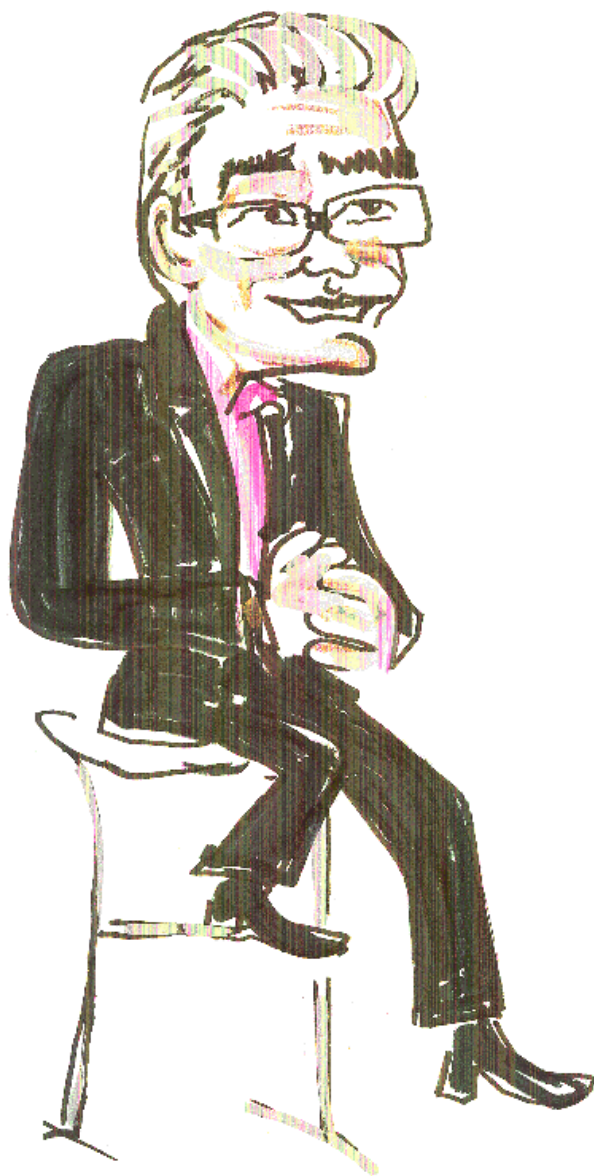


Med
Hjärta, Hjärna och Plånbok
- att investera i entreprenörsföretag

Särtryck Kapitel 1
Deal Flow



Eric Martin

Afema AB

info@afema.se

www.afema.se

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

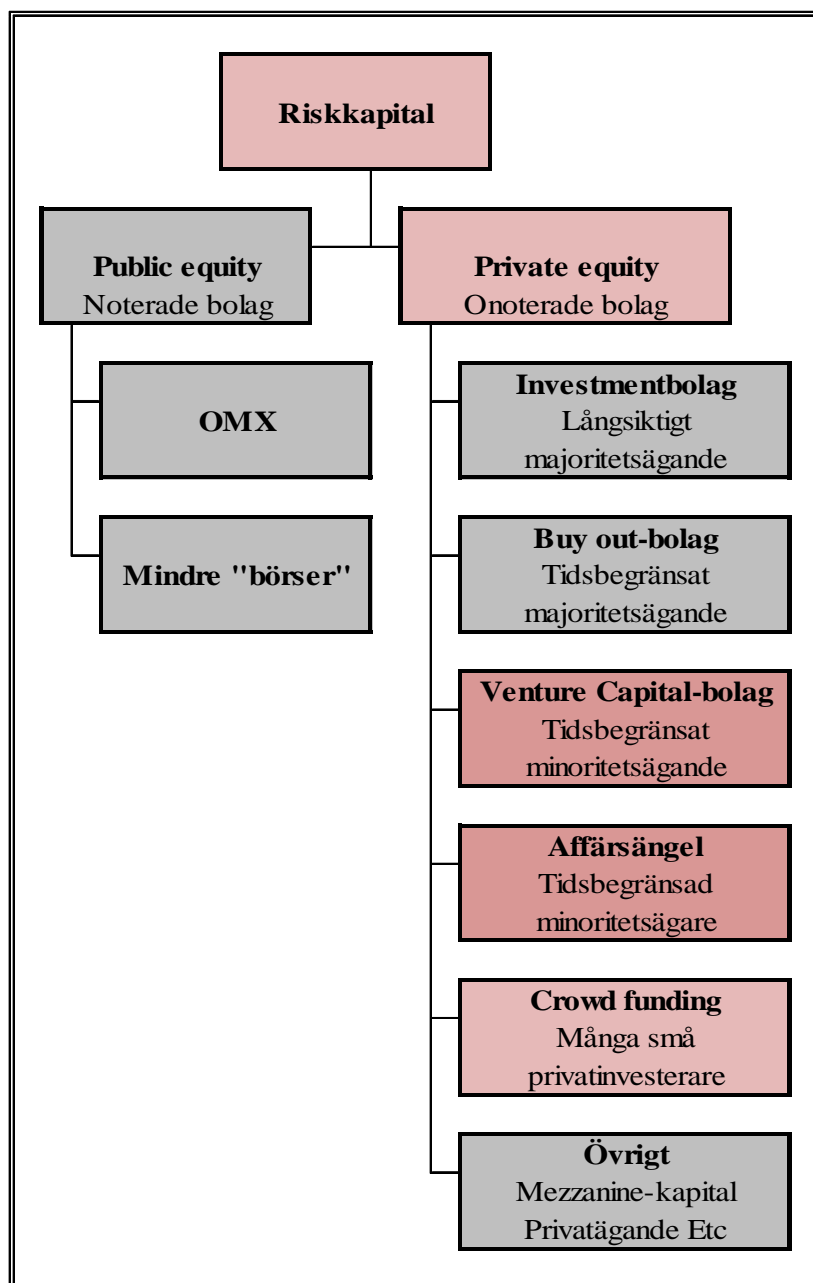
- att investera i entreprenörsföretag

Innehållsförteckning

Kapitel	Rubrik	
	Förord	5
0	Teaser	
1	Deal flow	7
2	Due diligence	Första mötet
3	Investeringen	Förlovningen
4	Konsortialavtalet	Giftermålet
5	Briefing	Äktenskapsförordet
6	Exit	Samlevnaden
		Lycklig skilsmässa
7	Entreprenören	
8	Finansiella aktörer	
9	Investeringsmodeller	
 Bilagor		
1	Mall Investerarpresentation	
2	Mall Investerings-PM	
3	Exempel Konsortialavtal	
4	Ordlista	
5	Litteraturförteckning och Referenser	
6	Om författaren	35

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag



Med Hjärta, Hjärna och Plånbok v2013-12

Innehållet är Afema AB:s och författaren Eric Martins egendom. Innehållet får fritt kopieras med angivande av "Källa afema.se". Maila gärna frågor, reflektioner och åsikter till eric.martin@afema.se.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Förord

Efter att ha verkat i mer än 30 år i gränslandet mellan företagare/entreprenörer och riskkapitalet har jag samlat mina erfarenheter i denna bok. Boken är inte på något sätt uttömmande i ämnet, den är inte ens uttömmande på mina erfarenheter och kunskaper. Den är den samling kunskap och erfarenheter som jag så här långt identifierat att jag bär inom mig.

