



# Att resa kapital som tillväxtbolag – konvertibeln



Mikael Moreira  
Advokat, delägare



Magnus Oskarsson  
Advokat, delägare

Denna artikel är del av en serie flera artiklar riktade mot tillväxtbolag.

En fråga som alla bolag ställs inför - oavsett om det handlar om överlevnad eller expansion inför nya affärsområden eller marknader - är hur verksamheten ska finansieras. Det finns många sätt att finansiera ett bolags verksamhet, men vanligtvis rör det sig om en kombination av följande fyra kategorier för tillväxtbolag: (i) försäljning av varor eller tjänster; (ii) bidrag från statliga eller icke-vinstdrivande organisation som Vinnova eller Horizon 2020; (iii) nyemission aktier; eller (iv) att låna pengar.

Vi kommer i denna artikel att gå igenom ytterligare en variant som blivit allt populärare de senaste åren, nämligen "konvertibeln". Konvertibler är en hybrid av de två sista kategorierna ovan, nyemission och lån.

## Vad är en konvertibel

Enkelt uttryckt är en konvertibel ett avtal mellan ett bolag och en investerare om att få aktier i framtiden mot ett kontantbelopp som betalas direkt. Investeraren går med på att ge bolaget ett visst kontantbelopp mot att vid en viss framtida tidpunkt eller vid en viss händelse (normalt en investering eller försäljning av bolaget) få konvertera detta kontantbelopp till aktier i bolaget till vissa förmånligare villkor.

En konvertibel kan delas upp i två delar, (i) ett lån med viss ränta, samt (ii) en option att konvertera lånet till aktier till en förutbestämd kurs. Kontantbeloppet som investeraren tillför företaget ackumulerar ränta tills den förskrivna tiden har löpt ut eller en investering genom nyemission eller försäljning av bolaget har ägt rum och investeraren kan då antingen välja att få tillbaka kontantbeloppet med ackumulerad ränta, eller konvertera motsvarande belopp till nya aktier i bolaget.

Konvertibler är hybrida instrument på så sätt att de initialt i regel tas upp som skuld i räkenskaperna för att vid konverteringen till aktier flyttas över till eget kapital. Genom att lånet redovisas som skuld påverkar detta

bolagets skuldsättningsgrad och andra nyckeltal negativt, vilket kan få konsekvenser för kapitalskyddsregler och innebära kontrollbalansberäkningar. För att råda bot på detta bör det nämnas att det är vanligt att en konvertibel är tvingande med en konverteringsskyldighet, dvs inte ger investeraren en rätt att få tillbaka kontantbeloppet utan investeraren har bara rätt att konvertera kontantbeloppet till aktier. På så vis behöver bolaget, om vissa villkor är uppfyllda, inte bokföra konvertibeln som en skuld, men här bör bolagets revisor alltid involveras.

### **Rabatt och värderingstak**

Då ett tillväxtbolag ofta utgör en hög risk är det normalt att en konvertering av kontantbeloppet till nya aktier i bolaget sker till en rabatt mot den värdering som bolagets ges vid den framtida nyemissionen, samt ofta även ett tak på hur hög värderingen kan vara. Investeraren motiverar detta med att det är rimligt att investeraren får en uppsida för att tidigt ha satsat pengar på bolaget när risken varit högre än de som kommer in senare. Rabatten är normalt mellan 15 – 25 procent av bolagets värdering vid den kommande nyemissionen och värderingstaket diskuteras från fall till fall.

### **Varför använda en konvertibel istället för en traditionell nyemission?**

Skälen för att använda konvertibler istället för ett traditionellt lån eller ta in kapital vid en nyemission är enkel. Ett ungt bolag i tillväxtfas har ofta inte det stabila kassaflödet som krävs för att en bank eller annan långgivare ska vilja ge ett lån till en ränta. Räntan är inte tillräcklig uppsida mot den höga risk det innebär att gå in tidigt i bolaget. Mot bakgrund av den höga risken är det rimligt att investeraren vill ha en högre uppsida och då är aktier via en nyemission eller en konvertibel ett bättre instrument än ränta.

En nyemission har samtidigt nackdelen att den kräver att bolaget fastställer en värdering. För mycket tidiga bolag kan detta vara svårt att få till en värdering som accepteras av både existerande aktieägare som av investeraren. En konvertibel undviker detta problem genom att skjuta upp värderingen på framtiden då bolaget förhoppningsvis har utvecklats i sådan takt att det är enklare att sätta en värdering. Konvertibler har också fördelen att de är enklare att upprätta, det går snabbt och är billigare för parterna som är involverade i ett läge när bolaget vill hålla sina kostnader nere. En nyemission till en institutionell investerare blir inte alltid billigare eller enklare för att beloppen som är involverade är låga, och då är det kanske inte rimligt att en stor del av investeringen ska gå till avtalsförhandlingar och extern rådgivning. I takt med att värderingen blir högre och en framtida finansieringsrunda större så är inte bolaget lika känsliga för att ta in extern rådgivning.

Konvertiblerna har också nackdelar, främst för investerare som normalt inte får samma inblick och inflytande i bolaget. Bolaget bör också vara försiktigt med att ge ut för många konvertibler i olika omgångar. Det blir lätt komplicerat och svårt att reda ut om det ges ut olika konvertibler med motstridiga villkor och olika rabattsatser. Det bör också återigen nämnas att konvertibler, beroende på dess villkor, kan innebära en ökad skuldsättning för bolaget som dessutom får ökade räntekostnader.