

# ■ *Afema*

---

Affärsplanering och finansiering  
i olika faser.

Bolagsvärdering och exit.

SLU, Uppsala  
11 mars 2010  
Eric Martin

Hämta bilderna på [www.afema.se](http://www.afema.se)

# Eric Martin

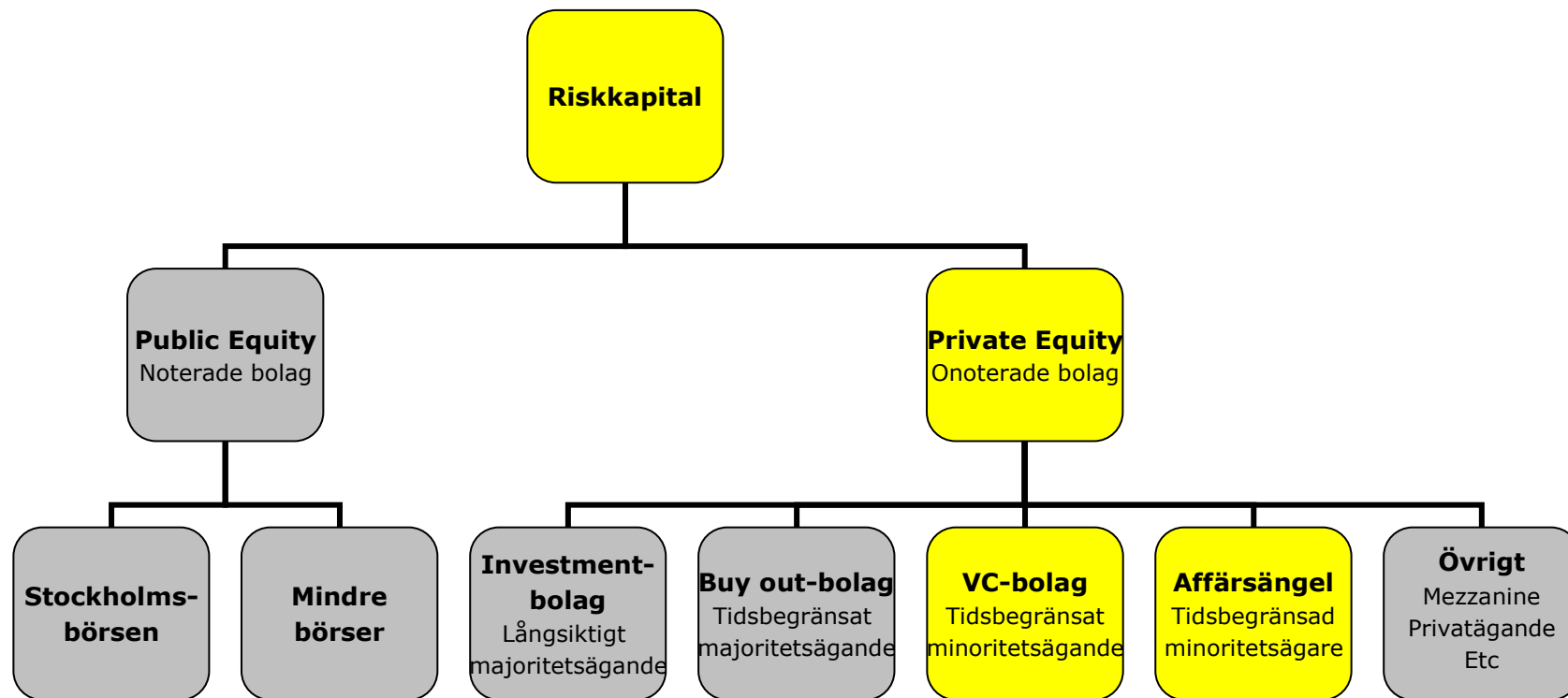
- Snart 30 år i branschen
- Arbetat med riskkapital
  - 15 år i olika riskkapitalbolag
- Arbetat med entreprenörer
  - Afema AB – Eget konsultbolag, affärsutveckling av ägarledda företag
- Uppdrag  
Genom åren hundratalet styrelseuppdrag samt ett och annat VD-uppdrag.
  - Nu bl.a. styrelseordförande i Mentor Online AB, informationsföretag inom B-to-B som omsätter närmare 200 MSEK och skall noteras 2013.
- I Erfarenhetsbanken finns bl.a.
  - Byggt Micronic Lasersystems från 0 – 350 MSEK
  - Byggt IVT Värmepumpar från 50 – 400 MSEK
- Tidigare även ordförande i
  - Svenska Riskkapitalföreningen
  - Connect Östra Sverige
- Civilekonom  
med teknisk påbyggnad
- Dold talang  
F.d. landslagscoach i vattenskidor

