

Finansieringsguiden



– en innføring i investorers tankesett i finansieringsprosessen

Ett av de aller første spørsmålene du som gründer må, bør og skal ta stilling til, er finansiering: Hvordan skal du få dekket kostnadene frem til inntektene kommer?

Veldig mange utsetter dette spørsmålet til det er for sent. For sent er det også når du holder på å gå tom for penger.

I finansieringssammenheng er investoren din kunde. Nøkkelen til din suksess er at du forstår kundens behov inn og ut, og at du klarer å skape en merverdi for kunden. Investorenes språk er pengespråket, og merverdi for dem betyr enkelt og greit at de skal tjene penger - på deg og på din idé.

Det er dette du må overbevise dem om, ikke at produktet er så fantastisk. Dette er en klassisk gründerfelle - man prøver å selge produktet til investoren i stedet for å selge han/henne en avkastning på pengene. Denne guiden handler om hvordan du kan lykkes i å skaffe nødvendig kapital.

Innhold i denne guiden:

1.	Jeg har en idé - hva gjør jeg?	2
2.	Ulike finansieringsalternativer	3
2.1	Offentlige midler	3
2.2	Egen finansiering	4
2.3	Private investorer	4
2.4	Såkornkapital	5
2.5	Venture kapital (profesjonelle investorer)	5
3.	En innføring i investorers tankesett - hva er viktig å forstå?	7
3.1.	Innsalgsfasen	7
3.2.	Forhandlingsfasen	12
3.3.	Dokumentasjonsfasen (due diligence)	14
3.4.	Investeringsbeslutningsfasen	15
4.	Andre råd i prosessen	16
	Vedlegg 1: "Due Diligence liste" – krav til dokumentasjon	17

1. Jeg har en idé - hva gjør jeg?

En av de vanskeligste oppgavene når man har fått en god forretningsidé, er rett å slett å få planlagt arbeidsoppgavene og prioritere sin egen innsats rett. Som regel legger idéhaveren ned massevis av tid og krefter på aktiviteter som baserer seg på feile forutsetninger, og man oppdager i ettertid at man jobbet ned en blindgate og må gjøre jobben helt eller delvis om igjen.

Dette kan for eksempel være at man legger masse tid inn i utvikling av et produkt, og så glemmer man å involvere kunden. Når man er ferdig og skal begynne å selge produktet, oppdager man (ofte) at kunden synes produktet er spennende, men "hvis det hadde vært slik eller slik", eller "det må være slik" før kunden ville kjøpt det. Da kan det ofte bety "rykk tilbake til start" og bortkastet tid og kostnader.

Nøkkelen til din suksess er at du forstår kundens behov inn og ut, og at du klarer å skape en merverdi for kunden. Eller sagt på en folkelig måte, at betalingsviljen til kunden er større enn kostnadene det er for deg å produsere verdien for kunden. Det å ta kunden(e) med på laget tidlig i prosessen er viktig for å sørge for at du forstår godt nok hvordan de tenker. Samtidig har dette også en fordel i forhold til at du forankrer produktet hos kunden, noe som forhåpentligvis kan skaffe deg ditt første salg. Det å teste kundens faktiske betalingsvilje er også veldig viktig, for det er dette som avgjør om du klarer å skape merverdien eller ikke. Det er veldig mange som bedriver "lip-service", de forteller deg det de tror du vil høre, uten at det er realitet bak ordene. Kundens betalingsvilje er ikke bevist før du har fått pengene på konto.

Ett av de aller første spørsmålene du må, bør og skal ta stilling til som idéhaver, er finansiering - hvordan skal du få dekket kostnadene frem til inntektene kommer? Mange utsetter dette spørsmålet til det er for sent. For sent er det når du holder på å gå tom for penger. Noen gründere er så dyktige at de klarer å få kunden til å forskuddsbetale, og på denne måten sørge for å ha penger tilgjengelig. Dersom du klarer dette, er det en god indikator på at du har en god idé. Da har du bevist at kunden har et behov, og også hva betalingsvilligheten er. Den absolutt beste finansieringen du kan få er lønnsomt salg!

Først og fremst er anbefalingen å skaffe finanser gjennom å generere overskudd via lønnsomt salg. Dette vil gi bedriften handlingsrom og gjøre bedriften mindre avhengig av investorer. Det er ingenting investorer liker bedre enn akkurat dette, at man faktisk ikke trenger pengene deres, men at man ved ekstra penger kan øke inntjeningen dramatisk. Dette er den beste investor-historien som serveres til investorer. Ofte er man imidlertid kritisk avhengig av å hente inn kapital til selskapet for å få utviklet produktet nok til at det er salgbart og for å bevise forretningsmodellen. Forretningsmodellen er først bevist når man har signerte kontrakter og/eller penger på konto.

I finansieringssammenheng er investoren din kunde. Nøkkelen til din suksess er at du forstår kundens behov inn og ut, og at du klarer å skape en merverdi for kunden. Investorenes språk er pengespråket, og merverdi for dem betyr enkelt og greit at de skal tjene penger - på deg og på din idé. Det er det du må overbevise dem om, ikke at produktet er så fantastisk. Dette er en klassisk gründerfelle - man prøver å selge produktet til investoren, i stedet for å selge han/henne en avkastning på pengene.

Denne guiden er laget for å gi litt tankegodt i forhold til nettopp det å skaffe kapital til et selskap. Det primære fokuset er på hvordan profesjonelle investorer tenker, og hvordan typiske finansieringsprosesser ser ut. Innsikt i tankesett er viktig, slik at du forstår hva som kreves av deg og din idé, og innsikt i prosessen gjør deg i stand til å starte på riktig måte og gir innspill til hvordan lede prosessen frem til kapitalen er på plass. Guiden tar utgangspunkt i typiske tekniske oppfinnelser (high tech / industri) med stort potensial. Det tas også utgangspunkt i at det er etablert et AS ettersom dette er best ut fra et risikoståsted. Det vil kunne være andre forhold som gjelder for "lev&brød" foretak, som f.eks. "butikken på hjørnet", men selv de vil kunne ha nytten av denne guiden.

2. Ulike finansieringsalternativer



2.1 Offentlige midler

Etablerertilskudd

Etablerertilskudd kan gis til prosjekter som bidrar til oppstart og utvikling av bedrifter i tidlig fase. Vi prioriterer bedrifter med betydelig vekst- og verdiskapingspotensial. Bedriften må være yngre enn 5 år for å bli innvilget etablerertilskudd.

Det kan også gis etablerertilskudd i forprosjekt/-idéavklaringsfasen. Dette gjelder primært i distriktene og innenfor bygdeutvikling (BU). Tilskudd til forprosjekter kan være viktig i enkelte sektorer eller i områder med særlig svakt næringsgrunnlag. Det kan bare gis tilskudd som har en utløsende effekt på de omsøkte aktivitetene.

Etablerertilskudd kan bevilges i hele landet og til alle næringer, unntatt offentlig virksomhet. Tilskuddet kan som hovedregel utgjøre inntil 50 %, og unntaksvis inntil 75 % av godkjente kostnader. Kostnader som kan dekkes er bl.a. eget arbeid, konsulentbistand, kompetansetiltak, mindre fysiske investeringer og diverse oppstartskostnader som skal til for å gjennomføre aktivitetene i det omsøkte prosjektet.

Risikolån – innovasjonslån

Risikolån eller innovasjonslån er en type lån som kan brukes til toppfinansiering av investeringsprosjekter; det vil si den delen av investeringen som er mest risikoutsatt på grunn av dårlig pantesikkerhet.

Risikolån/innovasjonslån kan benyttes til delfinansiering av investeringsprosjekter som handler om nyetablering, nyskaping, omstilling, internasjonalisering og utvikling, som det er vanskelig å finne tilstrekkelig risikovilje for å kunne gjennomføre i det private kredittmarkedet. Innovasjon Norges medvirkning skal ha en utløsende effekt for at prosjektet skal kunne gjennomføres. Lån kan gis til investeringer i bygg, maskiner, driftstilbehør, innføring av ny teknologi, m.m.

Risikolån/innovasjonslån kan normalt ikke benyttes til å finansiere løpende utgifter som f.eks. lønn, innkjøp av varer, m.m. Slike lån kan heller ikke gis til refinansiering. Lån sikres normalt med pant i bedriftens aktiva, med prioritet etter andre lån gitt til investeringsformål.

Rentene for risikolån/innovasjonslån ligger noe høyere enn for lån i det private kredittmarkedet og skal normalt ha noe kortere løpetid. Målgruppen er store, små og mellomstore bedrifter over hele landet og i alle bransjer. Lån kan innvilges til både nyetableringer og etablerte bedrifter.

Bedriftsrettede tilskudd

Tilskudd er et meget sterkt virkemiddel som lett kan skape konkurransevridning, og derfor finnes det retningslinjer i EØS-avtalen som angir maksimale støttesatser avhengig av formål, bedriftsstørrelse og geografisk lokalisering.

