

# Вступление

## Бестиарий венчурного капитала

*Ангелы, Драконы, Стервятники:  
что это за бестии?*

«Ангелы» — это звучит приятно; «драконы» и «стервятники» — пожалуй, не очень. Но ангелы могут превратиться в демонов. А драконы порой оказываются дружелюбными. Стервятники же приносят пользу, уничтожая трупы и разгребая мусор.

В контексте этой книги Ангелы — это те, кто вкладывают в дело в качестве венчурного капитала свои собственные деньги.

Стервятники же делают венчурные капиталовложения, оперируя деньгами других людей. Так Стервятники надеются стать столь же богатыми, как Ангелы.

А Драконы? Это суть те же Ангелы, но с дикой жадной популярностью, и их хлебом не корми, только дай попускать пламя на телешоу.

Ангелы могут быть Драконами, но Драконы — это всегда Ангелы. Ангелы порой ведут себя как Стервятники или когда-то были ими. Стервятники могут быть Ангелами или даже Драконами (а может, только хотят ими быть), и их называют другими, куда менее лестными именами. Чтобы запутать читателя окончательно, скажем, что в Соединенных Штатах Драконы — вовсе никакие не Драконы и, кроме того, не имеют логова. Это, по сути, Акулы, живущие в аквариуме.

Вот неразбериха, правда?

### **Для кого же предназначена эта книга?**

Думаю, эта книга могла бы оказаться небезынской для Ангелов, Драконов и Стервятников, но написана она для тех, без кого Ангелы,

Драконы и Стервятники не могли бы существовать, — для предпринимателей.

Болтая о Драконах и Стервятниках, я сильно рискую представить предпринимателей такими беспомощными жертвами, какими-нибудь незащитными копытными, имеющими мало шансов ускользнуть от преследователей.

На самом же деле предприниматели — подлинные короли джунглей, т.е. Львы. Если бы не предприниматели, жизнь Ангелов, Драконов и Стервятников была бы бессмысленна: они не могли бы существовать самостоятельно.

Так что прежде всего эта книга для предпринимателей, и посвящена она всем, с кем я имел честь работать на протяжении своей профессиональной деятельности. Я называю их Львами, потому что они бесстрашны и полны энергии, чтобы начать дело или вступить в рискованное предприятие, потому что они всегда голодны и имеют собственный стиль.

## **Предупреждение**

Есть, правда, один печальный факт, не поделившись которым со Львами я не могу продолжать повествование.

За то время, что я занимался венчурными капиталовложениями, я состоял в совете директоров 23 компаний. И только в 7 случаях — а это меньше трети — генеральным директором компании оставался человек, с которым я начинал работать и которого изначально поддерживал.

Еще поразительнее, что 4 из этих 7 компаний обанкротились. То есть более половины компаний, не поменявших генерального директора, потерпели фиаско. Но в целом лишь 5 компаний из 23, которым я оказывал поддержку, обанкротились — включая и те, в которых гендиректора не меняли. В одном случае его поменяли, а компания все равно погорела. И только в 3 из 18 успешных случаев генеральный директор остался на своем посту.

Правильно ли, однако, будет сделать вывод о том, что для достижения успеха в венчурном бизнесе, особенно если речь идет о вложениях на раннем этапе, генеральный директор должен меняться по мере роста и развития компании? Пусть мой профессиональный багаж довольно скромен, но именно к такому выводу я пришел на примере личного опыта.

Нижеприведенная таблица это наглядно демонстрирует. Случаи неудачных вложений составили 22%; не так плохо для инвестора, вкладывающего деньги в проекты на раннем этапе.

| Результат  | Генеральный директор<br>меняется | %   | Генеральный директор<br>неизменен | %   | Итого | %   |
|------------|----------------------------------|-----|-----------------------------------|-----|-------|-----|
| Выжили     | 15                               | 94  | 2                                 | 43  | 18    | 78  |
| Разорились | 1                                | 6   | 4                                 | 57  | 5     | 22  |
| В итоге    | 16                               | 100 | 7                                 | 100 | 23    | 100 |

Однако когда генеральный директор, учредивший компанию, оставался на этой должности до последней капли крови, то компания оказывалась обескровленной в 57% случаев. Когда же имела место замена гендиректора, то доля провалов снижалась поразительным образом до 6%.

Если вы предприниматель и собираетесь привлечь венчурный капитал — т.е. вы — Лев, готовый храбро броситься на вооруженных когтями и клювами Ангелов, Драконов и Стервятников, — то сейчас вы, должно быть, вот-вот закроете книгу и поставите ее обратно на полку, решив не покупать ее и идти действовать по своему плану. А если вы генеральный директор компании, уже привлечшей внешних инвесторов, то вы тихонько бранитесь себе под нос и собираетесь сделать то же самое. Но, пожалуйста, погодите. Прочтите еще несколько строк.

Перед вами книга, написанная с позиции венчурного капиталиста, которая опирается на обширный опыт ошибок, допущенных предпринимателями, — некоторые совершены по их же собственной вине, другие лежат на совести инвесторов, которые сбили их с толку. Делясь с вами уроками, вынесенными из этих ошибок, я надеюсь, что помогу вам добиться результатов, дающих чувство как эмоциональной, так и финансовой удовлетворенности. Я надеюсь, эта книга поможет *вам* занять верхнюю позицию в средней колонке предложенной мною таблички.