# Alla investeringar skall bli kassa

- Sammanfattning – Innehållsdeklaration
  - Del 1 - teori
    - Definitioner
    - Venture capital
    - Den amerikanska modellen
  - Del 2 - praktik
    - Mötet mellan entreprenur och riskkapitalist
    - Akbar´s kurva
    - Balansräkningsfrågor
    - Förhandlingsfrågor
    - Hur välja riskkapitalist
    - Konklusioner

# Venture Capital

= (minoritets-)investeringar i onoterade företag med ett aktivt och tidsbegränsat ägarengagemang



# Varifrån kommer kapitalet

## Tamdjur

- ❑ "Rika moster"
- ❑ Lån
  - Privatpersoner
  - Banker
  - Almi
- ❑ Mjukt kapital
  - Fråga Almi
  - Innovationsbron
  - Tillväxtverket
  - Vinnova

## Rovdjur

- ❑ Affärsänglar
  - Fråga Almi
  - [www.svca.se](http://www.svca.se)
  - Fråga Tillväxtverket
- ❑ Industrifonden
- ❑ Riskkapitalbolag
  - [www.svca.se](http://www.svca.se)
- ❑ Börsen och andra noteringar

## När välja venture capital

- ❑ Vilja växa fort
- ❑ Beredd att släppa på ägande och inflytande
- ❑ Exit om 2-7 år
  - Industriell försäljning eller börsintroduktion

## Hur arbetar ven-cap-bolagen

- ❑ Minoritetsägare (oftast)
- ❑ Aktivt ägarengagemang
  - 59% har kontakt minst 1 gång /vecka
- ❑ Alltid styrelserrepresentation
- ❑ Aktiv strategi att göra exit
- ❑ Ofta inga arvoden

# Ven-cap-bolagen tillför 3K

## □ Kapital

- Ägarkapital

## □ Kontakter

- Oftast mest inom finans och juridik

## □ Kompetens

- Specialister på snabb tillväxt och exit

# Riskkapital eller lån

## □ Kompanjon

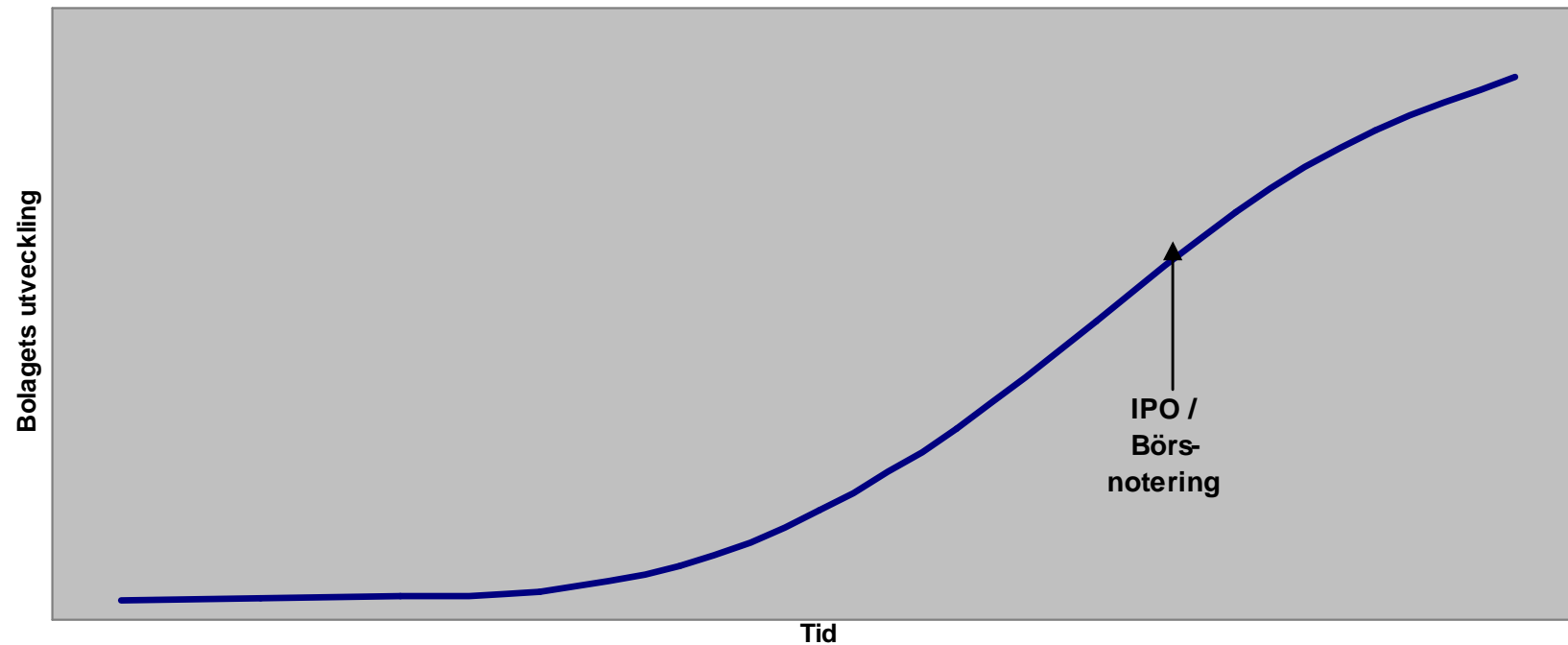
- Riskkapital är dyrare
- Riskkapital skapar Soliditet (fallhöjd)
- Utveckling bör finansieras med Riskkapital

