Венчурная сделка: основные соглашения и условия, которые должны быть предусмотрены в документации. Процесс сделки

О чем мы сегодня поговорим

1. Процесс венчурной сделки
2. Сделка с капиталом, сделка с долгом
3. Term sheet
4. Cash in/ cash out
5. Due Diligence
6. Договор купли-продажи (SPA)
7. Акционерное соглашение (SHA)

Основные этапы венчурной сделки

Решение об инвестировании

- Акционеры принимают решение об инвестировании в отрасль
- Анализ рынка
- Формирование списка компаний-целей

Подготовка/ поиск объекта

- Коммуникации с менеджментом компаний-целей
- Подписание соглашений о конфиденциальности
- Встречи с менеджментом компаний-целей
- Подготовка необязывающих предложений

Оценка предложений и Due Diligence

- Оценка необязывающих предложений
- Всесторонний финансово-экономический анализ
- Презентации команды и продукта
- Оценка компании
- Формирование обязывающих предложений

Переговоры и закрытие сделки

- Подготовка проекта и контракта
- Переговоры
- Получение разрешений регулятора
- Подписание документации
- Выполнение предварительных условий и закрытие сделки

Способы предоставления инвестиций

финансирование при венчурной сделке

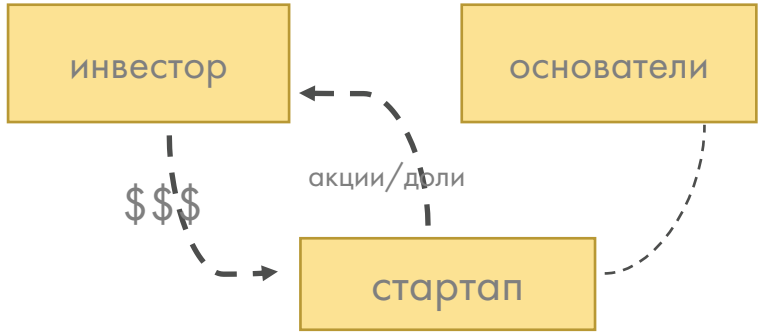
вхождение в капитал

имущественный взнос

долговое финансирование

Сделка с капиталом (equity)

вхождение в капитал



вклад в уставный капитал

- часть вклада идёт в оплату увеличения УК
- часть, превышающая номинальную стоимость получаемой доли – в добавочный капитал

вклад в имущество

доли покупаются по номиналу у основателей, в затем производится вклад в имущество

Сделка с заемными средствами (debt). Конвертируемый займ (1)

Конвертируемый займ /Convertible note – одна сторона (займодавец) предоставляет другой стороне (заемщику) заем, который может быть конвертирован в акции заемщика на согласованных условиях либо должен быть возвращен

- чаще всего встречается на ранних стадиях стартапов
- на этапе выдачи займа оценка не определяется, стоимость компании определится на следующем раунде

Основные параметры

- **Maturity date / Дата наступления** – срок займа, чаще всего 18 мес.
- **Valuation Cap / Потолок оценки** - максимальная оценка, по которой инвестиции, сделанные с помощью займа, могут сконвертироваться в акции
- **Discount / Скидка** – параметр срабатывает, если оценка на следующем раунде ниже, чем Valuation Cap - скидка на стоимость акций по отношению к цене для нового инвестора в новом раунде (от 0% до 40%, часто – 20%)
- **Conversion on Maturity / Конвертация при наступлении срока** – происходит, если по истечении срока займа не происходит раунда - обычно Maturity Cap на 30% ниже, чем Valuation Cap

Сделка с заемными средствами (debt). Конвертируемый займ (2)

- **Qualified Financing / События конвертации** – события, при наступлении которых должен сработать механизм конвертации (как правило, привлечение финансирования в новой форме)
- **Prepayment / Выплата** – пункт уточняет, можно ли выплатить займ деньгами вместо конвертации его в акции
- **Events of Default / События дефолта** – определяет точку дефолта для компании
- **Representations and Warranties / Covenants** – обязательства компании и инвестора
- **Pro rata rights & Super pro rata** – право инвестора принять участие в раунде, чтобы предотвратить размытие своей доли. Super pro rata – дает возможность инвестору увеличить свою долю
- **Most Favored Nation (MFN)** – механизм защиты от снижения стоимости акций: право инвестора получить такие же условия как и у нового акционера
- **Liquidation Preferences / Ликвидационные привилегии** – сколько получит инвестор при наступлении неординарных событий (напр., полное поглощение другим инвестором до Maturity Date)

Минимальный набор корпоративных документов для закрытия сделки с инвестором

1. Teaser/ Information memorandum – выпускает компания
2. NDA – соглашение о неразглашении
3. Term Sheet
4. SPA – договор купли-продажи
5. SHA – акционерное соглашение/договор об осуществлении прав/ корпоративный договор
6. Внесение изменений в Устав
7. Option Agreement – опционные соглашения с ключевыми людьми компании-цели
8. Clothing Memorandum – меморандум о завершении

Term sheet

Term sheet / Соглашение об основных условиях сделки - документ, в котором отражаются основные договоренности сторон относительно правовых и финансовых параметров предстоящей инвестиционной сделки

- Стороны сделки
- Цель сделки
- Условия инвестирования (сроки действия TS и сроки закрытия сделки)
- Структура сделки:

- вклады в компанию (конкретизация по форме и времени)