Tilskudd kan i henhold til dette gis til følgende formål:

- SMB-støtte til konsulentbistand og andre tjenester og aktiviteter
- Støtte til opplæring
- Støtte til forskning, utvikling og innovasjon
- Støtte til investeringer

Dersom et prosjekt er innrettet slik at det ikke kan gis tilskudd etter formålene over, kan tilskudd gis etter reglene om bagatellmessig støtte. Slik støtte kan utgjøre maksimalt EURO 200 000 over tre regnskapsår. Det er et krav at tilskudd skal være utløsende for at støtte skal kunne gis.

Målgruppen er primært små og mellomstore bedrifter over hele landet, inklusive nyetablerte bedrifter som er over den første etableringsfasen, men statsstøtteregele gir også i noen grad anledning til å gi tilskudd til store bedrifter.

Mentortjenesten – et tilbud til de som er daglige ledere i en gründerbedrift

Har du ambisjoner om langsiktig vekst ut over det lokale markedet? Er bedriften samtidig i bedriftsutviklings- eller markedsintroduksjonsfasen og basert på en unik forretningsidé, er du i målgruppen for denne tjenesten.

Du vil få tilbud om en samtale med organisasjonen Connect, der de diskuterer motivasjonen og forretningsideen din. Organisasjonen har et stort nettverk i næringslivet og vil finne en mentor som passer for din bedrift.

Kommunene

Mange kommuner har lokale næringsselskap og/eller forskningsparker som en gründer kan søke oppstartmidler hos. Disse kan være gode hjelpere også i forhold til det brede kontaktnettverket de som regel har lokalt.

2.2 Egen finansiering

Mange gründerne starter med å selge egne timer. Dette for å sikre at man har en stabil inntjening til selskapet som dekker løpende kostnader, samtidig som man ofte utvikler hovedproduktet "i mellomtiden". Dette fordrer at man har en attraktiv kompetanse, og at man klarer å selge inn slike prosjekter til noen kunder. Dette kan være en tidligere arbeidsgiver eller fremtidige kunder til produktet bedriften skal utvikle. Fremtidige kunder er i så fall en smart strategi ettersom man bygger tillit og opparbeider seg verdifull erfaring.

Timesatsene varierer fra bransje til bransje, men gitt at man har en typisk high-tech-idé og har høy kompetanse innenfor området, burde man klare å selge oppdrag til timepriser mellom 500 -1 000 kr timen. Dette er veldig god og verdifull finansiering! En annen variant av denne løsningen er at man tar/beholder en annen jobb ved siden av for å dekke sine levekostnader i oppstartprosessen, samtidig som man tar ut begrenset eller ingen lønn fra det nye selskapet, frem til selskapet har evne til å betale ut lønn. Imidlertid er det vel få som har timelønn i den størrelsesorden som man kan få ved salg av konsulenttimer. På en annen side er en "fast" jobb tryggere i forhold til en mer uforutsigbar konsulenttilværelse.

Det at selskapet viser tilnærmet null resultat i den første tiden, helst litt i pluss, er et meget godt utgangspunkt for å få inn profesjonelle investorer når produkt og forretningsmodell er bevist. Dette forteller også mye om viktige investorverdier som nøkternhet og god økonomistyring.

2.3 Private investorer

Private investorer er en annen mulig finansieringskilde. Dette er ofte lokale/regionale helter/heltinner som har bygd seg opp en kapitalbase, og som er interessert i å støtte lokalt næringsliv. Dette er ofte hva man kaller "business angles".

De private investorene som det sannsynligvis er størst mulighet til å få inn, er de som har erfaring fra den bransjen du satser på. De vil kunne se fordelene med produktet og skjønne verdien. Du bør fortrinnsvis finne folk som kan bidra med noe positivt ut over det å kun stille penger til disposisjon. I tillegg vil det være en fordel om du har en god relasjon til en slik person på forhånd, slik at det allerede er etablert et tillitsforhold.

Slektninger og familie kan også være private investorer. Imidlertid bør man tenke seg nøye om før man går inn på slike avtaler. Dersom det skulle gå galt, er det raskt at forholdene til investorene blir anstrengt.

Private investorer tenker i stor grad som profesjonelle investorer, og vi skal se litt på tankesettet til investorene litt senere. Å få inn private investorer viser seg omtrent like vanskelig som det å få med

seg rendyrkede profesjonelle investorer, selv om terskelen for å få finansiering nok er høyere hos såkalte profesjonelle investorer. For deg som gründer må du tenke igjennom hvem du vil ha med inn i styret av bedriften (for de vil garantert kreve en styreplass).

Typisk størrelse på investeringen fra private investorer er 100 000 – 300 000 NOK. I enkelte tilfeller kan man få opptil 1 million eller mer, men da krysser man ofte grensen til "profesjonell investor" (m.a.o. folk som lever av å investere og utvikle selskaper).

2.4 Såkornkapital

Såkornkapital er midler fra fond som investerer i tidligfasebedrifter. Det har vært relativt mye fokus på såkornfond de siste årene. Inntrykket er likevel at beslutningsprosessene tar lang tid (byråkratisk), og kravet til dokumentasjon er stort (m.a.o. samme som for profesjonelle investorer).

Effektive såkornfond har vært etterlyst i mange, mange år i norsk gründerhverdag. De skulle gjøre det lettere å finansiere den vanskelige mellomfasen, dvs. fasen etter man har fått støtte fra Innovasjon Norge (800 000 NOK) og frem til man er klar for Venture kapital-finansiering (profesjonelle investorer). Denne fasen er ofte kalt "blodbadet" fordi man har høye kostnader, gjerne fordi produktet ikke er ferdigutviklet, noe som gjør at man ikke klarer å skape nok inntekter.

Tendensen har klart vært at såkornkapitalfond konkurrerer med Venture kapital-selskaper, og at de ofte ikke ønsker å gå inn i "blodbadet" pga. for høy risiko. Risikoen er som regel knyttet til både produkt og marked. Som kjerneregel må man ha fått de første kundene, som beviser forretningsmodellen, før man klarer å få slik finansiering. Hvis man ikke har disse grunnleggende tingene på plass, vil man uansett få en prising på selskapet som er dårlig sett fra gründerens øyne. Dette selvfølgelig på grunn av at risikoen er skyhøy før markedet har bekreftet antakelsene til gründerne (som ofte ikke kjenner markedet godt nok).

2.5 Venture kapital (profesjonelle investorer)

Dette er de investorene du aller helst vil ha inn. Dette er de rendyrkede profesjonelle investorene som har mye penger. De forvalter typisk fond i størrelsesorden 300 - 800 mill. NOK, og hvert selskap har som regel flere slike fond.

De har som regel høy økonomisk (siviløkonom/MBA) og/eller teknisk utdannelse (MSc/PhD), og de har mange års forretningserfaring fra f.eks. high tech start ups/industri/consulting. De er så trent i å analysere ideer, selskaper og personer, at her er det bare å være godt forberedt før man tar kontakt. Godt forberedt bør man forresten UANSETT være når man skal få tak i kapital, hvis ikke kaster du bare bort din egen og andres tid, og i tillegg brenner du kanskje broer fordi du gir et dårlig inntrykk.

Venture kapital selskaper (ofte kalt bare VC for Venture Capital) investerer som regel i bestemte bransjer som de kjenner godt. Første bud før man kontakter slike selskaper er at du har lest ALT som fins av tilgjengelig informasjon om selskapet. Ofte finner man presentasjoner på Internett som personer i selskapet har hatt, eller de har hatt foredrag på ulike gründerseminarer.

VC-selskaper har et bredt spekter av investeringer, i alt fra å starte opp ideer fra grunn av, til det å finansiere spinn-offs fra modne bedrifter, til det å finansiere rask internasjonal ekspansjon av et suksessfullt (norsk) hjemmeprodukt. Felles for alt de ser etter er marginer, skalerbarhet, vekstpotensial og menneskene bak. De går sjelden inn med penger i kun en god idé, da må i så fall ideen være eksepsjonelt interessant.

De investerer sjelden mindre enn 5 millioner i selskaper fordi det tar tid å følge opp hver bedrift, og de har store porteføljer de skal plassere. Typisk størrelse er 10-25 mill. NOK. VC-selskaper engasjerer seg veldig aktivt i styret og har et nært forhold til ledelsen av selskapet. Dersom du klarer å få disse inn som investorer, er det et kvalitetstegn, og sjansen for å lykkes med din idé har økt dramatisk.

Ofte hører man fra mange velmenende rådgivere at de oppfordrer til at det første man må gjøre er å lage en skikkelig forretningsplan. Skal du få inn profesjonelle investorer, er det bedre å skrive en 2-

siders konseptbeskrivelse som oppsummerer de viktigste forholdene. Denne kan brukes til å teste forretningsmodellen, styrker og svakheter, og evaluere om man er på riktig vei. Investorene setter heller pris på at man kan jobbe sammen dersom de er interessert, enn at man skal komme med en kokebokoppskrift på alt man skal gjøre. En viktig del av deres investeringsbeslutning er uansett deg som person, og det å ha jobbet i lag gir dem grunnlag for å få vurdert dette godt. Dessuten, som regel havner slike forretningsplaner i en skuff og er lite verdt (men tar FRYKTELIG mye tid å skrive).