## □ Bankir

- Låneräntor kostar cash-flow
- Lånekapital kompletterar Riskkapital
- Rörelsekapital kan finansieras med Lånekapital

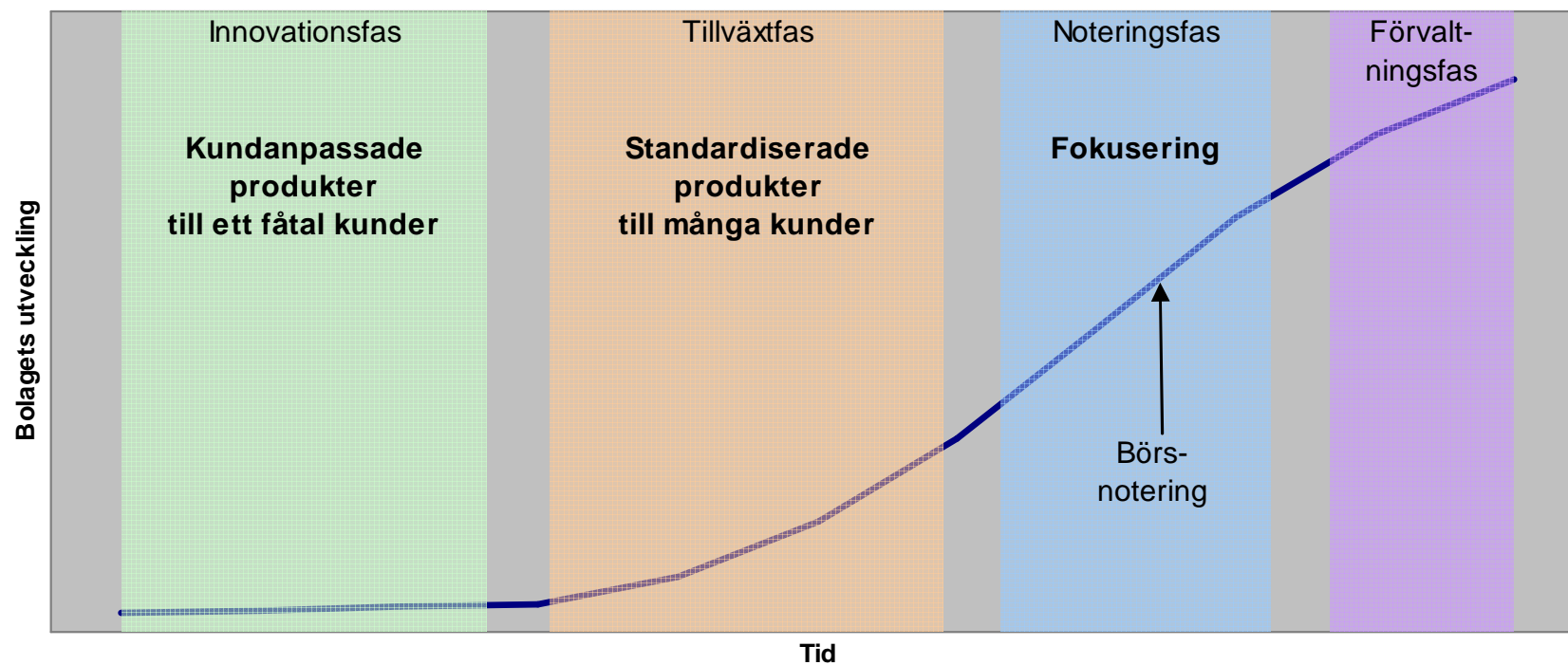


