

Глава 1

Участники финансирования

На первый взгляд кажется, что в нашем финансовом танце «кружатся» лишь два партнера — предприниматель и венчурный капиталист. Это не так. Чаще всего есть и другие участники, например бизнес-ангелы, юристы и наставники. Любой предприниматель, который создал компанию и прошел через несколько раундов привлечения инвестиций, знает, что количество людей, вовлеченных в этот процесс, может совершенно неуправляемо выйти из-под контроля, так что в какой-то момент вы вообще перестанете понимать, кто же принимает решение.

Опыт, мотивация и уровень давления каждого из участников инвестиционного процесса могут быть разными, и последствия этого часто носят самый непостижимый характер. Давайте начнем свое путешествие по миру венчурного инвестирования с понимания роли каждого игрока и движущих сил той среды, в которой он находится.

Предприниматель

Не все инвесторы это понимают, но вообще-то именно предприниматель — центральная фигура в создании любого бизнеса. Без предпринимателей не было бы ни соглашений о ключевых условиях сделки, ни самой системы продвижения компании с нуля (экосистемы стартапов).

В этой книге мы будем использовать слова «предприниматель» и «основатель» как взаимозаменяемые. У компании может быть один

основатель, а может два, три и даже больше. Иногда у них равные доли, иногда нет. Независимо от числа основателей каждый из них играет ключевую роль в создании бизнеса и привлечении капитала.

Основатели не могут и не должны делегировать свои полномочия в привлечении инвестиций юристам. Существует множество моментов в переговорном процессе, когда решение может принять только предприниматель. Даже заполучив самого талантливого юриста, который знает абсолютно все, не забывайте о том, что, если он и ваш инвестор не смогут найти общего языка, у вас будут серьезные проблемы. Как предприниматель вы должны убедиться, что сами направляете и контролируете процесс.

В начале пути отношения между основателями компании почти всегда хорошие. Однако по прошествии времени такая благоприятная ситуация может измениться. Проблемы в бизнесе, уровень компетенции, личностные трудности или даже изменение жизненных приоритетов, связанное с браком или детьми, — все это влияет на отношения между предпринимателями.

Когда такое происходит, один или несколько основателей компании выходят из бизнеса — иногда на хороших условиях, а иногда не очень. Некоторые инвесторы знают, что такие ситуации лучше учесть сразу, и будут пытаться структурировать сделки так, чтобы предусмотреть любое развитие событий. Инвесторы часто стараются защитить основателей от взаимных претензий, обеспечивая спокойное разрешение противоречий, которое не повредит компании больше, чем уход одного из компаний.

Мы расскажем о подобных ситуациях, используя такие понятия, как передача прав, право одновременной продажи акций, право присоединения к продаже. Вы увидите, что, рассматривая самые разные ситуации, мы занимаем сначала позицию инвестора, а потом предпринимателя и прилагаем огромные усилия, чтобы предложить сбалансированную картину в своих комментариях.

Венчурный капиталист

Венчурный капиталист (*venture capitalist*) — еще один участник процесса привлечения инвестиций. Венчурные капиталисты различаются по типу, размеру капитала и опыту. Большинство из них, конечно, признают, что поддерживают предпринимателей, но вы должны понимать, что для многих это не главная задача. Первые признаки разницы в подходах появляются уже на стадии переговоров о ключевых условиях сделки.

Венчурные компании имеют свою внутреннюю иерархию, которую нужно знать предпринимателю. Далее в этой книге мы подробно остановимся на неочевидных и сомнительных сторонах мотивации и финансовой заинтересованности в венчурных компаниях и на том, какие стимулы к действию у них могут быть. Пока же будем считать, что все венчурные капиталисты — тоже люди.

Самая высокая должность в венчурной компании — *управляющий директор* (*managing director*) или *генеральный партнер* (*general partner*). В некоторых случаях эти названия имеют уточнение, например *генеральный управляющий директор* (*executive managing director*) или *генеральный партнер-основатель* (*founding general partner*), чтобы придать больший вес этому посту по сравнению с другими управляющими директорами или генеральными партнерами. Эти венчурные капиталисты принимают итоговые инвестиционные решения и получают место в совете директоров компании, в которую они инвестировали.

Руководители (*principals*), или *директора* (*directors*), обычно занимают следующий уровень в иерархии. Это партнеры с меньшими полномочиями, также отвечающие за сделки. Их цель — подняться вверх по служебной лестнице до должности управляющего директора. Директора обычно отвечают за сделки, но почти всегда должны согласовывать с управляющим директором промежуточные шаги. Таким образом, хотя директор и наделен определенными полномочиями, он, вероятно, не принимает окончательного решения.