VC-selskaper blir kontaktet av 10-15 nye selskaper HVER DAG. Dette er virkelig et trangt nåløye. VC-selskapene vurderer i snitt 100 selskaper for hver investering de gjør! Med andre ord, skal du få inn en VC-investor er det bare å gjøre hjemmeleksa grundig. Ingen VC-selskaper tar i en forretningsplan før de er interessert. Og for å bli interessert, så ønsker de en maks 2 sider beskrivelse av konseptet i starten. Denne må skrives på en slik måte at investoren får svar på alle de kritiske spørsmålene, og at investoren fatter stor interesse for deg og din forretningsidé.

Gitt at man har kommet igjennom første skanse, som er den 2 sider konseptbeskrivelsen, er neste steg som regel at investoren inviterer til et møte hvor de ber deg presentere deg og selskapet nærmere. Det er ofte 2 personer som møter fra VC-selskaper. Dette fordi de liker å diskutere med hverandre, og fordi de ofte har kompletterende kompetanse (f.eks 1 økonom og 1 teknolog). Møter flere enn 2, er dette i så fall et positivt signal på at de oppfatter caset som interessant. Samtidig kan det også hende at bare 1 har tid til å møte første gangen. VC-folk blir nedringt av alle mulige slags folk, og de jobber som regel lange dager. De skal ikke bare finne nye investeringsmuligheter, de skal også følge opp de selskapene de har investert i.

Vi skal i det følgende se nærmere på hvordan slike profesjonelle investorer tenker og på hvordan prosessen er i forhold til å få inn slike investorer i et selskap.

3. En innføring i investorers tankesett - hva er viktig å forstå?



Nøkkelen til din suksess er at du forstår kundens behov inn og ut, og at du klarer å skape en merverdi for kunden.

For å være mest mulig konkret rundt hvordan investorene tenker, er det nyttig å se på hva som skjer i prosessen frem til de setter pengene inn på konto. Dette er selvfølgelig ingen standardisert prosess fra A til Å, men hovedtrekkene i prosessen må alle igjennom før de har lykkes med å få inn en ekstern og profesjonell investor.

En typisk prosess består av fire hovedfaser:

- Innsalg
- Forhandling
- Dokumentasjon
- Investeringsbeslutning

3.1. Innsalgsfasen

Man kan velge mange forskjellige tilnærmingsmåter til investorene. Noen liker å snakke med så mange som mulig mens andre liker å være mer målrettet. Noen har gjort mye forarbeid mens andre satser på tilfeldighetenes lykkespill. Noen ringer, noen mailer, andre satser på personlig møte første gangen (type på seminarer). Alle veier kan føre frem.

Det som uansett er viktig er at du i løpet av veldig kort tid klarer å få frem hovedbudskapet og at dette fanger investorens oppmerksomhet og interesse. Dette kalles ofte en "pitch" eller "elevator pitch". En "elevator pitch" er at den gangen du tilfeldigvis havner i samme heis som din drømmeinvestor, skal du klare å servere budskapet og fange investorens interesse i løpet av heisturen. Da har du maks 20-30 sekunder på deg. Hva sier du da? Litt senere diskuteres dette i mer detalj.

Investorenes språk er pengespråket. Når du møter en investor, er oppgaven enkelt og greit å presentere en forretningsmodell som tydelig viser at investoren, ved å ta kontrollert risiko, tjener penger. MASSE penger! Dette betyr at du må ha jobbet mye med forretningsmodellen – dvs. hvordan selskapet skal tjene penger. Dette må være intuitivt, krystallklart og overbevisende.

Med en gang en slik investor blir presentert for en interessant forretningsmodell, hvor magesfølelsen deres forteller at "dette kan være spennende", slår investorene om til "djevelens advokat" for å finne "show stopperne" (alle grunnene til at de ikke skal investere).

Typiske spørsmål og tanker som investorene gjør seg, er:

- 1) Hvorfor er ikke dette gjort før?
- 2) Hva og hvor er svakhetene med denne modellen?
- 3) Forstår gründeren markedet?
- 4) Hvem er konkurrentene?
- 5) Hvordan kan man hindre at konkurrentene kopierer?
- 6) Hvor er risikoen, og hva kan gjøres for å minimere denne?
- 7) Er det riktige personer på teamet med rett kompetanse?
- 8) Hvor mye penger trengs, og hva skal de brukes til?
- 9) Hvordan skal dette bli en global bedrift med minimum 1 milliard NOK i omsetning?
- 10) Hvordan kan jeg komme meg ut av en slik investering innen 5-7 år?

Erfaringsmessig er det mange av disse spørsmålene som er greit å ha svart på i det 2-siders konseptnotatet. Dette kan man ha med i papirs form om man er på investorjakt på f.eks. seminarer. Dette kan også sendes ut på mail eller kan være huskeliste om du skulle ringe direkte (og som du kan sende til investoren etter samtalen).

Din viktigste oppgave som gründer i denne fasen er å legge til rette for at alle spørsmålene besvares på en profesjonell måte, som viser at du er rett mann eller kvinne til å lede denne bedriften. Dette er vel så mye en test av deg som person, som det er av selve konseptet. Alle profesjonelle investorer vet at det står og faller på personene. Det hjelper ikke uansett hvor godt konseptet er hvis ikke de har tro på deg som person. Et kjernespørsmål er selvfølgelig: Er du rett person? Har du gjort dette før? Har du kompetanse og erfaring innen ledelse, økonomi og/eller teknologi? Hvis ikke, har du det rette teamet rundt deg som supplerer dine svakheter?

Dersom du f.eks. ikke har økonomibakgrunn, er det et soleklart råd at du allierer deg med noen som har det FØR du fronter investorene. Hvis ikke blir du avkledd etter få minutter. God økonomiforståelse er et nøkkelord i forhold til å overbevise disse investorene / VC-selskapene om at dette er en god investering. Noe av det smarteste du sannsynligvis kan gjøre i tidligfase av bedriften er å få tak i styremedlemmer med solid økonomibakgrunn og helst noen med erfaring fra det markedet du skal inn i. Styremedlemmer er billig arbeidskraft, og de kan bidra aktivt med å kvalitetssikre forretningsmodellen før man brenner av for mye tid, krefter og penger. I beste fall kan man også få inn styremedlemmene som investorer. Dette kan øke troverdigheten til selskapet og gjøre det lettere å få inn andre investorer.

Du er som gründer kritisk avhengig av å bygge tillit. Dette betyr også at alle ting som du sier i prosessen selvfølgelig må være korrekt og etterprøvbart. Dersom du blir tatt i å overdrive (solgt inn for mye) eller fare med usannheter, er det veldig fort "game over". Dette viser i så fall at du ikke har forstått sentrale forretningsmessige forutsetninger og at du mangler forretningserfaring. Tabbekvoten er meget liten, og den er ikke-eksisterende for uetisk oppførsel. Investorer liker veldig dårlig å få overraskelser når de først har interessert seg for et selskap. Et annet viktig forhold angående tillit er forutsigbarhet. Hold det du lover innenfor de fristene dere har avtalt. Si fra i god tid om du ikke klarer fristene, eller om det er stor sannsynlighet for at du ikke klarer fristene. Veldig mange gründere er alt for optimistiske.

Presentasjon

Dersom du har besvart en del av de grunnleggende spørsmålene godt, blir du sannsynligvis invitert til å holde en presentasjon, mest sannsynlig på investorens kontor, noen dager senere. Dersom man ikke har gjort de nødvendige forberedelsene, vil denne opplevelsen raskt bli at man får masse kritikk, og man blir bedt om å jobbe mer med casen. I beste fall får man sjansen til å komme tilbake når man er forberedt. Mest sannsynlig har du brent en god sjanse. I alle fall for et godt førsteinntrykk.

En presentasjon på dette stadiet bør være kort og konsis (MAKS 15 slides, men 10 er bedre). Her er noen momenter rundt hva en presentasjon bør inneholde, samt typiske tanker og spørsmål investorene retter til de ulike temaene:

- **Pitch – hva er budskapet på 30 sekunder?**
 - a. Hva er det som er unikt med produktet og hva er konkurransefortrinnene?
 - b. Hva er markedet, og hva er oppnådd så langt?
 - c. Har man beskyttelse i forhold til patent?
 - d. Er forretningsmodellen skalerbar, hva er marginene og vokser markedet?
 - e. Hvor mye vil investoren tjene på å investere i selskapet?
 - f. Hvorfor skal nettopp du klare dette?
 - g. ...og alt dette skal sies på 30 sekunder. Målet er å trekke ut essensen og gjøre investoren nysgjerrig.
 - h. Pitchen bør være 1 slide med presise budskap, som forsterkes ved det som kommuniseres. Alle slidene etter dette skal forsterke og underbygge pitchen.
 - i. En "pitch" må øves på gang på gang, gjerne foran et videokamera eller et speil. For å klare å si det viktigste på 30 sekunder, må det mye øvelse til. Denne "pitchen" skal til slutt sitte i ryggmargen på gründeren, slik at den kan brukes når som helst. Et typisk eksempel på når en

slik pitch har sin anvendelsesmulighet, er under "mingling" for å finne de rette investorene.

