

## Глава 12

# Делать деньги — стоит денег

*В этой главе...*

- Определяем финансовые потребности компании
- Определяем первичный, или начальный, капитал
- Рассчитываем вторичный капитал, или капитал для расширения

**Е**сли бы американский рынок ссудного капитала можно было охарактеризовать одним-единственным словом, то это было бы слово “странный”. Никак иначе описать хаотичные, непредсказуемые и необъяснимые вещи, происходившие в Соединенных Штатах Америки в 1998–1999 годах, невозможно. В августе-сентябре 1998 года общественный рынок ценных бумаг США начал разваливаться. Наступил октябрь, и рынок акций компаний, предлагаемых на публичную продажу впервые, чудом возродился из пепла, словно птица феникс, и удивительным образом расцвел, когда Федеральный Резервный Банк снизил процентные ставки.

Чего же можно ожидать от финансовых рынков, которые непостоянны, как подростки в переходном возрасте? Ведь в то время когда рынок ссудного капитала более чем перенасыщен, для большинства бизнесменов источники финансирования остаются, тем не менее, закрытыми. И кто объяснит, почему эти же источники до такой степени лояльны к Internet-компаниям, будто они — последний объект рынка, достойный инвестирования, несмотря на то, что многие из них не принесут прибыли раньше, чем через несколько лет? Почему, когда небольшая, но обладающая потенциалом компания сталкивается с проблемами, никто не спешит за нее поручиться, зато такой гигант, как фонд *Long Term Capital*, получает всяческую поддержку? Нам не понятно.

Небольшие компании, которые еще совсем недавно вполне могли рассчитывать на помощь частных инвесторов в расширении, сегодня столкнулись с конкуренцией со стороны крупных корпораций, рыночная ценность которых упала, а привычные источники капитала иссякли. Если раньше инвестиционные компании занимались сделками, оценивавшимися в 5 млн. долл., то сегодня они практически не рассматривают предложений стоимостью ниже 20 млн. долл. Сегодняшние сделки менее прибыльны, к ним предъявляются более жесткие критерии и ограничения. Пик увлечения Internet-компаниями со стороны инвесторов тоже идет на спад, поскольку они (инвесторы) стали больше ориентироваться в этом новом бизнесе.

Чем же все перечисленное грозит компании, ищущей источники финансирования для собственного расширения? Ей приходится рассчитывать лишь на медленную модель развития, основывающуюся на положительном движении денежной наличности и уровне роста объемов продаж, гарантирующем высокую прибыль.

## *Финансовые потребности компании*

Слово “план” упоминается всякий раз, когда мы принимаемся за определение финансовых потребностей компании. Если вы действительно хотите преуспеть в добывании денег для своей компании, вам обязательно нужен план. А кроме основного плана — не менее двух

резервных, потому что шансы на то, что вам удастся заполучить деньги с первого раза, минимальны. Вам потребуется план капитализации, который будет руководить вашим поиском и поможет принимать правильные решения. На самом деле план капитализации — вещь совсем несложная, предполагающая четыре этапа.

- 1. Внимательно определите, что именно необходимо вашей компании для достижения поставленных целей.** Запланируйте несколько этапов роста и финансирования. (В данном случае — именно финансирования.) Возможно, вам удастся получить больше, чем действительно необходимо, уже на первом этапе. Но если вы не сумеете обосновать целевое использование дополнительных средств, то вполне можете потерять доверие финансистов. Ведь если вы берете денег больше, чем на самом деле необходимо, то, вполне возможно, не потратите их разумно. С другой стороны, если выделенных средств окажется недостаточно, вам придется снова начинать все сначала. Зато в следующий раз вы будете знать, что получить деньги — совсем не просто.
- 2. Распределяйте возможные источники в соответствии с этапами финансирования.** Исходя из потребностей, рассчитанных вами для каждого этапа, следует решить, какие именно деньги вам нужны и где их можно взять. Имейте в виду, что инвестор, предоставивший вам деньги на первом этапе, вполне может пожелать вернуть свои инвестиции до того, как вы перейдете ко второму этапу. Поэтому проследите, чтобы был предусмотрен и такой вариант развития событий.
- 3. Рассмотрите различные задачи, которые должны быть выполнены для достижения поставленных вами финансовых целей.** Начинайте с тех задач, которые важно выполнить немедленно или выполнение которых займет длительное время. К примеру, если вы планируете, что вам потребуется частный инвестор для второго этапа финансирования, начинайте искать его заранее. Ведь найти инвестора — совсем непросто, а тем более установить с ним отношения, позволяющие свободно обращаться к нему с собственными финансовыми проблемами.
- 4. Следите за собственным прогрессом, используя установленный вами же временной график.** Если вы обнаружите значительное отставание от намеченных перспектив, возможно, придется переоценить принятый план.

Количество денег, необходимых компании, а также их источники зависят от того, на каком этапе жизненного цикла она находится. Любая организация проходит определенные стадии развития, каждой из которых присущи свои финансовые потребности (рис. 12.1).

Первая стадия охватывает период создания концепции товара или услуги и начала работы компании. Вторая стадия начинается, когда компания готова к росту, т.е. переходу на более высокий уровень, выходу на новый рынок, выведению нового товара или построению сети филиалов. Третья стадия — этап поиска компанией акционеров, стремление приобрести другую компанию или же быть приобретенной другой компанией. Каждая из этих стадий отличается собственными требованиями и целями.

У компаний, работающих в сфере высоких технологий и в Internet, эти стадии часто вписаны в очень узкие временные рамки, иногда ограниченные несколькими месяцами. Более того, известны случаи, когда первая стадия и вовсе пропускалась. Поэтому вы должны хорошо понимать природу отрасли, в которой работаете, и интерес, который вызываете на рынке капитала.

## *Привлечение капитала на начальной стадии*

На начальной стадии собственного дела самый легкий и наиболее вероятный источник денежных средств — ваши собственные сбережения, а также помощь “друзей, семьи и любовников”.