# Bolagets utvecklingskurva



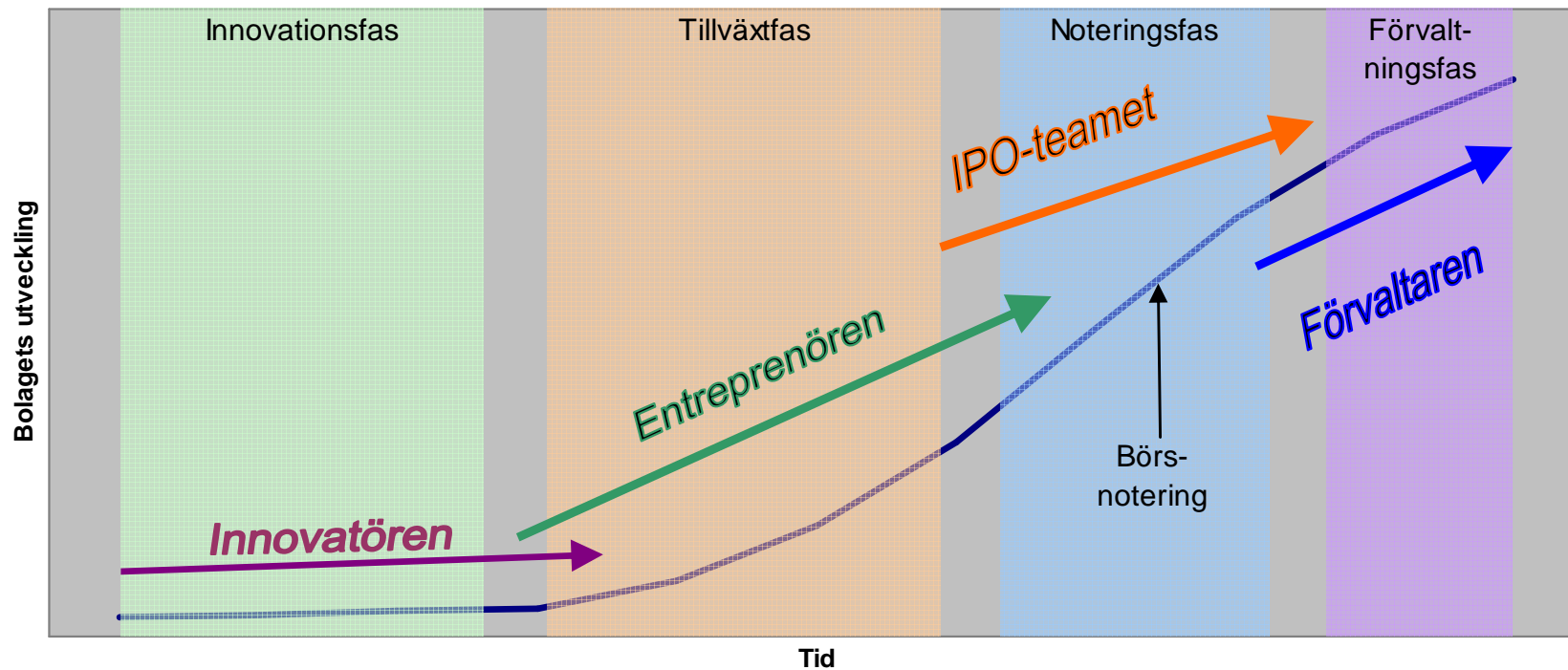


# Utvecklingsfaser och produktstrategier





# Den amerikanska managementmodellen



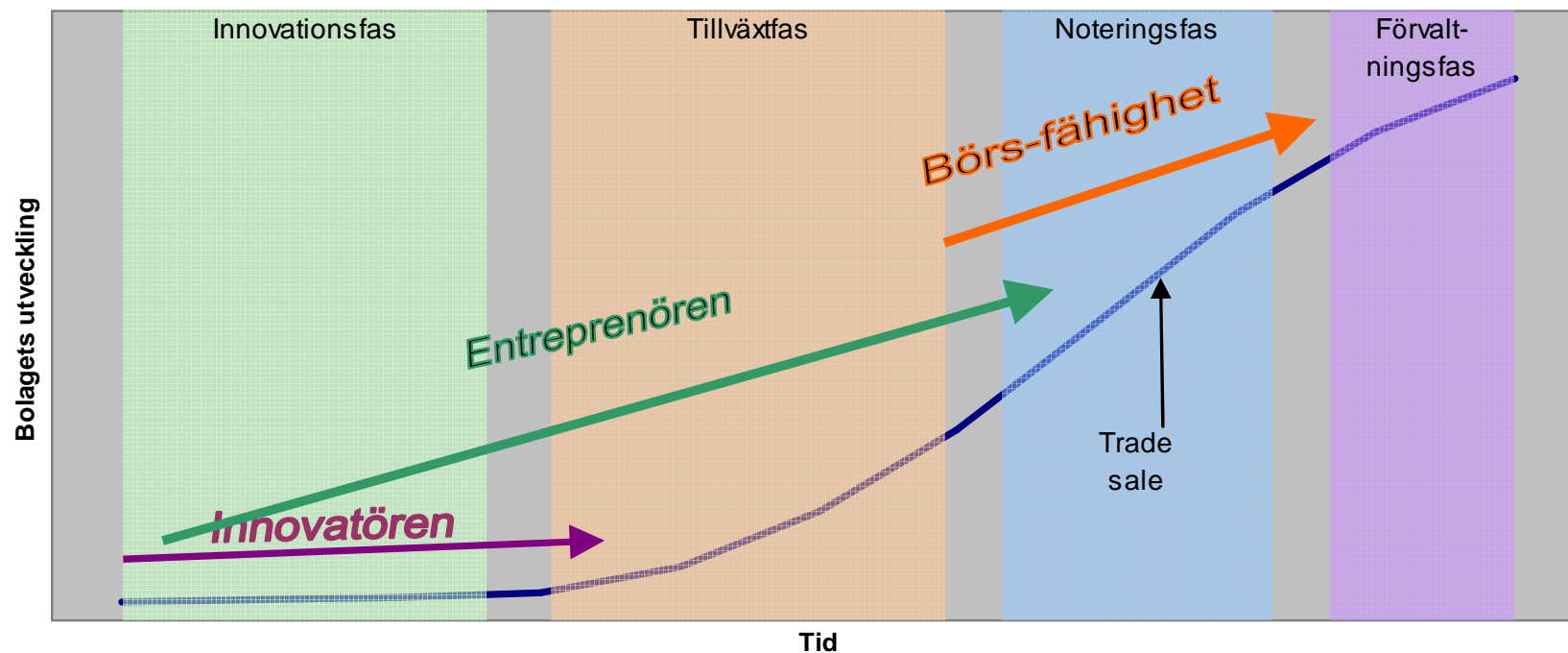


