

Affärsänglar och andra tidiga investerare

Några råd på vägen för
tillväxtentreprenörer

I CONNECT-serien ingår hittills:

Så skriver Du en vinnande affärsplan*

En praktisk handledning.

Andra, omarbetade utgåvan, Sthlm 2004. 26 s. IVA-R 428.

Att starta och driva tillväxtföretag

Några råd på vägen.

Sthlm 1999. 42 s. IVA-R 429.

Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag

Några råd på vägen.

Andra, omarbetade utgåvan, Sthlm 2005. 42 s. CONNECT S-001.

Att belöna och motivera medarbetare i tillväxtföretag

Några råd på vägen.

Sthlm 1999. 30 s. IVA-R 431.

Styrelsearbete i tillväxtföretag

Några råd på vägen.

Sthlm 2000. 54 s. IVA-R 435.

Att bygga tillväxtföretag genom människor*

Några råd på vägen.

Sthlm 2000. 34 s. IVA-R 436.

Tillväxtjuridik

En kortfattad juridisk guide för tillväxtföretagare.

Sthlm 2000. 37 s. IVA-R 437.

Från såddkapital till börsintroduktion

Hur Du som tillväxtentreprenör hanterar investerare.

Sthlm 2000. 36 s. IVA-R 438.

Förnuftsvärdering

Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede.

Sthlm 2002. 20 s. IVA-R 432.

Finansiell rapportering i tillväxtföretag

En praktisk handledning.

Sthlm 2002. 53 s. IVA-R 439.

Immaterialrättsligt skydd för tillväxtföretag

Några råd på vägen.

Sthlm 2003. 51 s. IVA-R 441

How to Succeed in Sales and Marketing

Advice for start-up companies.

Sthlm 2004. 36 s. CONNECT Nordic-B 001

Affärsänglar och andra tidiga investerare

Några råd på vägen för tillväxtentreprenörer.

Sthlm 2006. 48 s. CONNECT S-002

Priset för en CONNECT-skrift är 100 kr (inkl. moms).

Beställ via e-post: info@connectsverige.se eller fax 08-611 56 23.

Skrifterna finns även i Acrobat Reader-format för fri nedladdning från CONNECT:s hemsida: www.connectsverige.se.

* Finns även på engelska som pdf-fil på CONNECTs hemsida: www.connectsverige.se.

Affärsänglar och andra tidiga investerare

Några råd på vägen för tillväxtentreprenörer

©Utgivare: CONNECT Sverige, 2006
Grev Turegatan 14, 114 46 Stockholm
Telefon: 08-791 29 03

CONNECT S-002
ISSN 1653-6061
ISBN 91-975812-1-6
Tryckning: OH-tryck AB

Beställningar tas emot av:
CONNECT Sverige, Grev Turegatan 14, 114 46 Stockholm
Telefon: 08-791 29 03
Telefax: 08-611 56 23
E-post: info@connectsverige.se
Hemsida: www.connectsverige.se

Förord

Sverige liksom de flesta länder har behov att få fram nya tillväxtföretag som kan skapa nya kunskapsintensiva jobb. Men trots att Sverige satsar stora resurser på forskning och utveckling är resultatet av denna satsning räknat i nya företag och nya jobb otillfredsställande. Vi är dåliga på att kommersialisera nya idéer och de forskningsresultat vi får fram.

En av orsakerna till detta problem är brist på kapital och kunskap i de allra tidigaste skedena av företagets utveckling. Banker, offentliga aktörer och riskkapitalfonder erbjuder tillväxtföretagen begränsade möjligheter att resa kapital i företagets sådd- och start-up-faser. I länder som t.ex. USA och Storbritannien spelar däremot s.k. affärsänglar en viktig roll i dessa utvecklingsfaser. En affärsängel är en person som investerar i onoterade företag utan familjeanknytning med ett aktivt ägarengagemang, dvs. personen tillför både kapital och kunskap till företagen.

Även i Sverige har affärsänglar spelat en viktig roll i den tidiga utvecklingen av många av de stora framgångsrika svenska industriföretagen. Först på senare år har emellertid frågan om att kunna få fler erfarna personer att engagera sig som affärsänglar blivit mer aktuell, beroende på de minskade möjligheterna för unga tillväxtföretag att resa kapital. Enligt bedömningar finns det för närvarande drygt 3 000 affärsänglar i Sverige. Därutöver finns det personer som investerar pengar i unga tillväxtföretag utan att aktivt delta företagets verksamhet.

Den här skriften behandlar affärsänglar och andra tidiga investerare med tonvikt på affärsänglar. Skriften ger bl.a. information om hur dessa investerare utvärderar företag, hur de gör sina investeringar och vad de förväntar sig av samarbetet med entreprenörerna. Skriften ger också praktiska råd om hur Du som tillväxtentreprenör bör agera för att få en affärsängel som investerare i Ditt företag.

Skriften har sammanställts av advokat Peter Helle vid Wistrand Advokatbyrå i samarbete med CONNECT Sverige och Svenska Riskkapitalföreningen.

Stockholm i april 2006

ÖRJAN ISACSON
VD, CONNECT Sverige

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

| | |
|--|----|
| 1. AFFÄRSÄNGLAR OCH ANDRA TIDIGA INVESTERARE | 7 |
| Inledning | 7 |
| Vilka investerar i tidiga skeden? | 7 |
| Vad är en affärsängel och hur bör skriften läsas? | 8 |
| Att ta in nya ägare | 9 |
| Vad förenar och skiljer affärsängeln från venture capital-bolagen? | 10 |
| Affärsängelnätverk och organisationer | 11 |
| Offentlig finansiering | 11 |
| | |
| 2. ATT KOMMA I KONTAKT MED AFFÄRSÄNGLAR OCH INVESTERARE | 12 |
| Den aktive entreprenören | 12 |
| Direktkontakt med investerare | 12 |
| Att sprida information och anlita finansiella mäklare | 12 |
| Meriterande aktiviteter | 13 |
| De aktivt sökande investerarna | 14 |
| Investerare som arbetar genom kontaktnät | 14 |
| Organisationer och andra bra kontakter | 15 |
| Vad förväntar sig entreprenören av affärsängeln? | 17 |
| Att gå vidare | 17 |
| Konsten att hantera ett avböjande | 18 |
| | |
| 3. HUR UTVÄRDERAS FÖRETAG | 20 |
| Vanliga kriterier för utvärdering | 20 |
| Investerarens modell för utvärdering | 21 |
| Att värdera bolag | 27 |
| | |
| 4. FÖRHANDLING OCH AVTAL | 29 |
| Allmänt om förhandling och avtal | 29 |
| Att inte förhandla | 29 |
| Förhandlingar | 30 |
| Grundläggande investeringsmodeller | 32 |
| Aktieägaravtal och investeringsavtal | 38 |
| Praktiskt genomförande av affärsängelinvestering | 39 |
| | |
| 5. ATT SAMARBETA MED INVESTERARE | 41 |
| Entreprenören i samspelet med investerare | 41 |
| Den passive affärsängeln | 41 |
| Den aktive affärsängeln | 41 |
| Styrelseplats | 42 |
| För snabba byten eller förlust av nyckelpersoner | 42 |
| Förhållningsregler för entreprenörer | 43 |
| | |
| 6. TYPFALLEN AV AVVECKLING | 45 |
| Börsintroduktion | 45 |
| Industriell försäljning/Trade sale | 46 |
| Levebrödsföretaget | 47 |
| Likvidation och konkurs | 47 |

I. Affärsänglar och andra tidiga investerare

INLEDNING

Mångdubbelt fler affärsängelinvesteringar än venture capital-investeringar görs i Sverige varje år. Affärsänglarna spelar troligen en större roll för små nystartade entreprenörsföretag än andra typer av riskkapitalfinansiering.

Personer som arbetat som affärsänglar och tillfört kapital och kunskaper till nystartade företag är ingen ny företeelse. Utvecklingen inom företagsutveckling och riskkapitalfinansiering i Sverige har dock under de senaste tjugo åren tagit ett språng framåt. Impulserna till förändring har främst kommit från USA och den anglosaxiska världen. Vi har i Sverige rört oss från lånedominerad marknad i riktning mot ägarkapital som finansieringsform.

De första riskkapitalbolagen uppstod i USA efter andra världskriget. Sverige importerade idén, som fick sin första trevande start genom investeringsbanker och liknade företag under 1970-talet och sin första boom under början av 1980-talet. Under 1990-talet ökade antalet bolag som arbetade med att finansiera växande företag. Venture capital-bolagen gjorde då många uppmärksammade investeringar i bolag i tidiga skeden. Uppgången i venture capital-bolagens aktivitet byttes sedan mot en stark nedgång under recessionen i början av 2000-talet. De senaste åren har en tydlig utveckling skett mot en ökad andel privatfinansiering av mindre, växande företag. Affärsänglarna har till stora delar ersatt de mindre venture capital-bolagen.

VILKA INVESTERAR I TIDIGA SKEDEN?

Inledningsvis kan det vara på sin plats att klargöra begreppen eget kapital, lånekapital, riskkapital, venture capital och några andra termer.

- Eget kapital
- Lånekapital
- Riskkapital
- Private equity
- Venture capital
- Informellt venture capital (affärsänglar).

Eget kapital är något förenklat kapital som tillskjutits av bolagets ägare och som tillhör bolaget.

Lånekapital är finansiering av ett bolag genom krediter. Normalt sker det mot ränta och med någon form av säkerhet som grund. Banklån är den vanligaste formen av kommersiella lån. Lånekapital stärker inte ett bolags balansräkning som eget kapital, eftersom ett lån är en skuld till långivaren. Bolaget disponerar över det likvida tillskott som lånet är, men det tillhör inte bolagets egendom eftersom återbetalningsskyldighet finns. Det finns dock olika former av lån som kan omvandlas till aktiekapital, exempelvis konvertibla lån. Ett sådant lån brukar normalt ses som en riskkapitalinvestering i bolaget. Banker antas dock inte lämna lån till riskfyllda affärsaktiviteter, i vart fall inte utan att godtagbar säkerhet för lånet lämnas. Det är inte heller bankernas uppgift och därför bör entreprenörer inte förvänta sig att banken genom kreditgivning ska finansiera en riskfylld affärsaktivitet i ett nystartat bolag.

Riskkapital är i vid mening alla investeringar i ett bolags egna kapital. Det kan vara fråga om

ett köp av aktier i bolag som ska introduceras på börs eller det kan vara de första 100 000 kronorna som skjuts till när man bildar ett nytt aktiebolag. Termen täcker alltså strängt taget alla externa tillskott av kapital till bolag som inte är lån och innefattar private equity, venture capital och informellt venture capital.

Private equity kallas investeringar i onoterade företag med ett aktivt engagemang i det investerade bolaget och innefattar affärsänglar, venture capital och buyout (finansiering för uppköp eller utköp av bolag).

Venture capital är riskkapitalinvesteringar i onoterade bolag som görs med begränsad tidshorisont och med ett aktivt engagemang i det investerade bolaget. Normalt brukar man använda termen venture capital för investeringar i onoterade bolag som befinner sig i tidiga stadier, som tidig såddfas (pre-seed), såddfasen (seed-financing), uppstart (start-up) och expansion (expansion).

Informellt venture capital är ett begrepp som ibland används som beteckning för investeringar som affärsänglar gör, dvs. riskkapitalinvesteringar med aktivt engagemang i bolag med en begränsad tidshorisont men som inte görs av venture capitalbolag. Ur det perspektivet är riskkapitalbolagen formellt venture capital.

I Sverige har ordet riskkapital fastnat som en allmän och behändig sammanfattning av private equity. De som ägnar sig åt investeringar i bolag med begränsad tidshorisont kallas riskkapitalister och de företag och fonder som arbetar inom private equity har blivit riskkapitalbolag.

Den riskfinansiering som staten och andra offentliga aktörer bidrar med kan vara nog så avgörande för vissa företag. Formerna för den typen av finansiering faller dock i huvudsak utanför den här skriften. Några huvudtyper av offentligt riskkapital beskrivs kortfattat nedan under punkten Offentlig finansiering (s. 11).

VAD ÄR EN AFFÄRSÄNGEL OCH HUR BÖR SKRIFTEN LÄSAS?

En definition av affärs- eller företagsänglar kan vara: de är privatpersoner som investerar kapital i och tillför affärsnärligt kunskap till nystartade företag med tillväxtpotential, med andra ord kompetent kapital. En fylligare och möjligen mer vetenskapligt korrekt definition har lanserats i EUs arbete för att öka aktiviteten hos privata investerare i Europa. Enligt denna är en affärsängel en förmögen individ som investerar kapital i och överför entreprenöriellt know-how och erfarenhet till företag med tillväxtpotential. Som alla definitioner har den dock sina brister. Alla affärsänglar är t.ex. inte förmögna, även om många är det eller har blivit det genom sina investeringar. Definitionen utesluter sådana som investerar i och arbetar med företag, men som saknar entreprenörsbakgrund – något som gäller många verkliga affärsänglar. Det finns även sådana som arbetar mycket och intensivt i bolagen, men som investerar lite eller ingenting alls, s.k. kompetens- eller arbetsänglar. Enklart är kanske därför att stanna vid arbetsbeskrivningen att en affärsängel investerar och arbetar mer eller mindre aktivt med de onoterade bolag som han investerat i, dvs. det är inte bara fråga om en finansiell placering. Som entreprenör bör man även ha klart för sig att många affärsänglar i Sverige på grund av skatteregler investerar genom hel- eller delägda bolag, som också kan vara utländska. Det är helt enkelt fördelaktigare för dem än om de investerar som privatpersoner.

Affärsänglar är inte en homogen grupp. Aktiva änglar har i högsta grad en varierande bakgrund. Många har varit framgångsrika entreprenörer som sålt det företag som de skapat. Andra har inte varit entreprenörer utan har varit verksamma i traditionella storföretag. Vissa har en bakgrund från den finansiella sektorn och saknar egen erfarenhet av nyföretagande, vilket i stället kompenseras med gedigen kunskap om finansbranschen. Andra affärsänglar kommer från eller arbetar i konsultbranschen och har skaffat sig kunskap om entre-

prenörsföretag genom att arbeta som rådgivare till växande företag. Sedan finns det affärsänglar som investerar i växande företag som ett sidointresse.

Det ligger i sakens natur att affärsänglarnas aktiviteter, både i Sverige och utomlands, är informella och det är därför svårt att samla in uppgifter om dem. Forskning pågår dock på området. Många och kanske de flesta änglar vill dock vara anonyma och vill även att deras investeringsaktiviteter ska förbli okända för en större allmänhet. Att bli kallad affärsängel är inte heller något som alla uppskattar eller ens accepterar.

Flera av de entreprenörer och affärsänglar som medverkat med kunskap och erfarenheter för denna skrift har varit verksamma i snabbväxande bolag, som baserar sig på en teknisk eller annan typ av innovation som ger en konkurrensfördel. Tillgången på finansiärer för dessa företag är ofta störst i orter som har storföretag, universitet eller högre forskning inom tekniska områden. Storstadsregionerna har därför sina fördelar för entreprenörer.

Investerarare, som är intresserade av att finansiera innovationsdrivna snabbväxande företag, vilka kan säljas för mångmiljonbelopp utan att ha hunnit få en större omsättning, finner man oftast i de större städerna. I skriften kommer bolag som byggts upp kring en innovation med konkurrensfördelar för värdetillväxt och för venture capital-finansiering i ett senare skede att kallas för *ventures*, om det är befogat att skilja dem från andra tillväxtbolag.

I skriften blandas svenska och engelska termer. Mycket av kunnande och teknik kring investeringar i snabbväxande bolag har direkt importerats från riskkapitalbranschen i USA. Samtidigt blir många framgångsrika svenska tillväxtföretag snabbt internationella och tar in utländska investerare, vilket förstärker påverkan från den anglosachsiska affärsvärlden. Alla branscher har sina speciella fackuttryck och finans- och tillväxtbranschen är präglad av engelskan.

Skriften utgår från de preferenser och bruk som är normalbeteenden hos investerare i tidiga skeenden. Den baseras på hur affärsänglar och mindre riskkapitalbolag normalt agerar. Om en entreprenör kommer i kontakt med investerare, som inte utgår från de normala förutsättningarna för en investering – de vill t.ex. inte göra en s.k. exit på grund av att de investerat för att utveckla en underleverantör, så gäller andra regler. Skriften kan inte göra anspråk på att presentera slutgiltiga sanningar. Det finns alltid undantag från huvudreglerna vid utveckling och finansiering av tillväxtföretag. Entreprenörskap är att finna och exploatera undantagen.

ATT TA IN NYA ÄGARE

Att som entreprenör ta in externa investerare och därmed nya delägare medför ofta en stor omställning. Det första som bör övervägas är om det är nödvändigt att ta in externt kapital. Kanske kan en lugnare tillväxttakt med kundfinansiering ge utrymme för en nog så intressant utveckling utan de påfrestningar som externa investerare innebär. Sedan bör frågan avgöras vilken typ av investerare som är önskvärda. Valet av investerare kommer med stor sannolikhet att inverka på företagets utveckling.

Ibland ser entreprenörer alltför ensidigt på det omedelbart upplevda kapitalbehovet och ignorerar konsekvenserna av sina val. Många bolag stupar på eller får aldrig den utveckling som de hade kunnat få på grund av fel i ägarkrets eller fördelning. Om bolaget tagit in ägare, som är fel för verksamheten eller som vägrar medverka till ägarspridningen på grund av att deras andelar av ägandet minskar i absoluta tal, blir resultatet att bolagets utveckling kan försenas eller helt avstanna.

Det finns också ett antal lovande bolag som misslyckats på grund av att ägandet blivit fel fördelat i tidigare skeden av utvecklingen. En entreprenör som på ett tidigt stadium i utvecklingen sprider ägandet till ett större antal mindre aktieägare bör

vara medveten om att en sådan spridning påverkar senare finansieringsmöjligheter. Det är dels fråga om att det blir svårt och i vissa fall omöjligt att samla många små ägare med kort varsel. Dels kan hanteringen av formalia och kraven bli betungande om många investerare vill ha korrekt hantering och begär information från företagsledningen. I vissa fall kan det finnas möjligheter att förenkla hanteringen av formalia, om det finns få ägare i ett bolag och alla ägare accepterar det. Om ägandet finns spritt i en vid krets, så kan man inte agera på det sättet, utan både lagens form och bokstav måste uppfyllas till punkt och pricka. Om man överväger att i ett senare skede ta in venture capital-investerare i bolaget, så gäller generellt att de inte ser det som en positiv faktor om ägandet är spritt på ett större antal aktieägare redan i tidigt skede.

Olika alternativa finansieringsmöjligheter för entreprenörer beskrivs i CONNECT-skriften ”Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag” (CONNECT S-001).

VAD FÖRENAR OCH SKILJER AFFÄRSÄNGELN FRÅN VENTURE CAPITAL-BOLAGEN?

