

SCOTT KUPOR

Partner zarządzający w Andreessen Horowitz

TAJEMNICE SAND HILL ROAD

Zasady rządzące
rynkem venture capital

*Warta znacznie więcej, niż zapłacisz za nią w księgarni.
[...] Szkoda, że nie mogłem po nią sięgnąć, gdy sam
pierwszy raz szukałem finansowania dla startupu.*

ERIC RIES

autor bestsellerów *Metoda Lean Startup*
oraz *Droga startupu. Metoda sukcesu*

TAJEMNICE
SAND HILL
ROAD

SCOTT KUPOR

Partner zarządzający w Andreessen Horowitz

TAJEMNICE SAND HILL ROAD

Zasady rządzące
rynkiem venture capital

Przekład: Bartosz Sałbut

SPIS TREŚCI

Słowo wstępne od wydawcy, tłumacza i partnerów wydania	11
Wstęp do wydania polskiego	13
Przedmowa	19
Wprowadzenie	23
Rozdział 1. Zrodzony z bańki	33
Rozdział 2. No dobra, to czym ten kapitał VC tak naprawdę jest?	49
Rozdział 3. Inwestorzy VC zainteresowani startupami na wczesnym etapie rozwoju – jak podejmują decyzje?	67
Rozdział 4. Kim są inwestujący w fundusz VC i dlaczego powinno nas to obchodzić?	79
Rozdział 5. Współpraca funduszy VC i ich inwestorów	95
Rozdział 6. Tworzenie startupu	117
Rozdział 7. Pozyskiwanie kapitału z funduszu VC	137
Rozdział 8. Sztuka prezentowania	149
Rozdział 9. Term sheet od A do Z. Część pierwsza: Aspekty ekonomiczne	165
Rozdział 10. Term sheet od A do Z. Część druga: Zarządzanie	195
Rozdział 11. Dylematy: Która oferta jest lepsza?	215
Rozdział 12. Sprawne funkcjonowanie rady dyrektorów	225

Rozdział 13. Sprawa Trados	237
Rozdział 14. Problemy z finansowaniem – gdy dobrzy ludzie mają pecha	261
Rozdział 15. Wyjście z inwestycji (w tej dobrej wersji)	277
Podsumowanie. Świat jest płaski	299
Dodatek. Przykładowy term sheet [Spółka XYZ, Inc.]	307
Podziękowania	317

SŁOWO WSTĘPNE

OD WYDAWCY, TŁUMACZA I PARTNERÓW WYDANIA

W książce znajduje się wiele terminów i wyrażeń w American English, typowych dla amerykańskiej branży VC (*venture capital*), która ma swoją specyfikę. Wszędzie tam, gdzie mają one swoje przyjęte terminologiczne odpowiedniki w języku polskim, w książce użyte zostały polskie określenia. W sytuacjach granicznych, tzn. wtedy, gdy polskie nazewnictwo już istnieje, ale nie jest ono jeszcze powszechnie przyjęte, w książce podane zostały terminy i wyrażenia w obu językach: polskim i angielskim. Natomiast w tych przypadkach, gdy pewne określenia anglojęzyczne funkcjonują w polskiej branży VC w ich oryginalnym brzmieniu, zachowana została pisownia w języku angielskim. Wydawca wyraża nadzieję, że przyjęte zasady ułatwią polskiemu Czytelnikowi korzystanie z tej niezwykle cennej i ciekawej książki.

Książka powstała przy ścisłej współpracy z partnerami wydania – SpeedUp Venture Capital Group i PFR Ventures, jak również przy ogromnym wsparciu firmy Dentons - największej w Polsce i na świecie firmy prawniczej, która jest regularnie rekomendowana w czołowych rankingach prawniczych oraz publikacjach biznesowych za innowacyjność w obsłudze klientów.

WSTĘP

DO WYDANIA POLSKIEGO

Trzymasz w rękach książkę, która tłumaczy zasady jednej z najbardziej tajemniczych branż świata – venture capital.

Powyższe zdanie domaga się natychmiastowego komentarza: nie mam na myśli tajemniczości związanej z zakulisowym działaniem „nieczystych sił”. Chodzi raczej o operowanie w warunkach dużej dyskrecji, w ramach zamkniętych ekosystemów innowacji (takich jak na przykład Silicon Valley). Sam autor ten sposób działania określa jako „black box”.

Wszyscy znamy pasjonujące historie przedsiębiorców technologicznych, którzy w ciągu ostatnich lat zmienili świat, w jakim funkcjonujemy. Używamy ich produktów, kochamy je, a czasem narzekamy na władzę, jaką sobie zdobyli. Bardzo rzadko – szczególnie w Polsce – uświadamiamy sobie, że za sukcesem Apple’a, Facebooka, Google’a (*de facto* każdej amerykańskiej firmy technologicznej, jaką znacie i podziwiacie) stoją inwestorzy typu venture capital. Fundusze venture są powoływane do finansowania rozwoju projektów startupowych (czyli – posługując się definicją Steve’a Blank’a – formy organizacyjnej firmy powołanej do działania w warunkach skrajnego ryzyka) poszukujących skalowalnego i powtarzalnego modelu biznesowego.

Bez wyspecjalizowanego kapitału wysokiego ryzyka nie da się zbudować branży innowacyjnej. Zdecydowana większość polityków świata wie, że bez silnej branży innowacji kraj skazany jest na peryferyjność. Stąd tak wiele projektów tworzenia „lokalnych Krzemowych Dolin”. Większość z nich bądź już poniosła porażkę, bądź jest na nią skazana.

Piszę ten wstęp do polskiego wydania książki w momencie, kiedy również w Polsce powstaje wiele inicjatyw mających wspierać tworzenie

PRZEDMOWA

Scott Kupor napisał tę książkę, kierując się pragnieniem demokratyzacji dostępu do możliwości biznesowych. Odkrywa przed nami tajniki branży VC, żeby każdy, kto będzie chciał skorzystać z jej usług, rozumiał, na czym polega funkcjonowanie tego kluczowego elementu ekosystemu startupów. Książka ta pod każdym kątem przygląda się cyklowi życia startupu finansowanego z kapitału VC. Dowiesz się z niej, w jaki sposób inwestorzy VC podejmują decyzje, w co mają zainwestować, jak założyciele firm powinni podejść do tematu prezentacji, a także jak odnaleźć się w licznych detalach finansowych i prawnych związanych z zakładaniem i rozwijaniem firmy. (Już samo omówienie dokumentu term sheet powoduje, że książka jest warta znacznie więcej, niż sugerowałaby jej cena okładowa. Żałuję, że sam nie miałem jej pod ręką, gdy rozglądałem się za finansowaniem mojego pierwszego startupu). Kupor wyjaśnia, że czasami trzeba dokonać trudnego wyboru i że zdarzają się niejasne sytuacje. Na koniec opisuje proces organizacji IPO. Wszystkie te informacje mają na celu nowe zdefiniowanie relacji między startupem a jego inwestorami. Kupor chciałby, aby było to autentyczne partnerstwo, a nie szorstkie relacje. Scott zna ten proces z obu stron, bo sam należał kiedyś do kierownictwa startupu, a dzisiaj jest inwestorem. Na podstawie swoich doświadczeń i przemyśleń napisał przystępny, bezpośredni poradnik. Chce w ten sposób wzmacniać postępy, które już udało się poczynić w obszarze popularyzacji przedsiębiorczości – kiedyś dostęp do tej ścieżki kariery mieli nieliczni wybrańcy, dzisiaj natomiast może zająć się tym każdy, kto ma jakiś pomysł i jest gotów go realizować. To chyba najpilniejsze ze wszystkich zobowiązań szerokiego ruchu startupów – pracujemy, by przyczynić się do budowy bardziej sprawiedliwego społeczeństwa, a przy okazji osiągamy bardzo ważne skutki z punktu widzenia

przetrwania naszego kraju i podtrzymania jego dotychczasowych sukcesów gospodarczych. W końcu nowo zakładane firmy odpowiadają za niemal wszystkie nowe miejsca pracy w ujęciu netto oraz niemal 20 procent nowych miejsc pracy w ujęciu brutto. Tacy liderzy jak Scott zbliżają nas wszystkich do dotrzymania tego zobowiązania.

Przez większą część XX wieku przedsiębiorczość nie była uznawana za wartościową ścieżkę kariery zawodowej. Ludzi, którzy na nią wstępowali, uważano raczej za takich, którzy nie pasowali do bardziej tradycyjnych wyborów zawodowych i mogli sobie pozwolić na to, by zająć się czymś innym. Niektórzy odnosili nawet sukcesy, ale ogólnie rola przedsiębiorcy w co najmniej takim samym stopniu (jeśli nawet nie w większym) jak ciekawą przygodą była zwykłym przekleństwem. Wielu przedsiębiorców, którzy odnieśli początkowy sukces, albo kończyło w ubóstwie, albo byli siłą odsuwani od swoich własnych projektów. Dzisiaj jest już inaczej, dzisiaj przedsiębiorcy mogą liczyć na sprzyjające warunki. Gdziekolwiek spojrzeć, maleją bariery wejścia, co jest spowodowane rewolucją półprzewodnikową, postępującą globalizacją oraz napływem nowych talentów do każdej branży i każdego sektora gospodarki. Wystarczy wziąć pod uwagę, że firmy finansowane z kapitału VC odpowiadają obecnie za 44 procent nakładów na R&D wszystkich amerykańskich spółek giełdowych. 665 spółek giełdowych, które pozyskiwały kapitał z rynku VC, stanowi obecnie jedną piątą łącznej kapitalizacji rynkowej wszystkich spółek giełdowych. Spółki finansowane z kapitału VC zatrudniają cztery miliony ludzi. To wszystkie duże liczby, a moim zdaniem to i tak dopiero początek. Ruch startupów może – i powinien – rosnać dalej, by jego wpływ na rzeczywistość był jeszcze większy. Gdy lokujemy tak duże pieniądze w tak niewielkie grono firm, nie jesteśmy w stanie efektywnie radzić sobie z wyzwaniem, jakie ten proces rodzi. Właśnie dlatego moim zdaniem jednym z największych atutów tej książki jest jasne przedstawienie systemu motywacji i zasad funkcjonowania w branży VC. Dzięki tej publikacji przedsiębiorcom łatwiej będzie poruszać się po labiryncie branży VC i interpretować zachowania inwestorów. System ten działa w określony sposób z konkretnych powodów – powodów, które wreszcie są jasne i zrozumiałe.