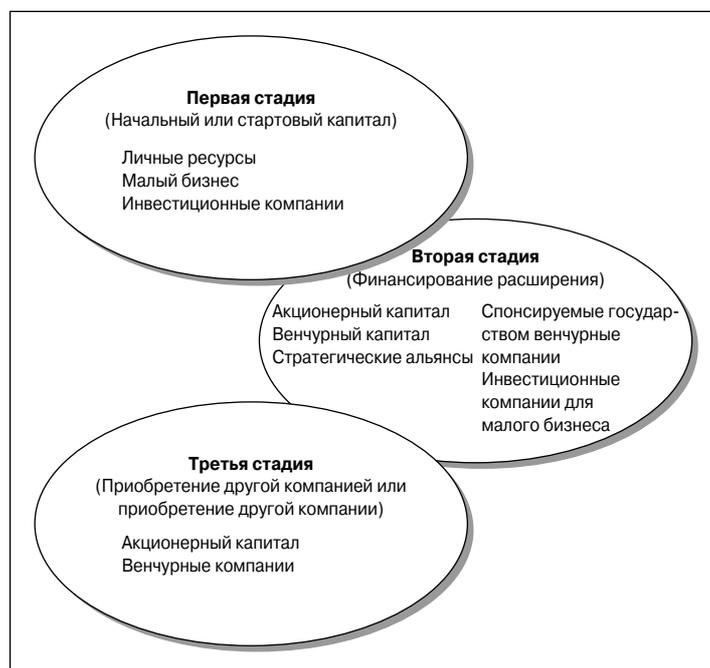


Рис. 12.1. Динамика финансовых потребностей

Бизнесмены добиваются всего своими силами не потому, что осознанно стремятся к этому, а потому, что у них нет другого выхода. Добиться чего-либо собственными силами означает найти средства и их источники любым возможным способом — выпросить, одолжить или взять в лизинг. На первой стадии развития компании достать деньги сложно по нескольким причинам.

- ✓ Начинающие компании не имеют “стажа” работы на рынке, поэтому их финансовые показатели и перспективность для инвесторов и кредиторов — не больше чем предположения.
- ✓ Новые компании часто терпят неудачи, поэтому они представляют собой, пожалуй, самое рискованное капиталовложение.
- ✓ Большинство новых компаний не владеет правами или лицензиями на интеллектуальную собственность, которые дали бы им преимущество на рынке.
- ✓ Сами учредители компаний часто также не имеют “послужного списка” успешного опыта их создания.
- ✓ К сожалению, большинство начинающих компаний слишком похожи друг на друга. Редко бывает, что какая-то из них обладает серьезным конкурентным преимуществом, делающим ее привлекательной в глазах инвесторов. По этой и другим причинам начинающим бизнесменам приходится рассчитывать на собственные сбережения и доброту друзей, родственников и знакомых.

Билл Мартин и Грег Райт — бизнесмены, принадлежащие к поколению X, которые максимально использовали все доступные им в свое время ресурсы, чтобы создать свою фирму *Ragin Bull*, ставшую впоследствии мультимиллионной компанией. Когда возникла идея открытия собственного бизнеса, оба были студентами: Мартин — университета Вирджинии, а Райт — Рутгерса. Они хотели совместить свою страсть к игре на фондовой бирже и Internet,

создав виртуальное сообщество людей, интересующихся фондовым рынком. Благодаря университетским ресурсам оба студента имели неограниченный доступ к Internet. Свой бизнес они начали, внося 75 долл. за регистрацию в Нью-Джерси, 70 долл. — за регистрацию доменного имени и 30 долл. — месячная абонентская плата за хостинг. Они привлекли друзей, имевших опыт, недостающий им самим. Так начался медленный путь к успеху. Прорвались же они тогда, когда стали поступать жалобы от клиентов на обилие бесполезной рекламы, навязываемой клиентам сайта. Райту удалось отыскать студента, который сумел разработать опцию, позволяющую пользователям блокировать получение нежелательных сообщений. Благодаря этому сайт стал привлекать очень много пользователей, чем обратил на себя внимание венчурной компании @Ventures, которая инвестировала в проект 2 млн. долл. Эта история — прекрасный пример того, как при большом желании можно построить успешный бизнес своими силами.



При этом главное соблюдать три ключевых принципа.

- ✓ Нанимать как можно меньше сотрудников. Рабочая сила — наиболее значительная статья расходов в любом деле.
- ✓ Используйте лизинг, бартер и доленое участие для приобретения всего, что можно. Беря оборудование и коммуникации в лизинг, вы оставляете свободным капитал, который может быть потрачен непосредственно на производство товаров и услуг. Бартер также стал распространенным способом приобретения необходимых товаров и услуг. В бартерных операциях вы обмениваете товары или услуги вашей компании на что-либо нужное вам, предлагаемое другой фирмой. Объем бартерных операций на сегодня достиг 8 млрд. долл. в год.
- ✓ Используйте чужие деньги. Существует множество способов вполне этично использовать чужие деньги. Среди них — заставлять клиентов быстро оплачивать ваши счета и получать как можно более длительную отсрочку платежей у поставщиков.

## Долговые обязательства

Долговые обязательства — источник финансирования, который, к сожалению, знаком и “дорог сердцу” каждого бизнесмена. Кто из нас не находил в своем электронном ящике предложений приобрести кредитную карточку? Именно с таких карточек, как кредитной линии для быстрого получения наличности, и начинали многие мелкие компании. Это не самый дешевый, но зачастую единственный путь развития в банковском мире, который, увы, не слишком щедр к малому бизнесу. В этом разделе мы рассмотрим некоторые главные источники привлечения такого капитала для создания или расширения компании. Конечно, кроме перечисленных, вы можете найти и другие источники привлечения капитала для решения таких вопросов, как бизнес-циклы, движение ликвидности и т.д., рассмотренных в главе 11.

### Коммерческие банки

Для создаваемой компании банки — не самый привлекательный источник средств для финансирования первой стадии развития. Причины нежелания банков ссужать деньгами новые компании очевидны. Ведь банк беспокоится в первую очередь о том, сможет ли компания выплатить ссуду или кредит. Если компания имеет незначительный опыт рыночной деятельности или тот вовсе отсутствует (а среди молодых компаний таких — большинство), но обещает банкам огромные продажи (иными словами — золотые горы), то у банкира просто-напросто нет оснований верить в то, что кредит действительно будет погашен. Банкиры

руководствуются четкими правилами — так называемыми “пятью C”: character (репутация), capacity (производственные мощности), capital (капитал), collateral (поручительство) и conditions (условия). При отсутствии у компании стажа работы и наличии лишь прогнозируемых продаж она нарушает, как минимум, два из них — капитал и производственные мощности.

Возможно, при отсутствии стажа работы у новой компании банк удовлетворится предыдущим опытом вашей деятельности или вашим личным финансовым положением, если оно достаточно надежно для того, чтобы служить гарантией при получении банковской ссуды. Заем можно получить под обеспечение или без него. Будьте готовы к тому, что полученный вами заем будет, скорее всего, требовать обеспечения, т.е. вам нужно будет предоставить что-либо банку в залог. Обеспечением могут служить активы, равноценные по стоимости сумме ссуды банка. В случае невозвращения вами ссуды, банк имеет право лишить вас права пользования этими активами или вступить во владение ими.



