutveckla sig i som bör tas upp är bl.a. företagsvärdering, juridik runt avtal, redovisning och skattefrågor, lösningar för exit, syndikering, förståelse för ny teknik, branschkunskap samt affärsstrategi.

Affärsängelnätverk eller affärsängelfond?

Vill man öka medvetenheten och intresset från helt nya investerare, så kan affärsängelnätverk vara en mycket bra form. Det kräver ingen insats förutom en medlemsavgift. Personen får själv möjlighet att känna efter om det här med investeringar är intressant för honom eller henne. Dock kan det vara svårt för jungfruänglar att göra sin första investering, om han eller hon inte hittar lämpliga personer att syndikera med. Risken är att det börjar dra ut på tiden och personen tappar intresse. I detta läge kan affärsängelfonden vara ett mycket bra komplement. Den nya affärsängeln är intresserad, den har utvärderat området och vill göra investeringar och det känns tryggare att avsätta pengar i en fond med andra erfarna investerare. Man lär sig investeringsprocessen och har möjlighet att ta rygg. Därefter öppnar sig större möjligheter för affärsängeln att både arbeta vidare på egen hand och tillsammans med andra.

Vissa hävdar att organiserade affärsänglar är mer framgångsrika än änglar som inte är organiserade, men det saknas systematiska studier på området. Connect Öst har ett samarbete med Stockholms Affärsänglar (Stoaf), en affärsängelfond med ca 25 affärsänglar. Många av investerarna rapporterar att en sådan form passar dem perfekt – de går in med en gemensam summa i fonden och fonden investerar därefter i intressanta bolag. Delägarna kan därefter vara aktiva i bolaget om de önskar. Delägarna har en bred kompetens som kompletterar varandra. Det finns en investeringskommitté och besluten kring bolagsengagemang tas med andra ord gemensamt i gruppen.

Andra affärsänglar vill själva bestämma vilka bolag de ska investera i. Ibland går de in själva i bolagen och ibland görs investeringar tillsammans med andra. Genomförs det en syndikering så är det olika individer som vill investera i samma bolag och därefter hittar andra investerare att syndikera med. Att investera ensamt eller tillsammans med andra är med andra ord två olika strategier att nå samma mål – framgångsrika investeringar. Det är värt att nämna

att affärsängelnätverk bygger på individens egen förmåga och intresse att etablera nätverk och utvärdera bolag som de finner intressanta. Det finns således inga vattentäta skott mellan dessa former, utan många affärsänglar är intresserade av att både investera genom en fond och genom sitt egna nätverk.

Syndikering av investeringar

Enligt tidigare forskning (Aernoudt, 2005) har syndikering blivit ett vanligare fenomen bland affärsänglar. Vår data visar att det finns ett stort intresse bland affärsänglarna i Connects nätverk att syndikera då 90 % har uppgett att de är intresserade. Resultaten visar att Connect Skåne har den största diskrepansen mellan andelen änglar som tidigare har syndikerat och andelen som är intresserade av att syndikera. Det vore intressant att undersöka i en framtida studie vilken effekt syndikeringsavtalet i Connect Skåne har på andelen affärsänglar som syndikerar och hur väl de upplever att syndikering med privata investerare och offentligt kapital fungerat. Det vore även intressant att utvärdera hur affärsänglarna upplever att samarbetet med saminvesterare har fungerat och idén med "lead investors". Ett intressant resultat i undersökningen är att de affärsänglar i Connect Skåne som tidigare har syndikerat har en högre investeringskapacitet än de som inte har syndikerat. En fråga man kan ställa sig är om det finns någon kausalitet mellan tidigare syndikering och investeringskapacitet (t.ex. genom att syndikering minskat risken för investeringar och i genomsnitt lett till bättre utfall än för soloinvesterare).

Vad gäller de andra Connect-regionerna har en relativt stor andel av de privata investerarna tidigare syndikerat i Connect Norr och Connect Öst medan det finns en relativt stor andel som inte har syndikerat men som är intresserade av att göra det i Connect Uppsala och Connect Väst. Utöver att undersöka vilken effekt syndikeringsavtalet har i Connect Skåne bör man undersöka hur man kan få de affärsänglar i Connect Uppsala och Connect Väst som är intresserade att syndikera att göra sin första saminvestering.

Har Tillväxtverkets satsningar på kvinnors företagande förändrat fördelningen av kvinnor och män som affärsänglar?

Tidigare studier (2004) visar att affärsänglar i första hand är män. I vår studie är andelen kvinnliga investerare 30 % vilket är en större andel än i tidigare studier. Tillväxtverkets satsningar på kvinnor och "Främja kvinnors företagande" från 2007 har kritiserats i bl.a. Svenska Dagbladet

för att det saknas uppgifter om vem som deltagit i projekten. Det har inte gått att göra någon uppföljning/utvärdering av de 375 miljoner kronor som har satsats och därför är det svårt att dra några slutsatser om vilken effekt satsningarna har haft för nystartade företag.⁵

Connect Öst har dock kunnat se att andelen kvinnor som söker riskkapital i deras nätverk har ökat från 10 % till 35 % som ett resultat av satsningarna på kvinnligt företagande och nätverket Cash is QUEEN. Detta är ett led i kvinnors företagande och att det har pratats om riskkapital som en möjlig väg till tillväxt. Det behövs fler affärsänglar och även änglar med olika bakgrund och erfarenhet av olika branscher för att bättre kunna matcha de bolag som startas och som behöver externt ägarkapital för att växa. Eftersom vi ser att andelen kvinnor har ökat, kan man då tänka sig att med rätt incitament även öka andelen yngre och utlandsfödda att bli affärsänglar? I takt med att andelen unga entreprenörer som genomfört en framgångsrik exit och själv ackumulerat en mindre förmögenhet ökar, ökar också möjligheten till att gruppen affärsänglar föryngras och differentieras.