## Särdrag för Sverige

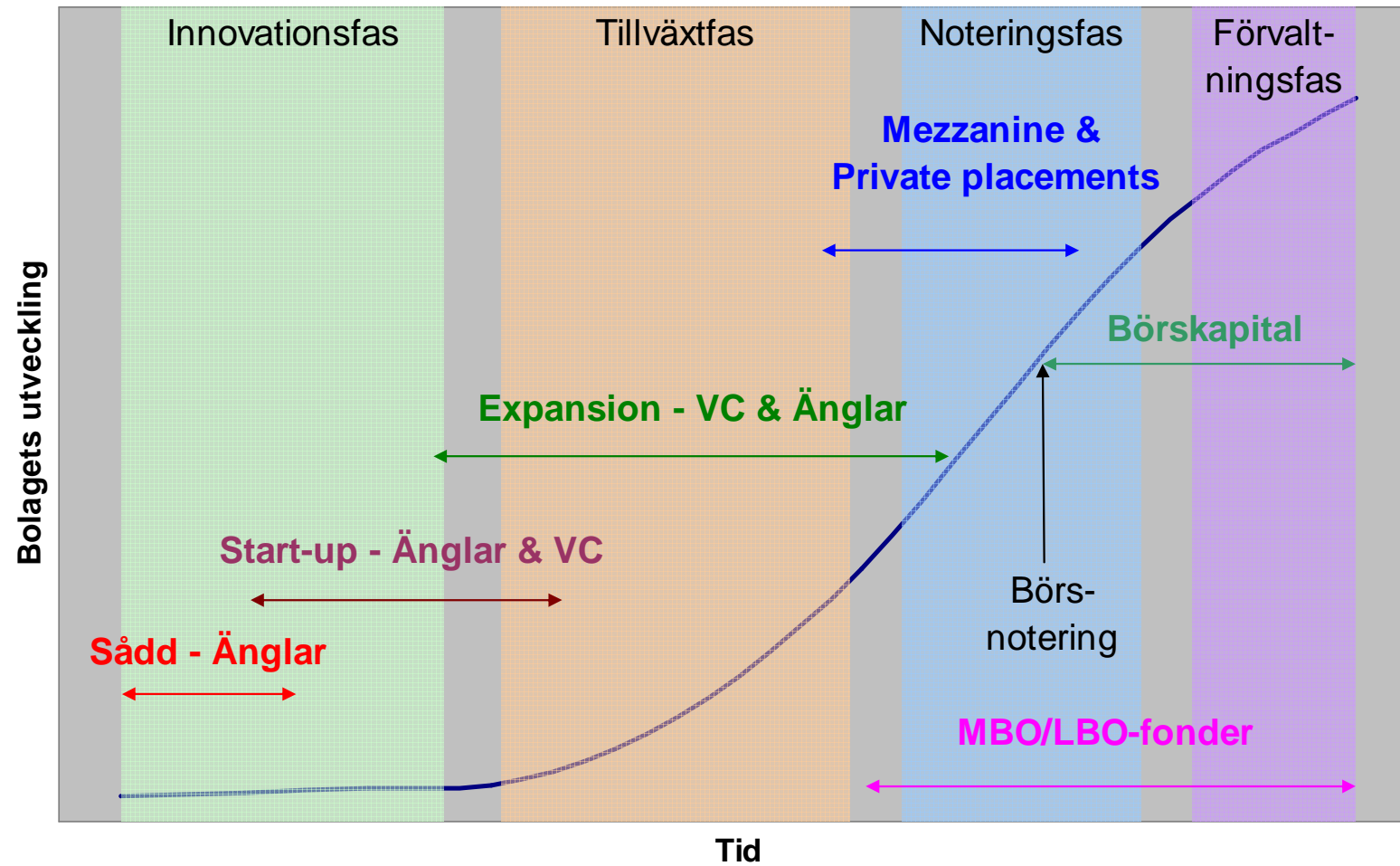
- ❑ Säljet är inte "medfött"
- ❑ Liten hemmamarknad
- ❑ Få affärsänglar –  
begränsad finansiering i tidiga skeden
- ❑ Färre företag som uppnår börsdignitet