- соотношение долей (акций) до и после внесения вкладов

- Оценка компании (для определения цены доли)
- Команда менеджмента
- Структура юридически обязывающей документации и сроки
- Дополнительные раунды финансирования
- Корпоративное управление и принятие решений
- Условия закрытия сделки
- Эксклюзивность / конфиденциальность

Cash in / Cash out

Cash in

покупка акций, при которой инвестор все деньги вкладывает в компанию, приобретая вновь выпущенные акции

деньги – на развитие компании

Cash out

покупка акций у существующих акционеров. При этом деньги идут, минуя компанию, в доход продающих владельцев

деньги – существующим акционерам

Due Diligence (1)

Due Diligence - это всесторонний анализ деятельности фирмы, в частности состояния ее финансовых дел и занимаемого ею рыночного положения. Информационной базой для анализа выступает внутренняя документация компании и данные из открытых источников

Юридический	• исследование правовых рисков компании, «чистоту» имущественных прав, легальность деятельности компании в отношении ГК РФ, а также анализ учредительных документов • оценка правомерность используемого товарного знака и полноту прав на него
Финансовый	• оценка финансового состояния бизнеса • определение ключевых показателей финансовой эффективности • Анализ доходов, расходов, активов, обязательств • Проверка качества управленческого, бухгалтерского учета
Операционный	• структура расходов и их драйверы • потенциал улучшений в операционной деятельности • оценка синергии затрат • возможности интеграции • риски и возможности

Due Diligence (2)

Due Diligence - это всесторонний анализ деятельности фирмы, в частности состояния ее финансовых дел и занимаемого ею рыночного положения. Информационной базой для анализа выступает внутренняя документация компании и данные из открытых источников

Налоговый	• анализ налогового положения бизнеса с целью оценки налогового бремени • налоговые риски
Технический	• комплексный анализ технологии компании, сопутствующие риски
Управленческий	• анализ эффективности, рисков и потенциала кадровых ресурсов компании • риск потери ключевых сотрудников
Коммерческий	• рыночная и клиентская привлекательность и её динамика • структура индустрии и её динамика • конкурентное положение • динамика дистрибуционных каналов • возможные перспективы • обзор бизнес-плана • риски и возможности

Оценка pre-money и post-money

Доинвестиционная стоимость (pre-money)

первоначальная (предварительная) стоимость, определяемая до момента внесения инвестиций в компанию

Постинвестиционная стоимость (post-money)

стоимость компании после получения ею денег

Post-Money Valuation =
Money (Investment) + Pre-Money Valuation

Пример: Компания А привлекла $1M в обмен на 25% акций
Post-money = ($1M/25%) = $4M

Pre-money= $4M post money-$1M(investment) = $3M

SPA (Share Purchase Agreement)
Договор купли-продажи долей бизнеса

Share Purchase Agreement – основной документ в сделке, который является юридически обязательным документом, регулирует все вопросы, касающиеся сделки

Цели документа

- устанавливает структуру и условия трансакции;
- раскрывает все значимые юридические и финансовые характеристики о приобретаемой компании, информацию об участниках сделки;
- определяет действия, предпринимаемые в случае возникновения проблем, которые должны были быть раскрыты до завершения, но которые не были раскрыты должным образом
- устанавливает условия для завершения трансакции продавцом и покупателем

Структура документа

- Стороны соглашения
- Основные понятия
- Цена и процедура передачи права собственности
- Процедура завершения сделки
- Условия для завершения сделки
- Заверения и гарантии сторон
- Обязательства сторон
- Возмещение убытков
- Условия расторжения договора и средства судебной защиты
- Прочие условия

SHA (Shareholders Agreement)

Shareholders Agreement – документ, который определяет основные вопросы управления компанией, в которой больше одного акционера

Цели документа

- перераспределение прав акционеров в корпоративном управлении независимо от количества голосов
- увеличение ликвидности акций непубличных компаний путем предоставления акционерам дополнительных прав по их продаже при наступлении определенных обстоятельств
- урегулировать обязательства акционеров, связанных с развитием бизнеса, обеспечением его конкурентоспособности и экономической безопасности, которые не могут быть урегулированы уставом и внутренними документами компании
- обеспечение возможности акционерам разрешать споры не прибегая к обращению в суд или арбитраж

Структура документа

- Стратегия и управление
- Структура капитала
- Финансовая отчетность и финансовый контроль
- Внутренний контроль
- Контракты
- Состав Совета директоров
- Делегация ответственности (принятия решений)
- Политика компании

Прочие необходимые документы при сделке

Инвестиционный меморандум/ Teaser /Меморандум о предложении (Investment Memorandum/ Offering Memorandum)	▪ содержит информацию о предлагаемой компании, ее возможности на рынке, финансовую информацию и т.д.; ▪ составляется продавцом для привлечения инвесторов, которым предоставляется самая основная информация о продаваемой компании
Договор о конфиденциальности (Confidentiality Agreement, Non-Disclosure Agreement)	▪ может заключаться в качестве отдельного документа или являться частью Term Sheet ▪ помогает определить порядок передачи и сохранения документов и информации в процессе ознакомления покупателя с приобретаемым Объектом ▪ регулирует вопросы неразглашения получаемой информации, а также запрет на ее использование в личных целях покупателя
Опционное соглашение	▪ дает право продавцу или ключевым работникам приобретаемой компании на получение акций принадлежащей покупателю компании, при определенных условиях ▪ обычно заключается одновременно с договором купли-продажи
Меморандум о завершении (Closing Memorandum)	▪ подписывается при завершении сделки ▪ фиксирует действия, совершенные сторонами для завершения сделки, а также документы, переданные сторонами друг другу при завершении