Har Almi Invest påverkat affärsänglarnas aktivitet kring syndikeringar?

Vad gäller Almi Invest har de totalt investerat kring en halv miljard kronor (av ett totalt kapital på cirka en miljard kronor till förfogande) mellan 2009-2012 med delfinansiering från EU. Pengarna har investerats i cirka 150 bolag, men oss veterligen saknas studier om hur dessa medel allokerats, och effekter därutav.⁶ En anonym privatinvesterare i vår undersökning säger: "Har varit med i Almi-Invest, motfinansiering 50 % ok, de pressar ner värderingar och det är olyckligt. Ägarmässigt är detta dåligt. Det är inte meningen att affärsänglar ska bli utspädda av pengar som kommer från skatter." För att utvärdera effekten av dessa satsningar utöver anekdotisk kritik eller 'success stories' krävs att beslutsfattare dokumenterar både bedömda bolag och bolag som investerats i och gör data tillgängliga för utvärdering av oberoende forskare. Då andelen kvinnliga affärsänglar har ökat och att änglarna i vår undersökning är intresserade av syndikeringar så finns tentativ grund att tro att dessa satsningar har gett viss effekt.

⁵ http://www.svd.se/nyheter/inrikes/375-miljoner-utan-utvardering_7422264.svd

⁶ http://www.realtid.se/ArticlePages/201210/01/20121001082712_Realtid593/20121001082712_Realtid593.dbp.asp

Regler och lagar viktiga för affärsänglars investeringsverksamhet

En frekvent förekommande fråga i diskussioner om det svenska innovationssystemet är vilka regler och lagar som kan underlätta investeringar och entreprenörskap. Det saknas dock ofta primärdata för vad entreprenörer och speciellt investerare själva upplever som problem. I denna studie har vi genom att garantera respondenterna anonymitet kunnat ställa ingående frågor om vad de själva upplever som underlättande och begränsande faktorer. Hela 70 % av affärsänglarna i undersökningen anser att det finns lagar och regler som behöver ändras för att fler privatpersoner skulle investera, vilket kanske inte är förvånande: alltid finns det något som kan göras. Mer intressant är att rikta in sig på vilka de främsta problemen är som uttrycks, samt hur affärsänglarna upplever de regelförändringar som faktiskt skett de senaste åren. Det främst förekommande problemet som uttrycks är 3:12-regeln för inkomst från företagande. Denna drabbar endast indirekt affärsänglarna men drabbar direkt entreprenörerna vars verksamhet de investerar i, och de tvingas därför ta hänsyn till 3:12 reglerna direkt vid en investering. Ett exempel är att entreprenörer gärna vid första rundan vill att en eller flera affärsänglar skall köpa 30 % av bolaget då detta underlättar de kollektiva beskattningarna för dem i framtiden, trots att det affärsmässigt kanske inte är det optimala varken för entreprenören eller för affärsängeln i detta skede. Detta är en direkt konsekvens av 3:12 reglerna.

En reform som nämns av flera affärsänglar är det nyligen genomförda investeraravdraget. Här uttrycker flera affärsänglar att det är ett steg i rätt riktning, medan andra uttrycker oro för risken av snedvridande konkurrens genom att investeraravdraget inte omfattar de affärsänglar som investerar genom hel- eller delägda bolag. Då vår data indikerar att de mest erfarna änglarna ofta använder denna investeringsform finns alltså en risk att investeraravdraget underlättar för 'jungfruänglar', men inte för de mer erfarna änglar vars investeringar oftast är de som entreprenörerna själva söker. Eftersom avdraget inte var direkt tillämpligt för de affärsänglar som intervjuades under sommaren 2013 så kan det vara intressant att följa upp den här undersökningen genom någon typ av 'före-och-efter-studie', för att avgöra vilken effekt investeraravdraget har på andelen affärsänglar som investerar som privatperson och jämföra med hur stor andel som investerar genom sina bolag.

Rent generellt anser flertalet av affärsänglarna att riskvilligt kapital inte bör beskattas så hårt då risken för kreditförluster är hög och andelen framgångsrika exits tämligen låg (se avsnittet om exits). Viktiga frågor för framtida forskning och policy att beakta är hur skattereglerna kan ändras för att det ska skapas ett gynnsammare investeringsklimat för affärsänglar i Sverige och för att de ska kompenseras för den risk de tar? Eftersom riskkapital är ett internationellt

fenomen och flertalet svenska entreprenörer söker riskkapital både lokalt och internationellt kan det också vara intressant att genomföra komparativa studier av skattereglerna för affärsänglar i andra länder (t.ex. England, Tyskland, eller USA) och vilken påverkan har de haft på änglainvesteringar?

Svårigheter med att studera affärsänglar

Det viktigt att betona att affärsänglar är en svår grupp att studera då de ofta vill vara anonyma och att deras transaktioner ska förbli okända för allmänheten. I vår undersökning har vi fått tillgång till unik data från Connects nätverk av privata investerare och det vore intressant att följa upp vår studie i framtiden, t.ex. vad gäller andelen affärsänglar som har syndikerat med andra privata investerare och offentligt kapital, andelen som genomfört exits, hur lyckade deras exits har varit, könsfördelning bland affärsänglar till följd av de kvinnliga ängelnätverken (IDA och Cash is QUEEN), antal jungfruänglar osv. Framtida frågor som vore intressant att undersöka är inom vilka branscher affärsänglarna har tidigare erfarenhet och om det finns något samband mellan hur intresserade affärsänglar är av en viss bransch och deras tidigare erfarenhet och expertis inom denna bransch. Här tycks syndikeringar spela en viktig roll vad gäller att ta tillvara affärsänglars olika typer av kompetenser och tidigare erfarenhet.

