minighid de

investiții cu capital de risc

CĂRȚI MICI PROFITURI MARI

minighid de investiții cu capital de risc

Cum să susținem creșterea economică și portofoliile de investiții

Traducere din engleză de
Raluca Chifu

Louis C. Gerken
Wesley A. Whittaker

PUBLICA

Titlul original al acestei cărți este:
The Little Book of Venture Capital Investing – Empowering Economic Growth and Investment Portfolios de Louis C. Gerken și Wesley A. Whittaker

Copyright © 2014 by Louis C. Gerken. All rights reserved.

© Publica, 2015, pentru ediția în limba română

Toate drepturile rezervate. Nicio parte din această carte nu poate fi reprodusă sau difuzată în orice formă sau prin orice mijloace, scris, foto sau video, exceptând cazul unor scurte citate sau recenzii, fără acordul scris din partea editorului.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
GERKEN, LOUIS C.
Minighid de investiții cu capital de risc : cum să susținem creșterea economică și portofoliile de investiții / Louis C. Gerken, Wesley A. Whittaker ; trad.: Raluca Chifu. - București : Publica, 2015

ISBN 978-606-722-170-1

I. Whittaker, Wesley A.
II. Chifu, Raluca (trad.)

336.76

EDITORI: Cătălin Muraru, Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV: Bogdan Ungureanu

DESIGN: Alexe Popescu

REDACTOR: Alina Pop

CORECTURĂ: Mirela Vișan

DTP: Răzvan Nasea

Fiicei mele, Alexandra,
cea mai muncitoare persoană pe care o cunosc.

Din punctul meu de vedere, capitalul de risc este cea mai bună opțiune pentru stimularea creșterii economice, iar acest *Minighid* surprinde valoarea sa într-un mod nemaivăzut până acum.

Art Laffer, Laffer Associates

Singura carte despre capitalul de risc de care am auzit, care oferă o descriere modernă și interesantă a industriei capitalului de risc, sfaturi pentru a investi în acest domeniu și o perspectivă de viitor asupra lucrurilor necesare relansării acestui motor de creștere.

Frank J. Caufield, cofondator Kleiner Perkins Caufield & Byers

Cuprins

Mulțumiri 9

Introducere în investițiile cu capital de risc 11

1. **Istoricul investițiilor cu capital de risc** 29
2. **Industria capitalului de risc în zilele noastre** 51
3. **Propunerea de valoare** 73
4. **Climatul investițional dominant** 101
5. **Ghidul opțiunilor de investiții cu capital de risc – companii nelistate** 139
6. **Opțiunile de investiții – companii listate** 183
7. **Procesul investițional – căutarea și trierea** 205
8. **Procesul investițional – „due diligence" și selecția** 221
9. **Procesul investițional – construirea portofoliului, monitorizarea și monetizarea** 251

Anexă: Resurse 279

Note 297

Mulțumiri

Când am început să scriu această carte, m-am gândit să schițez secțiunea de față, iar apoi să o compar cu impresia mea despre conținut la final. Într-o carte cu atât de multe surse valoroase precum *Minighidul de investiții cu capital de risc*, este de la sine înțeles că există mulți oameni de la care învăț permanent și care mi-au influențat gândirea și ideile. Acest volum i se datorează, în bună măsură, talentatului meu coautor, Wesley Whittaker; le mulțumesc foarte mult celor de la John Wiley & Sons, pentru că ne-au făcut cunoștință. Le sunt recunoscător editoarei Debra Englander și colegilor săi extraordinari de la Wiley, pentru că au crezut în mine ca autor debutant. Vreau să le mulțumesc în mod special partenerilor și angajaților mei de la Gerken Capital; Carla, Pankti, Anthony, Valerie, Pierre, Elizabeth, Peter, Laura și Yaneth, vă mulțumesc pentru susținerea voastră loială, care mi-a oferit timpul necesar pentru a-mi scrie prima carte, despre o industrie pe care continuu să o apreciez. Îngerii păzitori ai industriei m-au binecuvântat cu succes în domeniul finanțelor, astfel încât pot spune cu adevărat

că muncesc atât de mult, deoarece am avut norocul să pot transforma un lucru care mă pasionează într-o carieră.

Aș mai dori să le recunosc meritele tuturor pionierilor industriei capitalului de risc, inovatorilor din prezent și deschizătorilor de drumuri din viitor, care nu încetează niciodată să mă uimească prin hotărârea și abilitățile lor de supraviețuire. Nu văd nicio limită pentru succesele nenumăraților antreprenori, atunci când au posibilitatea de a face ce fac ei mai bine.

Sunt extrem de recunoscător, de asemenea, pentru bogăția de surse bibliografice pe care le-am consultat pentru scrierea acestei cărți, pentru că există o abundență de date și de capital intelectual pe care un autor debutant le poate accesa.