## Еще одно определение

Это книга — не о прямых инвестициях. Эти два понятия — *venture capital* и *private equity* — часто смешивают, что подчас сбивает с толку. На самом деле они так же различны, как гордость и предубеждение, как разум и чувства.

Венчурный капитал — это вложение средств инвесторов в бизнес, которому для развития необходима финансовая поддержка. Как правило, это происходит потому, что компания еще не способна генерировать достаточно наличности для поддержания операционной деятельности. Вложенные средства могут поддержать деятельность компании, у которой пока еще нет выручки: в отсутствие серьезного дохода они могут быть пущены на исследования или развитие продукта/технологии. Так или иначе, компании часто пользуются венчурным капиталом, чтобы позволить себе опасную роскошь несения убытков. Таким образом, венчурный капитал по определению связан с большим риском, и поэтому тот, кто его предоставляет, рассчитывает на достаточно высокое вознаграждение, чтобы сбалансировать этот риск.

До первого вливания венчурного капитала — сделанного Ангелом, Драконом или Стервятником, — компания обычно полностью принадлежит своему учредителю и менеджменту. Как правило, компании, прибегающие к венчурному капиталу, довольно молоды. Если же компания привлекает венчурный капитал, уже поработав какое-то время на рынке, это означает, что она, по всей вероятности, стоит

на пороге перемен: например, руководство подумывает о том, чтобы вместо предоставления услуг заняться продажей товаров или открыть новое направление на уже имеющемся фундаменте. Обычно большую часть, а то и весь новый капитал вкладывают в дело, а не выплачивают нынешним или бывшим владельцам.

Прямые инвестиции — совсем другое дело. Они обычно подразумевают выкуп уже существующего и устойчивого бизнеса у его собственников. Это может быть выкуп компании менеджерами — МВО (действующим руководством), — часто у корпоративного собственника. Или это может быть выкуп компании менеджментом другой компании — когда группа внешних менеджеров приобретает уже существующий бизнес. Возможен также гибридный вариант. Но как бы ни звучала аббревиатура, в этих случаях большая часть средств, а то и все, идут на то, чтобы расплатиться с предыдущими акционерами. Большинство компаний, привлекающих прямые инвестиции, прибыльны и генерируют устойчивый денежный поток. Часто они пользуются крупными займами, чтобы обеспечить более высокий доход с акционерного капитала, и поэтому денежные средства, поступающие от основной деятельности, используются для обслуживания и возврата долгов. Такие компании, как правило, имеют прочные позиции, и инвестиции в них связаны с гораздо меньшим риском, чем венчурные инвестиции. В значительной степени риск прямых инвестиций может быть обусловлен структурой финансирования сделки. Неудачные случаи прямых инвестиций имеют место в основном, когда сделка во многом осуществляется на заемные средства и обслуживание долга становится для бизнеса непосильным бременем. Это особенно четко видно по обломкам фондов прямых инвестиций, оставшимся после кредитного кризиса 2008 года и последующей рецессии.

Некоторые наблюдения, о которых пойдет речь в этой книге, могут быть полезны и для сделок с прямыми инвестициями, — особенно если говорить об установлении, поддержке и развитии отношений с вашими финансовыми партнерами. Но, как правило, эти сделки имеют

гораздо больший масштаб и происходят на более поздних стадиях развития бизнеса — поэтому у них нет почти ничего общего с венчурным финансированием. У них совсем разная динамика. Да и сами участники этих сделок, инвесторы и менеджмент компаний кардинально различаются по человеческому типуажу.

Как я упоминал, в сделках с венчурным капиталом всегда есть две стороны, две противостоящие команды. И это, конечно, одна из основных проблем. Возможно даже, это самая главная причина, по которой я за свою карьеру повидал одинаковое количество компаний, разрушенных и созданных с помощью венчурного капитала. И эта книга как раз о том, как сделать, чтобы Львы, Ангелы, Драконы и Стервятники оказались по одну сторону баррикад.

Некоторые из моих комментариев, возможно, покажутся не очень лестными, а может быть, даже слишком жесткими по отношению к венчурным капиталистам. Но я вовсе не хочу никого обидеть. Да, я не слишком любезен, употребляя термин «Стервятник» по отношению к профессиональному венчурному капиталисту. На самом деле это определение следует употреблять только в отношении агрессивно настроенного инвестора. Поэтому прошу вас понять мое чувство юмора. Я совсем не хочу, чтобы меня линчевали, когда я в следующий раз попаду в Менло-Парк\* или Мейфэр\*\*.

У меня много друзей в сфере венчурного капитала, и я действительно уважаю и ценю их.

Пока я делал карьеру, я получал искреннее удовольствие от того, чем я занимался, находя стоящие передо мной задачи волнующими и разноплановыми; мне нравилось принимать вызов, который мне бросала моя ежедневная работа.

А кроме того, это занятие принесло мне неплохие деньги.

---

\* Город в Калифорнии, где сосредоточены крупные финансовые и технологические компании, связанные с Кремниевой долиной.

\*\* Квартал в Лондоне, где находятся крупные банки и инвестиционные фонды.