Kapitel 6

Referenser

- Aernoudt, R. 2005. Executive Forum: Seven Ways to Stimulate Business Angels' Investments. *Venture Capital*, 7(4), pp. 359–371.
- Avdeitchikova, S. 2008. On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital*, 10(1), pp. 55-85.
- Berglund, H. (2011). Early stage VC investing: Comparing California and Scandinavia. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. Vol. 13. (2): 119-145.
- Blomén, A. 2012. "IT-Bubblans Revansch". *Veckans Affärer*, nummer 34, 23 augusti 2012, s. 30-37.
- Connect, 2006. Affärsänglar och andra tidiga investerare. Stockholm: Connect.
- Gray, N. 2011. Present Business Angel Thinking on Exits. Unpublished report. LINC Scotland.
- Hammar, I. 2012. "80 miljoner till Almi Invest". *Realtid.se*. Publicerad 1 oktober 2012. Tillgänglig online: http://www.realtid.se/ArticlePages/201210/01/20121001082712_Realtid593/20121001082712_Realtid593.dbp.asp
- Helle, P. 2004. Affärsänglar: Att investera i tillväxtföretag. Utgiven av Ekerlids.
- Kelly, P. & Hay, M. 2000. Deal makers: reputation attracts quality. *Venture Capital*, 2 (3), pp. 183-202.
- Kelly, P. & Hay, M. 1996. Serial investors and early stage finance. *Entrepreneurial and Small Business Finance*, 5 (2), pp. 159-174.
- Larsson, H.P. 2013. "Nu kommer investeraravdraget". PwC. Publicerad 26 september 2013. Tillgänglig online: <http://www.pwc.se/sv/skatteradgivning/artiklar/nu-kommer-investeraravdraget.jhtml>
- Mason, C. & Botelho, T. 2013. The role of the exit in the investment decision of business angel gatekeepers. Adam Smith Business School, University of Glasgow.
- Mason, CM. & Harrison, RT. 2002. Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments. *Journal of Business Venturing*, 17, pp. 211-236.
- Månsson, N. & Landström, H. 2006. Business Angels in a Changing Economy: The Case of Sweden. *Venture Capital*, 8(4), pp. 281–301.

Niemi, A.J. 2013. "Så beräknas skatt på utdelning - 3:12-reglerna – uppdaterad med nyheter för 2014". *Företagande.se*. Publicerad 7 december 2013. Tillgänglig online: <http://www.foretagande.se/sa-beraknas-skatt-pa-utdelning-312-reglerna-uppdaterad-med-nyheter-for-2014/>

Olsson, T. 2012. "375 miljoner satsade – utan utvärdering". *Svenska Dagbladet*. Publicerad och uppdaterad 15 augusti 2012. Tillgänglig online: http://www.svd.se/nyheter/inrikes/375-miljoner-utan-utvardering_7422264.svd

Ries, E. (2011). *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses*. Random House LLC.

Silver, L. 2008. Utvärdering av Nuteks insatser och stöd för utveckling av regionala affärsängelnätverk samt nationell intresseorganisation för affärsänglar och affärsängelnätverk. Stockholm: NUTEK.

Svensson, R. 2011. När är statligt stöd till innovativa företag och entreprenörer effektivt? Bromma: Svenskt Näringsliv.

Tovman, P. 2008. *Finansiering: En handbok i hur du finansierar ditt företag – från start till notering*. Utgiven av Björn Lunden Information.

Wiltbank, R.E. 2010. *Siding With the Angels. Business angel investing – promising outcomes and effective strategies*. London: NESTA.

Wiltbank, R. & Boeker, W. 2007. *Returns to Angel Investors in Groups*. Ewing Marion Kauffman Foundation, Kansas City, Missouri.

Kapitel 7

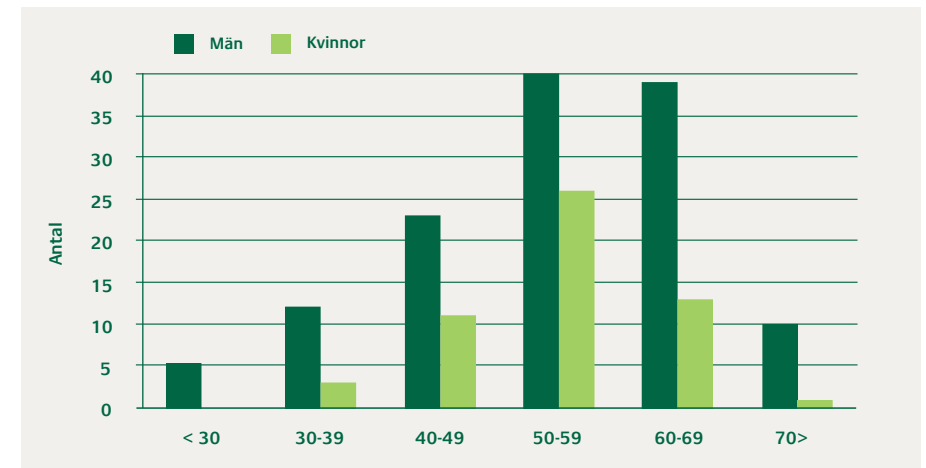
Källor

Jeanette Andersson	Connect Sverige. November 2013.
Peter Larsson	PwC.
Peter Helle	Wistrand advokatbyrå. November 2013.
Sofia Hjelmberg	Connect Väst. Februari 2014.
Björn Weigel	Privat investerare. Oktober 2013.