În ultimul rând, le aduc mulțumiri speciale părinților mei, care m-au inițiat în domeniul investițiilor, atunci când mi-au creat primul portofoliu de investiții, pe când aveam 12 ani (Litton Industries, LTV și PSA – toate defuncte acum, din păcate).

În final, am încredere că acest *Minighid* le va fi întrucâtva util și micilor proprietari de afaceri, care dețin 93% din totalul afacerilor din Statele Unite, care muncesc neobosiți și riscă atât de mult. Aceștia merită un acces mai facil la capitalul de dezvoltare și oportunitatea de a face parte dintre cei 1% (în SUA, acele familii cu venituri de peste 250 000 de dolari pe an).

Introducere în investițiile cu capital de risc*

Protestatarii din mișcarea Occupy Wall Street plănuiesc să ocupe metroul din New York. Fiindcă, dacă există vreun loc potrivit pentru a te confrunta cu cei mai bogați 1% dintre americani, acela e metroul.

Conan O'Brien

Cine sunt cei 99% și de ce sunt atât de furioși?

În septembrie 2012, am văzut un titlu pe una din paginile ziarului *Wall Street Journal*: „Mișcarea Occupy împlinește un an. Efectele sale sunt încă greu de definit". Sub titlu, erau detalii despre arestări pentru un comportament turbulent și fotografii cu ceea ce părea a fi urmarea unei tornade. Indicii despre nemulțumirile discordante ale protestatarilor puteau fi găsite la întâmplare, prin mulțime, pe semne imprimate profesional și pancarte scrise de mână.

CRIZA este CAPITALISMUL
IPO – I'm Pissed Off**

---

* În engleză, „venture capital" (n.r.).

** În română, „Sunt ofticat" (n.t.).

Unde e SCHIMBAREA pentru care am votat?
Sunt așa de furios, încât am scris o pancartă.

Discordanța evidentă era că protestatarii făceau parte, de fapt, din grupul beneficiarilor afacerilor pline de succes ale celor 1% pe care-i ponegreau. Întregul protest fusese conceput, coordonat și atent documentat prin intermediul diverselor rețele sociale, de la Tumblr la Skype, Facebook sau Twitter. Protestele erau filmate cu iPhone-uri și telefoane Android. Protestatarii își menținеau nivelul de energie ridicat consumând Red Bull și mâncând batoane LUNA. Umpleau parcul Zucotti de corturi instant din nylon, de la Ozark Trail, se odihneau în saci de dormit North Face, se încălzeau la radiatoare Coleman și beau latte-uri de la Starbucks. Unele pancarte erau desenate de mână, dar multe erau imprimate profesional, la FastSigns sau la FedEx Office. FedEx livra, de asemenea, măștile Guy Fawkes și tricourile comandate de pe eBay. Donațiile pentru hrănirea și susținerea protestatarilor implicați pe termen lung erau strânse prin intermediul KickStarter. Sigle corporatiste puteau fi văzute peste tot, pe hanorace, tricouri, pantofi și jeanși. Oricât de informați și de progresiști se credeau cei 99%, această mulțime nemulțumită și lipsită de concentrare părea să ignore faptul că, dacă n-ar fi fost capitalismul, niciuna dintre resursele pe care se baza pentru a-și alimenta indignarea n-ar fi existat. Acest exercițiu global de democrație politică a fost posibil doar datorită democrației economice, permisă de capitalismul practicat în America

începând din a doua jumătate a secolului XX. Un filosof și educator american, Mortimer Adler, a scris, în prefața volumului *The Capitalist Manifesto* (Random House, New York, 1958), împreună cu Louis Kelso: „Democrația are nevoie de un sistem economic, care să susțină ideile politice de libertate și egalitate pentru toți. Oamenii nu-și pot exercita libertatea în sfera politică, atunci când sunt privați de ea în sistemul economic."

Cu alte cuvinte, protestatarii aveau dreptate să fie furioși pe excesele și abuzurile celor câțiva elitiști. Dar mânia și frustrarea lor au fost deturnate de către cei cu o agendă politică subversivă, îndreptată împotriva singurului sistem economic care a îmbunătățit în mod real viețile oamenilor. Frauda, înșelăciunea și corupția din sistemul financiar și din cel al reglementărilor guvernamentale trebuie incriminate fără îndoială. Pentru a restabili integritatea adevăratului sistem al pieței libere, capitaliștii de cumetrie trebuie aduși în fața justiției. Cu toate acestea, istoria a dovedit cu prisosință că socialismul, comunismul și anarhia nu sunt remedii potrivite pentru excesele criminalilor și ale răufăcătorilor.