- **Bakgrunn og team**

- a. Hvor kommer ideen fra og hvorfor har du interessert deg for dette?
- b. Hvem er med på teamet (for du må alltid ha et team!)? Skal du lykkes, er du nødt til å få med deg flinke mennesker som har erfaring og kompetanse som kompletterer din egen. Hvor er kjerneteamet av superdyktige ledere som jobber natt og dag for at investorene skal tjene penger? Investorer kjøper ikke produkt, de kjøper selskap og personer. Vil investorene være overbevist om at de personene gründeren presenterer, vil være de rette til å lede selskapet? Investorene er vant til profesjonell ledelse – og dersom de går inn i selskapet, må ledelsen i høyeste grad jobbe profesjonelt.
- c. Har de ledet frem en forretningssuksess før (hvis ikke er alle investorer skeptisk)? Har de en utdanning som kvalifiserer dem for internasjonal forretningsdrift? Hvis ikke, hvorfor skal investorene tro på personene bak? Hvis ikke investorene tror på personene bak, blir alle de andre spørsmålene uinteressante: de kommer ikke til å investere.
- d. Typisk for norske gründerbedrifter er gjerne at de har sterk produktkompetanse, og mindre strategi-, salgs- og forretningskompetanse. Dette skinner ofte igjennom i slike investorpresentasjoner fordi gründerne fokuserer veldig på produktet. Dersom man skal internasjonalt (noe man som regel må pga. Norge er for lite), er også internasjonal ledelseserfaring en stor fordel. Men, dette er også de områdene investorene har god kompetanse på, så løpet er ikke kjørt om man ikke har alt på plass fra dag 1. Det som er viktig er å vise at disse tingene er tenkt på.
- e. Hvem er dagens eiere?
- f. Hvem sitter i styret? Hvilken kompetanse har de, og er dette et styre for fremtiden?

- **Produktpresentasjon - hva gjør produktet unikt og hvorfor skal kundene kjøpe produktet?**

- a. Målet med denne/disser sliden(e) er å fortelle tydelig hva produktet er, og hvilke konkurransefortrinn produktet har. Hovedfokus må være på kvantifiserbare kundefordeler, og det må være tydelig for investoren hvorfor kundene skal velge akkurat denne løsningen. Hvis man ikke har svarene på dette klart og tydelig, i kvantifiserbare termer som investoren forstår, er budskapet svekket og utydelig. Husk at investorens språk er penger. Det er dette språket en gründer må snakke hvis han/hun skal nå frem med sitt budskap. Denne sliden bør underbygge budskapet i pitchen.
- b. Ofte kan det være nyttig å ha en videosnutt her hvor investorene kan se produktet i faktisk bruk (helst hos en kunde). Dette er ofte mye mer illustrativt enn pene ord. Dersom produktet er liten av størrelse, kan det være greit å ha med seg et fysisk fungerende eksemplar eller en prototyp. Dette vil gjøre hele konseptet mer håndgripelig for investoren, og man får satt investoren på rett spor raskere. Ta gjerne også med relevant salgsmateriell.
- c. Er produktet lett å kopiere? Er ev. patent og design en reell beskyttelse? Er produktet beskyttet i de markedene selskapet skal vokse? Disse spørsmålene bør svares på så raskt som mulig i presentasjonen, og for eksempel slå fast tidlig at det er godt nok beskyttet. Forhåpentligvis er det det. Beskyttelse for konseptet er veldig viktig for investorer. Hvis det er en reell mulighet at andre lett kan kopiere konseptet, svekker dette gründerens posisjon. Investoren er videre vant til å tenke "Hva skjer hvis dette viser seg å være god forretning, og de virkelige store aktørene i markedet bestemmer seg for å gå inn som en direkte konkurrent til dette selskapet? Har selskapet da god nok beskyttelse til å holde disse unna?" God nok beskyttelse blir forresten ikke bevist før saken prøves i en rettsal.

- **Marked: Hvem er kunden – og hvordan nå han?**

- a. Her må alle relevante markedsfakta beskrives og spesielt å besvare spørsmålet "Hvem er kunden?" og "Hvorfor velger selskapet akkurat den kunden?"
- b. I forhold til investorer, må gründerne vise at de kan ALT om markedet: de må vise at de har tenkt igjennom og analysert kunden og markedet, funnet den beste markedsstrategien for å komme inn på markedet, for å vokse raskt og for å ta markedsandeler, og selvfølgelig for å tjene masse penger. En sentral oppgave i disse slidene er å synliggjøre potensialet i casen. Med andre ord beskrive vekstmulighetene.
- c. Partnere kan være bra og nyttig, men ofte er dette bare navn i en presentasjon med tynt reelt forretningsinnhold. Dersom gründerne velger å trekke frem partnere som en viktig del av strategien, så må de forklare tydelig: Hva er deres oppside og fordeler? Hvordan skal partnerne ev. tjene penger på dette, og hvor mye skal bedriften gi bort av fortjenesten for å få

partnerne interessert? Hvorfor skal de bruke tid på å hjelpe selskapet frem? Partnermodellen må være krystallklar. Som regel er investorene skeptiske. Desto større partneren er, desto vanskeligere er det å ha et reelt kommittent og få reell verdi utav partnerskapet.

- d. Veldig ofte er ikke potensialet realistisk pga. at man ikke har gjennomjobbet hvem kunden er, og i hvilket marked denne kunden er. Her er man nødt til å ha god markedsforståelse og dyp kundeinnsikt.
- **Forretningsmodell – hvordan skal selskapet tjene penger?**
 - a. Forretningsmodellen må være veldig tydelig, og dette er noe av det mest kritiske i hele presentasjonen. Denne MÅ forklares i detalj, slik at investorene klart skjønner hvordan og hvorfor selskapet skal tjene penger. Dette er hovedessensen i hvorfor investorene skal være interessert. De må klart se at selskapet evner å tjene penger (og selskap som tjener penger gir gode exit muligheter). Investorene er i dette gamet for å tjene masse penger, og den historien bedriften serverer må trigge investorenes nysgjerrighet og begjær i forhold til akkurat dette punktet. Hvis de er overbevist om dette, er veldig mye gjort.
 - b. Skalerbarheten i forretningsmodellen er viktig å kommunisere. Med andre ord, hvordan skal man tjene MYE penger på at dette vokser? Eksempelvis har mange programvarebedrifter en interessant forretningsmodell. De utvikler et produkt en gang, og selger akkurat det produktet f.eks. 10 000 ganger gjennom lisenser. Om de selger 20 000, er det likevel de samme utviklingskostnadene, og marginene er ofte veldig store ettersom de variable kostnadene er små og følgelig dekningsbidraget pr. enhet høyt.
 - c. Det er ikke noe som er akseptert markedspris før man har en kontrakt og en kontantstrøm som dokumenterer dette. Dette kommer garantert investorer til å spørre om og grave i til de forstår alle prismekanismene og detaljene. Har bedriften dette underlaget? Hvis ikke fremstår tallene som ren gjetting og lek med tall. For å få dette grunnlaget må man ha jobbet mye med kundene og eventuelle partnere. Dette er en forståelse som ofte kommer over tid, og som baserer seg på at man klarer å skape merverdi for kunde som denne er villig til å betale for. Marginene til bedriften avgjøres av hvilken pris de kan få i markedet.
 - d. Investorene er veldig opptatt av at bedriften kan ta størst mulig del av den merverdien de skaper for kunden, ut i pris. Med andre ord, en verdibasert prisingsmodell, og ikke en "kost pluss" modell. For å ta et enkelt eksempel: dersom kunden kan spare 1 million ved å bruke produktet, bør prisen for produktet være så høyt opp mot en million som mulig. Den neddiskonterte verdien av 1 mill. i mange år er godt over 1 mill., så 1 mill. er vel for lav pris om kunden kan spare 1 mill. pr. år i 10 år? At det faktisk kanskje koster kun 100 000 å produsere produktet spiller ingen rolle – det er verdien som produktet skaper for kunden som må være i fokus – og høyest mulig marginer!
 - e. Fokus er veldig viktig. Gründere har en tendens til å ville veldig mye. De skal ta alle markedene på en gang. Rådet er å fokusere på de kundene som man skaper størst nytte for, og dermed trolig kan ta ut høyeste marginer for. Å kutte pris er aldri en veldig attraktiv strategi, for da kutter man også marginene. Det er ingenting som er så enkelt som å selge et gratis produkt.
- **Vekststrategi og budsjett - hva er vekstplanene, og hvor er selskapet om 5 år?**
 - a. Disse slidene må brukes til å vise at du har gode økonomiske og strategiske vurderingsevner, og at selskapet har god salgs- og markedsføringskunnskap. Dette er ofte en mangel hos norske gründerbedrifter. Dette betyr ikke at produktet ikke er interessant. Som regel har investorene økonomisk og strategisk bakgrunn med mye erfaring fra salg, og her må gründeren vise sitt nivå, og da må man virkelig ha gjort hjemmelekse. Helst vil du at investorene sitter igjen med følelsen av at "Dette var noen som kunne sakene sine!"
 - b. Hvilke milepæler har selskapet for vekst og hvordan skal selskapet vokse? Ambisjonsnivået ditt er avgjørende. Investorene tenker stort og globalt. Du må heller ikke være redd for å tenke stort. Nøkternhet og realisme i forhold til gjennomføring av planer er imidlertid et annet viktig moment investorene ser etter. Som regel tar alt MYE lengre tid enn hva gründerne tror, og det koster 3 ganger så mye som opprinnelig planlagt. Tenk igjennom dette på forhånd. Sensitivitetsanalyser er viktige argumentasjonsrekker for å vise at caset er gjennomarbeidet.
 - c. Budsjett – hovedtrekkene fra budsjettet må tas med, type omsetning og fortjeneste i de neste 5 årene. Detaljene i budsjettet tilhører neste fase, men de tallene man presenterer, forplikter til en stor grad. Det kan komme endringer, f.eks. ved at investorene mener man bør fokusere på andre markeder, men grunnmodellen må være på plass, og tydelig henge sammen med resten av presentasjonen.