Однако это не означает, что ваши финансовые обязательства при этом аннулируются. Потеря активов вследствие невыплаты ссуды не освобождает вас от ответственности за ее выплату. Поясним это на конкретном примере. Предположим, вы берете в коммерческом банке ссуду в 50 тыс. долл. под обеспечение материально-производственных запасов стоимостью 100 тыс. долл. (скажем, какие-то дорогостоящие компьютерные штучки). Внезапно некоторые финансовые трудности не позволяют вам погасить ссуду. В этом случае банк обращается в суд, доказывает, что вы не выполнили своих обязательств, и получает официальный документ, разрешающий ему обратиться к офицеру судебно-исполнительного органа с требованием об изъятии тех самых электронных штучек стоимостью 100 тыс. долл. После этого их продают и выручают за них, к примеру, 25 тыс. долл., часть из которых получает банк, а часть — юристы. Угадайте, что дальше? Вы остаетесь должны банку 25 тыс. долл., плюс судебные издержки и оплата юридических услуг, в зависимости от условий ранее составленного договора с банком. Итак, вы потеряли материально-производственные запасы стоимостью 100 тыс. долл., которые пошли в счет уплаты невыплаченной вами ссуды, и остались должны банку еще 25 тыс. долл. Вот это сделка! Этот пример наглядно демонстрирует, почему банкиры предпочитают принимать в качестве обеспечения ссуды высоколиквидные активы, которые могут быть реализованы как можно быстрее. Как видим, банковский кредит бывает слишком дорогостоящим источником финансирования первой стадии развития компании.

Помните также о том, что любой банк потребует от вас личного поручительства за любую предоставляемую вашей компании ссуду. Это означает, что за получаемую ссуду вам придется поручиться и вашими личными активами. Старайтесь избегать таких условий. Сегодня банкиры стали чересчур опытными и стараются обезопасить банковский капитал всеми возможными способами. А все карты — у них на руках.

Ответьте на вопросы небольшого теста, который поможет вам определить, готовы ли вы к тому, чтобы прибегнуть к банковскому кредиту.

1. Располагает ли ваша команда менеджеров навыками и опытом, достаточными для реализации бизнес-стратегии компании?
2. Выглядит ли положительно финансовая картина вашей компании (позитивное движение ликвидности, приемлемая прибыль, активы)?
3. Внушает ли доверие ваше личное материальное положение?
4. Можете ли вы назвать первоочередной источник погашения предполагаемого кредита?
5. Предусмотрен ли вами второй источник его погашения?
6. Владаете ли вы чем-либо, что может быть предоставлено банку в качестве обеспечения кредита?

7. Реально ли вы оцениваете состояние отрасли, в которой работает компания?
8. Сумеете ли вы представить доказательства собственной хорошей репутации и кредитоспособности?

Прежде чем обращаться к банкирам, убедитесь, что можете ответить “да” на каждый из этих вопросов. И настройтесь на успех!

### **Правительственные источники**

Обратиться за помощью в финансировании компании можно и к государственным учреждениям. Этим вы как бы обратно берете в долг у государства ту часть выплаченных вами же налогов, которая была направлена на поддержку малого бизнеса. Хотим предостеречь, что каждый раз, когда вы будете брать кредит у государства, то столкнетесь с массой бумажной волокиты и пожирающих время формальностей. (И не забывайте, что делать деньги стоит денег!) Кроме того, просьбы о предоставлении государственного кредита рассматриваются с поистине черепашей скоростью. Однако не станем скрывать: довольно многие компании выжили именно благодаря ссудам, полученным от SBA (Small Business Administration) — Американского ведомства по делам мелких предпринимателей. Это ведомство выступает в основном в качестве гаранта ссуд, предоставляемых коммерческими кредиторами. Другими словами, SBA берет на себя обязательства по выплате 90% суммы кредита в случае непогашения его компанией, взявшей ссуду. Таким образом, если компания не выполнила своих обязательств по выплате кредита в сумме 100 тыс. долл., правительство возмещает банку 90 тыс. долл. Возмещения остальных 10% банк потребует у компании-должника. Для коммерческих кредиторов эта программа — стимул рисковать, сотрудничая с мелким бизнесом.

Другая разновидность кредитов, предоставляемых SBA, — программа правительственного финансирования под обеспечение активов, называемая “7A Asset Loan Program”. Она позволяет предпринимателям брать кредиты, используя в качестве их обеспечения собственные активы, например оборудование.

В США существуют так называемые *Small Business Investment Companies (SBIC)* и *Minority Enterprise Small Business Investment Companies (MESBICs)* — профессиональные венчурные компании, деятельность которых лицензирована и регулируется федеральным правительством. Чтобы получить лицензию, *SBIC* должна владеть собственным капиталом в размере 3–5 млн. долл., под который она может получить в SBA ссуду под низкий процент, в три раза превышающую инвестированные ею суммы. Тогда до 20% ее собственного капитала (для *MESBIC* — 30%) может быть выделено под предоставление ссуд малому бизнесу. Подробнее о *SBIC* вы сможете узнать по адресу <http://sbaonline.sba.gov/hotlist/sbic.html>.



Проверьте и другие государственные учреждения как возможные источники финансирования. Во многих штатах, например в Висконсине, созданы и финансируются агентства, которые оказывают финансовую поддержку новым и развивающимся компаниям.

### **Акции**

Если в качестве источника капитала используются акции, то это означает, что, инвестируя средства в вашу компанию, люди становятся ее совладельцами. На такой шаг решаются те предприниматели, которые готовы отказаться от права единолично управлять собственной компанией. Что предпочли бы вы? Единоличное владение компанией, которая никак не может прорваться на рынок, или коллективное владение компанией, добившейся успеха? Надеемся, вы остановитесь на последнем варианте. Помните — делать деньги стоит денег!

Акции наделяют своего владельца тремя правами.