Ironia întregii mișcări Occupy Wall Street (OWS) este că ea a fost posibilă tocmai datorită conceptului pe care îl condamna – capitalismul – și, mai ales, datorită specialiștilor în capitalul de risc. Fiecare dintre companiile reprezentate prin nenumăratele logouri și sigle vizibile în mulțimea de protestatari a beneficiat, la începuturi, de o infuzie de capital de la investitorii privați, care au văzut un potențial imens și și-au asumat riscul financiar de a

finanța o anumită tehnologie, un anumit produs sau serviciu, ajungând, până la urmă, să contribuie la eficiența mișcării și la confortul protestatarilor. Rentabilitatea acelei investiții s-a datorat muncii asidue, maximizării resurselor disponibile, percepției publicului despre un schimb corect de valori și, trebuie admis, norocului. Aceasta este adevărata manifestare a visului american.

În paradigma pieței libere, capitalismul nu este jocul cu sumă nulă pe care îl predică reprezentanții mișcării Occupy. Atunci când cineva își asumă un risc cu propriii bani și ajunge să câștige, norocul său nu înseamnă că altcineva a pierdut. Să susții contrariul este o idee absurdă, în care cred doar cei greșit informați sau ideologii de stânga. Este marea minciună spusă pentru a alimenta invidia și bigotismul celor ignoranți, cu scopul de a promova o anumită agendă politică și economică. Procentul americanilor care au avut succes din punct de vedere financiar este mult mai mare decât 1%, tot așa cum e fals că 99% din populație nu are acces la oportunitățile disponibile pentru cei care fac parte din această națiune extraordinară. Aceasta este o distorsionare propagandistă extremă a statisticilor, utilizată în scopuri complet nefaste. Paradigma politică reprezentată de către incitatorii din spatele mișcării OWS pretinde sacrificarea individului în favoarea colectivului, renunțarea la lăcomia inerentă a drepturilor de proprietate privată, pentru îmbogățirea altruistă a comunității, și obținerea unui rezultat corect și echitabil în societate, prin redistribuirea câștigurilor greșit obținute de către

oamenii de succes, pentru a susține stilul de viață al celor nerealizați. Serios?

Demonizarea oamenilor care au avut succes din punct de vedere economic nu are nimic de-a face cu egalitatea și corectitudinea. E vorba despre puterea politică și controlul economic; despre confiscarea puterii politice de către cei care nu o pot câștiga printr-un discurs public argumentat, respectiv despre confiscarea averii pe care și-o doresc, dar pe care nu vor s-o obțină prin mijloace tradiționale și legitime. Nu e corect. Nu e democratic. E lipsit de etică și în completă contradicție cu tot ceea ce înseamnă să fii american.

America a fost construită plecând de la ideea că, dacă ai un vis, îți stabilești niște obiective și muncești din greu pentru a le atinge, putând realiza orice. Cum am reușit să devenim un centru global de învinuire a succesului? Cum ajută transformarea centrelor noastre comerciale și financiare în temple ale consumerismului la înlăturarea, în mod constructiv, a prăpastiei dintre bogați și săraci? Sloganurile nemulțumiților, bazate pe așteptări nefondate și fără să ofere vreo soluție comprehensivă, nu sunt sinonime cu nesupunerea civică. Trebuie să recunoaștem că poporul american le-a permis câtorva narcisiști sociopați să-i fure visele, odată cu banii. De asemenea, trebuie să refuzăm să acceptăm retorica isterică, ilogică și nefondată, care spune că este „incorect“ și „malefic“ ca o persoană să-și utilizeze viziunea, capacitatea de analiză, curajul și precauția pentru a-și investi banii ca să susțină visul altcuiva de a-și dezvolta afacerea, de a

crea locuri de muncă și de a contribui la bunăstarea economică și socială a comunității.

Ce sunt investițiile cu capital de risc?

Investițiile cu capital de risc amintesc foarte bine de o veche zicală din baseball: „Mai câștigi, mai pierzi, mai lași pe altă dată". Nu există nicio formulă secretă și nicio cale garantată de a avea succes, în special în domeniul investițiilor cu capital de risc. Mulți specialiști în domeniu și-au pierdut întreaga investiție, deoarece ideile lor inițial strălucite nu au rezistat pe piața concurențială sau au fost subminate de inovații și mai mari.

Sand Hill Road, legendarul drum de 5,5 km, care merge de la I-280, spre est, până la El Camino Real, din Menlo Park, California, este epicentrul financiar al Silicon Valley. Drumul e pavat și cu amintirile unor companii cu idei mărețe, de care nici măcar n-ați auzit. Este, de asemenea, locul de baștină al multor investitori în afaceri ajunși celebri. Riscurile calculate pe care și le-au asumat i-au făcut pe mulți dintre ei bogați.