Appendix 1

Skillnader mellan manliga och kvinnliga affärsänglar

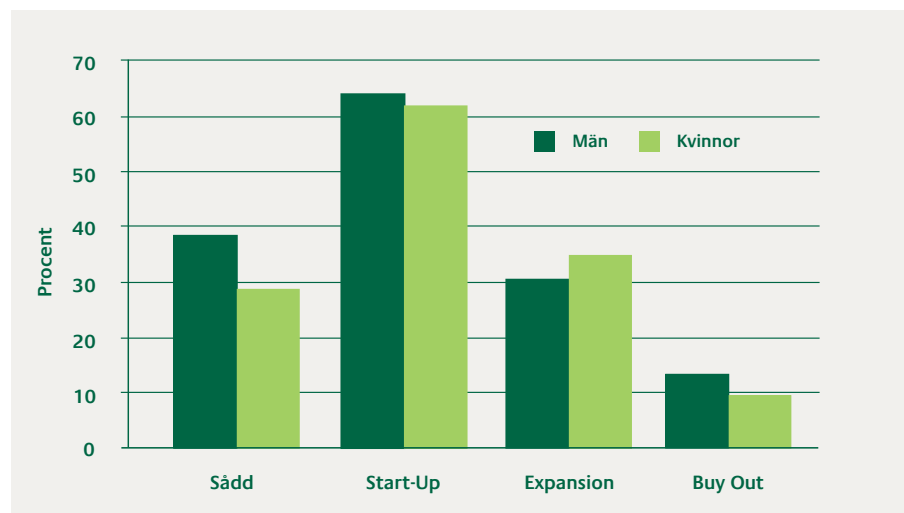
Figur A1. Åldersfördelningen för manliga och kvinnliga affärsänglar. Antal manliga affärsänglar respektive antal kvinnliga affärsänglar.



Figur A2 visar att en majoritet av både de manliga och kvinnliga affärsänglarna är intresserade att investera i bolag i Start-up fasen, 64 % av männen och 62 % av kvinnorna. 39 % av de manliga affärsänglarna och 29 % av kvinnorna är intresserade att investera såddkapital medan 30 % av männen och 35 % av kvinnorna är intresserade av expansionsfasen. Endast 13 % av männen och 10 % av kvinnorna är intresserade att investera i buy out-fasen.⁷

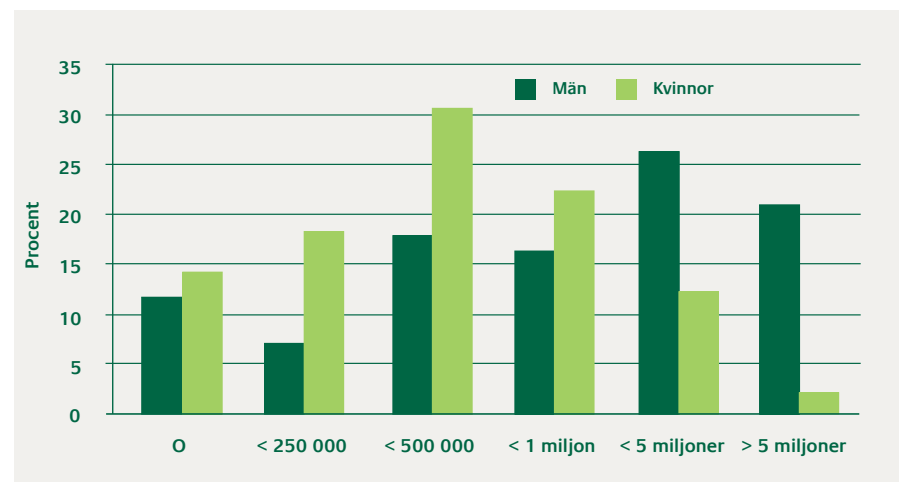
⁷ Notera vid tolkning av Figur A2 att en och samma affärsängel i vår undersökning kan vara intresserad att investera i mer än en av faserna.

Figur A2. Intressanta investeringsfaser, andel manliga respektive kvinnliga affärsänglar.



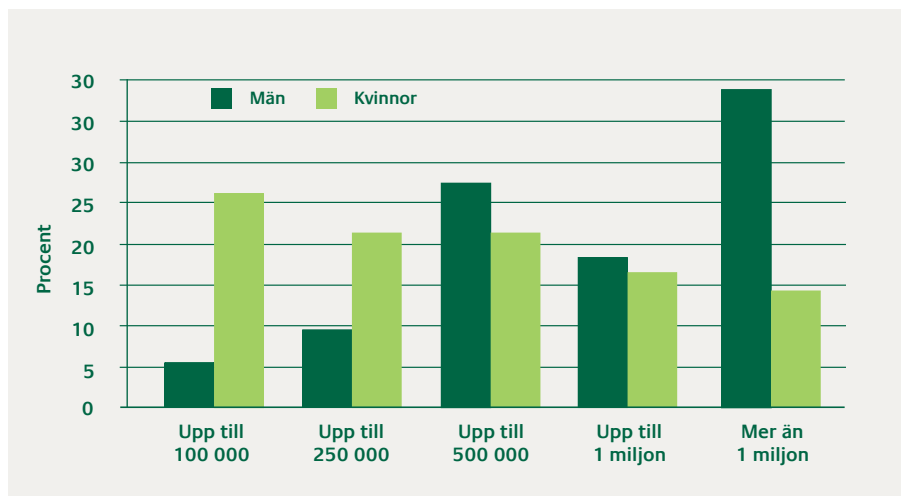
Generellt tycks de manliga affärsänglarna ha en större investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden än de kvinnliga affärsänglarna men det finns relativt stora variationer för både de manliga och kvinnliga änglarna (se Figur A3). En större andel av de kvinnliga änglarna har en investeringskapacitet på 250 000-1 000 000 kronor medan en större andel av männen har en investeringskapacitet på 5 miljoner kronor eller mer. Av de manliga affärsänglarna har 21 % en total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden på mer än 5 miljoner kronor medan motsvarande siffra för de kvinnliga affärsänglarna är 2 %.

Figur A3. Total investeringskapacitet för bolag i tidiga skeden (i SEK). Andel manliga respektive kvinnliga affärsänglar (samtliga regioner).

