

oppstarten

# Finn første innvestor



av Entrepedia

# innhold

- [Finn første investor](#)
- [Om Investorprosessen](#)
- [Forberedelser til Investorprosessen](#)
- [Hvordan finne og møte investorer](#)
- [Forhandlinger og lukking av prosessen](#)
- [I etterkant av investorprosessen](#)

## Finn første investor

Å skaffe investorer til selskapet kan være noe av det mest uforutsigbare dere må gjøre som entreprenører.

Investorer er ikke en uniform gruppe, og de opptrer sjeldent på en forutsigbar og logisk måte. For å øke sannsynligheten for å få på plass den rette investoren, må dere derfor ta kontroll på alle deler av prosessen det er mulig å ta kontroll på.

I dette kapitlet beskriver vi en måte som gjør denne prosessen strukturert og effektiv. Vi vil hjelpe deg med gode tips og verktøy som kan ta deg i mål med å finne din første investor, en viktig alliert, og muligens gi dere forløsende kompetanse til den videre utviklingen av selskapet.

Det finnes eksempler på at store teknologiselskaper er bygget uten investorer (for eksempel Microsoft), men for de fleste er det ikke mulig eller hensiktsmessig å bygge selskapet uten ekstern finansiering.

### Vil du vite mer?

Finn nyttig ekstrastoff og lytt til podcastene våre [her](#)

## Om Investorprosessen

Formelt sett er det selskapets eiere (generalforsamlingen) som beslutter om og hvordan en kapitalinnhenting skal skje.

Eierne har igjen valgt et styre, som i praksis er den som må gjennomføre en kapitalinnhentingsprosess og presentere et konkret forslag for generalforsamlingen. Styret har igjen valgt en CEO som har det daglige lederansvaret for selskapet. Styret kan velge å gjøre prosessen selv (f.eks. ledet av styreleder) eller å delegerer jobben til CEO. CEO-en og lederteamet vil uansett måtte være sterkt involvert i prosessen.

I et ungt selskap utgjør gründerne ofte både generalforsamlingen, styret og ledelsen. Da gir det seg selv at det er CEO og resten av gründerteamet som må løse oppgaven. Start med å bli enige om hva som er de overordnede målene med prosessen, både hvor mye penger dere trenger, og når pengene må være på konto, hvem som skal lede prosessen og gjøre mesteparten av jobben (vil typisk være CEO). Resten av gründerne bør fortsette å bruke all sin tid på å utvikle selskapet og kun delta i investorprosessen der det er nødvendig.

### Bør dere bruke en rådgiver?

Få svaret på hvorfor vi råder dere til å ikke bruke en rådgiver i begynnelsen [her](#)

## Kapitalbehov, verdivurdering og tidslinje

En sentral del av forberedelsene er å bestemme hvor mye kapital dere ønsker å hente inn, når dere ønsker pengene på bok og til hvilken verdivurdering.

Verdivurderingen av selskapet er en balansegang. Mange gründere synes det gir status med en høy verdivurdering av selskapet. Dette mener vi er en uting, fordi det er hva dere får til med selskapet som er det viktige. Det positive med høy verdisetting er selvsagt at utvanningen av eksisterende aksjonærer blir mindre. Men det er også fallgruver ved høy verdisetting:

- Den investoren som tilbyr høyest pris er ikke nødvendigvis den riktigste.
- En investor i tidlig fase vil ofte forvente mer enn 50% verdiøkning per år (IRR) på investeringen de første årene, på et selskap som gjør det bra. Dersom dere begynner på en høy pris, kan det bli vanskelig å komme til enighet om verdisetting på kommende emisjoner. Dette kan i ytterste konsekvens gjøre at selskapet kolliderer.
- Dere skal sannsynligvis ansette en god del flere medarbeidere de neste årene, som dere bør tilby aksjer. Blir prisen for høy for tidlig, blir dette mindre interessant for den ansatte.

På neste side finner dere noen tips til hvordan dere kan tenke før den første investeringen.

**Kapitalbehov |** Det er krevende å hente investorpenger, og ideelt sett bør dere prøve å få inn nok kapital til å kunne jobbe fokusert på produkt og selskap så lenge som mulig. På den annen side er det ikke hensiktsmessig å hente for mye penger i denne fasen, fordi det vil føre til en uhensiktsmessig stor utvanning. Vi mener at nok kapital til å finansiere selskapet de neste ca. 18 månedene er et godt kompromiss mellom størrelsen på investeringen og langsiktighet. Dere bør uansett sørge for å hente nok kapital til å nå neste større milepæl, som igjen kan danne grunnlaget for en vellykket neste kapitalinnhenting.

**Verdivurdering |** Det er generelt vanskelig å verdivurdere selskaper i tidlig fase, siden alt må baseres på forventninger om fremtiden. Vi anbefaler i stedet å tenke at dere gir fra dere en andel av selskapet i bytte mot pengene og eventuelt andre bidrag. En andel i området 10-25 prosent er ganske vanlig for den første runden. Er investoren(e) rent finansielle, bør dere kanskje ligge i den nedre enden av intervallet. Er investoren(e) aktive bidragsytere både i styret og ellers, kan dere bevege dere opp i den øvre enden. Den endelige beslutning på andelen dere skal gi fra dere, skal dere forhåpentligvis forhandle med flere investorer om når prosessen nærmer seg fullføring.

**Tidslinje |** Pengene må være på bok før dere går tom for kapital. En investorprosess tar ofte minst 3-6 måneder fra det tidspunktet dere begynner å ta kontakt med mulige investorer.

