

# АНТИСТАРТАП



КАК ПОСМОТРЕТЬ НА СВОЙ **СТАРТАП**  
ГЛАЗАМИ **ИНВЕСТОРА**

**60** СТРАНИЦ, КОТОРЫЕ, ВОЗМОЖНО,  
СЭКОНОМЯТ ВАМ **МИЛЛИОН** И **ГОД** ЖИЗНИ

АРКАДИЙ МОРЕЙНИС И АЛЕКСЕЙ ЧЕРНЯК

2017

# СОДЕРЖАНИЕ

## Часть 1. Основы 3

ВЕНЧУРНЫЕ И НЕ ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ 5

Стоимость компании и денег 7

Точка окупаемости, возврат инвестиций и основные вехи проекта 10

Привлечение инвестиций 12

Условия инвестирования 13

PRE-MONEY И POST-MONEY VALUATION 14

ПРИМЕР С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНВЕСТОРА 15

ПРОДАЖА БИЗНЕСА И СИСТЕМА ИЗМЕРЕНИЙ 16

## Часть 2. Куда инвестировать, как привлекать инвестиции 18

КТО ПОКУПАЕТ КОМПАНИИ ЗА МИЛЛИАРД ДОЛЛАРОВ? 18

СТАРТАП VS НЕ-СТАРТАП 19

ТЕСТ НА МИЛЛИОН 21

ЧЕМ MVP ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ ПРОТОТИПА? 22

КАКИЕ КОМПАНИИ НА САМОМ ДЕЛЕ ИНТЕРЕСУЮТ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТОРОВ? 25

ВЫ ИНТЕРЕСНЫ ДЛЯ ВЕНЧУРА? 27

У НИХ ПРОСТО ДРУГИЕ ЮНИТЫ 30

ЗА СКОЛЬКО МОГУТ КУПИТЬ ВАШУ SAAS-КОМПАНИЮ? 32

ЕСЛИ ВЫ ИДЕТЕ К ИНВЕСТОРУ 33

МОЖНО ЛИ ЗАРАБОТАТЬ В БИЗНЕСЕ С МОДЕЛЬЮ «КОМИССИЯ ОТ ТРАНЗАКЦИИ»? 36

ТРИ ГЛАВНЫЕ ВЕЩИ, НА КОТОРЫЕ СМОТРИТ ПОСЕВНОЙ ИНВЕТОР 37

ЦУКЕРБЕРГ В АКСЕЛЕРАТОРЕ? 39

**ВЫ СЕБЕ МОЖЕТЕ ПРЕДСТАВИТЬ ЦУКЕРБЕРГА ИЛИ ДУРОВА, ПОДАЮЩЕГО ЗАЯВКУ В АКСЕЛЕРАТОР? 39**

ЧТО ТАКОЕ «МИКРОПРЕДПРИЯТИЕ»? 41

10 ПРАВИЛ ПИТЧА СТАРТАПА ИНВЕСТОРУ 48

**НАЧИНАЙТЕ РАССКАЗ О СВОЕМ ПРОДУКТЕ С РАССКАЗА О ЧУЖИХ ПРОДУКТАХ 48**

**НЕЛЬЗЯ СТАТЬ ЛУЧШЕ ТОЛЬКО ПОТОМУ, ЧТО ВЫ ЧТО-ТО ДЕЛАЕТЕ ЛУЧШЕ 49**

**ЕСЛИ КОМАНДА НЕПОЛНОЦЕННАЯ, ТО ИНВЕСТИРОВАТЬ НЕ ВО ЧТО 50**

**ЧАСТЬ 3. ПОЛЕЗНЫЕ СОВЕТЫ НАЧИНАЮЩИМ ИНВЕСТОРАМ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ 51**

**КУДА БЕЖАТЬ? 51**

**ВАРИАНТ С НАЧАЛОМ СВОЕГО БИЗНЕСА ДЛЯ РЯДА КОМПЕТЕНЦИЙ ИМЕЕТ МЕНЬШЕ РИСКОВ, ЧЕМ КАЖЕТСЯ, – «НЕ ТАК СТРАШЕН ЧЕРТ, КАК ЕГО МАЛЮЮТ» 51**

**ИНВЕСТОР О НАБОЛЕВШЕМ 53**

**ЧЕГО НЕ НАДО ПИСАТЬ В ПИСЬМАХ ИНВЕСТОРАМ 54**

**НЕ НАДО РАСПИСЫВАТЬ НА СТРАНИЦУ, ЧТО ДЕЛАЕТ ВАШ ПРОДУКТ. НАПИШИТЕ, ПОЧЕМУ ЛЮДИ БУДУТ ЭТО ПОКУПАТЬ 54**

**НУЖНО ЛИ БЫТЬ УМНЫМ ВЕНЧУРНОМУ ИНВЕСТОРУ? 56**

**ВЕНЧУРНЫЕ ДЕНЬГИ – ЭТО НАРКОТИК 57**

**11 ПРИЧИН, ПО КОТОРЫМ МЫ НЕ ИНВЕСТИРУЕМ В ВАШУ КОМПАНИЮ 58**

**НЕТ ПОНИМАНИЯ ТОГО, КАК ВЫ, БЕЗ ВМЕШАТЕЛЬСТВА ЧУДА, СМОЖЕТЕ ЗА ОБОЗРИМОЕ ВРЕМЯ ВЫРАСТИ В 100 РАЗ 58**

**ОСНОВАТЕЛИ НЕ РИСКУЮТ ВСЕМ ДЛЯ УСПЕХА ПРОЕКТА 60**

**НА КОГО БЫЛИ ПОХОЖИ ЕДИНОРОГИ В ДЕТСТВЕ? 62**

**ИДЕЯ ПУСТЬ ЛУЧШЕ БУДЕТ «ИДИОТСКОЙ», ЧЕМ ОЧЕВИДНОЙ 62**

**ВСЕМ ИЗВЕСТЕН, НАВЕРНОЕ, АНЕКДОТ ПРО ЧУВАКА, КОТОРЫЙ ПРОДАВАЛ ДОЛЛАРЫ ПО 90 ЦЕНТОВ? ОБОРОТ У НЕГО БЫЛ ОФИГЕННЫЙ. А ПРИБЫЛЬ ОН «ПОКА НЕ СЧИТАЛ» 63**

**ПОЧЕМУ НУЖНА АЛЬТЕРНАТИВА ВЕНЧУРНОМУ КАПИТАЛУ? 65**

**ДЕЛАЕТЕ НУЖНУЮ, НО МЕЛКУЮ ШТУКУ? 67**

**ЧТО ТАКОЕ ЭКСКЛЮЗИВНЫЕ АКТИВЫ 70**

**ПОЧЕМУ Я НЕ ИГРАЮ НА БИРЖЕ 71**

**КРИТЕРИИ ОТБОРА «ТОЙ САМОЙ, ЕДИНСТВЕННОЙ» 73**

**ОБ АВТОРАХ И ОБРАТНАЯ СВЯЗЬ 76**

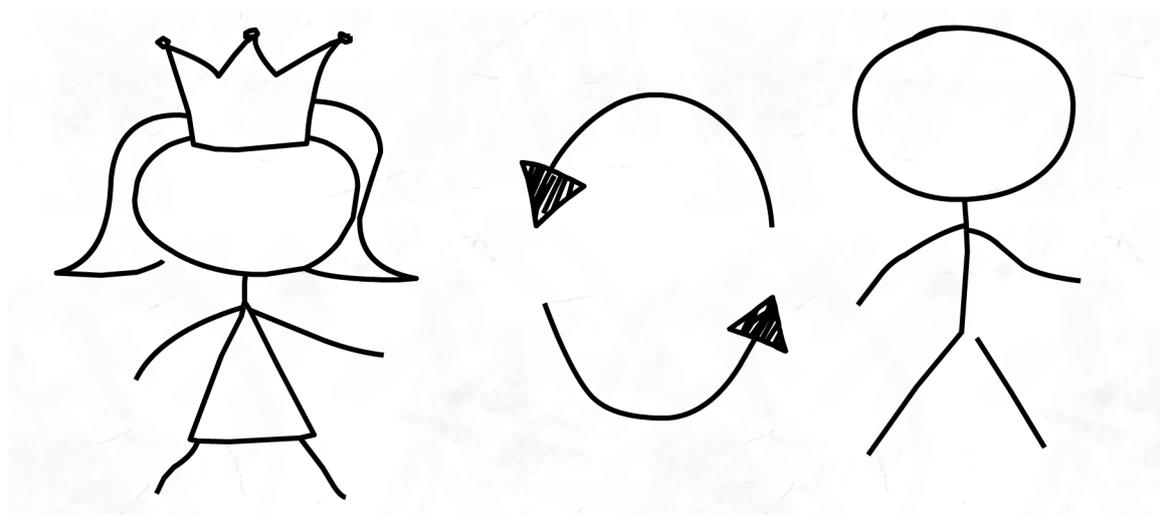
# Часть 1. Основы

Инвесторы – те же продавцы/спекулянты.

Весь смысл инвестиций – покупать хороший актив/компанию в плохой ситуации (ситуации можно создавать искусственно) и дальше продавать компанию дорого: либо следующему игроку/инвестору/владельцу, либо через IPO.

Часто инвестор не инвестирует в хороший актив из-за того, что тот успел осознать себя как “быстрорастущий стартап”, ведь его оценка и самомнение раздуты, поэтому купить его дешево, продать дорого и заработать на нем будет в разы сложнее.

Добавим немного аналогий. Представим, что инвестор – это блондинка, которая мечтает удачно выйти замуж. А предприниматель – это видный жених, который ищет себе невесту.

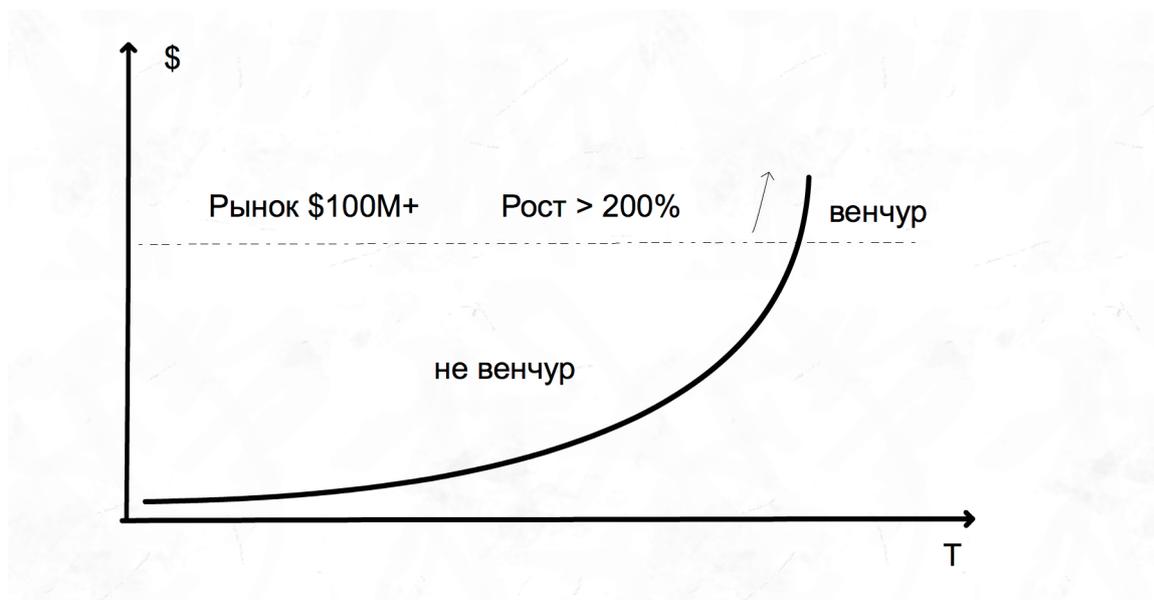


**Правило блондинки № 1: «Искать хорошего парня, который оказался в плохой ситуации».**

**Правило хорошего парня/видного жениха (далее – ВЖ) № 1: «Быть скромнее и честно осознавать: как бы хорошо сейчас ни обстояли дела, можно легко попасть в плохую ситуацию, в которой без помощи блондинки не обойтись».**

## ВЕНЧУРНЫЕ И НЕ ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ

Отличие технологичных, венчурных историй, стартапов в том, что там огромные риски и, соответственно, инвесторы требуют повышенных компенсаций за такие риски. В среднем, если инвестор вложил \$1 млн в ваш проект, это означает, что он ожидает на вас заработать как минимум \$10 млн за 2-3 года, что эквивалентно кредиту >150-200% годовых.



Есть мнение, что из 10 инвестиций «выстреливает» одна, которая окупает все остальные. Но в реальности все гораздо хуже. У венчурных фондов, как правило, вообще всего одна сделка (!) обеспечивает все остальные. ВСЕГО ОДНА. Иногда спрашивают: какая цель у фондов или у бизнес-ангелов? Я бы сказал, найти хотя бы одну сделку за 10 лет. К черту диверсификацию рисков! Все, что нужно, – найти одну компанию. Не две и не три. Хотя бы одну уровня ВКонтакте, Uber или WhatsApp.

Например, через Ycombinator прошли тысячи стартапов, но только 2 компании – Airbnb и Dropbox (менее 0,1% от общего числа) – стали по-настоящему успешными. И это статистика лучших.

**Правило блондинки № 2: «Найти хотя бы одного подходящего парня за всю свою жизнь».**

**Правило ВЖ № 2: «Одна крепкая семья/компания ценнее сотни стартапов на стороне».**

99,9% проектов и бизнесов не венчурные и никогда ими не станут – соответственно, привлечь инвесторов не смогут по определению. Какие проекты могут быть венчурными?

Критериев много, но я бы выбрал четыре основных:

1. Рынок/ниша должны быть от \$100 млн – на маленьком рынке инвестор не сможет заработать, ведь ему нужно вложить, например, \$100 тыс. в тот момент, когда вы стоите \$1 млн и продать свою долю за \$1 млн в тот момент, когда вы стоите \$10 млн. А \$10 млн вы можете стоять, только если рынок в принципе хотя бы \$100 млн (ваша доля на рынке в лучшем случае будет 10-20%). При этом вкладывать меньше \$100 тыс. обычно нет смысла, так как процесс долгий, занимает в среднем 6-12 месяцев, и при более низких чеках просто не окупит затрат на юристов и проч.
2. Вы должны демонстрировать рост хотя бы 200% в год(!). Если вы не растете как сумасшедшие – инвесторов точно не привлечь, они ведь хотят как минимум 10-кратный рост на горизонте 2-3 года, иначе они на вас никак не заработают.
3. Крутая команда. На данном этапе инвестиции идут в людей, так как продукта еще нет. Если про вашу команду нельзя сказать, что это суперпрофи в данной области по таким-то причинам, вряд ли кто-то захочет в такую команду инвестировать. Инвесторы стараются инвестировать в эксклюзив/монополию. На старте – команда и есть основной эксклюзив.
4. Команда занимается только одним проектом, не отвлекаясь на сотни других возможностей и идей, которые приходят и уходят каждый день.