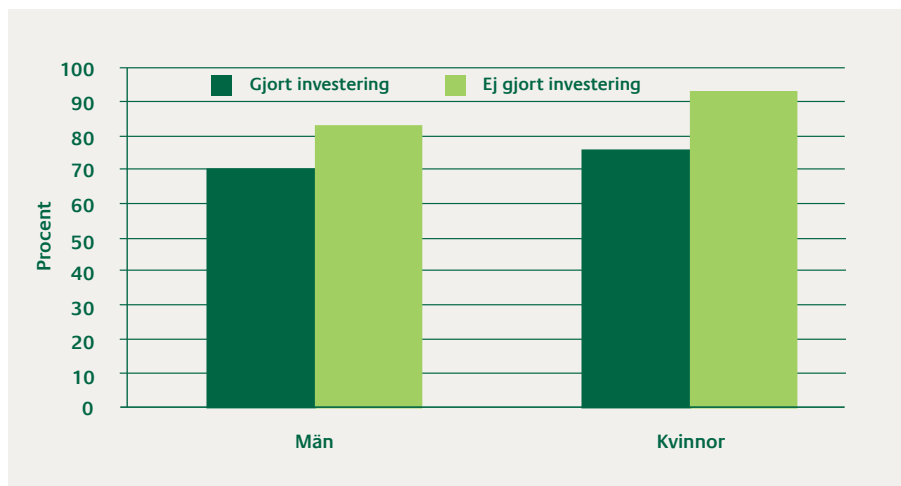


Av de manliga affärsänglarna har 39 % en investeringskapacitet per bolag på mer än 1 miljon kronor medan motsvarande siffra för de kvinnliga affärsänglarna är 14 % (se Figur A4). 26 % av de kvinnliga affärsänglarna kan investera upp till 100 000 kronor per bolag medan motsvarande siffra för männen är 6 %.

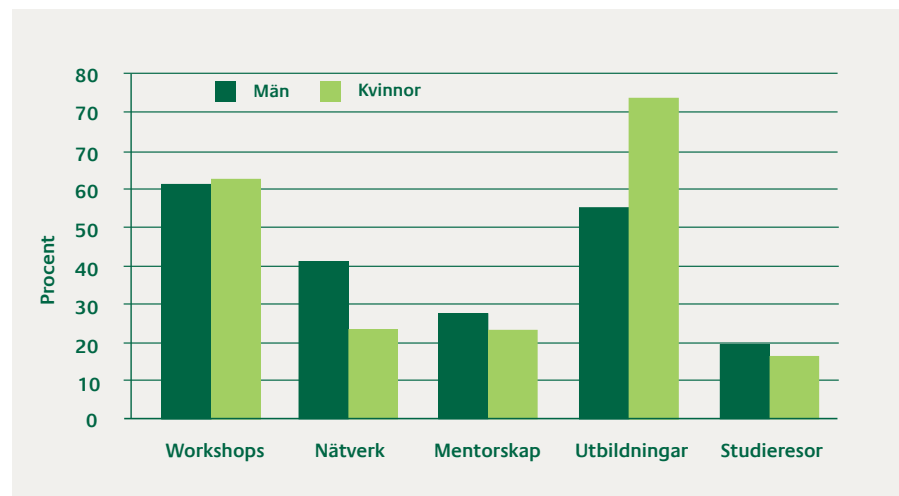
Figur A4. Investeringskapacitet per bolag (i SEK). Andel manliga respektive kvinnliga affärsänglar (samtliga regioner).



Figur A5. Andel affärsänglar som tycker att det finns kompetensområden där de skulle vilja utvecklas beroende på om de har gjort någon tidigare investering eller inte.



Figur A6. På vilket sätt manliga respektive kvinnliga affärsänglar vill kompetensutveckla sig.



Manliga affärsänglar

De manliga affärsänglarna i studien är 29-76 år (i snitt 55 år), dvs. de flesta är i medelåldern. 91 % har gjort minst en investering. Många är serieinvestorer, de manliga affärsänglarna i studien har i genomsnitt gjort nio investeringar (Connect Öst har det högsta snittet på tolv investeringar/ängel och Connect Väst det lägsta snittet på sex investeringar/ängel). 58 % av de manliga änglarna gjorde sin senaste investering 2013 och 23 % år 2012 så många har investerat inom de senaste två åren. 63 % letar aktivt efter bolag att investera i.

! Den "typiske" manlige affärsängeln är en aktiv, erfaren serieinvestorer i medelåldern med en investeringskapacitet per bolag på 500 000 kronor eller mer (ca 58 % har en investeringskapacitet per bolag på 1 miljon kr eller mer).

Kvinnliga affärsänglar

De kvinnliga affärsänglarna är 32-77 år (i snitt 54 år), dvs. de flesta är i medelåldern. 70 % har gjort minst en investering. De flesta av kvinnorna som gjort minst en investering är serieinvesterare och de kvinnliga affärsänglarna i studien har i genomsnitt gjort sex investeringar (snittet är ungefär lika högt i de olika regionerna). 25 % gjorde sin senaste investering 2013, 14 % år 2012 och 16 % år 2011 medan 45 % gjorde sin senaste investering 2010 eller tidigare. 53 % letar aktivt efter bolag att investera i.



Den "typiska" kvinnliga affärsängeln i studien är svårare att identifiera än bland männen, dvs. de är en mer heterogen grupp vad gäller tidigare erfarenhet och investeringskapacitet. De flesta kvinnorna är i medelåldern och av de som tidigare gjort minst en investering är många serieinvesterare.

Vilka eventuella skillnader finns det mellan manliga och kvinnliga affärsänglar?

De kvinnliga affärsänglarna är färre än de manliga (30 % vs. 70 %) med undantag från i Connect Väst. En större andel av kvinnorna har inte gjort någon tidigare investering (30 % vs. 9 % av de manliga änglarna), det genomsnittliga antalet investeringar är färre (6 vs. 9) och de är i genomsnitt lite mindre aktiva i att söka bolag (53 % vs. 63 %). En större andel av de kvinnliga affärsänglarna har gjort sin senaste investering längre tillbaka i tiden och de har generellt en lägre investeringskapacitet än männen.