Bokens titel kommer från Christer Nilsson, en skicklig entreprenör som byggde upp flera fina företag och sedan blev framgångsrik affärsängel. Christers och mina vägar har korsats vid olika tillfällen och i olika sammanhang alltsedan jag började på Svetab i början av 1980-talet. Tack Christer!

Boken handlar om den typ av finansieringar som Venture Capital-företag och Affärsänglar gör i onoterade bolag. De röda och rosa fälten visar vilka områden jag rör mig inom, och de grå fälten visar vad jag inte har ambitionen att behandla.

Jag lever efter följande definitioner:

Riskkapital är egenkapital (t.ex. aktiekapital) till skillnad från lånekapital.

Venture Capital är (minoritets-)investeringar i onoterade bolag med ett aktivt och tidsbegränsat ägarengagemang.

Boken kommer att kompletteras alltefter jag upptäcker att jag har mer att tillföra. Därför ser jag, åtminstone för närvarande, bokens innehåll som levande materia som kommer att växa och vidareutvecklas, åtminstone under en tid. Därför har jag också valt att tills vidare publicera den på nätet så jag enkelt kan vidareförädla boken. Som läsare får du gärna hjälpa mig att förbättra och komplettera boken genom att skicka frågor, påstående och kommentarer till eric.martin@afema.se.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Kapitel 1 **Deal Flow**

När jag arbetade på Företagskapital som investerare, eller som investment manager som man sade på bransch-swenglish, fick jag dagligen flera samtal från företagare som sökte investerare till sina företag eller projekt. Lite förenklat kan man säga att dessa propåer hamnade i någon av följande fyra kategorier:

- *De som väntade på kronofogden och behövde någon som fyllde upp hålen i balansräkningen.*
- *De som hade en idé som de ville att någon annan skulle bli så begeistrad i så att denne någon finansierade såväl idén som ett behagfullt liv åt idékläckaren.*
- *De som hade en idé om att förvärva ett annat företag för att göra något bra av detta andra företag.*
- *De som redan drev ett företag och som nu ville öka takten och få företaget att gå in i en kraftig tillväxtperiod.*

Normalt sett ville vi undvika de två första kategorierna. Det två senare ville vi gärna titta närmare på för en eventuell investering. Då gällde det att snabbt och enkelt skilja ut dessa kategorier från varandra så att vi lade vår tid på de projekt där det fanns en möjlig framtid. Tid var det som vi hade minst av. Varje investment manager hade ansvar för 5-7 redan gjorda investeringar. Bland dessa investeringar var det alltid någon som skulle förberedas för exit, d.v.s investeringen var mogen att på något sätt säljas

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

av, någon eller några investeringar där akuta situationer hade uppstått som krävde investment managers engagemang och ett par investeringar som löpte på enligt plan. Att de löpte på enligt plan innebar inte att investment manager kunde bortse från dem, de skulle fortfarande ha minst en kontakt i veckan, styrelsemöten och strategimöten kom med regelbundenhet och VD ville i många sammanhang ha ett bollplank.

En dag på sensommaren 1992 blev jag uppringd av N. Jag satt då som investment manager på Företagskapital och N var koncernchef för S-gruppen, finansmannen S:s privata företagskonglomerat. S hade en tid tidigare avlidit och nu ville dödsboförvaltarna sälja företagsimperiet. N, tillsammans med koncerncontrollern C ville nu lägga ett bud på att köpa hela koncernen och sökte finansiering för detta. Jag träffade N och C och de presenterade sina planer för mig. Det visade sig att S-gruppen verkligen var ett konglomerat med allt ifrån tung verkstadsproduktion via handel med fordonstillbehör till livsmedel och en hel del annat också. Vi gick igenom den tilltänkta affären och också vilka finansieringsmöjligheter det fanns för den. Jag konstaterade att dels var detta ett konglomerat som hade alldeles för många, och vitt skilda, verksamheter och dels var N och C inte tillräckligt finansiellt starka för att tillsammans vara majoritetsparter i en sådan affär. Jag bad dem gå hem och fundera över affären, välja ut vilken del av koncernen som de helst ville köpa och presentera dessa planer för mig istället.

Det här samtalet innehåller mycket av det som jag försökte sätta som signum på mina första

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

kontakter med entreprenörer som sökte kapital. Att jag oftast kunde konstatera att den propå de kom med inte riktigt passade oss som riskkapitalbolag, men att samtidigt ge dem en feed-back på vad som fattades och be dem fundera över detta, fundera igenom och utveckla det de höll på med och sedan återkomma med en ny propå. Ibland, som i det här fallet, innebar det att de kom tillbaka inom någon enstaka vecka, medan i andra fall kanske de återkom ett år eller två senare. Att inte bara säga nej, utan att också försöka ge något av min erfarenhet, gjorde att jag verkligen fick uppleva att många entreprenörer kom tillbaka senare med bolag/affärsupplägg som väsentligt bättre passade för en riskkapitalinvestering. Jag upplevde till och med hur entreprenörerna efter mitt "Nej tack" med glatt hjärta sade att de skulle gå hem och jobba vidare och komma tillbaka ett år senare. Och de gjorde så inte bara en gång utan flera gånger och i vissa fall blev det så småningom moget för en investering. Och om det inte blev det så utvecklades ändå ett förtroende oss emellan och detta blev människor som jag också kunde ringa till när jag vill kolla referenser på personer i deras närhet.