Rentabilitatea investiției inițiale este doar recompensa tangibilă a experților în capitalul de risc. Mulți dintre cei care trăiesc și muncesc pe această stradă mică, întinsă de-a lungul laturii de nord a Universității Stanford, nu sunt motivați doar de bani. Reid Hoffman este un exemplu perfect: de 45 de ani, partener la Greylock Partners, el a luat parte la inițierea a peste 80 de start-up-uri, inclusiv

în cadrul unor companii importante precum PayPal și LinkedIn. Face parte din consiliul de administrație al Kiva.org și este cunoscut ca fiind conectorul perfect din Silicon Valley. Îi pasă cu adevărat de oameni și vrea să facă lumea un loc mai bun. După cum spune directorul general al LinkedIn, Jeff Weiner, „acțiunile sale au un impact pozitiv și de durată asupra lumii, într-un mod foarte profund."

Hoffman este un liberal declarat, care conduce încă mașina Acura, din 2002, pe care și-a cumpărat-o cu banii de la PayPal. Probabil că înțelege frustrarea de la care pornește mișcarea OWS, dar ar fi o exagerare imensă să-l înfierăm pe Reid Hoffman cu eticheta de „1%".

Cum devine cineva specialist în capitalul de risc? Pentru multe persoane, precum Bill Joy, este o progresie naturală. Născut în 1954, Bill a crescut în Farmington Hills, o suburbie din nordul Detroitului, în statul Michigan. Și-a luat licența în inginerie electrică, la Universitatea din Michigan, și până în anul 1979, a făcut un masterat în informatică, la Universitatea din California, Berkeley. Are și un doctorat onorific în inginerie la Universitatea din Michigan. Ca absolvent al Universității Berkeley, Joy a proiectat și a scris Berkeley UNIX, primul sistem de operare „open source" cu protocoale încorporate de control al transmisiunilor pentru protocolul de internet (TCP/IP), care a constituit structura de comunicare de bază a internetului. A fondat Sun Microsystems, în 1982, și s-a implicat ca designer în mai multe dintre tehnologiile Sun, inclusiv în sistemul de operare Solaris,

arhitectura de microprocesoare SPARC și mai multe implementări ale acestora sau în limbajul de programare Java. Ca inventator, numele lui Bill apare în peste 40 de brevete. În februarie 1999, contribuțiile aduse industriei i-au fost recunoscute printr-un articol de pe coperta revistei *Fortune*, care îl numea „Edisonul internetului".

Realizările sale, produse ale unui intelect ager și ale unei naturi inventive, i-au adus câștiguri financiare substanțiale. Acest lucru l-a făcut să-și urmeze interesele și în alte zone. În 2005, Bill Joy s-a alăturat companiei Kleiner Perkins Caufield & Byers, una din primele firme de capital de risc de pe Sand Hill Road și cea care furnizase capitalul inițial pentru Sun, în 1982. Joy a ajutat la dezvoltarea strategiei KPCB pentru finanțarea unor tehnologii inovatoare care abordează probleme asemănătoare, cum sunt schimbarea climaterică și sustenabilitatea. Acțiunile sale au inclus investiții în generarea de energie eoliană, solară și termoelectrică, în stocarea energiei electrice cu costuri reduse, în combustibili regenerabili și substanțe chimice ecologice care nu utilizează combustibili, în materiale cu nivel redus de energie gri și în electronice eficiente din punct de vedere energetic. Acum el este partener emerit în cadrul firmei.

Călătoria mea în domeniul capitalului de risc este diferită de cea a lui Bill Joy sau Reid Hoffman, dar cred că avem unele trăsături în comun: o etică profesională puternică, entuziasm pentru domeniul investițiilor, o dorință intensă de a face lumea un loc mai bun și o abilitate înnăscută de a lua orice eșec ca pe o experiență de

învățare și de a merge înainte. Aveam 16 ani când am avut parte de primul meu eșec în afaceri. Era o întreprindere individuală, creată pe perioada verii, numită Paul Bunyan Tree Service. Din cauza lipsei mele de experiență în evaluarea riscurilor și în luarea măsurilor de due diligence* cuvenite, mi-am pierdut toate câștigurile plătind daunele provocate de un copac căzut peste acoperișul unui client. A fost o lecție costisitoare, dar domeniul afacerilor mă fascina și eram hotărât să învăț din greșelile mele.

Mi-am luat licența în economie, la Universitatea din Redlands, și am făcut un MBA, la Școala de Afaceri din cadrul Universității Metodiste Sudice, apoi un masterat în afaceri internaționale, la Universitatea Americană. După terminarea studiilor, am fost angajat de Banca din California, unde m-am ocupat de monitorizarea companiilor nelistate și, astfel, am lucrat cu un pionier al managementului de investiții pe piețele în curs de dezvoltare, GT Capital Management, din Londra. Ulterior, am finanțat singur un start-up numit TCG, o firmă de inginerie și consultanță în domeniul telecomunicațiilor, pe care am vândut-o departamentului de consultanță de la PricewaterhouseCoopers.

