

Kjetil Sander presenterer:

**e**studie.no

# Finansiering



**Hvordan kartlegge kapitalbehovet og gå frem for å finansiere oppstarten eller utvidelsen av et selskap?**

**Fra etablering – til børsnotering**

Skrevet av:  
**Kjetil Sander**

Utgitt av:  
**eStudie.no**

Revisjon:  
**1.0 (August 2017)**

# Innhold

<b>1</b>	<b>Finansiering av selskapet</b>	<b>7</b>
1.1	Hvor blir det av alle ideene?	7
1.2	Finansiering - en kritisk suksessfaktor	8
1.3	Finansieringsstrategi (Investeringsplan)	8
1.4	Offentlig støtte	8
1.5	Hvordan finansiere kapitalbehovet?	9
1.6	Hvordan se hvordan selskapet er finansiert?	10
1.7	Hvordan kartlegge kapitalbehovet?	10
1.8	Har du stor nok "buffer" kapital?	11
<b>2</b>	<b>Gjeldsfinansiering</b>	<b>12</b>
2.1	Kreditor og debitor	12
2.2	Sikret og usikret gjeld	13
2.3	Inndrivelse av gjeld	13
2.4	To typer gjeld	14
2.5	Langsiktig gjeld	14
2.5.1	Banklån	14
2.5.2	Pantelån	15
2.5.3	Annuitetslån og serielån	17
2.5.4	Sikkerhet er akilleshælen ved all lånefinansiering	18
2.5.5	Vurdering av lånesøknader	19
2.5.6	Leasing	21
2.5.7	Obligasjoner	21
2.6	Kortsiktig gjeld	23
2.6.1	Kassekreditt	23
2.6.2	Leverandørkreditt	24
2.6.3	Kundefinansiering	26
2.6.4	Factoring	27
2.7	Skatte- og avgiftsfinansiering	28
<b>3</b>	<b>Egenkapitalfinansiering</b>	<b>29</b>
3.1	Egenkapital	29
3.1.1	Former for egenkapitalfinansiering	30
3.1.2	Aksjekapital er den vanligste egenkapitalformen	30
3.2	Hvor stor bør egenkapitalen være?	30
3.2.1	Endringer og økning i egenkapitalen	31
3.3	Emisjon - den vanligste finansieringsstrategien	32
3.4	Hvem kan delta i en emisjon?	34
3.5	Emmittent	34
3.6	Rettet emisjon	34
3.7	Fondsemisjon	35
3.8	Emisjonskrav	35
3.9	Hvorfor emisjon?	35
3.10	Seasoned equity offerings	35
3.11	Emisjonstyper	36
3.12	Emisjonskurs	36
3.13	Emisjonprosessen	37
3.14	Utvanning	38

<b>3.15 Prising av emisjonskursen .....</b>	<b>39</b>
<b>3.16 Emisjoner i perfekte kapitalmarkeder .....</b>	<b>40</b>
<b>3.17 Informasjonsasymmetri og emisjonsannonseringer .....</b>	<b>41</b>
<b>3.18 Emisjonsteorier .....</b>	<b>45</b>
3.18.1 Price-pressure hypotesen .....	45
3.18.2 Investment opportunity hypotesen .....	45
3.18.3 Wealth effect hypotesen .....	46
3.18.4 Wasteful investment hypotesen .....	46
<b>3.19 Empiriske emisjonstudier .....</b>	<b>47</b>
<b>3.20 Kursstabilisering .....</b>	<b>50</b>
3.20.1 Hvorfor kursstabilisering? .....	51
3.20.2 Overtildeling .....	52
<b>3.21 IPO (Initial Public Offering) – børnotering .....</b>	<b>54</b>
3.21.1 IPO = offentlig emisjon .....	54
3.21.2 Tegningskurs ved børnotering .....	54
3.21.3 ”Firm commitment” vs ”best effort” emisjon .....	56
3.21.4 ”Lock-up”-avtale .....	56
3.21.5 Underprising .....	57
3.21.6 Lav langsiktig avkastning .....	58
3.21.7 Hvorfor IPO (børnotering)? .....	59
3.21.8 Ulemper .....	60
3.21.9 Børnotering i praksis .....	63
3.21.10 Noteringsøknaden .....	66
3.21.11 Hvorfor underprises aksjene ved børsintroduksjon? .....	67
3.21.12 Vinnerens forbannelse .....	67
3.21.13 Signal på selskapets kvalitet – signaliseringsmodell. ....	68
3.21.14 Informasjonsavsløring .....	68
3.21.15 Prinsippal-agent-teorier .....	69
3.21.16 Flokkmentalitet .....	70
3.21.17 Promoteringsteorien .....	70
3.21.18 Kompensasjonsteorien .....	71
3.21.19 ”Aksjeflipping” .....	72
<b>4 Kapitalbehov .....</b>	<b>75</b>
<b>4.1 Hvordan beregne kapitalbehovet? .....</b>	<b>76</b>
4.1.1 Investeringsanalyser .....	76
4.1.2 Likviditetsanalyse .....	76
4.1.3 Soliditet og lønnsomhetsanalyser .....	77
4.1.4 Risikoanalyse .....	77
<b>4.2 Er ”buffer” kapitalen stor nok? .....</b>	<b>77</b>
<b>4.3 Investeringskalkyle .....</b>	<b>78</b>
4.3.1 Investeringskalkylens formål .....	78
4.3.2 Investeringskalkylens innhold .....	78
4.3.3 Regneteknikker .....	79
4.3.4 Usikkerhet ved investeringskalkyler .....	79
<b>4.4 Likviditetsanalyse .....</b>	<b>80</b>
4.4.1 Likviditetsgrad 1 .....	81
4.4.2 Likviditetsgrad 2 .....	82
4.4.3 Rentedeckningsgrad .....	82
4.4.4 Arbeidskapitalen .....	83
4.4.5 Omløpshastigheten .....	84

