

Między przedsiębiorcą a funduszem venture capital

Współpraca pomiędzy przedsiębiorcą a funduszem venture capital to współpraca pomiędzy dwoma partnerami biznesowymi, z których każdy wnosi do projektu inne korzyści. Takie partnerstwo, jak każda inna forma współdziałania, nie jest wolne od spójć.

Mariusz Malec

W relacjach pomiędzy przedsiębiorcą a funduszem venture capital (VC) konflikty najczęściej wynikają z trzech powodów:

- tradycyjnego konfliktu interesów funduszu VC i przedsiębiorcy;
- różnic osobowościowych osób reprezentujących fundusz VC i przedsiębiorcę;
- różnic w zakresie doświadczenia zawodowego i wykształcenia pomiędzy osobami reprezentującymi fundusz VC i przedsiębiorcę.

Konflikt interesów

Tradycyjny konflikt interesów pomiędzy funduszem VC i przedsiębiorcą wynika z różnic w postrzeganiu przez obie strony własnej roli, celów, a także zakresu odpowiedzialności. Jedną z takich różnic jest pogląd na sprawowanie monitoringu przez fundusz VC. Przedsiębiorcy rzadko dostosowują się do wymogów bieżącego kontrolowania działań operacyjnych. Najczęściej problemem jest brak pełnego

zrozumienia sposobu funkcjonowania funduszu VC oraz niedocenień wartości narzędzi kontrolnych dla samego projektu. Brak regularnych informacji od spółki może być dla funduszu VC oznaką występowania w niej większych problemów. W takich sytuacjach fundusz VC zazwyczaj reaguje bardzo stanowczo.

Moment i tryb wyjścia z inwestycji przez fundusz to kolejna, potencjalnie sporna kwestia. Fundusz, który zazwyczaj ma zapewnione pierwszeństwo sprzedaży swoich udziałów/akcji w spółce, ma również szerokie możliwości decyzyjne co do momentu i sposobu wyjścia. Dla przedsiębiorcy nie jest to obojętne.

Kwestią sporną jest także odmienne postrzeganie celów finansowych. Inwestor oczekuje odważnych prognoz przychodów i zysków, wspartych zobowiązaniem przedsiębiorcy do ich realizacji, na podstawie których może korzystnie wycenić swoją inwestycję. Przedsiębiorca raczej stara się patrzeć na projekt bardziej konserwatywnie i w dłuższej perspektywie czasowej.

Można również wskazać na różnice w podejściu do kosztów operacyjnych. Dla funduszu VC kontrolowanie poziomu kosztów i dążenie do ich obniżania jest jednym z najważniejszych zadań w obszarze monitoringu. Dla przedsiębiorcy od krótkoterminowego zysku ważniejszy jest zespół, z którym na co dzień pracuje, poziom jego zadowolenia i motywacji, co przejawia się w podejmowaniu decyzji zwiększających wynagrodzenia i fundusze socjalne.

Ryzyko wystąpienia konfliktu interesów jest zazwyczaj minimalizowane

”

Znaczenie umowy inwestycyjnej, jako narzędzia rozwiązywania konfliktów, jest tym większe, im lepiej jest ten dokument przygotowany. Idealnie skonstruowana umowa inwestycyjna, w uproszczeniu, powinna regulować wszystkie możliwe do przewidzenia potencjalnie konfliktowe zdarzenia.

poprzez odpowiednio skonstruowaną umowę inwestycyjną. Jest to dokument, który nie tylko określa warunki brzegowe transakcji, ale także reguluje zasady współpracy funduszu VC i przedsiębiorcy po wejściu kapitałowym inwestora oraz określa obowiązki i odpowiedzialność stron, a w tym m.in.:

