

19/12/2013 :: Startups

Startups 103: Investors, startup και φιλότιμο

Πως χρηματοδοτείται μια startup

startup funding



tnfy

Σε αυτό το άρθρο θα προσπαθήσουμε να ολοκληρώσουμε την ανθρωπογεωγραφία μιας startup ως επόμενο στάδιο της **επιλογής στελεχών** που αναλύσαμε στο [Startups 102](#).

Πότε μια εταιρία χρειάζεται επένδυση

Πριν πάμε στο ποιος και το πώς, ας αναλύσουμε πρώτα το γιατί και το πότε.

Πλούσιος ή Βασιλιάς

Η καλύτερη αναλογία που έχω συναντήσει είναι αυτή του ακαδημαϊκού **Noam Wasserman**, στο βιβλίο του *“Founder’s Dilemmas”*: Πλούσιος ή Βασιλιάς (Rich vs King);

Στην περίπτωση του **πλουσίου**, η εταιρία δέχεται επενδύσεις έναντι ποσοστού ιδιοκτησίας σε κάθε επενδυτικό γύρο. Με αυτό τον τρόπο αποκτά περισσότερες δυνατότητες, είτε λόγω των κεφαλαίων που εισέρχονται είτε λόγω των ανθρώπων που

μπορεί να έρχονται μαζί με τους επενδυτές για να την βοηθήσουν να αναπτυχθεί. Έτσι οι ιδρυτές γίνονται προοδευτικά **πιο πλούσιοι**, καθώς μεγαλώνει η εταιρία, αλλά ταυτόχρονα έχουν **λιγότερο έλεγχο** καθώς το ποσοστό τους σταδιακά μειώνεται.

Στην αντίθετη περίπτωση, αυτή του “**βασιλιά**”, οι ιδρυτές κρατάνε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών, δεχόμενοι ελάχιστες ή καθόλου επενδύσεις. Η εταιρία τότε αναπτύσσεται οργανικά επανεπενδύοντας τα όποια έσοδά της, βήμα-βήμα. Οι ιδρυτές σε αυτήν την περίπτωση έχουν τον έλεγχο, είναι βασιλιάδες, αλλά το μέγεθος της εταιρίας είναι μικρότερο καθώς δεν μπορεί να μεγαλώσει πολύ γρήγορα όπως θα συνέβαινε στην αντίθετη περίπτωση, αν δέχονταν δηλαδή ενέσεις κεφαλαίου ή ανθρώπινου δυναμικού.

Μπορείς να διαβάσεις περισσότερα στο [βιβλίο του Wasserman](#).

Είδος εταιρίας

Ο ταυτόχρονα επιχειρηματίας και προγραμματιστής **Joel Spolsky** έχει διατυπώσει ένα διαφορετικό δίλημμα, περισσότερο τεχνικό, μιας και ως προγραμματιστής αντιμετωπίζει το θέμα πιο ντετερμινιστικά: Έχουμε μια εταιρία σαν τα “Ben and Jerry” (αλυσίδα παγωτατζίδικων, για Ελλάδα θα λέγαμε “Τερκενλής”, “Εβερρεστ”) ή μια σαν το Amazon; Για να μην αναπαράγουμε όλο το άρθρο εδώ, ας σταθούμε στα **network effects** τα οποία σχετίζεται με τον εκθετικό παράγοντα που αναφέρεται.

Αν δεν έχουμε network effects τότε το **πρώτο μοντέλο** είναι προτιμότερο: Ανοίγουμε ένα κατάστημα κάπου στο Πανόραμα και πουλάμε τα υπέροχα τσουρέκια μας που τα θυμούνται οι μετανάστες στο Λονδίνο και κλαίνε. Με τα κέρδη μας σιγά σιγά ανοίγουμε το επόμενο κατάστημα. Ενώ επεκτεινόμαστε, αναδιαρθρώνουμε παράλληλα την παραγωγή σε οικονομίες κλίμακας, ενώ ο ανταγωνισμός κλείνει/εξαγοράζεται/γίνεται franchise κ.ο.κ.