Gränserna mellan vad som är informellt venture capital, dvs. affärsänglar, och vad som är venture capital är i vissa delar flytande. Vanligtvis är dock affärsänglarnas investeringar små (100 000–500 000 kronor) men de är mycket viktiga i början för ett företag. I Sverige förekommer även privatinvesteringar motsvarande lika stora belopp som i vart fall mindre venture capital-bolag kan ställa upp med. Det är också viktigt att komma ihåg att i många fall är riskkapitalbolagens verksamhet en förutsättning för affärsänglarnas investeringar – särskilt vid finansiering av venturebolag. Affärsängeln investerar tar entreprenörsbolaget till *en* nivå, men för den fortsatta utvecklingen till ett framgångsrikt företag krävs ännu större investeringar, kunnande och kontaktnät som venture capital-bolaget kan bidra med. Man kan säga att affärsänglars och riskkapitalbolags verksamhet

för venturebolagen blir kompletterande länkar i samma finansiella kedja. Men för merparten av bolagen som finansieras av affärsänglar gäller andra förutsättningar. Det är endast ett fåtal bolag som senare kommer i fråga för venture capital-investerare.

Det förekommer också att personer i tillväxtbranschen växlar mellan verksamhet i riskkapitalbolag och privat investeringsverksamhet. Många som nu är verksamma i riskkapitalbolag har ett förflutet som privatinvesterare och ibland går man tillbaka till verksamhet som privat investerare efter att ha varit knuten till ett riskkapitalbolag. Det förekommer ibland också att de som är knutna till ett venture capital-bolag tillåts att investera privat före eller vid sidan av bolagets fonder.

Affärsänglar har mestadels en kommersiell inställning till engagemanget. Vissa affärsänglar engagerar sig ibland även i företag för att de tycker det är roligt och för att de vill hjälpa till att få igång nya företag i sin hemregion. Även om en del av det omedelbara engagemanget kanske beror av drivkrafter som går utanför det strikt kommersiella, så är det frågan om kommersiell verksamhet. Det är investeringar med en professionell förväntan om en avkastning som vid en framtida försäljning ger kompensation för hög risk. Det ska finnas en vinstmöjlighet, en uppsida, för investeraren. Det är sällan affärsänglar gör avkall på kravet att en investering ska kunna realiserar, en exit. Vid en professionell investering görs den alltså under grundförutsättningen att det finns en möjlighet till realisering genom en exit inom en begränsad tidshorisont. För många affärsänglar är tidshorisonten dock inte lika absolut som för venture capital-bolagen.

Venture capital-bolag antas aldrig ha annat än en kommersiell inställning till sina investeringar. De arbetar med fondinvesteringarnas pengar och ska skapa mervärde av investeringarna. De har olika inriktning, arbetssätt och branschspecialiteter men arbetar för att förränta sina investerarens medel.

I undantagsfall kan det uppstå en situation i ett bolag där en exit genom försäljning inte är en realistisk möjlighet för investeraren att få tillbaka sitt investerade kapital. I sådana fall kan andra investerare än venture capital-bolag acceptera en successiv exit genom vinstutdelning eller royalty-utbetalningar eller liknande. Denna typ av successiva exits är dock sällan något som lockar ett venture capital-bolag att investera. Eftersom venture capital-bolagen oftast har en begränsad livslängd på ca sju till tio år för sina fonder är en successiv vinstutdelning inte något som över huvud taget är aktuellt. Sådan vinstutdelning kan inte hanteras inom ramen för venture capital-bolagen och deras sätt att betala tillbaka investerarnas medel och vinst.

En affärsängel är ofta en ensam person utan en administrativ organisation. Detta gör att affärsänglarna har begränsade resurser att hantera investeringsförslag, utvärdera, besvara förfrågningar m.m. Ibland fattar de sina beslut på i huvudsak intuition och magkänsla. Men att de oftast investerar egna pengar gör att de normalt kan fatta snabbare beslut än riskkapitalbolagen. Att de administrativa resurserna formellt är begränsade kompenseras änglarna ofta genom ett väl utvecklat kontaktnät. Affärsänglarna arbetar ofta genom det nätverk de byggt upp.

Venture capital-bolagen är mer formella i sitt arbetssätt. Deras hantering av investeringsförslag, utvärderingar och investeringsprocessen är mer strukturerat. Organisationen är avsedd att löpande kunna hantera och administrera investeringsförslag. I gengäld gör den administrativa process som bolagen har, att det normalt tar längre tid att utvärdera förslag till investeringar. De undersökningar venture capital-bolagen gör innan de investerar, s.k. due diligence, är också mer tidskrävande liksom deras arbete med avtalen kring investeringar. Större investeringar kräver mer struktur och formalia.

Affärsänglar kan vara inriktade enbart mot venturebolag, men de flesta kan ofta också tänka sig

att investera i bolag som kanske inte har potential för extrem värdetillväxt. Riskkapitalbolagen har normalt så höga avkastningskrav på sina investeringar att de inte investerar i bolag som inte uppvisar den tillväxtpotentialen.

AFFÄRSÄNGELNÄTVERK OCH ORGANISATIONER

Affärsängelnätverk finns på ett antal platser i Sverige och fler är på väg att startas. Ett nätverk är en formell eller informell sammanslutning av personer som har intresse av att investera i onoterade bolag. Att delta i affärsängelnätverk ger investerarna flera fördelar. Den som är medlem i ett affärsängelnätverk får ta del av det flöde av investeringsförslag som nätverket skapar. Ofta finns det även en kontaktperson för nätverket som fungerar som koordinator. Dennes uppgift är bl.a. att se till att de projekt som presenteras är investeringsmogna. Detta gör att en rad förslag som inte stämmer överens med investerarens kriterier eller annars är ointressanta på grund av speciella preferenser inte behöver hanteras av alla affärsänglar.

OFFENTLIG FINANSIERING

Staten, EU och andra offentliga aktörer bidrar på många olika sätt och genom flera olika kanaler till finansiering vid start och utveckling av företag. ALMI Företagspartner kan nämnas som en kanal. Andra kanaler är Länsstyrelserna i olika län och myndigheter som Verket för näringslivsutveckling (NUTEK) eller stiftelser som Innovationsbron. Emellertid varierar de olika stöd- och bidragsformerna kraftigt, dels mellan olika regioner i landet och dels också i fråga om vilken typ av verksamhet som berättigar att söka stöd. Vissa former av stöd eller lån kan också vara förenade med krav om privat motfinansiering. Vad man som entreprenör bör hålla i minnet är att även offentlig finansiering numera ofta utvärderas på ett kommersiellt sätt. Det förekommer att affärsänglar deltar i den kommersiella delen av utvärderingen. Offentlig finansiering behandlas utförligt i den tidigare nämnda CONNECT-skriften "Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag".

2. Att komma i kontakt med affärsänglar och investerare

DEN AKTIVE ENTREPRENÖREN

Det finns entreprenörer som genom en kombination av tur, kontakter och skicklighet omgående finner finansärer. Det absolut övervägande antalet entreprenörer måste dock använda mycket tid till att finna finansiering. Entreprenören prövar vanligen många uppslag och bör vara beredd på många nej. Aktivt sökande entreprenörer premieras dock. Det här kapitlet beskriver aktiviteter och kontakter som kan vara lämpliga för entreprenörer som vill hitta investerare.

DIREKTKONTAKT MED INVESTERARE

Det är vanligt att söka direktkontakt med tidiga investerare. Denna metod används oftast av erfarna entreprenörer, som redan har upparbetade kontakter i investerarkretsar. För bolag i tidiga skeden finns dock problemet att de flesta affärsänglar är anonyma i den bemärkelsen att de inte går att hitta på ett enkelt samlat sätt. Svenska riskkapitalbolag finns mangrant samlade i Svenska Riskkapitalförningens medlemsmatrikel eller på deras hemsida (www.svca.se) som löpande uppdateras. Sveriges ca 3 000 affärsänglar finns inte förtecknade på samma sök- och kontaktbara sätt. Eftersom affärsänglar precis som riskkapitalbolagen kan ha sina specifika preferenser om skede och bransch är det också svårt att veta vilken affärsängel som skulle kunna vara intresserad av att investera.

Det verkar som om de flesta som får finansiering av affärsänglar kommer i kontakt med dem genom sitt eget eller andras kontaktnät. Många affärsänglar agerar också endast om någon rekommenderat bolaget för dem. De som inte har tillgång till kontaktnät kan få det genom att värva någon som har det för sin sak – man skaffar sig en

introduktör som har ingångarna till kapitalmarknaden. Senare i detta kapitel under rubriken Organisationer och andra bra kontakter (s. 15) lämnas några uppslag på tänkbara introduktörer.

För den som saknar den typen av öppningar kan det dock vara möjligt att hitta investerare genom att söka information om vilka bolag i den egna branschen som tidigare har fått finansiering. Ofta kan det framgå av information som bolag offentliggjort via hemsidor eller genom investeringsprospekt och liknande material. Denna typ av uppsökande selektiva metod kan ha klara fördelar. Affärsänglar som redan gjort investeringar i en bransch kan den och har därför lättare att investera i bolag i samma bransch. De har också redan tillgång till relevant bakgrundsinformation för att bedöma möjligheterna i en investering och ett upparbetat kontaktnät i branschen. Ibland kan dock exklusivitetsåtaganden vara hinder för nya engagemang.

ATT SPRIDA INFORMATION OCH ANLITA FINANSIELLA MÄKLARE

Massutskick

Det är många entreprenörer som genom olika typer av massdistribution av investeringsmemorandum, oftast via e-post, söker investerare. Förutom att utskicken kan strida mot prospektreglerna och därmed vara olagliga, är det svårt att bedöma hur effektiv denna typ av utskick är. Det finns exempel på att de fungerat, men det normala verkar vara att massutskicken inte fungerar. Bristen på gensvar verkar bero på flera omständigheter. Den första verkar vara att det väl sällan är någon som upp-

skattar massreklam. Sedan är utskickslistorna inte korrekta och uppdaterade vad gäller adressuppgifter. Listorna kan inte ta hänsyn till om investerarna vid tidpunkten för utskicket över huvud taget befinner sig i sådant läge att de är intresserade av att investera. Det verkar också finnas en tendens att betrakta massutskick som något oseriöst, vilket av naturliga skäl också färgar av sig på det bolag som gör utskicket. Massutskick riskerar naturligtvis också att komma i orätta händer som t.ex. hos konkurrenter. En annan negativ effekt kan vara att ett massdistribuerat utskick gör att bolaget hos seriösa investerare hamnar på listan för redan genomgångna men ointressanta förslag. Denna typ av reaktion gör att senare mer riktade investeringsförslag från samma bolag lättare avslås. Den som trots allt överväger att genomföra utskick bör i vart fall inte sprida ett investeringsmemorandum okontrollerat. Ta fram en lämplig sammanfattning på högst två sidor. Spara den fulla affärsplanen till dem som tar kontakt med bolaget och begär att få mer information.

Finansmäklare och betaltjänster

De stora corporate finance-företagen som fondkommissionär och liknande är normalt inte intresserade av att arbeta med företag i tidiga skeden. Det är sällan ekonomiskt försvarbart för dem att ta den typen av mindre uppdrag. Det finns dock ett antal finansiella mäklare/konsulter som arbetar med att skaffa kapital även åt bolag i tidig fas. Erfarenheten från entreprenörer är varierade. Vissa kan uträtta ett mycket gott arbete med hjälp av bra marknadskännedom och upparbetat kontaktnät. Det finns dock sådana som mer eller mindre bedriver bondfängeriverksamhet. Den som överväger att anlita en konsult för att skaffa finansiering bör fråga om referenser på lyckade uppdrag och helst undvika att betala i förskott. Det naturliga är trots allt att denna typ av mäklaruppdrag, precis som fastighetsmäklaruppdrag, bör utföras resultatbaserat. Avtalen som gäller förmedlingsuppdrag bör också noggrant begränsas. De bör alltid vara tidsbegränsade och inte heller ge rätt till provision om entreprenören själv skaffar kapital utan hjälp

från konsulten. Det har förekommit att entreprenörer tecknat exklusiva avtal som sedan missbrukats på olika sätt.

Från tid till annan dyker det upp olika betaltjänster som går ut på att man över Internet eller på andra sätt annonserar ut sitt bolag som intresserat av finansiering. I teorin borde metoden fungera, men hitintills verkar det dock inte som om någon av dessa tjänster blivit etablerad eller långlivad. Eftersom de flesta aktiva värdeadderande affärsänglarna ofta är mer än fullt sysselsatta har de troligen också begränsat intresse av att ta del av generell information. Betaltjänsterna verkar också ha samma nackdelar som massutskicken. Eftersom de olika betaltjänsterna funnits under relativt kort tid är det alltså svårt att bedöma om de är effektiva eller inte. Det saknas hitintills objektiva utvärderingar.

MERITERANDE AKTIVITETER

Ett sätt för unga tillväxtföretag att skilja sig från mängden och sticka ut i konkurrensen är att delta i meriterande aktiviteter. Det handlar om aktiviteter som delvis fungerar som selektion för investerare. Många entreprenörer har med framgång kommit i kontakt med investerare genom att delta i meriterande aktiviteter. Det finns ett flertal sådana. Några är:

- Affärsplanetävlingar
- CONNECT-aktiviteter
- Investeringsforum
- Utbildning
- Inkubatorer.

Affärsplanetävlingar

Under senare år har det blivit vanligt förekommande med tävlingar i uppgiften att skriva affärsplaner. Den största på mer mogen nivå är tävlingen Venture Cup som anordnas i hela landet med regionfinaler i respektive region. Det finns även affärsplanetävlingar som hålls öppna inom vissa universitet och högskolor. Ofta förekommer professionella investerare i jury och de synpunkter som lämnas på projektet under utvärderingen kan

slipa bort ofullkomligheter och bidra till senare framgång. De projekt som deltar i tävlingar kan göra det som en del i test om affärsidén håller för kommersialisering. För investerare är det också betydelsefullt att se att ett projekt är så intressant att det visat sig sticka ut i konkurrens med andra projekt. De som lagt ned arbete att vinna en tävling har också visat att de är villiga att lägga ned det arbete som krävs för att lyckas.

CONNECT-aktiviteter

Många investerare i tidiga skeden deltar i CONNECTs aktiviteter som språngbrädor, affärsängelluncher/möten och finansieringsforum. Därigenom kan de som är intresserade få en inblick i företag i tidiga skeden och entreprenörerna kan på ett naturligt sätt knyta kontakter.

Investeringsforum

Investeringsforum och andra typer av träffar och presentationsmöten för investerare är också en typ av aktiviteter som för investerare ger en selektion av bra bolag. Eftersom de flesta investeringsforum har en selektion bland bolagen som ges möjlighet att presentera sig har de samma signalfunktion som affärsplanetävlingarna. Medan affärsplanetävlingarna vanligen är avsedda för projekt i mycket tidiga skeden vänder sig investeringsforumen mer till bolag som kommit en bit längre fram i utvecklingen till start-up eller expansionsfaserna. Exempel på detta är Seed Cap Arena och CONNECTs finansieringsforum.

Utbildning

Det finns flera universitet och högskolor som bedriver utbildning i entreprenörskap och flera inkubatorer utbildar sina företag och projekt. Den som deltar i utbildningen får värdefull kunskap och ofta ett naturligt steg in i tillväxtbranschen. Utbildningen innehåller t.ex. undervisning om finansiering och ofta deltar erfarna investerare i olika avsnitt som undervisningsledare.

Inkubatorer

En inkubator är ofta en del av organisationen

kring ett universitet eller en högskola. Ett antal sådana finns etablerade i anslutning till lärosätena runt om i landet. De är tänkta att fungera som kuvöser för nystartade projekt från akademisk forskning, innan dessa är mogna för den öppna marknaden. Eftersom inkubatorerna ofta gallrar hårt bland de projekt som beviljas inträde, finns det investerare som håller ett vakande öga på vilka intressanta projekt som ges inträde.

DE AKTIVT SÖKANDE INVESTERARNA

Det finns tidiga investerare som inte nöjer sig med att avvakta de förslag som de får sig tillsända eller som hänvisas till dem, utan arbetar genom att söka upp lovande projekt och själva tillhöra dem som sätter upp bolaget. Den här metoden används av flera framgångsrika investerare som har byggt upp kontakter med större företag eller industri-forskningsinstitut och högskolor. De har ofta en god förmåga att kunna urskilja det kommersiellt relevanta ur nya idéer.

Många investerare använder sig av flera olika sätt att söka efter intressanta investeringsmöjligheter. De besöker teknikparker, deltar i CONNECTs aktiviteter, besöker investeringsforum, deltar i affärsängelnätverk. Många investeringsförslag bolla också runt bland investerare och de hänvisar till andra investerare om de anser att förslagen är bra.

INVESTERARE SOM ARBETAR GENOM KONTAKTNÄT

Det finns affärsänglar som koncentrerar sig på att titta på ett färre antal förslag men söker få god kvalitet på förslagen i stället. Ett sätt som de använder för att få upp kvaliteten på investeringsförslagen är att bara agera på förslag som hänvisas till dem av personer de känner eller deras bekanta. De har en extern säljkår som vet vad affärsängeln är intresserad av och som också ger en grundläggande kvalitetskontroll av bolagen. På detta sätt undviker de den ofta tidskonsumerande gransk-

ningen av många affärsplaner och förslag från bolag som man ändå inte har något intresse av att engagera sig i.

Entreprenörer som är intresserade av en sådan investerare kommer kanske bäst i kontakt genom att inventera sitt och bolagets kontaktnät för att finna någon som kan ge den dörröppnande rekommendationen. På annat sätt är det svårt att få dem intresserade, eftersom de har fullt upp med ofta högkvalitativa förslag. Det är också en allmänt välkänd sanning bland investerarna att de bästa förslagen ofta kommer genom hänvisning. Den entreprenör som sedan får en sådan hänvisning bör behandla den väl. Den som öppnar dörren genom en hänvisning borgar för att projektet och de inblandade är bra. Sköter entreprenören det illa ifrågasätts omdömet hos den som öppnat dörren. En illa hanterad eller missbrukad hänvisning leder till att man bränner inte bara tillfället utan ofta också kontakten.

ORGANISATIONER OCH ANDRA BRA KONTAKTER

För den oerfarne entreprenören som saknar kontakter men är redo att ge sig ut och finna investerare för det potentiella tillväxtföretaget, kan det vara svårt att avgöra var sannolikheten är störst att man finner dem. Svaret är att det finns många sätt att komma i kontakt med investerare. Först bör entreprenören gå igenom bolagets befintliga kontaktnät och intressenter. Det kan finnas någon i styrelsen som bör tillfrågas eller också kan någon i teamet känna en bekant till familjen som i sin tur känner någon. Många bortser tyvärr från uppenbara kontaktytor.

Nedan lämnas exempel på bra kontaktytor för entreprenörer. Några har redan berörts men några är nya och kanske oväntade kontaktpunkter. Samtidigt kan det också vara bra att själv göra kontroll av bra kanaler genom att t.ex. söka på hemsidorna för CONNECT, NUTEK, ALMI eller EBAN (European Business Angel Networks).

Affärsängelnätverk

Det har redan tidigare framgått att affärsängelnätverk finns på ett antal platser och fler är på väg att startas. De änglar som är medlemmar i ett sådant får ta del av det s.k. deal-flow som nätverket skapar. Normalt finns det även en kontaktperson som fungerar som koordinator och som har till uppgift är att se till att de projekt som presenteras är investeringsmogna. Detta gör att en rad förslag som håller låg kvalitet eller annars är ointressanta på grund av speciella preferenser inte behöver hanteras. Det finns normalt ingen skyldighet för de affärsänglar som deltar att investera i bolag som passerar den inledande prövningen och presenteras som intressanta. För entreprenören gäller annars att kontakten med nätverket bör skötas professionellt. Normalt får man bara en chans att presentera förslaget och har man bedömts ointressant är det ofta svårt att få till en ny chans.