Ta książka zawiera jednak nawet ważniejsze wnioski i lekcje. Dowiesz się z niej, że większość inwestorów VC inwestuje pieniądze w imieniu dużych inwestorów instytucjonalnych, takich jak fundusze uczelni wyż-

szych czy fundusze emerytalne. Większość zarządzających tymi aktywami stosuje określone modele alokacji środków między różne rodzaje inwestycji, w tym w bardzo ryzykowny i bardzo mało płynny sektor VC (pionierem tego podejścia do budowy portfela był David Swensen z Yale, o którym będziesz miał okazję poczytać w rozdziale 2). Wynika stąd, że ilość kapitału inwestowanego obecnie przez nasze społeczeństwo w innowacyjność opiera się na odsetku aktywów, które zarządzający muszą zgodzić ze swoimi modelami rozdysponować. *Nie opiera się ona zatem na liczbie okazji biznesowych, w które warto by zainwestować.* Gdy zbyt wiele pieniędzy przypada na zbyt małą liczbę sensownych ofert, efekt może być tylko jeden: mamy dzisiaj zbyt mało przedsiębiorców i nie jesteśmy w stanie produktywnie wykorzystać całości dostępnych środków. Pieniądze są marnowane na podbijanie ofert inwestowania w niewielką liczbę dostępnych okazji, a przecież finansowanie powinny otrzymywać te firmy, które go rzeczywiście potrzebują. Jeśli spojrzeć na ten problem z punktu widzenia zróżnicowania, okazuje się on jeszcze bardziej palący. Startupów jest nie tylko za mało, ale również te, które mamy, są zdecydowanie zbyt mało zróżnicowane, aby mogły powstać z nich firmy, jakich potrzebujemy już dziś i jakich będziemy potrzebować w przyszłości. Być może po raz pierwszy w historii czynnikiem ograniczającym nasz rozwój jest dostępność kompetentnych ludzi, a nie dostępność kapitału. Książka Scotta to ważny krok na drodze do zmiany tej sytuacji, bo dzięki niej każdy zyskuje możliwość zbudowania firmy finansowanej z kapitału VC. Każdy startup sprowadza się do jednego konkretnego pomysłu, ale wszystkie startupy razem wzięte mają pewien wspólny cel: zmieniać świat na lepsze. Lepszy świat to taki, w którym tworzone przez nas firmy i systemy właściwie reprezentują wszystkich ludzi.

Właśnie dlatego ta książka jest tak ważna i ukazuje się w optymalnym momencie. Jest oczywiście skierowana do ludzi zainteresowanych kapitałem VC, ale także do każdego, kto jest zainteresowany potencjałem amerykańskiej gospodarki do podtrzymania konkurencyjności, tworzenia nowych miejsc pracy i nieschodzenia ze ścieżki wzrostu gospodarczego. Mam tu zatem na myśli polityków, pracowników naukowych, członków władzy wykonawczej Stanów Zjednoczonych oraz innych krajów, społecznych liderów działających w startupowych centrach na całym świecie (bo to oni przez cały czas działają na rzecz demokracji realiów startupów w skali globalnej) oraz ludzi zajmujących się

innowacjami w dużych przedsiębiorstwach (branża VC może być dla nich źródłem inspiracji w zakresie poszukiwania środków i rozwijania projektów wewnątrzorganizacyjnych). Ta książka znakomicie trafia również w potrzeby wszystkich tych przedsiębiorców, którzy nie widzą siebie w Dolinie Krzemowej – wszystkich ludzi z jakimś zwariowanym pomysłem, którzy nie wyobrażają sobie zakładania w związku z tym firmy, a tak naprawdę powinni to porządnie rozważyć. Wystarczy dać takiemu pomyslowi szansę, a być może odmieni on nasze życie. Właśnie takie pomysły powinniśmy wspierać. Jestem przekonany, że książka Scotta będzie miała istotny wpływ na to, komu udaje się pozyskać kapitał. Prowadzi nas ona ku bardziej sprawiedliwej i bardziej zrównoważonej przyszłości. Nie znam nikogo mądrzejszego, kto byłby dla nas lepszym przewodnikiem w tej podróży niż Scott.

Eric Ries,
autor książek Metoda Lean Startup
i Droga startupu

WPROWADZENIE

Piszę tę książkę w moim gabinecie przy Sand Hill Road, znanej na całym świecie ulicy w Dolinie Krzemowej – ulicy, która przedsiębiorcom kojarzy się z wielkimi nadziejami i jest dla nich tym, czym Hollywood Boulevard dla aktorów, Wall Street dla pracowników banków inwestycyjnych czy Music Row dla muzyków country. Podobnie jak w przypadku wszystkich tych słynnych ulic, także u mnie na pierwszy rzut oka nie dzieje się nic szczególnie godnego uwagi. Sand Hill Road to ciągnący się szereg skromnych, niskich biurów, który nawet nie umywa się do leżącego po sąsiedzku Stanford University.

Moim celem nie jest prawienie kazań. Nie zamierzam spisywać przykazań na tablicach i przekazywać ich ludziom. Nie zamierzam pisać biblii venture capital (VC). Na tę branżę składa się zdecydowanie zbyt wiele istotnych niuansów, mnóstwo różnych firm specjalizujących się w inwestycjach na różnych etapach, pod różnymi nazwami, w ramach różnie skonstruowanych portfeli i z różnymi oczekiwaniami co do zwrotu z inwestycji. O różnych osobowościach nie muszę chyba wspominać.

Powyższe uwagi nie dotyczą tylko inwestorów, dokładnie takie samo zróżnicowanie występuje po stronie przedsiębiorców. Tworzone przez nich innowacyjne firmy z ambicjami na to, by zmieniać świat, zawsze charakteryzują się niepowtarzalnym układem szans, wyzwań i warunków, do których trzeba się odnieść.

Jestem także w pełni świadom faktu, że nie jestem w tym temacie osobą obiektywną. Zacznę od mojego ciężko wypracowanego doświadczenia po stronie startupów, nabywanego przez lata pracy w LoudCloud, a następnie w Opsware. Do tego dochodzi moje doświadczenie po drugiej stronie tego procesu, w roli partnera zarządzającego w Andreessen Horowitz, albo inaczej a16z, w której pracuję od 2009 roku, czyli od sa-

mego początku jej istnienia. Oznacza to, że proces inwestycyjny VC mogłem obserwować z różnych punktów widzenia.

Pisząc ten tekst, chciałbym sprawić, żebyśmy przestali stosować zero-jedynkowy podział na jedną i drugą stronę – żebyśmy przestali te strony sobie przeciwstawiać. Przedsiębiorcy i fundusze VC nie stoją po przeciwnych stronach w takim rozumieniu, w jakim drużyny narodowe w piłce nożnej usiłują na mundialu wzajemnie się pokonać. Jesteśmy raczej partnerami i kiedy uzgodnimy już warunki współpracy (a także wtedy, gdy nam się to nie uda), gramy w tej samej drużynie. Wszystkim nam zależy na budowaniu firm, które nie tylko nie szkodzą światu, ale wręcz czynią go lepszym miejscem. Przy okazji zależy nam też na tym, żeby trochę zarobić.

Historia branży VC to tak naprawdę podkategoria szeroko rozumianej historii przedsiębiorczości. My, ludzie z tej branży, pozyskujemy środki inwestycyjne od wielu różnych inwestorów (określanych również skrótem LP, od angielskiego *limited partners*), takich jak inwestorzy indywidualni, fundusze uczelni wyższych, fundacje, fundusze emerytalne, fundusze rodzinne czy fundusze funduszy. Kapitał pozyskany od inwestorów jest następnie inwestowany w najlepszych przedsiębiorców z przełomowymi pomysłami.

Fundusze VC inwestują na najróżniejszych etapach rozwoju firm, tych najwcześniejszych, gdy cały startup sprowadza się do pomysłu i kilku osób, jak również na etapie szybszego rozwoju, gdy firma uzyskuje już przyzwoite przychody i skupia się na efektywnym skalowaniu modelu biznesowego. Ogólnie rzecz ujmując, taka spółka opuszcza ekosystem VC na jeden z trzech sposobów: poprzez pierwszą ofertę publiczną (IPO, od ang. *initial public offering*), czyli debiut giełdowy; poprzez fuzję lub przejęcie; albo poprzez upadłość i likwidację działalności.

Wiele osób błędnie zakłada, że fundusze VC działają na podobnych zasadach jak zarządzający funduszami inwestycyjnymi, czyli że poszukują obiecujących okazji do zainwestowania, a potem wystawiają czek. Tymczasem u nas wystawienie czeku oznacza dopiero początek naszego zaangażowania. Ciężka praca zaczyna się dopiero wtedy, gdy nawiązujemy współpracę ze startupem i pomagamy przedsiębiorcom przekształcić ich pomysł w rentowną działalność biznesową.

W Andreessen Horowitz pomagamy naszym firmom na przykład w rekrutacji utalentowanych pracowników i członków kierownictwa,

pomagamy im też znajdować istniejące już firmy, których strony internetowe można wykorzystać do prowadzenia testów z prawdziwymi klientami. Tak naprawdę ci w naszej branży, którzy odnoszą sukcesy, nie ograniczają się do wyboru właściwych startupów. Aktywnie współpracujemy z firmami, w które inwestujemy, w długiej perspektywie pomagamy im jak najlepiej przejść cykl budowania działalności operacyjnej. Często jest tak, że firmy należące do naszego portfela wspomagamy w ramach kolejnych rund pozyskiwania finansowania, zwykle organizowanych co pięć do dziesięciu lat, doradzamy im w kwestiach strategicznych, otwieramy dla nich nasze sieci kontaktów i ogólnie robimy, co w naszej mocy, żeby pomóc im odnieść sukces.