## Investorprosessen, steg for steg

Dere skal være både dyktige og heldige om dere klarer å gjennomføre prosessen like rettlinjert som beskrevet her, og må regne med å iterere rundt noen av stegene i prosessen. Forsøk uansett å ha denne prosessen i tankene, selv om dere må ta et steg eller to tilbake underveis.

Vi mener det beste er å gjennomføre prosessen i følgende steg:

- Steg 1: Forberedelser.
- Steg 2: Liste over aktuelle investorer
- Steg 3: Første henvendelse til investorer
- Steg 4: Første møte med investorer
- Steg 5: Andregangsmøter, valg av investor og investor bakgrunnsjekk
- Steg 6: Forhandlinger av vilkår og term sheet
- Steg 7: Due-diligence
- Steg 8: Fullføring (closing)

# Forberedelser til Investorprosessen, Steg 1

## Når bør dere starte med forberedelsene til investorprosessen?

Jo lenger dere har kommet og jo mer dere har fått til før dere går til investorer, jo større er sannsynligheten for at dere lykkes. På den annen side vil behovet for finansiering tvinge seg frem på et eller annet tidspunkt, uavhengig av hvor langt dere har kommet. I tillegg kan de rette investorene bidra mye til den videre utviklingen av selskapet. Det er derfor ikke sikkert at dere bør vente så lenge som overhodet mulig, og mye av forberedelsene til prosessen bør uansett gjennomføres som en del av jobben med å bygge selskapet.

Vi mener følgende bør være på plass før dere starter en kapitalinnhentings-prosess:

1. Komplette gründerteam (se [Gründerne](#))
2. CV for alle ansatte (gründere så vel som andre ansatte)
3. Utnyttet mulighetene for relevant offentlig finansiering i tidlig fase (se [Finansiering i oppstartsfasen](#))
4. Minimum Viable Product (MVP) ferdig
5. En eller flere (pilot)kunder (se [Finn første kunde](#))
6. En hjemmeside
7. Enkel [Finansiell Modell](#)
8. Selskapspresentasjon (Company Profile)
9. [Investorpresentasjon](#) og [one-pager](#)
10. Oversikt over aksjer og opsjoner [Cap Table](#)
11. Due-diligence datarom
12. [Plan for gjennomføring av prosessen](#)



De 8 første punktene i lista er omhandlet i andre deler av Entrepedia, og er forhåpentligvis allerede på plass. Sørg for å gjøre en oppdatering/oppgradering av alt materialet slik at det skinner. De siste 4 punktene på lista vil vi komme tilbake til i de etterfølgende avsnitt.

### Tilslag for offentlig støtte som en del av forberedelsene?

For flere av ordningene omtalt i Modul 2, Offentlig finansiering, er det krav om egenfinansiering fra egenkapital eller midler fra en ekstern investor. Les mer om temaet [her](#).

### Noen kommentarer til punkt 4 og 5

Å lage en MVP og få de første kundene før første investormøte, er enklere for et software-selskap enn et hardware-selskap. Lager dere et hardware produkt hvor det ikke er realistisk å ha fullført et MVP eller ha fått de første kundene på plass, blir det desto viktigere for dere å sannsynliggjøre for investorer at det er et behov i markedet for det dere utvikler, og at dere har kompetansen til å lage det.

## Investorpresentasjon og one-pager

Noen investorer mener at det ikke er viktig at en startup bruker en investorpresentasjon når de henvender seg til dem, mens andre ønsker en detaljert forretningsplan på flere titalls sider med tekst. Vi mener at en mellomting er det beste og at dere trenger 3 presentasjoner:

1. Selskapspresentasjon (30-40 slides)
2. Investorpresentasjon (8-12 slides)
3. One-pager

Selskapspresentasjonen har dere antagelig laget for en god stund siden og brukt den både i interne strategiske diskusjoner og mot kunder og samarbeidspartnere. Vi mener at selskapspresentasjonen for et selskap i en tidlig fase bør inneholde alle aspekter ved selskapet og utgjør også selskapets strategi- og forretningsplan.

Investorpresentasjonen er ditt viktigste arbeidsverktøy i prosessen fra når dere begynner med investormøter. Den er en kortversjon av selskapspresentasjonen, og bør være detaljert nok til at relevante investorer forstår selskapet, men uten for mange detaljer. I tillegg til å være en kortversjon av selskapspresentasjonen, vil den inneholde noen spesifikke elementer knyttet til investeringen. Den bør kunne leses på 5-10 minutter. Her finner dere en [mal](#) som inneholder all nødvendig informasjon.

## Hvordan lage den perfekte investorpresentasjonen?

Få noen knallgode eksempler [her](#).

Innholdet i Investorpresentasjonen bør være laget slik at den kan deles uten å måtte signere NDA (Non Disclosure Agreement) med motparten. Dette vil forenkle gjennomføringen av investorprosessen betydelig.

Her er et eksempel på investorpresentasjon som vi mener er god: [Investor Presentation - Example](#)

Hensikten med one-pager er å beskrive selskapet på en kort og effektiv måte og er en oppsummering (executive summary) av investorpresentasjonen. Det er denne dere hovedsakelig bruker når dere aller første gang henvender dere til mulige investorer for å få til et første møte

Her er et eksempel på one-pager som kan være til inspirasjon: [One Pager Eksempel Entrepedia](#)

## Cap Table

En cap-table er en oversikt over alle aksjer og aksjeopsjoner (og eventuelt andre elementer slik som tegningsretter, konvertible lån etc) i selskapet.