CONNECT

CONNECT finns numera representerat på de flesta universitets- och högskoleorter i landet. Organisationen anordnar både svenska och internationella finansieringsforum, där företag kan presentera sig och söka kapital från både affärsänglar och riskkapitalbolag.

Många investerare i tidiga skeden deltar i CONNECTs aktiviteter som språngbrädor. Därigenom kan de som är intresserade få en inblick i företag i tidiga skeden och entreprenörerna kan knyta kontakter. Sedan finns det investerare som också deltar i paneler som bedömer bolagens affärsplaner och presentationer. Den som deltar i CONNECTs språngbrädor och investerarrträffar på en ort får efter en tid ett ganska bra grepp om vilka individer och företag som är aktiva i tillväxtbranscher och aktuella trender bland entreprenörer. Denna möjlighet utnyttjas av investerare.

CONNECT har på flera orter i landet fungerat som initiativtagare till eller knutit kontakter med affärsängelnätverk. Genom att delta i CONNECTs olika processer får entreprenörer också en

möjlighet att komma i kontakt med affärsängelnätverken och presentera sina investeringspropåer.

ALMI Företagspartner

ALMI Företagspartner finns över hela Sverige. Eftersom ALMI har egna finansieringsalternativ både för nystartade och etablerade företag finns också en nytta för affärsänglar som kan gå in med delfinansiering, kanske tillsammans med ALMI och/eller en bank. ALMI har på vissa orter olika aktiviteter, bl.a. investerarräffar för att knyta samman affärsänglar och tillväxtföretag. Det förekommer att affärsänglar får investeringsförslag genom ALMI. Entreprenörer har därför ofta nytta av att tala med sitt lokala ALMI-bolag.

Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA)

Ett antal affärsänglar och nästan alla svenska riskkapitalbolag är medlemmar i Svenska Riskkapitalföreningen. Den organiserar aktörer i branschen alltifrån de största private equity-bolagen till de enskilda affärsänglarna. Svenska Riskkapitalföreningen har också en speciell sektion för affärsänglar. De arrangerar månadsmöten som bara är öppna för medlemmarna men också andra aktiviteter, som är öppna även för dem som inte är medlemmar.

Bolagets advokat

Att driva ett framgångsrikt tillväxtföretag utan hjälp av advokat är i många branscher, särskilt inom högteknologi, en omöjlighet. Detta har lett till en viss specialisering även inom advokat kåren. I många svenska städer finns det en eller ett par advokater som blir kända som tillväxtadvokater eller som de som kan riskkapitalfinansiering. Eftersom detta sprider sig bland både finansiärer och entreprenörer blir de advokaterna oftare anlitade än andra. Den entreprenör som anlitar rätt advokat kan få hjälp att öppna dörrar.

Banker

Eftersom alla företag måste ha relation till en bank kommer dessa tidigt i kontakt med företag. Bankerna har också den fördelen att de får en in-

blick i företagets finansieringsbehov. Om bolagen har behov av det kan banken i vissa fall förmedla kontakter med investerare som kanske kan stå för delfinansiering av kredit inför expansion eller produktutveckling. Detta gäller kanske främst på mindre orter. I de större städerna saknar banken ofta den överblick över marknaden som behövs. Att komma ihåg om banker är att:

- Alla företag måste ha en bank.
- En kunnig kreditansvarig eller bankchef kan ofta bedöma bärkraft hos ett företag.
- En god relation med bank kan snabba på brådskade kreditbeslut.
- En bank kan i vissa fall bidra med delfinansiering.

Revisorer

På samma sätt som när det gäller banker måste alla aktiebolag ha en revisor och det från början. Det gör att revisorn kan vara en kontaktyta för entreprenören som söker finansiering. I revisorerens roll ligger att arbeta med direktkontakt med bolagens ägare och en revisor som har många revisionsklienter inom en tillväxtbransch har ofta bra överblick över vilka investerare som är aktiva. Flera av de större revisionsbyråerna har speciella personer som arbetar med inriktning mot tillväxtföretag.

Andra organisationer

Det finns en rad organisationer som helt eller delvis arbetar inom tillväxtbranschen. Vissa uppstår snabbt när det är gynnsam konjunktur, bara för att försvinna lika snabbt igen när det inte finns lika mycket kapital på marknaden. Organisationen Founders Alliance har t.ex. funnits en tid och organiserar framgångsrika entreprenörer. Vidare kan det även finnas goda anledningar att hålla kontakt med etablerade organisationer som handelskammare och mer lokala som företagarföreningar.

Kontakter med riskkapitalbolag

Många riskkapitalbolag får ta del av förslag som de i och för sig kan finna intressanta, men som de

av olika skäl måste avböja. Det kan vara frågan om bolag i ett för tidigt skede. Bolaget kan t.ex. söka för lite pengar för att fonden ska kunna göra en investering eller också kan man enligt sina fondbestämmelser bara investera i bolag som inlett kommersiell försäljning. Riskkapitalbolaget kan hur som helst ha ett intresse av att i ett senare skede investera i bolaget. Det förekommer då att de refererar bolaget till affärsänglar som man känner till, och som kan ta bolaget till nästa stadium i utvecklingen då det är mer passande för den egna fondens investering.

Arrangemanget blir till nytta både för riskkapitalbolaget och affärsängeln. Riskkapitalbolaget kan parkera intressanta bolag hos någon som de vet kommer att kunna ta dem vidare och där de sedan har en typ av option att få erbjudande om att investera.

VAD FÖRVÄNTAR SIG ENTREPRENÖREN AV AFFÄRSÄNGELN?

Innan framställningen går vidare kan det finnas anledning att stanna upp och kort behandla entreprenören, dennes förväntningar på affärsängeln och vad affärsängeln i entreprenörens ögon ska tillföra bolaget. Den närmare behandlingen av frågan kommer senare.

Affärsängeln är i den oerfarne entreprenörens ögon en diffus gestalt. Massmedia har delvis skapat bilden av en person som drivs av annat än rationellt vinstintresse och möjligen har namnet affärsängel också bidragit till vanföreställningen. Samtidigt har i Sverige uppfattningen vuxit fram att entreprenörer måste hjälpas fram – en uppfattning som i huvudsak är bra, men som gör att mötet mellan entreprenören och den rationellt investerande affärsängeln ibland kan bli förvånande för bägge parter. I sådana lägen överväger affärsängeln om det finns anledning att ha ytterligare kontakt.

Den mer erfarne entreprenören har mer verklighetsanknutna förväntningar på samarbetet. Bero-

ende på vad han/hon fått för uppgifter om affärsängeln och dennes bakgrund rör det sig ofta om följande frågor som entreprenören vill ha svar på:

- Kan affärsängeln få fram kapital att det räcker till bolagets behov?
- Kan affärsängeln agera snabbt?
- Hur aktivt engagerad kommer affärsängeln att vara när det gäller att hjälpa till med byggandet av företaget?
- Kan entreprenören få kapitalet utan affärsängels aktiva engagemang?
- Vilken nytta kan entreprenören få av affärsängels kontaktnät och eventuella namn?
- Vilken nytta kan entreprenören få av affärsängels tidigare branschfarenheter?
- Kan entreprenören ha fortsatt kontroll över bolaget – eller vilka inskränkningar av kontrollen måste göras?

ATT GÅ VIDARE

När kontakt har etablerats inleds fasen när investeraren ska utvärdera bolaget. Denna del av processen beskrivs närmare i kapitel 3. Det finns dock några frågor, som om de dyker upp under processen, måste hanteras innan den egentliga utvärderingen görs. Det handlar då om begäran om sekretess och eventuell exklusivitet.

När entreprenören lämnar information till affärsängeln finns det i utgångsläget inga garantier för att informationen inte missbrukas av mottagaren sett ur entreprenörens synvinkel. Den information som investeraren behöver för att utvärdera investeringsmöjligheten kan vara känslig att lämna ut. Det kan t.ex. röra en innovation som inte fått patentskydd eller ett nyskapande affärskoncept som kan vara lätt att kopiera så snart mottagaren fått insikt. Det kan vara extra känsligt särskilt för innovationer som ännu inte fått patentskydd, eftersom det s.k. nyhetskravet kan konsumeras om innovationen blir offentlig innan skydd uppnåtts. Det går då inte att få ett giltigt patentskydd för innovationen. Entreprenören kan av liknande anledningar vilja ha ett åtagande från investeraren att denne inte själv ska starta eller stödja verksam-

het som kan konkurrera med entreprenörens, när han väl fått ta del av den känsliga informationen.

För investeraren finns motsatta behov. Att utlova sekretess kan ha sina svårigheter, särskilt som man vet att man kommer att bli tvungen att föra information vidare i samband med utvärderingen. Ofta vill ju även en ensam affärsängel stämma av frågor om bransch eller teknik med någon i dennes kontaktnät, som har djupare insikt i frågorna. Den affärsängel som åtar sig att ge entreprenören exklusivitet riskerar också att stänga sig själv ute från andra intressanta investeringsmöjligheter, om denne senare avböjer investeringsförslaget. Detta trots att det inte blev något engagemang i det projekt som granskades.

Venture capital-bolag brukar hantera den här typen av frågor med att vägra acceptera någon som helst skriftlig garanti om sekretess eller exklusivitet. Eventuellt kan de hänvisa till de yrkesetiska branschregler som följer av medlemskap i Svenska Riskkapitalföreningen. Det är normalt först i ett senare skede av utvärderingen inför en investering som venture capital-bolag kan acceptera begränsande åtaganden. Då sker det normalt i samband med en mer formell undersökning, due diligence.

Affärsängelnätverk kan ha generella regler för medlemskap som motsvarar venture capital-bolagens och som inkluderar sekretess för de deltagande affärsänglarna. Affärsänglar som inte arbetar genom nätverk kan acceptera att skriva på sekretessåtaganden som entreprenören lägger fram eller också vägrar de. Det tredje alternativet kan vara att de lägger fram ett eget åtagande.

Som entreprenör kan det alltså vara svårt att bedöma hur man ska hantera frågan om utlämnande av affärskritisk information. Det finns risk för missbruk och den som t.ex. genomför ett större massutskick av en affärsplan till ett antal obekanta adressater, kan inte räkna med att behålla ett skydd. Likaså kan den som presenterar sitt företag vid ett offentligt investeringsforum råka ut för att

någon, som har ett intresse i bolagets värsta konkurrent, finns i publiken. Samtidigt ogillar investerare entreprenörer som är alltför hemlighetsfulla, och det finns många som anser att det namn på marknaden som de skapat är en tillräcklig garant för seriositet. Det finns inte heller något som säger att entreprenörer i detalj måste redogöra för alla sina företagshemligheter i alla sammanhang. Det går normalt bra att spara riktigt kritisk affärsinformation till det skede då man kommit i närmare kontakt med investeraren och det är fråga om en ömsesidig utvärdering. Om man som entreprenör är osäker på om information ska lämnas ut eller inte, så kan man fråga någon av bolagets rådgivare.

KONSTEN ATT HANTERA ETT AVBÖJANDE

Det har sagts att en entreprenör är en person som har hög tolerans mot ordet ”nej”. Som entreprenör lägger man ned både hjärta och själ i företaget. Även den realistiskt lagde entreprenören vet att de matematiska oddsen att skapa ett stort företag arbetar emot honom. En entreprenör måste ha den inställningen. Framgång är en självklarhet bara ett antal omständigheter inträffar. Finansiering är en vital omständighet. Samtidigt måste man vara klar över att om man inte av ren tur direkt träffar på rätt finansör, så kommer man att möta många avböjanden.

Investerare kan också ha många skäl till att tacka nej till investeringsförslag, som inte alls har något att göra med entreprenörens projekt. Det kan vara fråga om tids- eller annan brist på resurser. Särskilt affärsänglar, som ju helt kan sakna möjligheter att delegera uppgifter, har helt enkelt inte tid att engagera sig i nya investeringar om de är fullt upptagna med de pågående. Om några investeringar är arbetskrävande så kan det ta år innan affärsängeln har tid att gå in i något nytt engagemang. Venture capital-bolag kan befinna sig i den fas då de har investerat färdigt i en fond och därför inte kan göra några nya investeringar förrän en ny fond har rests. Det kan också vara fråga om

att man redan har gjort flera investeringar i en viss sektor och vill ha en riskspridning i portföljen.

Hur hanterar man då bäst ett avböjande svar på ett investeringsförslag? Svaret är att entreprenören bör se ett nej som en möjlighet att få information om sitt eget bolag. Ta vara på den information som lämnas och förbättra förslaget med den återkoppling som förhoppningsvis lämnas av kapitalmarknaden.

Om det kommer ett avböjande standardmeddelande som svar, försök få personlig kontakt med den som utvärderat projektet och fattat beslutet att tacka nej. Be om möjligt om motivering till varför det blev ett avböjande. Ha samtidigt respekt för att det kan vara personer som är mycket upptagna och kanske inte tycker sig ha möjlighet att närmare motivera ett visst svar. Om avböjandet sker vid ett möte så är den typen av dialog också mycket lättare att föra. Det finns investerare som tar sig tid att gå igenom svaret med entreprenören och utförligt motivera sina ställningstaganden. Om det bjuds en sådan möjlighet så bör den tas till vara. Erfarna investerare använder med skicklighet ett avböjande av ett förslag som ett sätt att hjälpa entreprenören vidare och kanske få ett nytt erbjudande vid något annat tillfälle. Eventuellt kan man få hänvisning till en annan tänkbar investerare och den typen av referenser bör entreprenören vårda väl.

Det förekommer också en ovana hos investerare som entreprenörer bör lära sig att känna igen och hantera. Det finns de som inte kan få orden ”nej tack” över sina läppar. Det kan vara frågan om att investeraren hoppas på att inom kort kunna få tillgång till kapital för investeringar och därför vill skjuta upp ett avvisande eller att man hoppas att bolaget ska utvecklas ytterligare så att risken med en investering minskas. Oavsett anledning så hamnar entreprenören i ett vänteläge som sällan är bra. Om det uppstår, bör man försöka sätta en tidsfrist för slutligt besked. Om svar då inte kommer, bör man söka komma vidare med andra möjligheter. Särskilt gäller det om man kan uppfatta att det är frågan om att det saknas pengar för investeringar. Ledtiderna på kapitalmarknaden är i normalfallet långa.

Att tänka på som entreprenör vid ett avböjande:

- Var beredd – många fler kommer att tacka nej än ja.
- Uppträd alltid professionellt – marknaden är liten och finansiärerna känner ofta varandra.
- Ett snabbt negativt besked är trots allt att föredra framför osäkerhet och falska förhoppningar.
- Om en kunnig person gått igenom förslaget och lämnar feedback bör man lyssna.
- Får man en hänvisning kan den vara mycket värdefull.
- Det värsta svaret är ett ”kanske” som egentligen betyder ”nej”.

3. Hur utvärderas företag?

VANLIGA KRITERIER FÖR UTVÄRDERING

Den första djupare kontakt som en investerare har med ett bolag är ofta affärsplanen. Om den inledande sammanfattningen väckte intresse vill investeraren gärna veta mer före ett eventuellt möte. Ur investerarens synvinkel är affärsplanen ett utmärkt verktyg för att göra en första sällning av erbjudandena. Affärsplanen kan se ut på många olika sätt, alltifrån fem sidor med handlingspunkter till hundrasidiga dokument med analyser och ekonomiska kalkyler.

Konsten att skriva övertygande affärsplaner har utvecklats. Ännu för ca tio år sedan var affärsplaner för mindre bolag i allmänhet inte längre än tio sidor. I allmänhet höll de även en låg kvalitet både struktur- och utseendemässigt. Sedan dess har utvecklingen gått snabbt. Tävlingar och entreprenörutbildningar lär studenter att skriva affärsplaner med sådan höjd att de kan övertyga de flesta. Det finns även mallar för affärsplaner att ladda ned från Internet. Se också CONNECTs skrift ”Så skriver du en vinnande affärsplan” (IVA-R 428).

Affärsplanen bör innehålla svaren på investerarens inledande och självklara frågor. Den ska tydligt kunna beskriva företagets mål, både internt och externt. Beskriv alltså verksamheten snarare än produkten/tjänsten. Många olika aspekter av verksamheten ska belysas och den bör ge svar på de frågor som är till ledning för en investering. Eftersom företagande utvecklas på så olika sätt går det normalt inte att styra bolaget exakt efter affärsplanen, men den visar att entreprenörerna tänkt igenom och känner till vilka frågor som kommer att bli aktuella.

När investeraren läst planen och beslutat att gå vidare med en djupare utvärdering vill de normalt

ha ett första möte. Entreprenörens muntliga förståelse att presentera och sälja sitt projekt att besvara frågor om bolaget är också ett utvärderingskriterium – kanske det avgörande. Viktiga tips om hur Du som entreprenör presenterar Ditt bolag finns i CONNECTs skrift ”Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag”.

Investerare som utvärderar enligt tumregler

Affärsänglar har olika preferenser. Det finns också ett antal investerare som fattar sina beslut mer på grundval av intuition och tumregler än på analys. Det kan vara mycket erfarna affärsänglar som gjort ett stort antal investeringar i bolag i tidiga skeden. De kan anse att ytterligare analys än den som entreprenörerna gjort inte behövs, och de fattar då sina beslut om att investera mest baserat på det intryck som de får av en kortare sammanfattning och det intryck som entreprenören kan ge vid ett eller flera personliga möten. Faktorer som är avgörande för denna typ av investerare kan vara:

- Säljer bolaget redan sina produkter/tjänster?
- Finns det redan andra som redan gör samma sak och finns det plats för en till?
- Behöver bolaget bara expansionskapital?
- Har någon som de litar på redan lämnat godkännande?
- Är entreprenören erfaren?
- Verkar entreprenören kunna sina saker?
- Finns rätt personkemi?
- Kan jag som investerare branschen?
- Är entreprenören konkurrensinriktad och målorienterad?

Den entreprenör som kommer i kontakt med denna typ av investerare bör förbereda mötet extra noga, eftersom så mycket av beslutet kommer att bero på det intryck som entreprenören kan

förmedla vid mötet. Se till att Du lyckas förmedla energi och en realistiskt uppbyggd tro på bolaget.

INVESTERARENS MODELL FÖR UTVÄRDERING

Entreprenören som vill övertyga en affärsängel att investera i hans bolag kan vinna på att söka se på bolaget som det ser ut i investerarens ögon. Ur dennes synvinkel är investeringar i bolag i tidiga skeden normalt riskfyllda. Jämför man en investering i ett entreprenörsbolag i tidigt skede med en investering i t.ex. ett börsnoterat bolag, så finns följande nackdelar med investeringen i entreprenörsbolaget:

- Pengarna blir låsta, aktierna går sannolikt inte att sälja på flera år.
- Statistiskt sett går många bolag i tidiga skeden i konkurs och alla pengar förloras då.
- Investeringen kommer att kräva mycket tid, arbete och personligt engagemang.

Rent krasst är investeringen i det onoterade bolaget jämfört med börs- eller fondinvesteringar inte något som tilltalar en försiktigt lagd normalperson. Den uppfattas som alltför riskabel.