To powiedziawszy, nadmienię jeszcze, że o wartości funduszu VC decyduje wyłącznie poziom prezentowany przez firmy, w które miał przywilej zainwestować. Nikt nie ma prawa stawiać znaku równości między ogromem pracy wykonywanej przez przedsiębiorców i ich zespoły, by zbudować odnoszące sukcesy firmy, a działalnością funduszu VC. Ujmując rzecz najprościej, przedsiębiorcy budują firmy, a fundusze VC tego nie robią. Najlepsze fundusze VC pomagają w najróżniejszy sposób w pokonywaniu licznych trudności na drodze do zbudowania znakomitej firmy, ale to przedsiębiorca i jego zespół dzień w dzień tą drogą kroczy i to od ich postawy zależy, czy zakończy się ona sukcesem, czy porażką. Wszystkie fundusze VC liczą na to, że pomimo olbrzymich zagrożeń wszystkie ich firmy odniosą rynkowy sukces, ale niestety w rzeczywistości wygląda to tak, że większość tych firm upada.

Przedsiębiorczość nieodłącznie wiąże się z ryzykiem, ale jest amerykańskiej gospodarce absolutnie niezbędna. Odnoszące sukcesy firmy finansowane przez inwestorów VC wywarły jednoznacznie dodatni wpływ na gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Ilya Strebulaev ze Stanford University i Will Gornall z University of British Columbia przeprowadzili w 2015 roku badania i ustalili, że poczynając od 1974 roku 42 procent wszystkich debiutów giełdowych amerykańskich spółek było przeprowadzonych z udziałem kapitału VC¹. Wszystkie te firmy sfinansowane z VC zainwestowały łącznie 115 miliardów dolarów w badania i rozwój (R&D),

¹ Will Gornall, Ilya Strebulaev, *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies*, Stanford Graduate School of Business Research Paper No. 15-55, 1 listopada 2015; Tim Kane, *The Importance of Startups in Job Creation and Job Destruction, Firm Formation and Economic Growth*, Kauffman Foundation Research Series, Ewing Marion Kauffman Foundation, lipiec 2010.

co stanowiło 85 procent całości nakładów na R&D. Osiągnęły one wartość rynkową na poziomie 4,3 biliona dolarów, co stanowi 63 procent całkowitej kapitalizacji rynkowej amerykańskich spółek giełdowych, licząc od 1974 roku. Ciekawe są również dane dotyczące amerykańskiego rynku pracy. W 2010 roku Kauffman Foundation podała, że młode startupy – w większości finansowane z VC – odpowiadały za *niemal wszystkie* z 25 milionów nowych miejsc pracy netto, utworzonych od 1977 roku.

Co to wszystko oznacza? To proste. Jesteś nam potrzebny. Potrzebujemy twoich pomysłów i twojej odwagi. Potrzebujemy twojej firmy i twojego dążenia do rozwoju.

Piszząc tę książkę, najbardziej chciałbym pomóc przedsiębiorcom. Dostęp do kapitału ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia sukcesu startupu. Każdy przedsiębiorca prędzej czy później znajdzie się w punkcie, w którym będzie zmuszony (albo po prostu zechce) zastanowić się, czy jego firma może i powinna skorzystać ze wsparcia VC. Liczę na to, że dzięki tej książce dostęp do informacji o branży VC stanie się bardziej równy. Chcę, by skorzystali na tym przedsiębiorcy.

Decyzja o pozyskaniu kapitału od funduszu VC ma olbrzymie znaczenie. Nie należy jej podejmować bez uprzedniego szczegółowego rozważenia szans i zagrożeń związanych z tą konkretną formą finansowania. Na początek należy się zastanowić, czy twoja firma w ogóle nadaje się do tego, aby finansować ją z kapitału VC. Czy zdefiniowany przez nią rynek jest wystarczająco duży, żeby po umiejętnym wyskalowaniu działalności mogła mieć szansę na wielki sukces? Tylko taka firma może wygenerować zwrot na poziomie istotnym z punktu widzenia całego portfela prowadzonego przez fundusz VC. W jaki sposób możesz lepiej zrozumieć ekonomiczne atuty związane z kapitałem VC, by umieć ocenić, czy szukasz kapitału we właściwym miejscu?

Jeżeli zdecydujesz się już na pozyskanie finansowania z funduszu VC, to w jaki sposób określisz optymalny układ sił między tobą a funduszem VC w kwestiach zarówno ekonomicznych, jak i związanych z kierowaniem firmą? Na jakie kompromisy jesteś gotów pójść? Z jakimi późniejszymi konsekwencjami tych decyzji musisz się liczyć, zwłaszcza w kontekście ewentualnej konieczności pozyskania dodatkowych transz kapitału, bo firma rozwija się w innym tempie, niż oczekiwałeś? Jak wyobrażasz sobie efektywną współpracę z radą dyrektorów na rzecz osiągnięcia długoterminowych celów firmy?

Wyrazem pewnej niesprawiedliwości jest to, że fundusze VC mogą wielokrotnie próbować swoich szans, mogą próbować inwestować w różne obiecujące firmy, natomiast większość przedsiębiorców może spróbować coś zbudować co najwyżej kilka razy. Przedsiębiorca przez całe swoje życie może tylko kilka razy spróbować oddać celny strzał na bramkę, natomiast my, osoby zarządzające funduszami VC, mamy takich okazji znacznie więcej. Nierównowaga ta, zwłaszcza w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych, powoduje, że często występuje zjawisko asymetrii informacyjnej (najczęściej w gorszej sytuacji jest założyciel firmy). Zarządzający funduszami VC mają spore doświadczenie w swoim rzemiośle, często od wielu lat zgłębiają tajniki różnych mechanizmów (zwłaszcza w kontekście negocjowania dokumentu term sheet), podczas gdy założyciele mieli do czynienia z danym procesem co najwyżej kilka razy. Mam nadzieję, że uda mi się zapewnić przedsiębiorcom lepszy ogląd zależności między funduszami VC a założycielami firm, żeby szanse obu stron były bardziej wyrównane. Asymetria informacyjna nie powinna truć mariażu, który może być zawierany na dziesięć lat albo i dłużej.

Czy taki okres jest zaskakujący? Nie spodziewałeś się, że z potencjalnym partnerem VC wiążesz się na dziesięć lat? Dzisiaj takie układy trwają dłużej niż kiedykolwiek wcześniej, ale wciąż brakuje w nich przejrzystości w odniesieniu do zasad, na których się te układy opierają.

Właśnie dlatego chciałbym przekazać założycielom firm trochę wewnętrznych informacji, sekretów i rad, żeby mogli jak najlepiej układać swoje relacje z firmami venture capital, od pierwszej prezentacji aż po debiut giełdowy albo przejęcie.

Miałem okazję przyglądać się procesowi inwestowania kapitału z funduszu VC od dwóch stron, najpierw jako członek startupu, a obecnie jako partner zarządzający w Andreessen Horowitz. Zmieniłem punkt widzenia, zmieniły się też niektóre aspekty funkcjonowania branży VC, ale podstawowe zasady pozostają takie same: osoby zarządzające funduszami VC poszukują okazji inwestycyjnych o asymetrycznym rozkładzie zwrotu (i ograniczonym rozmiarze ewentualnej straty, bo ostatecznie nie da się stracić więcej pieniędzy, niż się zainwestowało), natomiast przedsiębiorcy zainteresowani pozyskaniem takiego finansowania starają się budować samodzielne finansowo i rentowne firmy, których misją będzie odmienić oblicze swojej branży. Co jakiś czas, gdy uda się osiągnąć zbieżność interesów obu stron, dzieją się rzeczy naprawdę magiczne.

Przedsiębiorcy muszą doskonale rozumieć własne cele i dążenia, a następnie zastanowić się, czy są w stanie uzgodnić je z celami i dążeniami źródeł finansowania, z których chcieliby skorzystać. Właśnie dlatego uważam, że przedsiębiorcy powinni znać zasady działania branży VC i wiedzieć, co motywuje zarządzających funduszami VC do działania i jakie napotykają oni ograniczenia. Jakby na to nie patrzeć, wszyscy jesteśmy motywowani przez system potencjalnych korzyści charakterystyczny dla branży, w której działamy. Zrozumienie tego systemu to pod wieloma względami kluczowy aspekt podróży przedsiębiorcy.

Zacznij od zadawania właściwych pytań

Firma Charles Schwab przygotowała kiedyś spoty reklamowe o tym, jak należy rozmawiać ze swoim doradcą finansowym. Widzieli je pewnie tylko ci, którzy sporo oglądają golfa w telewizji albo zwracają uwagę na reklamy na YouTube. Pozostałym wyjaśniam, o co chodzi.

Przeciętnej parze w średnim wieku zdarzają się różne typowe sytuacje życiowe. Pytają pracowników firmy remontowej, dlaczego w związku z remontem ich domu poleca im ona podłogi cedrowe zamiast sztucznych paneli. Szczegółowo omawiają zalety konkretnej szkoły, do której chcieliby posłać swoje dzieci. Przepytyują sprzedawcę samochodów, czy w ich przypadku bardziej odpowiedni będzie model z silnikiem 467-konnym, czy może wystarczą im 423 konie mechaniczne. Każdy z tych spotów kończy się jednak taką samą sceną: para siedzi za dużym mahoniowym biurkiem, a naprzeciwko siedzi elegancko ubrany doradca finansowy, który mówi im: „Moim zdaniem należy przenieść was do nowego funduszu”. Małżonkowie spoglądają na siebie, zapada znamienna chwila ciszy, a potem bez słowa zgadzają się na sugestię doradcy. Nie zadają mu nawet jednego pytania.