Vi har utarbeidet en mal for cap-table som dere kan bruke gjennom hele selskapsreisen. Den gir en totaloversikt over nåsituasjonen, viser all transaksjonshistorikk samt kan brukes til å modellere kommende emisjoner. Den inneholder også transaksjonshistorikken som er nyttig når dere årlig skal innrapportere til det offentlige Aksjonærregisteret.

Malen finnes her: [Cap Table](#)

Kompleksiteten i templatene kommer fra at den skal brukes i hele selskapsreisen. Vi anbefaler derfor å bruke den allerede fra etableringen, noe som også helst sikkert blir verdsatt også av kommende investorer.

Fra Cap-Table tar du innholdet i oversikten "Top 10 Shareholders" og inkluderer i investorpresentasjonen.

## Due-diligence datarom

Seriøse investorer vil på et gitt tidspunkt i prosessen alltid ønske å ta en gjennomgang av de viktigste selskapsdokumentene. Dette løses ved å lage et due-dilligence datarom.

Et due-diligence datarom er et virtuelt rom (fil-område) som samler alle dokumentene investorene skal få tilgang til i prosessen. Det finnes spesial-software for å administrere slike datarom, men vi anbefaler dere å gjøre det så enkelt som å dele for eksempel en Dropbox-folder og gir lesetilgang til investoren(e).

Datarommet bør dere ha laget så komplett som mulig før dere henvender dere til investorer. Hva datarommet bør inneholde ser dere under.

Før dere deler datarom med en investor, bør (må) investoren ha signert en [NDA](#).

### Hva bør ligge i due-dilligence datarommet?

Få våre anbefalinger [her](#).

## Plan for gjennomføring av investorprosessen

Gode forberedelser og en god plan for prosessen gir best forutsetninger for å lykkes. Planen behøver ikke å være komplisert. Vi har laget en mal som kan brukes som utgangspunkt for å lage deres egen: [Investorplan - Tidligfase](#). Merk, denne planen har en stram tidslinje på 3 måneder, men den er gjennomførbar. Når dere legger opp planen, sørg for at dere ikke legger opp til møter midt i ferier, høytider eller andre tidsrom der investorene har begrenset kapasitet.

Avhengig av hvor bra caset blir oppfattet og hvor erfarent gründerteamet er, må dere regne med at prosessen vil ta minst 3-6 måneder. Dere må regne med at CEO (eller den som skal være hovedpersonen) i praksis vil bruke majoriteten av tiden sin på dette fram til pengene er på bok. Resten av teamet må bruke all sin tid på å utvikle selskapet videre slik at ting ikke stopper opp i denne viktige perioden av selskapets liv.

## Hvordan finne og møte investorer, Steg 2-5

Når dere har gjennomført forberedelsene til investorprosessen, er det på tide å identifisere, oppsøke og ikke minst starte dialogen.

Denne artikkelen inneholder en beskrivelse av følgende steg:

Steg 2: Liste over aktuelle investorer

Steg 3: Første henvendelse til investorer

Steg 4: Første møte med investorer

Steg 5: Andregangsmøter, valg av investor og investor bakgrunnssjekk

### Steg 2: Liste over aktuelle investorer

Dette er en svært viktig oppgave. Gjør dere en grundig jobb med å identifisere en kvalifisert liste relevante investorer, har dere et godt grunnlag for en vellykket gjennomføring. På neste side følger en oversikt over typiske investorer som er mest aktuelle i en tidlig fase av selskapsutviklingen.

**Venner og Familie** velges av mange som første investorer. På generelt grunnlag anbefaler vi ikke dette, fordi familie og venner sjelden har de rette forutsetninger for å bedømme selskapet, eller forutsetninger for å bidra med annet enn penger. I tillegg vil mer profesjonelle investorer som investerer på et senere stadiet, typisk synes det er mer negativt enn positivt at venner og familie av gründere er på aksjonærlisten.

**Engleinvestorer** har ofte erfaring som entreprenør og/eller har hatt ledende roller i vekstselskaper. Noen av dem har bakgrunn som partnere i Venture Capital eller Private Equity bransjen. De har som regel til felles at de har hatt en aktiv yrkeskarriere, (fulltidsjobb) og ønsker å bruke deler av sin formue til å investere i og aktivt bidra til suksess i nye selskaper med sin erfaring og nettverk. Engleinvestoren investerer typisk kun en gang i selskapet, og i størrelsesorden fra noen hundre tusen til noen få millioner kroner. Vi mener at dette er din første drømmeinvestor under forutsetninger at både kompetanse og personkjemi er god, og at de er villige til å bruke betydelig tid på selskapet deres. Be om at en slik investor tar et styreverv, aller helst som styreleder. Er de uvillig til å ta på seg et styreverv kan det være et tegn på at de ikke kommer til å bruke mye tid med dere. Shifter har skrevet en veldig god artikkel om [hvordan vurdere Engleinvestorer](#).

**Englenettverk:** Det finnes flere nettverk av engleinvestorer som uformelt samarbeider samt deler informasjon om potensielle investeringsobjekter seg imellom. Vi er overbevist om at dere er bedre tjent med å oppsøke engleinvestorer en og en, snarere enn å forholde dere til hele grupper av engleinvestorer. På den annen side kan det være en fordel om den engleinvestoren som investerer, er en del av et slikt nettverk eller på annet vis har uformelle nettverk som selskapet kan få nytte av etter hvert.