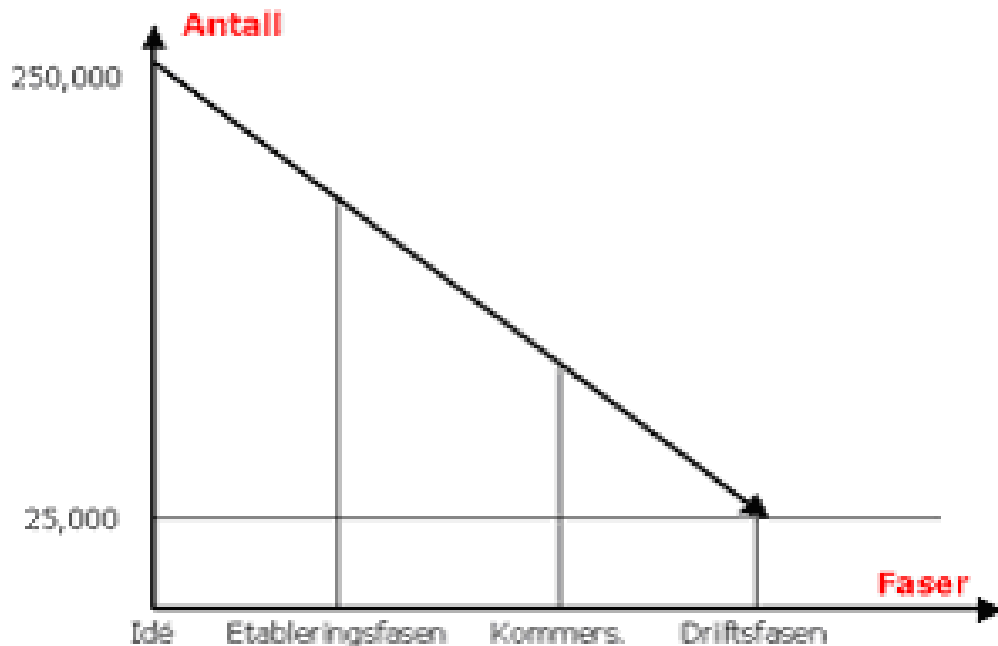
4.4.6	Varelagerets omløpshastighet og lagringtid.....	84
4.4.7	Varer i arbeid .....	85
4.4.8	Ferdigvarelager .....	85
4.4.9	Kundenes kredittid .....	86
<b>4.5</b>	<b>Kontantstrømanalyse .....</b>	<b>86</b>
4.5.1	Kontantstrømmen til totalkapitalen .....	87
4.5.2	Kontantstrømmer fra drift .....	89
4.5.3	Kontantstrømmer fra investeringer .....	89
4.5.4	Kontantstrømmer fra finansiering .....	89
4.5.5	Netto endring i kontanter (A+B+C) .....	90
4.5.6	Avstemming .....	90
4.5.7	Maler: .....	90
<b>4.6</b>	<b>Finansierings - og soliditetsanalyser.....</b>	<b>91</b>
4.6.1	Hva er en god finansieringsstruktur ?.....	91
4.6.2	Egenkapitalprosent.....	92
4.6.3	Gjeldsgraden .....	93
4.6.4	Finansieringsgrad 1 og 2.....	93
4.6.5	Rentedekningsgraden.....	94
4.6.6	Cash flow (kontantstrømanalyse) .....	94
4.6.7	Syntetisk rating .....	95
<b>4.7</b>	<b>Rentabilitetsanalyse .....</b>	<b>95</b>
4.7.1	Totalkapitalens rentabilitet .....	96
4.7.2	Kapitalens omløpshastighet .....	98
4.7.3	Resultatgrad.....	99
4.7.4	Egenkapitalens rentabilitet .....	99
4.7.5	Dekomponering av egenkapitalrentabiliteten .....	100
4.7.6	Netto driftsrentabilitet .....	101
4.7.7	Driftsmargin .....	102
<b>4.8</b>	<b>Risiko- og sårbarhetsanalyser (ROS) .....</b>	<b>102</b>
4.8.1	Hva skal risikoanalysen gi svar på?.....	103
4.8.2	Risiko- og sårbarhetsanalyse (ROS).....	103
4.8.3	Hvilken risiko må vurderes?.....	104
4.8.4	Interne og eksterne risikoelementer .....	104
4.8.5	Risikomatrise .....	105
4.8.6	Arbeidsmodell for risikoanalysen.....	109
4.8.7	Eksempler og videre lesing .....	111
<b>5</b>	<b>Potensielle investorer.....</b>	<b>112</b>
<b>5.1</b>	<b>Hva skal finansieres? .....</b>	<b>112</b>
<b>5.2</b>	<b>Egne oppsparte midler.....</b>	<b>113</b>
<b>5.3</b>	<b>Nøkkelpersoner .....</b>	<b>113</b>
5.3.1	Et middel for å skape forpliktelse og engasjerte medarbeidere.....	114
5.3.2	Gjør det enklere å få med eksterne investorer .....	114
5.3.3	En økonomisk "gullrot" for nøkkelpersoner.....	114
5.3.4	Krever en aksjonæravtale .....	114
<b>5.4</b>	<b>Crowdfunding .....</b>	<b>115</b>
5.4.1	Hvordan samle inn penger gjennom crowdfunding? .....	115
5.4.2	Definer ditt prosjekt: .....	116
5.4.3	Crowdfunder strategier .....	116
<b>5.5</b>	<b>Offentlig støtte .....</b>	<b>117</b>
5.5.1	Etablerertilskudd fra Innovasjon Norge .....	117