Менеджеры по инвестициям (associates), как правило, не ведут сделку. Вместо этого они работают непосредственно с одним из партнеров, обычно с управляющим директором. У менеджеров много задач, среди которых — поиск новых сделок, помочь в изучении объекта инвестирования, или в проведении процедуры дью дилижанс, составление бесконечных внутренних отчетов о потенциально возможных сделках. Как правило, именно эти сотрудники работают над таблицей капитализации, в которой представлены расчеты экономических параметров сделки. Многие венчурные капиталисты имеют двухлетнюю программу для таких сотрудников, после которой менеджер либо покидает венчурную компанию и переходит на работу в портфельную компанию, либо идет учиться в бизнес-школу, либо открывает свое дело. Иногда особенно талантливые менеджеры продолжают работать в фонде и становятся директорами.

Аналитики (analysts) находятся на низшей ступени иерархии. Это, как правило, молодые люди, недавно окончившие колледж, которые сидят в общем офисном помещении без окон, анализируют данные и пишут отчеты. В некоторых венчурных компаниях менеджеры и аналитики выполняют почти одинаковые функции; в других менеджеры больше вовлечены в процесс подготовки сделок. Независимо от этого аналитики — очень толковые сотрудники, однако обычно с ограниченными полномочиями и ответственностью.

Некоторые венчурные компании, особенно большие, имеют множество *венчурных партнеров (venture partners)* и *операционных партнеров (operating partners)*. Это обычно предприниматели с большим опытом, которые находятся в договорных отношениях с венчурным капиталистом. У них есть возможность способствовать заключению сделки, но часто им, как и директору компании, все-таки нужна безусловная поддержка одного из управляющих директоров. В некоторых фондах операционные партнеры не вовлечены в процесс заключения сделок, но зато принимают активное участие в управлении

портфельными компаниями в роли председателя или члена совета директоров.

Предприниматели, временно работающие на венчурного капиталиста (entrepreneurs in residence), — другой тип специалистов, частично занятых в венчурной компании. Как правило, это предприниматели, обладающие большим опытом и сотрудничающие с венчурным капиталистом в процессе создания новой компании. Они часто помогают на начальной стадии переговоров, при проведении дью дилидженс и налаживании деловых контактов в течение трех-двенадцати месяцев. Некоторые венчурные капиталисты платят таким предпринимателям, другие просто предоставляют офис и безоговорочное согласие инвестировать в их следующую компанию.

В небольших венчурных компаниях вы, скорее всего, будете иметь дело только с управляющими директорами. Например, в нашей Foundry Group всего четыре партнера, все занимают должности управляющих директоров, имеют одинаковые обязанности, уровень влияния и полномочия. В больших компаниях вы столкнетесь с огромным множеством должностей, включая управляющих директоров, директоров, менеджеров, аналитиков, венчурных партнеров, операционных партнеров, временно работающих там предпринимателей и других людей.

Предпринимателям нужно как можно больше узнать о венчурной компании, чтобы выбрать правильного человека для переговоров, осознать пределы его полномочий и то, через что им нужно будет пройти, чтобы закрыть сделку. Лучший источник для получения такой информации — предприниматели, которые работали с этим венчурным капиталистом в прошлом. Другой не менее информативный источник (не удивляйтесь) — официальный сайт венчурной компании. Если все это не прояснит ситуацию, вы можете прямо спросить у сотрудников венчурного капиталиста, как принимаются решения, но чем ниже по иерархической лестнице стоит тот, кому вы задаете вопрос, тем менее точную информацию вы получите.

Точка зрения предпринимателя

Управляющие директора и генеральные партнеры обладают серьезным политическим весом в венчурной компании. Относитесь с уважением к тем, кто работает с вами над сделкой (будь то менеджер, старший менеджер, директор, венчурный партнер или предприниматель, временно работающий на венчурного капиталиста), но настаивайте также на развитии прямых отношений с управляющим директором или генеральным партнером. Вряд ли кто-то, кроме них, задержится в венчурной компании надолго. Только управляющий директор и генеральный партнер играют ключевую роль и принимают решения от имени компании.

Бизнес-ангелы

Ваша группа венчурных капиталистов может также включать отдельных инвесторов, которых обычно называют *бизнес-ангелами* (*angel investors*), или просто *ангелами*. Часто такие бизнес-ангелы — основной источник финансирования на самой ранней, *посевной стадии* (*seed stage*) развития венчурного проекта. Бизнес-ангелы могут быть профессиональными инвесторами, успешными предпринимателями, друзьями или членами семьи. Многие венчурные капиталисты чувствуют себя вполне комфортно, инвестируя вместе с ними.