**Правило блондинки № 3: «НЕСМОТЯ НА ВСЕ РИСКИ, ГОРАЗДО ЭФФЕКТИВНЕЕ ИНВЕСТИРОВАТЬ ВСЕ ВРЕМЯ, ЭНЕРГИЮ, ЛЮБОВЬ И ДЕНЬГИ В ОДНОГО ЧЕЛОВЕКА».**

**Правило ВЖ № 3: «НЕСМОТЯ НА СОТНИ ВОЗМОЖНОСТЕЙ, ГОРАЗДО ЭФФЕКТИВНЕЕ ФОКУСИРОВАТЬСЯ НА ОДНОЙ. ПРИНЦЕССУ НЕВОЗМОЖНО ВСТРЕТИТЬ НА УЛИЦЕ, НО ЕЕ МОЖНО СДЕЛАТЬ ИЗ ТОЙ, КТО РЯДОМ».**

## СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ И ДЕНЕГ

Оценка компании идет по тому денежному потоку, который она генерирует сейчас и планирует генерировать в будущем. В венчурных инвестициях в основном покупаются/продаются ожидания, то есть будущие, ожидаемые денежные потоки.

Если объяснять «на пальцах», то все растет из формулы оценки стоимости будущих денег FV (future value) в текущий момент PV (present value). Грубо говоря, если кладезь \$100 в банк под 10% годовых, то через год это будет \$110, и т.п.

Отношение цены актива к количеству денег в год, которое он генерирует, называют мультипликатором. В примере, приведенном выше, \$100 в банке приносят нам \$10 в год. Мультипликатор (M) = \$100/\$10 = 10. То есть если вас спросят: «Сколько может стоить актив X, который генерирует в год 100 тыс. руб.?» – вы можете посмотреть аналоги и увидеть, например, что средний мультипликатор там 10х. Отсюда стоимость актива, который дает 100 тыс. руб. в год, равна 1 млн руб. Если бы мультипликатор был 20х – соответственно, 2 млн. руб.

Итак, если какой-то актив X генерирует \$E в год, его цена в грубом виде:

$$P = M * E, \text{ где}$$

- P – цена актива, \$;
- E – выручка, которую актив генерирует в год, \$. Иногда вместо выручки оценивают прибыль или EBITDA (прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации);
- M – мультипликатор, некое число, характерное для отрасли и компаний с похожим темпом роста.

Часто можно встретить показатель P/E (price per earnings) – это все тот же мультипликатор.

Мультипликатор определяется рынком, ставками банков и ростом самих компаний. В реальном бизнесе/офлайн-секторе мультипликатор примерно равен банковским ставкам с поправкой на риск – обычно в интервале 1-10. У венчурных компаний, которые растут как сумасшедшие и претендуют на мировую монополию, мультипликатор может быть больше 100 (у Amazon, например). У старых компаний, которые сворачиваются, мультипликатор уменьшается.

Ту же грубую оценку можно применять для недвижимости, банковских депозитов, стартапов и т.п. Например, если вы можете сдавать торговую площадь в аренду и зарабатывать на ней 1 млн руб. в год, то такая площадь в Москве будет оцениваться ~ 1\*M = 10 млн руб. (текущий мультипликатор по рынку около 10).

Теперь пара простых формул. Формула будущей стоимости денег:

$$PV = FV / (1+i)^T, \text{ где}$$

- PV – текущая стоимость денег, present value;
- FV – будущая стоимость денег, future value;
- i- ставка, % годовых;
- T – период времени, лет.

Например, вам обещают \$1 млн через 5 лет. Вы знаете, что инфляция примерно равна 20%. Во сколько можно оценить этот будущий \$1 млн сейчас?

$PV = \$1 \text{ млн} / (1+0,2)^5 = \$1 \text{ млн} / 2,488 = \$0,4 \text{ млн}$ , то есть будущий \$1 млн сейчас стоит \$0,4 млн. И наоборот, вложив сейчас \$400 тыс. под 20%, получим \$1 млн через 5 лет. Это грубо, без учета сложных процентов и капитализации.

Сколько сейчас стоит компания, которая может быть продана через 3 года за \$100 млн, с учетом, что мы готовы вкладывать под 100% годовых (с учетом рисков)?

$PV = \$100 \text{ млн} / (1+1)^3 = \$12,5 \text{ млн}$  – видим, насколько сильно подешевела наша компания в текущей оценке, если мы хотим от нее роста более 100% годовых, то есть венчурного роста.

Допустим у нас проект, который дает \$100 тыс. прибыли в месяц или \$1,2 млн в год (без учета налогов, так называемая EBITDA), при этом он показывает темпы роста и аналоги имеют мультипликатор 20х. Сколько может стоить наш проект?

$V = \$1,2 \text{ млн} * 20 = \$24 \text{ млн}$  – вот такая оценка может быть у нашего малого бизнеса с относительно небольшой выручкой \$50 тыс., если он попадает в разряд «венчурных». При таких мультипликаторах, естественно, компанию выгоднее продать (получить \$24 млн), чем зарабатывать на ней операционно. Отсюда появляются всевозможные спекуляции и «пузыри».

**Правило блондинки № 4: «За внешним блеском ВЖ МОЖЕТ СКРЫВАТЬСЯ ОБАЯТЕЛЬНЫЙ ШАРЛАТАН С РАЗДУТОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ И МНОЖЕСТВОМ КРЕДИТОВ».**

**Правило ВЖ № 4: «За внешней популярностью ШИКАРНОЙ БЛОНДИНКИ И БИЗНЕС-ЛЕДИ МОЖЕТ СКРЫВАТЬСЯ ОБЫЧНАЯ ОДИНОКАЯ ДЕВУШКА, КОТОРАЯ ХОЧЕТ СЕМЬЮ И ДЕТЕЙ».**

Еще одно полезное правило – “правило 72” для удвоения денег:

$$i * T = 72, \text{ где}$$

- $i$  – ставка, % годовых;
- $T$  – период времени.

Например, сколько потребуется времени, чтобы удвоить капитал, – например, из \$1 млн сделать \$2 млн при ставке 30% годовых? Ответ  $T = 72/i$ , то есть  $72/30 = 2,4$  года.

Соответственно, при 72% годовых капитал удваивается каждый год.

Некоторые бизнесы оценивают не по денежному потоку, а по размеру и качеству аудитории.

Важно! Объективной оценки компании не существует. Это всегда предмет торга. Основной подход такой:

1. Смотрим аналогичные сделки. Многие сделки публикуются в [crunchbase.com](https://crunchbase.com). Некоторые бизнесы регулярно продаются на Avito и других площадках в разделе «Готовый бизнес».
2. Анализируя сделки, смотрим мультипликатор и основные показатели, которые используются для купли/продажи: выручка, затраты и т.п.
3. Применяем к себе такую же оценку.

**Правило блондинки № 5: «Сравнить лучше в динамике. Тот, у кого начальный капитал \$1000 и рост 200% в год, скорее станет миллионером, чем тот, у кого \$900 тыс. без роста».**

**Правило ВЖ № 5: «Можно из \$100 сделать \$100 млн, а можно – наоборот. Деньги или их отсутствие – лишь следствие создаваемой пользы и ценности людям».**

# Точка окупаемости, возврат инвестиций и основные вехи проекта

## Четыре главные вехи проекта:

1. Старт – когда мы стартуем и какие ресурсы нужны до того момента, когда мы выйдем на операционную окупаемость.
2. Выход на операционную окупаемость – ежемесячные доходы сравнялись с ежемесячными расходами.
3. Возврат инвестиций – точка, когда проект не только стал прибыльным, но и вернул все вложенные в него деньги, с учетом % (например, инвестиции давались с нормой 30% годовых).
4. Прибыльность – время, когда проект вернул все вложенные в него инвестиции и приносит прибыль владельцам.

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Параметр		Year 1											
Выручка (Rev), \$		0	20	40	60	80	100	120	140	160	180	200	220
Операционная прибыль (GM), \$		0	8	16	24	32	40	48	56	64	72	80	88
Операционные затраты (ОРЕХ), \$		30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Прибыль без учета налогов и амортизации (ЕБИТДА), \$		-30	-22	-14	-6	2	10	18	26	34	42	50	58
1. Начальные затраты/инвестиции, \$		72											
2. Операционная окупаемость						2							
3. Возврат инвестиций, \$											93,6		
4. Прибыль, \$													144,4
Рентабельность на конец года, %	<b>26%</b>		-110%	-35%	-10%	3%	10%	15%	19%	21%	23%	25%	26%
Выход на безубыточность, месяцев	<b>5</b>												
Период окупаемости, месяцев	<b>10</b>												
Возврат на инвестиции (ROI), %	<b>30%</b>												
Количество "иксов" ко вложенным деньгам	<b>1,3</b>												
Внутренняя норма доходности (IRR), %	<b>25%</b>												
Банковская ставка по кредитам, %	<b>20%</b>												
Чистая приведенная стоимость (NPV), \$	<b>134,1</b>												

# ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ

Для начала несколько основных понятий и терминов. Всем, кому интересны подробности, рекомендую прочесть книгу Venture Deals.

Основные игроки:

- Предприниматель – основатель(и) проекта.
- Бизнес-ангел – инвестирует на самой ранней стадии, суммы около \$50-100 тыс. Обычно это человек, который участвует деньгами, опытом, связями.
- Инвестор VC – группа инвесторов, «венчурные капиталисты», обладают большими ресурсами, инвестируют на более поздних стадиях от \$500 тыс.
- Акселератор – место, где начинающим компаниям предлагается обучение, наставничество и развитие + небольшие инвестиции в размере \$10-30 тыс. в обмен на 5-10% компании.

Основные понятия:

- Term Sheet – краткий предварительный документ, в котором содержатся основные условия сделки.
- Due Diligence – процесс, когда инвестор проверяет “чистоту” и показатели проекта, в который он хочет инвестировать. Занимает около 6 месяцев.
- Vesting – процесс созревания долей основателей. Например, у основателя может быть 30% компании с вестингом 3 года, так что каждый год ему начисляется по 10%. Если же он уходит в 1-й год, то у него только 10%. Вестинг бывает по времени или по KPI: например, достигли оборота \$1 млн – получил 10% компании.
- Valuation – процесс оценки рыночной стоимости компании.
- Shares – акции. Например, компанию оценили в \$1 млн, далее выпустили 10 тыс. акций (стоимостью \$1 млн/10 тыс. = \$1 тыс.) и распределили между основателями пропорционально их долям.
- Раунд инвестиций – компания привлекает инвестиции не сразу, а по мере роста и необходимости. Выделяют pre seed, seed, round A, B и т.п.
- Option / Call Option / Put Option – право/обязательство продать/купить компанию при наступлении определенных условий. Например, у компании может быть право (но без обязательств) выкупить долю у основателей по такой-то оценке при наступлении IPO.

- Размытие долей – с каждым раундом инвестиций стоимость компании растет, при этом доля основателей уменьшается, «размывается». Бывают сделки, где доля фиксируется и не поддается «размыванию».

Основные ценовые пороги:

- Деньги ангела и собственные (pre-seed) – до 100 тыс.
- Seed – около \$300-500 тыс.
- Round A – \$1-5 млн.
- Round B – \$5-10 млн.
- и т.д.

## УСЛОВИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Два главных фактора: экономика и контроль. Относительно этих двух факторов идут торги и переговоры.

Экономика:

- Стоимость – оценка компании.
- Опцион – выделяются ли опционы ключевым сотрудникам.
- Привилегированные акции или нет – например, сначала выплаты идут инвесторам и только после этого основателям.
- Размывание долей – уменьшается ли доля основателей с каждым раундом инвестиций.
- Вестинг – доля закрепляется сразу или через какое-то время/по достижении каких-то KPI.

Контроль:

- Совет директоров – кто входит в него, с каким количеством голосов, как часто собираются.

- Права на принятие ключевых решений – смена гендиректора, покупка/продажа компании.
- Права на определенные виды сделок – может ли CEO сам потратить \$1 млн на рекламу или должен согласовывать это с советом директоров, может ли сам уволить и нанять кого угодно.

**ПРАВИЛО БЛОНДИНКИ № 6: «ЗАЛОГ УСПЕШНОГО БРАКА – ИМЕТЬ ПОНЯТНЫЕ ДОГОВОРЕННОСТИ ОТНОСИТЕЛЬНО РАЗВОДА ЕЩЕ ДО СВАДЬБЫ».**

**Правило ВЖ № 6: «НЕКОТОРЫЕ ЖЕНЯТСЯ, А НЕКОТОРЫЕ – ТАК».**

## PRE-MONEY И POST-MONEY VALUATION

Выделяют две оценки компании: Pre-money и Post-money.

Они связаны простой формулой:

$$\text{Post-Money Valuation} = \text{Money (Investment)} + \text{Pre-Money Valuation}$$

Например, когда говорят, что компания привлекла \$1 млн в обмен на 25% акций, говорят о Post Money = (\$1 млн/25%) = \$4 млн,

при этом Pre-Money = \$4 млн Post money - 1 (investment) = \$3 млн – оценка без учета привлеченных инвестиций.

## ПРИМЕР С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНВЕСТОРА

Например, у нас есть 4 основателя, у которых 10 тыс. акций.

Далее они нашли инвестора, которому отдали 25% компании за \$500 тыс.

Оценка – \$2 млн (100%).

- Основатели – 75% (\$1,5 млн, 7 500 акций);
- Инвестор – 25% (\$0,5 млн, 2 500 акций);
- Цена 1 акции = \$2 млн/10 тыс. = \$200.

Дальше 4 основателя и 1 инвестор могли привлечь следующего инвестора и продать ему в следующем раунде 20% за \$2 млн и т.д.

Тут начинаются чуть более сложные подсчеты. Рекомендую ознакомиться вот с этой [excel-таблицей \(cap table\)](#).

# ПРОДАЖА БИЗНЕСА И СИСТЕМА ИЗМЕРЕНИЙ

Мечта многих инвесторов и предпринимателей – вырастить и либо дорого продать свой бизнес следующему инвестору, либо выйти через IPO. Но я хочу задать вам один простой вопрос: что вы будете делать со своими деньгами и со своим временем после продажи бизнеса и выхода из него?

Скорее всего вы попытаетесь стартовать с новым проектом и вложить деньги в другие компании, которые будут заведомо хуже той, из которой вы только что вышли, по причинам, указанным выше. Пытался ли Стив Джобс продать акции Apple? Если бы даже пытался, куда бы он вложил эти средства? Опять же в Apple – потому что это лучшее вложение лично для него в его ситуации.

Отсюда простая и пронзительная мысль: из хорошего, прибыльного бизнеса, как и из счастливой семьи, выходят только “вперед ногами”. Да, круто, когда рынок вас оценивает так высоко, но это не повод выходить или пускать туда тех, кому цифры важнее реальной сути.