**Preså Korn- og såkorn-fond** har som mandat å investere i tidlig fase av selskapsutviklingen. Hvert fond har en typisk størrelse på 50-500 millioner kroner og investerer i ca. 15-20 selskaper per fond. Noen av fondene har kun mandat til å investere en gang i hvert selskap, mens andre kan investere i flere omganger. Fondene har som regel et management team med både finansiell, operativ og entreprenør-erfaring. Fondet har en typisk varighet på 10 år og kan investere maksimalt 10% av fondets størrelse i et enkelt selskap. Størrelsen på en første investering er typisk 2-8 millioner kroner. Mange såkornfond er tilknyttet en akselerator eller inkubator, for eksempel investeringsfondene til StartupLab. Disse fondene kan ofte være en god match sammen med en engleinvestor.

**Venturefond** investerer større beløp og i senere fase enn et såkornfond, og har ofte internasjonale forgreninger på sin virksomhet. Venturefond er ikke særlig aktuelle som din første investor, og omtales ikke noe nærmere her.

**Family Office:** Mange formuende familier har organisert verdiene sine i et såkalt family office. De investerer typisk i et bredt spekter av aktiva-klasser inkludert noen ganger å investere i såkorn og venturefond. Noen få av dem investerer også direkte i enkeltselskaper, men da typisk i mer modne faser. Firda som står bak Entrepedia er et unntak fra et typisk Family Office. Firda gjør sin første investering i et nytt selskap i en veldig tidlig fase, og gjør gjentatte oppfølgings-investeringer etter hvert som selskapet utvikler seg.

**Corporate Venture:** Mange store selskaper har valgt å etablere en egen investeringsarm. Hensiktene er både å få til avkastning på overskuddskapital, samt få til synergier mellom investeringene og egen virksomhet, eller andre strategiske mål. Noen ganger kan det være fornuftig å hente investorkapital fra slike investorer, forutsatt at dere ser klare synergier og hvor det er realistisk å få morselskapet som kunde. Men vær også oppmerksom på at det også finnes fallgruver, hvor den største kan være at en slik strategisk/industriell investor har/får andre agendaer enn resten av aksjonærfelleskapet. Et eksempel på dette er at den strategiske verdien er høyere enn den finansielle, og de kan blokkere et mulig oppkjøp av en konkurrent. På grunn av den strategiske vinklingen til et Corporate Venture, så anbefales det å vente til dere har fått en klar retning og utvikling av selskapet før dere bruker tid på disse investorene.

### Crowdfunding av investorer?

Les mer om temaet [her](#).

En Investorliste bør typisk ha 15-20 kvalifiserte investoralternativer, og dere bør liste dem opp i en prioritert rekkefølge. Her har dere en mal på hvordan dere kan lage oversikten og spore fremdriften: Investor Target List

### **Hvordan fyller dere listen?**

Shifter og Norsk Forening for Venturekapital (NVCA) har laget en oversikt over noen av de aktive investeringsmiljøer i Norge:

- [NVCA](#)
- [Shifter sin investordatabase](#)

På listen over de som forvalter presåknordningen til Innovasjon Norge, finnes det både inkubatorer, TTOer (Technology Transfer Office) og englenettverk. TTO-ene er kun relevante for selskaper som spinner ut fra universiteter eller forskningsinstitutter, og inkubatorene er normalt kun relevante for selskaper som er medlem i deres inkubator. Englenettverkene har ikke slike føringer, men opererer oftest i spesifikke geografiske områder. Uavhengig av om det passer for dere å knytte dere opp til en inkubator eller engle-nettverk, er disse oversiktene til god hjelp.

### **Investormatching**

Det finnes flere tjenester som driver med startup-investor matching, slik som f.eks. <https://startupmatcher.com/> og [www.thehub.io](http://www.thehub.io). Her kan dere selv legge inn profil på eget selskap og søke etter aktuelle investorer. Utfordringen med å bruke slike tjenester er at de ikke nødvendigvis finner de beste eller mest relevante investorer for nettopp ditt selskap, men vi mener at dette uansett er en kilde til informasjon.

### **Forbildeselskaper**

Vårt beste tips for å bygge din egen liste over aktuelle investorer er å ta utgangspunkt i selskaper dere har som forbilde. Listen over selskaper som Dagens Næringsliv vurderte når de kåret årets [Årets gründere 2019](#) eller [Årets nyskapere 2021](#) er et godt sted å starte.

Dette er den mest komplette listen av de for tiden mest suksessfulle norske startups og deres investorer. Her kan dere søke etter selskaper organisert etter både fase, bransje og fylke som kan hjelpe dere til å finne selskaper med likhetstrekk til deres eget. Sammen med aksjonæroversikter og styresammensetninger fra det enkelte selskap som dere finner på [www.proff.no](http://www.proff.no) og videre søk på navn Google og LinkedIN har dere en effektiv metode til å lage en preliminær investorliste.

### **Forespørseler fra investorer**

Hvis dere har deltatt på pitche-konkurranser, er medlem i en inkubator eller er til stede der dere møter investorer, er det mulig at disse har tatt kontakt. Disse forespørslene kan være verdifulle for dere. Sørg for at dere har disse i oversikten deres.

### **Kvalitetssikring**

Siste skritt i å bygge investorlisten er å bruke deres eget kontaktnett til å kvalitetskontrollere, oppdatere og supplere innhold. Kontakt gjerne personer dere selv kjenner som har en relasjon til investorene på listen, og be samtidig om input på flere aktuelle investorer. Jobb dere fram til en liste over 15-20 prioriterte investorer. Ikke kontakt investorer før dette er fullført.

## Steg 3: Første henvendelse til investorer

For deg som er hovedansvarlig for prosessen er det bare å rydde kalenderen og stå sette seg.