- ✓ **Право управлять компанией.** Человек, владеющий большей долей акций, управляет компанией. Это право соблюдается в компаниях частной формы собственности, где учредитель контролирует, в чьи руки попадают акции и в каком количестве. В компаниях с широким кругом акционеров акции обращаются на биржах, поэтому большая их часть может принадлежать группе людей, объединившихся с целью получить контроль над компанией. Сам же учредитель может и не принадлежать к такой группе.
- ✓ **Право на получение дивидендов.** В зависимости от особенностей договоров, заключаемых вами с держателями акций, большинство акционеров имеют право получать дивиденды с прибыли, *если (и когда) компания ее декларирует*. Это очень важный момент, поскольку в большинстве начинающих компаний дивиденды не распределяются. Ведь они направляют полученную прибыль на свое развитие, что, безусловно, предусмотрительно. Акционеры, владеющие привилегированными акциями, не имеют права голоса, но в случае ликвидации компании обладают правом на первоочередное возмещение ущерба. Владельцы обычных акций право голоса имеют.
- ✓ **Право собственности на активы компании.** В зависимости от того, как составлено соглашение о владении акциями, некоторые акционеры могут претендовать на активы компании в случае ее ликвидации.



Итак, позволяя кому-либо стать акционером вашей компании, вы наделяете его правом участвовать в акционерных собраниях и выражать собственное мнение. Поэтому выбирайте акционеров рассудительно.

## Выбор между акционированием и кредитованием

Когда необходимо принять решение о том, в каких деньгах нуждается ваша компания, учитывается множество факторов. Мы рассмотрим семь основных, которые должны быть в обязательном порядке приняты во внимание при выборе источника финансирования.

### Целевое назначение

Зачем вам нужны деньги? Вопрос простой, но, помимо расплывчатых ответов наподобие “чтобы начать собственное дело” или “на развитие бизнеса”, вам вряд ли удастся услышать что-либо более конкретное. А ведь некоторые виды капитала могут быть использованы эффективно в одном случае, и быть совершенно непригодными в другом. Если вы ищете средства на первоначальное финансирование, скажем, чтобы завершить начатый проект исследований и разработки нового товара, можете сразу же забыть о банковских кредитах, о большинстве венчурных компаний и любых других источниках финансирования, кроме собственных родственников и знакомых. Ведь НИОКР — бездонный колодец, поглощающий огромные деньги, которые вернутся очень нескоро (а могут и вовсе не вернуться).

Однако если ваш бизнес преуспевает, и вы стремитесь к тому, чтобы компания росла и выходила на новые рынки, у вас появляется возможность выбора при поиске инвесторов. Если же ваша компания, к тому же, связана с Internet или высокими технологиями — перед вами открываются все двери. Конечно, вам тоже предстоят трудности, но, поверьте, ваши шансы на успех на 99% выше, чем у других компаний.

### Ваши предпочтения и цели

Как владелец компании вы, несомненно, стремитесь самостоятельно управлять своей судьбой и будущим собственного дела. Некоторые бизнесмены ощущают дискомфорт, зная, что компания в долгах (они явно не из поколения бэби бума), поэтому сразу же от-

брасывают вариант банковской ссуды или кредита. Другие не желают делиться властью с кем-либо, следовательно, даже не рассматривают возможность акционирования компании. Если вы принадлежите к обеим перечисленным категориям — перед вами серьезная проблема. Ведь в таком случае вам придется рассчитывать лишь на собственные средства и внутренние ресурсы своей компании. А это, в свою очередь, означает, что ваше вхождение в бизнес или развитие компании может происходить гораздо медленнее, чем могло бы. В этом нет ничего плохо, если только ваша компания не работает в динамичной отрасли, где упустить возможности очень легко. Важно определиться, что имеет приоритетное значение для вас, и, исходя из этого, выбрать вариант финансирования.

### **Предпочтения и цели вашего инвестора**

Несмотря на то, что *ваши* предпочтения и цели очень важны, они — отнюдь не единственный фактор, который следует учитывать. Инвесторы, если вы все-таки решитесь обратиться к ним, имеют собственные цели, которые могут противоречить вашим. Если, конечно, вам не встретится какой-нибудь редкий благодетель, который будет просто получать удовольствие, наблюдая за процветанием вашего бизнеса. Большинство же бизнесменов тратят на вас собственные деньги для того, чтобы впоследствии получить отдачу. Эта отдача бывает трех видов.

- ✓ **Прибыль от денежных потоков.** статус инвестора или совладельца компании часто сопровождается различными привилегиями, такими как средства на представительские расходы, служебный автомобиль, жалованье и дивиденды.
- ✓ **Прирост акционерного капитала.** по индивидуальной договоренности владелец акций может продать часть или все свои акции и получить прибыль с вложенного им капитала. Эта операция не облагается налогом в исходной части инвестиций. Кроме того, если инвесторы были держателями акций в течение длительного периода, они имеют право получать доходы с прироста капитала.
- ✓ **Налоговые льготы.** в некоторых видах деятельности инвестор может нести промежуточные издержки (что типично для ранней стадии развития компании) и уплачивать налоги с прибыли по собственной ставке подоходного налога, которая зачастую ниже корпоративной ставки.

## *Привлечение капитала на финансирование второй стадии — этапа расширения*

Финансирование на второй стадии обычно необходимо для расширения бизнеса: завоевания новых рынков или создания новой продукции. Чтобы быстрее выйти на более высокий уровень, многие компании ищут дополнительные источники капитала. В этом разделе мы рассмотрим несколько возможных вариантов.

### **Действительно ли вам необходим венчурный капитал**

Вы наверняка слышали множество шуток, отпускаемых в адрес “стервятников-капиталистов”. В представлении многих предприниматели, работающие с венчурным капиталом, принадлежат к той же категории дельцов, что и торговцы подержанными автомобилями или застройщики. Почему? Наверное, потому, что у людей, занимающихся этим бизнесом, одна цель — деньги. Они вкладывают деньги, которые срочно необходимы компаниям, а прибыль от таких

инвестиций возвращается достаточно быстро. При этом они стремятся получить высокие дивиденды по акциям, чудовищную прибыль на инвестированный капитал и место в правлении.

В деловом мире существует множество источников венчурного капитала, но лишь 1% фирм, нуждающихся в финансировании, удовлетворяет требованиям венчурных компаний.

#### **Делать деньги действительно стоит денег**

Мы предлагаем серьезно обсудить вопрос о том, что заработать деньги можно, лишь предварительно потратившись. Знайте, что поиск инвесторов для финансирования расширения компании — процесс достаточно затратный. Если бы мы попросили вас перечислить четыре основные статьи расходов, связанные с поиском капитала, что бы вы назвали?

