

Drumul unui start-up – de la pre-seed la series A, B, C, D etc.



Drumul unui start-up de la idee pâna la implementare este de obicei unul plin de provocari: ideea este adusa în concret, produsul sau soluția sunt testate, validate, și, de cele mai multe ori, adaptate la viitoarele cerințe ale clienților, piața este prospectata, prețurile și profitabilitatea afacerii sunt puse la încercare... Pe scurt, lansarea unui start-up este dificila și necesita implicarea constanta a fondatorilor, dar și un nivel adecvat de capital.

De cele mai multe ori, **finanțarea inițială are rolul de a „pune pe picioare” afacerea, fondurile fiind epuizate odata cu lansarea produsului sau soluției create.** Dupa acest moment, mulți fondatori și-ar dori o creștere accelerata a afacerii, iar pentru acest lucru este nevoie sa atraga capital suplimentar.

Scopul acestui articol este de a servi drept un ghid pentru antreprenorii care doresc sa atraga capital prin finanțari de tip seed investments sau series A.

1.Pre-seed, seed investments – momentele incipiente ale unui start-up

Termenii de pre-seed sau seed investments provin din limba engleza și sunt foarte descriptivi: finanțările incipiente de la momentul plantarii ideii în realitate.

În cazul finanțarilor de tip pre-seed, capitalul strâns provine, de regula, din fondurile proprii ale fondatorilor, familiei și prietenilor. Din aceste motive, finanțarea pre-seed nu este catalogata drept o finanțare propriu-zisa, însa este o etapa importanta în drumul unui start-up.

Finanțările de tip seed investments provin, de regula, de la investitori profesioniști (angel investors) sau de la anumite persoane care vad un potențial de creștere a afacerii și contribuie cu o suma de bani în schimbul a unei participații la capitalul social al societății. Nu exista un moment anume pentru ca un start-up sa atraga o finanțare de acest fel, aceasta poate fi necesara pentru finalizarea prototipului produsului (MVP – minimum viable product) sau în scurt timp de la finalizarea acestuia, în situația în care fondurile inițiale au fost epuizate.

Finanțările de tip seed investments nu necesita o profitabilitate anume a afacerii, cel mai important aspect urmarit de potențialii investitori fiind potențialul de creștere și dezvoltare. Pe de alta parte, pregatirea unui business plan, care sa includa date realiste asupra posibilităților de creștere a afacerii, este esențiala.

2. Series A, B, C, D etc. – aprofundare și creștere

Când o afacere își propune să atragă capital prin finanțările de tip series A, înseamnă, de regula, ca aceasta este operațională și cu proiecții bune pe viitor, atragerea de capital fiind necesară pentru accelerarea creșterii afacerii. Finanțările de tip series A provin de cele mai multe ori de la investitori profesioniști (fonduri de investiții private –venture capital sau growth capital), astfel așteptările investitorilor sunt mai mari.

Chiar dacă nu există un anumit moment în timp în care finanțarea de tip series A ar fi posibilă, există anumite condiții urmărite de investitori: (i) modelul de business este testat și verificat în piață, (ii) monetizarea produsului este implementată și aduce venituri cu o evoluție bună, și (iii) afacerea are o clientelă în creștere.

Finanțările de tip series A pot fi implementate în multiple moduri, însă cele mai comune sunt cele prin majorarea de capital, asupra cărora ne-am concentrat în acest articol. Astfel, investitorii vor aduce investiția lor în capitalul social al societății în schimbul unui procentaj din acesta – prima majorare de capital în acest sens fiind denumită series A. Pe de altă parte, acest tip de finanțare poate fi implementat și prin includerea unor instrumente care să acorde investitorilor din runda respectivă posibilitatea să continue finanțarea afacerii înainte de următoarea rundă de atragere de capital. De regula, aceste instrumente sunt transpuse prin contractarea de către societate a unei datorii convertibile, care acordă posibilitatea investitorilor de a stinge împrumutul prin dobândirea unei părți din capitalul social al societății, sau prin acordarea dreptului investitorilor de a achiziționa noi părți sociale/acțiuni ale societății, la un preț pre-determinat sau determinabil, într-un anumit interval de timp (warrants).