Vår anbefaling er å kontakte alle aktuelle investorer samtidig. Da vil dere oppleve å ha størst kontroll og ikke bli fristet til å gå for langt med enkelt-investorer før dere har mange med i prosessen. Dette er viktig fordi:

- Du kommer til å få flere/mange negative svar i prosessen. Dersom dere har begynt prosessen med for få, for tidlig, risikerer dere at informasjon spres før dere rekker å komme i dialog med alle.
- Investorer er flokkdyr. Dersom de skjønner at selskaper er i dialog med flere andre investorer som er interessert, vil dette øke deres egen interesse.

Den beste måten å komme i kontakt er gjennom en introduksjon. Det nest beste er å sende en kort e-post der dere legger med en one-pager, og ringer noen dager senere. I begge fall bør e-posten til hver enkelt investor få frem hvorfor dere kontakter akkurat dem, og hvorfor dere er relevante sett fra investor sitt perspektiv.

### Eksempel på første e-post til investor

Vi har laget et eksempel [her](#)

Får dere ikke svar innen 3-4 dager så følg opp med en telefonsamtale.

Får dere svar på e-posten eller får kontakt per telefon, er neste skritt å tilby dem en investorpresentasjon og forsøke å avtale et møte. Forsøk å legge alle første-møter med investorer innenfor en tidsperiode på 1-2 uker. Dette sikrer maksimal kontroll og fremdrift i prosessen videre.

Målet bør være at dere får til et første møte med rundt 10 investorer, absolutt minimum 5. Er ikke opprinnelig liste på 15-20 investorer tilstrekkelig for å oppnå dette, bør dere jobbe videre med å utvide listen til dere er i mål.

## Steg 4: Første møte med investorer

Følger dere planen står dere nå foran 1-2 uker med daglige investormøter. Det beste er om dere starter med investorene som er et lite stykke ned på listen, som en øvelse til dere møter investorene dere aller helst vil ha ombord. Dere bør uansett ha trent på gjennomføring før det første møtet.

Dere må få frem ambisjonene for selskapet, hva dere tror det kan bli og hvorfor dere har forutsetninger å lykkes. Grunnlaget for dette har dere forhåpentligvis allerede lagt ned i en flott investorpresentasjon som dere har sendt investorene på forhånd og går gjennom på møtet.

### Hvordan ser en typisk agenda for første investormøte ut?

Vi har laget et forslag [her](#)

### Hva er investorene typisk opptatt av i første møte?

Vi har laget en liste [her](#)

I møter med investorer er det viktig å være selvsikker og ydmyk på samme tid. Selvsikker nok til at investorer tror dere har kraften og holdningen til å kunne bygge selskapet. Ydmyk nok til å innrømme at mye av grunnlaget for selskapet fortsatt er basert på antagelser som må verifiseres og eventuelt justeres. Hvis investorens egne analyser avviker mye fra dine, og dere har vært skråsikker på antagelsene, bygger dere ikke den tilliten som trengs i et godt forhold. De fleste investorer som jobber med tidligfase investeringer er vant til å jobbe med antagelser, og kan hjelpe dere med å gjøre disse mer realistiske.

### Hvilke spørsmål bør dere stille investorene i første møte?

Vi har laget en liste med spørsmål [her](#)

Et viktig tema i det første investormøtet er om dere skal si noe om hvor mye kapital dere ønsker å hente i denne runden, og til hvilken pris (verdivurdering). Vår anbefaling er:

- Fortell alltid hvor mye kapital dere ønsker å hente og hva den skal brukes til. Dette kan oppgis presist (f.eks. 3MNOK) eller som en range (f.eks. 2-3MNOK).
- Antyd hvilken pre-money verdisetting dere mener er fornuftig.

Å oppgi en pre-money verdisetting i denne fasen innebærer en viss risiko fordi gründere nesten alltid overvurderer verdien på selskapet. Dette kan enten skremme bort interessante investorer eller dere fremstår uerfarne. Derfor kan det være lurt å diskutere dette temaet med noen dere stoler på, og som har kompetanse på området, før dere presenterer et tall. Er dere svært usikre på verdisettingen er det bedre å si at dette er noe prosessen skal gi svar på.

Det første investormøtet bør avsluttes med en oppsummering og avklaring om investoren er interessert i å gå videre i prosessen. De vil svært sjelden svare nei, men tolk alltid et fravær av ja til å ta et neste steg som et nei.

For de som svarer ja til å gå videre, avtal andregangsmøte med en gang. De første andregangsmøtene kan gjennomføres en uke etter at de siste førstegangsmøtene er gjennomført.



Forhåpentligvis har dere fått ja fra flere investorer til et andregangsmøte. Dersom dere har avtalt 3-4 eller flere andregangsmøter hvor et par av dem virker seriøst interesserte og kan investere hele eller store deler kapitalbehovet, er dere i god driv. Husk imidlertid på at investorer ofte fremstår mer interesserte enn de egentlig er, for å gi seg selv tid til lære mere om dere og caset før de eventuelt gir sitt nei.

Om dere ikke har lykket med noen gode oppfølgingsmøter, bør dere ta en grundig evaluering av første runde for å finne årsaken. Be alle investorene dere har møtt om tilbakemeldinger på hvordan de vurderte dere, samt hvilke utfordringer og muligheter de mener dere må fokusere på. Oppdater investorlisten og begynn med nye førstegangsmøter, nå med ny innsikt.

#### **Et par tips til slutt i dette avsnittet:**

- Husk å oppdatere investorlisten underveis i prosessen.
- Logg all dialog på epost og telefon med investorene i CRM systemet deres. Dette kan være nyttig informasjon i senere investeringsrunder.