# Anpassning till Sverige



# Riskkapitalaktörer



# Kontakten med finansiären

## □ **Entreprenörens verklighet**

### □ Första kontakt

- Pitchen (6 sek)
- Kortversionen

### □ Affärsplanen

- En bra executive summary
- Kundnyttan väl beskriven
- **Sälj**processen **mycket** väl beskriven
- Bra personpresentationer
  - Teamegenskaper
- SWOT-analys
- Ägarmål och -strategier
  - Exitmöjligheter

## □ **Finansiärens verklighet**

### □ Tratten

### □ Red flags

- Grundkriterier – Out of scoop
- Entreprenörens egenskaper
- Bristande sälj
- Bristande kundnytta
- Begränsad tillväxtpotential
- Svaga exitmöjligheter
- Multipla risker
- Samma agenda

# Finansiering - Grundfrågorna

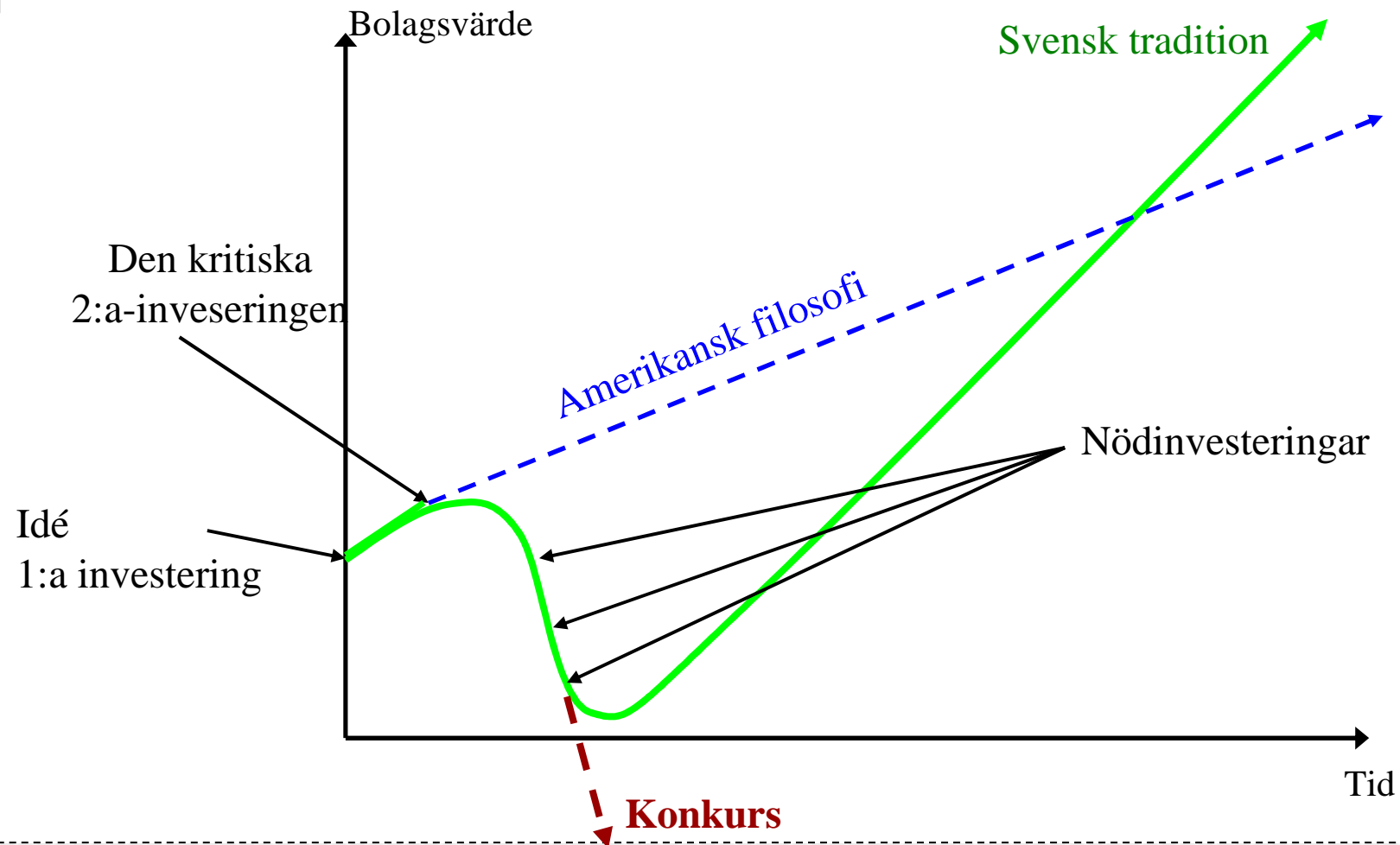
## □ Hur mycket?