Series B, C, D și următoarele sunt similare cu finanțările de tip series A – diferența fiind momentul și, în consecință, scopul investiției. În cazul acestora, fondurile atrase sunt de regula utilizate pentru expansiunea afacerii, inclusiv pe alte piețe, mărirea clientelei prin creșterea capacității de producție și/sau implementarea unor noi strategii de vânzări și de marketing, crearea unor produse noi etc. Finanțările de tip series B, C, D sunt acordate afacerilor cu o evoluție bună și perspective atragătoare de creștere.

3. Cum ne pregătim pentru series A?

3.1. Alegerea investitorului

În cazul în care o afacere s-a decis să aplice pentru o finanțare de tip series A, primul pas ar fi prospectarea pieței: investitorii profesioniști sunt axați pe anumite domenii, exemplul fiind fondurile de investiții care investesc predominant în start-up-uri IT sau în produse legate de sustenabilitate.

Colaborarea cu un investitor nu se rezumă doar la atragerea de capital: în cele mai multe cazuri, capitalul vine însoțit de know-how-ul investitorilor, stabilirea unui plan de afaceri multi-anual și o strategie comună precum și, de multe ori, accesarea rețelei de contacte a investitorilor. Așadar, alegerea atentă a investitorului este esențială pentru a asigura o colaborare bună și o creștere armonioasă a afacerii.

3.2. Propunerea de investiție

În această etapă, două documente sunt esențiale: planul de afaceri și propunerea de investiție.

3.2.1. Planul de afaceri

Planul de afaceri este cel mai important document pentru un investitor: acesta trebuie sa conțină, printre altele: (i) o prezentare a afacerii și a soluției/produsului vândut, alături de rezultatele anterioare, (ii) planul afacerii pentru următoarele 12-48/60 de luni, (iii) evaluarea realista a afacerii, (iv) de câta finanțare are nevoie afacerea și scopul utilizării finanțării, incluzând detalii despre profitabilitatea investiției și despre modul în care investitorii își vor recupera banii (v) detalii despre finanțările anterioare, și (vi) riscurile identificate pentru investitori.

Chiar daca am fi tentați sa evaluăm afacerea la o suma cât mai mare, cifrele prezentate trebuie sa fie realiste și sa prezinte încredere investitorilor.

3.2.2. Propunerea de investiție

De regula o scurta prezentare în format slide show, propunerea de investiție reprezintă un sumar al planului de afaceri, însă într-un format mai prietenos. Propunerea de investiție trebuie sa raspunda la câteva întrebări: (i) ce este afacerea și ce soluții aduce, (ii) care este piața relevantă și locul afacerii în aceasta, (iii) de ce produsul/soluția este diferită față de competitori, (iv) care sunt oportunitățile de creștere, (v) de ce este necesară finanțarea și cum vor fi utilizați banii, (vi) cum vor fi plătiți investitorii.

Propunerea de investiție este, în cele mai multe cazuri, primul document citit de investitori, si este esențial sa balanseze concizia cu puterea de convingere.

3.3. Aspecte juridice – acorduri de principiu, investigații de due diligence, contracte de investiție, acorduri ale asociaților

Odata ce un investitor a decis, la nivel principal, sa investeasca într-o afacere, se declanșează un proces care include, în principiu, urmatorii pași:

3.3.1. Acordul de principiu (term sheet)

Acordul de principiu are rolul de a stabili cadrul investiției, fiind detaliate termenii și condițiile principale ale acesteia. De cele mai multe ori, acordul de principiu include clauze cu privire la evaluarea societății, procesul de analiza preliminară (due diligence), condițiile de realizare a investiției, guvernanta corporativa a societății de după finanțare și vânzarea societății sau a participațiilor investitorilor.

De regula, acordul de principiu detaliaza și procesul de investiție și modul în care banii vor fi alocați societății, investiția fiind de cele mai multe ori condiționată de finalizarea investigațiilor preliminare (due diligence), de semnarea contractului de investiție și acordului asociaților.

