
ÄNGLAR I SKÅNE - EN LÖNSAM AFFÄR

I motsats mot vad många tror, visar det sig att Skånes affärsänglar har varit rätt lönsamma, i genomsnitt. Det skiljer sig en del änglarna emellan, och vissa är mer lönsamma än andra. Två faktorer som differentierar de framgångsrika från de mindre framgångsrika har identifierats, och med hjälp av dessa har man hittat tre olika kategorier av änglar.

INTRODUKTION

En av de största utmaningarna för unga tillväxtbolag handlar om hur de ska finansiera sitt företag, och eftersom verksamheten ofta är relativt riskfylld är det vanligtvis mycket svårt att få lån på rimliga villkor. Istället söker entreprenörerna externa investerare som kan gå in med eget kapital i utbyte mot en ägarandel i företaget. Affärsänglar, det vill säga privatpersoner som investerar i onoterade bolag, utgör en viktig del av denna kapitalmarknad.

Till skillnad från institutionella investerare, t.ex. riskkapitalbolag, använder sig affärsänglar av relativt enkla metoder för att utvärdera företagen de erbjuds att investera i. Detta gör att investeringsprocessen blir billigare och affärsänglarna kan göra mindre investeringar än sina institutionella kollegor, vars avancerade metoder ofta kostar hundratusentals kronor att genomföra och medför att de endast överväger mer kapitalintensiva investeringsmöjligheter.

Denna artikel bygger på underlag från en studie som utförts inom ramen för ett examensarbete på Lunds Tekniska Högskola. Studien är geografiskt avgränsad till Skåne och undersöker riskkapitalmarknaden för unga tillväxtbolag

med affärsänglar som huvudsakligt fokus, och genomfördes i samarbete med:

- Teknopol AB: En rådgivningsorganisation för Skånska företag, helägd av Region Skåne
- Connect Skåne: Skånes största affärsängelnätverk
- Almi Delfinerna: Almi företagspartners affärsängelnätverk i Skåne

UNDERSÖKNINGEN

För att ta reda på hur affärsänglarna i Skåne tänker och agerar gjordes en undersökning bestående av åtta intervjuer och en enkätundersökning. Enkätundersökningen gick ut till de 150 affärsänglar som är medlemmar i Connect Skåne och Almi Delfinerna. Detta täcker in en stor del av affärsänglarna i Skåne. I andra delar av landet hade en sådan metod inte täckt in en alls lika stor andel av populationen i den regionen, men i och med det och även det faktum att svarsfrekvensen var hög, 73 svar av 150 tillfrågade, så kunde många intressanta slutsatser dras.

LÖNSAMHET

De som investerar i unga tillväxtbolag drivs i huvudsak av att gå med vinst. Det finns också andra, mer altruistiska drivkrafter, som inte är av obetydlig storlek, men möjligheten att kunna sälja sin del av företaget för en stor vinst är ändå klart störst.

Det är många som säger att de som gör affärsängelinvesteringar kastar sina pengar i sjön, att affärsänglar inte kan gå med vinst, eller åtminstone att de flesta går back. Det visar sig att detta inte stämmer alls. Överlag går det väldigt bra för affärsänglarna, som man kan se i tabell 1.

TABELL 1. AFFÄRSÄNGLARNAS EGEN
UPPSKATTNING AV HUR DERAS
INVESTERINGAR UTVECKLAT SIG TOTALT.

Investeringarnas totala utveckling överlag	Andel änglar per kategori
Förlorat en signifikant del av sitt värde	17,9 %
Varken ökat eller minskat signifikant i värde	26,8 %
Utvecklats ungefär som marknadsindex (8%/år)	12,5 %
Utvecklats klart bättre än marknadsindex	28,6%
Utvecklats många gånger bättre än marknadsindex	14,3 %

Över 55 % har sett sina investeringar utvecklas minst som marknadsindex, 8 % per år, 43 % klart bättre än 8 %, och 14 % många gånger bättre.

Om man tittar på de enskilda investeringar som gjorts så ger hälften tillbaka mindre än vad som investerades i dem och hälften av dem ger tillbaka mer, vilket kan ses i tabell 2. Av de som gav tillbaka mindre än hälften så verkar de flesta ha gått i konkurs, men av de som har gått bra så har en stor andel gått väldigt bra, och det är de som är anledningen till att affärsänglarna lyckats så bra.

