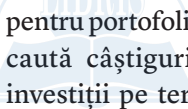


Lucrul cu capital de risc are un impact semnificativ asupra economiei Statelor Unite și a celei globale. Capitalul de risc este un catalizator pentru crearea de locuri de muncă, inovare, progres tehnologic, concurență internațională și venituri fiscale mărite. Conform studiului despre impactul investițiilor 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

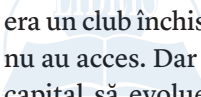


pentru portofoliile multor investitori. Dar pentru cei care caută câștiguri excepționale prin intermediul unor investiții pe termen lung, investițiile alternative, cum sunt capitalurile private (inclusiv capitalul de risc), pot oferi un accesoriu separat (și adeseori extrem de profitabil) la un plan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

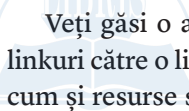


era un club închis la care investitorii obișnuiți simțeau că nu au acces. Dar concurența de pe piață a făcut ca acest capital să evolueze în moduri noi, despre care vă voi povesti în capitolele ce urmează.

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.



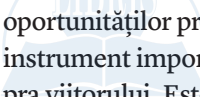
1 | Istoricul investițiilor cu capital de risc

Cei care uită trecutul sunt condamnați să-l re trăiască.

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 idealistii 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.

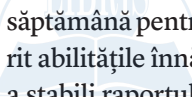
Fără îndoială, istoricii vor discuta despre natura și utilitatea istoriei, utilizând disciplina ca un mod de a oferi o anumită perspectivă asupra problemelor și



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 avere 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

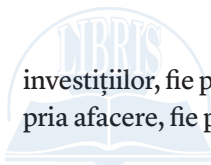
Acest model de afaceri a reprezentat, pentru mult timp, tiparul standard de formare și finanțare sau de *capitalizare* a afacerilor. Proprietarii de afaceri își foloseau propriii bani și banii pe care reușeau să-i împrumute de la familii, de la prieteni și de la oricine le asculta ideile cu privire la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