5.5.2	Pre-såkornkapital .....	117
5.5.3	SkatteFUNN.....	117
5.5.4	EU-finansiering .....	117
<b>5.6</b>	<b>Venner og bekjente som investor .....</b>	<b>118</b>
<b>5.7</b>	<b>Venture Capital (risikokapital) .....</b>	<b>119</b>
5.7.1	Selskapet må ha nådd kritisk driftfase .....	120
5.7.2	Ideen må være en innovasjon med et stort fortjeneste potensial ....	120
5.7.3	Hva kjennetegner venture capital selskapene? .....	121
<b>5.8</b>	<b>Business Angels – englekapital .....</b>	<b>123</b>
<b>5.9</b>	<b>Meglerhus.....</b>	<b>124</b>
<b>5.10</b>	<b>Strategiske investorer .....</b>	<b>124</b>
<b>5.11</b>	<b>Leverandørkreditt og utstyr .....</b>	<b>125</b>
<b>6</b>	<b>Hvordan gå frem ovenfor investormarkedet? .....</b>	<b>126</b>
<b>6.1</b>	<b>Forberedelsesfasen til investorpresentasjonen .....</b>	<b>126</b>
6.1.1	Forretningside og visjon.....	126
6.1.2	Lokalisering .....	127
6.1.3	Vurder teamet ditt - dette er den viktigste enkeltfaktoren! .....	127
6.1.4	Nøkkelmedarbeidernes bindinger .....	128
6.1.5	Fremtidig leder .....	128
6.1.6	Behov, egenskaper, bruk og fordeler.....	129
6.1.7	Forretningsmodell .....	129
6.1.8	Stadie i utviklingen? .....	130
6.1.9	Immaterielle eiendeler .....	130
6.1.10	Konkurrenter og konkurransefortrinn.....	130
6.1.11	Er det et stort og raskt voksende marked? .....	131
6.1.12	Kunden.....	132
6.1.13	Markedstrategi.....	132
6.1.14	Suksessfaktorer.....	132
6.1.15	Kapitalbehov .....	132
6.1.16	Inntekter, kostnader og resultat.....	133
6.1.17	Dekningspunktanalyse .....	133
6.1.18	Hva er selskapet verdt?.....	134
6.1.19	Exit - muligheter .....	135
6.1.20	Forretningsplan .....	136
<b>6.2</b>	<b>Investorpresentasjonen (kontaktfasen).....</b>	<b>137</b>
6.2.1	Kontakt mange! .....	137
6.2.2	Få en anbefaling fra en investoren kjenner godt .....	137
6.2.3	Førsteintrykket avgjør om du får et møte med investoren eller ikke 138	
6.2.4	Besøk først. Ikke send en forretningsplan før minst et møte er gjennomført .....	140
6.2.5	Ikke os av desperasjon.....	140
6.2.6	Ikke vær paranoid!.....	141
6.2.7	Ikke be om en konfidensialitetserklæring (NDA) på første møte....	141
6.2.8	..men, la heller ikke investoren pumpe deg tom for informasjon....	141
6.2.9	Å være for pågående og oversell deg .....	141
6.2.10	Lønnsomhet og kapitalforvaltning.....	141
6.2.11	Ikke bare tenk på et tall, vis planer .....	142
6.2.12	Tar kritikk personlig .....	142
6.2.13	Ikke forhast pitchen.....	142