A fost un început bun pentru mine, iar în continuare am obținut un post de director de investiții cu capital de

---

* Proces ce presupune o anchetă și un audit aprofundat ale situației financiare a unei societăți sau o analiză a persoanelor cu care urmează să fie încheiat un acord sau să fie realizată o tranzacție. Pentru mai multe detalii, vezi capitolul 8 și Anexa din p. 279 (n.r.).

risc la Wells Fargo Bank, unde am dezvoltat, cu succes, unul dintre primele „fonduri de fonduri“ americane, împreună cu Anthony Moore, unul dintre partenerii mei actuali, de la Gerken Capital Associates (GCA). Unele dintre cele mai bune idei apar absolut întâmplător. Uneori, drumul cel mai bun este cel pe care pornești singur. De exemplu, pe când eram la Wells Fargo, am avut oportunitatea de a investi în mai multe companii noi „riscante“, inclusiv în Sun Microsystems și Microsoft. Lăsând la o parte flerul meu pentru investiții, regulile organizaționale care guvernau investițiile grupului la momentul respectiv nu mi-ar fi permis nici măcar să-i prezint Comitetului de Investiții al grupului oportunitățile respective. Consecința accidentală a fost crearea unuia dintre primele „fonduri de fonduri“ pentru capital de risc din Statele Unite.

Am făcut o afacere cu Montgomery Securities Venture Capital și, datorită acesteia, am fost angajat drept comanditat, împreună cu Prutech, subsidiara de investiții cu capital de risc a companiei Prudential Securities, fondată de un alt partener dintre cei actuali, de la GCA, Hugh McClung. Unul dintre cele mai mari fonduri cu capital de risc din Statele Unite, Prutech a fost responsabil de finalizarea a 50 de investiții în stadii incipiente și de dezvoltarea în sectorul IT și al biotehnologiilor. A fost, de asemenea, unul dintre primele fonduri care a utilizat parteneriatele corporatiste drept strategie de coinvestiție. În final, mi s-a cerut să conduc Divizia de investiții în tehnologie de la Prudential Securities.

Am plecat de la Prudential la sfârșitul anilor 1980, gândindu-mă că eram gata să mă pensionez. După o binemeritată vacanță în Africa de Sud, una dintre destinațiile mele preferate, microbul antreprenorial m-a prins din nou. Am fondat GCA în 1989, ca firmă de gestionare a fondurilor de active alternative, concentrându-ne în special pe activele alternative și pe piețele în curs de dezvoltare. Versiunea 1.0 a afacerii noastre avea să acționeze ca punct de plecare pentru managerii de fonduri de active alternative din „generația următoare", susținând mai mult de 25 de echipe de tineri manageri. În jurul anului 2000, GCA s-a transformat în varianta sa curentă, 2.0, având ca obiect de activitate gestionarea și consilierea pentru active alternative (capital privat, capital de risc și fonduri speculative) și consilierea pentru achiziții și fuziuni. Cred că lucrul care face diferența în privința modului în care abordăm investițiile este că avem un stil foarte activ și implicat în gestionarea activelor și flexibilitatea de a acționa foarte repede asupra oportunităților de investiții. Nu suntem reticenți atunci când trebuie să fim investitorii principali. Avem o natură cameleonică și ne-am adaptat ipoteza de investiții și abordarea la principalele climate de investiții. Prin puterea exemplului, cea mai recentă strategie de investiții a fondului nostru de capital de risc este să ne concentrăm pe start-up-uri, companii aflate în faza de început și în faza de dezvoltare, sătule de negocieri, unde valoarea adăugată de noi este mai avantajoasă decât capitalul investit.

O prezentare generală a industriei capitalului de risc

La fel ca Bill Joy, majoritatea experților în capital de risc au intrat în industrie dintr-un alt domeniu, în care au avut succes sau de care sunt extrem de interesați. O legendă din lumea tehnologiei spune că, într-o seară, Bill Joy și futuristul Ray Kurzweil se aflau în barul unui hotel și au început o discuție destul de aprinsă despre tehnologiile GNR (genetică, nanotehnologie și robotică) și despre posibilitatea ca, în viitor, rasa umană să devină una cu mașinăriile. Aceasta este una dintre temele preferate și recurente din scrierile lui Kurzweil, dar l-a deranjat atât de tare pe Joy, încât acesta a creat un fond de investiții în GNR, cu unicul scop de a monitoriza progresul sectorului. Reid Hoffman a înființat SocialNet.com pentru a le oferi studenților de la Stanford posibilitatea să se conecteze cu alte persoane cu care aveau interese comune. Asta se întâmpla cu aproximativ șapte ani înaintea fenomenului social media, dar acest interes i-a influențat, cu siguranță, strategiile de investiții și l-a determinat să facă totul ca la carte câțiva ani mai târziu, când a lansat LinkedIn.