**ПРАВИЛО БЛОНДИНКИ № 7: «ЕСЛИ ВСЕ ХОРОШО, ЗАЧЕМ УСТРАИВАТЬ РАЗВОД».**

**ПРАВИЛО ВЖ № 7: «ЧАСТО БЛОНДИНКИ ВЫБИРАЮТ НЕ САМЫХ КРАСИВЫХ, СИЛЬНЫХ, УМНЫХ И ДАЖЕ НЕ САМЫХ БОГАТЫХ, А ТЕХ, КТО БОЛЬШЕ СТАРАЕТСЯ».**

Еще одна, не менее крамольная мысль: с чего это вы решили, что богатство/ инвестиции/ капитал правильнее всего измерять в долларах? Мало кто на это обращает внимание, но система измерения богатства (прежде всего в вашей голове) кардинально влияет на все решения. Например:

- тот, кто измеряет в \$, за последние пару лет стал богаче, так как для него недвижимость, авто, услуги – подешевели;
- кто измеряет в рублях – за последние пару лет стал беднее;
- мужики в деревнях в 90-е все измеряли бутылками водки, но многие из них уже спились и умерли;

- Вахтанг Кикабидзе говорит, что “года – его богатство”;
- у кого-то богатство – 100 друзей и 1000 подписчиков;
- у других – литры нефти, квадратные метры земли и квартиры;
- у большинства – это семья, здоровье и дети, но тут значения, скорее, 0 и 1: либо есть, либо нет.

Думаю, третья мировая будет войной валют. Все эти рубли, биткоины, баксы или евро напоминают баллы по карте “Малина” – когда-то работало, а теперь стало системой, в которую мало кто верит. Тут множество вопросов без ответа. Карл Маркс считал, что капитал – не более чем отражение отношений между людьми. В этом плане 100 друзей и 1000 подписчиков является более твердой валютой, чем доллары или дом на Рублевке.

А вы в чем измеряете свой капитал в своей собственной голове?

**Правило блондинки № 8: «ХРАНИТЬ БОГАТСТВО  
В ЭКСКЛЮЗИВНЫХ АКТИВАХ, А НЕ В ДЕНЬГАХ  
И БОНУСНЫХ КАРТАХ».**

**Правило ВЖ № 8: «Любой юноша в 18 лет ГОРАЗДО  
БОГАЧЕ УОРРЕНА БАФФЕТТА В ЕГО 85».**

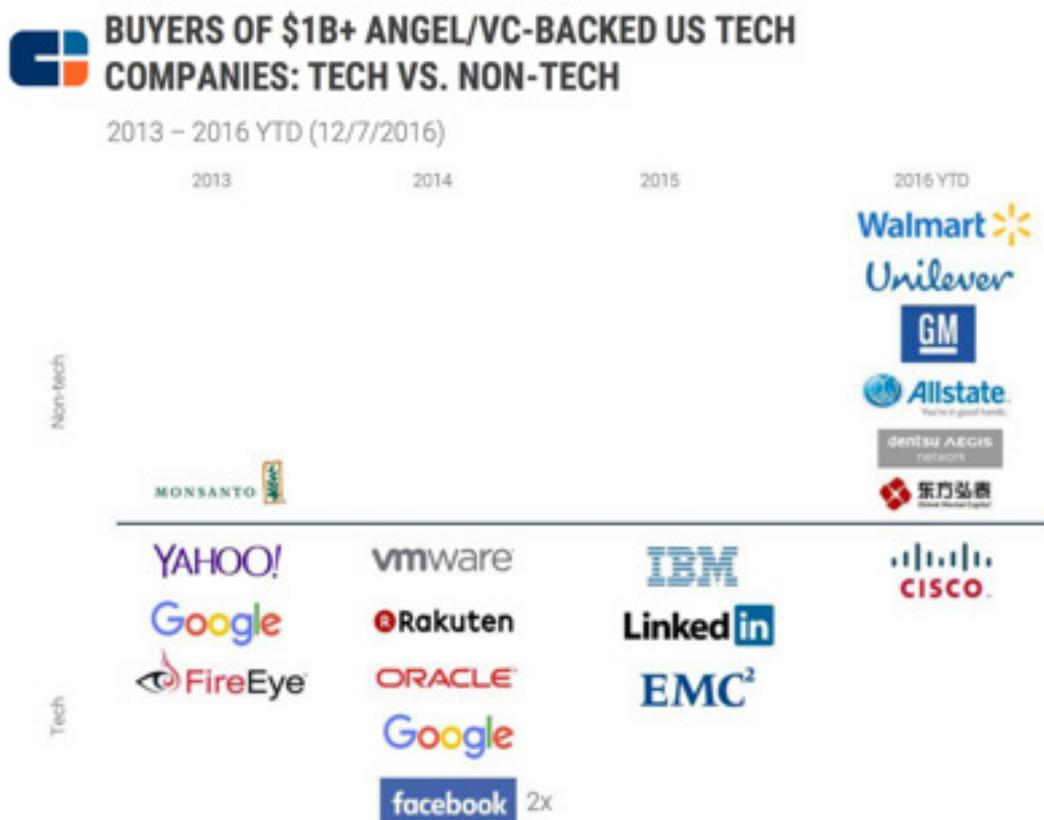
## Часть 2. Куда инвестировать, как привлекать инвестиции

### Кто покупает компании за миллиард долларов?

До этого года покупали технологические гиганты. В этом году ситуация изменилась, большинство покупателей технологических компаний за миллиард – это нетехнологические компании.

Возможно, пришла пора сдвига парадигмы – задуматься о том, как мы можем менять не виртуальный, а реальный мир?

Что будет интересно на горизонте 5-7 лет сегодняшним крупнякам реального мира? Хороший вопрос, над которым будущим единоорогам стоит задуматься уже сегодня.



## СТАРТАП VS НЕ-СТАРТАП

Давайте перестанем заниматься низкопоклонством перед стартап-теориями и скажем, что в 90% случаев открытия новых бизнесов никакие lean-методологии, минимально жизнеспособные продукты и прочие стартап-изыски не нужны.

1. Для строительства традиционного торгового центра или франшизной закусочной вместо MVP нужен скрупулезный анализ людских потоков по известной технологии, дальше главное – делать все в установленном порядке по установленным правилам. Экономика традиционной парикмахерской, салона красоты, стоматологической клиники или магазина шаговой доступности понятна всем, кто хотя бы один раз открывал подобные заведения. Успех традиционного интернет-магазина, торгующего традиционными товарами типа электроники или игрушек, зависит от выверенной системы логистики, наличия кредитных линий от поставщиков, отлаженной «до звона» аналитики традиционных каналов привлечения покупателей и жесточайшей «экономии на спичках».
2. Ключевым для всех этих примеров является слово «традиционный»: традиционная бизнес-модель и традиционные способы привлечения покупателей. Успех в этих бизнесах зависит в первую очередь от доступа к дешевым деньгам, позволяющим нанять команду набивших на этом руку профессионалов и вкладывать деньги в закупки товара, строительство или аренду новых точек.
3. «Стартап» в хорошем смысле этого слова – это компания, тестирующая нетрадиционные бизнес-модели и способы привлечения покупателей для того, чтобы: а) получить более высокую маржинальность на целевом рынке и/или б) существенно снизить порог входа на целевой рынок.
4. Только при использовании нетрадиционных подходов возникает необходимость в минимально жизнеспособных продуктах. Только здесь возникает понятие гипотез, проверок гипотез и пивотов. Бизнес-модели или способы привлечения покупателей – нетрадиционные, непонятно, работают они вообще или нет.
5. Во всех остальных 90% случаев работают только лучшие практики, грамотные профессионалы и дешевые деньги. И никаких стартапов.

## Выводы

1. Расчетная модель стартапа должна показывать теоретическую возможность заработать существенно больше денег, чем при традиционном подходе. В противном случае стремление к достижению традиционных показателей нетрадиционными методами напоминает желание провести операцию по удалению гланд через задний проход.

2. Открывая традиционный бизнес, не надо надеяться на чудо. Маржинальность понятна, порог входа известен. Ходить по венчурным инвесторам и называть себя стартапом – бесполезно. Минимально жизнеспособный продукт здесь – это не ваша способность построить такой бизнес, а гипотеза о том, где вы собираетесь найти дешевые деньги, и проверка этой гипотезы на практике.
3. Стартап может надеяться на чудо, только продолжая тестировать нетрадиционные бизнес-модели или способы привлечения покупателей.

Чаще всего чуда не происходит – тогда, пытаясь хоть что-то заработать, стартап переключается на использование традиционных моделей и методов. Все, это уже больше не стартап – это обычный бизнес, который может выжить только за счет дешевых денег.

**В ОБЩЕМ, «ГОСПОДИ, ДАЙ МНЕ  
ПРОФЕССИОНАЛИЗМА И ДЕШЕВЫХ ДЕНЕГ,  
ЧТОБЫ ЗАНИМАТЬСЯ ОБЫЧНЫМ БИЗНЕСОМ,  
МУЖЕСТВА – ПРОДОЛЖАТЬ ОСТАВАТЬСЯ СТАРТАПОМ  
И МУДРОСТИ – ВСЕГДА ОТЛИЧАТЬ ОДНО ОТ ДРУГОГО».**

## ТЕСТ НА МИЛЛИОН

1. Представьте, что ваш проект получил миллион долларов инвестиций.
2. Выпишите 5 главных вещей, которые вы после этого сделаете в проекте.
3. Посмотрите на этот список и найдите задачи, которые вы можете начать делать уже сейчас, но не делаете, а откладываете на «после миллиона».
4. Начните делать их.
5. Перестаньте делать те дела, которых не оказалось в этом списке.

# ЧЕМ MVP ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ ПРОТОТИПА?

1. Прототип – это техническая реализация сервиса: сайт или мобильное приложение.
2. MVP (minimum viable product, минимально жизнеспособный продукт) – это процесс, с помощью которого вы тестируете:
  - Нужно ли кому-то то, что вы делаете? Кому именно это нужно?
  - Готовы ли люди за это платить?
  - Укладывается ли стоимость привлечения покупателя (CAC, customer acquisition cost) в рамки вашей финансовой модели?
3. Самая главная часть MVP – это воронка привлечения покупателей, ее вы и тестируете. «Процессом» MVP можно назвать, потому что вы подбираете месседжи, каналы и таргетинг, чтобы постараться утвердительно ответить на вопросы предыдущего пункта.
4. Сам сайт или мобильное приложение – это только «точка приземления», находящаяся в конце воронки, на которой вы считаете целевое действие, – например, нажатие кнопки «Купить». Этот подсчет необходим, чтобы суметь подсчитать стоимость привлечения – в простейшем случае просто делите количество нажатий этой кнопки на количество денег, потраченных на рекламу с данным месседжем, каналом и таргетингом.
5. Для подсчета количества нажатий кнопки «Купить» вам даже не обязательно иметь готовый товар/сервис. Никто не мешает вам в ответ на нажатие кнопки показать окошко с текстом: «Ваш клик очень важен для нас, оставайтесь на связи, мы обязательно свяжемся с вами, когда наш продукт будет готов» :)
6. И на этом шаге мы внезапно понимаем, что для MVP во многих случаях технический прототип вовсе не нужен. Можно обойтись простой страничкой, убеждающей купить, и кнопкой «Купить».

## Предупреждения

1. Никогда не говорите, что вы сделали MVP, если вы провели опрос типа «Будете ли вы пользоваться таким продуктом, если я его сделаю?» Продукт возникает только в тот момент, когда первый человек, пришедший по вашей воронке, нажимает кнопку «Купить». До этого момента для простоты считайте, что все люди врут.
2. Никогда не называйте словом MVP «висящий в воздухе» одностраничный сайт, который вы показываете только знакомым и инвесторам. Без тестируемой во-

ронки привлечения на него потенциальных покупателей, причем платной и потенциально масштабируемой в выбранном канале, – это не MVP, а фикция.

## Выводы

1. Начав с MVP, а не с прототипа, вы сэкономите время и деньги. В 90% случаях уже на этапе MVP вы поймете, что вы делаете то, что никому не нужно.
2. Не просите денег у инвесторов на доработку прототипа, пока вы не можете предоставить результаты тестирования MVP.
3. Не можете сформулировать такой MVP, который вы сможете реализовать силами основателей, – значит, у вас не хватает мозгов и/или компетенций.
4. Думаете, что ваша главная ценность – это прототип, а маркетингом и продажами на старте пусть занимаются нанятые на деньги инвестора профессионалы – пойдите и убейтесь об стену. Ну, или пойдите куда-нибудь поработайте, чтобы стать таким профессионалом.
5. Не знаете, где и как искать своих клиентов, или думаете, что для этого надо получить от инвестора столько денег, «чтобы о вас узнали все» – даже не начинайте пилить прототип или перестаньте это делать. После этого перейдите к началу раздела и вдумчиво прочитайте его еще раз.

# КАКИЕ КОМПАНИИ НА САМОМ ДЕЛЕ ИНТЕРЕСУЮТ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТОРОВ?

1. Обычное распределение доходности от компаний из портфеля хорошего венчурного фонда:
  - 50% компаний не приносит ничего;
  - 25% компаний приносит 1-2х;
  - 20% компаний приносит 3-5х;
  - 5% компаний приносит больше 5х.
2. Глупо себе представлять, что фонды намеренно инвестируют в половину своих компаний, чтобы целенаправленно потерять деньги. Ровно по этой причине они и не инвестируют в компании с плановой доходностью 2-3 и даже 5х.
3. Венчур ищет потенциальных «суперотличников» – единорогов – с потенциальной доходностью около 10х, чтобы по факту получилось «нормальное» распределение доходностей по портфелю.
4. Фонд увеличивает свои инвестиции в компании, показывающие хоть какие-то признаки единорога. Можем считать, что его цель – инвестировать в такую компанию 10-20% всего фонда.
5. Давайте предположим, что речь идет о фонде в \$100 млн. Удастся инвестировать ему в такого единорога \$10 млн. При таком небольшом для единорога чеке в лучшем случае он получит на выходе не больше 10% (это в самом оптимистичном сценарии). За эти 10% ему надо вернуть 10х на \$10 млн, что составит \$100 млн за 10% – а стоимость компании на выходе в \$1 млрд. Это по минимуму.
6. Поэтому на самом деле инвестора будут интересовать только компании, которые хотя бы в теории могут достичь оценки в миллиард долларов и выше. А дальше все по классике: «Хотели как лучше, а получилось как всегда» – из 100% «потенциальных» единорогов – нормальное распределение портфеля с половиной полных неудачников и одной звездочкой. Но для того, чтобы «получилось как всегда», приходится искать только единорогов.
7. Поэтому если вы претендуете на создание «свечного заводика», то венчурному инвестору вы неинтересны. Если вы показываете «рыночные ставки доходности», то венчурному инвестору вы неинтересны. Только единороги, только хардкор.