1. \_\_\_\_\_
2. \_\_\_\_\_
3. \_\_\_\_\_
4. \_\_\_\_\_

А теперь проверьте, насколько близки вы к истине. Итак, основные статьи расходов, возникающих при поиске источников финансирования, таковы: 1) выплаты по процентным ставкам, 2) выплаты прибыли на инвестированный капитал, 3) авансовые издержки, связанные непосредственно с процессом поиска средств, 4) конечные расходы. Процентные ставки — статья расходов, связанная с долговыми обязательствами (выплатой кредита, ссуды и пр.). По своей сути она аналогична прибыли на инвестированный капитал, которую вы выплачиваете акционерам помимо сумм, инвестированных ими в развитие вашей компании. А вот о таких статьях расходов, как авансовые издержки, связанные непосредственно с процессом поиска средств, и конечные расходы, чаще всего забывают.

Авансовые издержки — это все деньги, потраченные вами в процессе поиска капиталовложений. К ним относят оплату услуг финансовых консультантов, бухгалтеров и аудиторов, инвестиционных банкиров (при публичном выпуске новых акций), рекламы и проспектов, переездов и т.д. Если вы не предусмотрели заранее эти расходы, они могут значительно нарушить движение денежной наличности в вашей компании.

Конечные расходы — это расходы, связанные со всевозможными выплатами, предстоящими компании после того, как получена ссуда или привлечены инвестиции. К ним относятся выплаты инвестиционным банкам, юристам, брокерам и государственные пошлины.

По оценкам специалистов, общие расходы, связанные с поиском и получением капитала, могут составить до 25% его размера. Добавьте к этому прибыль на инвестированный капитал, которую придется выплачивать источнику финансирования. Теперь понятно, почему мы утверждаем, что делать деньги стоит денег?

Чтобы сэкономить на перечисленных расходах, многие компании прибегают к так называемому “мезонинному финансированию” — стадии развития компании, непосредственно предшествующей публичной продаже акций. Это позволяет получить деньги, необходимые для объявления изначального открытого предложения, покупки контрольного пакета акций корпорации с помощью кредита или расширения. Если доход вашей компании составляет от 2 до 5 млн. долл., вы можете претендовать на получение такого необеспеченного долга. Но будьте осторожны: “мезонинное финансирование” может легко закончиться судебным иском. Вы обязаны погасить основную сумму долга и проценты по ней. И если вы не сумеете добиться ожидаемого вами роста компании, то подвергните ее огромной опасности.

#### **Что же ищут венчурные компании**

Одна из важнейших для венчурных компаний вещей — руководящая группа компании, нуждающейся в капитале. Венчурная компания скорее отдаст предпочтение сильной команде, продвигающей слабый товар, чем наоборот — слабой команде, продвигающей прекрасный товар. Другими словами, люди определяют все. Венчурные компании хотят работать с ко-

мандой, имеющей серьезный послужной список. Как же в таком случае удалось Марку Андресену, которому едва исполнилось 20 лет, основать компанию *Netscape Communications*, ставшую настоящей сенсацией в области программного обеспечения? Часто молодым и неопытным бизнесменам приходится объединять усилия со старшими и умудренными опытом предпринимателями, которые, к тому же, возможно, обладают необходимыми финансами. Именно так и объединились Андресен и Джим Кларк, соучредитель компании *Silicon Graphics*.

Кроме того, предприниматели, владеющие венчурным капиталом, хотят видеть приверженность делу со стороны руководящей группы компании, поскольку быстрорастущая организация требует невероятных усилий и времени. После того как венчурная компания убедится в надежности команды, она принимается изучать рынок. Вы можете предлагать лучший в мире товар или новейшую технологию, но если на них нет покупателя — ваши проекты бессмысленны. И наоборот: если вы владеете продуктом, способным занять уникальную или новую нишу на рынке, а тем более, обладаете правами на интеллектуальную собственность, тогда, вполне возможно, вам удастся заинтересовать венчурную компанию.

И наконец, венчурные компании заинтересованы в росте потенциала своего венчурного капитала, поскольку именно на этой основе создается ценность, а значит, прибыль на инвестированный венчурной компанией капитал будет выше.

Зная, *что* обычно ищут венчурные компании, вы сможете занять более выгодную позицию на переговорах. Вы будете знать, *что* важно для них, и сумеете представить дело так, чтобы заинтересовать их.

#### **Где же их искать**



Многие венчурные компании можно найти в обычном телефонном справочнике. Но начать обзванивать все подряд, предлагая собственный бизнес-план, — худшее из того, что можно придумать. Поиск должен происходить совсем не так. Венчурная компания каждый месяц рассматривает сотни бизнес-планов. Поэтому лучший способ привлечь ее внимание — найти кого-либо, кто знает и вас, и венчурную компанию и может порекомендовать вас. Это не произойдет мгновенно. Говорите о вашей проблеме всем в вашем окружении, и вполне возможно, вам удастся найти людей, которые смогут помочь. Начните со своего адвоката, банкира, аудитора. Когда вам удастся найти венчурную компанию, требованиям которой вы будете отвечать, работайте только с ней. Не продавайте свой бизнес-план нескольким инвесторам сразу. Мир тесен, и вряд ли какая-то венчурная компания захочет воевать за возможность быть вашим инвестором.

#### **Когда венчурная компания найдена**

Первое, с чем захочет познакомиться венчурная компания, — это резюме вашего бизнес-плана, т.е. его квинтэссенция. Если бизнес-концепция не заинтересует их сразу же, то никто не будет тратить время на чтение всего плана. Если же ею все-таки заинтересуются, руководство вашей компании могут пригласить на встречу, чтобы убедиться, что вы действительно те, за кого себя выдаете. Вас могут попросить провести формальную презентацию. Вам могут задавать каверзные вопросы с целью проверить, как вы реагируете на давление — с их стороны! Цель первой встречи — узнать вас. Вам предстоит множество подобных встреч, на которых венчурная компания будет проводить тщательную проверку вашей команды и компании в целом.

Если венчурная компания решит, что ваш проект стоит ее инвестиций, для вас начнется этап подготовки юридических документов и проведения переговоров о том, что хотят обе стороны (чаще всего побеждают желания венчурной компании). Характер и условия инвестирования фиксируются на бумаге. Когда же сделка, наконец, заключена, это вовсе не означает, что заветный чек вы обнаружите в собственном почтовом ящике. Часто венчурные компании управляют общим фондом инвестиционных денег и должны предоставлять инвесторам

собственные проспекты и юридические документы. Подобные формальности могут растянуться на несколько месяцев. Вывод: не откладывайте поиск венчурной компании, готовой финансировать вас, на последний момент. Чтобы процесс инвестирования дошел до логического завершения, потребуется время.

Для быстрорастущих предприятий венчурный капитал — незаменимый источник финансирования, но рассматривать его использование следует исключительно для второй стадии развития компании и лишь в том случае, если возможности использования личного капитала отсутствуют.