Nå, hur gick det för N och C och deras tilltänkta investering. De kom tillbaka till mig och jag kommer att berätta mer om dem i nästa kapitel.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Om kapitlet

Till företagaren

Första mötet med en affärsängel eller investerare är mycket avgörande för framtiden. Finansiären skaffar sig mycket snabbt en viss uppfattning om den presenterade investeringen. Därför gäller det att vara väl förberedd inför det första mötet. Det gäller att ha en bra öppningsreplik som beskriver så mycket som möjligt av affärsidéns ekonomiska fördelar och sedan bjuda på så målinriktad information som möjligt.

I det här kapitlet kommer du att läsa om vad investeraren inte vill höra. Rannsaka dig själv och ditt projekt. Innehåller din presentation sådant som investeraren inte vill höra? Fundera igenom, kan du modifiera projektet eller kan du vända det som normalt talar mot ett projekt till att tala för ditt projekt? Var ärlig, ärlig mot dig själv och ärlig mot investeraren. Ljug inte om sådant investeraren inte vill höra, utan ta tjuren vid hornen och diskutera saken istället. Ha en ödmjuk attityd och lyssna hur allvarlig investeraren egentligen tycker att frågan är.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Till affärsängeln

Kapitlet beskriver hur den investerare som på heltid, och med en stor investeringskassa, resonerar när han metodiskt avsöker marknaden för nya investeringar. Som affärsängel, särskilt om du inte ägnar heltid åt att göra och följa upp investeringar, har du anledning att först göra en grov tidsfördelning: Hur mycket tid på redan gjorda investeringar och hur mycket tid på att utvärdera nya tänkbara investeringar? Om du investerar inom en bransch eller ett område där du sedan tidigare arbetat eller på annat sätt har insikt och kunskaper gör du det antagligen mycket enklare för dig.

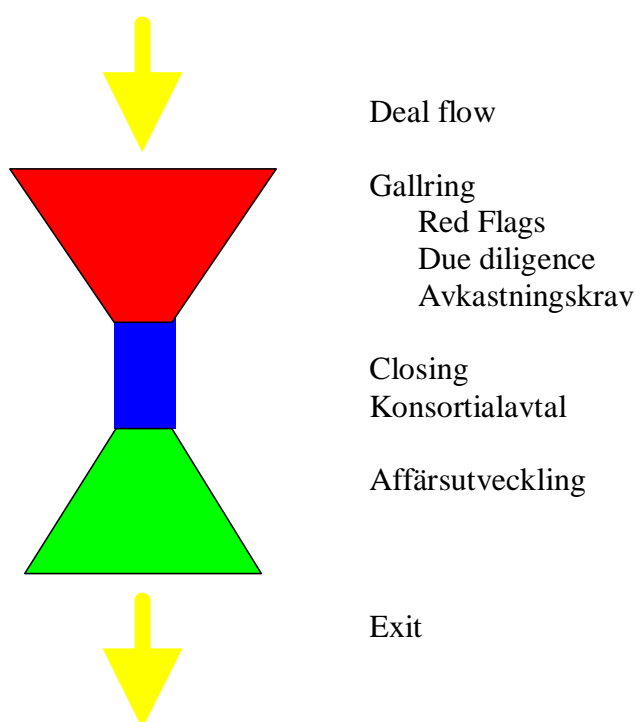
Ta till dig råden som finns i kapitlet och fundera igenom om du känner igen situationer eller företeelser. Har du stött på något liknande som det som beskrivs? Hitta sätt och knep att känna igen situationer som du kan hitta avskräckande element i.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

100 propåer ger 10 möjligheter

Mycket av Riskkapitalistens vardag handlar om att bedöma nya möjliga investeringar, d.v.s. företag eller projekt. En enkel tumregel är att 100 propåer resulterar i 10 utredningar, som i sin tur resulterar i en investering. Detta brukar Riskkapitalisten kalla för "Tratten".



Med Hjärta, Hjärna och Plånbok v2013-12

Innehållet är Afema AB:s och författaren Eric Martins egendom. Innehållet får fritt kopieras med angivande av "Källa afema.se". Maila gärna frågor, reflektioner och åsikter till eric.martin@afema.se.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Erfarenheten är att den enskilde investment managern gör ungefär en investering per år. Det betyder alltså, enligt ovanstående resonemang, att han/hon behöver komma i kontakt med 100 företag för att göra en första bedömning, fördjupa sig i 10 av dessa under 2-40 dagar per objekt samt slutligen göra en investering. Av de 10 som Riskkapitalisten fördjupar sig i brukar 4-6 inte hålla måttet vid en närmare granskning, för 2 kommer man inte överens om villkoren för investeringen, 1-2 väljer en annan riskkapitalist eller avstår från att ta in främmande kapital och slutligen blir det en investering.

Hur skaffar man sig 100 propåer per år

Här gäller det att låta företagarnas kontaktytor veta att man är intresserad av att göra investeringar. De naturliga kontaktytorna att bearbeta är revisorn och banken. Andra tänkbara kontakter är institutioner som man kan utgöra en kompletterande finansieringskälla till såsom lokala Almi-kontor, Industrifonden och finansiärer som vill gå in i senare skeden av företagets utveckling. När riskkapitalisten ut med sitt budskap till dessa så är det en bra väg till att få kontakter per rekommendation. Men kom ihåg att kontakter är färskvara. Man måste regelbundet ut och tala för varan för att bli ihåkommen. Och med tanke på hur många man tackar nej till är det risk att dessa kontakter med tiden tröttnar och tycker det är meningslöst att rekommendera sina klienter till kontakt. Men det är bara att arbeta vidare.

En annan källa till nya kontakter är de företagare man tackat nej till. Tacka nej kan man göra på så många olika sätt. Kan man ge ett gott ord på vägen, tala om vad som saknas och kanske ge en rekommendation på en lämplig kontakt är sannolikheten mycket större att företagaren kommer tillbaka när projektet har utvecklats i rätt riktning. Sannolikheten är också stor att han rekommenderar någon god vän som också är företagare att ta kontakt.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Man kan också fundera hur man själv exponerar sig. Ju tydligare man är om vad man vill investera i, ju lättare är det för kontaktvägarna att veta om det är värt rekommendationen.

Andra vägar att hitta nya uppslag på investeringar är att göra utskick av olika slag. Man kan nyttja företagsregister och sortera ut företag i en viss storleksklass som vuxit mer än ett visst procenttal de senaste åren. Man kan söka på bransch kombinerat med storlek på omsättning och vilken lönsamhet man tror att de intressanta företagen skall ha. Företaget med lönsamhetsproblem är lättare att komma i kontakt med medan de med hög lönsamhet och stor kassa hellre diskuterar med ett investmentbolag om att sälja hela bolaget.