Αν όμως μόλις αποδείξαμε ότι το να διαθέτεις βιβλία μέσω διαδικτύου είναι μια ιδέα που “πουλάει”, είμαστε δυστυχώς **εκτεθειμένοι** στο κάθε βιβλιοπωλείο ή εκδοτικό οίκο να που επιθυμεί να επιβληθεί σε αυτή την αγορά. Αν φτιάξει κι εκείνοι το δικό τους on-line βιβλιοπωλείο και αρχίσουν να δαπανούν χρήματα και να διαφημίζονται περισσότερο ή εντείνουν τον τιμολογιακό ανταγωνισμό μέχρι να μπορέσουν να επιβληθούν και να κερδίσουν την αγορά, τότε η startup μας δεν είναι παρά ένα “**δωρεάν**” **ερευνητικό πρόγραμμα** (RnD). Σε αυτήν την περίπτωση ξεκινάει ένας αγώνας δρόμου για όσο το δυνατόν **μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς** πριν προλάβουν να ξεκινήσουν οι ανταγωνιστές (land grab). Εδώ χρειάζεται κάποιος αριθμός επενδυτών οι οποίοι όχι μόνο θα συνεισφέρουν οικονομικά, αλλά επίσης θα διορθώνουν συνεχώς την πορεία της εταιρίας με κατάλληλη εμπειρία και γνώσεις.

Διάβασε εδώ ολόκληρο το άρθρο του Spolsky: “[Strategy Letter I: Ben and Jerry's vs. Amazon](#)”

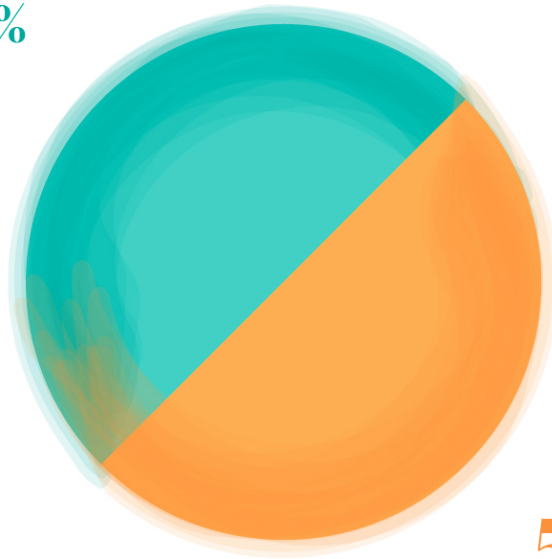
Τύποι επένδυσης, ποσοστά και ποσά

Μπορεί κανείς να βρει πολλά videos στο Youtube, μεγάλη αρθρογραφία και αρκετά κεφάλαια σε βιβλία πάνω στο συγκεκριμένο θέμα. Αν σας αρέσουν τα infographics κοιτάξε και αυτό: [How Funding Works – Splitting The Equity Pie With Investors](#).

Για τις ανάγκες της δικής μας ανάλυσης θα περιορίσουμε την συζήτηση στις startups με σημείο έναρξης **δύο συνεταίρους** με **ίσο ποσοστό 50%** (δείτε το γράφημα *p.1*). Από τους διάφορους τύπους επενδύσεων θα εστιάσουμε σε τρεις: **Angel** (αρχικό στάδιο), **Seed** και **VC** (Venture Capital).

p.1

50%



● founder A
● founder B

50%

Πρώτος κύκλος – Angel ή τα τρία F



Προαιρετικός. Σε αυτό το σημείο είμαστε μερικές εβδομάδες ή μήνες στην ζωή της startup. Έχουμε ουσιαστικά **μία ιδέα** και κάποια αρχική υλοποίηση σε τεχνικό επίπεδο ή δουλέια σε θέματα όπως έρευνα αγοράς, ενδιαφέρον κοινού, πλάνο προώθησης κλπ.

Εδώ μπορεί να υπάρξει μια **αρχική επένδυση** από κάποιον “angel investor”. Επειδή δεν έχουμε ακόμα κάτι ιδιαίτερο, οι angel investors συνήθως χαρακτηρίζονται ως ένα από τα τρία “F”: **Φίλοι** (friends), **οικογένεια** (family) και **αγαθοί-“χαζοί”** (fools).

Ποσοστό: Το ποσοστό που παραχωρείται συνήθως σε αυτό το στάδιο είναι μέχρι **5%**.