Narrator spotu reklamowego łagodnym głosem poucza: „Zadajecie wiele zupełnie słusznych pytań [...] ale czy dopytujecie się wystarczająco dużo o to, jak zarządzany jest wasz majątek?”. Chodzi oczywiście o to, że wszyscy czujemy się wystarczająco pewni siebie, żeby szczegółowo analizować różne ważne decyzje życiowe, ale w kwestiach, na których się nie znamy albo którymi czujemy się przytłoczeni, dajemy innym wolną rękę. Dotyczy to nawet najważniejszych spraw.

Nie będę tu pisał, jak rozwiązać ten problem. W tym celu wszyscy musimy zajrzeć na stronę Amazona do działu z podręcznikami psychologii.

Ta książka pomoże ci natomiast zadawać właściwe pytania w jednej z najważniejszych spraw w życiu przedsiębiorcy – najważniejszej zarówno z punktu widzenia losów jego startupu, jak i z punktu widzenia jego kariery – żebyś mógł świadomie podejmować decyzje i wybrać dla siebie najlepszą drogę.

Dlaczego?

Jeżeli zamierzasz pozyskiwać kapitał od funduszu VC albo wejść do firmy, która z takiego kapitału korzysta, istnieje tylko jeden sposób, żebyś mógł stwierdzić, czy to jest dobry pomysł – **musisz rozumieć, dlaczego i po co fundusze VC podejmują konkretne działania. Innymi słowy, musisz poznać swojego partnera, zanim weźmiesz z nim ślub.**

Dokładna znajomość systemu motywacji potencjalnego partnera pozwoli ci przewidzieć jego zachowanie i (przynajmniej taką należy mieć nadzieję) właściwie je interpretować, gdy związek zostanie już sformalizowany. Co jeszcze ważniejsze, będziesz w stanie określić, czy w ogóle powinieneś się w ten konkretny związek angażować.

Cykl życia VC

Treść tej książki została uporządkowana według cyklu życia inwestycji VC postrzeganego oczami przedsiębiorcy. W pierwszej części książki napiszę o tworzeniu funduszu VC, o inwestorach finansujących ich działanie, o zachętach oferowanych firmie i nakładanych na nią ograniczeniach, a także o tym, jak wyglądają relacje między partnerami zarządzającymi jednym funduszem VC. Żeby lepiej zrozumieć, w jaki sposób inwestorzy VC wybierają startupy, w które inwestują, a także dlaczego podejmują potem konkretne działania w tych firmach, musimy zerknąć nieco dalej i poznać system motywacyjny podmiotów i ludzi finansujących fundusze VC. Wynika to z prostego faktu, że jeśli firma VC nie zaspokoi potrzeb osób lub podmiotów, które zainwestowały w fundusz, nie dostanie kolejnych pieniędzy na inwestowanie w kolejne startupy.

Potem przyjrzymy się budowaniu startupu. Przyjrzymy się wszystkim kwestiom, które należy przemyśleć przed podjęciem decyzji o założeniu firmy. Chodzi między innymi o decydowanie o podziale udziałów

między założycieli, rozdział foteli w radzie dyrektorów, systemy motywowania pracowników i znacznie więcej. Ostateczna decyzja w kwestii skorzystania z finansowania VC zależy w dużej mierze od tego, jakich wyborów dokonali założyciele na etapie tworzenia swojej firmy.

Sporo miejsca poświęcam samemu procesowi finansowania za pomocą kapitału pochodzącego z funduszu VC, a konkretnie dokumentowi term sheet. To najważniejszy dokument, który określa ramy ekonomiczne i te związane ze strukturą zarządzania, w jakich przyjdzie działać startu- powi i funduszowi VC.

Założyciele, którzy otrzymają już finansowanie, będą musieli działać w ramach finansowych i organizacyjnych, na które się zgodzili. Będzie- my zatem rozmawiać o znaczeniu rady dyrektorów oraz jej wpływie na kierowanie startupem, a także o tym, w jakim zakresie kapitanem całego tego okrętu będzie przedsiębiorca.

W ostatniej części książki zamkniemy cykl życia inwestycji VC. Na samym początku pieniądze trafiają do firmy VC od jej inwestorów, następnie środki te są dystrybuowane między wybrane startupy. Na koniec pieniądze wracają (lub nie) do pierwotnych inwestorów na skutek pierw- szej emisji publicznej (IPO) lub przejęcia firmy przez inny podmiot. Je- żeli na koniec pełnego cyklu inwestycji VC pieniędzy nie będzie wystar- czająco dużo, to cykl ten dobiega końca. Źródło finansowania wysycha, a to może się potem negatywnie odbić na stopie finansowania nowych startupów. Należy zatem trzymać kciuki, żeby wszyscy uczestnicy tego ekosystemu robili to, co do nich należy, aby tej sytuacji uniknąć.

Oczywiście fundusz VC funduszowi VC nierówna. Jak już wcześniej wspominałem, moje przemyślenia wyłożone na kartach tej książki w du- żej mierze opierają się na doświadczeniach wyniesionych przeze mnie z Andreessen Horowitz. Twoje doświadczenia mogą być inne. Dlatego starałem się przedstawiać opisywane tu zagadnienia dość szeroko, aby materiał był jak najbardziej reprezentatywny dla całej branży.

Niewykluczone, że nie znajdziesz tu odpowiedzi na wszystkie swoje pytania. Nie zamierzałem pisać kompleksowego podręcznika z dziedzi- ny inwestycji VC. Na uczelniach wyższych nie brakuje zajęć o tej tema- tyce rozpisanych na cały semestr, podobnie jak w całym ekosystemie VC nie brakuje praktyków – przedsiębiorców, prawników, księgowych i do- stawców innych usług – którzy przez całą karierę zawodową nie przesta- ją się uczyć i doskonalić swoje rzemiosło.

Mimo to mam nadzieję, że książka ta pozwala lepiej zrozumieć, jak działają fundusze VC i dlaczego podejmują takie, a nie inne decyzje. Chciałbym, aby dzięki niej przedsiębiorcom łatwiej było tworzyć nowe firmy.

ROZDZIAŁ 1

ZRODZONY Z BAŃKI

Zanim przejdę do uchylania rąbka tajemnicy związanej z inwestowaniem VC, zanim zdemaskuję wewnętrzne mechanizmy funkcjonowania tej branży oraz stosowane tam procesy decyzyjne, uważam, że powinienem się porządnie przedstawić.

Co należy o mnie koniecznie wiedzieć? Na początek choćby to, że gdybym nie był zarządzającym funduszem VC, pewnie byłbym wokalistą country w Nashville. Na szczęście dla wszystkich fanów prawdziwej muzyki country – a także na szczęście dla mojej rodziny i jej źródła utrzymania – jakoś utorowałem sobie drogę do branży venture capital. Mieszkam w Dolinie Krzemowej, a nie w Tennessee, więc siłą rzeczy ograniczam się do przychodzenia do pracy w kowbojskich butach i gry na gitarze w wolnym czasie. Te dwie rzeczy robię zawsze, gdy tylko mogę.

Zacznę może od krótkiej charakterystyki sektora technologicznego i branży inwestycyjnej w latach 90., gdy stawiałem w nich pierwsze kroki.

W tamtym okresie do największych marek technologicznych należały E.piphany, NetIQ, VA Linux, Commerce One, Razorfish i Ask.com. Niewykluczone, że o żadnej z tych firm nie słyszałeś, nie zmienia to jednak faktu, że one – podobnie zresztą jak ja – stanowiły produkt bańki spółek technologicznych z lat 1999–2000. W tym okresie na giełdzie debiutowało około 900 firm technologicznych finansowanych z wykorzystaniem kapitału VC. To był znakomity okres na początek kariery w branży technologicznej, bo technologia zdawała się oferować nieograniczone możliwości rozwoju i dokładnie takie same możliwości budowania majątku dla wszystkich, którzy wsiądą do tego pociągu.

Netscape weszła na giełdę w 1995 roku, po zaledwie 18 (słownie: osiemnastu) miesiącach od swego powstania. Firma wzbudziła olbrzymie zainteresowanie mediów, które uczyniły z niej forpocztę boomu dotcomów. Google miał powstać dopiero w 1998 roku, ale w Dolinie Krzemowej gorączka dotcomów trwała już w najlepsze. Każdego dnia pojawiały się nowe startupy internetowe. W branży technologicznej dosłownie wrzało.

Fundusze VC inwestowały w nowe przedsięwzięcia biznesowe na nieopotykaną wcześniej skalę. Tylko w 1999 roku w nowe firmy wpakowano 36 miliardów dolarów, czyli w przybliżeniu dwa razy więcej niż rok wcześniej (choć pewnie warto odnotować, że to raptem połowa tego, ile w nowe startupy zainwestowano w roku 2017)². Co więcej, w roku 2000 inwestorzy przekazali branży VC ponad 100 miliardów dolarów nowego kapitału. To rekord, do pobicia którego jak na razie nawet nie udało nam się zbliżyć! Tak dla porównania napiszę, że w 2017 roku inwestorzy przekazali funduszom VC 33 miliardy dolarów nowego kapitału.

W okresie bańki spekulacyjnej na dotcomach startupy błyskawicznie trafiały na giełdę. Średnio rzecz ujmując, firmy potrzebowały czterech lat od swego powstania, by zadebiutować na giełdzie, co stanowiło istotne przyspieszenie względem historycznego trendu na poziomie od sześciu i pół do siedmiu lat od powstania do IPO. Dzisiaj ten sam czas często przekracza dziesięć lat. Dlaczego? Będę to jeszcze szczegółowo wyjaśniał.