För att utvärdera bolaget använder affärsänglar ofta någon typ av grundmodell när de går igenom ett investeringsprojekt. Det finns flera olika metoder för ett bolag att söka utvärdera möjligheterna till framgång inför en eventuell investering. Den modell som presenteras nedan är baserad på metod utvecklad vid Harvard Business School. Modellen består av uppdelning av investeringsmöjligheten i fyra olika huvudmoment.

Huvuddelar av en utvärderingsmodell

Modellen gör inte anspråk på att vara en heltäckande beskrivning över investerarens relevanta frågor. Det är en metod att beskriva och analysera en situation. Entreprenören bör genom sammanfattning, affärsplan och sin personliga presentation täcka in de olika momenten i modellen. Antingen på så sätt att de redovisas som lösta, eller så presenteras en klar och genomförbar plan för hur saken ska lösas.

- **Människorna i och runt bolaget**
 - Entreprenören
 - Laget
 - Andra intressenter
- **Affärsmöjligheten**
 - Kunder
 - Affärsmodell och affärsidé
 - Tillfälle och timing
 - Affärens storlek
- **Omgivningen runt bolaget**
 - Teknikens nuvarande ståndpunkt
 - Det allmänna konjunkturläget
 - Bransch
 - Konkurrenten
 - Samhällets normer och regelverk
- **Investeringen**

Moment I. Människorna i och runt bolaget

Entreprenören

Nästan alla affärsänglar som talar om utvärderingen trycker starkt på entreprenörens betydelse för beslutet om de skulle engagera sig i ett företag eller ej. Entreprenörens egenskaper bedöms som helt avgörande. Men varför lägger de en sådan vikt vid entreprenörens person?

Svaret på det är att under ett företags första inledande stadier är entreprenören i stort sett företaget, och är ofta även omöjlig att ersätta. Denne är bolaget och affärsidén. De beslut som entreprenören fattar kommer med hänsyn till de begränsade resurser som finns tillgängliga under startskedet att vara bokstavigt talat livsavgörande – alltifrån de strategiska kunder som bolaget träffar till de medarbetare som entreprenören anställer. Eftersom bolaget är så litet kommer alla beslut att få avgörande konsekvenser. Den affärsängel som

investerar i tidiga skeden av ett bolags utveckling bör ha fått förtroende för entreprenörens förmåga att fatta rätt beslut. Det är alltså entreprenörens uppgift att övertyga affärsängelinvesteringen om att han/hon har denna förmåga.

Många affärsänglar anser att det är väsentligt att entreprenören har ett sälj- och kundfokus från dag ett. Ett gott tecken på förmåga att sälja är naturligtvis om entreprenören kan entusiasmera och sälja bolaget till potentiella investerare.

Många investerare anser att en teknikfreak eller forskare inte är värd att satsa på som entreprenör om denne inte är beredd att mycket snart ersättas av annan, mer affärsinriktad kompetens. Sett ur affärsänglarnas perspektiv löper de annars risken att det bolag som leds av en utvecklingsinriktad ledare hela tiden skjuter upp kontakten med marknaden till dess att den perfekta produkten tagits fram. Vilket naturligtvis aldrig händer. Om ledningen består av forskare ser investerare risken att den egentliga drivkraften är att fortsätta forska, fast i bolag och med ny budget. Visa således på att en genuint kommersiell drivkraft och en önskan att skapa mervärde finns.

Tillit och personkemi

Att affärsängeln och entreprenören måste kunna lita på varandra i relationen är väsentligt. Under ett samarbete som sträcker sig över flera år kommer det att finnas gott om möjligheter att handla mot den andra partens intresse.

Förtroende i en affärsrelation förutsätter konsekvent ärlighet. Förtroendet ska naturligtvis fungera åt bägge hållen. I detta ligger att bägge parter ska kunna känna sig säkra på att den andra parten handlar på ett sätt som inte är oetiskt eller ännu värre. Normalt träffar man avtal som reglerar relationen på centrala punkter. Tyvärr finns dock ännu inte det avtal som under en längre tid kan binda en part som bestämt sig att söka missbruka relationen.

Sedan kommer frågor om personkemi och fungerande arbetsrelation naturligtvis in i bedömningen. Arbetet i ett tillväxtbolag flyter oftast bäst om de inblandade drar åt samma håll och kan ha en fungerande arbetsrelation. Många affärsänglar lägger avgörande vikt vid möjligheten att ha en god relation med entreprenörerna. Var alltså konsekvent sanningsenlig och var lyhörd för synpunkter.

Faktorer som kan vara betydelsefulla för framgång hos entreprenörer

Det har gjorts många försök att finna gemensamma nämnare för egenskaper som framgångsrika entreprenörer har gemensamt. Nedan anges några av de egenskaper som brukar förekomma i uppräknningar av framgångsrika entreprenörers karaktärsdrag. Entreprenören ska:

- Vara säljare med karisma
- Vara konkurrensinriktad och målorienterad
- Ha egna företagare i närfamilj (förälder eller syskon)
- Ha gott (realistiskt) självförtroende
- Ha relevant yrkes/branschfarenhet
- Ha ledaregenskaper.

Går det att t.ex. visa på företagare i den närmaste familjekretsen, så kan det vara en positiv faktor som investerare tar fasta på. Låt det i sådant fall framgå att ett samtalsämne vid middagsbordet i föräldrahemmet var vinstmarginal och leveranssäkerhet.

Laget

Venture capital-bolag investerar normalt inte i en ensam entreprenör. Man vill ha ett samspelt lag av människor som ska dra bolaget framåt. Orsaken till detta är att om bolaget ska växa snabbt kommer det att ta lång tid att rekrytera och få en samling människor att känna varandra så väl att de kan arbeta ihop. Risken att entreprenören är socialt fel och inte kan samarbeta med andra undviks också om affärsängeln kan se att teamet fungerar. Det är samtidigt något som visar på entreprenörens ledaregenskaper om teamet består

av kvalificerade och kunniga individer med rätt kompetens. Det finns affärsänglar som uttalat aldrig investerar i ensamentreprenören och de flesta verkar föredra att investera i bolag som drivs av team av människor.

Att det kunnat samlas flera människor kring projektet som tror tillräckligt på dess framgång för att kunna satsa tid och energi samt i vissa fall även pengar, är också en typ av kvalitetsmärkning. En samling människor som vill ta ett företag till stark tillväxt behöver erfarenheter och kunskap. Det tar lång tid om alla inblandade måste lära sig företagande från grunden utan att ha erfarenhet att bygga på. Om erfarenhet saknas av företagande blir teamet mindre trovärdigt.

Laget kring entreprenören visar att:

- Entreprenören kan sälja projektet så bra att flera ansluter sig.
- Flera personer har gjort en självständig utvärdering av projektet.
- De som anslutit sig behöver sannolikt inte full kollektivavtalsenlig lön från dag 1 utan de kompenseras, gärna genom ägande/risktagande.
- Om laget är samspelt och har en klar lagledare som accepteras, så minskar risken för uppslitande interna konflikter.

Andra intressenter

Det kan vara en fördel om man kan visa att det runt bolaget finns andra intressenter som har ett intresse av att det går bra. Förekomsten eller frånvaron av sådana kan vara avgörande för om affärsprojektet lyckas eller misslyckas. Att det förekommer andra intressenter som kan bidra till bolagets framgång visar också att entreprenören kan identifiera rätt intressenter och sälja projektet så bra att flera ansluter sig och bildar en gemensam enhet som kan dra bolaget mot framgång.

Exempel på andra intressenter:

- Leverantörer som ser potential i bolaget
- Tidigare aktieägare/såddinvesterar

- Styrelse/advisory board-medlemmar
- Kommersiella samarbetspartners
- Rådgivare som revisorer och banker (normalt med kreditprövning).

Exempel på vad intressenter kan bidra med. De kan:

- Förse bolaget med ytterligare kapital eller kredit
- Hjälpa till med införsäljning till kunder/leverantörer
- Ge bolaget trovärdighet
- Utöka nätverket för rekrytering
- Ge råd.

Moment II. Affärsmöjligheten

Kunder

Det bästa utgångsläget för entreprenören är naturligtvis om det finns en eller flera tidiga kunder som är så motiverade att de faktiskt köpt och avser att fortsätta köpa bolagets produkter/tjänster. Många affärsänglar har som tumregel att inte investera i bolag innan det i varje fall finns *en* betalande kommersiell kund.

Kunder till ett nystartat bolag löper flera risker och bör således vara motiverade. Entreprenörsbolagets förmåga att leverera, ge support eller reella garantier till den nya produkten är i allmänhet tveksam. Till detta kommer att det innebär en risk att köpa något som kanske tidigare är oprövat på marknaden, och affärsängeln räknar alltså med att om bolaget säljer till kunder så har det motiverade köpare. Har bolaget lyckats med att sälja till ett större välrenommerat företag, där man tillämpar en sträng kvalitetskontroll, betyder det naturligtvis extra mycket. Det är en stor fördel om entreprenören fått tillåtelse att använda kunden som referens. Etablerade större företag är ofta mycket noggranna med att inte exponera sitt namn i samband med dåliga produkter/tjänster.

När en entreprenör vänder sig till affärsänglar kan bolaget ofta ännu befinna sig i så tidigt skede att kommersiella kunder ännu lyser med sin frånvaro. Ett kriterium affärsängeln kan komma att ställa upp är då att bolaget i sådant fall ska kunna peka på några specifika kunder som är tänkbara köpare till det som bolaget säljer. Kan bolaget visa intentionsavtal (Letter of intent, LOI) eller kommersiellt samarbete med större företag i någon form, så är detta tecken på att reella kunder kan förväntas ha ett intresse av vad bolaget senare kommer att sälja. Intentionsavtal är bara en intention och inte bindande. Normalt tecknar dock inte seriösa företag ens intentionsavtal utan att ha en bestämd avsikt. Om inget konkret kundintresse kan visas upp ser investeraren risken att bolaget tagit fram en produkt som söker en kund.

Affärsmodell och affärsidé

Några av de mest missbrukade orden i affärsliteraturen under de senaste åren är affärsmodell och affärsidé. Utan att ge sig in i den akademiska debatten kring begreppen kan man konstatera att en arbetsdefinition på affärsidé är en sammanfattande beskrivning av hur företaget ska tjäna pengar. Entreprenören bör kunna uttrycka sin affärsidé i en eller högst två meningar, helst även flytande och i sömnen.

En arbetsdefinition på affärsmodell är en beskrivning av hur företaget ska skaffa och behålla kunder, förse dem med de produkter och tjänster som de efterfrågar samt göra det med vinst. Kort och gott: hur bolaget ska göra för att bedriva verksamheten och tjäna pengar. Affärsmodellen kan sedan utvecklas i flera olika steg, allteftersom bolaget och marknaden utvecklas. Investeraren räknar sedan med att den affärsplan som entreprenörerna tar fram med största sannolikhet kommer att behöva skrivas om vid ett flertal tillfällen i takt med att bolaget utvecklas.

En omständighet som entreprenörer ofta glömmer är att erfarenheter och beteenden kan vara generationsspecifika. En ung entreprenör, som presente-

rar en affärsmodell baserad på konsumtionsbeteenden för tonåringar, kan inte utgå från att investerare som tillhör en annan generation omedelbart förstår den. De som har kapital eller annars fattar investeringsbeslut befinner sig oftast en eller två generationer före den unge entreprenören. Denne har tur om investeraren har egna barn i tonåren och därför kan förstå yngre generationers konsumtionsmönster. Om den typen av referensram saknas hos investeraren har entreprenören en pedagogisk uppgift framför sig.

Tillfälle och timing

Om en ny marknad öppnar sig genom t.ex. förändringar av kommunikationsformer skapas nya affärsmöjligheter. Andra alternativ är snabba, teknologiska framsteg eller förändringar av regelverk som t.ex. privatiseringar av offentlig verksamhet. Den entreprenör som ser och kan tolka det nya som kommer får ett försteg. För den som kommer rätt in i en marknad med snabbt växande efterfrågan skapas moment för vinster och snabb tillväxt. Affärsängelinvesterare tycker om att satsa på den typen av vinnande bolag.

För investeraren är det samtidigt dyrbart och fel att börja för tidigt på en marknad. Att finansiellt hålla ett företag under armarna i avvaktan på att en marknad ska öppnas är i allmänhet för dyrbart för de flesta affärsänglar. Av den anledningen undviks ofta projekt. Entreprenörens uppgift är att visa att tillfället faktiskt står för dörren. Ett begrepp som ofta används är att ett bolag har ett tidsfönster (eng. window of opportunity), som bara är öppet en kort tid och som måste kunna utnyttjas för att bolaget ska kunna utveckla sin potential.

Några faktorer som kan hjälpa till att visa rätt timing:

- Visa på konkreta kunder och att det går att tjäna pengar på det bolaget gör nu.
- Visa på fördelar jämfört med nu använda substitut.
- Det finns konkurrenter på marknaden.

- Det finns inte annan överlägsen teknik inom överskådlig tid på marknaden.

Att det finns konkurrenter på marknaden brukar normalt snarare lugna investerare. Det är ofta så att det inte alltid är den som är först ut på marknaden, som blir den slutliga vinnaren. Det som kallas first mover advantage riskerar att förvandlas till second mover advantage, dvs. den konkurrent som skuggar och går in på marknaden först när pionjären tömt ut resurserna under försöken att öppna upp en marknad får en fördel. Förekomsten av konkurrenter visar att det finns en marknad. Visa i stället på fördelarna med den egna produkten/tjänsten och gör klart att det egna bolaget senare kan köpa alternativt bli ett uppköpsobjekt för ett konkurrerande företag.

Affärens storlek

Storleken av den potentiella affär som entreprenören strävar efter att uppnå är en väsentlig faktor i samband med investeringsbeslutet. Givet att investeraren överväger att gå in i bolaget med den kommersiella förutsättningen att också få kompensation för den risk som tas när man investerar i ett onoterat bolag, måste bolagets affärsmöjlighet vara så stor att det finns en utväxling som kan kompensera risktagandet. Nedanstående tabell visar på sambandet.

| Investering, kr | Värdering, miljoner kr | Värde exit 5 år, miljoner kr | Affärsängeltudelnig, miljoner kr | Årlig avkastning, % |
|-----------------|------------------------|------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| 100 000 | 1 | 100 | 10 | 151 |
| 100 000 | 2 | 100 | 5 | 119 |
| 100 000 | 5 | 100 | 2 | 82 |
| 100 000 | 10 | 100 | 1 | 58 |

Tabellen visar på förhållandet mellan värdering och utfall.

Moment III. Omgivningen runt bolaget

Det tredje momentet är kanske svårast att göra begripligt på ett enkelt sätt. Här samspelar en rad faktorer med bolaget, människorna och affärsmöjligheten. Några går att klargöra med en god uppfattning om det allmänna läget i samhället eller går ganska enkelt att ta reda på utan omfattande undersökningar. Andra frågor som kanske är mer industrispecifika är svåra att förklara utan ingående kunskaper i en bransch. Har affärsängeln inte själv eller någon i dennes kontaktnät relevant kunskap om branschen, är de tvungna att lita på att entreprenören kan sin sak. Det är en av anledningarna till att affärsänglar gärna ser att entreprenörerna har bakgrund i branschen.

Teknikens nuvarande ståndpunkt

Investeringar i bolag som bygger på innovativ teknik är den typ av investeringar som kanske har störst potentiell uppsida och frågan om framgång hänger samman med timing. Bolag som är beroende av att introducera en ny, innovativ teknologi för att kunna tjäna pengar är samtidigt starkt beroende av att köparna till bolagets produkter/teknologi är villiga att köpa den, när den väl finns färdig på marknaden. Frågan blir då hur investeraren kan bli övertygad om att det finns en efterfrågan när väl bolaget har utvecklat färdigt. För investeraren liknar situationen att sikta mot den plats, där man räknar med att fågeln kommer att befinna sig när man skjuter med gevär.

Källor man kan peka på är branschaktörer, som väl känner en bransch och branschexperter i fackpress. Om bolaget sökt patent kan patentombudet möjligen hjälpa till med att svara på frågor om hur utvecklingen kan tänkas fortskrida. Några andra som kan vara väl insatta är akademiker som arbetar industrinära på industriforskningsinstitut eller annan tillämpad forskning. Ofta finns det bara några få ledande experter att tillgå. Det kan vara bra om sådana är knutna till bolaget genom ett advisory board eller liknande.

Det allmänna konjunkturläget

Den allmänna konjunkturen påverkar nya företag mer än etablerade. Det gäller allt ifrån de större företagens vilja att pröva ny teknik till de mindre kundernas ekonomiska utrymme att handla och andra finansiärers möjlighet att bidra med kapital nu eller senare. Möjligheterna till framgång med ett nytt företag blir mindre, om man kan beräkna att det dels kommer att behöva större investeringar, dels måste sälja oprövad produkt i mitten av en lågkonjunktur. Peka på de positiva faktorer som är klart påvisbara.

Branschen

Det är ofta enklare för investerare att finna goda investeringsmöjligheter och att utvärdera dem inom en bransch som finns inom närområdet. Det är flera faktorer som påverkar detta. Dels finns de potentiella kunderna och konkurrenterna på nära håll, och det är goda möjligheter att de känner till varandra. Dels finns kunnig personal att rekrytera och nätverket av människor är mer sammankopplat. Möjligen finns också spetsforskning inom området på gripbart avstånd. Man brukar tala om närheten i ett industrikluster som en framgångsfaktor. Inom Sverige finns flera sådana områden, där olika industrier har en större tyngd, som telekommunikation i Kista eller Lund eller fordonsindustri kring Göteborg. Ett företag som startar inom ett sådant område har normalt större möjligheter till framgång. Ligger bolaget i ett kluster, så peka på det. Annars gäller också fortfarande den gamla investeraregeln om att man ska ha högst en timmes resväg till de bolag man investerar i. Finns den geografiska närheten till affärsängeln så kommer det att påverka beslutet.

Konkurrensen

Ett påstående som ofta dyker upp i affärsplaner är att företaget är helt ensamt på en marknad med en helt ny produkt och att inga konkurrenter finns. Påståendet möts av investerare med skepsis. Ur deras synvinkel är som ovan framgått faktumet att vara ensam på en marknad inte bra. Om det inte finns några konkurrenter är det risk för att

det inte finns någon som söker en lösning på ett problem och vill betala för lösningen. Eller också finns det fullt med väl fungerande substitut på marknaden och kunderna är inte angelägna om att byta, eftersom vinsten med att byta blir för liten. Risken är också att entreprenören inte gjort nödvändiga undersökningar.

Samhällets normer och regelverk

Förändringar i samhällets regelverk och möjligheten att genom ny teknik dra nytta av regelverket har skapat och även omintetgjort många företag. Det kan handla om avregleringar på en marknad som tidigare varit stängd för kommersiell aktivitet. Ett exempel kan vara marknaden för uthyrning av personal som vuxit starkt under senare år men som från början var starkt ifrågasatt, bl.a. av fackliga intressen. En fördel med denna typ av affärsmöjligheter är att det ofta finns ett uppdämt behov av produkter/tjänster och att det finns goda möjligheter att studera framgångsrika företag på andra avreglerade marknader. Om det finns exempel på liknande företag som det egna utomlands, t.ex. i USA eller i andra europeiska länder så visa på dem.