Följ vad som skrivs i tidningar och på andra ställen för att hitta företag i förändringsskeden som är i behov av kapital. Besök mässor och se vilka som satsar på att lansera nyheter. Vilka företag står inför att byta ägare och/eller företagsledning. Det finns många sätt att hitta företag som befinner sig i rätt tempo för en investering.

Affärsängeln vill ofta ha en mindre exponering mot offentligheten och då är det ännu viktigare att vara tydlig med vad man söker för egenskaper hos de företag man vill investera i. Sannolikt hittar man i ovanstående uppräknade, eller på annat sätt, ett antal kontaktytor man känner sig komfortabel med och som ger ett lagom stort deal flow.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Från 100 propåer till 10 möjligheter



Den stora tidsbesparingen under denna process är om man kan effektivisera processen att gå från 100 propåer till 10 bedömningar så mycket som möjligt. Den fortsatta processen att bedöma de 10 möjliga investeringarna måste få ta den tid den tar. För de 10 propåer man fördjupar sig i gäller det att vända på alla stenar, att tolka all tillgänglig information och att tänka igenom framtida utfall för att kunna ta hänsyn till detta i bolagsvärdering, förhandling och konsortialavtal.

Den metod jag valt, och som jag genom åren utvecklat, för att snabbscanna många kontakter och skilja ut de propåer jag vill vidarebedöma kallar jag "Red Flags". Red Flags i betydelsen varningsflaggor. Lite förenklat brukar jag säga att om jag i min första kontakt med ett företag eller en företagare hittar 3 eller fler Red Flags bör jag avstå från investeringen. Hittar jag så snabbt 3 varningssignaler finns det antagligen mer avskräckande information som jag bara ännu inte har hittat. Våga också lita på de magkänslor som du spontant känner inför människor och/eller affärsmöjligheter. Magkänslor som säger att här skall man/skall man inte investera.

Om man inte tar konsekvensen av magkänslor och Red Flags och lägger ner mer tid på att bekanta sig med företaget är det lätt att förälska sig i projektet. Förälska sig på ett sådant sätt att man börjar, inför sig själv, förklara bort de varningssignaler man ser. Och om man ändå senare inser att man inte skall investera innebär det att man lagt ner en massa tid i onödan.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Red Flags kan indelas i olika huvudgrupper. Följande huvudgrupper har jag identifierat:

- Out of scoop – Möter inte fastlagda grundkriterier för investering
- Egenskaper hos entreprenören/huvudägaren
- Marknads- och säljorientering saknas
- Affärsidén inte unik
- Begränsad tillväxtpotential
- Exit-möjlighet saknas
- Multipla risker
- Vi har inte samma mål

Jag skall nu försöka beskriva de olika grupperna, vilka resonemang som ligger bakom och peka på en del citat som i det här sammanhanget kan vara klagörande.

Out of scoop – Möter inte fastlagda grundkriterier för investering

Investeringsbeloppets storlek

Jag vill göra mina investeringar inom en viss storleksordning. Den storleksordningen betingas bland annat av vilken tillgång på kapital jag har, hur många investeringar jag vill göra totalt inom ramen för mitt kapital och hur mycket av mitt kapital jag bedömer att jag vill ha för framtida tilläggsinvesteringar. I de sammanhang jag verkat har vi velat göra 3-6 investeringar per investment manager, 15-30 investeringar totalt och vi har kalkylerat med att hela tiden hålla en reserv att kunna investera dubbelt så mycket i våra investeringar som vi hittills fattat beslut om.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Ägarandel

Som investerare har jag vissa kriterier vilken ägarandel jag vill ha i de bolag jag investerat i. De ägarandelar jag normalt rört mig inom har varit 10-40%. Det finns en del olika resonemang kring önskvärda ägarandelar:

>10% Med mer än 10% ger aktiebolagslagen ett minoritetsskydd, man kan inte tvångsinlösas och man har rätt att tillsätta minoritetsrevisor. Minoritetsskyddet kan i och för sig också skapas i ett konsortialavtal/delägaravtal, men det känns bättre att ha det manifesterat redan i lagtexten.

>20% Om jag investerar från ett bolag är det möjligt att jag nu måste redovisa mina innehav i en koncernbalansredovisning såsom intressebolag.

>30% Om en institutionell ägare äger mer än 30% i ett bolag börjar bolaget att kvalificera sig för att inte längre vara ett fåmansbolag. Nya, tillkommande, ägare blir inte fåmansbolagsdelägare och de gamla ägarna slipper fåmansdelägarstämpeln efter 5 år. Inför en framgångsrik exit kan detta betyda mycket skattemässigt för ursprungliga delägare (företagaren m.fl.) och det kan därför vara lätt för Riskkapitalisten att i investeringsförhandlingen pressa sin ägarandel över 30% utan att behöva betala särskilt mycket extra för detta.

>34% Vissa frågor kräver på bolagsstämman 2/3 majoritet. Med en ägarandel överstigande 33,34% får investeraren en vetomöjlighet i dessa frågor.

Vetomöjligheten kan också manifesteras i konsortialavtalet/aktieägaravtalet.

<49% Många riskkapitalister vill stanna i minoritet, jag har själv tillhört dem. Enligt min uppfattning gäller det att visavi entreprenören ha en tydlig hållning här.

Entreprenören är ofta mycket känslig för om någon annan ägare tar ensam majoritet. Resonemanget utesluter dock inte att två riskkapitalister tillsammans kan ha mer än 50%, det upplever inte entreprenören som lika utmanande. Ett

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

annat skäl till vara tydlig inför sig själv är dotterbolagsresonemanget. Med mer än 50% är det bolag man investerat i ett dotterbolag och skall också redovisas så i årsredovisningar. Dessutom är ofta Riskkapitalisten den "rikaste" av delägarna och i händelse av ett ägande över 50% kan banken bli besvärande i sin argumentation för borgen eller andra åtaganden. Dock skall man alltid vara beredd att gå över 50% om det finns tydliga skäl till det i en finansieringsrunda. Jag har sett alldeles för många konstigt konstruerade investeringar där man gör en de facto dålig investering bara för att undvika 50%-spöket. Om man som riskkapitalist regelmässigt går över 50% ägarandel i många investeringar skickar det signal till entreprenörer i andra investeringar att det bara är en tidsfråga innan Riskkapitalisten går över 50% i deras investeringar också.