De obicei, specialiștii în capital de risc nu utilizează o sumă prea mare din banii lor. Aceasta este, în general, o activitate rezervată investitorilor providențiali* și implică investiții de cel mult 1 milion de dolari. Persoanele care

* În original, „angel investors" (n.r.).

lucrează în domeniul capitalului de risc creează o firmă și deschid un fond care se concentrează pe un anumit sector industrial. Acest fond va atrage bani de la fonduri de pensii, de la fundații și persoane cu rezerve financiare ridicate, precum și de la family office-uri* interesate să investească în sectorul respectiv sau care urmăresc profituri mari – punctul de atracție și principalul risc al investițiilor cu capital de risc. Atunci când totul merge conform planului, expertul în capital de risc găsește un antreprenor cu o nouă idee bună, investește banii fondului în companie, ghidează echipa de management a antreprenorului până în punctul în care noua firmă începe să aibă succes, apoi iese din peisaj printr-o ofertă publică inițială (IPO) la bursa de valori sau vinde compania prin intermediul unei fuziuni sau achiziții efectuate de o altă entitate. Profitul adus de creșterea de valoare este returnat apoi fondului și distribuit în mod proporțional investitorilor. Pe baza statisticilor de la National Venture Capital Association**, 40% dintre investiții nu aduc profituri, în timp ce alte 40% nu aduc nici profituri, dar nici pierderi. Toată lumea aleargă după restul de 20%, care poate fi noul LinkedIn, Google sau Facebook. Aceste povești de succes sunt cele care țin luminile aprinse în clădirile de pe Sand Hill Road și de peste tot în țară.

---

* Un „family office" este o companie privată care gestionează investițiile și finanțele uneia sau ale mai multor familii. În continuare, va apărea cu traducerea de „birou familial" (n.t.).

** În română, Asociația Națională pentru Capital de Risc (n.t.).

Lucrul cu capital de risc are un impact semnificativ asupra economiei Statelor Unite și a celei globale. Capitalul de risc este un catalizator pentru crearea de locuri de muncă, inovare, progres tehnologic, concurență internațională și venituri fiscale mărite. Conform studiului despre impactul investițiilor realizat în anul 2011 de către IHS Global Insight, companiile susținute inițial de către investitori cu capital de risc aduceau 11,87 milioane de locuri de muncă și venituri de peste 3,1 trilioane de dolari pentru Statele Unite. Aceste cifre reprezintă 21%, din PIB, și 11%, din numărul de locuri de muncă din sectorul privat.

Dar cum merge industria capitalului de risc în prezent? În al patrulea trimestru al anului 2012, NVCA a emis un comunicat de presă, cu titlul „În 2012, vânzarea companiilor susținute de investitori cu capital de risc a prezentat valori medii mai mari, la volume totale mai mici". Conform acestui comunicat, în al patrulea trimestru al anului 2012, opt IPO-uri au strâns 1,4 miliarde de dolari, ceea ce a însemnat o scădere a volumului față de trimestrul anterior, dar o creștere cu 23% a sumei strânse. Pe parcursul întregului an 2012, 49 de IPO-uri au strâns 21,5 miliarde de dolari, în mare parte datorită ofertei Facebook. În ceea ce privește valoarea, a fost una dintre cele mai puternice perioade pentru IPO-uri din anul 2000 încoace. Fuziunile și achizițiile au scăzut cu 11% față de 2011, cu 120 de contracte cu valoare declarată, care au returnat 21,5 miliarde de dolari pentru întregul an 2012.

După cum puteți citi în alte minighiduri, indexarea și alocarea atentă ale activelor sunt probabil o opțiune solidă

pentru portofoliile multor investitori. Dar pentru cei care caută câștiguri excepționale prin intermediul unor investiții pe termen lung, investițiile alternative, cum sunt capitalurile private (inclusiv capitalul de risc), pot oferi un accesoriu separat (și adeseori extrem de profitabil) la un plan de investiții altminteri auster.

Ca orice piață, și capitalul de risc trece prin cicluri periodice de investiții. În urma boomului istoric al internetului și al Marii Crize Economice care i-a urmat, capitalul de risc a avut de suferit, însă are potențialul de a-și reveni. „Lecția învățată la sfârșitul anilor 1990 este că acest capital de risc poate fi uneori puternic", spunea Greg Turk, director de investiții pentru Sistemul de Pensii pentru Profesori din statul Illinois (cu active în valoare de 37 de miliarde de dolari). Fondurile de pensii măresc suma alocată capitalului de risc pentru a-și diversifica portofoliul. „Dacă nu-l aveți în portofoliu, puteți pierde dacă profiturile din capitalul de risc încep din nou să crească."