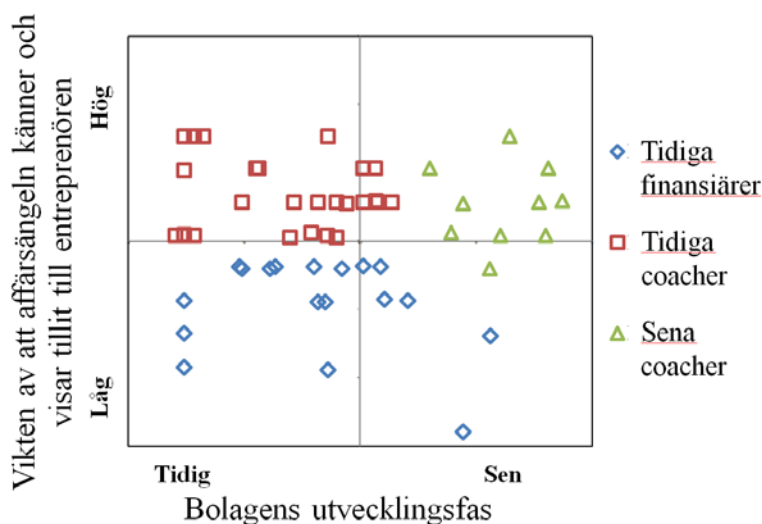
TABELL 2. HUR MÅNGA GÅNGER DEN
INVESTERADE SUMMAN SOM DE EXITADE
INVESTERINGARNA BETALAT TILLBAKA (DÄR 1
INNEBÄR ATT INVESTERINGEN GÅTT PLUS
MINUS NOLL).

Gånger investerat kapital	Andel av alla exitade bolag
Mindre än 0,5	41%
0,5-1	9%
1-2,5	15%
2,5-7	20%
Mer än 7	15%
Totalt	100%

Gör man antagandena att alla investeringar var lika stora och att alla såldes efter genomsnittstiden, 4,9 år, så kan man räkna ut den årliga avkastningen för de exitade investeringarna. Med maximalt konservativa antaganden om intervallen för hur mycket investeringarna betalade tillbaka, så blir den årliga avkastningen 12 %. Med mer realistiska antaganden, om än fortfarande konservativa, blir denna siffra 22 %.

Det visade sig att det primärt finns två olika faktorer som signifikant påverkar lönsamheten hos en affärsängel. Den första och tydligaste korrelationen är relaterad till i vilken utsträckning affärsängeln investerar i bolag som befann sig i senare utvecklingsfaser. Desto fler investeringar affärsängeln gjort i bolag i expansionsfasen eller senare desto högre visade sig lönsamheten vara överlag. En majoritet av investeringarna, 75 %, gjordes dock i de tidigare faserna sådd och start-up, och endast 6 % av investeringarna gjordes i företag som befann sig i en senare utvecklingsfas än expansion. Den andra faktorn som signifikant korrelerade med en högre lönsamhet handlade om i vilken grad affärsängeln prioriterar sina investeringsmöjligheter där han eller hon har en bra magkänsla för entreprenörerna och är villig att lita på att de kommer göra ett bra jobb så länge de hålls motiverade med en stor ägarandel.

Med dessa två faktorer gjordes en klassificering av affärsänglarna i studien. Denna kan ses i figur 1.



FIGUR 1: GRUPPERING OCH KLASSIFICERING AV STUDIENS AFFÄRSÄNGLAR.

De *tidiga finansörerna* investerar nästan uteslutande i bolag som befinner sig i tidiga utvecklingsfaser, och även om de tycker det är viktigt att också kunna lita på entreprenörerna finns det andra prioriteringar som kommer först. Medianängeln i denna grupp har varken förlorat eller vunnit några större summor på sin affärsängelsverksamhet.

De *tidiga coacherna* investerar också till stor del i bolag i tidiga utvecklingsfaser, men till skillnad från de *tidiga finansörerna* så anser de att det är av yttersta vikt att de kan lita på entreprenörerna de investerar i, att de har en bra magkänsla, och tycker det är viktigt att entreprenörerna är motiverade med finansiella incitament i form av en stor ägandeandel. Investeringarna som medianängeln i denna grupp har gjort har utvecklats i ungefär samma utsträckning som det svenska aktiemarknadsindexet.

I likhet med de *tidiga coacherna* lägger de *sena coacherna* stor vikt vid tilliten till entreprenörerna. De har överlag gjort fler investeringar än de två andra grupperna, och även om det även i denna gruppen är vanligast med investeringar i sådd- och uppstartsfaser, så står gruppen ut genom att de i en helt annan utsträckning också gjort investeringar i bolag som befinner sig i senare utvecklingsfaser. Detta är den grupp av affärsänglar det gått bäst för, och

medianängeln har en avkastning som utvecklats klart bättre än marknadsindex.