>50% Innebär egen majoritet på bolagsstämmor och att man i de flesta sammanhang ensam kan fatta beslut.

Investeringen är nu ett dotterbolag och skall också redovisas som ett sådant i årsredovisningen.

>66,7% Innebär att man på bolagsstämmor ensam kan fatta beslut i frågor som kräver kvalificerad majoritet.

>90% Innebär att man nu kan finansiera bolaget med koncernbidrag, vilket skattemässigt kan vara fördelaktigt.

Investerarens roll

Vilken roll VC-bolaget och/eller Investment Managern fyller för bolaget avgör ofta vilken "överavkastning" man kan hoppas på. Om investeraren inte tillför något annat än pengar kan man undra över vad som motiverar en högre avkastning än om vem som helst gjort samma investering. Ju mer investeraren kan tillföra utöver pengar, ju högre avkastning bör han förvänta sig. Den som har mer än pengar att tillföra bör ha ett ypperligt förhandlingsläge vid investeringen när ägarandelar och kapitalinsatser skall förhandlas.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Bransch

Har man en ansats att investera i vissa branscher eller att undvika vissa branscher är detta oftast kopplat till vilken kunskap eller brist på kunskap man har om dessa branscher. Tänk noga på detta när du lockas investera någonstans där du inte känner dig hemma eller har kunskapsluckor. Om det finns andra investerare som trots mer kunskap avstår, är det ett tecken på att det finns anledning att undersöka mera. Tänk på att kunskapsluckor lätt gör att investeringar ser bättre ut än de i verkligheten är.

Geografi

Tänk igenom vilket avstånd du kan tänka dig till dina investeringar. Tänk på avståndet i tid, d.v.s. hur lång tid tar det att resa till investeringen. Mät tiden från dörr till dörr.

Gör du små investeringar i små, unga företag skall du också kunna komma till företaget med kort varsel. Jag brukar tänka att mer än 2 timmars avstånd gör att man kan dra sig för att göra ett besök och istället försöka lösa saker per telefon. En sådan inställning kan vara ödesdiger, det finns alltid extra information att plocka upp när man är på plats, särskilt i små företag.

Avkastningsmöjlighet

Ställ upp kriterier för vilken minsta avkastning, räknat som ränta på ränta per år, du kan tänka dig. Tag då hänsyn till att avkastningen också skall täcka upp för om det blir totalförlust i vissa investeringar i portföljen. Om den tänkta investeringen inte kan nå upp till dina kriterier: Avstå!! I Sverige har man ofta accepterat en tänkt avkastning enligt plan i storleksordningen minst 30% per år. I USA

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

accepterar man sällan investeringar som förväntas ge mindre än 50% per år.

Egenskaper hos entreprenören/huvudägaren

Track record

Har entreprenören tidigare gjort saker som stärker tilltron till att han skall lyckas i det sammanhang som nu är aktuellt. Har han tidigare byggt upp något har han onekligen vissa kvaliteter som passar in. Fundera också igenom så att han inte har blivit en "fet katt" som genom goda affärer nu blivit så välmående att han inte anstränger sig längre.

Referenser

Kolla upp referenser. Och kolla upp egna kontakter. Sverige är så litet att det är lätt att hitta personer som du känner och som också känner/känner till entreprenören. Sådana kontakter ger ofta mycket kompletterande information.

Etik

Ett svårt område att bedöma. Det gäller att göra bedömningen att entreprenören/företagaren är en person som är förslagen i affärer med andra men som ändå står upp till vad han lovat dig. Se till att alla löften och förespeglningar finns entydigt dokumenterade. Undersök vilket rykte företagaren har haft i andra affärer.

Personkemi

Man skall inte bara lita på varandra, man skall känna för varandra också. Det är ändå så att man skall driva affärer tillsammans i flera års tid, kanske 5 år, kanske längre. Och under den tiden kommer det att uppstå situationer när tilltron till varandra testas hårt. Om du känner att du tror på

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

affären och entreprenören, men att du har svårt att umgås med honom kanske en kollega till dig skall göra affären istället.

Affärsman eller uppfinnare

Det är lätt fascineras av uppfinningar, särskilt om de är på områden som man är relativt okunnig inom. Men investeringen handlar om att tjäna pengar så bedöm entreprenörens förmåga att göra affärer istället för att fascineras av hans teknikkunskaper.

Hängslan & livrem

Många entreprenörer vill skaffa sig både hängslan och livrem, särskilt inför ett eventuellt fallissemang i affärsupplägget. Se till att det finns en balans i risktagandet mellan dig och entreprenören, gör en helhetsbedömning som tar hänsyn till både pengar och andra insatser för projektets framgång.

Andra engagemang – deltidsentreprenör

Det är inte ovanligt att träffa på personer som säger att de vill driva det projekt du skall investera i på deltid och tjäna andra pengar på den andra tiden. Vad säger då att de inte överger dig och ert gemensamma projekt om andra engagemang blir mer lukrativa.

Hela personalen äger lika delar

Det betyder att alla är lika mycket värda för projektets framgång. En vacker tanke som antagligen innebär mer begränsningar än möjligheter. I en sådan situation är det också ofta så att ingen vill ta VD-rollen och bestämma över de andra. Gränsen mellan personalinformation och bolagsstämma suddas ut. När jag träffar på den

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

här typen av företag brukar jag säga att ”När en av er roffat åt sig majoriteten i ägandet är jag beredd att investera i honom”.

”Sekretessavtal”

Jag undviker helst att skriva under sekretessavtal i tidiga kontakter med företag. Jag håller dock hårt på de förtroenden jag får. Jag har inte råd att få ett rykte om mig att inte kunna hålla i hemligheter, då skulle alla affärsmöjligheter försvinna för mig. Å andra sidan vill jag inte hamna i konstiga konflikter där jag blir beskylld för något jag inte gjort.

”Entreprenören vill driva företaget till dess att han pensionerar sig”

Och hur stora chanser har då jag som investerare att göra den för mig ekonomiskt bästa exiten?

”Referenser stämmer inte överens eller saknas”

Finns här olika utsagor blir jag orolig. Försök att göra en rimlig bedömning varför utsagorna skiljer sig och avstå om det inte finns acceptabla förklaringar.