Moment IV. Investeringen

För investeraren är det viktigt att på ett tidigt stadium känna till den ungefärliga relationen mellan andel av bolaget och priset för andelen. Mycket väsentlig är också strukturen för investeringen, dvs. frågor om värdepapper, lån etc. Dessa frågor behandlas närmare längre fram i skriften, men generellt gäller att entreprenörer bör överväga om inte dessa huvudsakliga villkor för investeringen redan bör presenteras tidigt. Om genuin osäkerhet finns om vilka villkor som bör erbjudas, så bör dock denna fråga tas upp först när affärsängeln klart signalerar att denne är så intresserad att det är dags.

ATT VÄRDERA BOLAG

Frågan om vilken värdering som ska sättas på ett bolag är enligt erfarenhet starkt beroende av den allmänna tillgången på riskvilligt kapital och konkurrensen bland investerare. När marknaden är sådan att aktier är billiga och pengar dyra är investerarna sällan imponerade av teoretiska värderingsmodeller. Omvänt har entreprenörer ofta ett starkare förhandlingsläge när konkurrensen om de bra investeringsobjekten är större. Det finns därför anledning att ytligt beskriva några av de mest grundläggande varianterna av värderingsmodeller. Det är fråga om:

- Jämförande värdering
- Substansvärdering
- Kassaflödesvärdering.

Frågor kring värdering behandlas också utförligt i CONNECT-skriften "Förnuftsvärdering" (IVA-R 432) och i IVA-boken "Värdering av tillväxtföretag" (IVA-M 328).

Jämförande värdering

En värdering som är baserad på jämförande värdering bygger på värdet av bolaget i jämförelse med andra bolag. Företrädesvis ska det vara fråga om bolag i samma eller liknande bransch. Oftast brukar man utgå från en jämförelse av omsättningen och resultatet anges i form av multiplar. Den vanligast förekommande blir priset på ett företag i förhållande till nästa års förväntade vinst (P/E). Om multipeln är 5 betyder det att bolagets värde är fem gånger den förväntade årsvinsten. I andra fall kan man utgå från bolagets omsättning eller någon annan variabel som brukar användas i respektive bransch. Fastighetsbranschen brukar t.ex. förenklat räkna med uthyrningsbar totalarea i förhållande till intäkter, och postorderbranschen med antalet aktiva beställande kunder under föregående år i relation till ordervärde. Den jämförande värderingen har den stora fördelen att den normalt ska utgå från faktiskt utfall av genomförda försäljningar i en bransch. Detta gör att investeraren kan kontrollera vad värdet vid en

eventuell exit kan bli, om uppställda resultatmål uppnås. Ofta kan material från branschanalytiker verifiera om uppgifterna är korrekta.

Substansvärdering

Substansvärderingen är den mest konservativa och försiktiga värderingsformen och lämpar sig väl mest för företag inom traditionella och etablerade branscher. En substansvärdering utgår från de värden som tillgångar och skulder tagits upp till i bolagets balansräkning. Genom substansvärderingen får affärsängeln reda på vad bolagets tillgångar kan vara värda vid en snabb exit eller en likvidation med efterföljande utförsäljning av bolagets tillgångar.

Kassaflödesvärdering

Denna värderingsmodell utgår vanligen från att man gör en beräkning över vilka framtida kassaflöden som företaget kommer att skapa och nuvärdesberäknar dem, DCF-metoden. Denna modell är den vanligast förekommande, och beräkningen görs normalt med utgångspunkt från branschspecifika fakta kombinerat med historisk analys av kassaflöden i jämförbara företag. Det framräknade nuvärdet av de framtida kassaflödena antas sedan motsvara företagets värde.

Den praktiska erfarenheten är att det under lågkonjunktur, när tillgången på riskvilliga investerare är mindre god, finns låg tolerans för värderingar, som är baserade på ett högt framtida värde på bolaget. Investerarna ser normalt mer på risk och undersöker om risknivån i bolaget har minimerats. Deras erfarenhet säger därefter hur mycket bolaget ska värderas till, baserat snarare än på hur stor investering bolaget behöver, och att ägarfördelningen inte blir onormal så att senare investerare kommer att rygga för investering av den anledningen. Frågan om vilket värde som bolaget har före investeringen blir således mer en förhandlingsfråga mellan entreprenörerna och affärsängeln än en fråga om beräkningar av ett teoretiskt värde på bolaget.

Pre- och post-money

En fråga som ibland kan ge utrymme för missförstånd är vilken tidpunkt affärsängel och entreprenör ska lägga till grund för beräkning av andel av bolaget. Är det frågan om bolagets värde innan investeringen är genomförd (pre-money) eller är det värdet efter det att investeringen är genomförd (post-money) som ska avgöra ägarandelens storlek? Frågan kan illustreras med följande tabell.

| | Pre-money, värde | Valuation andel, % | Post-money, värde | Valuation andel, % |
|---------------|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Entreprenören | 1,0 | 77 | 0,7 | 70 |
| Affärsängel | 0,3 | 23 | 0,3 | 30 |
| Totalt | 1,3 | 100 | 1,0 | 100 |

Exemplet är hämtat från boken "Riskkapital" (Nordstedts Juridik AB) av Michael Nyman.

Som framgår av tabellen uppstår en betydande skillnad i tilldelad andel vid genomförd emission. För att undvika missförstånd är det därför bra att göra klart om det är pre- eller post-money som avses när investerings- och aktieägaravtal ska tas fram.

4. Förhandling och avtal

ALLMÄNT OM FÖRHANDLING OCH AVTAL

När en affärsängel bestämt sig för att gå vidare mot en investering, så sker de olika momenten under inledningen av en investering ofta i ett svep och simultant. Det gäller särskilt frågorna om värdering, förhandling och strukturen för en investering. Den praktiskt lagde affärsängel som genomfört ett antal investeringar ser sällan någon anledning att skilja dem åt.

Bland affärsängelinvesterare kan man tala om två olika skolor: de som förhandlar och de som företrar att inte förhandla om villkoren för en investering. Frågan om och hur förhandling ska bedrivas från entreprenörernas sida blir då komplex. Eftersom det finns några olika grundinställningar hos investerare kan det finnas anledning att närmare granska vilka praktiska slutsatser man kan dra av de olika förhållningssätten.

Med strukturen för en investering menas här hur affären i stort läggs upp. Det kan vara fråga om inflytande i bolaget, om investeraren ska gå in med ett engångsbelopp eller om flera tillskott ska göras, hur det aktiva engagemanget ska se ut och hur en exit planeras. En viktig fråga är då vilken typ av värdepapper som ska användas för investeringen. I avsnittet finns därför en grundläggande genomgång av några av de olika typer av värdepapper som används och deras för- och nackdelar.

Avtal som behandlas sist i avsnittet är väsentliga men ofta en förbisedd del av att ta in investerare i bolaget.

ATT INTE FÖRHANDLA

Det finns affärsänglar som inte är intresserade alls

eller bara marginellt intresserade av att förhandla villkor för sina investeringar. De vill gärna ha förslag som är väl underbyggda av entreprenörerna. Baserat på förslaget bestämmer de sig för att ge klartecken eller avstå. Skälen för investerare att inte förhandla villkor eller att bara göra mindre ändringar kan vara flera. Ofta är det kombinationer av nedanstående resonemang som blir avgörande:

- Entreprenören har föreslagit orealistiska villkor för investeringen och investeraren tackar nej direkt för att inte slösa tid.
- Investeraren anser att samarbeten som bygger på tillit är bättre än sådana som inleds med hårda förhandlingar.
- Investeraren har fått ett färdigt förslag som är del av ett större paket. En skälig affär har erbjudits från en kunnig entreprenör som kan spelets regler.
- Om affären är skälig spelar kringvillkoren mindre roll.
- Någon annan har skött förhandlingarna för investeraren.

Affärsänglar arbetar ofta nära och i tätt samarbete med entreprenörerna. Det finns investerare som anser att en tuff affärsförhandling i början av samarbetet kan förstöra samarbetsklimatet för lång tid framåt. En del affärsänglar väljer alltså att acceptera de villkor som erbjuds om de ligger inom gränsen för vad som är rimligt, i stället för att söka vinna ytterligare fördelar i affären.

Investerare som arbetar inom en grupp av investerare förhandlar sällan separat. Det beror på att den som då sätter igång en förhandling för att försöka förbättra villkoren i investeringen så att de blir för-

delaktigare för en själv får svårare att bli inbjuden till affärer några flera gånger. Detsamma gäller om någon annan sköter förhandlingarna. Om mandat har lämnats att förhandla och personen backar på resultatet och försöker tvinga fram ytterligare eftergifter, skapar detta troligtvis svårigheter i senare samarbete. Undantaget naturligtvis om det är ett led i förhandlingsspelet.

Investeringar i onoterade bolag innehåller alltid möjlighet till kringvillkor förutom pris och ägarandel. Det kan vara frågan om rätt till flera styrelseplatser, exiärrättigheter, kontroll och veto-rätt i vissa typer av beslut m.m. Vissa investerare fördrar att inte ta med den här typen av frågor i förhandlingarna utan konstaterar att de vinster de kan få genom att pressa förhandlingarna i olika frågor inte spelar så stor roll. De nöjer sig med vad som erbjuds, eventuellt med förslag till mindre förändringar. Vissa affärsänglar med lång erfarenhet avstår ibland från förhandlingar om villkoren; troligen är de medvetna om att de i slutänden kan begära de villkor de vill ha under resans gång. Deras personliga tyngd är så stor att entreprenörerna i tidiga skeden vet att en motsättning riskerar hela bolagets framtid.

Till slut finns det de som föredrar att direkt sålla bort de investeringserbjudanden som uppfattas som orimliga. I stället för att ta upp förhandlingar och kanske kunna förhandla ned värderingen av bolaget väljer de att tacka nej direkt. Ett motiv som ibland hörs är att om entreprenören har så realistiska förväntningar, blir det ändå ingen bra relation, även om priset skulle gå att förhandla ned.

En metod att utvärdera bolag som används av inte så få affärsänglar är att "gå vid sidan av" bolaget under en längre tid för att skaffa sig en klarare bild av bolaget och människorna i det. Denna typ av utvärdering kan ta lång tid. Tider om sex månader eller ett år förekommer. För den entreprenör som mest är intresserad av ett snabbt kapitaltillskott kan denna typ av utvärdering vara frustrerande. Samtidigt finns det ett antal företag som

fått värdefulla bidrag och hjälp med kundkontakter eller liknande till ingen kostnad alls, trots att affärsängeln senare avböjer investering.

FÖRHANDLINGAR

Ett erbjudande om att investera är ett förslag till en affär, men förvånansvärt ofta presenterar entreprenörerna bara sitt bolag för investerarna utan att komma med något konkret erbjudande. Oberoende av om investeraren skulle vilja förhandla eller inte kommer då en situation när affärsförhandling inleds – om inte investeraren väljer att hoppa av på grund av dåligt affärsmannaskap hos entreprenören.

Medan vissa väljer att inte förhandla, väljer andra att förhandla hela den föreslagna investeringen. Förhandlingarna kan röra samtliga parametrar i den föreslagna investeringen, t.ex. värdering, andel av bolaget, när pengarna ska tillskjutas, vilken typ av värdepapper m.m. Listan över frågor kan göras hur lång som helst.

Vissa hanterar risken för framtida samarbetsproblem med entreprenörerna genom att låta någon annan gå in emellan och sköta förhandlingarna om detaljerna i en affär. Det finns investerare som t.ex. låter sin advokat sköta investeringsförhandlingarna eller också får någon av investerarna i en grupp vara den tuffe förhandlaren.

Förhandlingarna är inte bara ett sätt att anpassa villkoren för investeringar. Vissa affärsänglar ser det också som ett sätt att testa entreprenörernas skicklighet och kunskap.

Om flera affärsänglar delar på en investering – det kan komma flera passiva affärsänglar i relationen med entreprenörerna – så händer det ibland att den förhandlande affärsängeln sköter sin del av det hela och därefter drar sig tillbaka till en mer passiv roll. Den affärsängel som förväntas sköta samarbetet med entreprenörerna väntar under förhandlingarna i kulisserna eller är den snälle resonable i förhandlingarna.

Det finns affärsänglar som på ett tidigt stadium i investeringsprocessen gör klart att när de lärt känna bolaget och entreprenörerna, så lämnas ett förslag som är definitivt. Entreprenörerna bör här vara lyhörda och försiktigt pröva gränserna för förslaget. Man riskerar annars att affärsängeln anser att man brutit en förhandlingsöverenskommelse om man söker pressa villkoren.

När man väl gett sig in i förhandlingarna känner inte parterna i förhandlingen närmare till den andra partens preferenser. Entreprenörer antar lätt att den enda förhandling som görs med investeraren är om ägarandel och storlek på investerat belopp. De uppfattar att det bara är frågan om att investeraren vill ha en så låg värdering som möjligt på bolaget. Detta sätt att resonera är enkelspårigt. Frågan om investeringens storlek är bara en av de frågor som förhandlingen borde röra sig kring. Andra nog så viktiga frågor kan gälla när kapitalet kan friställas, i vilken form som tillskott görs, rätt och eventuell skyldighet till tilläggsinvesteringar m.m.

Många affärsänglar är förvånade över den energi som entreprenörerna lägger ned på att få till stånd villkor för att säkerställa ett aktivt arbete och engagemang i bolag. De resonerar snarare som att det praktiska engagemanget beror på hur väl bolaget presterar. Praktiskt sett är det också svårt att tvinga fram engagemang hos en investerare som föredrar att lägga sin tid på annat. Om entreprenörerna har ett mycket gott förhandlingsläge, har det förekommit att denna typ av villkor tagits in i den slutliga överenskommelsen.

Varje förhandling är unik men man kan typiskt sett se att nedanstående frågor tas till bordet vid förhandlingarna. Att de sedan inte alltid tas upp öppet är en annan fråga.

Frågor för entreprenörerna

En lista över vilka frågor som ofta tas till förhandlingsbordet av entreprenören kan se ut som följer:

- Är affärsängeln seriöst intresserad?

- Hur ska bolaget värderas?
- Hur ser affärsängeln aktiva engagemang ut och hur det kan garanteras?
- Hur kan jag förmå affärsängeln att öppna sitt nätverk?
- Hur kan jag säkerställa min fortsatta kontroll av bolaget/patenträttigheter?
- Hur snabbt kan pengarna komma in i bolaget?
- Hur ser affärens struktur ut?
- Vilka styrelsefrågor och rapporteringskrav m.m. har affärsängeln?
- Vilka garantier finns för ytterligare följdinvesteringar?

Av frågorna ovan är ofta kontrollen över bolaget, affärsängelns faktiska arbete i bolaget och hur snart pengarna kan betalas ut det som entreprenörerna ofta lägger stor vikt vid. Tyvärr lägger många entreprenörer inte så stor vikt vid frågan om hur samarbetet ska bedrivas utan är mer intresserade av storleken på investeringen och utbetalningen.

Frågor för affärsängeln

En lista över vilka frågor som ofta tas till förhandlingsbordet av investerare kan se ut som följer.

- Vilket värde kan jag tillföra bolaget?
- Hur värderas bolagets aktier?
- Hur agerar entreprenörerna? Verkar de kunna samarbeta?
- Vilken struktur är lämplig för affären?
- Är entreprenörerna affärsmässiga?
- Kan jag arbeta med entreprenörerna?
- Vilka exitmöjligheter finns?
- Hur ser löneläget ut för entreprenörerna?
- Finns alla rättigheter till innovationen i bolaget?
- Hur mycket arbete måste läggas ned i bolag, betalt eller obetalt?
- Innebär ett engagemang risk för dåligt rykte eller liknande?
- Vilken möjlighet finns till kontroll av bolaget?
- Ges möjligheter till ytterligare investeringar till förmånlig värdering?

En av de frågor som är särskilt viktig när affärsängeln kommer till förhandlingsbordet är att söka svar på entreprenörens inställning till exit, dvs. försäljningen av bolaget. Med vissa undantag så görs ju investeringar endast mot bakgrunden av exit. Tyvärr frångår många entreprenörer denna grundfråga. En entreprenör som tar in riskkapital från en investerare bör vara medveten om att grundförutsättningen för investeraren är möjligheten till exit. Det ska alltså vara möjligt att få tillbaka kapitalet och förhoppningsvis med vinst inom loppet av tre till sju år. Det har uttryckts som att om man tar in riskkapital, så sätter man i princip en skylt på bolaget. På skylten står det ”till salu”.

GRUNDLÄGGANDE INVESTERINGSMODELLER

Investeringen sker normalt genom att affärsängeln skjuter till kapital till bolaget. Som motprestation får denne någon typ av värdepapper som kan representera eller senare kan omvandlas till ägande i bolaget. Den absolut vanligast förekommande formen av investering brukar utgöras av aktier, men under senare år har det skett en utveckling mot olika former av blandningar mellan optioner och aktier. Den är dock inte entydig. Det är många entreprenörer och investerare i tidiga faser som på ett påtagligt sätt har fått uppleva svårigheterna med att hantera komplicerade avtals- och värdepappersupplägg. De vill ogärna acceptera något annat än enklast möjliga.

I de flesta svenska aktiebolag har alla aktieägare lika rätt i bolaget. Det går dock att bestämma att olika slag av aktier kan finnas i bolaget. Det går att besluta att vissa aktier ska ha olika rösträtt eller att de ger olika rätt till bolagets tillgångar eller vinst. Den typ av aktier som ger ökad rätt till tillgångarna eller vinsten brukar kallas preferensaktier. De aktier som inte har någon särskild rätt i något avseende brukar man kalla stamaktier för att skilja dem från preferensaktierna. Förutom genom aktier så gör affärsänglar även sina investeringar genom konvertibla skuldebrev och genom

olika typer av optionslösningar. Det har på senare år blivit vanligare att investerare väljer att göra investering genom att blanda flera olika typer av värdepapper eller rättigheter. En investering kan t.ex. göras genom att huvuddelen av kapitalet tillskjuts genom nyemission av aktier. Detta förenas då med en rätt att senare konvertera hela eller delar av ett lånebelopp till ägande i bolaget. Detta när det har utvecklats i rätt riktning.

Stamaktier

Den som äger aktier i ett bolag är ofta den som tar den största risken. Om bolaget försätts i konkurs så kommer aktieägarna i absolut övervägande antalet fall att inte få någon utdelning alls av sitt ägande. I gengäld innebär ägandet av aktierna att ägarna får ta del av värdeökningen i bolaget på ett sätt som bolagets andra intressenter, leverantörer m.fl. normalt inte kan göra.

Traditionellt har stamaktier varit den vanligaste formen för investeringar i onoterade bolag. Normalt finns det inte heller mer än ett aktieslag i bolaget när det bildats, eller som är vanligt numera, köps från någon som säljer lagerbolag. Investeringen görs då genom att de befintliga aktieägarna beslutar om en riktad nyemission i bolaget till affärsängeln. Oftast emitteras aktierna då till överkurs, som är beroende av vilken värdering man kommit överens om under förhandlingarna.

Preferensaktier

I takt med den ökade internationaliseringen har det blivit vanligare att man redan i tidiga skeden av ett bolags utveckling begär att investerarna ska få aktier med särskild rätt till bolagets tillgångar och/eller vinst. Aktierna kallas preferensaktier. I Sverige är det ännu inte så vanligt att affärsänglar begär eller får preferensaktier, men eftersom det förekommer och många venture capital-bolag regelmässigt använder sig av preferensaktier finns det anledning att översiktligt sätta sig in i vad de innebär.