6.2.14	Øvelse gjør mester! .....	142
6.2.15	Pump investoren for feedback! .....	142
6.2.16	Ikke fortell hvilke andre investorer du prater med!.....	143
<b>6.3</b>	<b>Forhandlingsfasen med investoren(e).....</b>	<b>143</b>
6.3.1	Ikke vær grådig! .....	143
6.3.2	Ikke lov for mye! .....	143
6.3.3	Få konkrete avtaler!.....	144
6.3.4	Tell millioner, ikke prosenter! .....	144
6.3.5	Lik investoren din!.....	144
6.3.6	Benytt en profesjonell advokat!.....	144
<b>7</b>	<b>Eierstruktur .....</b>	<b>145</b>
7.1	Antall eiere .....	145
7.2	Type eiere?.....	146
7.3	Eier-brøken.....	147
7.4	A- og B-aksjer .....	147
7.5	Vedtakter og aksjonæravtale.....	148
7.6	De magiske prosentsatsene for en grunder og investor.....	148
7.7	Stipender, tilskudd og risikovillige lån .....	149
<b>8</b>	<b>Investeringsavtale.....</b>	<b>150</b>
<b>9</b>	<b>Aksjonæravtale .....</b>	<b>152</b>
9.1.1	Aksjonæravtalen er IKKE underlagt noen lovgivning .....	153
9.1.2	En avtale mellom noen eller alle aksjonærer og andre med spesielle rettigheter .....	153
9.1.3	Når bør aksjonæravtale benyttes? .....	154
9.1.4	Hva bør inngå i en aksjonæravtale? .....	154
9.1.5	Et viktig styringsverktøy i eierstyring .....	155
<b>9.2</b>	<b>Emisjon spiralen: - Etappefinansiering av selskapet .....</b>	<b>155</b>
9.2.1	Hva er etappefinansiering? .....	156
9.2.2	Medfører utvanning.....	157

# 1 Finansiering av selskapet

**Finans** er et fagområde innen økonomien og tar for seg hvordan virksomheter tilegner, forvalter og forbruker penger over tid. Finansiering tar for seg hvordan vi skaffer oss pengene vi trenger for å gjennomføre noe.



## 1.1 Hvor blir det av alle ideene?

**Kun 1 av 10 bedriftsider blir gjennomført og når driftsfasen. Resten stopper fordi grunderen ikke klarer å finansiere ideen sin.**

Å etablere en ny virksomhet koster penger – ofte mye penger!!! Dette fordi du må investere i maskiner, programvare, rekruttering, lønninger, varelager, depositumer osv, før du i det hele tatt har tjent en eneste krone.

Det finnes mange måter å finansiere nye ideer, men alle metodene har sine fordeler og ulemper og ikke alle mulighetene er tilgjengelig for alle. Det gjelder derfor å finne den måten som passer din situasjon best.