Как мы уже сказали, обычно бизнес-ангелы участвуют в финансировании на самых ранних этапах. Однако если компания сталкивается с проблемами в развитии или с нехваткой капитала, участие бизнес-ангелов в следующих раундах также может стать крайне актуальным. Некоторые понятия, которые мы обсуждаем в этой книге, такие как «плати и играй» и право одновременной продажи акций, используются именно для того, чтобы помочь венчурным капиталистам склонить бизнес-ангелов (и других венчурных капиталистов) к определенному поведению при возникновении сложностей с поиском инвестиций.

Некоторые бизнес-ангелы делают много небольших инвестиций. С недавних пор таких чрезвычайно активных бизнес-ангелов стали

называть *суперангелами* (*super angels*). Суперангелы — часто опытные предприниматели, которые уже закрыли одну или несколько сделок и решили самостоятельно инвестировать в начинающую компанию. В большинстве случаев они хорошо известны в бизнес-кругах и оказывают огромную помощь стартапам на ранней стадии.

По ходу того как суперангелы делают последующие инвестиции, они нередко привлекают деньги своих друзей, других предпринимателей или компаний. По сути, суперангелы создают фонд, очень схожий с венчурным, и превращаются в институциональных суперангелов, которых можно назвать *микровенчурными капиталистами* (*micro VCs*). И хотя они сами зачастую предпочитают считать себя бизнес-ангелами, коль скоро они привлекли чужие средства, у них возникает фидуциарная ответственность перед инвесторами, так что фактически они становятся венчурными капиталистами.

Важно помнить, что нет универсального типа бизнес-ангела (так же как нет и универсального венчурного капиталиста). Смешивать их в кучу и оперировать ими как одной группой достаточно опасно. Никогда не делайте предположения, что эти люди похожи друг на друга. У каждого из них собственные цели, ограничения, опыт и уровень знаний. Их индивидуальные качества часто будут определять ваши рабочие отношения по мере того, как вы станете продвигаться в обсуждении условий сделки.

Точка зрения предпринимателя

Не ставьте себя в положение, когда вы можете оказаться заложником бизнес-ангелов. Они важны, но редко определяют направление развития компании. Если ваша группа бизнес-ангелов — это небольшой список друзей и родственников, подумайте о создании такой структуры для инвестиций, как компания специального назначения в форме ограниченного партнерства, контролируемого одним из них. Собрать 75 подписей на документе о продаже компании или привлечении инвестиций — это не шутка.

Как бы то ни было, друзья и родственники требуют особого внимания. Убедитесь, что они изначально понимают, что 1) должны воспринимать свою инвестицию скорее как лотерею и 2) не нужно рассматривать каждую вечеринку по случаю праздника и дня рождения как встречу с инвесторами.

Синдикат

Чаще всего *синдикат* (*syndicate*) — это объединение венчурных капиталистов, основных участников раунда финансирования. Но вообще в синдикат могут входить любые инвесторы, будь то венчурный капиталист, бизнес-ангел, суперангел, стратегический инвестор, корпорация, юридическое бюро или любое другое лицо, покупающее долю в компании в ходе привлечения финансирования.

Большинство синдикатов имеют *ведущего инвестора* (*lead investor*). Наличие такого представителя помогает предпринимателю сконцентрироваться на переговорах. Не нужно обсуждать детали с каждым участником — ведущий инвестор представляет весь синдикат в переговорном процессе.

Независимо от того, как структурирован синдикат, в обязанности предпринимателя входит обеспечение обмена информацией с каждым инвестором. Даже если ведущий инвестор поможет скоординировать других участников, не думайте, что вам можно не общаться с остальными инвесторами — делать это нужно обязательно.

Точка зрения предпринимателя

Поддерживая контакты со всеми инвесторами, вы тем не менее должны добиться хотя бы устного соглашения с ними о том, что ведущий инвестор может обсуждать параметры инвестирования от имени всего синдиката. Вы должны избежать ситуации, когда вам придется согласовывать одну и ту же сделку несколько раз. Если существуют разногласия в оценке ранга конкретного участника, попросите содействия ведущего инвестора.

Юрист

Ох уж эти юристы... Готовы спорить, вы думали, что получится обойтись и без них. Если бы!

Предпринимателю крайне важно иметь опытного юриста, который досконально разбирается в механизме венчурного финансирования. Венчурные капиталисты инвестируют свои средства постоянно. Предприниматели же, наоборот, привлекают деньги лишь время от времени, и даже очень опытный человек рискует запутаться в нюансах, с которыми инвестор сталкивается каждый день.

Кроме того, во время переговоров профессиональный юрист поможет вернуть внимание предпринимателя к вопросам, которые действительно имеют значение. Мы уже говорили и повторим не раз: единственные существенные условия сделки — это экономика и контроль. Очень часто в какой-то момент переговоров возникает долгий спор о несущественных деталях, иногда по каким-то глупым обстоятельствам. Но ведь это может быть и тактикой, нацеленной на отвлечение вас от основных условий! Венчурные инвесторы — эксперты в этом вопросе, и опытный юрист убережет вас от расставленных капканов.