- d. Enda viktigere enn fremtidige planer for investorene, er hva den faktiske økonomiske historien til bedriften er. Få klarer å levere. Og, underbygger denne historien fremtidig suksess eller ikke? Hvis det er oppnådd salg, må dette frem. Er dette et selskap helt uten salg, er det et helt annet case enn om man faktisk har omsetning og kunder. Hvis bedriften ikke har oppnådd salg, eller kun har oppnådd uvesentlig salg hos "skrytekundene", vil investorene umiddelbart spørre seg om hvorfor? Bedriften må ha bevis i markedet på at produktet aksepteres, og at salgsargumentene som bedriften har, faktisk kan realiseres.
 - e. En god del gründere har en tendens til å operere med %-tall i forhold til hvor store markedsandeler de skal ta. 1 % markedsandel første året høres lite ut, men i realiteten er det ofte beinhard jobbing for å nå dette. Det å endre folks måte å jobbe og tenke på er som regel altfor undervurdert i forhold til hvor lang tid dette tar. Selv suverene produkter selger ikke seg selv. En ting er hva bedriften har planer om. Alle kan drømme, men din oppgave er å bygge troverdighet for at du skal klare å gjennomføre planene og nå målene. Et råd i forhold til budsjett er at man må bygge dette opp fra bunnen av. Dvs. identifisere store kunder med navn, og operere med mest mulig realistiske mål for hver kunde i forhold til hva som er mulig å oppnå av omsetning på akkurat den kunden. Investorer foretrekker denne siste måten å presentere budsjetter på fordi det er mer realistisk, og den viser at bedriften har gjort skikkelig markedsanalyse.
 - f. Hvordan ser gründere for seg hverdagen om 5 år? Hvor er de kommet da? Hvilken rolle har de? Dette er også naturlige investorspørsmål, som de vil stille for å høre hvilke ambisjoner personene har, og om personenes ambisjoner er i overensstemmelse med investorenes ambisjoner for selskapet.
- **Risikofaktorer – en liste over risiko og hva selskapet gjør for å minimere risikoen**
 - a. En stor andel av de selskapene som investorene går inn i, utvikler seg ikke slik som planlagt. Investorenes utfordring er hele tiden å finne "gullfuglen" som gir så god avkastning at de betaler for alle de andre som de vet ikke vil lykkes. Noen sier at 9 av 10 investeringer gir ikke payback for investorene (og dette i tillegg til at de går inn i bare 1 av 100 presenterte case!). Er dette 1 av de 9 som ikke leverer? Hvorfor skal dette være den 1 av de 10 som lykkes? Hva er de sentrale risikoene for bedriften? Og når dette er tenkt igjennom, er dette en bedrift som har så høye fortjenestemuligheter for investorene at de velger å investere tross denne risikoen?
 - b. Et naturlig risikoelement som må redegjøres for er konkurrenter. En bedrift har alltid konkurrenter, enten direkte eller indirekte. Det å ha en god forståelse for konkurrentsituasjonen er viktig. Ofte feiler gründere på at de ikke gjør kontinuerlige konkurrentanalyser. Man kan lære veldig mye av konkurrentene.
 - **Finansiering – hva er behovet (må være forankret i et budsjett) og hva skal pengene brukes til? Er det realisme i tallene?**
 - a. Hva er bedriften verdt? Og hvorfor? Dette er et resultat av dagens inntjening, fremtidig inntjening og risikovurdering. Gründere må svare på dette, og en god måte å svare på er å ha et budsjett som er realistisk, hvor man kan ta en nåverdi av kontantstrømmen. Hvis verdien er urealistisk lav eller høy, vil investoren skygge banen. Akkurat dette spørsmålet er ofte vanskelig å svare på, og akkurat derfor spør investorene. Videre bruker investoren dette spørsmålet til å teste hvilken eierandel han/hun kan oppnå ved en typisk investering som de gjør, eller hvis han/hun skal investere alt det som selskapet har kommunisert at de trenger. Dette forteller veldig mye om gründere og om de forstår hvordan investorverdenen fungerer. Dette er ett av kjernespørsmålene som man må bruke presentasjonen å underbygge svaret på.
 - b. Hvorfor trenger bedriften penger? Og hva skal disse pengene brukes til? Er investoren enig i disse planene? Har de økonomiske problemer, eller er det en sunn økonomi i bedriften som gjør at de ønsker å vokse? Hvis man har økonomiske problemer, er det vanskelig å få finansiering, og i beste fall på veldig dårlige vilkår. Dersom man har problemer med økonomien, vil dette komme for en dag. Garantert! Investorene er trent i å lese regnskaper, og før de gjør en investering vil de saumfare alle regnskapstall, avtaler, etc. i det som kalles "due diligence" prosessen. Mer om denne prosessen kommer senere i guiden. Når man nettopp har hatt første presentasjon, er det ennå lenge til denne prosessen kan starte og er ferdig. Minimum 2 måneder, mest sannsynlig 4-6.
 - c. Utledet av dette, hvor stor andel får investoren av selskapet? Mest sannsynlig vil de sette frem krav om minimum 33 %, slik at de har negativ kontroll. Et godt råd – les aksjeloven GRUNDIG.

Om du skal lede bedriften med profesjonelle investorer, må du kunne denne til fingerspissene! Aksjeloven setter rammer og plasserer ansvaret både for ledelsen, styret og eierne. Eierkontroll er avhengig av andel aksjer.

Følgende grenser er i utgangspunktet viktig:

- i. Negativ kontroll (>33 % aksjer) er viktig for at man kan stoppe vedtektsendringer.
 - ii. >50 % eierandel gir eieren majoritetsbestemmelse i generalforsamlingen. Generalforsamlingen velger styret. >50 % andel i styret betyr at man kan vedta saker som kun krever enkelt flertall.
 - iii. >67 % kan vedtektene endres. Dette betyr endring av forretningsadresse, formål, antall styremedlemmer, etc.
 - iv. >90 % kan føre til at majoritetseier kan tvangsinnløse de andre aksjonærene.
 - v. MEN, ikke heng deg for mye opp i slike presenter. Neste steg i prosessen, etter gjennomgang av budsjettet og etter at du har svart på de nødvendige spørsmålene, er det tid for det første "term sheet" hvor investorene sikrer seg nødvendig kontroll (uavhengig av eierandel).
- **Exit strategi** – hvordan skal investorene komme seg ut av investeringen? Kjøp av selskapet? Børsnotering? Exit strategiene kan det være en fordel å tenke igjennom, for investorene stiller seg garantert dette spørsmålet. De må ut av investeringen, og de har gjerne 5-7 års horisont.

Som det sikkert går frem er det veldig mye jobb med å lage en god presentasjon. Imidlertid, gjennom å jobbe aktivt med disse spørsmålene får man avklart mange av de vesentlige forholdene som investorene er opptatt av, og man kan få input og konstruktiv kritikk underveis. Det er mye lettere å endre på en 15-siders presentasjon, enn å endre på en 100-siders forretningsplan. En investor vil uansett ikke motta eller lese en eventuell forretningsplan før etter at gründeren har hatt denne presentasjonen.

3.2. Forhandlingsfasen

Etter at presentasjonen er holdt og du har svart godt for deg og investoren er fortsatt interessert og tent, er neste fase at konkrete forhandlinger starter. Denne forhandlingsfasen kan ta flere veier, alt avhengig av hvor moden caset er. Dersom det er oppdaget svakheter hittil i prosessen, er det naturlig å få avklart disse (potensielle show stoppers). Det er i denne fasen naturlig at man har flere arbeidsmøter hvor man dykker i dybden på sentrale spørsmål som forretningsmodell, budsjett, risikoanalyse, vekststrategi, etc. (temaer fra innholdsfortegnelsen i en standard forretningsplan). Investors fokus fra et forhandlingsstadium er å finne og påpeke alle svakhetene og således bygge argumentasjonsrekken for lavest mulig prising av selskapet.

Viktigste milepæl i denne fasen er å motta første "term sheet" fra investorene. Dette er et tilbud fra investoren hvor de tilbyr seg å gå inn med penger, og betingelsene for at dette skal skje. Dette tilbudet er dessuten betinget av at neste fase, dokumentasjonsfasen eller "due diligence prosessen", er gjennomført og at man har fått "bestått" i denne. Med andre ord, når du har kommet hit er det fortsatt et godt stykke til pengene står på konto. På den positive siden: investoren(e) har tro på deg og selskapet, hvis ikke hadde du aldri mottatt et "term sheet". De kaster ikke bort tiden med selskaper de ikke har tro på.