## Steg 5: Andregangsmøter, valg av investor og bakgrunnssjekk.

I andregangsmøtet, bør dere ta med hele grunderteamet og sette av 2-3 timer. Målet for andregangsmøtet er at både dere og investor klarer å beslutte om dere vil gå videre med et samarbeid. Denne siste overbevisning av investor og valg av investor, er den største utfordringen for mange. Dersom dere har fulgt alle våre anbefalinger i dette kapitlet, har dere de beste forutsetninger for å oppnå dette og lykkes med resten av prosessen.

Som en oppfølging av det første møtet bør dere allerede ha sendt dem følgende 4 dokumenter:

- Full selskapspresentasjon
- Enkel finansiell modell
- Aksjonæravtale
- Cap-table

Vi anbefaler at dere gjør dette uten å kreve at investorer signerer NDA. Dette forutsetter at dere ikke har lagt inn sensitiv informasjon i selskapspresentasjonen.

### Tips til ting dere ønsker å finne ut på andregangsmøter

Vi har laget en liste med spørsmål [her](#)

Avslutt alltid andregangsmøtet med å be investoren svare på om de ønsker å gå videre til neste steg i prosessen. Fortell at dere snart er ferdig med andregangsmøter med andre investorer, og ønsker snarlig å gå i forhandlinger med en eller flere lead-investorer om et term-sheet (mer om term sheet under). En lead-investor er en investor som tar på seg rollen å forhandle betingelsene med selskapet og gjennomføre en due-diligence. Det er viktig å finne ut om investoren ønsker å spille en slik rolle, eller om de eventuelt heller ønsker å henge seg på ryggen til en lead-investor.

Går investoren videre i prosessen kommer de til å sjekke selskap og dere grundig. Bakgrunnssjekk er ikke en ensidig aktivitet, og det er viktig at dere gjør en grundig sjekk av de investorene dere tror vil gå videre med dere. Bakgrunnssjekk av investor bør starte rett i etterkant av andregangsmøtet, slik at dere har denne informasjonen før dere eventuelt kommer til forhandlinger om term-sheet som omhandles i neste artikkel.

### **Tips til bakgrunnssjekk av investorer**

Vi har laget en anbefaling til ting du bør undersøke [her](#)

## Forhandlinger og lukking av prosessen, Steg 6-8.

Når dere har landet på hvilke investorer som er rett for dere, gjenstår forhandlinger og formalisering av investeringen i selskapet deres.

Denne artikkelen inneholder en beskrivelse av følgende steg:

Steg 6: Forhandlinger av vilkår og term sheet

Steg 7: Due-diligence

Steg 8: Fullføring (closing)

### Steg 6: Forhandling av vilkår, term-sheet

Konkluderer dere med at investoren er rett for dere og investoren ønsker å være lead-investor, bør dere avslutte det andre møtet med å tilby investoren å signere en gjensidig NDA og gi tilgang til due-diligence datarommet. Samtidig bør dere bli enige om en frist for investoren å komme med et utkast til term-sheet (bør ikke være mer enn 1 uke etter siste andregangsmøte er gjennomført). Vi har vedlagt en mal for term-sheet her: [Term Sheet](#)

Hvordan dere bør vurdere term-sheet er godt oppsummert i artikkelen "Betingelsene gründere bør forvente i et moderne «term sheet», og fellene du må unngå" fra Shifter og i denne artikkelen fra Alliance Venture "Startup Investment terms"

## Hvordan gjennomføre investeringen - direkteinvestering, konvertibelt lån eller SLIP?

Dette temaet er ikke nødvendigvis noe dere trenger å beslutte før avslutningen av prosessen. Det kan likevel være nyttig å sette seg inn i dette før dere møter investorer, slik at dere er forberedt.

**Direkteinvestering** er å utstede nye aksjer mot oppgjør i kontanter. Dette er det vanligste alternativet og det du bør gjøre om du ikke har gode grunner til å velge en av de to neste.

**Konvertibelt lån** er et alternativ hvor investoren låner penger til selskapet med relativ varighet (f.eks 2 år) og med en gitt årlig rente (f.eks. 10%), der investoren i stedet for å kreve pengene tilbake kan velge å konvertere lånebeløpet (inkl. påløpte renter) til en tilsvarende verdi i aksjer ved lånets utløpstid. Konverteringsprisen kan enten være avklart på forhånd (minst vanlig) eller satt som relativt til prising av aksjen ved en fremtidig emisjon, med en gitt rabatt (f.eks 20%).

Den vanligste grunnen til at en noen ganger velger å bruke konvertibelt lån i stedet for direkteinvestering, er at investor og selskap ikke blir enige om verdsetting. Vi mener dette er et dårlig utgangspunkt for et lykkelig ekteskap, spesielt i en tidlig fase av selskapsreisen. Det er også viktige andre ulemper (neste side).

- Selskapet må planlegge med to scenarioer;
  - i) Investoren skal ha tilbakebetalt lånet med renter
  - ii) Investoren konverterer
- Fremtidige investorer vil typisk både mislike at penger de investerer skal gå til å tilbakebetale lån, samt også at långiver får konvertert lånet til aksjer med rabatt.

Vi fraråder derfor å bruke konvertibelt lån som alternativ i første investeringsrunde.

**SLIP:** Y-Combinator utviklet i 2013 konseptet SAFE, «Simple Agreement for Future Equity», som har blitt veldig populært i USA. SAFE har noen like mekanismer som et konvertibelt lån med tanke på verdivurdering, men det er ikke et lån som skal tilbakebetales.