En särskild rätt till bolagets vinst brukar kallas

utdelningspreferens, och en särskild rätt till utdelning i samband med likvidation brukar kallas likvidationspreferens. Den grundläggande tanken bakom likvidationspreferens är att innehavaren av preferensaktier har rätt till utdelning före innehavare av andra aktier vid en likvidation av bolaget. Denna rätt kan vara mer eller mindre omfattande. En förekommande och vidsträckt modell är att innehavare av preferensaktier först ska få tillbaka hela det investerade beloppet, eventuellt med ränta. Först därefter ska utdelning ske av eventuellt överskott mellan innehavare av preferensaktier och övriga aktieägare. Utdelningspreferensen innebär alltså att innehavaren av preferensaktier ska ges en rätt att få utdelning från bolaget före innehavare av stamaktier. Varianterna är också många. I många fall kan innehavare av preferensaktier ges en rätt att få utdelning med ett visst belopp som motsvarar aktiernas teckningskurs, ibland kombinerat med ränta.

En annan möjlighet är att det skapas en rätt till ackumulerad utdelning som kan samlas under de räkenskapsår som bolaget inte delar ut någon vinst. I kombination med möjligheterna ovan kan investeraren även begära att få en rätt till inlösen genom nedsättning av bolagets aktiekapital. Om det tillämpas så innebär det att innehavaren får en rätt att kräva att bolaget löser in aktierna och betalar ut kontanter motsvarande investerat belopp. Normalt brukar man föra in bestämmelsen om att preferensaktier automatiskt ska omvandlas till stamaktier om bolaget noteras på börs eller marknadsplats. Den typ av preferensaktier som används vid venture capital-investeringen skulle annars troligen göra att aktiemarknadens aktörer blir mindre benägna att köpa aktier i bolaget. De ovanstående varianterna är bara några av de möjligheter som användarna av preferensaktier ger investerarna. Stor energi läggs ned på att utforma olika typer av upplägg för preferensaktier. Vid större finansieringar som genomförs av internationella venture capital-bolag kan olika investerare ha olika krav, och man får införa flera olika serier av preferensaktier. De kan då kallas serie 1, 2 och

3 osv. Det säger sig självt att systemet blir tungrott, och det blir svårt att beräkna utfallet vid en eventuell exit.

För att en investering genom preferensaktier ska kunna genomföras måste en rad åtgärder vidtas. Då villkoren för särskilda rättigheter för vissa aktier måste tas in i bolagets bolagsordning behöver denna skrivas om när man skapas nya aktieslag i bolaget. I samband med detta gäller naturligtvis att kontrollera att de rättigheter man önskar går att registrera hos Bolagsverket. Vad som ibland glöms bort är att det inte får finnas utrymme för tolkning av bestämmelserna och att de alltså måste skrivas stringent. Normalt kan endast jurister formulera dessa på ett acceptabelt sätt.

Preferensaktier skapar särskilda rättigheter som normalt är förmånliga för investeraren. Innehavaren av preferensaktier kan ta en del av ökningen av bolagets värde till en mindre risk än innehavaren av stamaktierna, som normalt är entreprenörerna eller andra tidiga investerare.

Ibland ställs frågan varför det läggs sådan möda på att utforma bestämmelser som ger vissa aktieägare särskilda rättigheter i samband med likvidation av ett bolag. Vid en normal likvidation brukar det ju inte finnas så mycket överskott att dela på. Svaret på den frågan är att likvidation är det kanske vanligaste sättet att avsluta en lyckad exit vid en industriell försäljning av ett bolag. Ibland kan tillgångarna i bolaget säljas, och kvar finns bara försäljningslikviden som kassa. Vanligare är dock att bolagets rörelse bedrivits i ett dotterbolag eller att ett särskilt ägarbolag skapats. Det sätt som finns att avveckla sådana bolag efter exit är att likvidera det, och då spelar den fördelning som ges genom preferensaktier en avgörande roll. I vissa fall får investerarna allt.

En av nackdelarna med preferensaktier för tidiga investerare är att de sätter sig i en klar motsatsposition till bolagets grundare. Preferensaktier, och särskilt om det används flera olika typer av prefe-

rensaktier, gör att arbetet med administration och beräkningar blir svåröverskådligt. Den som inte tidigare har haft erfarenhet av komplicerade investeringsupplägg gör klokt i att skaffa sig kunskaper från någon som kan.

Konvertibla skuldebrev

Enkelt uttryckt är ett konvertibelt skuldebrev ett lån som beviljas bolaget och som kan omvandlas till aktier. Lånet kan vara räntefritt men löper normalt med ränta. Det kan finnas en eller flera tidpunkter när lånet är berättigat till omvandling. Det kallas normalt konverterings- eller striketidpunkter. Ofta är det fråga om perioder då långivaren kan omvandla sitt lån till aktier. Därefter blir lånet återbetalningsberättigat av kapitalbeloppet.

Strängt taget är konvertibelt skuldebrev det idealiska sättet att investera i tillväxtbolag. Om bolaget utvecklas enligt plan och värdet stiger snabbt kan lånebeloppet omvandlas till ägande i bolaget. Om det går mindre bra och det är svårt att organisera en exit, kan investeraren i stället begära att lånet betalas tillbaka enligt lånevillkor och med ränta som överstiger bankräntan. Tyvärr har dock konvertibeln också egenskaper som kan göra den mindre lämplig som investeringsinstrument. En av orsakerna till att konvertibeln inte används i större omfattning är att den ofta orsakar problem för entreprenörsbolaget. Ett konvertibelt skuldebrev är trots allt inget annat än ett lån till bolaget, som vid senare tillfälle är möjligt att omvandla till aktier. Som ett lån är det inte ett tillskott av ägar-/aktiekapital. Det som händer i bolagets balansräkning är visserligen att tillgångsposten ”kassa” stiger, men denna måste då balanseras med lika stor post på skuldsidan på balansräkningen. Om kassatillskottet inte används till anskaffande av varaktiga tillgångar till bolaget, kan bolaget snabbt hamna i en situation när det egna kapitalet blir förbrukat och skyldighet uppstår att ta ställning till likvidation. Denna typ av problem kan komma snabbt om bolaget t.ex. använder konvertibelinbetalningen till att betala löpande kostnader som hyra och personalens löner. Denna typ

av svårigheter medför att det relativt sällan sker investeringar i entreprenörsbolag enbart genom konvertibler. Ett alternativ som investerarna tillämpar är att en del av investeringen görs genom konvertibelt lån och en annan del genom aktier eller optioner. Korrekt hanterat kan en sådan investering bli en lyckad blandning av ägarkapital och lån. Fördelen för investeraren är att på ett enklare sätt skapa en delåterbetalning av investeringen, om bolaget inte får den värdetillväxt som förväntades vid investeringen. En sak som ibland glöms bort är att den investerare som investerat genom konvertibler får en starkare ställning vid förhandlingar med andra, senare investerare, vilket ibland kan vara en avgörande fördel.

Optioner

Själv ordet option betyder möjlighet och för investerare i tidiga skeden används optionen för att skapa två typer av möjligheter. Den första användningen av termen option är att den används i stället för den tekniskt mer korrekta termen teckningsoption, som är en annan form av värdepapper. Den andra betydelsen av option är frikopplad från teckningsoptioner och används som en beteckning för en allmän rätt att få göra en affär vid en senare tidpunkt.

Teckningsoptioner ger innehavare av optionen en rätt att vid ett eller flera tillfällen eller tidsperioder hos bolaget kräva en rätt att teckna aktier till ett pris som redan är bestämt vid det tillfälle då investeraren tecknar sig för rätten. Fördelen för investeraren är att man normalt betalar mindre för att få en teckningsoption än en aktie. Samtidigt ger optionen en möjlighet att vid ett senare tillfälle, då risken i bolaget minskat, teckna sig för aktier till ett pris som kan vara väsentligt lägre än vad en aktie i bolaget senare faktiskt är värd. Teckningsoptioner kan även vara kopplade till aktier och är då avskiljbara från aktien och kan alltså säljas separat.

I samband med investeringar av affärsänglar har optionen kanske sin vanligaste användning som

en mer allmän rätt att vid en senare tidpunkt ha möjlighet att genomföra en affär. Användnings-sätten är otaliga och en kreativ användning av optionsrätter ligger till grund för många investeringar. Denna typ av mer formlösa optionsrätter kan utformas som avtal mellan affärsängeln och grundarna. Den kan ges formen att sedan en viss eller vissa händelser inträffat, så har investeraren rätt att begära att grundarna ska hålla bolagsstämma. Vid denna ska de rösta för att investeraren ska få rätt att teckna aktier till en på förhand bestämd kurs. Exempel på denna typ av händelse som kan användas som utlösare för optionsrätten kan vara när värdehöjande eller riskreducerande trösklar inträffat. Det kan alltså vara frågan om rätt till tilläggsinvesteringar, när bolaget träffat sitt första kommersiella kontrakt, genomfört utlands-etablering, uppnår en viss marknadsvärdering eller när senare investerare ska göra en investering. Användning av den sista formen av den värdehöjande tröskelpunkten är kanske den vanligaste formen av optionsutlösare. Ofta ökar värdet på bolaget inte rakt linjärt enligt skolexemplets jämna kurva utan sker snarare i form av trappsteg eller språng. Normalt sett är en investering av en större finansiär en händelse som ökar värderingen på bolaget. Den affärsängel som har en rätt att genomföra en följdinvestering till samma teckningskurs som den ursprungliga investeringen har ju bidragit till värdeökningen i bolaget. Och det är naturligt att denne inte ska behöva betala för värdeökningen, när han nu kan öka sitt ägande fast till en lägre risk.

Ett relativt enkelt och okomplicerat sätt som används för att få en optionsrätt till ökat ägande är genom avtal med entreprenörerna om att affärsängeln ska få köpa en andel av entreprenörernas befintliga aktier i bolaget om någon av tröskelpunkterna inträffar. Den här typen av incitamentsavtal har flera fördelar. Dels är lösningen skatteneutral om den utförs på rätt sätt, dels är det också en fördel för både affärsängeln och entreprenören att kunna sätta en incitamentsdel på investerarens bidrag vid investeringstillfället, då värdet på bolaget inte är fastställt.

Aktieägartillskott

Aktieägartillskottet är något förenklat ett mellanting mellan en aktierättighet och ett lån. Aktieägartillskottet innebär att en aktieägare tillför kontanter eller någon annan typ av tillgång till bolaget. Eventuellt kan tillskottet göras genom att man skriver ned en fordran mot bolaget. Ett aktieägartillskott stärker bolagets egna kapital. Man skiljer normalt mellan villkorade och ovillkorade aktieägartillskott. Det villkorade tillskottet innebär att den som gör tillskottet ställer villkor för återbetalning. Villkoret kan vara att övriga aktieägare accepterar att bolaget ska återbetala tillskottet så snart det finns vinster i bolaget. Övriga aktieägare kommer därför att få vänta på sin utdelning till dess att bolaget återbetalt tillskottet. Vid ovillkorade aktieägartillskott ställs inga villkor för tillskottet. Det är bara ett formlöst sätt att tillskjuta mer kapital till bolaget, normalt från ägarna.

Aktieägartillskott kan användas som ett enkelt sätt att hantera en affärsängelinvestering i entreprenörsbolag. När utsikterna till framgång är osäkra, föredrar många att investera kapitalet successivt efter att olika resultat eller milestones uppnåts. Sådana milestones kan vara olika typer av delmål som att en färdig prototyp ska finnas klar eller att letter of intent tecknats med strategisk kund eller liknande. Aktieägartillskott används relativt ofta, eftersom det finns praktiska fördelar med att inte göra flera emissioner efter varandra, utan att i stället göra en emission i början och där efter tillskjuta pengar, allteftersom resultat visas.

Det kan av skatteskäl finnas stora vinster för entreprenörerna med den här typen av lösning. Om affärsängeln redan i samband med bolagets bildande får en så stor ägarandel att bolaget inte klassas som ett fåmansföretag, blir entreprenörernas beskattning väsentligt lägre vid senare försäljning av aktierna. De olika milestones som uppnås kan med fördel definieras i investeringsavtal som man träffar i samband med aktieägaravtal och om inte tillskotten sker kan en återköpsoption vara en möjlighet.

Det finns dock erfarna investerare som säger sig ha dålig erfarenhet av att ställa upp milestones för entreprenörsbolag. Problemet med milestones ur en investerares synvinkel skulle då vara att de medför en risk för att entreprenörerna slutar agera och reagera på den kommersiella verklighet som finns runt bolaget. Erfarna entreprenörer tror att det viktigaste är att uppfylla de punkter som finns i den på förhand uppställda planen för utveckling. Om världen förändras, men planen inte gör det, så riskerar bolaget att haverera.

Alternativa metoder för investering

Det finns många goda skäl att välja en enkel och okomplicerad struktur vid investeringar. En enkel struktur gör bl.a. att det blir enklare för entreprenörerna att skaffa investerare i senare rundor. Om strukturen är enkel kan investerare i senare skeden snabbt sätta sig in i bolaget och finna sin form för finansiering. Detta gäller särskilt för de entreprenörer som siktar på att attrahera venture capital. Ett alltför avvikande investeringsupplägg i tidiga skeden kan vara något som kyler ned intresset hos de professionella investerarna. Det finns dock ibland skäl att finna andra former för investeringar och entreprenören får då använda sin kreativitet vid utformande av förslaget.

Ett av grundproblemen med investering genom stamaktier är för investerarna att aktierna ger lika rätt till utdelning. Det skapar därför svårigheter för investerarna att ta ut de värden som lagts in i ett bolag, om det visar sig att investeringen inte får den utveckling som förväntats. Problemet kan illustreras genom ett fall som inträffat. I det fallet hade investeraren och grundarna överenskommit om investering av ett betydande belopp. Investeringen gjordes med ett enkelt aktieägaravtal och stamaktier. Tyvärr visade det sig ganska snart att den affärsidé som investeringen grundades på inte var genomförbar. Grundarna beslutade därför att lägga ned bolaget och dela ut kassan. Resultatet blev naturligt nog att investerarna som enbart hade en minoritetspost i bolaget fann sig stående

med en rätt till utdelning som enbart motsvarade minoritetsandelen. Merparten av det investerade beloppet tillföll grundarna av bolaget, eftersom de hade majoriteten av aktierna.

Ett sätt att hantera den här typen av problem för affärsängeln kan vara att investera genom preferensaktier. Ett annat sätt att hantera det kan vara att affärsängeln själv (eller genom bolag) låter köpa in den väsentliga tillgången, alltså bli ägare till den. Därefter kan investeraren hyra ut eller leasa ut tillgången till bolaget mot en avgift som kan avpassas till bolagets möjlighet att betala avgiften. Eventuellt kan det förenas med en option att köpa och sälja tillgången till bolaget. För att kunna ta del av värdeutvecklingen i bolag kan affärsängeln kombinera detta med en lämplig ägarandel. Fördelen med denna typ av struktur är ur investerarens synvinkel att ägandet i den väsentliga tillgången stannar hos denne. Om bolaget skulle försättas i konkurs kommer tillgången inte att omfattas av konkursen och kan säljas direkt. Av lätt insedda skäl behöver man dock noga avtala om parternas rättigheter och skyldigheter i en sådan här affär.

Ett annat sätt att investera är genom att köpa av aktier från entreprenörerna. Det förekommer att investerare väljer att köpa befintliga aktier och eventuellt kombinerar det med ett mindre tillskott. För entreprenörerna innebär detta en partiell exit, där behovet av att ta in investeraren i bolaget är det mest trängande behovet.

En annan möjlighet kan vara att avtala med affärsängeln att denne tar över rollen som bank för bolaget. Om ett entreprenörsbolag dragit på sig mer betydande skulder inträffar det att bankerna – så snart de uppmärksammar att en ny investerare som är mer kapitalstark än entreprenörerna gått in som ägare i bolaget – kräver att finansören ska teckna borgen alternativt ställa någon typ av kompletterande säkerhet. Lösningen för den här typen av situation kan vara att investeraren går in och löser bankens kredit till bolaget och i stället tar över bankens säkerheter. Affärsängeln blir då

bolagets bank och har säkerhet för sin investering i bolagets tillgångar.

En annan metod som förekommer är att investeraren vid projektets inledning ges ett majoritetsägan- de och att entreprenören bara får en mindre del av bolaget. Allteftersom projekt utvecklas i takt med överenskomna resultatmål, så köper entreprenören tillbaka delar av bolaget till ett på förhand överenskommet lågt pris. Eventuellt kan det kopp- las till möjlighet för entreprenören att få återfinan- sierung eller lån för sina aktieköp. Den här meto- den har med sin enkelhet uppenbara fördelar i de fall där det är frågan om traditionell verksamhet i etablerade branscher, och där man med någorlun- da säkerhet kan förutse utvecklingen, t.ex. av ett bygg- eller fastighetsutvecklingsprojekt. Ett av de mest framgångsrika fastighetsutvecklingsprojek- ten i Sverige på senare år har för övrigt utvecklats med hjälp av den här metoden. Problemet är att metoden förutsätter en stor grad av tillit mellan investerare och entreprenör. Det måste också klart gå att definiera rättigheterna så att detta inte med- för oväntade skattekonsekvenser.

Frågan om utspädning

Som vi har sett sker investeringar i bolag normalt genom att nya aktier utfärdas i bolaget. När nya aktier utfärdas genom emission, så minskar de tidiga ägarnas andel av bolaget relativt sett. Hur stor den relativa minskningen är beror på hur stort belopp som investeras och vilket värde som bolaget åsatts. Entreprenörer frågar ofta vilken utspädning som är normal vid inledande rundor, vilket är svårt att besvara eftersom utfallet vid en finansieringsrunda beror på många faktorer, marknadsläget på kapitalmarkanden inte minst.

Om det är fråga om ett venture kan man dock se att den ägarandel av bolaget som tidiga investe- rare begär och får ofta stannar mellan ca 20–35 procent. I den senare följande rundan kan det vara fråga om lika stor andel och senast vid den tredje rundan hamnar bolagets grundare oftast i en mi- noritetsposition i bolaget, dvs. med en andel under

hälften av ägandet. Då bör man också hålla i min- net att värdet på bolaget under dessa rundor san- nolikt har stigit och att den relativa minskningen av ägarandelen då kompenseras genom att det faktiska värdet på aktierna trots utspädningen kan ha mångdubblats.

Exempel på utspädning

Grundarna i ett tillväxtföretag har 1 000 aktier från början. Företaget värderas till 800 000 kr vid första nyemissionen då kapitalbehovet är 200 000 kr. En af- färsängel tecknar sig för samtliga 250 nya aktier à 800 kr. Grundarnas andel minskar då från 100 procent till 80 procent (1 000 aktier av totalt 1 250 aktier).

Vid nästa nyemission värderas företaget till 1 250 000 kr. Kapitalbehovet är 750 000 kr. Nya investerare tecknar sig för samtliga 750 nya aktier à 1 000 kr. Grundarnas andel har nu ökat i värde till 1 000 000 kr men minskat i andel till 50 procent (1 000 aktier av totalt 2 000). Affärsängelns andel har ökat i värde från 200 000 kr till 250 000 kr men andelen har minskat från 20 procent till 12,5 procent (250 aktier av totalt 2 000 aktier). De nya investerarnas andel är 37 procent.