”Det fattas bara lite mjukvaruutveckling”

Detta är ett stort orosmoln. Vet man hur mycket som återstår de facto. Hur lång tid tar den kvarvarande utvecklingen? Hur ser konkurrenternas nästa version ut, riskerar vi att alltid ligga steget efter. Till kategorin hör också uttalanden av typen ”Vi skall bara lägga till ett par funktioner till innan vi lanserar produkten”. Gör som bilindustrin och tänk i årsmodeller och fasta lanseringsdatum. Ju förr man får ut produkten på marknaden desto snabbare vet man vilka modifieringar kunderna efterfrågar. Dessutom får

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

man den informationen i skarpt läge. Det är förbryllande hur mycket missvisande information man kan plocka upp bara för att den man frågar ”vill vara snäll”.

”Vi är ett teknologiintensivt företag”

Jag investerar hellre i säljintensiva företag.

”Våra framtidsprognoser baserar sig på tumregler och formler”

Ett sådant uttalande kan också innebära att omvärldsuppfattningen lyser med sin frånvaro.

”Min magkänsla säger mig att här skall jag inte investera”

Det starkaste argumentet för att snabbt avbryta fortsatt undersökning mot investering. Små barn och hundar litar på sina känslor, vi vuxna har fått lära oss att bortse från sådant vi inte kan förklara. De gånger jag investerat mot min magkänsla har varit de sämsta affärer jag gjort, hur fina de än sett ut på pappret före investeringen.

Marknads- och säljorientering saknas

Finns det några väskedängare?

Hellre en bra säljare med en medioker produkt än en fin produkt utan säljresurser. På 80-talet stod PC-striden mellan Apple och IBM. Apple hade den bättre produkten men IBM hade den överlägset bästa säljorganisationen. IBM (och deras kopior) tog 80% av marknaden.

”Den här produkten är så bra att den säljer sig själv”

I min värld finns inte den situationen. Och även om så vore, hur mycket mer skulle den sälja med en bra säljkår? Vad händer om konkurrenten satsar på en bra säljkår?

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

”Vi har inga konkurrenter”

Illavarslande. Finns det en marknad?
Konkurrenter är ofta av godo både för att bygga marknaden och för att vässa erbjudandet.

”Våra kunder är fabriker, sjukhus och egna-hems-ägare”

Investera helst i företag och produkter med tydliga köpare och målgrupper. Bli marknaden för spretig blir resurserna för utsmetade och man blir inte duktig på att sälja någonstans.

”Marknaden är så stor att får vi bara X promille blir vi rika”

Ett vanligt resonemang. Jag imponeras dock mer av den som talar om vilka kunder han skall bearbeta först och varför dessa förväntas köpa. För små företag i tidiga skeden är antaganden om framtida världsmarknadsandelar inget mått på framgång. Jag lutar mig hellre mot tecknade order som innebär pengar på väg in i kassan.

”Vi skall sälja våra värmeanläggningar genom takläggningsentreprenörer”

Att försöka hitta egna marknadskanaler kan vara en möjlig framgångsfaktor men det är nog vanligare att de etablerade kanalerna inte har tilltro till produkten.

”I år täcker vi USA och nästa år går vi ut internationellt”

Ett amerikanskt yttrande utan respekt för omfattningen av vad man ger sig in på. En framgångsrik entreprenör från Östersund jag kände sade alltid: ”Innan vi exporterar till Norge skall vi lära oss exportera till Härjedalen.”

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

”Vår konkurrent är X-teknologin”

En teknologi är ingen konkurrent, möjligen är företaget som säljer teknologin en konkurrent. Kan antyda att entreprenören tänker mer kring tekniska lösningar än kommersiella.

”Stora företag kan inte göra detta”

Sannolikt kan de det, men de kanske inte vill. Varför vill de inte? Är det något som inte passar för att göra i stor skala. Om vi kan visa hur man gör det i stor skala kanske de kliver in som en ny konkurrent.

”Vi erhåller stora lokaliseringsbidrag”

Bidrag är ingen grund för att göra en investering, möjligen för att göra investeringen på en viss plats. Men låt inte bidragsresonemanget styra plats eller sätt för mycket. Det kanske finns platser utan bidrag men där övriga förutsättningar är desto bättre.

Affärsidén är inte unik

Vad är kundnyttan? Hur ser kundens kalkyl ut?

Gör kundens kalkyl och kundens alternativkalkyl. Om kunden kan hitta andra lösningar som för honom är kostnadseffektivare så väljer han troligen dessa.

Kopierbarhet

Går det att skydda produkten? Patent? Mönsterskydd? Varumärken? Går det att hålla så högt tempo att konkurrenterna inte kommer ikapp.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Repetierbarhet

Går det att upprepa ett framgångsrecept flera gånger, t.ex. på olika platser. När man gjort en lösning är det oftast mycket billigare att göra den igen.

Me too-produkt

Många produkter och affärsidéer är rena efterapningar av vad någon annan redan gör. Och det är möjligt att marknaden sväljer en likadan aktör till. Men vilken av aktörerna blir den slutliga vinnaren, som inte bara klarar sig ekonomiskt utan som också utvecklar sin verksamhet så att den möter våra avkastningskriterier på vår investering. Om det finns många aktörer så finns det sannolikt en marknad. Då vill vi investera i den aktören som lyfter sig över mängden.

Begränsad tillväxtpotential

Agentur

Ett företag som är agent för någon har oftast en begränsad tillväxtpotential. Ofta är agenten begränsad till en viss delmarknad och andra agenter har de andra delmarknaderna. Investera hellre hos huvudmannen.

Import

Importverksamhet har ofta ungefär samma begränsningar som agenturen. Först när importen kan leda till att man fyller på med fler produkter hos samma kunder börjar den stora tillväxten komma. Ofta har heller inte importverksamhet det behovet av främmande kapital som annan verksamhet, vilket gör att riskkapitalistens andel i rörelsen blir ganska ringa. Propåerna från importörer handlar oftast om ett i tiden kortare lån

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

för att få igång en verksamhet eller för att hantera en speciell skeppning. Passar bättre för banken än för riskkapitalisten.

Franchisetagare

Ungefär samma resonemang som de tidigare. Franchisetagaren har oftast en marknadsmässig begränsning vilken gör att tillväxt och förväntansvärden vid exit blir begränsade. Överväg att investera hos franchisegivaren istället om den möjligheten ges.