#### **Частное размещение**

При продаже ценных бумаг (акций) частной компании для привлечения средств частных инвесторов составляется договор о частном размещении ценных бумаг. Задача такого договора — защитить инвестора от действий недобросовестных предпринимателей и мошеннической практики. Проспект — часть договора, раскрывающая риски, связанные с инвестированием. Познакомьтесь хотя бы с одним подобным документом. Он наверняка отобьет у вас желание инвестировать свои деньги куда-либо, если только вы не являетесь опытным и искушенным инвестором. Искушенным может считаться инвестор, полностью отвечающий требованиям Раздела D американского Закона о ценных бумагах. К ним относятся, в частности, собственный капитал размером не меньше чем 1 млн. долл. и наличие инвестиционного опыта в проведении аналогичных сделок. Вы должны уметь доказать, что ваши инвесторы данным требованиям удовлетворяют. Еще одна причина, по которой вы должны быть заинтересованы в документальном подтверждении опытности ваших инвесторов, заключается в том, что это позволяет избежать выполнения обременительных требований Комиссии по ценным бумагам (Securities and Exchange Commission). Одно из главных преимуществ частного размещения ценных бумаг перед их публичным предложением — меньшие затраты средств и времени.

В действительности законодательством многих штатов принята форма SCOR U-7 — Small Corporate Offering Registration Form (Упрощенная регистрационная форма корпоративного предложения), значительно облегчающая процесс. От вас требуется лишь заполнить анкету, состоящую из 50 вопросов. При ее наличии вы можете привлечь до 1 млн. долл. за счет продажи акций при минимальных ограничениях.

Мы убедительно предостерегаем вас воздерживаться от самостоятельного частного размещения ценных бумаг, т.е. без советов и указаний юристов, знакомых с требованиями упомянутого Раздела D. Юридическая консультация очень важна, поскольку, нарушив любое из требований законов о ценных бумагах, вы лично, а также директора вашей компании, основные держатели акций и компания в целом можете быть привлечены к ответственности.

### **Пусть будет с вами “ангел”**

Мы отнюдь не шутим, когда говорим об ангелах. Но ангелы эти — без крыльев и нимба. В инвестиционном мире “ангел” (от англ. *angel* — богатый инвестор, вкладывающий деньги в молодую развивающуюся компанию. — *Примеч. ред.*) — это частный инвестор на неорганизованном рынке венчурного капитала, являющемся самым крупным рынком инвестиционных средств в США. Поскольку рынок этот достаточно велик, кажется, что предпринимателю, нуждающемуся в инвестициях, отыскать своего ангела не составит сложности. Однако не все так просто. Инвесторы, к сожалению, не указаны в алфавитном порядке в телефонной книге, и, честно говоря, они предпочитают не афишировать свои занятия, рассматривая сделки лишь по рекомендациям людей, которым доверяют. Поэтому ключ к ним — ваши знакомые, знающие их лично. В профессиональной сфере это могут быть ваши юристы, адвокаты, банкиры и бухгалтера. Другой путь — предприниматели, ведь и сами инвесторы были ими в свое время, и поэтому любят оказывать помощь тем, кем не так давно являлись сами.

Хотя единого описания того, как выглядят обычно “ангелы”, не существует, данные одного исследования утверждают, что некоторые общие характеристики им все же присущи.

- ✓ Чаще всего это мужчины с высшим образованием в возрасте 40–50 лет с собственным капиталом больше чем 750 тыс. долл. Они предпочитают вкладывать деньги в компании, находящиеся недалеко от их места жительства, чтобы иметь возможность наслаждаться зрелищем ее роста.
- ✓ Похоже, они предпочитают определенные виды бизнеса, в частности сферы производства, энергетики, ресурсов и обслуживания. И конечно же, они воюют с венчурными компаниями за высокотехнологичные фирмы.
- ✓ Они склонны принимать решения быстрее, чем венчурные компании, и обычно работают с предприятием очень долго.

Итак, теперь вы имеете представление о том, кто же такие “ангелы” инвестиционного мира. Но не думайте, что все они одинаковы. На самом деле сегодня очень часто можно встретить инвестора, который будет сам преследовать вас и соблазнять своими деньгами. Вы думаете, это сбывается ваша мечта? Вряд ли, скорее это симптом того, что рынок начинает лихорадить оттого, что много совсем новых и очень богатых бизнесменов загораются идеей инвестирования в молодые и развивающиеся компании. Но они уже меньше похожи на “ангелов”, а больше — на венчурные компании, требующие более серьезного аудита, быстрой прибыли по инвестициям и предъявляющие более жесткие критерии отбора. Но пока венчурные компании были заняты поиском крупных сделок, “ангелы” сумели завоевать огромную долю рынка.



В любом случае, будьте осторожны. Инвестиционная лихорадка, особенно в сфере финансирования молодых высокотехнологичных компаний, и стремление пожинать неслыханные плоды с вложенных средств привели к тому, что на рынок вышли и недобросовестные инвесторы. К примеру, очень быстро убедиться в этом пришлось Барни Адамсу, основавшему в г. Пиано, штат Техас, компанию *Adams Golf*, специализирующуюся на разбивке гольф-клубов и продаже оборудования для них, с капиталом в 35 млн. долл. Адамс был просто завален письмами “ангелов”, якобы представляющих зарубежных инвесторов и просящих за свое посредничество гонорар, доходящий иногда до 50 тыс. долл. Адамс решил проверить честность одного из таких “ангелов”, предложив ему удвоить гонорар при условии, что тот предъявит ему чек инвестора. В ответ на это ангел предложил ему снизить размер собственного гонорара до 5 тыс. долл. Это полностью подтвердило подозрения Адамса о том, что он имеет дело с мошенником. (Источник. Stephanie Gruner, “The Trouble with Angels”, February 1998, p. 46.)

Итак, вам нужно найти частного инвестора, заинтересованного в вас и вашей компании. Поскольку инвестор вкладывает собственные деньги, а не чужие, как делает большинство венчурных компаний, он волен принимать любые правильные, с его точки зрения, решения. И это выгодно для предпринимателя, нуждающегося в финансировании.

## Игра на открытом рынке ценных бумаг

Для растущей компании нет ничего более захватывающего и эффективного, чем публичное предложение акций. Кроме соображений престижа и выгоды, преимущество публичного выпуска акций заключается в том, что он заставляет кредиторов и заемщиков, еще вчера пренебрегавших вами, совершенно по-иному относиться к вам.