Appendix 2A

Viktiga avtal mellan investerare och entreprenörer

Innan affärsänglar investerar i bolag brukar de ingå aktieägaravtal och investeringsavtal med entreprenörerna. De två avtalen kan kombineras vid mindre investeringar. Innan affärsänglar och entreprenörer undertecknar dessa avtal brukar de förbereda ett föravtal, ett s.k. term sheet.

Term sheet

Ett term sheet är ett icke-bindande föravtal till investeringen och kan användas i senare skeden och vid större investeringar i tidiga skeden. Term sheet kan sägas vara ett preliminärt aktieägaravtal och innehåller de huvudsakliga villkoren för investeringen, bl.a. erbjudet investeringsbelopp, tid för förhandlingsexklusivitet och begärda garantier om bolagets skick.

Investeringsavtalet

Investeringsavtal (ofta kallat teckningsavtal) behandlar villkoren för hur affärsängeln's pengar ska betalas in till bolaget och genomförandet av investeringen på kort sikt. Investeringsavtalet tar upp bestämmelser om garantier från företagets ägare om bolagets tillgångar och att information som lämnats är sann. Avtalet är begränsat i tiden tills garantitiden är slut och reglerar storleken på kapitaltillskottet, investerarens åtagande om kapitaltillskott och tid (när kapitalet ska betalas in och när vissa beslut senast ska vara fattade), frågor om ägaråtagande, stämman m.m.

Aktieägaravtalet

Aktieägaravtal (också kallat konsortialavtal) reglerar hur parternas samarbete i bolaget ska gå till och villkoren för deras långsiktiga engagemang i bolaget. Avtalet ingås normalt för 10

år och kan vara kortfattat eller omfångsrikt beroende på storleken på investeringen och i vilket skede investeringen görs. Villkoren är bindande för alla ägare i bolaget. Aktieägaravtalet reglerar bl.a. hur företaget ska finansieras, hur beslut ska fattas, ägandet av bolaget och vad som ska hända om någon vill lämna bolaget eller om en extern finansiär är intresserad att köpa bolaget. Avtalet reglerar även investerares rätt att göra tilläggsinvesteringar, investerarens rätt till insyn i bolagets handlingar och speciell ekonomisk rapportering, drag-along, tag-along, optionsrätt och förköpsrättigheter av aktier.

Drag-along innebär att om en utomstående part vill köpa majoritetsägarnas aktier i ett bolag så har majoritetsägarna rätt att tvinga minoritetsägarna att sälja sina andelar i bolaget till samma villkor. Drag-along skyddar majoritetsägarna och tvingar minoriteten att gå med på affären eftersom värdet på bolaget oftast blir högre om den utomstående parten får köpa hela bolaget.

Tag-along innebär att minoritetsägarna i ett bolag har rätt att sälja sina aktier i bolaget till samma pris och villkor som majoritetsägarna om de vill sälja sina andelar. Syftet med tag-along är att minoritetsägarna inte ska bli tvungna att äga företaget med en ny part som de inte själva har valt att vara delägare med. Både tag-along och drag-along måste införas i aktieägaravtalet för att vara gällande.

De flesta bolagsbeslut fattas genom majoritet. Majoritetsägaren i bolaget kan utse hela styrelsen och tillsätter VD:n. Genom att reglera ägandet jämnar aktieägaravtalet ut majoritetens övertag och ger affärsängeln kontroll över företaget så att han/hon kan skydda sin investering och säkra sin exit (Tovman, 2008). Normalt innehåller aktieägaravtalet bestämmelser som ger investeraren vetorätt för vissa typer av beslut och bestämmelser som ger investeraren rätt till styrelseplats i bolaget. Ifall ingen av aktieägarna har egen majoritet och de inte är överens om hur de ska driva affärsverksamheten kan det uppstå en "Dead-lock" situation som kan sluta med att ägarna får lösa ut varandra.

Det är viktigt att ha ett genomarbetat aktieägaravtal för att hantera konflikter eftersom avtalen kan anvisa metoder för hur konfliktsituationer ska hanteras. Det är också viktigt att reglera det praktiska arbetet i företaget, t.ex. arbetsinsatser, ansvarsområden och löneuttag.

Appendix 2B

Exempel på syndikeringsavtal

Syndikeringsavtal

Daterat [datum] mellan

1. [Ledarinvesterare], [per.nr [nummer] / org.nr [nummer]], med adress [adress] ("Ledarinvesteraren"),
2. [Affärsängel], [per.nr [nummer] / org.nr [nummer]], med adress [adress] ("Definition"),
3. [Affärsängel], [per.nr [nummer] / org.nr [nummer]], med adress [adress] ("Definition") och
4. [Affärsängel], [per.nr [nummer] / org.nr [nummer]], med adress [adress] ("Definition").

Parterna enligt punkten 2-4 ovan benämns nedan gemensamt "Medinvesterare". Parterna enligt punkterna 1-4 benämns nedan enskilt som "Part" eller gemensamt "Parterna". Detta avtal benämns nedan "Syndikeringsavtalet".