I "Term sheet" sikrer investorene seg for at de ikke skal bli lurt og for at de skal kunne utøve den nødvendige kontrollen i selskapet. Her tas det opp mange og kompliserte forhold, og her må en profesjonell advokat på banen (investorene bruker garantert dette):

- verdi på selskapet før emisjon
- emisjonsstørrelse
- aksjeandeler
- prisingforhold ved senere emisjoner (ved ev. transje 2 og 3)
- preferanse aksjer/rettigheter
- ev. lånebetingelser (m/konverteringsrett)
- likvideringsrettigheter (liquidation preference)
- fortrinnsrett til aksjer ved kapitalforhøyelser (Pre-emption rights)

- veto ved salg av aksjer (right of first refusal)
- anti-utvanningsrettigheter ved fremtidige emisjoner (anti-dilution rights)
- rett til å selge aksjer på pro-rata basis hvis en aksjonær selger (tag along rights)
- tvinge alle aksjonærer til å selge sine aksjer hvis en aksjonær selger (drag along rights)
- salgsforbud på aksjer i en viss periode, typisk 2-3 år (lock up)
- opsjoner – ev. salgs- og kjøpsopsjoner (rett til å kjøpe de andres aksjer, rett til å selge)
- forpliktelser fra nøkkelpersonell på varighet av arbeidsforholdet, f.eks. 3 år (lock-in)
- krav til antall styremedlemmer, og hvordan og av hvem disse skal velges
- krav til hvem som kan velge styrets leder (ofte de selv)
- vetobetingelser (f.eks. at investoren har vetorett i generalforsamlingen og på styremøter på forhold som opprettelse av aksjeklasser, låne- og garantiopptak, salg av selskapet, vedtektsendringer, likvidering/konkursslåing av selskapet, etc)
- garantier – investorene vil kreve garantier fra ledelsen og eksisterende aksjonærer vedrørende operasjonelle, finansielle, juridiske og tekniske forhold som legges frem (reps&warranties). Disse er gjerne knyttet opp mot eiernes aksjeverdier, og eksisterende aksjonærer kan betale seg ut av slike garantier ved å overføre helt/delvis sitt aksjeeierskap i selskapet til investoren, gitt at garantien trår i kraft.

At det er forhandlingsrom på første "terms sheet" er det ingen tvil om. Investorene har taktisk på første utkast lagt inn veldig strenge betingelser. Det er MYE makt i å skrive utkastet til en avtale.

Tips 1: Bruk mye tid på å forstå innholdet i første "terms sheet". Be om møte med investorene, hvor de presenterer forholdene i detalj og bakgrunnen for hvorfor de mener kravene er nødvendig. Lytt nøye til hva de sier, for dette vil avsløre mye om hva det er forhandlingsmuligheter på og hva som er ultimatum. Noter argumentasjonen i detalj. Dette må du legge frem for ditt eget selskaps styre, og argumentasjonsrekken er grunnlaget for en god forhandlingsstrategi.

Tips 2: Det anbefales på det sterkeste å bruke fagpersoner til å vurdere "terms sheeten", type profesjonell advokat. Dette fordi avtaleinstrumentene er kompliserte, og å skjønne rekkevidden av innholdet krever god innsikt i lovverket. Dessuten er det viktig å vite hvor man skal legge inn trykket i forhandlingene, med andre ord, hvilke forhold skal man forhandle på og hva bør man oppnå av endringer på disse forholdene. Advokater har mye erfaring med forhandling av slike terms sheet, fra begge sider av bordet, og vil kunne komme med meget gode og nyttige råd.

Tips 3: Bruk mye tid sammen med styret/aksjonærene og ledelsen for å lage en god forhandlingsstrategi med investorene. Terms sheet forhandlingene foregår gjerne i 3-4 arbeidsmøter, og denne prosessen tar raskt 2-3 uker.

Tips 4: Uansett hvordan gründerne ønsker å ha ting, går ikke investorene inn med penger før de i all vesentlighet får gjennomslag for sine kontrollkrav. Disse kontrollkravene overstyrer gjerne de generelle bestemmelsene i aksjeloven. Med andre ord trenger ikke gründerne å bekymre seg for mye om 33 %, 49 % eller 51 %, men mer forstå hvilke kontrollmekanismer som ligger i "term sheetet". Det som er soleklart er at du som gründer ikke lykkes hvis ikke investorene lykkes, det er hele hensikten med "term sheet". Dessuten øker sjansen din for å lykkes radikalt om du får med disse profesjonelle investorene på teamet. "Det er bedre å eie lite av noe stort, enn alt av ingenting."

Tips 5: Ha ALLTID en plan B. Ting kan gå galt. Det å ha flere alternativer styrker også forhandlingsposisjonen til selskapet. Imidlertid, ett av kravene i "term sheet" er ofte at innenfor en viss periode, f.eks 4-6 uker etter signering, så krever investorene eksklusivitet. Dvs. at selskapet ikke får forhandle med andre etter at "term sheetet" er signert og frem til gitt dato. Siste milepæl i denne fasen er at alle partene signerer "term sheetet".

3.3. Dokumentasjonsfasen (due diligence)

Neste fase er dokumentasjonsfasen. Denne fasen er ment som en undersøkelsesfase av "omstendigheter vedrørende et selskap for å verifisere at de forutsetningene en transaksjon bygger på er tilstede, for å avdekke risikoforhold og for å kontrollere at transaksjonen lar seg gjennomføre". Dette er en dokumentasjon av alle finansielle, legale/avtalemessige, tekniske og kommersielle forhold.

Denne fasen skal med andre ord bekrefte alle de forholdene som hittil i prosessen er presentert, og enda mer, bekrefte at det ikke er andre vesentlige forhold som hittil ikke er kommet frem.

Dette er en dokumentasjonsprosess som er veldig viktig for investorene. Dette vil typisk, om det er en profesjonell investor, være at noen meget dyktige advokater går igjennom ALT som er å finne om selskapet for å avdekke fakta. Denne prosessen tar ca. 2-3 uker og koster gjerne 250 000 - 300 000 kr. Om man ikke har skikkelig orden i papirene tar det i tillegg 2 uker å forberede denne prosessen. Ting som må legges frem er regnskap og balanse for siste 3 år, styreprotokoller, selskapsdokumentasjon, egenkapitaldokumentasjon, budsjett og prognose for inneværende år, ekspansjonsplan, fordringer, gjeld, ansettelsesavtaler, kundeavtaler, leverandøravtaler, kontrakter, patenter, markedsstrategier, produktstrategier, etc. I tillegg vil de kreve å få snakke med kundene, leverandørene og andre partnere.

Se typiske dokumentasjonskrav i [vedlegg 1](#).

Dersom selskapet har dårlig økonomi, har hatt dårlig salg, eller har noen "lik i skapet", vil dette komme til syne. Det kommer ingen penger før etter at denne prosessen er gjennomført OG at det foreligger en positiv investeringsbeslutning (siste fase). Hvis noe negativt dukker opp vil investorene bruke dette for alt det er verdt, og betingelsene i "term sheet" kan reforhandles om vesentlige forhold oppdages. Det typiske kan være at de ønsker større eierandel (lavere selskapspris) og at de vil gå inn med mindre penger inntil f.eks. risikoen er redusert eller andre forhold er bekreftet (type avtaler). Er det noen forhold du ikke har vært åpen om, vil dette brukes imot deg og i verste fall blir det ikke noe "bestått" karakter på "due diligence" prosessen, og investorene trekker seg ut.

I tillegg til listen i vedlegg 1 kommer den kommersielle gjennomgangen (budsjett, marked og vekstplaner) og teknisk gjennomgang (patenter, produkt, know-how, etc). Den kommersielle gjennomgangen skjer som regel gjennom arbeidsmøter mellom selskap og investorene. Den tekniske gjennomgangen involverer også som regel tekniske eksperter og patentadvokater.

Tips 1: Sørg for å ha god likviditet slik at selskapet ikke er 100 % avhengig av å få inn penger fra investorene (det svekker forhandlingsposisjonen, og vil kunne brukes imot deg). Dette er en så intensiv prosess på hele organisasjonen at all utvikling, salg og markedsarbeid tenderer til å stoppe opp. Pass på at du ikke struper kontantstrømmene.

Tips 2: Denne prosessen er krevende for hele organisasjonen. Sørg for at ALLE er godt informert og GODT forberedt når de skal møte investorene. Informasjonsmangel kan gjøre ansatte skeptiske og kan føre til at de ikke presenterer ting slik du ønsker. Så, sørg for at alle eventuelle problemer på kontoret blir ferdigdrøftet internt, slik at ikke investorene blir møtt med slike problemer – for de kommer til å spørre!

Tips 3: Dersom du vet at du skal ha inn investorer, kan det være lurt å bruke due diligence listen regelmessig fra dag 1 til å sortere papirene. Dokumentasjonskravet i forhold til det finansielle og juridiske er midt sagt stort. Bruk ringpermer som du kategoriserer etter due diligence listen. Dette er uansett en meget ryddig måte å holde orden i papirene på!

