

ПРОЦЕДУРА И ДОГОВОРНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Shimon Merkel, LL.M. and Philipp Börger

На протяжении многих лет объем венчурного финансирования («**венчурное финансирование**») неуклонно растет. Все больше молодых компаний, обладающих инновационными бизнес-идеями, конкурируют за финансирование стартапов. Поскольку банки из-за отсутствия достаточного залога не желают брать на себя риск финансирования на ранних стадиях создания компании, а молодые компании зачастую оказываются не в состоянии выплатить кредит с учетом процентов, стартапы почти полностью зависят от венчурных инвесторов («**венчурных инвесторов**»). В отличие от банка венчурный инвестор не является кредитором, а имеет долю в уставном капитале стартапа и таким образом разделяет предпринимательский риск. Поскольку риск потери инвестированного капитала часто превышает возможности венчурного инвестора в получении прибыли, возникает необходимость компенсационных положений, которые содержатся в договорной документации венчурного финансирования.

Кроме того, договорные отношения сторон, участвующих в стартапе, характеризуются различными интересами и компетенциями. С одной стороны, основатели стартапов, чье основное внимание, как правило, сосредоточено на продукте, а не на юридических вопросах. С другой стороны, профессиональные венчурные инвесторы, чьи интересы представляют юристы. Порядок инвестирования, а также детали сотрудничества между акционерами-учредителями и венчурным инвестором как новым со-акционером регламентируются комплексной контрактной документацией.

В данной статье рассматривается порядок финансирования венчурного капитала, а также стандартная контрактная документация.

СОГЛАШЕНИЕ О КОНФИДЕНЦИАЛЬНОСТИ

Инвестор будет участвовать в компании только в том случае, если он уверен в успехе бизнес-модели учредителей компании. Для того, чтобы принять решение «стоит ли» инвестировать, инвестору необходимо получить подробные сведения о стартапе.

Перед учредителями стартапа встает вопрос о том, какой информацией следует поделиться с потенциальным инвестором, учитывая тот факт, что на данном этапе участие инвестора остается полностью открытым.

Если учредители не раскрывают достаточно информации, то существует риск, что инвестор воздержится от вложения капитала из-за отсутствия достаточной базы для оценки. Поскольку ноу-хау учредителей часто является единственной реальной ценностью молодой компании, возникают опасения относительно неограниченного раскрытия внутренней информации компании. Страх перед копией идеи велик.

Поэтому заключение соглашения о конфиденциальности («**Non-Disclosure Agreement**» или «**NDA**») представляет особый интерес для учредителей..

NDA обычно предусматривает, что раскрытая информация о компании должна храниться инвестором в строгой тайне и использоваться исключительно для принятия им решения об участии в стартапе. NDA обычно предусматривает, что раскрытая информация о компании должна храниться инвестором в строгой тайне и использоваться исключительно для принятия им решения об участии в стартапе.

Однако многие инвесторы отказываются от заключения соглашения о конфиденциальности на этой ранней стадии деловых отношений, поскольку финансовые и временные затраты на проверку данного соглашения кажутся им несоразмерными на данном этапе. Основателей компании это не должно пугать, поскольку инвесторы вкладывают деньги не в идеи, а в «головы». Инвесторы знают, что хорошая идея ничего не стоит без сильной команды, которая сможет ее реализовать.

Поэтому интерес инвестора к информации на этом этапе направлен преимущественно на экономический потенциал бизнес-модели: каково уникальное торговое предложение компании? Каков потенциал роста? Обладают ли учредители необходимыми навыками для реализации своей бизнес-модели? На все эти вопросы можно ответить, не раскрывая всей внутренней информации о компании.

СПИСОК ОСНОВНЫХ УСЛОВИЙ СОТРУДНИЧЕСТВА

Если инвестор заинтересован в инвестировании в стартап, то важнейшие ключевые положения предстоящего венчурного финансирования излагаются в так называемом списке основных условий сотрудничества («**term sheet**»). Часто это лишь декларация о намерениях, которая - за исключением соглашений о конфиденциальности и эксклюзивности - обычно не является юридически обязывающей. Тем не менее условия, изложенные в **term sheet**, обычно не пересматриваются в практике венчурного инвестирования и являются отправной точкой для последующего венчурного соглашения.

Список основных условий сотрудничества включает в себя такие положения, как объем инвестиции, оценка компании до («**прединвестиционная оценка**» или «**Pre-Money-Valuation**») и после раунда финансирования («**постинвестиционная оценка**» или «**Post-Money-Valuation**»), планы владения акциями сотрудниками компании («**ESOPs**»), условия **tag-along** («**tag-along**») и **drag-along** («**drag-along**»), вестинг и специальные права инвестора (например, «**защита от розмытия доли участия**», «**преференции при ликвидации компании**» и т.д.).