- sposób konwersji długu na udziały/akcje w przypadku finansowania typu mezzanine, klauzule antyrozwodnieniowe, strategię wyjścia z inwestycji;
- ograniczenia narzucone przedsiębiorstwu i przedsiębiorcy, np. kwestie raportowania, przygotowywania planów rozwoju, zmiany w strukturze udziałowej, sprzedaży akcji przez zarządzających-udziałowców, regularnych posiedzeń rady nadzorczej, wypłat dywidend, znaczące wydatki na majątek trwałe, udziały w innych przedsiębiorstwach;
- oświadczenia i zapewnienia przedsiębiorcy dotyczące przedsiębiorstwa, np. prawidłowości sprawozdań finansowych, rozliczeń podatkowych (CIT, VAT) czy ZUS, zobowiązań pozabilansowych.

Znaczenie umowy inwestycyjnej, jako narzędzia rozwiązywania konfliktów, jest tym większe, im lepiej jest ten dokument przygotowany. Idealnie skonstruowana umowa inwestycyjna, w uproszczeniu, powinna regulować wszystkie możliwe do przewidzenia potencjalnie konfliktowe zdarzenia.

Osobowość partnerów

Współpraca pomiędzy funduszem VC a przedsiębiorcą opiera się na relacjach międzyludzkich, gdzie każda strona może mieć zarówno inną osobowość, jak i inne doświadczenia (w imieniu funduszu zazwyczaj występuje ten sam menadżer – od momentu negocjacji, poprzez monitorowanie, aż do momentu wyjścia).

Różnice osobowościowe nie ujawniają się wyraźnie podczas negocjacji, ale z pewnością będą odgrywać istotną rolę na etapie monitorowania projektu. Natężenie konfliktów najczęściej rośnie, gdy nie są osiągane cele biznesowe projektu. Konflikty powodują trudności w osiągnięciu porozumienia pomiędzy

przedstawicielem funduszu VC i przedsiębiorcą zarówno w zakresie realizacji bieżących działań operacyjnych, jak i w osiąganiu celów strategicznych. Zamiast koncentrować się na poszukiwaniu rozwiązań strony ulegają emocjom, co powoduje, że spotkania monitoringowe czy też posiedzenia rady nadzorczej nie spełniają swojej roli. Negatywne emocje i brak wzajemnej akceptacji uniemożliwiają osiągnięcie konsensusu i, w skrajnym przypadku, mogą nawet doprowadzić do niepowodzenia projektu.

Ze względu na specyfikę projektów venture capital zmiana osoby zarządzającej, którą zazwyczaj jest przedsiębiorca-pomysłodawca-udziałowiec, jest najczęściej niemożliwa. Jedynym racjonalnym wyjściem z takiej sytuacji jest zmiana osoby reprezentującej fundusz VC.

Doświadczenie biznesowe i wykształcenie partnerów

Różnice w zakresie doświadczenia zawodowego i wykształcenia przedstawiciela funduszu VC i przedsiębiorcy mogą być istotne dla przebiegu współpracy. Będzie to uzależnione w dużym stopniu od samego projektu, jego unikalności, stopnia rozwoju, typu prowadzonej działalności itp.

Częstym przypadkiem w inwestycjach venture capital jest projekt z innowacyjnym produktem czy usługą, którego pomysłodawcą jest młoda osoba, wyspecjalizowana w jednym obszarze, bez innych doświadczeń i wymaganego wykształcenia (np. zarządzanie na poziomie ogólnym). W miarę rozwoju projektu braki w zakresie doświadczenia i wykształcenia przedsiębiorcy mogą stać się ciężarem we wzajemnych relacjach biznesowych pomiędzy przedsiębiorcą a przedstawicielem funduszu VC i źródłem regularnych konfliktów. W połączeniu z różnicami osobowościowymi może to prowadzić do zahamowania rozwoju projektu, a nawet jego niepowodzenia.

Niestety, równie częstym przypadkiem jest niedoświadczony menadżer funduszu VC, który – ze szkodą dla projektu – nie będzie w stanie przejść do praktycznych zagadnień i porozumieć się z przedsiębiorcą. ■■