BAKGRUND

- A. Parterna har erbjudits att investera och bli delägare i [Tillväxtbolaget], org.nr [nummer] med adress [adress], härmed benämnt "**Bolaget**".
- B. Parterna ska som en följd därav träffa ett investerings- och/eller ett aktieägaravtal med grundarna av Bolaget rörande parternas investering och ägande i Bolaget, härfter benämnt "**Investeringsavtalen**".
- C. Parterna äger eller har i Investeringsavtalet åtagit sig att tecknat sig för aktier med den fördelning som framgår av Bilaga C (Aktieägarförteckning) härtil, ("**Investeringen**").
- D. Detta Syndikeringsavtal omfattar Parternas samtliga nuvarande och framtida aktier och andra värdepapper i Bolaget.
- E. Parternas avsikt är att öka Bolagets tillväxt och lönsamhet samt att Parterna ska eftersträva en framgångsrik avveckling av sitt ägande inom tre (3) – sju (7) år genom marknadsnotering eller genom försäljning av aktierna eller tillgångarna i Bolaget ("**Exit**").
- F. Ledarinvesteraren har av Parterna ansetts särskilt lämplig att i enlighet med villkoren i detta Syndikeringsavtal, leda och företräda Parterna i deras investering i Bolaget och att genom sitt engagemang försöka uppnå en framgångsrik Exit för Parterna, medan Medinvesterarna intar en mer passiv ägarroll.
- G. Mot bakgrund av ovanstående har Parterna enats om följande villkor avseende ägandet och samarbetet i Bolaget.

Appendix 3A

Vad innebär investeraravdraget?

Investeraravdraget infördes av regeringen 1 december 2013 i syfte att underlätta privata investeringar i småföretag. Avdraget innebär att privatpersoner som investerar i småföretag får göra skatteavdrag för hälften av investeringen i inkomstslaget kapital vilket ger en skattelättnad på 15 % av investeringen. Avdraget gäller för investeringar på upp till 1.3 miljoner kronor per person och år, vilket innebär en skattelättnad på upp till 195 000 kronor per investerare och år. Avdraget har godkänts av EU-kommissionen och skatteutskottet har ställt sig bakom förslaget (PwC, 2013).

Investeraravdraget gäller för investeringar av fysiska personer i mindre företag som bedriver rörelse (aktiebolag eller svensk ekonomisk förening). Bolaget som tar emot pengarna får ha en nettoomsättning eller balansomslutning på högst 80 miljoner kronor, sammanlagda löner på minst 300 000 kronor per år under investeråret eller året efter och där medeltalet anställda är mindre än 50 personer inklusive delägare. Bolaget får högst ta emot 20 miljoner kronor per år i avdragsgrundade satsningar från investerarna och får inte vara i ekonomiska svårigheter. Avdraget måste återföras om andelarna avyttras inom 5 år.

Exempel på investeraravdrag:

Anders investerar 100 000 kronor i det onoterade aktiebolaget Småföretag AB år 2013. Eftersom Småföretag AB uppfyller kraven för investeraravdraget får Anders göra ett avdrag i deklarationen på 50 % av det investerade beloppet i inkomstslaget kapital. Anders får alltså göra ett avdrag på 50 000 kronor ($50 \% \times 100\,000$ kronor). Avdraget ger en skattereduktion på 15 000 kronor ($30 \% \times 50\,000$ kronor), dvs. en skattelättnad på 15 % av det investerade beloppet på 100 000 kronor.

Om Anders har kapitalintäkter på 1 000 000 kronor under år 2013 skulle han ha betalat 300 000 kronor i skatt utan investeraravdraget ($30 \% \times 1\,000\,000$ kronor). Med investeraravdraget får Anders göra ett avdrag på 50 000 kronor så att $1\,000\,000 - 50\,000 = 950\,000$ kronor beskattas. Anders betalar 285 000 kronor i skatt ($30 \% \times 950\,000$ kronor) istället för att betala 300 000 kronor i skatt. Därmed sparar han 15 000 kronor med investeraravdraget.

Appendix 3B

Vad innebär 3:12-reglerna?

3:12-reglerna finns i inkomstskattelagen (kapitel 56 och 57) och reglerar beskattningen av ägare av fåmansföretag, ofta familjeföretag. Med fåmansföretag menas aktiebolag och ekonomiska föreningar där fyra eller färre delägare äger minst 50 % av rösterna. Närstående, t.ex. föräldrar och syskon, räknas som en enda person i sammanhanget. Reglerna är utformade för att förhindra att inkomsterna för ägare av fåmansföretag beskattas lindrigare som kapitalinkomst istället för att beskattas som inkomst av arbete. Reglerna innebär en marginalskatt för ägare av fåmansföretag på totalt 56,7 % på inkomster över 604 700 kronor (2013).

För ägare av fåmansbolag blir den del av utdelningen som hamnar under ett värde som kallas gränobelopp beskattad till endast 20 % (37,6 % inklusive bolagsskatt). Gränobeloppet kan antingen räknas ut genom schablonregeln (förenklingsregeln) eller löneregeln (huvudregeln). Företag brukar använda den regel som ger det högsta gränobeloppet. Om ett aktiebolag har 100 000 kronor eller mindre i aktiekapital och mindre än 280 000 kronor i totala årslöner brukar schablonregeln användas. Regeln innebär att ägare av fåmansföretag kan ta ut minst 155 650 kronor i lågbeskattad utdelning för inkomståret 2014 medan det är gynnsamt att använda löneregeln för bolag som har anställda. Den utdelning som ett bolag kan ta ut enligt löneregeln är större ju större bolagets totala årslöner är. För att få använda löneregeln måste ägare eller närstående till ägare ta ut en egen lön på ett visst minimibelopp som beror på hur stor bolagets totala årslöner är.

Det har införts fem förändringar av löneregeln 2013 (Niemi, 2013). För det första får 50 % av bolagets totala årslöner användas som gränobelopp istället för 25 %. Ändringen innebär

att fler bolag kvalificerar för att använda löneregeln än innan 2013. En annan förändring är att löneregeln enbart får användas för delägare som äger mer än 4 % av ett bolag (närstående innehav får inte räknas in). Den tredje ändringen i löneregeln innebär att gränsvärdet kan beräknas till högst 50 gånger ägarens lön eller närståendes kontanta lön. För det fjärde har definitionen av dotterbolag ändrats så att enbart bolag som ägs till över 50 % får räknas in i beräkningen av löneunderlaget. Slutligen kommer en ändring att införas under beskattningsåret 2016 som kommer innebära att det högsta löneuttagskravet sänks från 10 IBB till 9.6 IBB.