Tips 4: Sørg for at dine advokater går igjennom due diligence materialet før det sendes over til motpartens advokater. På denne måten kan det avdekkes feil og rettes opp mangler i stedet for at motparten oppdager dette. Investorenes mål med dokumentasjonsfasen er både å få bekreftet de faktiske forhold, og å finne forhold som gjør at de kan få forhandlet en bedre pris på selskapet. Alle feil og mangler er argumenter for lavere pris, men samtidig sender det et signal om hvem du er.

3.4. Investeringsbeslutningsfasen

Gitt at dokumentasjonsfasen er fullført og betingelsene i "term sheet" er tilfredsstillende, er det tid for endelig investeringsbeslutning. Dette er en av betingelsene i "term sheet", at deres styre skal fatte en positiv investeringsbeslutning. I korthet betyr dette at investorene har en exit mulighet helt frem til siste slutt. De kan lett komme seg ut av hele avtalen ved at styret stemmer imot investeringen, og det vil være en helt legitim og legal grunn i henhold til "term sheetet".

Det som skjer i denne fasen er at investoren(e) fremlegger caset for sitt styre til gjennomgang og beslutning. Nå skal det sies at dersom ting legges frem for styret, er sjansen rimelig god for at det blir en investering. Dersom investoren hadde vært usikker, eller at det hadde dukket opp vesentlige forhold hittil i prosessen, ville investoren heller ha trukket seg med bakgrunn i dette før det ble lagt frem for styret. Det å legge frem ting for styret ligger det prestisje i. Det er først etter en positiv beslutning i styret at man er kommet i land med term sheet og at investeringen faktisk skjer.

4. Andre råd i prosessen



- Før detaljert timeliste fra dag 1 – du vil bli overrasket over hvor mye tid som går med. Dette er også grei dokumentasjon i forhold til Innovasjon Norge og SkatteFUNN.
- Ofte kan det være en idé å lage en "spørsmål og svar" liste for å forberede seg på alle tenkelige spørsmål og finne gode svar til disse. Dette brukes som en aktiv metodikk av PR-selskaper for å forberede klientene på mediespørsmål. Investorene er minst like skarpe som journalister, og i tillegg har de som regel dybdekompetanse innenfor markedet og i det å kommersialisere produkter/selskaper. En god trening kan være å utfordre kompetente mennesker i din omgangskrets for å teste ulike spørsmålsvarianter. Samtidig er det nyttig å notere seg spørsmålene som blir stilt når du er hos faktiske investorer.
- Vær veldig skeptisk til å bruke konsulentselskap og meglere for å skaffe kapital! Dette koster skjorta og verdien du får ut er heller tvilsom. Til syvende og sist er det uansett du selv som må selge inn deg og forretningsmodellen til investorene. Ikke la deg besnære av flotte navn.
- Dette er hardt arbeid, svette og tårer. Nederlagene vil du møte på. Oppturene forhåpentligvis også. Sørg for at du har balanse på hjemmebane, og at ikke vennene blir glemt. Dersom det skulle gå dårlig, er de veldig gode å ha. Disse er også gode og viktige støttespillere å ha i selve prosessen.
- **IKKE under NOEN omstendigheter still kausjon til bank eller Innovasjon Norge.** Dersom det skulle gå galt, så "kutter de hånda av deg" rått og brutalt. Det du heller skal gjøre er å gå inn med aksjekapital i selskapet. Ta ev. opp et privat lån i en bank, og gå inn med aksjekapital av følgende grunner:
 - i. Med aksjekapital har du en oppside og du styrker egenkapitalen i balansen. Styrket egenkapital er positivt, både for bank og investorer. Med kausjon styrker du gjelden, og selve kausjonen vises ikke i regnskapet.
 - ii. Med aksjekapital vet du hva du risikerer, og det blir veldig tydelig om du i tillegg må ta opp et lån for å kunne gå inn med aksjekapitalen. Med kausjon satser man penger uten at det egentlig synes. Og når det først eventuelt kommer til syne, er det på et tidspunkt hvor du sannsynligvis har det tøft nok fra før: da er selskapet konkurs og klarer ikke å betjene sin gjeld. Dette betyr sannsynligvis også at selskapet ikke har midler til lønn/feriepenger og at situasjonen din som gründer er vanskelig nok.
 - iii. Det er INGEN oppside med kausjon, bare nedside. Om selskapet skulle gå konkurs, taper du aksjekapitalen, og du kan føre dette opp på selvangivelsen som "tapt kapital" og få 28 % skattefradrag på dette. Tap i forbindelse med kausjon gir ikke slikt fradrag, selv om pengene går til det samme (til å sørge for at virksomheten får finansiering). Med andre ord, dersom du velger å gå inn med 100 000 i selskapet som aksjekapital, kan du få 28 000 i fradrag dersom den går tapt, slik at du i realiteten kun satser 72 000. Med kausjon satser du 100 000.
- Det er vanskelig å komme igjennom nåløyet til profesjonelle investorer, og man må være forberedt på mye kritikk. Vær beredt på at kritikken kommer, og prøv å være best mulig forberedt til hvert møte. Igjen, dette er hardt arbeid, svette og tårer. Men, ikke mist motivasjonen! Du får jobbe med masse flinke folk og får utfordringer som hele tiden sørger for at man lærer noe nytt. Reisen du har begynt på eller skal begynne på er også fryktelig artig og inspirerende. **Det å se en bedrift fødes og vokse opp er en unik opplevelse og vil forandre deg som person for alltid.**

Vedlegg 1: “Due Diligence liste” – krav til dokumentasjon

1 Selskapsdokumenter

- 1.1 Stiftelsesdokumenter.
- 1.2 Firmaattest av ny dato.
- 1.3 Ajourførte vedtekter.
- 1.4 Styreprotokoller.
- 1.5 Generalforsamlingsprotokoller.
- 1.6 Avgitte fullmakter/prokura (ut over det som følger av firmaattest)
- 1.7 Selskapsforhold som ikke er registrert.
- 1.8 Eventuelle styreinstruksjoner.

2 Egenkapital dokumentasjon

- 2.1 Kopi av selskapets aksjebok.
- 2.2 Kopi av aksjebok/VPS-utskrift for alle selskap hvor selskapet eier mer enn 10 % (inkludert sammen med nærstående).
- 2.3 Eventuelle avtaler om konvertible lån til selskapet.
- 2.4 Eventuelle opsjonsavtaler eller lignende, som selskapet er part til, enten som utsteder eller som berettiget.
- 2.5 Alle aksjonæravtaler som selskapet er part til eller som relaterer seg til selskapets aksjer.
- 2.6 Oversikt over ubenyttede styrefullmakter (til kapitalforhøyelser).
- 2.7 Revisorbekreftelse for ikke registrerte kapitalforhøyelser.
- 2.8 Planlagte aksjekapitalendringer (ut over de som følger av investeringen).
- 2.9 Informasjon om selskapet eier egne aksjer, og i tilfelle hvor mange.

3 Regnskap

- 3.1 Årsrapport, inkludert noteopplysninger for de 3 siste årene.
- 3.2 Kvartals- eller tertialregnskap for siste regnskapsår.
- 3.3 Beskrivelse av regnskapsprinsipper.
- 3.4 Beskrivelse (overordnet nivå) av intern kontroll, herunder økonomifunksjonen, rapporteringsrutiner, budsjettrutiner, kvalitetskontroll, sertifikater (f.eks. ISO-sertifisering).
- 3.5 Resultatoppfølging for fjoråret og hittil i år, inkludert budsjettavvik og kommentarer.
- 3.6 Budsjett og prognoser for inneværende år.
- 3.7 Selskapets korrespondanse med revisor.

Resultatregnskap

- 3.8 Oversikt over 10 største kunder og leverandører med total omsetning. Kommentarer vedrørende vilkår og betingelser for leveransene.
- 3.9 Kommentarer knyttet til underliggende forutsetninger for skjønnsmessig vurderte inntekter og kostnader.
- 3.10 Spesifisering av avskrivninger, inkl. goodwill og oppskrivning.
- 3.11 Spesifisering av finansposter, inkludert beskrivelse av relasjon til finansaktiva, rentebærende gjeld og inntekter/kostnader knyttet til fremmed valuta.
- 3.12 Spesifikasjon av ekstraordinære eller uvanlige inntekter og kostnader i siste avlagte tertialregnskap, eventuelt årsregnskap. (Oversikten har som målsetting å belyse den underliggende inntjeningen i virksomheten etter at uvanlige forhold er korrigert for).

Balanse

Bank og kontantekvivalenter

- 3.13 Spesifisering av vesentlige bankkontoer og kommentarer til særvilkår, rentebetingelser og bindingstid/depositum/sperring etc.
- 3.14 Detaljer vedrørende kassekreditt og andre trekkfasiliteter, inkludert rente- og andre betingelser, limit, valutafasiliteter, panteforhold, etc.
- 3.15 Detaljer vedrørende finansielle instrumenter, sikring, etc. for alle vesentlige poster og transaksjoner i fremmed valuta.
- 3.16 Oversikt over kortsiktige kapitalplasseringer, herunder omløpsaksjer, og underliggende vurdering.