Na rynkach panowało wtedy generalne szaleństwo. Dziesiątego marca 2000 roku Nasdaq, indeks spółek technologicznych, przebił poziom 5000 punktów³. Co jeszcze ciekawsze, wskaźnik ceny do zysku tych spółek (czyli ich wskaźnik C/Z) wynosił aż 175. Innymi słowy, inwestorzy rynkowi wyceniali jednego dolara dochodu tych spółek na 175 dolarów.

Ogólnie tak to już jest, że inwestorzy wyceniają jednego dolara dochodów dzisiaj według jakiegoś mnożnika większego od jeden, bo cena akcji spółki ma z założenia odzwierciedlać wartość bieżącą przyszłych skumulowanych przepływów pieniężnych, jakie ta spółka wygeneruje, ale poziom 175 to zdecydowanie historyczna anomalia. Tak dla porównania napiszę, że obecnie wskaźnik C/Z spółek ujętych w indeksie Nas-

² Thea Singer, *Where the Money Is*, „Inc.”, 1 września 2000; National Venture Capital Association Yearbook 2016, NVCA, Thomson Reuters, 2016; National Venture Capital Association 2018 Yearbook, NVCA, PitchBook, 2018.

³ Heather Long, *Tech Stocks Aren't at Bubble Levels*, CNN Business, 10 marca 2015, <https://money.cnn.com/2015/03/10/investing/nasdaq-5000-stocks-market/index.html>.

daq nie osiąga nawet poziomu 20, co jest mniej więcej zgodne z trendem historycznym⁴.

W tamtych latach powszechnie oczekiwano, że Cisco zostanie pierwszą firmą w historii, której wycena rynkowa osiągnie pułap jednego biliona dolarów. W marcu 2000 roku kapitalizacja rynkowa Cisco osiągnęła szczytowy poziom 555 miliardów dolarów, a dzisiaj utrzymuje się na poziomie około 200 miliardów dolarów⁵. Na początku 2018 roku pierwszą w historii spółką o wartości rynkowej jednego biliona dolarów został Amazon, choć długo to nie trwało. W chwili pisania tego tekstu wartość rynkowa tej spółki wynosi około 800 miliardów dolarów (ciekawostka: w marcu 2000 roku kapitalizacja rynkowa Amazona sięgała ledwie 30 miliardów dolarów).

Co może pójść nie tak?

W 2000 roku wszyscy byli opętani gorączką dotcomów. Co tu się mogło nie udać? Okazało się, że całkiem sporo.

Indeks Nasdaq osiągnął szczyt w marcu 2000 roku, a potem zaczął niebezpiecznie pikować⁶. W sierpniu 2002 roku osiągnął dołek na poziomie zaledwie 1300 punktów. Po fakcie pojawiło się oczywiście wiele teorii mających wyjaśniać, co było impulsem do tych spadków. Wielu analityków rynku wskazuje na działania Systemu Rezerwy Federalnej, który na początku 2000 roku przystąpił do zdecydowanego zacieśniania polityki monetarnej poprzez podnoszenie stóp procentowych. Miało to stawać pod znakiem zapytania słuszność zadłużania się jako podstawowego instrumentu finansowania stosowanego przez liczne firmy z branży infrastruktury IT. Bez względu na konkretną przyczynę rzeczony indeks w czasie mniej więcej dwóch i pół roku stracił 80 procent swej wartości, spółki technologiczne zwolniły rekordową liczbę pracowników, fundusze VC przestały lokować pieniądze w nowe spółki, a te nieliczne firmy,

⁴ *Nasdaq PE Ratio 2006–2018*, Macrotrends.net, dostęp: 18 grudnia 2018, <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NDAQ/nasdaq/pe-ratio>.

⁵ Paul R. La Monica, *Cisco Is the Market's Comeback Kid*, CNN Business, 15 marca 2018, <https://money.cnn.com/2018/03/15/investing/cisco-comeback-best-dow-stock/index.html>.

⁶ *The Dot-Com Bubble Bursts*, Editorial, „New York Times”, 24 grudnia 2000, <https://www.nytimes.com/2000/12/24/opinion/the-dot-com-bubble-bursts.html>.

które generowały wystarczająco duże przepływy finansowe, żeby nie zbankrutować, koncentrowały się wyłącznie na przetrwaniu.

Prawdopodobnie właśnie dlatego nie kojarzysz większości firm, o których wspomniałem wcześniej. Właśnie w takich okolicznościach przyszło mi zaczynać karierę zawodową.

W 1993 roku ukończyłem Stanford University, a w 1996 roku byłem już absolwentem Stanford Law School. Przez cały ten czas znajdowałem się zatem w samym centrum boomu spółek technologicznych, a mimo to w zasadzie w ogóle nie wiedziałem o wszystkim tym, co działo się wokół mnie. Ukończywszy prawo, porzuciłem Dolinę Krzemową i wróciłem na rok do rodzinnego Houston w Teksasie, by zatrudnić się tam jako asystent w Sądzie Apelacyjnym Okręgu Piątego. Bardzo dużo się tam nauczyłem i bardzo fajnie spędziłem rok, ale dla dalszego przebiegu mojej kariery doświadczenie to okazało się zupełnie bezwartościowe.

Wróciłem do Doliny Krzemowej i zatrudniłem się w Lehman Brothers. Tak, to ten sam bank inwestycyjny, który później padł ofiarą globalnego kryzysu finansowego i zbankrutował we wrześniu 2008 roku. Byłem tam szeregowym pracownikiem, a oprócz tego miałem pomagać firmom z branży nauk biologiczno-przyrodniczych w pozyskiwaniu finansowania, wchodzeniu na giełdę i znajdowaniu chętnych na to, by te firmy przejąć. To wszystko całkiem szlachetne zajęcia, ale w praktyce wyglądało to tak, że pomimo szalejącej hossy na rynku spółek technologicznych z Doliny Krzemowej inwestorzy jakoś nieszczególnie interesowali się firmami z branży biologiczno-przyrodniczej.

Na moje szczęście jeden z moich przyjaciół zatrudnił się właśnie w Credit Suisse First Boston, malutkim banku inwestycyjnym, który ściągnął wcześniej Franka Quattrone, by ten rozbudował tamtejszy oddział bankowości inwestycyjnej dotyczącej spółek technologicznych. W tym obszarze bankowości inwestycyjnej Frank jest żywą legendą. Karierę zaczynał w Morgan Stanley, gdzie organizował pierwsze emisje publiczne dla takich spółek jak Apple czy Cisco, doradzał też przy wielu sztandarowych fuzjach i przejęciach. Do dziś pozostaje jedną z najlepiej rozpoznawanych postaci w sektorze technologicznym. W marcu 2008 roku założył Qatalyst, wiodącą firmę doradczą specjalizującą się w fuzjach i przejęciach.

Wtedy ja też zatrudniłem się w Credit Suisse First Boston i dałem się ponieść wielkiej fali narastającej bańki spekulacyjnej spółek technolo-

gicznych. Po kilku latach tej pracy, w przededniu debiutu E.piphany, jeden z dyrektorów marketingu tej firmy, z którym współpracowałem podczas przygotowań do IPO, powiedział mi, że z E.piphany odchodzi, by przejść do nowo powstałego startupu LoudCloud. Jednym z jego współzałożycieli był Marc Andreessen, znany już i szanowany założyciel firmy Netscape. LoudCloud w założeniu miało być firmą świadczącą usługi obliczeniowe (coś na kształt tego, co dzisiaj oferuje Amazon Web Services). W gronie założycieli LoudCloud znajdował się również Ben Horowitz.

To była jesień 1999 roku, szaleństwo dotcomów trwało w najlepsze. Wreszcie dostrzegłem to wszystko, co się wokół mnie działo, i zapragnąłem zostać częścią tego wszystkiego. Gdy znajomy z E.piphany zaproponował mi spotkanie z Markiem Andreessenem i Benem Horowitem, żebym mógł sam zerknąć na ich najnowszy projekt, nie mogłem tego przegapić. Moja żona była wówczas w piątym miesiącu ciąży z naszym pierwszym dzieckiem i właśnie miała finalizować zakup naszego pierwszego wspólnego domu. Ona zapatrywała się na to zupełnie inaczej. Szczerze powiedziawszy, miała mocne argumenty. Po co rezygnować ze znakomitej pracy w Credit Suisse First Boston, gdzie wszystko świetnie się kręciło i gdzie miałem realne szanse na sukces finansowy i zawodowy? Po co zatrudniać się w startupie, w którym zarabiałbym jakieś grosze i dostałbym opcje na akcje, które być może w przyszłości będą coś warte? Ostatecznie dała mi zielone światło, choć nadal nie była przekonana, że jest to słuszna decyzja.

Rozmowy kwalifikacyjnej z Markiem nie zapomnę do śmierci. Co prawda nigdy wcześniej osobiście go nie poznałem, ale – jak każdy w tamtej branży – znałem jego dokonania i medialny rozgłos wokół jego osoby. Dlatego z niejakim zaskoczeniem przyjąłem informację, że zaprasza mnie na rozmowę kwalifikacyjną do Denny's, malutkiej restauracji w Sunnyvale.

Nie potrzebowałem dużo czasu, żeby zapalić się do rynkowego potencjału projektu LoudCloud. Marc wziął ze stolika serwetkę i zaczął mało czytelnie rysować, w jaki sposób LoudCloud podbije branżę obliczeniową. Dzisiaj, po 18 latach pracy z Markiem, wiem już doskonale, że to bagranie to jedna z wielu jego wspaniałych umiejętności.