Det finns entreprenörer som av olika anledningar vill undvika utspädning. Metoderna att söka minska utspädning av ägandet är många. För- och nackdelar med några grundläggande metoder be- skrivs i korthet nedan. Ofta kombineras också de olika metoderna.

Ett sätt att undvika utspädning är att söka öka värdet på bolaget så mycket som möjligt, innan de första externa investerarna tas in i bolaget. Ge- nom att utnyttja resurser så effektivt som möjligt och genom kombination av att inte ta ut lön, of- fentlig finansiering, småländsk snålhet, kundfinan- sierung, rekrytering av bra styrelse m.fl. metoder, går det ofta att komma en bra bit fram i utveck- lingen, vilket höjer värdet på bolaget. De bolag

som tillämpar denna s.k. bootstrapping-metod får också på vägen in en mycket hälsosam respekt för kostnader, vilket är bra i långa loppet. Nackdelen är att metoden tar tid och att bolaget kan riskera att tvina bort om t.ex. konkurrenter är snabba att ta in kapital som skaffar dem ett ointagligt förspång.

En annan metod är att söka ta in mindre investeringar löpande från olika håll och från mindre kvalificerade investerare. Mindre belopp kan gå att få in snabbare och förhandlingsstyrkan för en mindre investerare blir lägre. Nackdelarna med att ha många mindre ägare är att små ägare ofta inte uppfattar att de har ansvar för bolagets fortsatta utveckling. Det kan också vara svårt att kommunicera med många ägare och vara svårt att ena många ägare om kraftfulla åtgärder behöver vidtas. En alltför spridd ägarkrets kan också verka avskräckande för vissa nya investerare.

Ytterligare ett sätt är att vända på frågan om särskilda rättigheter för vissa ägare och utfärda särskilt röststarka aktier för bolagets grundare. Det går fortfarande enligt svensk lag att utfärda aktier med skillnad i röstvärde upp till relationen 10/1. Denna metod används särskilt av entreprenörer som vill behålla kontrollen och det bestämmande inflytandet över företaget, trots att de kanske inte längre kontrollerar en majoritet av antalet aktier trots att de har fler röster.

AKTIEÄGARAVTAL OCH INVESTERINGSAVTAL

Vid de flesta investeringar som görs träffas ett eller ett par avtal mellan investerare och entreprenörer innan kapitaltillskottet genomförs. Det är frågan om aktieägaravtal och investeringsavtal. Vid mindre och enklare investeringar kan de två avtalen kombineras med varandra; vanligtvis genom att bestämmelser i investeringsavtalet tas in i aktieägaravtalet.

Aktieägaravtalet

Aktieägaravtal är det avtal som reglerar villkoren för det långsiktiga engagemanget i bolaget. Avsikten är normalt att alla ägare ska vara bundna av villkoren i avtalet. Eftersom investerare i tidiga skeden oftast inte får en majoritetsandel av aktierna i bolaget, har entreprenörerna ett betydande övertag i situationer där avtal inte reglerar ägandet. Merparten av alla beslut i bolag fattas genom majoritet, och aktieägaravtalet används då av investerare för att jämna ut majoritetens övertag. Aktieägaravtalet, eller konsortialavtalet som det också kallas, kan vara kortfattat eller omfångsrikt. Normalt innehåller det bestämmelser som ger investeraren vetorätt i vissa frågor och bestämmelser som ger investeraren rätt till plats i bolagets styrelse. Ofta regleras investerarens rätt till insyn i bolagets handlingar och speciell ekonomisk rapportering liksom frågor om hembud och förköp av aktier. Ett aktieägaravtal kan också ge investeraren rätt till speciellt skydd för sin investering, s.k. utspädningsskydd, och olika rättigheter som gör det möjligt att i vissa situationer tvinga fram en försäljning eller t.o.m. annan avveckling av bolaget. Grundregeln är att ju större investering och ju senare skede i utvecklingen, desto mer omfattande aktieägaravtal.

Investeringsavtalet

Investeringsavtalet, eller teckningsavtalet som det också kallas, ska reglera villkoren för investeringen på kort sikt, dvs. villkoren för hur pengarna ska föras in i bolaget. Det är i allmänhet inte lika omfattande som aktieägaravtalet. De huvudfrågor som vanligen brukar behandlas i investeringsavtalet är storleken på och de övriga villkoren för kapitaltillskottet, som när kapitalet ska betalas in och när vissa beslut senast ska vara fattade m.m. Sedan brukar investeringsavtalet också innehålla bestämmelser om garantier från entreprenörerna om vilka tillgångar bolaget har och att information som lämnats är korrekt m.m.

Andra avtal vid investeringar

Normalt klarar man sig i tidiga skeden med investeringsavtal och aktieägaravtal. I senare skeden och ibland även vid större investeringar i tidiga skeden förekommer att investerare vill arbeta in andra typer av avtal. Det kan vara föravtal till investeringen, s.k. term sheet eller pantsättningsavtal m.m. Ibland ställer investerare också krav på att bolagets bolagsordning ska arbetas om för att anpassas till en mera investeraranpassad variant. I denna skrift finns dock inte utrymme för att behandla alla olika former av legala dokument.

Aktieägaravtal och konflikter

Tvärtemot vad man kanske kan tro så är konflikter mellan ägarna en av de vanligaste orsakerna till att tillväxtbolag misslyckas. Normalt är det inte heller något som gärna nämns för utomstående, att man misslyckades på grund av bråk. Det händer att man då hellre talar om abstrakta orsaker till den förlorade möjligheten. En vanföreställning är att det alltid uppstår konflikter mellan entreprenörer och investerare. Konflikterna uppstår visserligen mellan ägarna av olika kategorier, men lika ofta mellan entreprenörerna. I det senare fallet ofta på grund av att man är oense om engagemanget i bolaget och mängden arbete som presteras – gratisåkare som arbetar lite verkar kunna få den mest välbalanserade entreprenör att helt tappa fattningen. Schismen mellan ägarna leder till att kraften och energin fokuseras på konflikten. Särskilt svårt kan det bli om någon är van vid utdragna ägarstrider i större företag och uppfattar ett kvartals läsning vara helt i sin ordning. En ägarstrid i ett litet företag leder ofta till förlorade möjligheter och partiellt eller fullständigt misslyckande.

Något som inte löser konflikten i sig men som kan vara det enda verktyg som finns för att lösa en konflikt, är att ha ett väl genomarbetat aktieägaravtal. Tyvärr finns det ännu inget bra standardiserat aktieägaravtal, utan dessa måste skrivas från fall till fall. Ett bra genomarbetat aktieägaravtal kan kanalisera konflikter på ett sätt som isolerar

dem genom att de anvisar en metod att lösa upp knutar mellan ägarna.

PRAKTISKT GENOMFÖRANDE AV AFFÄRSÄNGELINVESTERING

Att rent praktiskt genomföra en investering i ett nystartat bolag behöver inte vara komplicerat. Om man är van att hantera blanketter och bolagsformalia som protokoll m.m. klarar man sig ofta med begränsad konsult hjälp eller eventuellt helt själv om man är någorlunda van. Det gäller dock att man som entreprenör har gott om tid att sätta av för att få formalia korrekt. Det kan bli både tidsödande och dyrbart att i efterhand försöka styra upp en affär som gjorts fel från början. Det är normalt bolagets styrelse som har skyldigheten att registrera emissioner men om den är oerfaren kan det finnas skäl att låta bolagets advokat se till att få dokumentationen klar och registreringarna genomförda. Ofta prioriterar entreprenörer utveckling av teknik och bolag framför formalia och då blir det formella lidande, vilket snabbt straffar sig.

Om man nu antar att både affärsängeln och entreprenören kommit fram till uppgörelse om huvuddragen i en investering – hur går man då vidare till verkställighet? Nedanstående checklista kan ge ledning:

- Planera för bolagsstämma, eftersom en investering normalt kräver beslut av bolagsstämma för att kunna genomföras.
- Gå igenom bolagsformalia och kontrollera frister för kallelse till bolagsstämma. Vanligast förekommande är två veckor, men om samtliga ägare accepterar det kan man hålla stämma omedelbart.
- Kontrollera att berörda ägare och styrelse finns tillgängliga för underskrifter av dokumentation.
- Kontrollera att övriga såsom bolagets revisor och advokat finns tillgängliga och kan konsulteras vid behov.
- Sätt en deadline för när investeringen ska vara genomförd.

- Kontrollera om dokumentation som årsredovisningar, revisionsintyg m.m. finns på plats. Ofta görs en s.k. företrädesemission som är riktad till investeraren och då krävs yttrande från bolagets revisor.
 - Kontrollera att samtliga aktieägare är överens om villkoren för aktieägaravtal.
 - Kalla till stämma enligt bolagsordningen eller genomför omedelbart med samtligas medgivande.
- Samla alla aktieägare och skriv under aktieägaravtal och protokoll m.m. vid ett och samma tillfälle.
 - Sänd in registreringsanmälan till Bolagsverket och betala in avgifterna.
 - Kontrollera att eventuella förelägganden från Bolagsverket fullföljs.
 - Skicka en kopia av registreringsbevis till alla aktieägare när nyemissionen registrerats.

5. Att samarbeta med investerare

ENTREPRENÖREN I SAMSPLET MED INVESTERARE

Att ha fått in externa investerare i bolaget innebär också att externa intressen kommer in. När investeraren gått in i bolaget måste entreprenören lära sig att samarbeta för att nå det gemensamma målet att skapa värden för bägge parter. Investeraren blir alltså en affärspartner.

Den tidiga investerarens praktiska bidrag till bolag är för många entreprenörer en lika viktig del av investeringen som kapitalinsatsen är. Som tidigare framgått finns det affärsänglar och företag som enbart arbetar med frågor om investeringar och företagsstrategi m.m. och som arbetar med olika kombinationer av kontaktnät, kunskap och kapital i samband med sina investeringar. Det finns alltså plats för olika typer av kompetenser, inte minst på grund av att bolag är av så olika karaktär och har olika behov. I detta avsnitt beskrivs några typiska roller som en investerare kan ha efter att själva kapitalinsatsen gjorts i ett bolag.

Den första rollen är den passiva investeraren som endast bidrar med kapital. Den andra rollen är den aktiva investeraren, vilket kanske är den roll som man oftast förknippar med affärsänglar. Rollerna kan också växla. Ofta kan en framgångsrik affärsängel som gjort ett antal investeringar ha varit mycket engagerad i några bolag, medan han varit mindre aktiv eller kanske inte alls agerat i andra, eftersom andra investerare tagit den aktiva rollen.

DEN PASSIVE AFFÄRSÄNGELN

Den entreprenör som vill ha en aktivt arbetande affärsängel som investerare, gör klokt i att genomföra sin due diligence före investeringen.

Affärsänglar uppfyller normalt uppgifter som är en kombination av vad entreprenören, bolaget och affärsängeln själv behöver och vill ha. De här behoven kommer inte att nödvändigtvis sammanfalla i alla sammanhang. Brist på erfarenhet och tid kan sätta gränser för vad som kan genomföras från investerarens sida. Den entreprenör som saknar erfarenhet av hur man arbetar med investerare kan också få problem.

Den passive affärsängeln är den som endast bidrar med finansiella resurser. För vissa bolag med erfarna personer i ledningen behövs kanske bara det bidrag som en inledande investering är. Entreprenören kanske aktivt söker efter investerarens namn och det inledande kapitalet för att därefter inskränka kontakterna till regelbunden rapportering.

Affärsänglar som arbetar i nätverk delar på engagemangen. Ofta utses inom nätverket den affärsängel som själv är intresserad eller som har störst förutsättningar att ge bolaget support till lead-investerare. En annan viktig uppgift är naturligtvis att övervaka att entreprenörerna gör det de ska för övriga investerarens räkning. Dessa engagerar sig sedan normalt inte utan avvaktar och inväntar utfallet. Naturligtvis kan det också hända att de bidrar med nyttiga kontakter eller andra mindre tidskrävande uppgifter.

DEN AKTIVE AFFÄRSÄNGELN

Aktiva affärsänglar arbetar ofta som kompletterande resurs eller reservstyrka för de bolag som de investerat i. Den bästa tänkbara situationen för entreprenören är naturligtvis att affärsängeln ständigt finns tillhands när behov av hjälp uppstår.

Förmågan att hjälpa till är naturligtvis beroende av om entreprenören har förmåga att uppfatta att problem uppstått och också kommunicerar att behov finns av hjälp.

Andra affärsänglar fungerar mer som coacher för entreprenören. Den coachande affärsängeln kan träffa företaget med regelbundna intervaller och förser bolaget med support, rådgivning och annan typ av hjälp när behov uppstår eller efterfrågas.

Vissa investerare kan ha som krav att själva få delta i entreprenörsteamet som driver projektet om de ska investera. Det kan ha sin grund i kontrollbehov men även i en önskan att få aktivt medverka i att bygga upp företaget. För entreprenören kan det här vara en avgörande hjälp. Den risk som finns och som bör hållas i minnet är risken för sammanblandning av uppgifter i bolaget. I ett bolag där personalen är ung och oerfaren kan en erfaren affärsman bli ett ankare för personalen, men samtidigt en kvarnsten för entreprenören. Denne får kanske svårt att hävda sin auktoritet som ledning för övriga medarbetare, eftersom den som finansierar och därmed sitter på kassakistan till bolaget starkt påverkar övrig personal. Den typen av konflikter som kan uppstå kan bli ödesdigra.

STYRELSEPLATS

De flesta affärsänglar arbetar genom styrelsenivån i bolaget. Det kan ske genom att affärsängeln tar plats i den formella styrelsen eller i tidiga skeden i advisory board eller liknande. En plats i styrelsen ger både formella och reella maktbefogenheter. Den som enbart investerat och fått en minoritetspost i bolaget har enligt lagstiftningen inget faktiskt inflytande på driften, om han befinner sig utanför bolagets styrelse.

En entreprenör som får en investerare som är van att arbeta på styrelsenivå i etablerade företag kan få en bra undervisning i gott styrelsearbete. Det kan samtidigt vara en betungande utmaning att söka uppfylla de krav på detaljerad ekonomisk

rapportering och liknande som ett vant styrelseproffs ställer. Ofta har bolag under tidiga faser inte heller så sofistikerad ekonomistyrning att fullgoda rapporter kan lämnas. Frågan om hur styrelsearbete kan bedrivas i tillväxtföretag behandlas utförligt i CONNECT-skriften ”Styrelsearbete i tillväxtföretag” (IVA-R 435).

Ett tillväxtföretag i tidiga faser kan också utvecklas så snabbt att det är svårt att genomföra ett traditionellt styrelsearbete. Den allmänna riktlinjen är trots allt att ett tillväxtföretag behöver ett betydligt tätare styrelsearbete och att kontakterna måste vara tätare mellan styrelse och VD i bolaget. Samtidigt kompliceras arbetet av att de som är verksamma i styrelsen ofta förekommer på flera nivåer i bolaget. Den praktiska slutsatsen kan dras att ca tio personer är den optimala gränsen för när kollektivt beslutsfattande upphör att vara möjligt. Erfarenheten är att det därefter inte går att driva tillväxtföretag genom direkt demokrati.

FÖR SNABBA BYTEN ELLER FÖRLUST AV NYCKELPERSONER

Ofta sägs det att bolagets grundare snabbt bör bytas ut och ersättas med erfaren ledning. Entreprenörer antas vara dåliga företagsledare. Detta stämmer säkert i vissa fall men långt ifrån i alla. En gammal tumregel är att en personalomsättning på 10 procent per år är normal men att en omsättning på över 20 procent är alldeles för mycket. Om grundaren och hans närmaste man flyttar efter konflikt från ett bolag med tio anställda, försvinner 20 procent av personalen och sannolikt mer än hälften av bolagets viktiga kontaktnät ut genom dörren. Erfarna investerare söker ofta om möjligt låta grundaren själv komma till insikt om att han passerat ”bäst-före-datum” och i tid kan förbereda en reträttpost. Entreprenören bör dock själv om möjligt vara vaksam för signaler från omgivningen om att han håller på att bli en belastning för sitt bolag i stället för en tillgång. Om man inte klarar uppgiften att leda företaget väl kan man riskera bolagets framtid.

FÖRHÅLLNINGSGREGLER FÖR ENTREPRENÖRER

När entreprenören tagit in investerare i bolaget så har han också fått en affärskompanjon i företaget som han kommer att arbeta tillsammans med – sannolikt under flera år. För att få kompanjonförhållandet att bli fruktbart för bägge parter krävs normalt att man kan uppfylla några grundregler. Tillämpandet av de här grundreglerna gäller självfallet redan i samband med att man tar den första kontakten med investeraren, eftersom mycket av dennes utvärdering syftar till att få svar på om entreprenören kan leva efter reglerna.

Håll investerarna informerade med korrekt information

Investerare ska alltså behandlas som affärskompanjoner. När man kommunicerar med kompanjoner så ska den information som lämnas vara korrekt och fullständig så långt det är möjligt. Själva grundbulten för ett förtroendefullt samarbete med investeraren som kompanjon, är att denne vet att entreprenören lämnar riktig information, både i stort och smått. Som framgick tidigare så innebär osann eller oriktig information under utvärderingsfasen normalt att investeraren snabbt förlorar intresset.

På samma sätt innebär en lögn eller ett undanhållande av väsentlig information under pågående kompanjonskap att förtroendet raseras. Entreprenören har normalt alltid informationsövertag i företaget och det vet den erfarna investeraren. Om investeraren då märker att entreprenören undanhåller eller lämnar osann information till investeraren, så brister en grundförutsättning för relationen. Eftersom investeraren inte litar på entreprenören, kommer resurser och energi att gå åt till att söka verifiera uppgifter, tala med annan personal i bolaget m.m.

Om investeraren märker att entreprenören ljugar eller undanhåller information så blir normalt också reaktionen att söka ersätta entreprenören med någon som är pålitlig. Om det inte är möjligt vill

investeraren helst dra sig ur affärsrelationen. Han vill inte heller rekommendera någon annan att gå in i bolaget eller att upplåta kontaktnätet. Kommunicera alltså både goda och dåliga nyheter till investerarna och gör det på det överenskomna sättet. Har man inte kommit överens om något annat så är ett bra tips att avsluta arbetsveckan med en kort veckorapport till sina investerare och att kanske innefatta samtliga intressenter kring bolaget i sändlistan. På det sättet ges alla möjlighet att hålla sig uppdaterade om vad som händer med bolaget.

Hederlighet, pålitlighet och uppriktighet

Något som hänger samman med kravet på korrekt information är hederlighet. Det finns entreprenörer som föreslår affärsupplägg som är baserade på att motparten på något sätt ska luras. Problemet är att ett bra företag normalt byggs kring långvariga repetitiva affärstransaktioner. Den typen av affärer går inte att bygga för en ohederlig person. Seriösa investerare vill heller inte bli förknippade med ohederliga affärer. Det är farligt för deras långsiktiga rykte på marknaden och de vet också att den som accepterar att vara ohederlig i en situation kan komma att vara ohederlig i en annan situation, dvs. gentemot investeraren.

Som entreprenör är det svårt att visa att man är hederlig. En av de första saker som en försäljare av begagnade bilar enligt schablonen brukar säga är: ”lita på mig – jag är hederlig”. Ett ivrigt framhållande av att man är hederlig riskerar alltså att tolkas som motsatsen. Egenskapen hederlighet visar sig endast genom frånvaron av ohederligt handlande. Den som fått en stämpel på sig att vara en ohederlig person får ofta svårt att göra affärer i ett förhållandevis litet land som Sverige. Föreslå alltså inte ens oärliga affärer. Din kompanjon kommer att förlora förtroendet för dig.