# Вы интересны для венчура?

## Допущение № 1

В обычном венчурном портфеле всегда есть четыре типа компаний:

- не возвращающие ничего (30-50%);
- возвращающие не более вложенного в них капитала (~30%);
- возвращающие существенные деньги – «хорошисты» (10-20%);
- один или пара отличников, приносящих основную часть прибыли (5-10%).

Можно считать по-разному, но, грубо говоря, чтобы обеспечить приемлемый возврат на весь портфель в размере, к примеру, 3х на размер фонда:

- «хорошисты» должны приносить на выходе где-то треть размера фонда каждый;
- «отличник» должен вернуть деньги в объеме размера фонда.

## Вывод № 1

Чем больше размер фонда, тем больше должен быть размер выхода из успешных компаний.

Для «микрофонда» размером \$50 млн «отличник» – это компания, от продажи которой фонд получил \$50 млн. Если фонд умудрился сохранить 20% доли к этому моменту, то стоимость компании должна составить \$250 млн. Для фонда размером \$100 млн стоимость компании на выходе должна составить уже \$500 млн. И так далее.

Fund Size	Meaningful Exit	Home Run	VC ownership	Exit Size for Meaningful Exit	Exit Size for Home Run
50	17	50	20%	83	250
100	33	100	20%	167	500
350	117	350	20%	583	1750
1000	333	1000	20%	1667	5000

В таблице представлена зависимость размера выхода и стоимости компании от размера фонда для «хорошистов» (meaningful exit) и «отличников» (home run).

## Допущение № 2

SaaS-компания с маржинальностью 75% может быть продана за 5x к годовой выручке от подписки (ARR – Annual Recurring Revenue).

Маркетплейс с комиссией 15% может быть продан за 1x к объему проданного через маркетплейс товара (GMV – Gross Merchandise Volume) за последние 12 месяцев.

Екоммерс-компания с маржинальностью 30% может быть продана за 2x к выручке за последние 12 месяцев

## Вывод № 2

В таблице представлена зависимость годовых показателей деятельности компании от размера фонда для «хорошистов» (meaningful exit) и «отличников» (home run).

Fund Size	Exit Size for Meaningful Exit	SaaS Target ARR (5x)	Marketplace Target GMV (1x)	E-Commerce Target Revenues (2x)
50	83	17	83	42
100	167	33	167	83
350	583	117	583	292
1000	1667	333	1667	833

## Допущение № 3

Успешные SaaS-компании обычно растут в следующем темпе: «три, три, два, два, два», то есть увеличивают свою выручку в три раза за первые два года и в два раза за следующие три года. Полезно понимать, что годовой рост в три раза – это рост на 10% в месяц, а в два раза – на 6% в месяц.

## Вывод № 3

В таблице представлены целевые показатели роста SaaS-компаний из портфеля «микрофонда» в \$50 млн для того, чтобы стать «хорошистами» (meaningful exit) и «отличниками» (home run).

## Источник таблиц:

[medium.com/jme-venture-capital/meaningful-vc-exits-2bb5702776e2#.jeskds5no](https://medium.com/jme-venture-capital/meaningful-vc-exits-2bb5702776e2#.jeskds5no)

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Если вы собираетесь идти к инвесторам, то учтите: чем больше фонд, тем больший темп роста они от вас будут требовать.
2. Темпы вашего роста зависят не от размера фонда, а от способности вашей команды и вашего рынка обеспечить эти темпы роста.
3. Если все вышеприведенные показатели роста и стоимости кажутся вам художественным преувеличением, то вам не стоит обращаться в венчурные фонды.

## У НИХ ПРОСТО ДРУГИЕ ЮНИТЫ

Приверженцам юнит-анализа часто суют под нос примеры американских планово-убыточных компаний, привлекающих инвестиции, продающихся за бешеные деньги и всякими другими способами демонстрирующих признаки успеха, с криками: «И где же тут ваш юнит-анализ?»

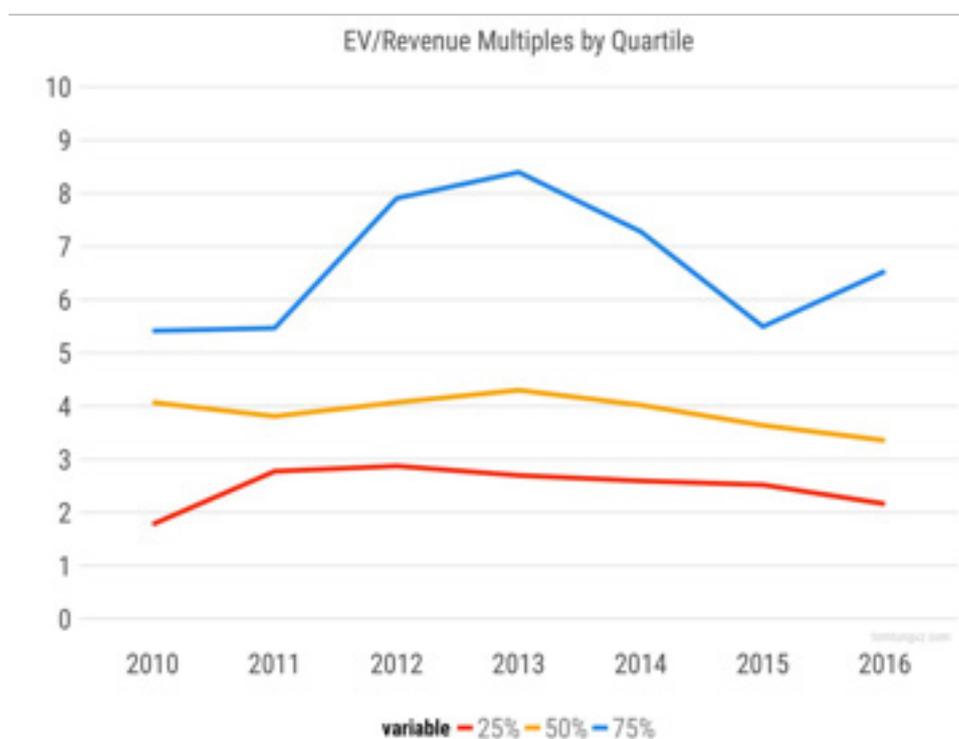
1. Чуваки, в американской экономике публичных компаний юнитом является не единица проданного товара/оказанной услуги, а одна акция. «Прибыль» публичной компании в упрощенном виде = стоимость акций на конец периода - стоимость акций на начало периода - убытки от операционной деятельности. Капитализация компании выросла на \$100 млн, убытки на продажах товара составили \$50 млн – вот вам \$50 млн «прибыли», которую можно обкэшить, продав свои же акции.
2. Для компании стоимостью \$500 млн, например: вложили в разработку нового продукта \$10 млн, запустили рекламу на \$10 млн, продали миллион единиц с убытком \$10 на каждую, но в результате повысили стоимость акций на 10%. Считаем в плюс: \$50 млн от роста стоимости компании; в минус: \$10 млн+\$10 млн+\$10 млн – в остатке \$20 млн в плюс.
3. Купили стартап за \$50 млн, отрапортовали о «синергии», «новых рынках и возможностях» – стоимость акций подросла на 15%, вот вам \$25 млн в плюсе. Заплатили из этих \$50 млн половину стоимости своими акциями – плюс еще побольше стал.
4. Вот, кстати, и причина того, почему крупные компании методично скупают стартапы. Если компания крупная, то органический рост на ее рынке – небольшой. Небольшой рост – меньше ожиданий, меньше ожиданий – меньше рост стоимости акций за год, меньше рост – меньше «прибыль» (которую можно получить на продаже акций). Значит, для увеличения «прибыли» надо сильнее растить ожидания. Проверенный способ растить ожидания (и стоимость акций) – покупать стартапы.
5. И это же – причина того, почему создаются убыточные стартапы, почему в них инвестируют. Потому что есть обоснованная надежда на то, что когда проект, пусть и убыточный, попадет «на радары» крупняков, то они задумаются о том, нельзя ли для роста своих акций купить вот эту штучку. При этом смотрят не на то, можно ли на этом стартапе операционно заработать, – а на то, покроет ли рост стоимости своих акций затраты на покупку стартапа и операционные убытки от его деятельности.
6. Как говорится, «понты – те же деньги». Но только в том случае, если их можно продать на бирже.

P.S. Простите за кучу упрощений. Финансистов прошу «в пианиста не стрелять, он играет, как умеет» :)

## ЗА СКОЛЬКО МОГУТ КУПИТЬ ВАШУ SaaS-КОМПАНИЮ?

Вот данные по американским компаниям:

- Самые дорогие – в среднем с мультипликатором 6.5 к годовой выручке (максимальное значение 11.5).
- Крепкие середнячки – приблизительно 3.5x к выручке.
- Остальные могут рассчитывать на мультипликатор около 2.



Средняя SaaS-компания по американским меркам – это \$100+ млн выручки в год. Могут купить миллионов за \$300, если повезет.

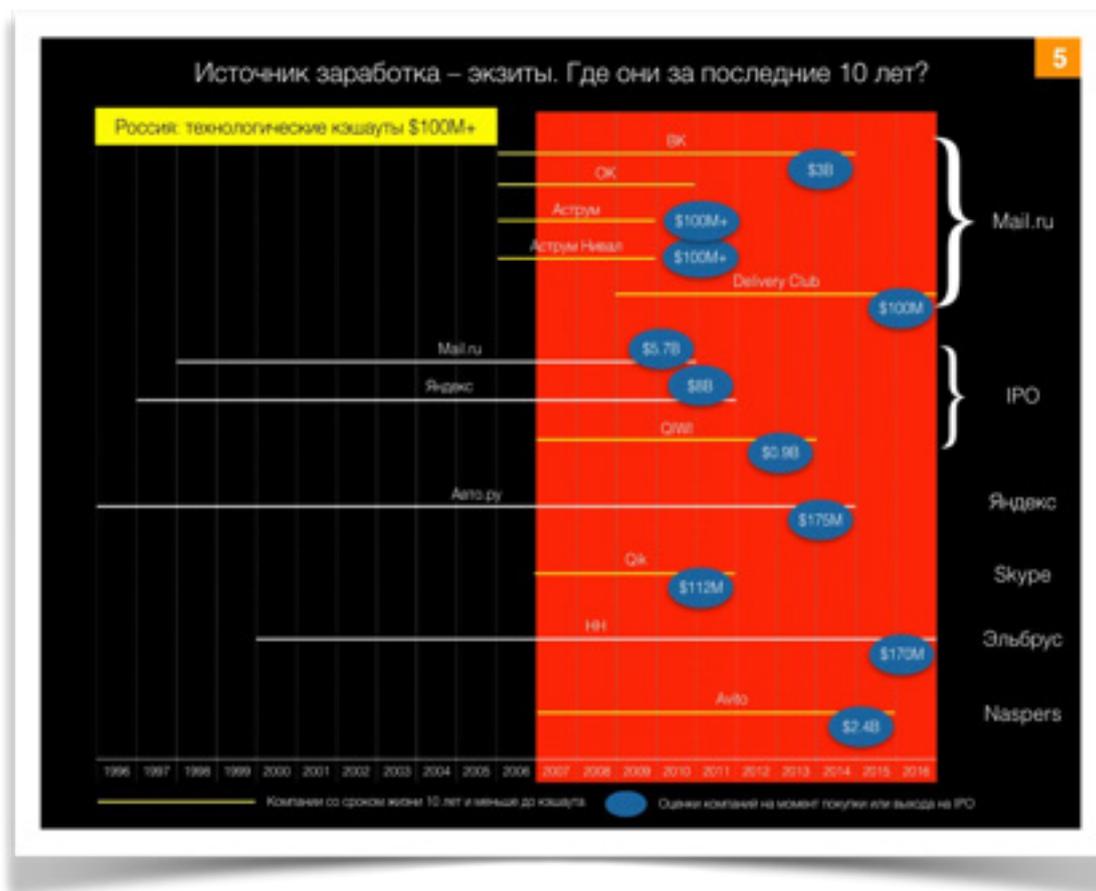
Источник: <http://tomtunguz.com/saas-ma-multiples/>

## ЕСЛИ ВЫ ИДЕТЕ К ИНВЕСТОРУ

1. Инвестор вкладывает деньги в компанию, рассчитывая заработать денег. Любые фразы типа «вложение в будущее», «успех придет не сразу» в его мозгу автоматически транслируются в проценты годовых, которые он хочет заработать с учетом рисков.
2. С учетом риска венчурных инвестиций планируемые проценты годовых должны выгодно отличаться от доходности «безрисковых» банковских депозитов и малорисковых финансовых инструментов. В середине таблицы цветом выделены расчетные границы доходности, которые оправдывают риск потери инвестиций с точки зрения американских инвесторов.

Years	2x	3x	4x	5x	6x	7x	8x	9x	10x
1	100%	200%	300%	400%	500%	600%	700%	800%	900%
2	41%	73%	100%	124%	145%	165%	183%	200%	216%
3	26%	44%	59%	71%	82%	91%	100%	108%	115%
4	19%	32%	41%	50%	57%	63%	68%	73%	78%
5	15%	25%	32%	38%	43%	48%	52%	55%	58%
6	12%	20%	26%	31%	35%	38%	41%	44%	47%
7	10%	17%	22%	26%	29%	32%	35%	37%	39%
8	9%	15%	19%	22%	25%	28%	30%	32%	33%
9	8%	13%	17%	20%	22%	24%	26%	28%	29%
10	7%	12%	15%	17%	20%	21%	23%	25%	26%

3. Представим себе, что вы собираетесь привлечь от инвестора \$1 млн за 10% компании. Если все пойдет круто и эти инвестиции окажутся единственными за всю историю компании, то при «вложении в будущее» (то есть денег ждать долго) инвестор хочет думать, что через 7 лет он вернет 10x на вложенный капитал.
4. Модель экзита. В ней он рассчитывает, что его 10% будут оцениваться на момент продажи компании в \$10 млн. Это транслируется в стоимость всей компании в \$100 млн на момент продажи. Вот он смотрит на вас, на ваши планы, на рынок и думает: «Могут ли эти ребята построить стомиллионную компанию?», «Можно ли из этой идеи построить стомиллионную компанию?», «Найдутся ли



на рынке покупатели, готовые выложить сто лямов за такую компанию?» В качестве референса он смотрит на таблицу всех экзитов российских технологических компаний за последние 10 лет и сравнивает вас, например, с ВК, Авито или Qiwi, не говоря уже про Яндекс или Мэйл.