StartupLab har i samarbeid med advokatkontoret SANDS utviklet en norsk variant av SAFE tilpasset norsk lovverk og rammevilkår. Det kalles SLIP og står for «Startup's Lead Investment Paper». Her finner dere [SLIP](#).

En SLIP lar en investor kjøpe seg en rettighet til å eie en minimum andel aksjer i selskapet, på en fremtidig verdivurdering innenfor definerte rammer. Siden verdivurderingen skjer i fremtiden vil det fremdeles være mulig for gründerne å insentivere tidlige ansatte ved å selge de aksjer til fortsatt lav pris. Dette gjør det enklere å kunne få nye ansatte inn som aksjonærer i selskapet noe som vi sterkt anbefaler at dere gjør. Les mer om hvordan du får de ansatte som medeiere her: [Alle ansatte som medeiere](#). Dere kan lese mer om SLIP her: [Introducing the SLIP: Norwegian Startup's Lead Investment Paper](#)

Prosesen for å gjennomføre en SLIP innebærer følgende formaliteter:

- Siden SLIP er en avtale om en fremtidig kapitalforhøyelse må styret ha fått en generell kapitalforhøyelse-fullmakt fra generalforsamlingen før en SLIP kan undertegnes
- Det er styret som forvalter fullmakten og det er således styret som skal godkjenne signering av SLIP-avtalen. (Avtalen kan i praksis undertegnes av signaturberettigede i selskapet i kjølvannet av et styrevedtak.)
- SLIP-avtaler inngås typisk med hver enkelt investor
- Når kapitalen er overført til selskapet føres dette som gjeld til investoren(e) i selskapets regnskaper. Samtidig vil investorer føre beløpet som en fordring mot selskapet.
- Når fordringen skal konverteres til aksjer vil selskapets styre bruke fullmakten fra generalforsamlingen og gjennomføre en kapitalforhøyelse ved konvertering fra gjeld til aksjekapital. Først etter det blir investoren(e) formelt eiere av aksjer.

Vi synes SLIP er et veldig godt alternativ til direkteinvestering for første eksterne investor.

Dersom dere velger å bruke SLIP, anbefaler vi at dere velger Alternativ 1 i punkt 3.3 og 5.1. i SLIP avtalen.

## Hold fremdrift i prosessen

Når møtene er gjennomført har dere forhåpentligvis en eller flere investorer som vil investere. Sørg nå for god fremdrift i prosessen, og at investorene leverer sitt forslag til term-sheet til dere samtidig. Ikke alle tidligfase-investorer pleier å bruke term-sheet, men de bør gi en tilbakemelding pr epost eller muntlig. Formen er ikke viktig, et term-sheet er uansett ikke bindende for noen av partene.

Når forslag på term-sheet fra en eller flere investorer er mottatt, med betingelser som dere i hovedsak kan akseptere, bør dere å få ballen i mål så fort som mulig. Pass imidlertid på at dere har backing fra både styret og større aksjonærer før dere går videre i prosessen. Dersom dere kun har en mulig lead-investor, gå med den. Dersom dere har to eller flere, må dere raskt finne ut hvem dere ønsker, eller om dere kan ta med dere flere allerede nå. Dette diskuteres med investoren øverst på lista.



## Steg 7: Due-diligence

Før Due-diligence prosessen startes, bør Term-sheet være signert av en eller flere investorer. Dersom lead-investor(er) ikke allerede har signert to-veis NDA må det det gjøres før due-diligence datarommet deles med investorene. En investor bør maksimalt bruke 2 uker på en due-diligence prosess for et selskap i tidlig fase.

Formålet med en due-diligence prosess er utelukkende at investor(er) skal få anledning til å verifisere de alt dere har fortalt dem gjennom prosessen. Due-diligence prosessen består av en gjennomgang av selskapsinformasjonen som ligger i datarommet, samt intervjuer med ansatte, kunder og andre personer tilknyttet selskapet.

Investoren(e) vil typisk be om mer informasjon enn dere har lagt inn i datarommet. Vær alltid imøtekommende på slike forespørsler og lever det dere blir bedt om raskt og effektivt (eventuelle nye dokumenter som produseres bør legges inn i datarommet).

Selv om gjennomgang av informasjonen i datarommet er viktig, vil investoren(e) være enda mer opptatt av det følgende:

- Hvor godt teamet er
- Hva kundene sier om dere

Teamet har de sannsynligvis møtt allerede. Om dere har ansatte som investoren ikke har møtt, vil de sannsynligvis ønske å bli bedre kjent med disse for å gjøre en egen vurdering. Dette kan gjøres som et fellesmøte eller som en-til-en møter med den enkelte. Ikke bli overrasket om investoren ber om referanser på både dere og de ansatte.

Investoren er sannsynligvis mest opptatt av hva kundene sier om dere. Planlegg med at investoren ønsker å snakke med flere av kundene deres gjennom å forberede kundene allerede før due-diligence fasen starter. Hvis dere ikke har kunder, vil investoren være opptatt av å få verifisert markedspotensialet på annet vis.

Dersom dere har gjort en god jobb med alle forberedelser og vært åpne og ærlige underveis i prosessen (også om alle negative ting!) skal det mye til for at investoren trekker seg. Trekker de seg, vil det være direkte uprofesjonelt.

Om de skulle finne noe negativt av vesentlig betydning, vil en investor normalt trekke seg fra prosessen, alternativt forsøke å re-forhandle betingelsene. Det siste bør dere avvise dersom dere mener det er uberettiget, og eventuelt imøtekomme noe dersom det er berettiget.