Bolaget äger inte sina rättigheter till fullo

En mycket stor begränsning för investeraren. Om rättigheterna är begränsade betyder det att en andel av avkastningen på investeringen kommer att gå vägar som inte kommer investeraren tillgodo. Många företagare tycker det är smart att äga rättigheterna i ett separat bolag som inte har med det rörelsedrivande företaget att göra. För investeraren är detta arrangemang en omöjlighet, för i så fall har investeraren och företagaren inte samma agenda i alla frågor.

Om en obeståndssituation uppstår finns också risken att arsenalen av åtgärder är begränsad om rättighetsinnehavaren kan återta sina rättigheter utan särskild ersättning till bolaget. I obeståndssituationer är det ofta så att endast en eller två av delägarna har tillräckligt med muskler för att kunna finansiera upp behovet. I sådana situationer har jag, vid flera tillfällen, med framgång nyttjat de immateriella rättigheterna för att hantera situationen av finansiell obalans. Genom att ta inteckningar i patent eller köpa ut vissa immateriella tillgångar har jag kunnat säkra den fortsatta finansieringen. Detta har alltid varit

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

kopplat med ett avtal för företaget att kunna återlösa/återköpa dessa tillgångar till ett fastställt pris när företagens situation tillåtit det. Om, å andra sidan, hjälpåtgärden inte lyckas och bolaget går i konkurs så innebär det att jag har säkerställt en vital tillgång ”i min ficka” inför förhandlingar om en rekonstruktion. Om du gör en sådan här åtgärd, se till att du från början har juridisk expertis vid din sida, då det finns många formalia som måste skötas på ett korrekt sätt för att det skall vara juridiskt hållbart.

”Exportpotential saknas”

Export är ofta den stora tillväxtpotentialen och tillväxtpotentialen som kan räcka länge även efter exit. Möjligheter som finns kvar att exploateras av den som köper bolaget vid exit innebär oftast ett högre pris på bolaget.

”Stora företag kan inte göra detta”

Möjligtvis är det så att de inte vill. Varför vill de inte? Kan det vara så att förtjänstmöjligheterna eller tillväxtpotentialerna är begränsade. Om någon börjar bygga marknad kanske storföretagen kliver in i ett senare skede och tar sin andel av kakan.

”Vi kommer bara att resa kapital en gång”

Antyder att här finns en begränsad affär eller en företagare som hellre vill äga många procent än många miljoner. Möjligtvis vill företagaren påskina att affären är så säker att det inte är någon risk att pengarna tar slut. Men ingen riskkapitalist skulle säga nej om det behövs mer pengar för att ytterligare accelerera affärer som redan går bra. I medgångstider gäller det att säkerställa att alla

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

möjligheter utnyttjas på bästa och effektivaste sätt.

Exit-möjlighet saknas

Passar ej som publikt bolag

En exitmöjlighet är att börsnotera bolaget man investerat i. Men bolaget kanske av någon anledning inte passar att börsnotera. Då försvinner en exitmöjlighet och investerarens exitalternativ minskar.

Finns ingen naturlig tagare av bolaget

I undantagsfall kan man hitta bolag där man inte ser någon naturlig tagare av bolaget när riskkapitalisten skall göra sin exit. Detta är dock mycket ovanligt då framgångsrika företag brukar hitta sina friare.

”Min son skall arva företaget”

Om företagaren redan från början är av den uppfattningen att det bara finns en exitmöjlighet han kan acceptera är det bättre att avstå från att göra investeringen. Om man är förhindrad att hitta bästa exit-lösning på den fria marknaden kan man inte heller få rätt pris.

Multipla risker

Ett av de dilemman man ofta hamnar i är att man skall bedöma investeringens möjligheter mot ett antal möjliga risker. Ju mer komplex risksituationen är, desto svårare att bedöma vilken risk man tar med sina investerade pengar och vilka avkastningsmöjligheter man skall förvänta sig för ett sådant komplext risktagande. Man bör här försöka hitta vägar att

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

eliminera så många av riskerna som möjligt så att man kan bedöma investeringens avkastningsmöjligheter mot endast en risk. Risker finns av många olika slag och några exempel kan vara:

Tekniska risker

Kommer produkten att fungera på tänkt sätt och med tänkta prestanda.

Marknadsrisker

Kommer produkten att kunna säljas i de volymer och med de marginaler vi antagit.

Person- och organisationsrisker

Kommer personer och organisation att fungera på tänkt sätt. Finns risk att nyckelpersoner lämnar företaget. Finns det skadliga persontvister i företaget?

Finansiella risker

Kommer den finansiella situation och de finansiella faktorer företaget är beroende av att vara konsistenta. Hur slår t.ex. en ränteändring mot företagets möjligheter till lönsamhet.

Politiska risker

Finns det risk att nya lagar och bestämmelser påverkar möjligheterna att sälja produkten.

”Balansräkningen går hem kl 17.00”

I företag där värdet sitter i huvudet på de anställda finns alltid risker runt dessa personer. Skall flera nyckelpersoner tillåtas att resa tillsammans? Finns risk att nyckelpersonerna går ut och tvärs över gatan för att öppna eget? I en liten kunskapsorganisation är dessa risker uppenbara.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Ju större organisationen blir, ju mindre är risken att alla, eller en signifikant andel av den unika, samlade kunskapen i bolaget, försvinner samtidigt.

Vi har inte samma mål

Entreprenören vill casha hem omgående

Många är de exempel där entreprenören vill att riskkapitalistens pengar skall trilla ner i entreprenörens privata ficka. Men det betyder att entreprenören därigenom redan gjort en delexit, och hans intresse för ”den stora exiten” kan minska väsentligt. Dessutom är det ju så att ju mer av investerarens pengar som går företaget förbi, ju bättre kalkyl krävs på de pengar som arbetar i företaget för att investerarens avkastningsmål på hela kapitalet skall uppnås.

Entreprenören lyfter royalty på bolagets försäljning

Blir en variant på det föregående temat. Entreprenören blir rik på royalty och hans intresse för den stora exiten minskar. Dessutom brandskattar royaltyn vinsterna i bolaget, d.v.s. grunden för exitintäkterna.