Nu e capitalul de risc de pe vremea bunicilor

„Stați puțin", spuneți voi, „sună foarte bine să construiești o valoare economică tangibilă, dar nu cumva investițiile în capital de risc și privat sunt disponibile doar pentru persoanele sofisticate și ultrabogate sau pentru investitorii instituționali?" Răspunsul este da... și nu. Istoric vorbind, capitalul de risc de pe vremea bunicilor

era un club închis la care investitorii obișnuiți simțeau că nu au acces. Dar concurența de pe piață a făcut ca acest capital să evolueze în moduri noi, despre care vă voi povesti în capitolele ce urmează.

Ce este și ce nu este acest minighid

Această carte nu a fost concepută ca un manual pentru strângerea de capital de risc sau ca un ghid despre cum să devii fondatorul următorului Google. Eu vă ofer o imagine din interior despre cum funcționează capitalul de risc și despre cum poate fi mai bine definit, încercând să asociez trecutul său fascinant cu prezentul transcendent. Aduc detalii suplimentare despre investitorii cu capital de risc, despre strategiile lor de investiții, performanțele, sectoarele în care investesc și despre importanța geografiei în toate aceste lucruri. Vom explora impactul multiplicator al investițiilor cu capital de risc atât în privința banilor, cât și impactul social. Vom examina climatul predominant din lumea investițiilor, prezentând date uimitoare despre creșterea și provocările noilor start-up-uri. Apoi, vom arunca o privire asupra opțiunilor de investiții cu capital de risc private și listate, pentru ca și voi să aveți posibilitatea de a deveni unul dintre cei 1%!

Minighidul schițează câteva indicații pentru procesul de investire cu capital de risc, de la stabilirea criteriilor de investire până la monetizarea investițiilor efectuate.

Veți găsi o anexă utilă, cu un glosar de termeni, și linkuri către o listă pentru procesul „due diligence“, precum și resurse suplimentare pertinente privind investițiile cu capital de risc. Cu ajutorul acestor informații, veți putea evalua corect relația dintre riscuri și recompense în cazul investițiilor cu capital de risc. Cred că veți fi plăcut surprinși de informațiile oferite.

1 Istoricul investițiilor cu capital de risc

Cei care uită trecutul sunt condamnați să-l retrăiască.

George Santayana

De ce este importantă o privire istorică asupra investițiilor cu capital de risc? Pentru că istoria, de fapt, se repetă, iar studierea ei ne permite să înțelegem mai bine prezentul și viitorul. Actorii și climatul investițional se schimbă, dar instinctul nativ al antreprenorului de a risca un capital pentru un anumit profit nu este diferit astăzi de anul 1900, când John. D. Rockefeller a devenit primul miliardar american. În anul 1892, când Andrew Carnegie și-a unit forțele cu prietenul său din copilărie, Henry Phipps, pentru a fonda Carnegie Steel, ei erau conduși de aceeași dorință de a îmbunătăți lucrurile ca idealiștii din secolul XXI. Acești pionieri sunt cei care au deschis drumul și au dezvoltat tehnicile ce au format conceptul de capital de risc, așa cum este el cunoscut în zilele noastre.

Fără îndoială, istoricii vor discuta despre natura și utilitatea istoriei, utilizând disciplina ca un mod de a oferi o anumită perspectivă asupra problemelor și

oportunităților prezentului. Eu însă cred că istoria este un instrument important ce oferă o imagine sistematică asupra viitorului. Este absolut necinstit și iresponsabil să perpetuăm mitologia populară care afirmă că oamenii care au creat marile averi din America sunt demni de dispreț și că nu avem nimic util de învățat dintr-o trecere în revistă obiectivă a contribuțiilor acestora la subiectul cărții. După cum spunea John F. Kennedy, „A spune lucrurile cinstit înseamnă a nu dispera în privința viitorului și a nu acuza trecutul. Urmașul prudent își inventariază atent moștenirile și dă socoteala în mod cinstit în fața celor cărora le datorează încredere."[1]

La început

Duminică, pe 23 mai 1937, John Davison Rockefeller Senior a murit, cu 46 de zile înainte de a împlini 98 de ani. A lăsat în urmă, probabil, cea mai mare avere acumulată vreodată de un om de afaceri. A început să adune această avuție pe data de 25 septembrie 1855, când, la doar 16 ani, a devenit contabil-adjunct la Hewitt & Tuttle, o firmă din Cleveland, Ohio, care se ocupa cu comercializarea produselor vegetale. Trei ani mai târziu, a plecat de la Hewitt și și-a format propria casă de vânzări, pe bază de comision, împreună cu prietenul său Maurice B. Clark, folosind bani economisiți din salariul lui de 25 de dolari pe lună și 1 000 de dolari, împrumutați de la tatăl său cu 10% dobândă. În perioada de început a afacerii, luptându-se în fiecare

săptămână pentru a-și acoperi statul de plată, și-a descoperit abilitățile înnăscute de a evalua rapid oportunitățile, de a stabili raportul dintre risc și recompensă și de a negocia calea de urmat. Până în decembrie 1862, Clark & Rockefeller devenise o afacere recunoscută, care câștiga mai mult de 17 000 de dolari anual și ocupa patru depozite învecinate de pe River Street.