DUE DILIGENCE

Перед приобретением доли в стартапе инвестор проводит так называемый финансовый и правовой аудит компании - due diligence («DD»). DD предполагает детальное изучение юридической, налоговой и экономической информации о стартапе. Актуальная и полная документация компании сокращает данный этап инвестиционных переговоров. Предоставление необходимых документов компании только после запроса инвестора, как правило, приводит к задержке процесса и сопряжено с дополнительными расходами.

Наличие у инвесторов открытых вопросов после завершения DD или негативных результатов может потребовать от учредителей компании дополнительных действий с целью получения инвестиций.

Инвестор будет стремиться защитить себя от дополнительных рисков экономического, юридического или налогового характера, устранение которых невозможно только путем предоставления соответствующих гарантий и компенсаций. С другой стороны, особенно негативные результаты DD могут привести к снижению стоимости компании или даже к провалу инвестиций в целом.

Соккрытие от инвестора существенной информации о компании или предоставления ложной информации может послужить основанием для предъявления требований о возмещении ущерба к учредителям компании, которые на основании взятых на себя правовых гарантий часто несут личную ответственность. В худшем случае инвестиционный контракт может быть расторгнут.

ДОКУМЕНТАЦИЯ ОБ УЧАСТИИ В КОМПАНИИ

После успешного с точки зрения инвестора завершения DD инвестор вступает конкретные переговоры с учредителями об участии в компании. Результатом этих переговоров является заключение целого ряда соглашений:

1. ИНВЕСТИЦИОННОЕ СОГЛАШЕНИЕ

Основой любого венчурного финансирования является так называемое инвестиционное соглашение («**Investment Agreement**»). Наряду с положениями, касающимися участия инвестора в компании, инвестиционное соглашение часто содержит ряд других положений, затрагивающих сотрудничество учредителей и инвесторов и не включенных в устав в компании. Это делается с целью избежать публичности данной информации, так как устав компании подлежит публикации в коммерческом регистре и находится в открытом доступе для общественности. Кроме того инвестиционное соглашение служит преодолению существующей асимметрии в уровне информации о компании между сторонами. Это связано с тем, что руководство стартапа, в отличие от инвестора, уже обладает полным объемом информации о компании. Решение о том, как именно будет преодолен этот дисбаланс, зависит от многих факторов. На этот вопрос нет общего ответа. Так, инвестору могут быть предоставлены права контроля и принятия совместного решения, а также гарантии и компенсации.

2. АКЦИОНЕРНОЕ СОГЛАШЕНИЕ

Акционерное соглашение («**Shareholders' Agreement**») регулирует будущее сотрудничество между инвесторами и другими акционерами. Наряду с уставом компании акционерное соглашение регулирует права и обязанности акционеров, включая инвесторов, между собой.

3. УСТАВ

Необходимое содержание устава и возможные изменения, которые требуется внести в связи с участием в компании венчурного инвестора, не являются объемными благодаря всеобъемлющим положениям инвестиционного соглашения. Однако значимость устава не следует недооценивать. Помимо обязательных требований законодательства к уставу, интересы венчурного инвестора играют решающую роль и поэтому во многом определяют содержание устава. Особую важность имеют положения устава о правилах выхода инвестора из компании, такие как правила расторжения договора. Также дополнительные положения устава, как сохранение доли участия, круг акционеров и информационные права акционеров, являются целесообразными, но их включение в устав зависит от соответствующих интересов в каждом конкретном случае.

ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА

После подписания документации об участии в компании инвестор предоставляет инвестиции в согласованном объеме. Как правило, инвестиции структурируются в форме увеличения уставного капитала компании. В этом случае инвестор приобретает новые выпущенные акции компании в номинальном объеме и оплачивает оговоренный взнос в уставный капитал. Кроме того, инвестор вносит дополнительный платеж ("**agio**") в резервный капитал компании. Как только вся сумма вклада инвестора окончательно поступает в свободное распоряжение компании без каких-либо ограничений и оговорок, инвестирование завершено. С этого момента стартап может финансировать свое дальнейшее развитие за счет вклада инвестора в резервный капитал.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Участие венчурного инвестора часто создает новые возможности для развития стартапа. Учитывая объемную контрактную документацию, положения которой имеют значительные последствия для стартапа, становится ясно, что участие венчурного инвестора должно быть хорошо подготовлено.

Your Contact



Lawyer
Shimon Merkel, LL.M.
(Tel Aviv University)
T +49 30 88 00 97-0
F +49 30 88 00 97-99
s.merkel@heuking.de



Lawyer
Philipp Börger
T +49 30 88 00 97-86
F +49 30 88 00 97-99
p.boerger@heuking.de