

# Введение

# Соглашение о ключевых

# условиях сделки

Одной из первых знаменитых венчурных сделок было финансирование Digital Equipment Corporation (DEC). В 1957 году American Research and Development Corporation (AR&D) инвестировала \$70 тыс. в DEC. Когда в 1968 году DEC вышла на биржу, то стоила более \$355 млн, другими словами, доход в 500 раз превысил вложенный капитал. Инвестиции AR&D в DEC — один из первых примеров успеха венчурных капиталистов.

Считается, что именно в 1957 году было положено начало венчурной индустрии. В те времена инвестиционное сообщество Соединенных Штатов без всякого интереса встречало идею финансировать компьютерные компании, так как они демонстрировали низкие финансовые результаты, и даже большие корпорации с трудом зарабатывали деньги на информационных направлениях. Можно представить отчаяние основателей DEC Кена Олсона и Харлана Андерсона, когда инвесторы, с которыми они вели переговоры, раз за разом отвергали идею их зарождающегося бизнеса. И мы можем только догадываться, насколько они были рады, когда Джордж Дориот, основатель AR&D, предложил профинансировать их. После ряда переговоров и встреч Дориот отправил Олсону и Андерсону письмо с выражением заинтересованности в инвестировании, а также условия такого инвестирования. Сегодня этот документ называется *соглашением о ключевых условиях сделки* (*term sheet*).

Теперь постараемся представить, как выглядело такое соглашение. Возможны три варианта. Первый — это одна страница текста, которая гласит: «Мы были бы рады инвестировать \$70 тыс. в вашу компанию и взамен получить 78 процентов акций». Второй вариант — две страницы юридического текста, сводящегося в основном к тому же заявлению. Или это могли быть восемь страниц машинописного текста, включающие пункты по защите инвестора, соглашение о передаче прав, закрепление права на совместную продажу акций и право на регистрацию в Комиссии по ценным бумагам США.

Можем предположить, вряд ли это был третий вариант. За последние 50 лет искусство составления соглашения о ключевых условиях сделки претерпело немало изменений, и только сегодня документ принял вид восьмистраничного шедевра. Эти восемь страниц содержат больше, чем просто заявление: «Мы были бы рады инвестировать \$X в вашу компанию и взамен приобрести долю Y процентов». Но со временем вы поймете: во всех этих пунктах есть только два ключевых момента — экономика сделки и вопросы контроля.

В случае с DEC все было просто: владеющая 78 процентами акций AR&D получала фактический контроль над компанией. Цена была четко зафиксирована — \$70 тыс. за 78 процентов, что соответствует стоимости всей компании \$90 тыс.

Сегодня у венчурных инвестиций гораздо больше нюансов. Когда венчурный капиталист инвестирует в одиночку, то обычно приобретает менее 50 процентов акций и поэтому не получает контроль при голосовании участников, но при этом часто у него есть право вето по ключевым решениям. Многие компании привлекают денежные средства нескольких венчурных капиталистов, которые инвестируют на разных этапах. Они владеют разными долями в капитале, имеют разные права и различную мотивацию. Основатели не всегда остаются с компанией до момента ее продажи; в некоторых случаях они покидают ее на относительно ранних периодах развития — по разным причинам. Бывает, что проект терпит неудачу, и венчурные

капиталисты фокусируются на защите своих вложений, точно так же как стремятся получить прибыль, когда стоимость компании растет. Вопросы управления всегда сложны, особенно когда за столом переговоров много участников.

Конечно, гораздо проще заключать венчурные сделки простым рукопожатием и подписанием короткого договора, но такое случается редко. И хотя уже давно предпринимаются попытки стандартизировать соглашение о ключевых условиях сделки, успехов в этом начинании нет. Во многом это связано с тем, что постоянно появляются новые юристы, венчурные инвесторы и предприниматели, а также с тем, что постоянно растет количество сделок. Самое смешное в том, что фактические документы, которыми закрывается сделка, напротив, стали со временем более стандартизованными. Помог ли этому Интернет, способствующий распространению информации в экосистеме венчурных инвестиций, или клиенты устали оплачивать счета юристов, но сегодня такие документы унифицированы больше, чем когда-либо ранее. И в результате мы можем поделиться с вами нашими знаниями о том, как протекает процесс венчурного финансирования. Помните: как только вы сформулировали соглашение о ключевых условиях сделки, самая трудная работа позади. И именно этому вопросу мы уделяем больше всего внимания в нашей книге.