Entreprenören bör så långt som möjligt vara uppriktig i sin relation med sina investerare. Denna egenskap är också svår att beskriva. Det sägs ibland om en person att han är rak och bra att ha

att göra med. Det visar man bl.a. genom att vara den som känner företaget bäst och att man skaffar sig en välgrundad uppfattning om vad som behöver göras. Det är inte ovanligt att öppna och raka diskussioner förekommer i styrelserummet hos tillväxtföretag. Stå på dig när du är övertygad, men var öppen för att bli övertygad av goda skäl och erfarenhet. Genomför sedan konsekvent det som beslutats. Om det skulle visa sig mindre bra eller omöjligt så informera genast investeraren. Lova inte en sak och gör en annan. Pålitligheten visar sig genom att man genomför det som man åtar sig att göra. Typexemplet är att lämna överenskomna ekonomiska rapporter eller att ringa tillbaka snabbt om investeraren behöver få tag på entreprenören.

Ta tag i problemen och visa att

Du kan Dina saker

Att driva ett tillväxtföretag kan liknas vid att delta i en kapplöpning i en hinderbana. Det dyker hela tiden upp nya hinder på vägen. En entreprenör bör märka när ett problem är under uppsegling och vara inställd på att lösa det. Om det är ett

större problem, så vill sannolikt investerarna bli informerade om problemet så att det kan lösas. De vill inte upptäcka det själva när det är för sent.

Varningssignaler för investerare

Efarna företagare och investerare har ofta utvecklat ett långt minne över varningssignaler som visar att deras investering i ett företag har hamnat i farozonen. Några klara varningssignaler som alltför ofta upprepas är:

- Entreprenören blir plötsligt svår att kontakta.
- Den ekonomiska rapporteringen är försenad.
- Den ekonomiska rapporteringen ändrar format och blir svår att följa.
- Bolaget lever inte upp till lämnade prognoser.
- Oförutsedda kostnader rapporteras.
- Entreprenören har svårt att besvara frågor.

Den entreprenör som utsätter sina investerare för en eller flera av varningssignalerna ovan får räkna med oroliga investerare. Om problemen upprepas så kommer investerarna att uppfatta att bolaget har problem eller att entreprenören inte är att lita på.

6. Typfallen av avveckling

Ett gott resultat vid avvecklingen är det som investerare och även entreprenörer strävar efter. En lyckad exit kan innebära att värdet av den ursprungliga investeringen mångdubblas. Det finns få andra investeringsformer som har potential för denna typ av värdeutveckling.

Schematiskt sett kan fem olika typfall av exit identifieras. Det är fråga om:

- Börsintroduktion
- Industriell försäljning/trade sale
- Finansiell försäljning
- Levebrödsföretaget
- Likvidation
- Konkurs.

Om man återkommer till riskkapitalbolagens portfölj så räknar de med en normalfördelning av bolagen i sin investeringsportfölj. Grovt sett innebär det att de räknar med att ett av fem bolag kommer att bli mycket lyckat. Ett till två kommer att bli normala investeringar som inte är spektakulära. De räknar också med att ett bolag kommer att gå i konkurs och ett kommer att drabbas av vad som på branschspråket kallas levande död, dvs. det lever vidare som företag men går inte att sälja eller att avveckla på annat sätt med tillfredsställande avkastning.

En försäljning sker normalt tre till sju år efter den första investeringen. Troligen är då inte de första investerarna mer än en av många investerare i bolaget. Det gör att deras roll vid en avveckling ofta blir begränsad. I stället blir det större riskkapitalbolag eller andra investerare som styr avvecklingen. Ofta finns då inte heller den ursprungliga entreprenören kvar som vd/företagsledare, utan andra individer med erfarenhet av större företag har tagit den rollen.

Entreprenören bör alltså alltid hålla i minnet att alla de finansiärer som tagits in i bolaget sedan starten gått in med den förutsättningen att en exit var det uttalade eller outtalade målet. När bolaget kommit så långt att en potentiell exit finns i sikte dras alla med i den utvecklingen. Samtidigt börjar också tiden bli knapp för dem som investerat med tidsbegränsat engagemang. Venture capital-fonderna ska normalt sträva efter att investera under fondens inledande år. Därefter väntar fondens investerare på återbetalning med vinst. Alla vill de ha exit.

BÖRSINTRODUKTION

Börsintroduktionen ses av många som den främsta formen av exit. Den är inte lika vanligt förekommande som den industriella försäljningen, men kan ofta skapa en signifikant värdeökning. Möjligheterna att genomföra en börsintroduktion är beroende av marknadens intresse för nya bolag. I vissa lägen är det, beroende på den allmänna konjunkturen, omöjligt att genomföra en lyckad introduktion. När konjunkturen sedan förbättras, ökas sedan normalt också intresset för nya introduktioner i takt med att preferenserna hos investerare byts från säkerhet till tillväxtpotentialer.

I Sverige finns två börser, OMX Stockholmsbörsen och Nordic Growth Market, NGM. OMX Stockholmsbörsen är börsen för de etablerade storföretagen och Nordic Growth Market är börsen för tillväxtföretag. Av naturliga skäl blir normalt introduktion på storföretagens börs inte aktuell för entreprenörsledda företag, även om de förekommer. Mer naturligt är kanske att sikta mot introduktion på Nordic Growth Market. Där är förfarandet för notering på börsen enklare att genomföra och betydligt mindre kostnadskrävande.

Det finns också mindre s.k. listor där handel kan ordnas av fondkommissionärer. Det är dock inte frågan om börser även om massmedia ibland av okunnighet blandar begreppen.

Börsintroduktionen ses ofta som ett bevis på att man lyckats uppnå något och betraktas därför som målsnöret av grundarna av bolaget. I detta avseende är börsintroduktionen dock snarare bara en kontrollstation som bolaget måste förbereda sig noga för, och det är en arbetsam process för dem som är intressenter i bolaget när det ska färdigt för börser. Börsintroduktionen ska alltså ses som en kontrollstation och inte som målet.

Problemet med börsintroduktionen som exitmöjlighet sedd ur entreprenörens synvinkel är att den typen av exitväg i princip bara är öppen vid ett tillfälle i företagets tillväxtcykel. När företaget vuxit så stort att det är moget för introduktion, är det normalt också tid för investerarna att göra exit. Om bolagets finansiella rådgivare säger att de inte kan ordna börsintroduktion under rådande läge, bör alltså kontroll göras hos andra. Det ges normalt inte mer än ett tillfälle.

Fördelar med börsintroduktion

Om börsklimatet är positivt till nyintroduktioner så kan en introduktion vara en mycket förmånlig väg att skapa exit för investerarna. För bolaget innebär introduktionen att kapitalmarknaden öppnas. Många kapitalplacerare har interna regler som förhindrar investeringar i onoterade bolag. Efter en börsnotering finns alltså möjlighet att attrahera även den typen av kapital. Många leverantörer och liknande ser även det som en styrka att bolaget blir noterat, eftersom det visar på stabilitet. Efter börsintroduktion är det också lättare att genomföra förvärv eftersom den egna aktien blir lättare att använda som betalningsmedel när den fått en marknadsmässig prissättning. En börsnotering ger också möjlighet för entreprenören att kanske sälja bara en del av sitt innehav men behålla resten.

Nackdelar

Vid en börsintroduktion binds normalt befintliga ägare upp med s.k. lock up-bestämmelser som innebär att de är förhindrade att sälja hela eller delar av sina aktier under en period om normalt sex till tolv månader. För den som vill bli likvid fort innebär introduktionen således snarare en fördröjning. För bolaget innebär noteringsprocessen en offentlig genomlysning av verksamheten som man gör klokt i att noga förbereda sig för. Ofta passar inte heller den befintliga ledningen för den nya situationen och bör bytas eller kompletteras. Noteringsprocessen är ofta dyrbar och tidskonsumerande. Dock har NGM introducerat ett snabbare och kontrollerat förfarande för nyintroduktioner.

INDUSTRIELL FÖRSÄLJNING/TRADE SALE

Den bästa värdeutvecklingen kommer ofta vid en industriell försäljning. Samtidigt är den i olika former den vanligast förekommande formen av exit. Köparen är typiskt sett en aktör inom samma bransch som bolaget och kan därför vara villig att betala mer än vad bolagets kassaflöde uppvisar. Den industriella köparen ser finansiella, marknadsföringsmässiga fördelar med köpet eller vill kanske köpa in sig på en geografisk marknad. Alternativt kan en sådan vilja ta över nya produkter eller en intressant portfölj av patent. Sammantaget gör detta att den industriella köparen är den som i vissa situationer är villig att betala mest för bolaget. För tillväxtföretagens vidkommande har några av de mest lyckade exemplen på värdeskapande exit för säljarna kommit till just genom industriella försäljningar.

Fördelar

Förutom att en industriell köpare normalt betalar ett bra pris, finns även andra fördelar med en industriell försäljning. Köparen kan branschen och behöver därför inte genomföra en så omfattande due diligence och försäljningsprocessen blir därför inte så utdragen. Till skillnad från vad som gäller för en börsintroduktion så blir säljarna av bolaget

ofta inte låsta under sex till tolv månader innan man kan lyfta ersättning, utan den blir tillgänglig snabbare, helt eller delvis. Ytterligare en väsentlig fördel är att denna typ av exit kan planeras tidigt, och bolaget kan därför positioneras på ett sätt som gör det attraktivt för en eller flera tänkbara köpare.

Nackdelar

En nackdel med industriella köpare är att bolaget blir tvunget att lämna känslig information om nyckelanställda, kunder etc. till en branschkonkurrent. Denna risk kan dock till viss del hanteras genom ett korrekt utformat avtal innan förhandlingarna inleds. Den typ av försäljningsprocedur som föregår en industriell försäljning, s.k. controlled auction, ger också möjlighet att utesluta vissa typer av extra känslig information. Många entreprenörer slutar också i samband med en industriell försäljning. De kan bli ombedda att sluta eftersom köparen vill styra och kontrollera företaget genom egen personal. Det kan också hända att den som drivit företaget inte längre har intresse av att sitta kvar som förvaltare till köparen, eftersom de finner den nya rollen svår att hantera.

LEVEBRÖDSFÖRETAGET

Många företag blir dock inte mogna för industriella köpare eller för börsintroduktion. Orsakerna till detta kan vara många. Några exempel kan vara:

- Det marknadsfönster som bolaget skulle exploatera stängdes.
- Entreprenörerna bestämmer sig för att stanna halvvägs.
- En eller flera av grundarna hoppar av innan bolaget har kommit till nästa fas.
- Man växlar från produkter till säkra tjänster, t.ex. till konsultverksamhet.
- Bolaget blev felfinansierat och de inblandade tappar motivationen.

Bolaget blir varken en strålande succé eller en grandios flopp. Det fortsätter att dra sig fram,

eventuellt genom ytterligare finansiering, vilket späder ut de ursprungliga investerarnas andelar, utan att leda till något. Det verkar också som om att när en av de ovanstående händelserna inträffar, så inträffar andra negativa händelser, och bolaget börjar backa eller utvecklas inte alls. Särskilt om entreprenörerna, kanske på grund av ändrade levnadsförhållanden, beslutar sig för att sakta ned på tempot, så försätter de investerarna i en otrevlig situation. De måste överväga om bolaget är värt ytterligare engagemang i form av tid och pengar.

De enda tänkbara köparna i den här typen av lägen är ofta företagets grundare, och det finns investerare som har som regel att hellre sälja sina aktier till grundarna för en krona än sitta kvar med ett tidsödande engagemang med små utsikter till värderealisering.

Om bolaget trots allt avkastar vinst finns naturligtvis möjligheten att fortsätta det gemensamma ägandet, men med ett mindre engagemang från investerarnas sida. En årlig utdelning av vinst från ett bolag kan på sikt innebära att de får tillbaka investerat kapital. För ett venture capital-bolag är detta mer sällan en möjlig lösning eftersom fonden ska avslutas.

LIKVIDATION OCH KONKURS

Likvidation efter försäljning

Likvidation av bolag betyder att det avvecklas under ordnade former. Ordet likvidation har därför en negativ klang. I riskkapitalsammanhang förekommer dock likvidationen ofta som en positiv avslutning på en lyckad försäljning. I de fall där köparen av en rörelse av olika anledningar saknar intresse av att ta över ett bolag genom att köpa befintliga aktier kan en inkråmsförsäljning vara lösningen. Efter en lyckad inkråmsförsäljning blir då ett tomt bolag med en stor kassa som antingen i sig kan försäljas eller avvecklas genom likvidation. Vilken avvecklingsmetod som i sådant fall är bäst bör i sådant fall bli föremål för bedömning

ur skattesynpunkt. Detta är även en av orsakerna till att vissa investerare lägger så stor vikt vid att deras aktier ska ha försteg till utdelning genom preferens i samband med likvidation.

Likvidation och nedläggning

Om bolaget inte utvecklas efter plan efter ett eller två kapitaltillskott kan det finnas anledning att avveckla det under ordnade former. Det normala i sådant fall torde vara att investerarna kommer överens med entreprenörerna om att det kan vara dags att lägga locket på. Avveckling kan då ske genom att man håller bolagsstämma och beslutar om likvidation och utser en likvidator. Denne blir därefter ansvarig för förfarandet som normalt tar mellan sex månader upp till ett år. Finns det tillgångar i bolaget som kan omvandlas till kontanter så säljs dessa under likvidationen.

En ordnad avveckling genom likvidation orsakar dock att samtliga bolagets åtaganden ska regleras i samband med likvidation. Då måste det antingen finnas tillräckliga ekonomiska resurser för att täcka kostnaderna eller så kan möjligen ackordsuppgörelse träffas som innebär delbetalning. Alternativet blir annars konkurs.

Konkurs

En andel av entreprenörsdrivna bolag går i konkurs. Venture capital-bolagen räknar med att normalt två av tio bolag som de finansierar avvecklas genom konkurs. Under lågkonjunkturer är den andelen troligen högre än så. Ett bolag är på obestånd när det inte kan betala sina skulder allteftersom de förfaller till betalning och oförmågan att inte kunna betala inte är tillfällig. Det finns all anledning för entreprenörer att vara vaksamma inför varningssignaler i dessa situationer.

Erfarenheten säger att entreprenörer ofta har en hög tolerans mot varningssignaler och en vana att hantera även kritiska situationer genom att driva bolaget framåt i alla lägen. Detta gör att entre-

prenörsledda bolag ofta drivs en bra bit bortom den punkt när någon borde ha dragit i bromsen. I annalkande kriser finns även en tendens till att de som är verksamma i bolaget skönmålar situationen och hoppas att något mindre mirakel ska dyka upp som räddar situationen. Grundregeln här är att det är mycket sällan som ökad försäljning kommer så snabbt att de kan rädda ett företag som befinner sig i kris. Entreprenörer hoppas då ofta att de befintliga investerarna i en obeståndssituation ska gå in och tillskjuta ytterligare kapital. Det kan visserligen inträffa, men man bör inte utgå från det. Investerare har ofta den naturliga inställningen att de tillskjutit kapital för att finansiera en positiv utveckling av bolaget. Om den positiva utvecklingen uteblir, saknas anledning att skjuta till ytterligare resurser för att rädda bolagets grundare.

Den som sitter i styrelsen för ett bolag kan drabbas av ett personligt betalningsansvar för bolagets skulder om bolaget försätts i konkurs. Detta gäller med särskild skärpa skulder som avser den typen av skatter som sker genom uppbörd. Staten brukar inte lägga fingrarna emellan när dessa sedan kan drivas in genom det personliga betalningssvaret.

Det finns därför anledning att redan under inledningen av samarbetet med investerare gå igenom olika scenarios och hur de förväntar sig att krisen ska hanteras om det värsta skulle inträffa. Om bolaget är på väg att gå i konkurs har man som entreprenör av naturliga skäl investerat så mycket av sin tid och energi i bolaget att det är svårt att bedöma en obeståndssituation klart.

Om bolaget kommer i en situation när det finns anledning att överväga om det ska drivas vidare trots att de likvida medlen riskerar att ta slut, bör bolagets advokat rådfrågas om inte någon i styrelsen har gedigen erfarenhet av att hantera bolag som riskerar att komma på obestånd.

Detta är CONNECT

CONNECT sammanför entreprenörer med de tekniska, företagsutvecklande och finansiella resurser de behöver för att skapa och utveckla tillväxtföretag.

CONNECT erbjuder ett unikt nätverk av experter från näringslivet som genom kostnadsfria och aktiva insatser i CONNECTs aktiviteter hjälper entreprenörer och företag att paketera sina idéer till snabbväxande företag med internationell marknadspotential.

CONNECT tillhandahåller program och mötesplatser som överför kunskap, erfarenhet och kontakter mellan nya och etablerade företag, oerfarna och erfarna entreprenörer samt mellan entreprenörer, företag och affärsutvecklingsexperter.

CONNECTs insatser ska leda till att tillväxtföretag kan presenteras för marknaden och investerare för att söka kapital och partners för sin utveckling och expansion.

CONNECT hjälper i huvudsak entreprenörer och tillväxtföretag att paketera och kommersialisera sina idéer/innovationer i den finansiellt mycket krävande övergångsfasen till marknaden.

CONNECT är en oberoende aktör som genom frivilliga och aktiva insatser medverkar till att föra idéer och projekt till marknaden.

CONNECTs verksamhet drivs i regionala nätverk kring universitet och högskolor och är ett privat initiativ utan vinstintresse som i huvudsak finansieras av näringslivet.



För ytterligare information, se CONNECTs hemsida:

www.connectsverige.se.

SKRIFTENS FINANSIÄRER

Industrifonden verkar för lönsam tillväxt och förnyelse av det svenska näringslivet. Detta sker genom finansiering via olika typer av lån eller ägarkapital till främst små och medelstora företag. En finansiering från Industrifonden är skraddarsydd för varje enskilt företags eller projekts behov och kombineras alltid med kompetent rådgivning. För ytterligare information, se Industrifondens hemsida: www.industrifonden.se.



Föreningen Svenskt Näringsliv är företagens företrädare i Sverige med uppdraget att öka förståelsen för företagens verklighet och att verka för att företag i Sverige ska ha bästa möjliga villkor för att verka och växa. Svenskt Näringsliv arbetar med opinionsbildning och kunskapsspridning, utvecklar nya idéer och tar fram konkreta förslag för att skapa ett bättre klimat för företagsamheten. För ytterligare information, se Svenskt Näringslivs hemsida: www.svensktnaringsliv.se.



Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA) är en obunden, ideell intresseförening för företag och personer som är aktiva på den svenska riskkapitalbranschen. Föreningen har till uppgift att i olika sammanhang verka för en väl fungerande private equity-marknad i Sverige, att bland allmänheten sprida kunskap och utbildning samt att främja entreprenörskap. Private equity avser investeringar i onoterade företag med ett aktivt och tidsbegränsat ägarengagemang och inbegriper affärsänglar, venture capital- och buyout-företag. För ytterligare information, se SVCA:s hemsida: www.svca.se.



PROJECT PART-FINANCED BY THE EUROPEAN UNION