- 5. Дивидендная модель.** В ней он должен через 7 лет заработать на дивидендах в общей сложности порядка \$10 млн. Дивиденды пойдут не сразу. Давайте допустим, что они пойдут через 3 года в такой последовательности: \$0.5 млн, \$1 млн, \$3 млн, \$5.5 млн. Давайте возьмем рентабельность бизнеса в 5%. Это транслируется в оборот компании в \$100+ млн на седьмой год ее жизни. Тут он вгрызается в юнит-анализ и хочет понять, можно ли в этом бизнесе вообще заработать денег, насколько вы нацелены на «выгрызание маржи», а не на «вложения в будущее» и насколько реально, потратив всего \$1 млн, построить компанию, способную приносить выручку \$300 тыс. в день. Можете разделить дневную выручку на планируемый вами средний чек и самостоятельно посчитать количество продаж в день.
- 6.** Если в процессе развития компании вы рассчитываете на дополнительные раунды инвестиций, то можете посчитать эту же модель с точки зрения следующего инвестора, от которого вы захотите, наверное, уже \$5 млн за 10% :)

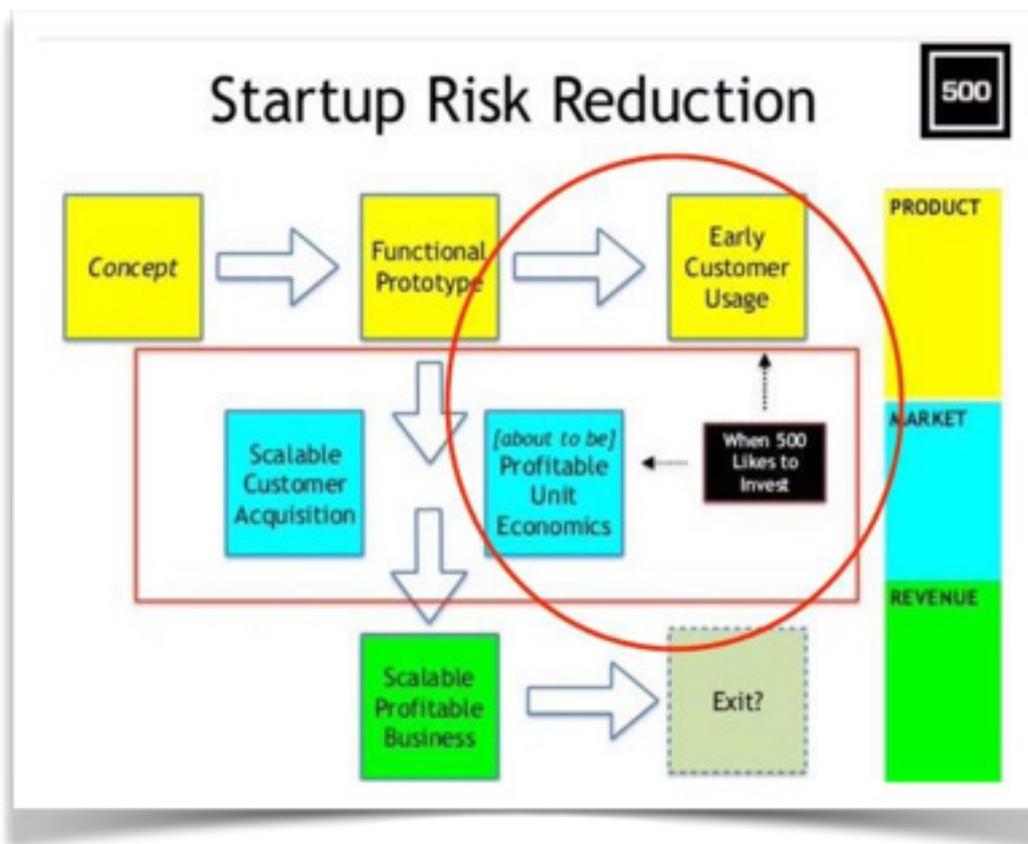
# МОЖНО ЛИ ЗАРАБОТАТЬ В БИЗНЕСЕ С МОДЕЛЬЮ «КОМИССИЯ ОТ ТРАНЗАКЦИИ»?

Нам поможет юнит-анализ.

1. Считаем стоимость привлечения. Например, привлекаем в онлайн: 10 руб./клик, конверсия из посетителя в покупателя 1%. Стоимость привлечения одного покупателя:  $10/1\%=1000$  руб.
2. Другие расходы на обработку заказа (включая комиссию платежных систем, налоги и людей/обслуживание процесса, логистика/склады, если физический товар и т.д.) возьмем в 50% от стоимости привлечения: 500 руб.
3. Итого расходов на один заказ – 1500 руб. Если ваша комиссия составляет 10%, то средний чек (стоимость одной покупки в среднем) должен составлять  $1500/10\%=15000$  руб. Например, если половина покупок у вас по 5000 руб., то другая половина покупок должна быть по 25000 руб.
4. Если у вас комиссия 10%, средний чек ниже 15000 руб., а стоимость привлечения – средняя по рынку, то ваш бизнес планово убыточный. Вот такая загогулина выходит.
5. Если надеяться на то, что все будет окупаться за счет вторичных/третичных и т.д. продаж (LTV, Life Time Value), то можно тоже прикинуть на пальцах. Если конверсия во вторичные продажи составит целых 50%, то, даже не учитывая расходы на эту конверсию (рассылками тоже занимаются люди, которым деньги платить надо), средний чек составит 10000 руб., что тоже немало. И это только для выхода в ноль – значит, для зарабатывания денег средний чек должен быть еще выше.

## Три главные вещи, на которые смотрит посевной инвестор

Картинка имени Dave McClure (500Startups), если для вас нет пророков в своем отечестве.



1. У вас должны быть клиенты. Просто прототип никого не убедит. Прототип нужен только для получения клиентов, сам по себе он никому не интересен.
2. Клиентов нужно уметь получать так, чтобы количество клиентов было пропорционально маркетинговым затратам – это и называется «масштабируемость». Никаких «клиенты приходят к нам сами» или «сначала о нас должны узнать все».
3. Юнит-модель должна быть прибыльной. Да, сам стартап при этом может быть убыточным – не хватает объемов продаж, тратятся деньги на эксперименты. Но воронка привлечения клиентов (см. п. 2 выше) должна явно демонстрировать, что стоимость привлечения клиентов и другие переменные расходы на одну продажу укладываются в маржу и оставляют сверх того еще и маржинальную прибыль (contribution margin).

## ЦУКЕРБЕРГ В АКСЕЛЕРАТОРЕ?

Вы можете представить себе Цукерберга или Дурова, подающего заявку в акселератор, где его будут учить, как делать бизнес? Я – нет.

За все 10-15 лет существования акселераторов через них прошло 9 единорогов, 8 из которых – через YCombinator и 1 – через 500Startups.

Кажется, что статистика говорит нам: если вы хотите искать единорогов, то акселератор – это последняя вещь, об открытии которой вы должны при этом подумать.

**ВЫ СЕБЕ МОЖЕТЕ ПРЕДСТАВИТЬ ЦУКЕРБЕРГА ИЛИ ДУРОВА, ПОДАЮЩЕГО ЗАЯВКУ В АКСЕЛЕРАТОР?**

Для справки:

500 Startups:

- Twilio, IPO June 2016, \$1+ billion

Y-Combinator:

- Airbnb: The peer-to-peer home rental service is worth \$25 billion, after a \$1.5 billion raise in June.
- Dropbox: The cloud storage service is worth \$10 billion, off the back of a \$250 million funding round last year.
- Docker: The enterprise-focused open-source «container» startup raised \$95 million in April, valuing the company at \$1 billion.
- Machine Zone: The game developer was reportedly valued at \$3 billion following a raise last year.
- Stripe: The online payments processor is said to be valued at \$5 billion following a recent raise.
- Instacart: The crowdsourced grocery delivery startup is thought to be valued at \$2 billion, following a big raise back in January.
- Zenefits: The human resources (HR) software startup raised a whopping \$500 million in May, bringing the company value to \$4.5 billion.
- Twitch: The esports streaming company is actually now an Amazon subsidiary following its acquisition by the Internet giant last year.

## ЧТО ТАКОЕ «МИКРОПРЕДПРИЯТИЕ»?

«Микропредприятием признается бизнес с оборотом до 120 млн руб. и количеством сотрудников, не превышающим 15 человек, малым – до 800 млн руб. и до 100 сотрудников, средним – до 2 млрд руб. и до 250 сотрудников» (Постановление Правительства РФ от 25 июля 2015 г.).

1. Бизнес с оборотом в 2 миллиона долларов в год – «микропредприятие».
2. Бизнес на 10 миллионов долларов в год – «малое предприятие».
3. Бизнес на 30 миллионов долларов год – «среднее».

И это даже по существующим на сегодняшний день российским законам. Для американского рынка умножьте эти границы раз в 10.

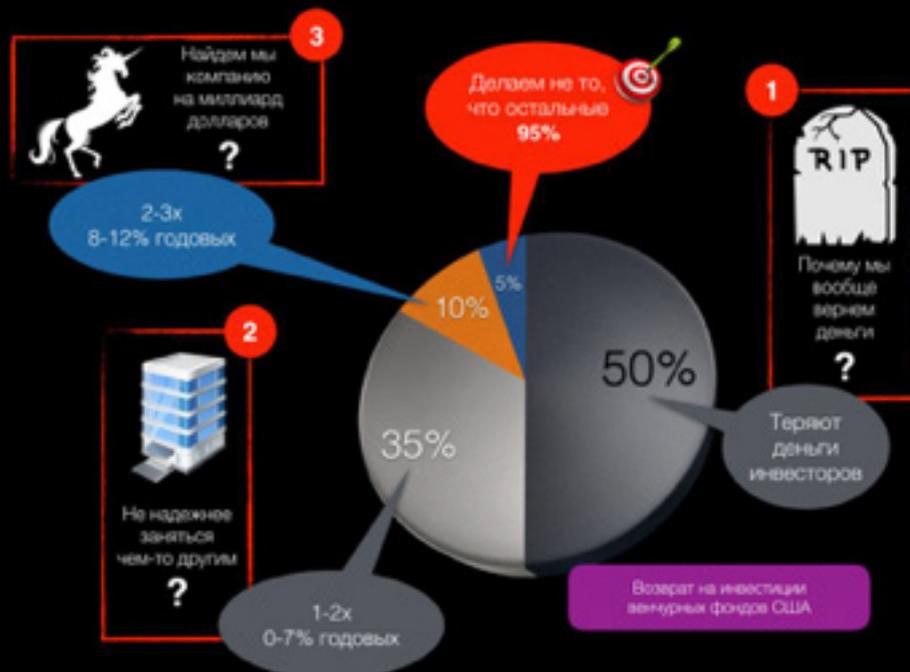
Хорошее напоминание для стартаперов, которые говорят о том, что они «планируют большой бизнес». Чтобы не получился «микробизнес» – критерии для собственной оценки совершенно другие должны быть, подход другой, цели другие. Думать по-другому надо.

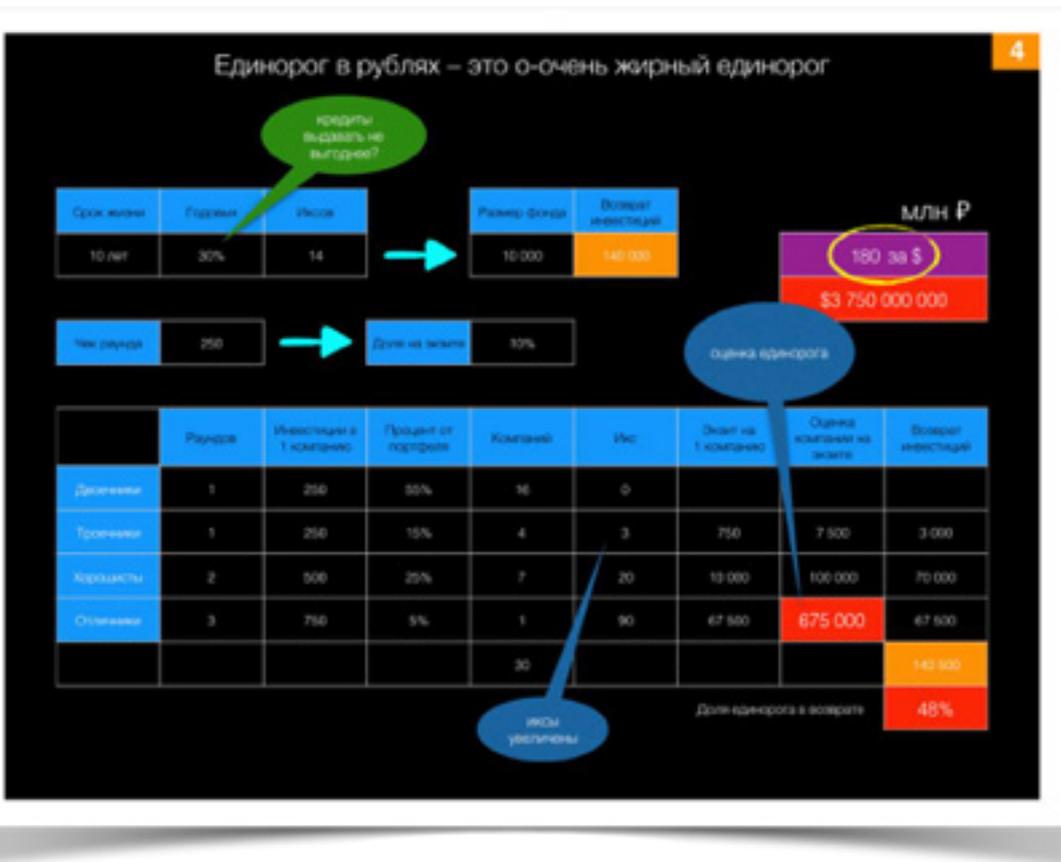
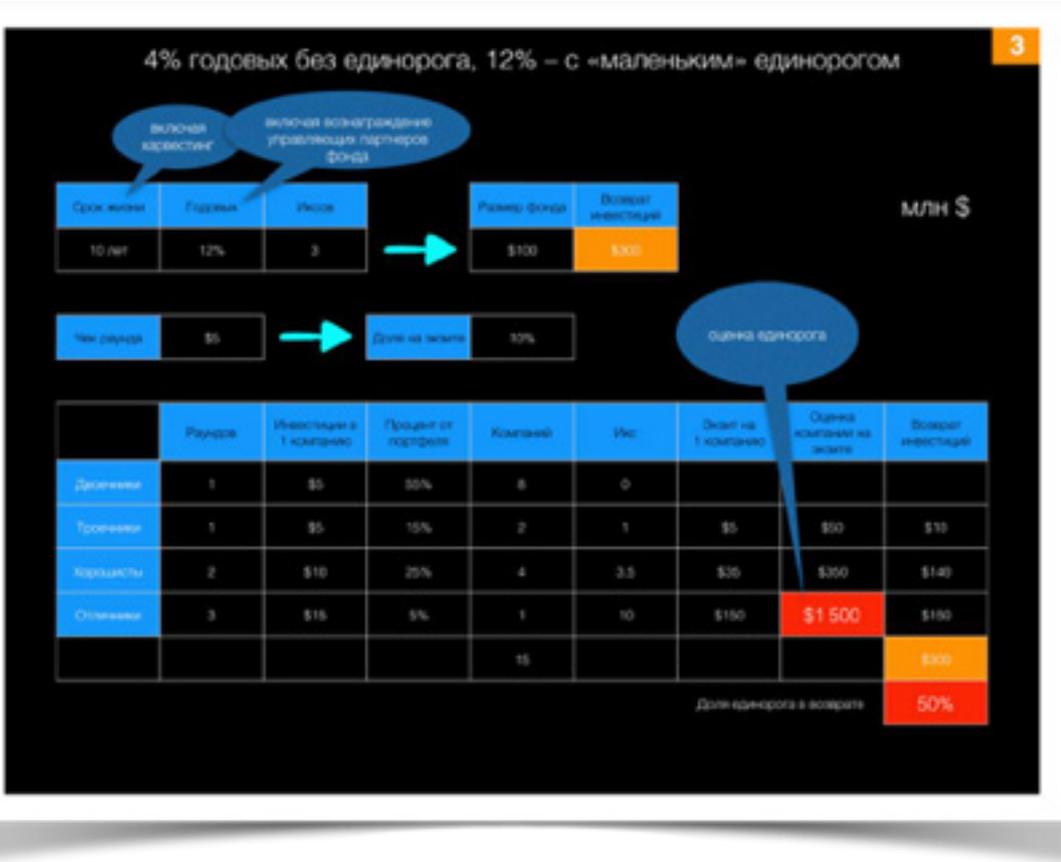
# Тёмная сторона венчурных фондов