În același an, cei doi parteneri au investit 4 000 de dolari din profiturile companiei, alături de un chimist, pe nume Samuel Andrews. Acesta dezvoltase o metodă eficientă de a distila kerosen din țiței. Au construit împreună Excelsior Oil Works și au comercializat acest proces, oferind un mod ieftin și eficient de iluminare pentru populație.

În 1865, Rockefeller i-a cumpărat partea lui Clark, împrumutând fonduri exclusiv pe baza reputației sale în afaceri. S-a dedicat complet afacerilor cu petrol, construind o altă rafinărie, care se numea de Standard Works. Pe data de 10 ianuarie 1870, parteneriatul său cu Andrews a fost dizolvat și înlocuit de o societate pe acțiuni numită Standard Oil Company (Ohio). Vânzarea de acțiuni a generat un capital de 1 milion de dolari, iar Standard Oil a ajuns să controleze 10% din industria de rafinare a petrolului din țară.[2]

Acest model de afaceri a reprezentat, pentru mult timp, tiparul standard de formare și finanțare sau de *capitalizare* a afacerilor. Proprietarii de afaceri își foloseau propriii bani și banii pe care reușeau să-i împrumute de la familii, de la prieteni și de la oricine le asculta ideile cu privire la o afacere nouă sau îmbunătățită. Cei care investeau, în faza de

început, o făceau de obicei datorită abilității fondatorului de a-i convinge despre capacitatea ideii sale de a rezolva o problemă sau de a furniza un serviciu extrem de necesar, după care publicul tânjea. Acesta a devenit cunoscut sub numele de *capital inițial** („seed capital") și era în general mai mic de 1 milion de dolari. Era cel puțin riscant și necesita adesea ca investitorii să aștepte până când firma să înceapă să aibă succes pentru a începe să obțină profituri. Dacă un fondator venea cu o idee foarte bună, putea obține uneori finanțare de la un *investitor providențial*. Aceștia erau adeseori oameni bogați, care își investeau banii proprii în afacere, sub forma unei datorii convertibile (precum o obligațiune pe 10 ani, care putea fi transformată în acțiuni sau cash la maturitate) sau sub formă de acțiuni. Așa cum toți oamenii bogați descoperă repede imaginea lui Scrooge McDuck** rostogolindu-se în grămezile sale de bani de aur este adevărată doar în lumea imaginară a benzilor desenate. Dacă nu este pusă la treabă, averea se epuizează în timp. Impozitele, inflația, taxele și cheltuielile frivole i-au făcut pe mulți câștigători la loterie să-și piardă banii în doar câțiva ani. Multitudinea de povești despre beneficiarii răsfățați ai unor mari averi care își risipesc complet moștenirea a dat naștere expresiei „e nevoie doar de trei generații pentru a trece de la mizerie la mizerie".*** Banii trebuie puși la lucru prin intermediul

* În original, „seed capital" (n.r.).

** Personaj din desene animate, întruchipare a avariției (n.t.).

*** În original, „there's but three generations from shirt sleeves to shirt sleeves"(n.t.).

investițiilor, fie pentru ca posesorul lor să-și dezvolte propria afacere, fie pentru a susține afacerea altcuiva.

Originile capitalului de risc

În anul 1901, Carnegie Steel Company a fost vândută companiei United States Steel Corporation pentru 480 de milioane de dolari, din care aproape o jumătate i-a revenit fondatorului, lui Andrew Carnegie. Al doilea acționar era partenerul acestuia, Henry Phipps. În 1907, Phipps a fondat Bessemer Trust, un birou familial privat creat cu scopul de a-și gestiona propria avere. Patru ani mai târziu, a transferat acțiuni și obligațiuni în valoare de 4 milioane de dolari fiecăruia dintre cei cinci copii ai săi și a fondat Bessemer Venture Partners, considerată a fi prima firmă cu capital de risc din țară. Conform site-ului web al acesteia (www.bvp.com), compania gestionează, în prezent, „un capital de risc de peste 4 miliarde de dolari și a investit în mai mult de 130 de firme din întreaga lume".[3]

Laurance Rockefeller a moștenit locul bunicului său la bursa de valori din New York, în anul 1937, și n-a pregetat să-și investească moștenirea în marea sa pasiune, aviația. În 1938, i-a oferit 3,5 milioane de dolari lui Eddie Rickenbacker, ajutându-l să cumpere Eastern Airlines, și a investit în McDonnell Aircraft Corporation. Rockefeller Brothers Fund* a luat naștere în 1940 ca

* În română, Fondul Fraților Rockefeller (n.t.).