Pomysł, który legł u podstaw LoudCloud, był elegancki w swej prostocie. Potem okazało się, że zbudowanie z tego firmy wcale takie nie

było. Ujmując rzecz najprościej, LoudCloud zamierzał zamienić moc obliczeniową komputerów w usługę. Wpinasz ładowarkę telefonu komórkowego do gniazdka i nawet nie myślisz o tym, skąd bierze się tam prąd. On tam po prostu jest, a ty z niego po prostu korzystasz. LoudCloud zamierzał osiągnąć dokładnie ten sam efekt, tyle że z mocą obliczeniową. Programista miał pisać swój własny program, a następnie mieć możliwość „wpięcia” go w infrastrukturę, która dalej sama zajmowałaby się całą stroną obliczeniową. Tym samym odpadałyby problemy związane z bazami danych, sprzętem sieciowym, serwerami aplikacji itd. Wszystko miało po prostu działać – jako usługa. Pomysł był znakomity, zresztą Amazon Web Services realizuje dzisiaj w ten sposób model biznesowy wart wiele miliardów dolarów.

LoudCloud najprawdopodobniej wyprzedzał swoje czasy o jakieś dziesięć lat (tak przy okazji, to w świecie startupów często powracający motyw). Odpowiednie wycucie czasu nie jest oczywiście najważniejsze, ale nie jest też bez znaczenia – to jeden z ważniejszych powodów, dla których obecnie, po 20 latach, dochodzi do udanej reinkarnacji wielu pomysłów, które wtedy zupełnie się nie sprawdziły. Warunki rynkowe się zmieniają – w przypadku dotcomów rynek był po prostu za mały w porównaniu do kosztów pozyskiwania klientów z tego rynku – i modele biznesowe, które wcześniej nie miały szans, nagle stają się rentowne. Marc chętnie przypomina nam, że gdy budował firmę Netscape, całkowita liczba użytkowników internetu na całym świecie sięgała zaledwie 50 milionów. Niemal wszyscy oni łączyli się wówczas z siecią za pomocą dramatycznie wolnych modemów telefonicznych. Innymi słowy, bez względu na to, jak wiele korzyści oferowała tworzona przez Marca przeglądarka, rynek użytkowników końcowych był po prostu mały. Dzisiaj mamy na świecie 2,5 miliarda użytkowników smartfonów, dysponujących powszechnym dostępem do internetu. Według niektórych prognoz w ciągu dziesięciu najbliższych lat liczba ta ulegnie podwojeniu. Tak oto firmy, które przy rynku liczącym 50 milionów użytkowników mogły jedynie pomarzyć o rentowności, teraz mogą korzystać z atutów dostępu do rynku masowego.

Po spotkaniu z Markiem byłem też na rozmowach z innymi członkami tamtego zespołu, w tym z Benem Horowitzem. Tym razem odbywały się one w bardziej normalnych okolicznościach, to znaczy w sobotę w siedzibie firmy. Zaskoczył mnie natomiast strój Bena – zjawił się

w kompletnym stroju drużyny Oakland Raiders, miał na sobie ich koszulkę, zegarek, nawet baseballówkę. Po wielu latach pracy z nim wiem już, że on się właśnie tak ubiera. Do dziś zresztą ma w swoim gabinecie pełnowymiarowego manekina ubranego w strój zawodnika Oakland Raiders. Dla osób niewtajemniczonych to często wielkie zaskoczenie.

Nietypowy sukces LoudCloud

W LoudCloud zatrudniono mnie na stanowisku menedżera ds. rozwoju firmy. Określenie to było eufemizmem, który w rzeczywistości oznaczał: „Wcześniej pracowałeś w bankowości inwestycyjnej i możesz dysponować jakimiś kompetencjami, które przydadzą się naszej firmie, ale jeszcze nie wiemy, co to za kompetencje”. (W LoudCloud spędziłem siedem lat, w czasie których pełniłem różne funkcje, między innymi zajmowałem się planowaniem finansowym i relacjami z inwestorami, rozwojem przedsiębiorstwa, kierowałem zespołami inżynierów, pracowałem przy wsparciu klienta i działalności terenowej, gdzie udzielałem się jako pracownik obsługi, świadczyłem usługi profesjonalne lub doradzałem jako inżynier przedsprzedażowy).

Dostałem się, byłem zachwycony (moja żona trochę mniej), jako zespół LoudCloud wyruszyliśmy w drogę, której celem było zbudowanie pierwszej firmy oferującej moc obliczeniową jako usługę. Wydawało nam się, że gotówki mamy aż za dużo. W pierwszych kilku miesiącach działalności firma pozyskała niemal 60 milionów dolarów w formie długu i kapitału własnego. Podkreślę jednak raz jeszcze, że był to początek roku 2000 i wszyscy żyliśmy wtedy w pięknych realiach bańki dotcomów. Pieniądze od funduszy VC płynęły szerokim strumieniem.

Co oczywiste, postanowiliśmy pozyskać jeszcze więcej środków – dokładnie rzecz ujmując, chodziło o 120 milionów dolarów. Można powiedzieć, że pod wieloma względami były to pieniądze, które dostawaliśmy za darmo (nasza wycena rynkowa sięgała już 800 milionów dolarów, choć nasza firma nie miała jeszcze nawet roku!), tak naprawdę jednak pieniądze te nie były darmowe – wiązały się z nimi oczekiwania co do przyszłego wzrostu, bo to właśnie ten wzrost finansowali inwestorzy.

No więc się rozwijaliśmy. Nasza firma nie miała jeszcze dwóch lat, gdy zatrudnialiśmy już 600 osób. Decyzję o wejściu na giełdę podjęliśmy

w marcu 2001 roku, czyli w mocno nie najlepszym momencie, bo bańka spekulacyjna na rynku dotcomów miała zaraz pęknąć. Okazało się, że LoudCloud był jedną z bardzo nielicznych spółek technologicznych, które w tamtym roku zadebiutowały na giełdzie (w 2001 roku na IPO zdecydowało się mniej niż 20 firm z sektora technologicznego, podczas gdy rok wcześniej było ich niemal 500). Zarządzający portfelami, z którymi widywaliśmy się na licznych spotkaniach w trakcie trasy objazdowej po kraju przed właściwym debiutem giełdowym, byli w ciężkim szoku wywołanym olbrzymimi stratami w ich dotychczasowych portfelach. Jechaliśmy do nich z naszą prezentacją o LoudCloud, a oni patrzyli na nas, jakbyśmy mieli po trzy głowy. Warto podkreślić, że w tamtym okresie Nasdaq zjechał już mniej więcej do poziomu 2000 punktów, czyli od szczytu sprzed roku na poziomie 5000 punktów pokonał długą drogę. Do dna, którego indeks ten sięgnął w sierpniu 2001 roku, ciągle jeszcze jednak trochę brakowało.

Weszliśmy na giełdę, bo było to już jedyne realne źródło nowego kapitału dla naszej firmy. Potrzebowaliśmy dalszego finansowania, by LoudCloud mogła działać. Wcześniej pozyskaliśmy spory kapitał, ale z uwagi na pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku dotcomów gotówki mieliśmy niebezpiecznie mało. Wynikało to z faktu, że początkowo kierowaliśmy naszą ofertę do innych startupów. Wydawały nam się one naszą naturalną grupą docelową, ponieważ byłoby z korzyścią dla nich, gdyby mogły nam zapłacić za kompleksową obsługę ich potrzeb związanych z mocą obliczeniową, a same skupić się na wewnętrznych pracach związanych z rozwojem ich aplikacji.

Żeby móc te usługi świadczyć, musieliśmy pozyskać sporo przestrzeni na centra danych oraz mnóstwo sprzętu komputerowego. Kupiliśmy całą tę infrastrukturę od razu, w przekonaniu, że dzięki rosnącej bazie klientów ten koszt bezproblemowo nam się zamortyzuje. Przez pierwszy rok strategia ta nawet się sprawdzała, aż wreszcie dopadły nas skutki gwałtownego kurczenia się bańki spekulacyjnej na rynku dotcomów. Nasi klienci zaczęli kolejno bankrutować, ponieważ zabrakło funduszy VC gotowych finansować ich działalność operacyjną. Tak oto zostaliśmy z wysokimi kosztami stałymi generowanymi przez tę infrastrukturę i systematycznie kurczącą się bazą klientów – trudno o lepszy przepis na szybkie przejedanie posiadanej gotówki.

Jak już wspominałem, na tym etapie fundusze VC zaprzestały wypisywania czeków, więc nie mieliśmy innej opcji, jak pozyskiwać środki finansowe od inwestorów zorientowanych na wykup (ang. *buyout investors*). Tacy inwestorzy pod kilkoma względami różnią się od funduszy VC. Charakteryzują się głównie tym, że inwestują w firmy na nieco późniejszym etapie rozwoju, a więc nie w młodziutkie startupy, a poza tym najczęściej dokonują tzw. inwestycji „kontrolowanych”. Inwestycja kontrolowana to taka, która daje zwykle większość udziałów w firmie i pozwala obsadzić większość miejsc w radzie dyrektorów. Tak oto inwestor zorientowany na wykup zostaje głównym strategiem firmy. Taki kapitał bywa zwykle bardziej kosztowny od kapitału z funduszu VC, ponieważ potencjał zysku jest z punktu inwestora mniejszy, co wynika z faktu, że inwestycja dokonywana jest na późniejszym etapie rozwoju firmy. W naszym przypadku tak to właśnie wyglądało. Inwestorzy dokonywali swojej inwestycji przy znacznie niższej wycenie rynkowej naszej firmy, a to oznaczało, że musieliśmy im oddać znacznie większy udział w jej własności. Co więcej, elementy „kontrolne” tej decyzji inwestycyjnej oznaczały, że traciliśmy dotychczasową swobodę w decydowaniu o kierunku dalszego rozwoju firmy.