PREFERENSER

Det var också intressant att se vad affärsänglarna tyckte var viktigt när de bestämde sig för huruvida de skulle göra en investering. Av 17 faktorer, som de fick bedöma vikten av på en sjugradig skala, så var de fyra viktigaste:

1. Någon i teamet är mycket duktig på att sälja
2. Bevisat marknadsintresse
3. Förstår tekniken som affärsidén bygger på
4. Magkänsla

De viktigaste faktorerna handlar alltså om att produkten eller tjänsten kommer kunna bli såld, sen är tekniken naturligtvis också viktig.

Att magkänsla var viktigt var något som även framkom när de svarade på vilka anledningarna har varit i de fall där de valt att inte investera. Där var dålig magkänsla också på fjärde plats av 17 möjliga faktorer. De tre anledningar som var ännu vanligare var:

1. Företagets värdering är för hög
2. Jag tror inte på affärsmodellen

3. Orealistiska antaganden/ Informationen saknar trovärdighet

På den frågan var det möjligt att välja mer än ett alternativ, och eftersom orealistiska antaganden ofta leder till en för hög värdering är det nog många som har valt båda dessa. Det är ju ganska väntat att monetära frågor skulle vara en vanlig *dealbreaker*, då den största drivkraften till att göra affärsängelinvesteringar är monetära.

AFFÄRSÄNGELNS LÖNSAMHET FRÅN ENTREPRENÖRENS PERSPEKTIV

Risikkapitalmarknaden för unga tillväxtbolag består, precis som alla andra marknader, av både köpare och säljare. Köparna representeras i det här fallet av affärsänglar, medan säljarna representeras av entreprenörer. Oftast är entreprenören förhandlingsmässigt i underläge, då denne på något sätt måste ha tillgång till kapital för att kunna bedriva sin verksamhet, medan affärsängeln har flera alternativa sätt att investera sina pengar jämfört med att finansiera entreprenören. Konsekvensen blir att entreprenören för det mesta tar det kapital som erbjuds, utan någon större tanke på andra faktorer som skulle kunna öka bolagets möjligheter att bli framgångsrikt. Idealt hade dock varit om entreprenören lyckats hitta flera olika investerare, med möjlighet att välja den som har mest att tillföra.

Affärsänglar och entreprenörer har generellt sett samma mål: att göra företaget de båda är ägare i lönsamt, för att därigenom tjäna pengar. I allmänhet finns det två egenskaper som kan göra en affärsängel framgångsrik: antingen genom att vara duktig på att välja bolag som kommer bli framgångsrika, oberoende av varifrån de får sitt kapital, eller genom att vara duktig på att själv hjälpa till att utveckla företagen han investerar i. Det ena utesluter inte det andra, och de flesta affärsänglar som är framgångsrika har

antagligen lite av varje. För entreprenören tillför båda egenskaperna ett värde: En investering från änglar med den förstnämnda egenskapen är en konfirmation på att de gör rätt saker och ska fortsätta med det, medan värdet i investeringar från änglar med den andra egenskapen är uppenbart.

AVSLUTNINGSVIS

Sammanfattningsvis finns det fyra saker i studien som är väl värda att upprepas:

- Överlag går det bra för affärsänglarna och en investering ger i genomsnitt en avkastning på ungefär 22 % per år. Under en femårsperiod motsvarar detta en uppgång på 170 %.
- Affärsänglarnas huvudsakliga drivkraft är finansiella vinster, och även om andra drivkrafter också finns är de för det mesta underställda vinstintresset.
- Det viktigaste för affärsänglar som överväger en investering är att bolagets produkt eller tjänst kommer kunna säljas. Detta innebär att det måste finnas en marknad för produkten eller tjänsten, samt att entreprenören eller någon i hans team har kompetensen att exploatera den.
- Den klart vanligaste anledningen till att affärsänglar avstår från att investera i bolag de presenteras för är att de anser att värderingen är för hög.

Under intervjuerna med affärsänglar och andra intressenter var en vanligt förekommande uppfattning att det inte är möjligt att gå med vinst som affärsängel. Detta stämmer uppenbarligen inte, men upprepas det tillräckligt ofta riskerar myten om den olönsamme affärsängeln att avskräcka nya affärsänglar och skada hela branschen.

Karl Fogelström
Christoffer Nilsson