Fordringer

- 3.17 Spesifikasjon av tapsavsetning på kundefordringer og aldersfordeling av kundereskontro.
- 3.18 Kundefordringer: Kundenavn, kundenr., fakturanr., fakturadato, forfallsdato og fakturabeløp.
- 3.19 Spesifisering av andre kortsiktige fordringer, inkludert kommentarer.

Anleggsmidler

- 3.20 Oversikt over anleggsmidler, spesifikasjon av anleggsmidler, inkludert avskrivninger og detaljer vedr. eventuelle vesentlige kjøp eller salg av anleggsmidler.

Gjeld

- 3.21 Spesifisering av skyldig offentlige avgifter, skatt og annen kortsiktig gjeld.
- 3.22 Oversikt over andre forpliktelser eller påløpte kostnader.
- 3.23 Garantiansvar og produktansvar, historiske kostnader og vurdering av nødvendig avsetning til dette.
- 3.24 Oversikt over langsiktig gjeld med spesifisering av rentebetingelser, avdragsprofil, etc.
- 3.25 Beregning av pensjonsforpliktelser, ev. aktuarberegninger.
- 3.26 Spesifisering av utsatt skatt.

Annet

- 3.27 Andre forhold som har betydning for regnskapet.

4 Skatte- og avgiftsmessige forhold

- 4.1 Selvangivelse med alle vedlegg for de 3 siste årene.
- 4.2 Eventuell korrespondanse med likningsmyndighetene.
- 4.3 Bevitnelse for registrering i merverdiavgiftsregisteret.
- 4.4 Bekreftelse fra Skatteetaten som viser at man er à jour med betaling av merverdiavgift samt skatteattest fra kemner/skatteoppkrever.
- 4.5 Kopi av omsetningsoppgaver til Skatteetaten.
- 4.6 Spesifikasjon av avgiftsmessig behandling av ulike inntekts- og kostnadsarter.
- 4.7 Spesifikasjon av ytelser til ansatte (utenom lønn) og avgiftsmessig behandling av disse.

5 Fast eiendom

- 5.1 Oversikt over eid/leid/festet fast eiendom.
- 5.2 Kopi av grunnbok med angivelse av hjemmel og heftelser (ikke eldre enn 1 måned).
- 5.3 Oppdatert oversikt over panteheftelser med prioritetsrekkefølge på alle eiendommer, registrert beløp og utestående beløp.
- 5.4 Siste takst og foreliggende tilstandsrapporter.
- 5.5 Opsjonsavtaler vedrørende fast eiendom som selskapet har eller har utstedt.
- 5.6 Avtaler for leie av lokaler.
- 5.7 Avtaler for utleie av lokaler.
- 5.8 Festekontrakter.

6 Andre eiendeler enn fast eiendom

- 6.1 Oversikt over eiendeler (derunder særlig produksjonsmidler) med verdi over NOK 100 000,- med angivelse av eierforhold, eiendomsforbehold og alder.
- 6.2 Oversikt over datautstyr, og dataprogrammer med angivelse av alder (hovedapplikasjoner).
- 6.3 Oversikt over, og avtaler vedrørende, alle pante- og sikkerhetsstillelser med angivelse av pantsetter, panthaver, panteobjekt, panteobjektets verdi, formålet med sikkerhetsstillelsen, derunder også pant i fordringer, varelager, driftstilbehør, mv.
- 6.4 Utskrift fra Løsøreregisteret (ikke eldre enn 1 måned).

7 Lånekapital, forpliktelser etc.

- 7.1 Avtaler i forbindelse med lån til selskapet, inklusive kassakredittavtaler.
- 7.2 Leasingavtaler.
- 7.3 Factoringavtaler.
- 7.4 7.4 Dokumentasjon for garantiavtaler, kausjoner, 'comfort letters', e.l.
- 7.5 7.5 Pensjonsplan for foretakspensjonsordning/innskuddspensjonsordning.
- 7.6 7.6 Oversikt over pensjonsforpliktelser som ikke er fullt ut dekket i pensjonskasser/livselskaper.

8 Lån ytet av selskapet

- 8.1 Avtaler i forbindelse med lån ytet av selskapet.
- 8.2 Avtaler i forbindelse med lån til ansatte og styremedlemmer eller til nærstående av disse.
- 8.3 Avtaler i forbindelse med lån til aksjonærer.

9 Forsikring

- 9.1 Oppdatert oversikt over gjeldende forsikringsavtaler for selskapets:
 - 1. Bygninger
 - 2. Inventar
 - 3. Andre eiendeler
 - 4. Driftsrelaterte forhold som avbrudd, ansvar, underslag, m.m.
 - 5. Personalforsikringer, inkludert pensjonsforsikring.Samt opplysninger om vesentlige eiendeler eller virksomhet som ikke er forsikret.
- 9.2 Kopi av forsikringsbevis.
- 9.3 Bekreftelse på at alle forsikringspremier er innbetalt.

10 Personale

- 10.1 Organisasjonskart (inklusive datterselskap).
- 10.2 Oversikt over antall ansatte (inklusive datterselskap).
- 10.3 Gjeldende ansettelsesavtaler for ledelsen og nøkkelpersoner.
- 10.4 Standard ansettelsesavtaler for forskjellige nivåer i selskapet.
- 10.5 Muntlige avtaler/forståelser som gir den ansatte særlige rettigheter som bonus, opsjoner, e.l.
- 10.6 Kopi av alle opsjonsavtaler med og opsjonsprogram for ansatte.
- 10.7 Oversikt over ledende ansattes fratreden og dokumentasjon vedrørende slike fratredelser, f.eks. sluttavtaler.
- 10.8 Oversikt over representerte fagforeninger.
- 10.9 Tariffavtaler.
- 10.10 Langsiktige konsulentavtaler.

11 Driftsrelaterte avtaler

- 11.1 Liste over selskapets viktigste leverandører og kunder.
- 11.2 Avtaler med leverandører.
- 11.3 Avtaler med kunder.
- 11.4 Distribusjons-, agent- og markedsføringsavtaler.
- 11.5 Serviceavtaler.
- 11.6 Avgang/tilgang av vesentlige driftsrelaterte kontrakter.
- 11.7 Eventuelle standardavtaler som selskapet benytter.

12 Andre vesentlige avtaler

- 12.1 Andre vesentlige avtaler tilknyttet selskapets virksomhet.
- 12.2 Avtaler som ikke er innenfor selskapets ordinære forretningsområde.
- 12.3 Avtaler om samarbeid med andre selskaper/personer.
- 12.4 Avtaler av konkurransemessig betydning, bl.a. avtaler hvor innkjøpsforpliktelser og prisfastsettelse er regulert.
- 12.5 Opsjonsavtaler e.l. som gir tredjemenn adgang til å erverve selskapets eiendeler, eller gir tredjemenn rettigheter til disse.
- 12.6 Avtaler mellom selskapet og aksjonærer (sett bort fra låneavtaler som er forespurt ovenfor).
- 12.7 Avtaler mellom selskapet og ansatte (sett bort i fra ansettelsesavtaler og låneavtaler som er forespurt ovenfor).
- 12.8 Investeringsavtaler.
- 12.9 Avtaler som krever samtykke til overdragelse eller eierforandringer i selskapet e.l.

13 Søksmål og tvister

- 13.1 Beskrivelse av og relevant dokumentasjon vedrørende søksmål og tvister som selskapet er part i (inkludert skattetvister), eller som forventes, med angivelse av parter, tvistebeløp og regnskapsmessige avsetninger.

14 Immaterielle rettigheter etc.

- 14.1 Registreringsbevis for registrerte varemerker, mønsterrettigheter mv., inklusive søknader om det samme.

- 14.2 Registreringsbevis for patenter, inklusive søknader om patentregistrering.
- 14.3 Oversikt over alle uregistrerte immaterielle rettigheter.
- 14.4 Lisensavtaler/royalty avtaler.
- 14.5 Avtaler om knowhow.
- 14.6 Opphavsrettsavtaler med ansatte.
- 14.7 Informasjon om påstått brudd på selskapets immaterielle rettigheter, eller at selskapet bryter en tredjemanns immaterielle rettigheter.
- 14.8 Kommunikasjon med patentbyrå og uttalelser på patentsøknader.

15 Offentligrettslige forhold

- 15.1 Innrapporteringer overfor myndighetene.
- 15.2 Offentlige pålegg og andre krav fra myndighetene.
- 15.3 Oversikt over løpende saker i forhold til forvaltningsorganer.

16 Miljø

- 16.1 En kort redegjørelse for selskapets internkontroll vedrørende helse, miljø og sikkerhet.

17 Diverse

- 17.1 Konsulentrapporter om selskapet, herunder verdivurderinger.
- 17.2 Oversikt over planlagte investeringer av vesentlig omfang.
- 17.3 Pressemeldinger utgitt av selskapet.
- 17.4 Annen informasjon om andre forhold som kan ha betydning for vurderingen av selskapet som investeringsobjekt.

Forfatter av denne guiden er Håvard Lillebo.