Flera års träning har lärt mig att snabbt identifiera ovanstående faktorer i ett första samtal. Normalt sett tar det mig inte mer än 5 minuter så vet jag om jag kommer att hitta så många Red Flags att jag bör avstå från att göra investeringen. Jag ägnar då 10 minuter av samtalet för att försöka ge min syn på vad som saknas för att jag skall investera i bolaget. Dessa 10 minuter betalar sig väl med tanke på alla som kommer tillbaka i ett senare skede med ett bättre företag och alla som kommer till mig på rekommendation från deras affärsvänner som tidigare varit i

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

kontakt med mig. Jag minns själv hur snopet det kändes när jag tillsammans med en svensk företagare besökte en riskkapitalist i Boston och efter tre minuters samtal reste han sig och sade: ”Ni får gärna fortsätta använda konferensrummet men det här intresserar inte mig”. Och med de orden lämnade han oss.

Om man som investerare känner sig komfortabel med de frågeställningar jag försökt beskriva i detta kapitel när man behandlar en propå har man all anledning att gå vidare och undersöka om man kan hitta en bra affär i form av en investering.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Slutsatser

För företagaren

- Tänk igenom din presentation, såväl den muntliga delen som den dokumentation du överlämnar.
- Om du hittar Red Flags i presentationen, fundera igenom vad som ligger bakom. Har du anledning att ändra på något i ditt affärsupplägg eller presentation, eller är detta en tillgång i just detta affärsupplägg till skillnad från i andra affärsupplägg.
- Testa din presentation på andra innan du gör presentationen i skarpt läge för de mest intressanta investerarna.

För affärsängeln

- Vad lyssnar/tittar du efter i första mötet med ett investeringsobjekt (företag/företagare)?
- Hur ser din idealinvestering ut? (Bransch? Penningbelopp? Ägarandel? Entreprenörens egenskaper?)
- Vilka är dina Red Flags?
- Hur tackar du nej till ett investeringsförslag?

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Bilaga 6 **Om författaren**



Hela mitt yrkesliv har handlat om entreprenörsföretag och entreprenörer, om vad som sporrar dem och vad som stör dem, deras drivkrafter och deras olater.

När jag tittar tillbaka på min utbildning, som egentligen valdes ganska slumpartat, är det mesta helt målinriktat mot min senare bana som investerare i entreprenörsföretag. Jag har en civilekonomexamen

kompletterad med en ingenjörsutbildning på KTH, jag har riskkapitalutbildning i USA och Tyskland samt en NLP-utbildning för att bättre kunna kommunicera med och peppa mina partners. Och jag har fått vidareutbilda mig genom att praktiskt tillämpa utbildningarna såväl i uppdrag inom olika företag som i andra sammanhang, t.ex. som idrottscoach ända upp på landslagsnivå. Jag var också, tillsammans med professor Christer Olofsson, skapare av Riskkapitalföreningens utbildning för investment managers.

Genom åren har jag haft dryga 100-talet styrelseuppdrag, företrädesvis i svenska aktiebolag, men också i andra bolagsformer och utländska bolag, i stiftelser, förbund och föreningar. Jag har också haft en del exekutiva uppdrag, även om de oftast varit kopplade till någon avgränsad affärsutvecklingsinsats i dessa bolag.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok v2013-12

Innehållet är Afema AB:s och författaren Eric Martins egendom. Innehållet får fritt kopieras med angivande av "Källa afema.se". Maila gärna frågor, reflektioner och åsikter till eric.martin@afema.se.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Jag trivs bäst, och gör sannolikt min bästa insats, när jag coachar VD i ett bolag, och samtidigt kan stötta VD genom att hantera frågor som är utanför den återkommande affärshanteringen i det aktuella bolaget.

Som investerare har jag blivit luttrad genom åren, det är många fler NEJ än JA jag har fått leverera till entreprenörer som sökt kapital. Men jag har alltid bemödat mig om att ett NEJ skall vara konstruktivt för entreprenören, försökt att få honom att förstå varför inte jag passar som investerare i hans projekt, försökt få honom att förstå vad han behöver vidareutveckla innan han är mogen att förvalta riskkapital i sitt företag eller vilka investerare som sannolikt passar bättre för honom. Denna omsorg i avböjandet har också resulterat i att entreprenörer kommit tillbaka när de gjort sin hemläxa, liksom att de rekommenderat sina entreprenörs-kollegor att börja med att ta kontakt med mig när de sökt riskkapital.

Jag drivs fortfarande av min nyfikenhet på allt (nytt) som händer i entreprenörsvärlden och jag tar gärna på mig nya uppdrag. Nya uppdrag där jag har kvaliteter att leverera och som inspirerar och utvecklar såväl mig som uppdragsgivaren.

Stockholm i december 2013
Eric Martin

Uppdrag inom riskkapitalbolag:

- Investment manager på Svetab, Sveriges största riskkapitalbolag på 1980-talet.
- Investment manager på Stiftelsen Småföretagsfonden, löntagarfonden för investeringar i onoterade företag.

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

- Vice VD på Företagskapital AB, Sveriges första riskkapitalbolag som sedermera blev dotterbolag till Atle AB.
- VD på TUAB – Teknikparkernas UtvecklingsAB, dotterbolag till Företagskapital.
- VD på Aldano AB, riskkapitalbolag med Industrifonden och ett 30-tal mycket framgångsrika entreprenörer som ägare.

Exempel på bolag där jag varit ansvarig investerare:

- IVT Värmepumpar, från 30 >> 1.000 MSEK
- Micronic Lasersystem, från 0 >> 1.000 MSEK
- FB Industrier, från MBO till börsnotering
- Reflex Instrument, industriell uppbyggnad av mätinstrumentföretag i gruvindustrin mot industriell exit i Australien
- Mentor Communication, MBO av tidningsförlag inom B-t-B, vidareutveckling mot branschriktat informationsföretag på alla plattformar

Exempel på andra uppdrag:

- Konsult inom Lars Sjövall Konsult AB, Sveriges första konsultföretag enbart inriktat på affärsutveckling av entreprenörsföretag.
- VD på Ståhlberg & Nilsson AB, import- och grossistföretag inom enik-komponenter
- VD på Boktomten Förvaltning, fastighetsbolag inom kommersiella fastigheter
- VD på AddVise Lab-inredningar, First North-noterat bolag
- VD på SIR-Svensk Internetrekrytering, First North-noterat bolag
- Ordförande i SVCA-Svenska Riskkapitalföreningen
- Ordförande i Connect Öst
- Landslagscoach i vattenskidor

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag

Med Hjärta, Hjärna och Plånbok

- att investera i entreprenörsföretag



Eric Martin

Afema AB

info@afema.se

www.afema.se