Wyszło zatem na to, że debiut giełdowy zdawał się oferować nam najniższy możliwy koszt pozyskania kapitału, a przy okazji wyznaczał ścieżkę najmniejszego oporu. Początkowo planowaliśmy zaoferować nasze akcje inwestorom giełdowym w cenie 10–12 dolarów (firma debiutująca na giełdzie określa w dokumentacji tzw. początkowy zakres cen w dniu debiutu – *initial filing range* – sygnalizując w ten sposób cenę, jaką chciałyby otrzymać w dniu wejścia na giełdę). W przypadku IPO najbardziej pożądanym spółek dochodzi często do nadsubskrypcji, co oznacza większy popyt instytucjonalny na emitowane akcje, niż wynosi liczba tych akcji, a to oznacza oczywiście, że spółka odpowiednio podnosi początkowy zakres cen). W okresie promowania naszego IPO na rynkach nadal panowały duże spadki, więc skończyło się na tym, że nasze akcje trafiły do sprzedaży w cenie sześciu dolarów za sztukę. Cóż, to zdecydowanie nie był typowy debiut giełdowy, co nie zmienia faktu, że w ten sposób udało nam się pozyskać wystarczająco duży kapitał, żebyśmy mogli podjąć próbę walki o sukces bez jednoczesnej utraty kontroli nad codziennym funkcjonowaniem firmy.

„Walcz dzisiaj, by przetrwać do jutra” to kolejna znakomita mantra startupowa, którą warto zawsze mieć w pamięci. Jak przypominał nam John Maynard Keynes, dewiza ta dotyczy w zasadzie wszelkich przedsięwzięć o charakterze finansowym: „Rynki potrafią zachowywać się nieracjonalnie przez okres dłuższy, niż ty będziesz w stanie zachować wypłacalność”. Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że w realiach startupów – ale i ogólnie w świecie biznesu – najważniejsza jest gotówka.

Po zastanowieniu się dochodzę do wniosku, że radę tę w najbardziej dobitnej postaci usłyszałem od nieżyjącego już Billa Campbella. Bill to legenda Doliny Krzemowej (Apple, Intuit, GO Corporation, Google itd.). W ostatnich latach jego życia powszechnie nazywano go „Coachem”, ponieważ poświęcił niezliczone godziny na wspieranie przedsiębiorców w ich działaniach związanych z budową firm. Kiedyś był również prawdziwym trenerem futbolu amerykańskiego na Columbia University, ale można śmiało uznać, że jego sukcesy sportowe nijak się miały do sukcesów, jakie osiągał potem w biznesie. W LoudCloud doświadczyliśmy wielkiego zaszczytu, bo Bill zajął jedno z miejsc w naszej radzie dyrektorów. W tej właśnie roli nieustannie przypominał nam, jak ważna w życiu startupu jest gotówka: „Tu nie chodzi o pieniądze, tylko o pieprzone pieniądze!”. Nic więcej nie trzeba dodawać.

W 2002 roku ostatecznie sprzedaliśmy większość LoudCloud firmie Electronic Data Systems (EDS) i w zasadzie zaczęliśmy wszystko od nowa jako Opsware, firma specjalizująca się w oprogramowaniu do obsługi przedsiębiorstw. Opsware, czyli nowa nazwa naszej firmy, była jednocześnie nazwą oprogramowania, które napisaliśmy na własne potrzeby, kiedy prowadziliśmy jeszcze LoudCloud. Nazwa stanowiła skrótowiec utworzony od „Operations Software”. W ramach LoudCloud zarządzaliśmy całymi szeregami serwerów, urządzeń sieciowych, magazynów danych i aplikacji, dlatego postanowiliśmy napisać Opsware, żeby ograniczyć ilość pracy ludzkiej i jak najwięcej zadań zautomatyzować. Gdy EDS dokonał przejścia LoudCloud, nabył też licencję na korzystanie z Opsware, ale własność intelektualna związana z tym oprogramowaniem pozostała w naszych rękach. Wtedy zrobiliśmy więc to, co zrobiłby każdy przedsiębiorczy startup – uruchomiliśmy nową działalność polegającą na sprzedaży Opsware innym dużym przedsiębiorcom, mogącym skorzystać na automatyzacji systemu zarządzania rozwiązaniami technologicznymi.

Wszystkie te działania transformacyjne podejmowaliśmy, nie przestając być spółką giełdową, choć nasza ówczesna kapitalizacja rynkowa stanowiła dobre odzwierciedlenie (braku) dojrzałości naszej nowej firmy. Akcje osiągnęły dołek na poziomie 34 centów za sztukę, ale my się nie poddawaliśmy i po pięciu latach udało nam się zbudować porządną firmę programistyczną, którą w 2007 roku za 1,65 miliarda dolarów kupił Hewlett-Packard. Mój partner Ben szczegółowo opisywał tę transformację w swojej książce *The Hard Thing about Hard Things*, którą wszystkim serdecznie polecam (i to nie tylko dlatego, że Ben do dziś pozostaje moim szefem).

Gdy Opsware została przejęta przez Hewlett-Packard, wielu z nas dostało możliwość kontynuowania kariery w jednostce HP Software. Wówczas HP Software stanowiła wart około czterech miliardów dolarów oddział firmy Hewlett-Packard (która sprzedawała wówczas wszystko, od drukarek i tonerów, przez desktopy i serwery, aż po urządzenia sieciowe i pamięci masowe), zbudowany na fundamencie HP OpenView, pakietu produktów programistycznych, który – podobnie jak Opsware – wspomagał przedsiębiorstwa w zarządzaniu ich infrastrukturą IT.

Przez lata HP przejął wiele innych firm programistycznych z szeroko rozumianej branży zarządzania IT, dzięki czemu jego katalog produktów, kadry oraz baza klientów charakteryzowały się dużym zróżnicowaniem, także geograficznym. Ja dostałem szansę pokierowania projektem integracji zespołu Opsware z HP Software, a potem zostałem szefem wartej około jednego miliarda dolarów jednostki wspierającej oprogramowanie. Miałem pod sobą 1500 pracowników rozsianych po całym świecie, więc nabiłem wtedy więcej punktów lojalnościowych w liniach lotniczych niż kiedykolwiek indziej w mojej zawodowej karierze. Niemniej jednak była to fantastyczna okazja, by pokierować naprawdę dużym zespołem – na wczesnym etapie rozwoju startupów zwykle trudno jest o tego typu stanowiska i doświadczenia.

W Dolinie Krzemowej zachodzą zmiany

Po tym, jak w 2007 roku HP kupił Opsware, Marc i Ben zaczęli inwestować pieniądze z pozycji aniołów biznesu. Aniołami biznesu (ang. *angel investors*) są zwykle osoby prywatne, które inwestują w startupy znajdu-

jące się w bardzo wczesnej fazie rozwoju, czasami nazywanej również fazą załączkową lub fazą *seed* (ang. *seed-stage companies*). W 2007 roku w Dolinie Krzemowej społeczność aniołów biznesu była względnie nieduża, nie było też za wiele instytucjonalnych funduszy, które byłyby gotowe pozyskiwać środki od tradycyjnych inwestorów instytucjonalnych i inwestować je w firmy znajdujące się na tak wczesnym etapie rozwoju. Grupę aniołów biznesu tworzyli głównie prywatni ludzie, wystawiający czeki powiązane z ich własnymi rachunkami bankowymi. Co ciekawe, Marc i Ben inwestowali swoje środki za pośrednictwem podmiotu HA Angel Fund (Horowitz Andreessen Angel Fund), czyli niejako odwrotności dzisiejszej doskonale znanej nazwy ich funduszu venture capital.

Marc i Ben zaczęli inwestować w bardzo ciekawym momencie, w którym w Dolinie Krzemowej zachodziły zmiany. Żeby te zmiany zrozumieć, trzeba przyjrzeć się im w kontekście historii rozwoju branży VC.

W kolejnych rozdziałach będę pisał o tym bardziej szczegółowo, na razie ograniczę się zatem do informacji, że branża VC w Dolinie Krzemowej powstała w latach 70. XX wieku i przez pierwszych trzydzieści kilka lat tworzyła ją względnie nieduża grupa odnoszących duże sukcesy firm, które kontrolowały dostęp do kapitału dla startupów. Ujmując rzecz najprościej, kapitał był wtedy zasobem rzadkim i stanowił „własność” ówczesnych firm VC, z których wiele do dziś aktywnie działa w tej branży i nadal odnosi duże sukcesy. Ci, którzy byli tym kapitałem zainteresowani – czyli przedsiębiorcy – musieli skutecznie o ten kapitał między sobą rywalizować. W tym układzie większą siłę przetargową zdecydowanie mieli inwestorzy.

W pierwszych latach XXI wieku doszło do kilku istotnych przemian w ekosystemie startupów, na skutek których sytuacja przedsiębiorców miała się znacznie poprawić.

Zacznijmy od tego, że zaczęła maleć ilość kapitału niezbędnego do założenia firmy, proces ten trwa zresztą do dziś. Wynika to ze spadku cen serwerów, urządzeń sieciowych, pamięci masowych, przestrzeni na prowadzenie baz danych oraz aplikacji, a także z tego, że dzisiaj tego wszystkiego nie trzeba już kupować, lecz można po prostu wynajmować w ramach usługi znanej jako chmura obliczeniowa. Dla startupu to bardzo poważne zmiany, ponieważ dzisiaj muszą one pozyskać od inwestorów VC znacznie mniej pieniędzy na rozpoczęcie działalności niż kiedyś.

Y Combinator rozświetla mrok

Drugą istotną przemianą w ekosystemie startupów było uruchomienie inkubatora przedsiębiorczości znanego jako Y Combinator (YC), który był czymś w rodzaju szkoły dla startupów. W 2005 roku założyli go Paul Graham i Jessica Livingston. Duże grupy przedsiębiorców pracowały w jednej, dużej, otwartej przestrzeni biurowej przez trzy miesiące, korzystając w tym czasie z różnych sesji pomocowych i wsparcia mentorskiego. W ciągu minionych 13 lat z Y Combinator wyszło niemal 1600 obiecujących startupów, w tym kilka bardzo znanych, takich jak Airbnb, Coinbase, Instacart, Dropbox czy Stripe.