Det er dessverre ganske vanlig at selskaper ikke er helt ærlige om negative forhold, spesielt ikke dersom det oppstår underveis i investor prosessen. Her kan vi ikke være tydelige nok: Hold aldri negativ informasjon og utfordringer tilbake! Alle seriøse tidligfase investorer verdsetter gründere som åpent og ærlig snakker om problemer og utfordringer.

Et lite tips til slutt - forutsatt at dere deler negative nyheter, sørg for å dele de gode nyhetene også. Men, spar gjerne en god nyhet eller to til dere nærmer dere avslutningen av due-diligence fasen.

## Steg 8: Fullføring (closing)

Etter fullført due-diligence prosess og en bekreftelse fra investoren(e) om at de står ved term-sheet, er det bare å løpe i mål.

Hvis dere ikke har avklart med investor enda, må dere bli enige om at det blir en direkteinvestering eller SLIP.

Uavhengig om dere bruker SLIP eller vanlig direkteinvestering, må dere ha en aksjonæravtale, enten den eksisterende eller en dere har reforhandlet som en del av Term-sheet forhandlingene.

Hvis det er endringer i aksjonæravtalen, lager dere en ny som erstatter den gamle. Både eksisterende og nye aksjonærer signerer denne. Dersom den eksisterende aksjonæravtalen godtas av investoren, kan dere bruke en såkalt tiltredelseserklæring. Dere finner en mal på denne her: [Shareholders Agreement - Deed of Adherence](#).

Noen investorer kan kreve at dere sammen utarbeider en såkalt investeringsavtale. Vår oppfatning er at dette ikke er hensiktsmessig for et tidligfaseselskap. Det er tilstrekkelig med en enkel tegningsavtale med tegningsfullmakt, [Power of Attorney and Subscription Form](#). Fullmaktshaver får da mandat til å tegne aksjer på vegne av investoren i en kommende generalforsamling.

## Formalia

Husk at kapitalforhøyelser skal vedtas både av styret og generalforsamlingen.

Her er pakken med dokumenter dere trenger i forbindelse med kapitalforhøyelse: [Kapitalforhøyelse - Dokumentpakke](#)

Dokumentpakken inneholder følgende dokumenter:

- Protokoll fra styremøte
- Innkalling til ekstraordinær generalforsamling
- Protokoll fra ekstraordinær generalforsamling

Siste hånd på verket er å oppdatere cap-table, sørge for å få pengene på konto og registrere kapitaløkningen i Brønnøysund registeret (dette gjør dere enkelt selv eller får hjelp av regnskapsfører). Gratulerer med deres første investor!

## I etterkant av investorprosessen

Hva er veien videre for dere som har lykket med å få investor(er) ombord?

Det er et uttrykk i Silicon Valley som sier «Always be Raising», som betyr at dere «alltid» skal være åpen for å ta om bord nye investorer. En annen «sannhet» er at de beste øyeblikkene å hente penger er når dere ikke trenger dem. Begge ”sannhetene” er riktige og viktige, men ikke tolk dem for bokstavelig. En kan ikke gjennomføre emisjoner hele tiden, og kapital skal tross alt hentes etter behov.

Vår tolkning av dette er at dere skal kontinuerlig bygge og ivareta gode relasjoner med eksisterende og fremtidige investorer. Får dere henvendelse fra interessante investorer, prøv å utvikle en tillitsfull relasjon med dem. Dersom dere vet at dere mest sannsynlig skal hente penger de kommende 12 måneder, bør det kanskje vurderes om investoren kan være en såkalt «corner-stone» investor i kommende runde og muligens forsere prosessen i tid. Alternativt kan dere bli enige om å ta opp kontakten igjen når det begynner å nærme seg tid for neste runde og holde investoren orientert ved å sende dem nyhetsbrev, invitere dem på selskapsarrangementer og lignende.

## Hva gjør dere dersom dere ikke klarer å finne investorer?

Anbefalingene vi har gitt i dette kapittelet øker sannsynligheten for å finne investorer, men noen ganger kommer man ikke i mål. Hva gjør dere da? Gir opp?

Vi vil aldri råde gründere til å gi opp. Selv om oppskriften er fulgt til punkt og prikke kan det være gode grunner til at dere ikke fikk det til. I perioder råder det såpass stor pessimisme blant investorer at selv veldig gode selskaper sliter med å finne investorer. Ikke sjelden har gründere alt for høye forventninger om pris som kan ødelegge prosessen. Det kan også være at dere, til tross for grundig arbeid med å identifisere riktige investorer, rett og slett bommet på hvem dere henvendte dere til.

Vårt råd er uansett at dere nå må ta en grundig evaluering av status og hva dere har lært i prosessen. Her bør dere søke råd hos erfarne entreprenører, investorer, inkubator-ledere etc. for å hjelpe dere med å beslutte veien videre. I en slik vurdering bør dere være modige nok til også spørre dere selv følgende spørsmål:

- Hadde vi for høye prisforventninger?
- Var forberedelsene gode nok?
- Gjorde vi en grundig nok jobb med investorlisten?
- Var vi profesjonelle nok i prosessen?
- Er selskapet liv laga?

Det siste spørsmålet kan oppleves som brutalt. Om deres startup er en av de med feil forutsetninger, kan ingen vite med sikkerhet. Det er bare hva dere mener om veien videre som er viktige nå.





**Tusen takk for at du leste  
Entrepedia!**



Se **[www.entrepedia.com](http://www.entrepedia.com)** for flere  
ressurser og mange timer med god lesing  
- laget av og for norske gründere!