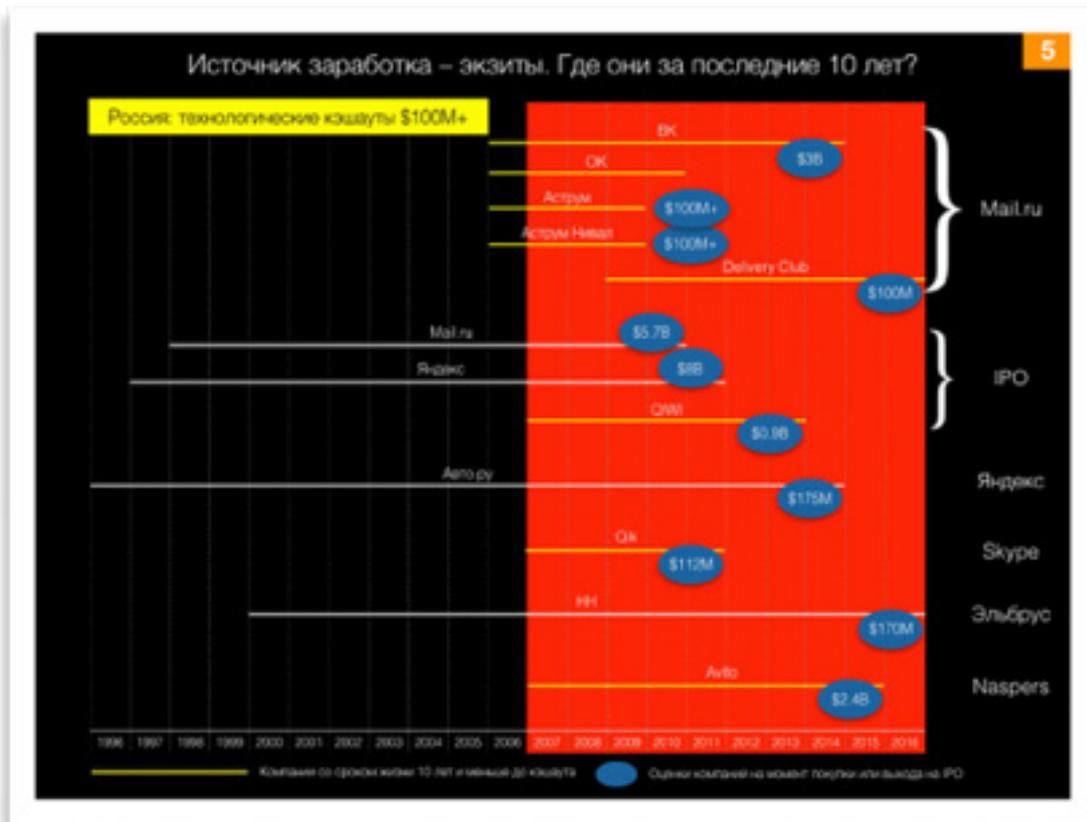
Аркадий Морейнис

[facebook.com/amoreynis](https://www.facebook.com/amoreynis)

50% вероятности – потерять, 85% – не заработать







### Источник заработка – единороги. Где они?

США	109
Китай	45
Индия	9
Великобритания	6
Германия	5
Сингапур	4
Израиль	3
Швеция	2
Южная Корея	2
Арабские Эмираты	1
Канада	1
Люксембург	1
Нигерия	1
Нидерланды	1
<b>Россия</b>	<b>1</b>
Тайвань	1
Франция	1
Чехия	1
Швейцария	1
Япония	1

Оценивать план венчурного фонда надо по обычным критериям, по которым мы оцениваем стартапы.

1. В чем вы собираетесь быть лучше, чем ваши конкуренты?  
Только забудьте про «отраслевую экспертизу», предъявите что-то более конкретное и понятное для потребителя (инвестируемого стартапа).
2. Что вы делаете не так, как ваши конкуренты?  
Только не надо про «работать лучше» или «делать то же, что и другие крутые фонды, у которых в портфеле десяток единорогов».
3. Какая у вас финансовая модель?  
Только не надо заявлять доходность, если вы не можете показать табличку в Экселе.
4. Что вы сделали для того, чтобы проверить вашу гипотезу о том, что ваш подход будет работать?  
Только не говорите, что мы узнаем о том, что она верна спустя 10 лет и 100 миллионов долларов.

1. Где брать экзиты?

- Переключаться на дивидендную модель? (Другой подход к выбору и финансированию компаний)
- Переключаться на рынок США? (За счет чего конкурировать с местными фондами? Зачем мы местным единорогам?)
- Входить в зарубежных единорогов через поглощения локальных компаний? (Если бы «Подорожники» инвестировали в «BlaBlaCar» в момент поглощения?)
- Где-то еще?

2. Почему единорог придет к вам? Единорогов на всех не хватит.

- Есть ли у вас что-то, что им позарез нужно, чего нет у других?
- Чем ваши условия принципиально лучше, чем у других?

3. Как выращивать единорогов? Если единороги редко встречаются, то их надо растить.

- «Франкенштейн» (DST-Mail)
- «Пылесос» (500Startups)
- «Школа» (Darkside)
- Что-то еще?

## НЕСКОЛЬКО ВЫВОДОВ:

1. В фондах от стартапов требуют, чтобы «экономика сходилась», но обычно у самих фондов она не сходится. Из-за повышенных рисков они не окупаются в принципе.
2. Зачем тогда нужны венчурные фонды? Для удержания преимущества страны/компании в технологиях и кадрах. Если вы монополия, вам нужно тратить хотя бы 1% от бюджета, чтобы вовремя скупать разных конкурентов, новые технологии и т.п. Иначе вашу монополию очень скоро разрушат.
3. В этом ключе венчурные фонды, скорее, не инструмент инвестирования (как мы уже поняли, делать фонд ради прибыли – это иллюзия), а просто затраты страны/компании на удержание технологического и кадрового преимущества.

Мораль: долгосрочно выживут только госфонды и фонды корпораций, а небольшим частным инвесторам лучше в такие игры не играть.

И лучше продавать фонд не инвесторам в стиле «Вы заработаете с нами денег», а компаниям и государству: «Мы вовремя будем скупать всех подходящих конкурентов, технологии и людей, чтобы усилить ваши нечестные/конкурентные преимущества и не дать разрушить вашу монополию».

## 10 ПРАВИЛ ПИТЧА СТАРТАПА ИНВЕСТОРУ

1. У вашего продукта не может не быть конкурентов. Забудьте слова «уникальный» и «не имеющий аналогов».
2. Если у людей есть такая потребность, то они ее уже как-то удовлетворяют. Теми же способами, которые предлагаете и вы, – прямые конкуренты. Или другими способами, но ту же потребность, – непрямые конкуренты.
3. Если конкурентов – ни прямых, ни непрямых – нет, значит, и потребности нет. Потребности нет – ваш продукт никому не будет нужен. Большинство стартапов умирает по этой причине.
4. Если нет прямых конкурентов, то высока вероятность того, что они были, но умерли, потому что экономика такой бизнес-модели не сходится. Не знаете их конкретно – не беда. Предположите, что они были, и подумайте, почему их экономика не сошлась. Расскажите, чем ваша бизнес-модель будет отличаться.
5. Начинайте рассказ о своем продукте с рассказа о чужих продуктах. Кто ваши основные конкуренты? По какому параметру ваш продукт лучше с точки зрения потребителя?

**НЕЛЬЗЯ СТАТЬ ЛУЧШЕ ТОЛЬКО ПОТОМУ,  
ЧТО ВЫ ЧТО-ТО ДЕЛАЕТЕ ЛУЧШЕ**

Это первый переломный момент. Если вы не рассказали про конкурентов и не объяснили, чем вы лучше их, то дальше слушать неинтересно – либо потребности нет, либо вы не понимаете ничего про потребности и конкуренцию, либо не умеете гуглить.

6. Вы можете быть лучше, чем конкуренты, только за счет того, что вы что-то делаете по-другому или у вас есть нечестное конкурентное преимущество. Нельзя стать лучше только потому, что вы что-то делаете лучше.

Это второй переломный момент. Если у вас нет «чего-то другого» или «нечестного преимущества» – то разговаривать дальше не о чем, в продукте нет внутренней ценности, вы просто планируете построить свой маленький свечной заводик на чужие деньги.

7. Где деньги? Опирайтесь на юнит-анализ: средний чек, стоимость привлечения, экономика одного заказа. Если есть заказы от друзей, знакомых – не катит. Если

бизнес хочет и может расширяться, то способы привлечения клиентов могут быть только платными. Фраза «Мы не потратили на маркетинг ни копейки» является стоп-словом.

Это третий переломный момент. Если вы не знаете, где будете искать клиентов, если вы не понимаете, во сколько вам один покупатель будет обходиться, то, вероятнее всего, вы будете терять деньги на каждом заказе. Вкладываться в планово убыточный проект – неинтересно. Ждать волшебного момента «когда о нас узнают все» – денег не хватит.

8. Что вы сделали для того, чтобы проверить свою гипотезу о том, что ваше «по-другому» действительно «лучше» для потребителя? Ссылки на американские аналоги не катят. Интересует только то, что сделали лично вы с командой. Опросы друзей и знакомых не катят. «Предварительные разговоры с клиентами» не катят. Minimum viable product – это о продажах, а не о разговорах.
9. Если вы не смогли сделать minimum viable product для проверки гипотезы своими силами и своими ресурсами, то у вас неполноценная команда. Либо вы не умеете придумывать минимальный продукт, а значит, вы будете постоянно требовать и прожирать деньги на постройку космолета. Либо у команды нет полного набора ключевых компетенций.

## **Если команда неполноценная, то инвестировать не во что**

Это четвертый и последний переломный момент. Инвестируют не в идею, а в команду. Если команда неполноценная, то инвестировать не во что.

10. Все остальное – только после этой черты. Показывать продукт – здесь. Детали того, как устроен ваш проект, – здесь. Что вы хотите – денег, опыта, связей – тоже только здесь.

## Часть 3. ПОЛЕЗНЫЕ СОВЕТЫ НАЧИНАЮЩИМ ИНВЕСТОРАМ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ

### Куда бежать?

Вы работаете на нормальной работе, получаете нормальную зарплату. Вопрос: а как вы можете зарабатывать больше? Не на 10-20%, а в полтора-два-три раза больше.

1. Ждать повышения зарплаты.

Если вы уже доросли до определенного уровня компетенций и зарплаты, то ваш потолок по зарплате уже близок. Не в вашей компании, а по рынку вообще – разброс зарплат у опытных специалистов не так уж велик.

**ВАРИАНТ С НАЧАЛОМ СВОЕГО БИЗНЕСА ДЛЯ РЯДА  
КОМПЕТЕНЦИЙ ИМЕЕТ МЕНЬШЕ РИСКОВ, ЧЕМ КАЖЕТСЯ, –  
«НЕ ТАК СТРАШЕН ЧЕРТ, КАК ЕГО МАЛЮЮТ»**

2. Ждать повышения в должности.

Для этого ваш руководитель должен освободить для вас свое место. А какова вероятность того, что в ближайшее время он уйдет, его уйдут или его двинут выше вверх? Такое случается нечасто, и зависит это не от вас.

3. Искать новую работу с повышением в зарплате или должности.

Можно сделать простое упражнение и сравнить количество резюме и вакансий на планируемую должность по какому-нибудь «рабочему» сайту (HH.ru или SuperJob.ru) – так можно прикинуть, какой конкурс вам предстоит. По «денежным» вакансиям такой конкурс от 10 человек на место и выше, его надо еще выдержать.

4. Начать свой бизнес.

В этом случае вы теряете стабильность, но возможность зарабатывать в несколько раз больше может оказаться выше. Если вы, конечно, не заболеете «построением звездолетов» и не начнете бегать по питчам вместо того, чтобы строить зарабатывающий бизнес. Плюс к этому, возможность эта зависит только от вас.

У каждого из вариантов свое сочетание рисков и выигрышей. Чем ниже риски, тем меньше возможность выигрыша.

Вариант с поиском нового места кажется максимально рискованным. Вероятность выигрыша по варианту «ожидание» кажется минимальным. Вариант с началом своего бизнеса для ряда компетенций имеет меньше рисков, чем кажется, – «не так страшен черт, как его малюют».

## ИНВЕСТОР О НАБОЛЕВШЕМ

1. Опыт – это то, что остается у тебя, когда не получаешь того, чего хотел... Я очень опытный человек.
2. Чем больше инвестиций я делаю, тем меньше доверяю своим инстинктам.
3. Давайте забудем про компании на миллиард долларов. Вы сможете построить компанию с годовым оборотом 10 миллионов долларов и прокормить 100 сотрудников?
4. Если вы действительно хотите стать предпринимателем, то вы должны быть готовы потратить пять или десять лет своей жизни на то, чтобы понять, что за бизнес вы создаете.

© Dave McClure, 500Startups

## ЧЕГО НЕ НАДО ПИСАТЬ В ПИСЬМАХ ИНВЕСТИТОРАМ

1. Не надо расписывать на страницу, что делает ваш продукт. Для этого достаточно пары строк. Напишите, почему люди будут это покупать.
2. Не надо говорить про то, что ваш продукт «уникальный и не имеет аналогов» (бр-р-р) – вы либо не умеете пользоваться Гуглом, либо не понимаете, что существуют «непрямые конкуренты». Если у людей есть потребность, то они как-то ее уже удовлетворяют, если нет – то зачем ваш продукт им будет нужен? Укажите основных конкурентов.