С другой стороны, неопытный юрист может сильно вам навредить. В дополнение к и так изматывающим переговорам он будет делать акценты на незначительных деталях, борясь за малозначимые условия и, как следствие, стоить огромных денег обеим сторонам. Мы сталкивались с этим неоднократно. Каждый раз, когда предприниматель хочет использовать в качестве юриста свою двоюродную сестру, специалиста по бракоразводным делам, мы еще до начала переговоров занимаем жесткую позицию в отношении того, что предпринимателю нужен опытный в этих вопросах человек.

Никогда не забывайте, что ваш юрист — это ваше лицо. Ваша репутация в экосистеме стартапов имеет большое значение, и плохой или неопытный юрист заставит ее померкнуть. Даже когда сделка будет закрыта, вы и ваши инвесторы станете партнерами, напряжение, которое привнес ваш юрист в переговоры, все равно останется.

Точка зрения предпринимателя

Пусть вам и не хочется, чтобы неопытный юрист создавал трения на переговорах, ни за что не соглашайтесь на уговоры венчурного капиталиста отказаться от юриста. Даже если он не из юридической компании, которую знает вся страна, или он чем-то задел венчурного капиталиста. Это *ваш юрист*, а не юрист той стороны. Чтобы достичь успеха, вы должны довольно активно участвовать в процессе обсуждения, наблюдая за тем, чтобы ваш юрист выдвигал обоснованные требования и общался в открытой, дружелюбной манере.

Обычно работа юристов оплачивается по часовой ставке. Тем не менее многие юристы, специализирующиеся на венчурных инвестициях, согласятся обговорить с вами заранее установленную сумму вознаграждения.

Если ваши юристы и юристы венчурного капиталиста не найдут общего языка, то величина выставленного вам счета может оказаться запредельной, разве что вы вовремя вмешаетесь в процесс. Когда юристы не соглашаются на ограничение стоимости своих услуг умеренной фиксированной ставкой, вы должны задать себе вопрос, хорошо ли им понятно, какая работа их ждет.

Чтобы утолить ваше любопытство, уточню: стоимость таких работ за последние десять лет не изменилась, хотя ставки юристов за то же время выросли вдвое. Это означает, что стандартизация документов — реальность наших дней и что в среднем юрист тратит меньше времени на сделку, чем в былые годы. Однако повторю, что ответственность за конечный результат несет предприниматель.

Точка зрения предпринимателя

Не стесняйтесь настаивать на уменьшении стоимости услуг юриста, даже если предполагается оплата только в случае заключения сделки. Если вы предприниматель с большим опытом и сильным бизнесом,

есть основания полагать, что даже самая известная юридическая компания рассмотрит на внутреннем совете вопрос о возможности оплаты по закрытии сделки, чтобы быть упомянутой в новостях о ней в качестве ведущих юристов.

Наставник

Каждый предприниматель должен иметь группу опытных *наставников* (*mentors*). Они могут оказать неоценимую помощь в привлечении инвестиций, особенно если знакомы с венчурным капиталистом, участвующим в сделке.

Мы называем таких людей наставниками, а не консультантами, потому что слово *консультант* (*advisor*) подразумевает наличие некоторого оплачиваемого соглашения с компанией. Компании посевной стадии редко привлекают платных консультантов, но такие все же встречаются. Существуют даже такие «смельчаки», которые запрашивают долю в компании или полученных инвестициях в качестве платы за свою помощь. Мы рекомендуем предпринимателям обходить их стороной.

В противоположность им наставники помогают предпринимателям, особенно на ранней стадии, потому что было время, когда кто-то поддержал их. Многие наставники становятся бизнес-ангелами или получают небольшую долю в компании за работу в совете директоров или в качестве консультантов, но они редко будут просить плату вперед.

Наличие наставников не обязательно, но мы крайне рекомендуем предпринимателям найти их и выстроить с ними долгосрочные отношения. Преимущества этого трудно переоценить. Большинство наставников, с которыми мы знакомы, делают это только потому, что получают от процесса огромное удовольствие. Когда существует подобная мотивация, ваши взаимоотношения ждет великолепное будущее.

Точка зрения предпринимателя

Наставники — это замечательно. Нет оснований не выплатить кому-либо небольшое вознаграждение, если человек действительно помог привлечь финансирование (а не просто отправил вам пару писем по электронной почте с контактами венчурных инвесторов, с которыми случайно познакомился на вечеринке). Иногда, в зависимости от степени вашей удовлетворенности работой наставника как постоянного советника, имеет смысл компенсировать его работу опционной схемой — если только вы сами контролируете выпуск опционов.