Appendix 4A

Beskrivning av Connect Green

Connect Green är en långsiktig nationell satsning som skapar bättre förutsättningar för svenska miljöteknikföretag att lyckas med sin finansiering. Målsättningen är att skapa ett nationellt nätverk av investerare, förbereda svenska miljöteknikföretag för mötet med kapitalet samt skapa en tydlig och effektiv mötesplats för dessa.

Svenska miljöteknikföretag har goda förutsättningar att ta allt större andelar av den växande globala miljöteknikmarknaden. Samtidigt finns det ett stort behov av finansiering i tidiga faser för dessa företag. Därför initierades Connect Green – en långsiktig nationell satsning för att skapa bättre förutsättningar för miljöteknikföretag att kommersialiseras. Connect Green är ett samarbete mellan Connect Sverige och Energimyndigheten, där målsättningen är att skapa ett nationellt nätverk av investerare, förbereda svenska miljöteknikföretag för mötet med kapitalet samt skapa en tydlig och effektiv mötesplats för dessa.

Appendix 4B

Beskrivning av 'Cash is QUEEN'

Cash is QUEEN är Connect Östs nätverk för kvinnor som vill investera i tidiga tillväxtbolag. Cash is QUEEN startades den 2 september 2010 och behovet var tydligt:

Det fanns inga kvinnliga investerare i Connects nätverk och kvinnliga entreprenörer sökte sig inte till Connects processer. Teorin var att eftersom affärsänglar investerar i det man har erfarenhet och expertis inom, så krävs det en större differentiering av affärsänglarna för att matcha bolagen. I det här fallet satsades det på att intressera fler kvinnor att bli affärsänglar. Medlemmarna har erbjudits Investeringsworkshops med utbildningar, investeringspitcher och erfarenhetsutbyte. Och resultatet är att flertal investeringar har skett. Fler kvinnliga investerare söker sig till Connects investerarnätverk idag och ett ökat intresse från kvinnliga entreprenörer har också skett. Tidigare var andelen kvinnor som sökte sig till Connect 10 %, medan andel idag (2014) är ca 35 %. Idag har nätverket i stort sett slagits samman med Connect Östs övriga investerarnätverk.

Appendix 4C

Beskrivning av IDA-nätverket

IDA, Investing Dedicated Angels, är ett västsvensk kvinnligt affärsängelnätverk med ca 30 medlemmar. IDA startades 2008 av Connect Väst med mål att öka antalet nya bolag i Västra Götalandsregionen och då speciellt andelen kvinnliga företag. Urvalet av investeringsobjekt samt förberedelser av utvecklingsdagar sker av nätverksrådet som sammanträder regelbundet. Sedan start har nätverket investerat >3Mkr i 14 bolag.

Appendix 4D

Exempel på några Connect-bolag

Brännland Cider – Connect Norr

” Vårt deltagande i Connect Norr FöretagsAcceleratorn® har givit stora värden. Från arbetet med att ta fram ett bra och heltäckande prospekt, över de evenemang som Connect erbjudit oss att delta i (bl.a. Åres Kapitalmarknadsdagar 2012) till den respons som vi har fått av Connects nätverk av investerare och kompetensresurser.”

Andreas Sundgren, grundare, huvudägare och VD Brännland Cider

www.brannlandcider.se

COMPARE-IT – Connect Språngbräda 2013

Compare-IT utvecklar, producerar och marknadsför lösningar (Nordic System) för smarta hus som är betydligt mer kostnadseffektiva och användarvänliga än övriga professionella lösningar på marknaden. Compare-IT erbjuder Smarta hem för alla vilket bl.a. innebär att man kan mäta sin energiförbrukning och optimera sin energianvändning.

” Vi hade stor nytta av att gå Connect-processen. För oss innebar det främst tillgång till både ett kompetent kontaktnät som bl.a. hjälpt oss vidareutveckla vårt erbjudande och möjlighet att finansiera upp vårt bolag,

Martin Strandquist en av grundarna till COMPARE-IT.

Appendix 5

Tips till bolag som söker kapital

För bolag som söker kapital finns ett tydligt råd: Väl förberedda bolag ökar chanserna att få in kapital. Många bolag som söker kapital upplever att de är redo att möta investerare. De talar 14 minuter om sin fantastiska idé och nämner knappt hur de ska tjäna pengar. En investerare talar dock ett annat språk. De ÄR intresserade av idén, men de är mer intresserade av:

1. Finns det ett behov på marknaden?
2. Vem är kunden?
3. Försäljningsstrategin
4. Affärsmodell/Hur ska ni tjäna pengar?
5. Hur ska ni bygga bolaget?
6. Vad är klart – Nuläget
7. Hur ser konkurrenssituationen ut och vad utmärker er?
8. Hur är teamet sammansatt och slutligen
9. Kan ni prioritera det som ska göras? Klarar ni att genomföra handlingsplanen?

DE FLESTA NYSTARTADE BOLAG går under inom loppet av sina första år. Brist på erfarenhet och kapital brukar anges som de främsta orsakerna till att start-ups inte överlever. Affärsänglar har därför en viktig roll att fylla i sådd- och start-up-faserna av ett bolags utveckling. De bidrar både med kapital och omfattande erfarenhet.

I studien **Affärsängelnätverk och investeringar** har 190 aktiva affärsänglar i Connect Sveriges investerarnätverk kartlagts. Studien erbjuder en unik inblick i hur ett större antal affärsänglar ser på de risker de tar.

Studien är gjord av docent Henrik Berglund, Chalmers, forskningsassistent Michel Elmoznino Laufer, Ratio, Lillemor Svensson, vd Connect Öst, och Karl Wennberg, docent HHS och Ratio. Energimyndigheten och Vinnova har finansierat studien.

PROJEKTETS FINANSIÄRER:

RATIO