**НЕ НАДО РАСПИСЫВАТЬ НА СТРАНИЦУ,  
ЧТО ДЕЛАЕТ ВАШ ПРОДУКТ. НАПИШИТЕ,  
ПОЧЕМУ ЛЮДИ БУДУТ ЭТО ПОКУПАТЬ**

3. Объясните, по какому параметру и для кого ваш продукт будет лучше, чем у конкурентов. Лучше – с точки зрения покупателя, по какому-то существенному для покупателя критерию. Только не надо про «более удобный интерфейс» (бр-р-р) и «братскую могилу фич», понадерганных из всевозможных аналогов (бр-р-р).
4. Сразу же объясните, что конкретно вы делаете не так, как ваши конкуренты. «Лучшесть» по сравнению с конкурентами может быть результатом только того, что вы что-то делаете не так, как конкуренты. Не «лучше, чем» конкуренты, а «не так, как» конкуренты. Если аналога вашего продукта нет, значит, с огромной степенью вероятности подобные продукты уже делались, но не взлетали и умирали. Расскажите, что вы будете делать не так, как они, чтобы не умереть.
5. Не надо рассказывать про гениальную идею и великий продукт, который можно реализовать за кучу денег и времени, – расскажите, что вы уже сделали для того, чтобы проверить, что он кому-то нужен, что за него будут платить. Умение спланировать и сделать это с минимальными затратами времени и денег – признак полноценности команды основателей и ее ориентации не на «получение финансирования» (бр-р-р), а на зарабатывание денег.

# Нужно ли быть умным венчурному инвестору?

Венчурному инвестору не надо быть слишком умным – ему надо уметь хорошо разбираться в людях

1. Очень легко начать считать, что главная компетенция венчурного инвестора – «предсказывать тренды», «анализировать движение рынков» и «видеть будущее технологий». Но не надо попадать в эту ловушку – не надо стараться быть слишком умным во всем.
2. Это компетенция предпринимателя, а не венчурного инвестора – видеть то, чего не видят другие, и обладать набором необходимых качеств и умением собрать команду, которая сможет эту идею реализовать.
3. Наша задача – суметь распознать такого «правильного» предпринимателя и убедить его работать именно с нами. Наша главная компетенция – это работа с людьми, так что вы можете воспринимать нас как одну из разновидностей специалиста в области human resources (HR).
4. Причем, как и в классическом HR, мало «распознать» и «убедить» – надо продолжить работать теперь уже «главным психоаналитиком» у такого человека, чтобы помогать ему в момент трудностей и замешательства, выступать спарринг-партнером, с которым он может оттачивать свои идеи и находить выходы из неизбежно возникающих проблем.

© Mark Suster

## ВЕНЧУРНЫЕ ДЕНЬГИ – ЭТО НАРКОТИК

1. Вас будут принуждать к росту любой ценой. Увеличивая ваши расходы до небес, доводя риск банкротства до максимума. Принуждая к новым раундам и новым деньгам, размывая вашу долю до минимума. Потому что главная цель венчурного инвестора – это продажа вашего бизнеса за большие деньги.
2. Прибыль компании интересует венчурного инвестора только в той мере, в которой это может повлиять на стоимость продажи компании. А влияние это чаще всего негативное. Компанию со стабильной прибылью можно продать только за 3 годовых прибыли. Компанию без прибыли, но с бешеным ростом выручки и разогретыми ожиданиями – за 10 годовых оборотов. Ваш заработок в компании без прибыли никогда не будет достаточно большим.
3. Однажды подсев на иглу венчурных денег, вы с нее уже не слезете. Продажа денег за скромные деньги может обеспечить вас на всю оставшуюся жизнь, но для венчурного инвестора – это чистый убыток. Поэтому – больше новых денег, больше роста, больше ада.
4. ОК, продали вы вместе с венчурами свой бизнес за большие деньги. Если вы думаете, что это означает больше денег лично вам, то вы ошибаетесь. Huffington Post (с деньгами венчурных фондов) был продан за \$314 миллионов, Ариадна Хаффингтон получила от этой сделки около \$18 миллионов. TechCrunch был продан тому же покупателю за \$30 миллионов, Майкл Аррингтон получил от сделки около \$24 миллионов. Если бы у Техкранча были венчурные инвесторы, то этой сделки никогда бы не случилось: для венчура продажа бизнеса за такие деньги была бы невыгодна.

По мотивам: <https://techcrunch.com/2016/09/16/venture-capital-is-a-hell-of-a-drug/>

## 11 ПРИЧИН, ПО КОТОРЫМ МЫ НЕ ИНВЕСТИРУЕМ В ВАШУ КОМПАНИЮ

Пересказ источника с моими добавлениями.

1. Отсутствие прозрачности, недостаточная откровенность основателей. Эта часть вполне понятна и на русском языке хорошо характеризуется словом «мутность». Я бы добавил сюда менее очевидную, но более распространенную вещь – когда видно, что основатели в первую очередь искренне обманывают сами себя, пытаясь подтасовывать факты и притягивать за уши цифры. Без

честности в отношениях и способности самому признавать суровую правду далеко не уедешь.

2. Отсутствие «секрета». Когда в проекте нет ничего особенного, присущего только ему – в умениях основателей, в используемой технологии, в понимании целевого рынка, в связях. Ничего такого, что лидерам этого рынка и конкурентам нельзя было бы легко скопировать. Я вот это все назвал бы «нечестными преимуществами» – если их нет, то конкурентная борьба лоб в лоб может высосать все деньги, но не сможет принести прибыли.

**НЕТ ПОНИМАНИЯ ТОГО,  
КАК ВЫ, БЕЗ ВМЕШАТЕЛЬСТВА ЧУДА,  
СМОЖЕТЕ ЗА ОБОЗРИМОЕ ВРЕМЯ ВЫРАСТИ В 100 РАЗ**

3. Нет проверенных платных каналов маркетинга, в которые можно вливать большое количество денег. Ровно поэтому я все время талдычу стартапам про то, что для минимально работоспособных продуктов надо в первую очередь проверять возможности и стоимость привлечения в платных каналах, а не гордиться тем, что вы не потратили ни копейки на маркетинг, и рассказывать про то, что «люди к нам приходят сами», про тематические форумы/группы и уж тем более не надеяться на «сарафанное радио».
4. Вы не можете выделить ключевые показатели, от которых зависит успех вашего проекта. От фразы «Дайте денег на рекламу, чтобы о нас узнали все» уши уже сворачиваются в трубочку. Количество денег на рекламу – это не ключевой показатель эффективности. Нужно понимать, за какие ниточки необходимо дергать, чтобы уменьшать стоимость привлечения покупателя и стоимость обработки заказов, увеличивать возвращаемость, средний чек и маржинальность.
5. Инвестиционных денег должно хватать не менее чем на год, причем на год роста, а не стабилизации.
6. Целевой рынок слишком мал. Для США такой объем рынка должен составлять не менее миллиарда долларов. От наших стартапов в связи с этим часто слышу фразу: «Опробуем модель в России, а потом масштабируемся на другие страны – вот там-то нас ждет огромный рынок». Короткий ответ: «Не получится».
7. Продукт еще не выпущен, первые деньги за него еще не получены. Тут все понятно: большинство стартапов умирает из-за того, что их продукт никому не нужен. Пока вы не проверите, что кто-то за него готов платить, – разговаривать, по сути, не о чем.

8. Нет понимания того, как вы, без вмешательства чуда, сможете за обозримое время вырасти в 100 раз. Можете перевести «обозримое время в 100 раз» как «в 10-20 раз за этот год». Если такого плана нет – то в 100 раз вряд ли вырастете. И самое главное – не надо повторять опять в этом пункте: «Дайте денег на рекламу, чтобы о нас узнали все».
9. Недооценка конкурентов. Ну, или самый клинический случай: «У нас уникальный продукт, конкурентов у нас нет». Конкуренты есть всегда, если та потребность, которую вы стараетесь удовлетворить, действительно существует.
10. Неполюценная команда основателей. Тут тоже есть клинический случай: «У меня есть идея, и мне нужны деньги на то, чтобы нанять программиста, маркетолога и продавца». Один из критериев полноценности команды – это способность своими силами создать и протестировать минимально работоспособный продукт. Если не смогли, значит, либо не хватает понимания того, что вы продаете, и ключевых показателей эффективности, либо в команде не хватает компетенций.

## **ОСНОВАТЕЛИ НЕ РИСКУЮТ ВСЕМ ДЛЯ УСПЕХА ПРОЕКТА**

11. Основатели не рискуют всем для успеха проекта. Нужна 100%-ная вовлеченность и 100%-ная зависимость от успеха компании, причем для всех основателей. Если все для вас не поставлено на карту, то вы вряд ли будете сражаться за успех с нужной силой.

Источник: <https://techcrunch.com/2016/09/05/11-reasons-we-didnt-invest-in-your-company/>

## НА КОГО БЫЛИ ПОХОЖИ ЕДИНОРОГИ В ДЕТСТВЕ?

Чуваки из одного фонда, проанализировав 32 единорога, попробовали найти общие черты, которые были им присущи на ранних этапах.

1. Идея, про которую легко и уверенно можно сказать: «Это не будет работать».

Кому нужно еще одно такси, пусть даже только из больших черных машин? Неужели есть много людей, кому будет интересно смотреть стримминг прохождения видеоигр? Кому нужен еще один сервис облачного бэкапа? Сдать свою квартиру незнакомцу – да вы офигели?

**ИДЕЯ ПУСТЬ ЛУЧШЕ БУДЕТ «ИДИОТСКОЙ»,  
ЧЕМ ОЧЕВИДНОЙ**

Я иногда даже предлагаю специально искать «идиотские» идеи. Все очевидные идеи слишком очевидны – их наверняка уже реализовали или реализуют множество других людей.

2. Они выходили на уже конкурентные рынки.

Рынок такси, рынок гостеприимства, рынок бэкапирования, рынок организации мероприятий – большие и конкурентные рынки.

Многие стартапы мечтают о «голубом океане» – найти новый рынок, создать новую нишу. Но нельзя забывать о печальном факте: если чего-то еще нет, то это в большинстве случаев или никому не нужно, или не проходит по деньгам.

Создавать новое и неизведанное очень сложно. Все очевидные вещи уже попробованы тысячами других стартаперов. И тут мы опять возвращаемся к мысли о том, что идея пусть лучше будет «идиотской», чем очевидной.

3. Они меняли поведение клиентов, уже существующих внутри рынка.

Очень сложно создавать новый рынок, очень сложно убеждать людей в том, что им нужно попробовать что-то новое, и начать удовлетворять потребность, о которой они раньше не задумывались. Да и большинство стартапов погибает как раз из-за того, что они делают то, что никому не нужно.

Наложение новой идеи на существующий большой конкурентный рынок может привести к тому, что вся эта масса ринется осваивать новые возможности, которые предлагаете вы. Если вы предлагаете что-то, что на порядок лучше/ дешевле/ удобнее того, что было раньше. Ключевое слово «на порядок», этот момент принципиален.

#### 4. Нулевая монетизация на ранних стадиях

Вот это – самый стремный и опасный пункт, который очень легко довести до абсурда. И начать делать то, на чем просто нельзя заработать денег вообще. Или нельзя зарабатывать достаточно, чтобы покрывать убытки.

Всем известен, наверное, анекдот про чувака, который продавал доллары по 90 центов?оборот у него был офигенный. А прибыль он «пока не считал».

Так что этот пункт я бы переформулировал. На ранних стадиях надо сосредоточиться на том, чтобы «продавать» себя аудитории. Оптимизировать расходы и маржинальность можно и потом. Поэтому на первых этапах важна не прибыль, а стоимость привлечения покупателя.

**ВСЕМ ИЗВЕСТЕН, НАВЕРНОЕ, АНЕКДОТ ПРО ЧУВАКА,  
КОТОРЫЙ ПРОДАВАЛ ДОЛЛАРЫ ПО 90 ЦЕНТОВ?  
ОБОРОТ У НЕГО БЫЛ ОФИГЕННЫЙ.  
А ПРИБЫЛЬ ОН «ПОКА НЕ СЧИТАЛ»**

Но в голове изначально все-таки надо иметь финмодель, экономика которой сходится при определенных условиях: средний чек, маржинальность, стоимость привлечения покупателя и объем продаж.

Эта модель может меняться в процессе. Потому что изначальная модель может не выдержать проверки реальностью. Но в каждый момент времени она должна быть. Любая, но сходящаяся. И весь первый этап жизни проекта – это как раз процесс проверки существующих гипотез/моделей и выдвижения новых.

А то ведь единороги тоже не вечны. Они тоже умирают. А с такой высоты падать гораздо больнее.

По мотивам: <https://femalefounders.info/what-did-billion-dollar-companies-look-like-at-the-series-a-e53ea8043a85#.bxbombxv3>

# ПОЧЕМУ НУЖНА АЛЬТЕРНАТИВА ВЕНЧУРНОМУ КАПИТАЛУ?

1. Венчурная модель инвестирования становится убыточной, если не ставить перед собой целью создать за обозримое время компанию с оборотом в \$100+ млн.
2. 99% живущих и зарабатывающих бизнесов имеют куда более скромные объемы. Но они живут и зарабатывают. Другими словами, 99% зарабатывающих бизнесов находится вне сферы интересов венчурного капитала.
3. Достаточное количество предпринимателей не хотят ввязываться в гонку роста, чтобы «завоевать весь мир», потому что в результате они могут потерять все.
4. Однако способов получить деньги на свое развитие у 99% бизнесов не так много: банковские кредиты, краудфандинг, госпрограммы поддержки, друзья и знакомые. Эти способы могут не давать нужного количества денег, и они не так-то уж и просты.
5. Как результат, такие «крепкие середнячки» идут за деньгами к венчурному капиталу, от чего становится плохо обеим сторонам. Эти компании заставляют «стать ежиками», а у них это не получается.
6. У венчурного капитала есть экосистемы, инфраструктуры, воронки, есть понятные и, как ни странно, простые по сути процедуры получения денег – от большого количества частных фондов и ангелов. А у малого зарабатывающего бизнеса их, на самом деле, так и нет – не будем же мы называть процедуру получения банковских кредитов простой, легкой и доступной?
7. Где-то здесь может открыться окно возможностей. Может быть, как раз для банков? Или для банков вместе с частниками?

По мотивам: <https://medium.com/@stefanobernardi/why-we-need-an-alternative-to-venture-capital-30eb9d59981b#.lpb8ztj6p>

## ДЕЛАЕТЕ НУЖНУЮ, НО МЕЛКУЮ ШТУКУ?

Вижу очередную статью “Стартап X всего через 2 года получил \$1 млн инвестиций при оценке в \$2 млн” О, боже! Но круто ли это?

Присмотримся. Команда из 5 человек 2 года упорно работала, по 100 часов в неделю в жестком режиме. И в результате получила оценку \$2 млн, причем не живого кэша, а чего-то там на бумаге. Из которых их капитал составляет \$1 млн (который невозможно быстро вытащить и, например, купить квартиру). Делим на 5 человек и получаем – \$200 тыс. на человека, или они зарабатывали примерно по \$100 тыс. в год. Повторю – это даже не живой кэш, там есть налоги и проч.