- Antal MSEK?
- Ta i så det räcker! Dyrt när pengarna är slut!
- Om det går bra kommer mer pengar att behövas för expansion!

## □ Hur länge?

- Antal år?
- Analysera återbetalningsförmågan!
- Försök behålla valfrihet!

# Akbars kurva



# Kärt kapital har många namn

- ❑ Aktier
- ❑ Preferensaktier
- ❑ Aktier med utspädningsskydd
- ❑ Konvertibla skuldebrev
- ❑ Lån med avskiljbara optioner
- ❑ Konvertibla vinstandelslån
- ❑ Konvertibla lån med utspädningsskydd
- ❑ Konvertibla lån med resultatrelaterad konverteringskurs

# Balansräkningen

- Anläggningstillgångar
  - Balanserade kostnader
  - Imaginära tillgångar
    - Patent etc
    - Goodwill
  - Fastigheter
  - Maskiner & Inventarier
  - Andelar
    - Aktier
- Omsättningstillgångar
  - Varulager
  - Kundfordringar
  - Övriga omsättningstillgångar
- Kassa
- Bundet eget kapital
  - Aktiekapital
  - Reservfond
- Fritt Eget kapital
  - Överkursfond
  - Vinstmedel
- Mezzanine-kapital
  - Efterställda lån
    - Konvertibla lån
- Lån
  - Långa skulder
  - Korta skulder

# Effekter

- Ägarandelar
  - Övervärden – Dolda reserver
  - Undervärden – Dolda reverser
  
- Löpande uttag
  - Management fee
  - Räntor
  
- Nyckeltal
  - Eget kapital
  - Soliditet
  
- Komplement
  - Banklån

# Värdering och Förhandling

## □ Traditionella metoder

- Substans
- P/e
- P/s
- Kassaflöde
- Jämförelser
  
- Hänsyn till p/e-arbitrage
  - Likviditeten i aktien
  - Minoritetspost

## □ I praktiken

- Hästhandel
  
- Villkorade av framtida utfall
  
- Magiska andelar
  - 10%, 20%, 30%
  - 49%, 50%, 51%
  - 68%, 90%
  
- Vad kostar utspädningen

# Argument

## □ **Entreprenören**

- Så här mycket kapital har redan investerats
- Så här mycket tid har investerats utan ersättning
- Nästa år kommer försäljningen att vara så här stor
- Ingen annan kan/förmår göra det vi gör

## □ **Riskkapitalisten**

- Framtida intäkter/vinster styr dagens värde
- Vi tillför inte bara kapital, vi tillför även kunskap

# Konsortialavtal

## I. Investeringen

- Hur stor andel för hur mycket pengar
- Garantier

## II. Affärsutveckling

- Styrelseplatser
- Veto

## III. Exit

- Ägarmål
- Tidsaxel

## IV. Advokatyr

- Tvist mm

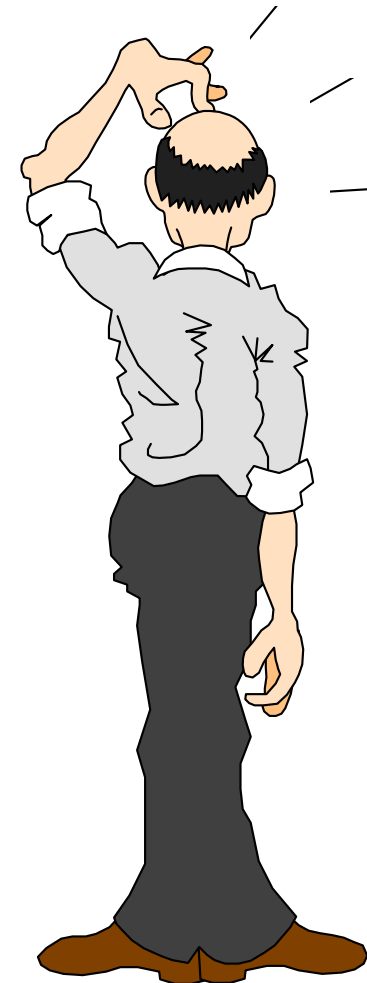
# Exit

- Notering är en nödutgång
  - Inlåsnings effekter
  - Kursdrivande
  - Insider-problematik
  - "Smålistor" är en engångsaffär
    - Finns ingen likviditet för handel eller emissioner
  