Первоначальная публичная эмиссия (Initial Public Offering — IPO) акций представляет собой усложненный вариант частного акционирования. Через фондовую биржу компания решает выставить на публичную продажу часть выпущенных ею акций. Для этого она должна обратиться в Комиссию по ценным бумагам и биржам. Прибыль от проданных при первом публичном размещении акций компании поступает в распоряжение последней. Если в дальнейшем

учредители и владельцы компании продают часть принадлежащих им акций, вырученные за них деньги поступают в личное распоряжение того, кто их продает. Это — вторичное размещение акций. Обычно владельцы не продают большие доли принадлежащих им акций при первичном предложении, поскольку у операторов рынка это может вызвать сомнения в ценности компании и способности ее владельцев выполнять взятые на себя обязательства.



Вопрос о том, когда следует прибегать к публичному предложению акций, непрост. Некоторые утверждают, что рассматривать эту возможность следует лишь в том случае, если потребности компании в привлечении капитала на развитие соотносятся с ее способностью погасить долги. В любом случае, темп роста вашей компании должен характеризоваться не меньше чем 10-миллионным увеличением продаж и миллионным приростом годового дохода. Но в любом правиле имеются исключения, а тем более, если речь идет о сегодняшних Internet-компаниях, представляющих на публичную продажу акции компании уже спустя месяц с момента ее основания, несмотря на постоянную убыточность. К примеру, компания *Netscape Communications*, бывшая еще в августе 1995 года просто убыточной, благодаря публичному предложению акций сумела привлечь 28 млн. долл. В первый же день первого публичного размещения акций ее основной капитал увеличился до 108%, а к декабрю того же года компания оценивалась уже в 4 млрд. долл. Но этот пример, безусловно, лишь исключение.

### **Первоначальная публичная эмиссия не всегда эффективна**

Вы уже имеете некоторое представление о том, почему компании решаются выставить акции на публичные торги. Безусловно, как источник беспроцентного капитала для развития компании акционирование великолепно. Кроме того, влияние компании на рынке моментально возрастает, поэтому для нее сразу же облегчается процесс получения кредитов в банках, которые еще вчера с ней вовсе не считались. Однако теперь банкиры и их капиталы ее, скорее всего, мало интересуют. Акционерный капитал компании может быть использован для привлечения в нее людей, и это, пожалуй, самый легкий путь получить прибыль с собственных инвестиций.

Но перед тем как последовать примеру большинства и пополнить ряды решившихся на публичную продажу акций компаний, серьезно обдумайте недостатки, которыми будет сопровождаться новый статус вашей компании, и только тогда решайте, действительно ли вы готовы к этому.

- ✓ Иногда статистика позволяет воссоздать довольно четкую картину. В 1980-х годах публичными стали 3186 компаний. Сегодня только 58% из них числятся на трех крупнейших фондовых биржах США. Только у трети из последних продажная стоимость акций превышает первоначальную. (*Источник. Gary D. Zeune, "Ducks in a Row: Orchestrating the Flawless Stock Offering", Corporate Cashflow, February 1993.*)
- ✓ Публичное предложение акций — процесс затратный. Зачастую связанные с ним расходы превышают 300 тыс. долл. При этом данная сумма не включает комиссионные страховых компаний, которые могут составлять от 7 до 10%.
- ✓ Преобразование компании в открытое акционерное общество занимает длительное время — от шести месяцев до года. Много времени уйдет только на один процесс сбора информации о самой процедуре и требованиях к вам.
- ✓ К процессу первоначального публичного предложения акций следует начать готовиться заранее, ведь материальная подготовка самой компании тоже потребует времени. Кроме того, вам придется собрать команду, которая будет заниматься процессом акционирования, и провести аудит финансовых отчетов

за последние три года. Поэтому предвидеть возможность акционирования задолго до его осуществления действительно важно.

- ✓ Когда же вы, наконец, трансформируетесь в открытую акционерную компанию, все, что вы будете предпринимать, станет достоянием общественности, включая ваши финансы. Следовательно, вы превратитесь в объект пристального внимания со стороны государства и общественности в целом.
- ✓ На вас ляжет ответственность перед акционерами и клиентами компании, ее сотрудниками и прочими заинтересованными сторонами. Ваша судьба будет в руках совета директоров и акционеров.
- ✓ Открытая акционерная компания постоянно подвержена внешнему давлению, заставляющему ее функционировать ускоренными темпами. Акционеры склонны концентрироваться на краткосрочных целях, приносящих высокую прибыль, даже если эти цели противоречат стратегическим задачам компании.
- ✓ И наконец, отчетность, требуемая от открытой акционерной компании Комиссией по ценным бумагам, вынуждает ее нанять сотрудника, который будет заниматься исключительно этими обязанностями полный рабочий день. Это отнимает немало времени и средств.

### **Как происходит первоначальная публичная эмиссия**

Один из первых шагов, предстоящих вам после того, как вы окончательно решитесь на открытую продажу акций, — поиск андеррайтера или инвестиционного банкира, который будет заниматься продажей ваших ценных бумаг и контролировать процесс. Это не так просто, как может показаться на первый взгляд. Чем известнее компания, предоставляющая такие услуги, тем выше предъявляемые ею требования к клиентам, которых она представляет, поэтому, чтобы войти в контакт с такой фирмой, вам, скорее всего, потребуются рекомендации. Очень важно предварительно проверить андеррайтера, услугами которого вы собираетесь воспользоваться. Убедитесь, что его послужной список успешно проведенных публичных продаж акций внушает уважение. Конечно, не все первоначальные предложения оказываются успешными. Если накануне дня проведения продажи вашему андеррайтеру все еще не удалось добиться ожидаемой стартовой цены (или хотя бы приближенной к ней) либо же намеренное к выпуску количество акций не превышает подписку на них, вы можете задуматься над тем, чтобы вовсе отменить намеченные мероприятия. Но оплатить услуги андеррайтера вам, тем не менее, придется. Если же вы все-таки решите продолжать, вам может пригодиться помощь хорошего инвестиционного банка. Впоследствии банк может давать вам хорошие финансовые рекомендации, оказывать содействие в покупке и продаже акций, помогать компании в поддержании на рынке интереса к покупке ее акций.