Не проще ли было всей команде пойти на стабильный фикс в крупную компанию и зарабатывать живой кэш, с бонусами и «белой зарплатой»? Однозначно, это было бы более благоразумным решением.

Что означают подобные инвестиции? То, что инвестировать в стартапы гораздо выгоднее, чем нанимать этих же людей на работу в штат. Компании от этого выигрывают. Покупают кадры дешевле рынка, минус налоги, минус риски и т.п. А стартаперы, в погоне за «финансовой независимостью», как правило, продаются дешевле. При этом в своих компаниях они работают гораздо более мотивированно – по 100 часов в неделю, платят все налоги сами и т.п.

Посмотрим с другой стороны. Все венчурные истории, под которые можно привлечь хотя бы \$100 тыс. инвестиций, подразумевают, что инвестор захочет через 3-5 лет выйти и забрать в 10-20 раз больше (то есть \$1-2 млн как минимум). И обычно при таких цифрах он не возьмет больше 25% компании. Он же хочет, чтобы работали вы, а не он, правильно?

Легко увидеть, что \$10 млн капитализации (для упрощения можем считать эквивалентом \$1 млн годовой прибыли). Итого, \$1 млн годовой прибыли – тот самый минимум, ниже которого проекты непривлекательны для инвесторов в принципе.

Стоит отметить, что венчурные деньги самые дорогие, так как в них заложены самые большие риски (и 10-20-кратный рост за 3-5 лет эквивалентен 50-150% годовых). Для многих будет открытием, но «потребкредиты» под 30-40% годовых выгоднее венчурных денег. Не говоря уже про деньги родственников, под 0%.

Отсюда простая мысль: заниматься своим стартапом выгодно, только если ваш капитал будет прирастать хотя бы на \$1 млн в год, с учетом рисков (а риск провала всегда > 90%) и т.п. Иначе проще устроиться на работу.

Еще одно следствие – все предприниматели автоматом распадаются на две категории:

- Хорошие специалисты. Те, кто мог бы легко устроиться на зарплату >\$100 тыс. в год, но они настолько уверены в своем проекте, что решили рискнуть стабильностью. Или им просто захотелось чего-то новенького, и в случае провала они снова идут на работу. Или у них уже есть капитал и стабильный источник дохода, и они играют в стартапы, как в казино или ради хобби.
- Студенты «БМ-щики». Те, кого не берут на работу даже за \$1 тыс. в месяц. Те, кому жестко не хватает денег, и поэтому их зажигает идея «быстро срубить миллион». Им не остается ничего другого, как «мутить лэндосы» и стартапы, искать инвестиции и делать презентации, потому что терять нечего.

Идем дальше. Чтобы зарабатывать в год \$1 млн, рынок должен быть как минимум \$10 млн – вряд ли вам удастся сходу завладеть долей больше чем 10%.

Что такое рынок \$10 млн? В общем-то, всего несколько вариантов:

1. 10 млн покупок в год с чеком \$1 – например: музыка, книги, мобильные приложения;
2. 1 млн покупок в год с чеком \$10 – билеты, купоны, уроки английского;
3. 100 тыс. покупок по \$100 – гаджеты, походы в салоны красоты;
4. 10 тыс. покупок по \$1 тыс. – годовые абонементы на фитнес, ноутбуки, iPhone;
5. 1 тыс. покупок по \$10 тыс. – автомобили, небольшие b2b-контракты;
6. 100 покупок по \$100 тыс. – квартиры, инвестиции, консалтинговые проекты, средние b2b-контракты;
7. 1 покупка с чеком \$10 млн – купля-продажа компаний, недвижимости, крупные b2b-контракты.

Теперь наложим реальные ограничения. Для большинства проектов основным каналом привлечения является контекстная реклама из ЯндексДирект. Клик – 10-100 руб., с конверсией 1-3% в покупку. Покупатель обходится в 1-3 тыс. руб.

Одна деталь, и вот уже музыкальные, книжные проекты, мобильные приложения и т.п. – все, что с чеком ниже \$100, – становятся для нас убыточными и недоступными просто из-за того, что unit-экономика не сходится.

И таких ограничений еще может появиться несколько: низкая маржа, сложность продукта/продаж, небольшое количество покупателей в принципе.

## ЧТО ТАКОЕ ЭКСКЛЮЗИВНЫЕ АКТИВЫ

Все мы как потребители стремимся к идеальной конкуренции и минимальным ценам на товары и услуги с максимальным качеством. Но, к сожалению, при идеальной конкуренции “маржа” равна нулю, и никто из производителей и инвесторов ничего не зарабатывает.

У меня есть знакомый, который с начала 90-х годов открывает и закрывает разные бизнесы где-то раз в 2 года. Чем он только ни занимался: и продажа мебели, и ломбарды, и агентства недвижимости, и магазины сувенирной продукции – но все эти бизнесы он со временем закрывал или продавал и каждый раз снова начинал с нуля. Почему? Ни в одном из них у него не было эксклюзива. И каждый раз повторялась одна и та же история – через полгода-год, после того как он стартовал, приходили конкуренты и делали маржинальность бизнеса почти нулевой.

Поэтому все нормальные, трезвомыслящие производители, предприниматели и инвесторы стремятся к абсолютной монополии хотя бы в чем-то, в какой-то нише, то есть должны владеть неким эксклюзивным активом. Без этого долгосрочное богатство невозможно по определению. Примеры эксклюзивных активов, в том числе и для интернет-проектов, я уже описывал вот тут. Основные свойства эксклюзивного актива:

1. На него был, есть и будет спрос. Это означает, что продукт/услуга решает проблему(ы), которые были, есть и будут у людей всегда.
2. Предложение ограничено либо существует в единственном экземпляре.
3. Клиентам очень сложно переключиться с вас на другого поставщика товаров/услуг (высокие switching costs).
4. Самые высокие технологии, самые умные поставщики, самые хитрые конкуренты не в состоянии увеличить предложение или придумать обход или заменители.

Конечно, ничего постоянного нет. Картины Пикассо подделываются современными технологиями, у метро «Тверская» построили два новых больших торговых центра, оттянувших на себя часть трафика, а добываемый в США солончаковый газ обещает когда-нибудь свести “на нет” монополию Газпрома.

## ПОЧЕМУ Я НЕ ИГРАЮ НА БИРЖЕ

Чтобы лучше продемонстрировать понятия монополии и идеальной конкуренции, расскажу вам несколько историй-фактов, которые очень сильно на меня повлияли.

Еще будучи студентом МИФИ, после курсов по статистике я понял, что только идиоты играют в Forex и увлекаются техническим анализом. Чуть позже я начал всерьез сомневаться и в фундаментальных вещах.

Факт № 1. Финансовые рынки – это рынки с ИДЕАЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИЕЙ. А как мы знаем, на рынках с идеальной конкуренцией долгосрочная прибыль всех игроков в лучшем случае равна нулю. В теории, любой рынок, где более 100 игроков, – идеальный. На финансовых рынках таких игроков – тысячи. Единственный, кто выигрывает в таких играх, – это создатель такого рынка или тот, кто печатает деньги. И конечно, тот, кто берет процент с каждой транзакции.

Если в обычной жизни компании могут конкурировать друг с другом эксклюзивными активами, технологиями и командами, то, выйдя на финансовый рынок, они становятся абсолютно обезличенными.

В этом смысле рынок нельзя обмануть или обыграть. “Мистер Рынок” – самый умный, он все учитывает и сводит прибыль к нулю. Есть всего два способа обыграть рынок: 1) получать инсайд, но обычно это уголовное преступление; 2) быть создателем компании или быть причастным к размещению ее на IPO. Кому-то действительно везет в какой-то отдельный момент, но если взять горизонт хотя бы 5 лет – это все стремится к нулю. И к тому же память игромана устроена так, что запоминает только выигрышные моменты и затирает проигрышные. Вот почему публикаций об успешных стартапах в 100 раз больше, чем о неудачных, хотя в реальности – наоборот.

Факт № 2. Если компания на бирже – она будет брать кредиты. Взяв однажды кредит, компания со временем переходит в собственность банка. Этот факт до меня дошел где-то в 2012-м. Я немного учился в Стенфорде по программе EMBA. Там одну из лекций вел довольно харизматичный профессор – Джордж Паркер, которого все называли “Mr. Market” (из-за приверженности концепции, описанной выше). Он рассказывал кейсы про то, как некоторые гендиректора в публичных компаниях отказывались брать кредиты просто из желания остаться независимыми. Тогда приходили банкиры и обосновывали, что если взять кредит, то стоимость акций вырастет и компания сможет расти быстрее конкурентов (что, в общем, логично). Если эти аргументы не помогали, банкиры реализовывали красивую схему: выкупали нужное количество голосов в совете директоров и меняли “строптивного гендира” (естественно, деньги на выкуп брали опять же в банке). Следом шел рост акций, которые они тут же продавали и возвращали долг банкам. А дальше все просто: если у компании есть существенный кредит под X% го-

довых, то как только рост компании снижается (а на горизонте 5-10 лет это будет в любом случае), компания привлекает еще больше денег, продавая долю.

Примерно то же самое происходит с правительствами, которые, чтобы прийти к власти, обещают “всем повысить пенсии и поднять зарплаты”. В итоге они вынуждены формировать большой госдолг (и прибыли инвесторов). А те деятели, которые вдруг пообещают “всех заставить работать и урезать халяву”, в условиях демократии никогда не придут к власти по определению. Большинство их никогда не выберет. Вот почему проекты под названием “Внедрим демократию в стране, где ущемляют права человека” крайне инвестиционно привлекательны.

## КРИТЕРИИ ОТБОРА

### «ТОЙ САМОЙ, ЕДИНСТВЕННОЙ»

Тут всё как у Гегеля: «Количество переходит в качество». Невозможно выбрать что-то толковое, если вы выбираете при соотношении меньше, чем 1 из 20.

К слову сказать, я потерял довольно много времени и денег на разные проекты, которые заранее были обречены на провал. Получил много ударов по самолюбию и кошельку. Да, нежелание слушать и самообман обходятся обычно дороже всего. После этого решил сделать для себя вот такой чек-лист, чтобы возвращаться к нему всякий раз, когда грызут сомнения. Решил поделиться им с вами – надеюсь, будет полезно.

1. Не инвестировать в то, в чём не разбираешься. Нужно попробовать абсолютно все роли. Например, если инвестировать в образовательный проект, нужно быть и автором контента, и редактором, и преподавателем, и учеником, и администратором, и работником службы поддержки.
  2. Инвестировать в стартапы не более 10% имеющихся у тебя денег с полной решимостью потерять их без сожаления. Пока не накопил капитал хотя бы в 100 миллионов долларов, не стоит заниматься инновациями, революциями и прочими прорывными технологиями и «циями».
  3. 90% интернет-проектов – сейловые, и только 10% – технологичные. Все проекты нужно переводить, по возможности, в сейловые, то есть начинать продажи с первого дня. В современном мире «узкое место» – продажи и маркетинг, а не технологии.
  4. В сейловых проектах узкое место должно быть в продажах, а не в разработках. То есть разработки нужно делать только там, где «ноют» клиенты. Если клиенты не ноют, забей на это. Любой сейловый проект можно запустить за 1 месяц. Если сейловый проект не запускается за это время, нужно делать новый, пусть и в рамках старого.
  5. Если у тебя меньше миллиона долларов, единственный способ инвестировать и вернуть деньги – найти свою нишу и быть в ней № 1, а также наличие эксклюзивности. Нишу определяют три вещи: один тип клиентов + одна потребность + 10 уже существующих способов удовлетворить эту потребность = одно новое решение, которое в 3-5 раз лучше всех остальных по какому-то существенному для потребителей параметру (стоимость, сроки, качество, дизайн, сервис).
- Один тип клиентов. Не два и не три. Только один. Кто это? Одноногие дантисты, джазовые композиторы или начинающие сноубордисты?

- Одна потребность, которую вы можете решить в терминах «прибыль – затраты – время». Всего может быть три варианта решения:
  - a. то же, что и сейчас, но в 2 раза дешевле (продаёте «деньги со скидкой», скидка 50% и т.п.);
  - b. то же, что и сейчас, но зарабатываете в 2 раза больше (продаёте «будущие деньги»);
  - c. то же, что и сейчас, но без затрат времени, энергии, нервов (продаёте сервис, удобство, экономию времени).
- 6. Наличие эксклюзивности: если её нет, лучше вообще не браться. Почему? Потому что как только вы потратите свой миллион и только-только начнёте зарабатывать, конкуренция сделает маржу ничтожной, вы закроетесь и никогда не сможете вернуть вложенного. Как-то я описывал эксклюзивность разных интернет-проектов. Так вот, эксклюзивность маленького проекта на ранней стадии может быть только в:
  - крутой команде (если вы смогли привлечь лучших в своей области и знаете, что вторую такую же команду собрать не удастся, – это и есть главный эксклюзив; если же любой другой может создать подобную команду – никакого эксклюзива);
  - фокусировке (1 узкая ниша = 1 проблема = 1 решение);
  - гибкости (возможности менять бизнес полностью каждый месяц);
  - переводе двустороннего маркетинга в односторонний;
  - эксклюзивном контенте, на который у вас есть права;
  - уникальности (ниша должна уже существовать, но вы её можете переименовать по-своему: например, «Первый образовательный продюсер»).
- 7. До всех клиентов можно дешёво достучаться. Должно быть СМИ, которое читает вся ваша потенциальная аудитория, где вы сможете легко прорекламироваться.
- 8. Маржа. Должна быть достаточной: от 200%, лучше – около 1000%, так, чтобы можно было не менее 50% отдавать в каналы продаж.

# ОБ АВТОРАХ И ОБРАТНАЯ СВЯЗЬ



## Аркадий Морейнис

Создал Price.ru, был его генеральным директором, через 10 лет продал его Рамблеру. Работал директором по разработкам и развитию Рамблера. Инвестировал в стартап Подорожники, через 3 года продал его BlaBlaCar.

Подписаться в **FB** **VK**



## Алексей Черняк

Со-основатель Darberry, продан Группу. Работал генеральным директором Группон Россия. Основатель uchinovoe.ru. Автор блога [biznesmodeli.ru](http://biznesmodeli.ru)

Подписаться в **FB** **VK**

Мы на собственном опыте прошли предпринимательский путь с нуля до создания и продажи бизнеса в несколько миллионов долларов.

Набили много шишек и как предприниматели, и как инвесторы. Повидали за 10 лет более 1 тыс. стартапов.

В этом небольшом издании мы собрали свои посты из Facebook и статьи из блога разных периодов, посвященные инвестициям в стартапы.

Надеемся, что эта скромная книжка кому-то сэкономит миллионы долларов и годы жизни, а кому-то позволит оседлать следующего «единорога».

Издание подготовлено в рамках онлайн-курса Антистартап, который мы периодически проводим. Записаться на курс можно **тут**.

Пишите нам на [school@darkside.vc](mailto:school@darkside.vc)