Acest document este esențial, deoarece stabilește cadrul general al finanțării, documentele de finanțare fiind pregătite în funcție de ce au convenit părțile în acordul de principiu. Atât pentru investitori, cât și pentru fondatori/societate, acest document este de multe ori cel mai important din punct de vedere practic, deși acesta este neangajant juridic, de regula. Datorita importanței sale, este recomandată contractarea de sprijin juridic de la acest moment.

3.3.2. *Investigații preliminare (due diligence)*

De cele mai multe ori ulterior momentului semnării acordului de principiu, investitorul va efectua anumite investigații preliminare asupra afacerii, de natura juridică, financiară și/sau operațională.

Scopul acestor investigații este de a identifica dacă societatea prezintă anumite riscuri de natură juridică sau financiară și de a stabili dacă finanțarea poate avea loc sau nu. În majoritatea cazurilor, rezultatele investigațiilor preliminare sunt determinante pentru implementarea finanțării.

Procesul poate fi dificil, deoarece o multitudine de documente vor fi analizate de către consultanții investitorului. În ultima vreme, documentele sunt încărcate într-o cameră de date virtuală, unde vor avea acces consultanții. De cele mai multe ori, identificarea documentelor necesare și furnizarea de răspunsuri la întrebările puse de către consultanți ridică probleme celor care nu au contractat asistență de specialitate.

3.3.3. *Contractul de investiție și acordul asociaților*

Odată finalizate cu succes investigațiile preliminare, părțile încheie, de regulă, un contract de investiție și un acord al asociaților.

Aceste documente vor detalia modul în care se va efectua majorarea de capital social și intrarea investitorilor în societate, dar și aspecte generale de guvernanta corporativă, precum componența organelor de conducere (de regulă investitorii vor solicita reprezentarea în acestea), modul adoptării hotărârilor în societate și protecția investitorilor.

Totodată, în cadrul acestor documente va fi detaliat modul în care se pot transfera părțile sociale/acțiunile societății. De cele mai multe ori, vor fi incluse următoarele clauze:

- i. clauza de participare la vânzare (tag along) – asociații minoritari vor avea dreptul să participe la vânzarea societății în situația în care asociații majoritari identifică un potențial cumparator, în aceleași condiții ca și asociații majoritari;
- ii. clauza de a solicita participarea la vânzare (drag along) – asociații majoritari vor avea dreptul să-i oblige pe asociații minoritari să participe la vânzarea societății, în situația în care un cumparator este identificat de către majoritari, în aceleași condiții;
- iii. opțiunea de vânzare acordată investitorilor (put option) – investitorii vor avea opțiunea de vânzare a părților sociale/acțiunilor către ceilalți asociați (iar aceștia vor avea obligația să cumpere), la un preț determinat sau determinabil, într-un anumit interval de timp;

Exemplu: Investitorii doresc să rămână asociați în societate doar în situația în care aceasta are un anumit nivel de profitabilitate într-un termen de cinci ani. În situația în care societatea nu îndeplinește acest criteriu, investitorii vor avea dreptul, la opțiunea acestora, să solicite celorlalți asociați achiziția participației lor, la un anumit preț determinat sau determinabil.

- iv. opțiunea de cumparare acordată investitorilor (call option) – investitorii vor avea opțiunea de cumparare a părților sociale/acțiunilor celorlalți asociați (iar aceștia vor avea obligația să vândă), la un preț determinat sau determinabil, într-un anumit interval de timp.

Exemplu: Pentru a acorda un confort investitorilor, fondatorii acorda aceasta opțiune de cumparare investitorilor în anumite situații determinate, precum neimplicarea suficienta a fondatorilor în afacere. Astfel, în situația în care investitorii doresc continuarea afacerii, aceștia vor avea dreptul sa cumpere participația fondatorilor, la un anumit preț determinat sau determinabil. De regula, aceasta este acordata investitorilor care dețin un procentaj majoritar din capitalul social al societății.

Fiecare afacere are nevoie de fonduri, indiferent de stadiul la care se afla. Chiar daca parcursul de la înființarea unui start-up pâna la obținerea unei finanțari poate ridica aspecte care depășesc experiența anterioara a fondatorilor, contractarea consultanților poate simplifica acest proces și poate fi benefic în atragerea și implementarea finanțarilor și, pe cale de consecință, dezvoltarea cu succes a afacerii.