После этого этапа андеррайтер составляет гарантийное письмо, в котором указывается диапазон цен на акции, а также сроки и условия соглашения между компанией и инвестиционным банком. Затем вы заполняете и подаете в Комиссию по ценным бумагам документ о регистрации ценных бумаг. Этот документ известен в американском деловом мире как *red herring* (поскольку на нем ставится красная пометка) и представляет собой предварительный проспект выпуска акций, аналогичный уже рассмотренному нами во врезке “Частное размещение” данной главы. Получить такой проспект и ознакомиться с ним может любое лицо, заинтересованное во вложении денег в открыто продаваемые акции. Чаще всего это организации-инвесторы — пенсионные фонды и страховые компании. После подачи регистрационного проспекта рекламное объявление о проведении открытой продажи акций размещается в финансовой прессе. Такое объявление американцы называют *tombstone*, что в переводе с английского означает также “надгробная плита”, что, однако, вовсе не считается у них плохим предзнаменованием.

На следующем этапе вам предстоит определить к какой фондовой бирже будет относиться ваша компания. Сложнее всего попасть на Нью-Йоркскую фондовую биржу (New York Stock Exchange — сокращенно NYSE), поэтому большинство компаний обычно отправляются на Американскую фондовую биржу (American Stock Exchange — AMEX) или на Американскую фондовую биржу, специализирующуюся на акциях высокотехнологичных компаний NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation). Благодаря таким компаниям, как *Microsoft* и *Intel*, NASDAQ стала самой быстроразвивающейся фондовой биржей мира.

Наиболее приятный этап процесса первичной продажи акций — выездные презентации акций перед потенциальными инвесторами. Обычно команде, непосредственно занимающейся публичной продажей акций, и владельцу компании удается объехать основные инвестиционные организации за две недели. Цель таких презентаций — привлечь внимание всех потенциальных покупателей с тем, чтобы, когда будут выполнены все требования Комиссии по ценным бумагам, продажа предложения могла быть совершена в течение дня.

Не вздумайте сразу же мчаться в банк, потому что часто стоимость акций, которой удается добиться при первоначальном предложении, невозможно удержать на том же уровне. Часто происходит так, что вы обнаруживаете отсутствие спроса на акции своей компании — никто не покупает и не продает их после открытия торгов. Соответственно стоимость акций может опуститься до нуля (бывало и такое!). В результате возникает ситуация, когда в день открытия торгов пакет акций компании оценивается в 300 тыс. долл., а неделю спустя он уже не стоит ни копейки! Этот пример — отнюдь не выдумка. Читая о резком повышении стоимости акций других компаний, не делайте поспешных выводов о том, что это ждет и вашу компанию. И еще: одно то, что ваши акции включены в биржевые списки, еще не говорит о том, что вы владеете ликвидными активами. Комиссией по ценным бумагам установлены строгие правила, регулирующие, сколько акций и когда может быть продано биржевыми агентами, директорами компании или прочими инсайдерами. Поэтому не планируйте обогатиться моментально.



Мы не пытаемся отговорить вас от публичной эмиссии акций. Для некоторых компаний это — лучший способ привлечь значительный капитал и занять устойчивые позиции в своей отрасли. Просто внимательно рассмотрите все возможные последствия приобретения статуса открытой акционерной компании, прежде чем принять такое решение.

## *Другие пути поиска капитала*

Для развития бизнеса кроме кредитов и эмиссии акций могут быть использованы и некоторые другие источники капитала. В следующем разделе мы вкратце рассмотрим два возможных варианта — слияние компаний и стратегический альянс.

### **Слияние компаний: объединяем все ради преуспевания**

Один из путей развития компании — это слияние с более крупной организацией или такой, которая производит аналогичные товары или услуги. Процедура слияния имеет много общего с продажей компании, но при этом она очень напоминает партнерские взаимоотношения. Компанию, слияние с которой предполагается, важно хорошо изучить, ведь слияние — это практически бракосочетание: вы верите, что это навсегда. Вот еще несколько факторов, которые следует учесть до того, как вы свяжете себя с другой фирмой.

- ✓ Убедитесь, что ее культура соответствует вашей. В противном случае, совместная работа будет связана с повсеместными неудобствами для обеих сторон. Приведем пример. Предположим, в вашей компании всегда поощрялась демократичная культура: вы не обязывали сотрудников находиться на рабочем

месте от звонка до звонка, но закрепляли за каждым определенное задание или проект. А теперь представьте, что в компании, объединиться с которой вы решили, принята традиционная корпоративная культура, в основе которой лежит иерархический стиль управления, и каждый сотрудник обязан появляться в офисе в 8:00 и покидать его в 17:00. Совместить две противоположные культуры очень сложно.

- ✓ Не менее важно, чтобы компании занимались схожим бизнесом и их слияние вело к синергии, когда эффект совместных усилий превосходит суммарный результат разрозненных.
- ✓ Сливающиеся компании должны быть близки территориально.
- ✓ Убедитесь, что компания, слияние с которой вы планируете, успешна в своей отрасли и находится на стадии развития.
- ✓ Проверьте финансовую отчетность компании, чтобы убедиться в устойчивости ее позиций.
- ✓ Проверьте, проводился ли аудит ее налоговых деклараций и бизнес-планов.
- ✓ Проверьте, что думают о компании ее банкиры.
- ✓ Поговорите с клиентами и поставщиками компании.



Слияние компаний — это навсегда (во всяком случае, технически), поэтому сделайте все, чтобы убедиться, что оно действительно обеспечит вас необходимыми ресурсами и придаст вам сил, достаточных для роста.

## Стратегические альянсы

Выражаясь простым языком, стратегический альянс — это партнерство между двумя или больше компаниями. Стратегический альянс — это прекрасная возможность разделить опыт и возможности и снизить затраты на исследования и разработки, маркетинг и сырье. Стратегические партнеры инвестируют в вашу компанию время, средства и опыт; и они действительно представляют заинтересованные стороны. Многим компаниям стратегические альянсы помогли вырасти, не прибегая к дорогостоящему внешнему капиталу и продаже акций посторонним.



Чтобы стратегический альянс стал успешным, он должен быть выгодным для всех участвующих в нем компаний. Ваш альянс будет эффективным, если вы будете следовать следующим правилам.

- ✓ Ищите партнера, положение которого устойчиво, независимо от того, будете вы сотрудничать с ним или нет.
- ✓ Ищите партнера, сотрудничающего с другими компаниями, поскольку в диверсификации — сила.
- ✓ Ищите партнера, который обладает опытом в создании стратегических альянсов. Как и опытный инвестор, такой партнер осознает риски и лучше знает, как заставить партнерство работать.
- ✓ Если возможно, найдите компанию, имеющую избыточные возможности, чтобы не пришлось выделять дополнительные средства на ее производство и оборудование.

Итак, как видите, привлечение капитала на создание компании и ее развитие — задача не простая. Она потребует тщательного планирования и расходов, но, тем не менее, она вполне выполнима.