- Trade sale
  - Börsfärdighet
  - Industriell
  - Finansiell

# Hur välja riskkapitalist

- ❑ Motiven
- ❑ Musklerna
- ❑ Personkemin
- ❑ Track record - referenser
- ❑ Nätverk
- ❑ Kompetens

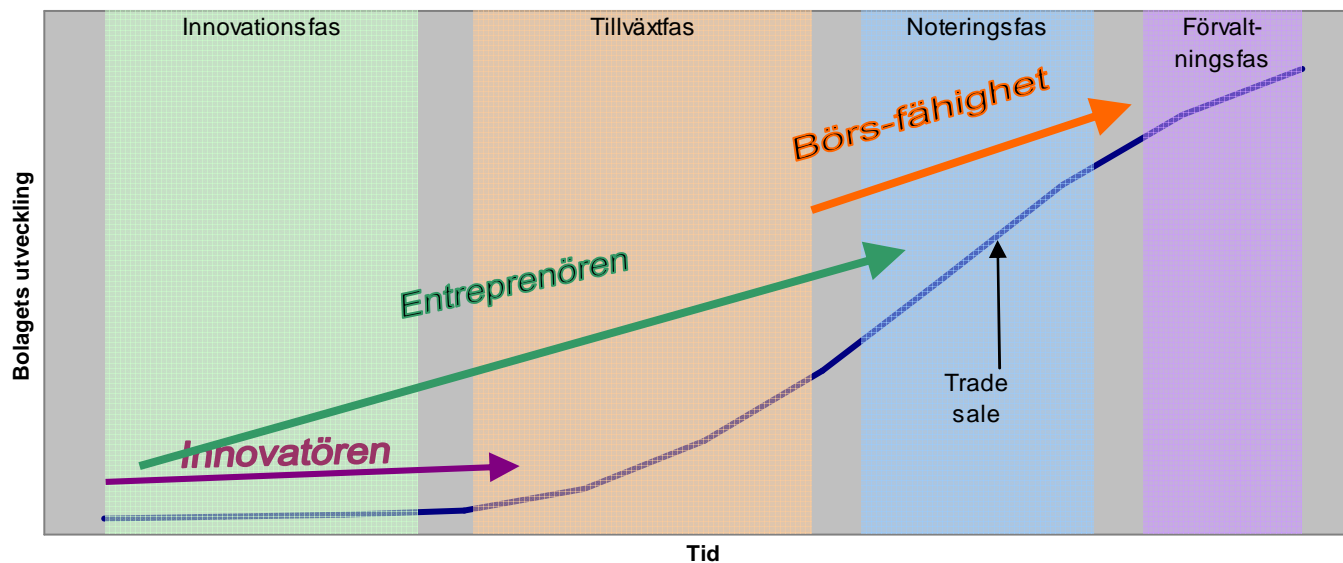
*Kom ihåg att  
Små investeringar kräver  
Små investerare på  
Små avstånd*



## Slutsatser för entreprenören

- ❑ Hur bygger man sin affär från seed money och vidare?
- ❑ Hur gör man när pengarna är slut?
- ❑ Hur förhandlar man?
- ❑ Hur värderar man kapitaltillskott?
- ❑ Hur planerar man för exit?

# Hur bygga från seed money och vidare?



## Hur gör man när pengarna är slut?

- ❑ Låt inte pengarna ta slut
  - Agera i tid
- ❑ Tänk på Akbars kurva
  - Ta rejäla finansieringsgrepp
- ❑ Ha planer väl utarbetade och underbyggda
  - Säljprognos
  - Budget
- ❑ Ha mervärden att kunna motfinansiera med
  - Ny intellectual property
  - Kundfinansiering

## Hur förhandlar man?

- ❑ Ta fram egna plus-värden
- ❑ Tänk i monetära termer
- ❑ Worst case – hur gå vidare utan ny finansiering
  
- ❑ Ha alternativa finansiärer
- ❑ Ha alternativa lösningar

# Hur värderar man kapitaltillskott?

- Hur mycket får jag i min ficka
  - När?
  - Med eller utan finansiering?
  - Vilket är störst: 100% eller 100 MSEK

## Hur planerar man för exit?

- ❑ Bygg ett bra företag som skall leva vidare
- ❑ Ha gott om tid
- ❑ Speciell projektgrupp som inte påverkar daily business
- ❑ Planera för notering men gå mot trade sale

# Tre ord på vägen

- 3F
- Sälj – Sälj - Sälj
- Göra tvärt om?

■ *Afema*

---

| Afema AB

[www.afema.se](http://www.afema.se)

Segelbåtsvägen 12  
112 64 STOCKHOLM  
08-659 86 24

[eric.martin@afema.se](mailto:eric.martin@afema.se)  
0705-922 899