To jednak nie jest największy wpływ tego inkubatora na ekosystem VC. Moim zdaniem najważniejsze jest to, że YC wyedukował szerokie rzesze przedsiębiorców w zakresie procesu budowania firmy, a przecież pozyskiwanie kapitału VC stanowi integralny element tego procesu. Tym samym Y Combinator przedstawił światu tajniki hermetycznej dotąd branży VC, oświecając przedsiębiorców w różnych kwestiach związanych z tworzeniem firmy i pozyskiwaniem kapitału.

Co więcej, w ramach YC powstały prawdziwe społeczności przedsiębiorców, którzy zaczęli wymieniać się wiedzą i poglądami na temat budowania firm, a także doświadczeniami wyniesionymi ze współpracy z firmami VC. Wcześniej społeczność przedsiębiorców była bardziej rozproszona, co skutkowało znacznymi ograniczeniami procesu wymiany wiedzy i doświadczeń. Wiedza tymczasem daje siłę – to druga istotna zmiana w relacjach między przedsiębiorcami i funduszami VC.

Coś więcej

Tak oto doszliśmy do powstania Andreessen Horowitz, funduszu VC, założonego w 2009 roku przez Marca Andreessena i Bena Horowitza. Marc i Ben dostrzegli fundamentalne zmiany zachodzące w Dolinie Krzemowej, na skutek których dostęp do kapitału miał przestać być wystarczającym wyróżnikiem funduszy VC. Uznali, że muszą zacząć oferować coś więcej niż sam kapitał, który stawał się powoli dobrem powszechnie dostępnym. Wyglądało na to, że teraz to inwestorzy będą musieli zabiegać o prawo finansowania młodych firm, a w tym celu musieli zaproponować im coś ciekawszego niż konkurencja.

Wspomniane „coś więcej” miało wywodzić się z ich wiedzy i prze-myśleń na temat charakteru startupów technologicznych. Marc i Ben wychodzili z założenia, że startupy technologiczne to w sumie firmy oferujące innowacyjne produkty lub usługi. W większości przypadków startup technologiczny to grupa inżynierów, którzy znaleźli innowacyjny sposób rozwiązywania jakiegoś istniejącego już wcześniej problemu albo którzy tworzą nowy rynek poprzez przedstawienie produktu lub usługi, o istnieniu których klienci dotąd nie wiedzieli. Kluczowym elementem sukcesu startupu technologicznego jest bliski związek między identyfikacją problemu, który ma zostać rozwiązany, a produktem lub usługą ten problem rozwiązującymi. Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że skuteczna sprzedaż, dobry marketing, efektywne wykorzystanie kapitału czy budowa zespołu również są bardzo ważne, ale co do zasady startup technologiczny musi „dopasować” problem doświadczany przez rynek do rozwiązania, które ten rynek uzna za atrakcyjne.

Marc i Ben uważali, że aby zbudować firmę, która odniesie w przyszłości wielki sukces i osiągnie znaczną wartość, jej założyciele powinni być inżynierami lub specjalistami od produktu. Wychodzili również z założenia, że wizjoner produktu powinien być jednocześnie osobą odpowiedzialną za układanie strategii startupu i podejmowanie decyzji o alokacji zasobów. Ten drugi zakres obowiązków należy zwykle do chief executive officera (CEO). Dlatego też Marc i Ben wykazywali skłonność do finansowania startupów, w których CEO byli jednocześnie wizjonerami produktu.

Trzeba mieć jednak świadomość, że technicznie usposobieni CEO i jednocześnie założyciele swoich firm, nawet jeśli znakomicie radzą sobie z rozwojem produktu, często nie posiadają innych istotnych kompetencji, niezbędnych wszechstronnym, wybitnym CEO. Mam tu na myśli umiejętności związane z rekrutacją pracowników technicznych, rekrutacją członków kierownictwa, PR i marketingiem, sprzedażą i pozyskiwaniem nowych klientów, rozwijaniem przedsiębiorstwa czy kwestiami regulacyjnymi.

„Coś więcej”, na które postawili Marc i Ben, obejmowało całą sieć ludzi i instytucji mogących wspierać założycieli i CEO, będących specjalistami od produktu, w ich dążeniu do zostania światowej klasy wszechstronnymi CEO. Miałem szczęście, bo w czerwcu 2009 roku zostałem pierwszym pracownikiem Andreessen Horowitz.

W ciągu minionych dziesięciu lat przeszliśmy od 300 milionów dolarów przekazanych nam do zarządzania do ponad siedmiu miliardów dolarów. Zatrudniamy dzisiaj około 150 osób. Większość z nich zajmuje się tym, co określam tutaj mianem „czegoś więcej”. Przez całe dni budują relacje z ludźmi i instytucjami, które mogą wspomóc naszych założycieli i CEO i zwiększyć ich szansę na budowę trwałych i wartościowych firm.

Oda do przedsiębiorcy

Mieliśmy szczęście inwestować w wiele znakomitych firm. Część z nich jest dzisiaj rozpoznawana dosłownie wszędzie, jak choćby Airbnb, Pinterest, Instacart, Oculus, Slack czy GitHub. Liczymy na to, że wiele innych stanie się równie rozpoznawalnych w przyszłości. Budując naszą firmę, wiele się nauczyliśmy, zarówno na trafnych decyzjach, jak i na popełnianych błędach. Wierzymy w innowacyjność i eksperymentowanie z prowadzoną przez nas działalnością. Nieustannie powtarzamy naszym ludziom, że mają „popełniać nowe błędy”, a chcemy w ten sposób zachęcić ich do podejmowania skalkulowanego ryzyka, iteracyjnego rozwijania naszej oferty produktów i usług, a także wyciągania wniosków z wcześniejszych pomyłek, żeby nie skończyć w tej samej ślepej uliczce. W tej książce poświęcam tego typu nauczkom sporo miejsca.

Co jednak najważniejsze, głęboko wierzymy w świętość procesu przedsiębiorczości i z całych sił staramy się szanować jakże trudną drogę, w którą wyruszają początkujący przedsiębiorcy w nadziei na osiągnięcie sukcesu. Wiemy, że większość tego typu przedsięwzięć ma na ten sukces niewielkie szanse. Mamy też świadomość, że ci, którym udaje się go osiągnąć, zawdzięczają to unikalnemu połączeniu wizji, inspiracji, determinacji i niemałej dawki szczęścia.

Fundamentem powstania tej książki są właśnie historie tych przedsiębiorców, podobnie jak historie LoudCloud, Opsware i Andreessen Horowitz.

O losie startupów decyduje dostępność kapitału oferowanego przez fundusze VC. Dotyczy to zwłaszcza wczesnych etapów rozwoju, gdy firmy nie są jeszcze w stanie finansować się z przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Kapitał pochodzący z funduszy VC – podobnie jak wszystkie inne formy kapitału – stanowi świetne źródło finanso-

wania, o ile potrzeby i cele przedsiębiorcy pokrywają się z potrzebami i celami funduszu VC. W końcu obie strony zawierają pewien pakt, w ramach którego postanawiają wspólnie dążyć do uzyskania pewnych uzgodnionych rezultatów. Pieniądze z rynku, pochodzące od inwestorów instytucjonalnych, to również świetne źródło finansowania, ale na nieco dalszym etapie rozwoju startupu, na którym firma może zaspokoić potrzeby inwestorów publicznych w zakresie przewidywalności wzrostu zysków.

Gdy interesy przedsiębiorcy i funduszu VC okazują się rozbieżne, robi się naprawdę nieciekawie.

Jak już wspominałem, najlepszym sposobem na udane relacje między przedsiębiorcami i funduszami VC jest wyrównanie szans obu stron tego procesu i wyjaśnienie wszystkim, jak działają firmy venture capital. Czas zakasać rękawy i wziąć się do pracy.

Poznaj myślenie inwestorów i zobacz, jak pozyskać kapitał z funduszy VC.

Jeżeli przyjąć, że Dolina Krzemowa to największa na świecie maszyna do produkowania majątku, to Sand Hill Road należałoby uznać za napędzający ją silnik. To właśnie tam znajdziesz najbardziej znane nazwiska w branży venture capital, w tym słynny fundusz inwestycyjny Andreessen Horowitz, gdzie partnerem zarządzającym jest Scott Kupor – prawnik, który postanowił zostać przedsiębiorcą, a potem również zarządzającym funduszem VC.

Bez względu na to, czy próbujesz właśnie rozkręcić nową firmę, czy ten etap masz już za sobą i chcesz skalować jej działalność, musisz koniecznie zrozumieć, jak myślą fundusze VC. Trzymasz w rękach pierwszą książkę, która wyjaśnia, jak dokładnie fundusze te decydują, w co i ile zainwestować.

Dzięki niej uzyskasz najlepsze możliwe warunki współpracy i najbardziej skorzystasz na relacjach z funduszami VC. Dowiesz się z niej na przykład:

- dlaczego większość funduszy VC zazwyczaj inwestuje tylko w jeden startup z danej branży,
- dlaczego na etapie pozyskiwania finansowania VC najbardziej przyda ci się umiejętność opowiadania historii,
- jak podejść do pozyskiwania finansowania po niższej wycenie niż w przypadku pierwszych rund finansowania,
- dlaczego finansowanie pomostowe (ponowne otwieranie ostatniej rundy finansowania dla dotychczasowych inwestorów) jest raczej nie najlepszym rozwiązaniem,
- co zrobić, gdy fundusze VC w zbyt dużym stopniu angażują się w codzienną działalność operacyjną twojej firmy,
- dlaczego powinieneś budować relacje z potencjalnymi podmiotami przejmującymi na długo przed tym, zanim podejmiesz decyzję o sprzedaży firmy.

W książce nie brakuje doświadczeń Kupora z pierwszej ręki, jego branżowych rad i praktycznych wskazówek. Ta publikacja to podręcznik, dzięki któremu o twoim startupie może usłyszeć cały świat.

Patroni:

大成 DENTONS

Google for Startups

ISBN 978-83-8087-879-2



9 788380 878792

MT20004

Cena 54,90 zł

www.mtbiznes.pl