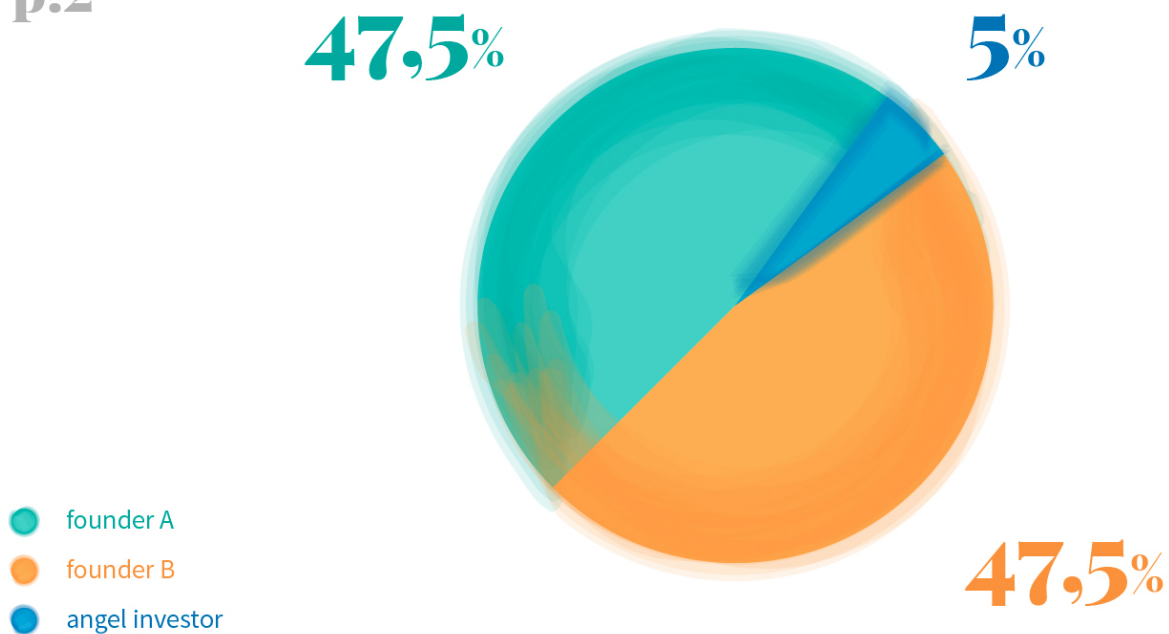
Κριτήρια: Ουσιαστικά το μόνο που έχει ο επενδυτής για να κρίνει είναι η ιδέα και η δυναμική της ομάδα που ζητά να την υλοποιήσει. Επομένως κύριο ρόλο παίζουν οι προσωπικές σχέσεις και η δυναμική της ομάδας.

Ποσά: Πάντα εξαρτώνται από το είδος της startup. Γενικά για IT θα λέγαμε **από 10 μέχρι 25 χιλιάδες δολάρια**.

Ανθρώπινο δυναμικό: Ο angel συνήθως προσφέρει τον εαυτό του. Αν διαθέτει κάποιες σχετικές δεξιότητες συνεισφέρει με αυτές είτε δίνοντας χρόνο εργασίας, είτε παρέχοντας έναν συμβουλευτικό ρόλο.

Σε αυτό το σημείο ας υποθέσουμε ότι η υποθετική μας startup δέχεται 20 χιλιάδες δολάρια για **5% ποσοστό**:

p.2



Δεύτερος κύκλος – Seed



Μετά από μερικούς μήνες στην ζωή της startup. Η ομάδα έχει κάποιο **προϊόν** και έχει αρχίσει να συλλέγει όλο και περισσότερα στοιχεία για την αγορά της, καθώς και εμπειρίες. Επίσης η ομάδα έχει πλέον “δέσει” μιας και τα μέλη της δουλεύουν μαζί στενά για αρκετούς μήνες. Πάραυτα τα πράγματα δεν έχουν σταθεροποιηθεί πλήρως. Χρησιμοποιώντας τον ορισμό του **Steve Blank** που είδαμε στο [Startups 101](#), βρίσκεται στο σημείο “**αναζήτησης μοντέλου επιχειρείν**”. Επομένως χρειάζονται κεφάλαια για την περαιτέρω ανάπτυξη της ιδέας αλλά κυρίως για να ξεκινήσει ένας έντονος διάλογος με την αγορά ο οποίος μπορεί να επιφέρει πολλές τροποποιήσεις και αλλαγές κατεύθυνσης.

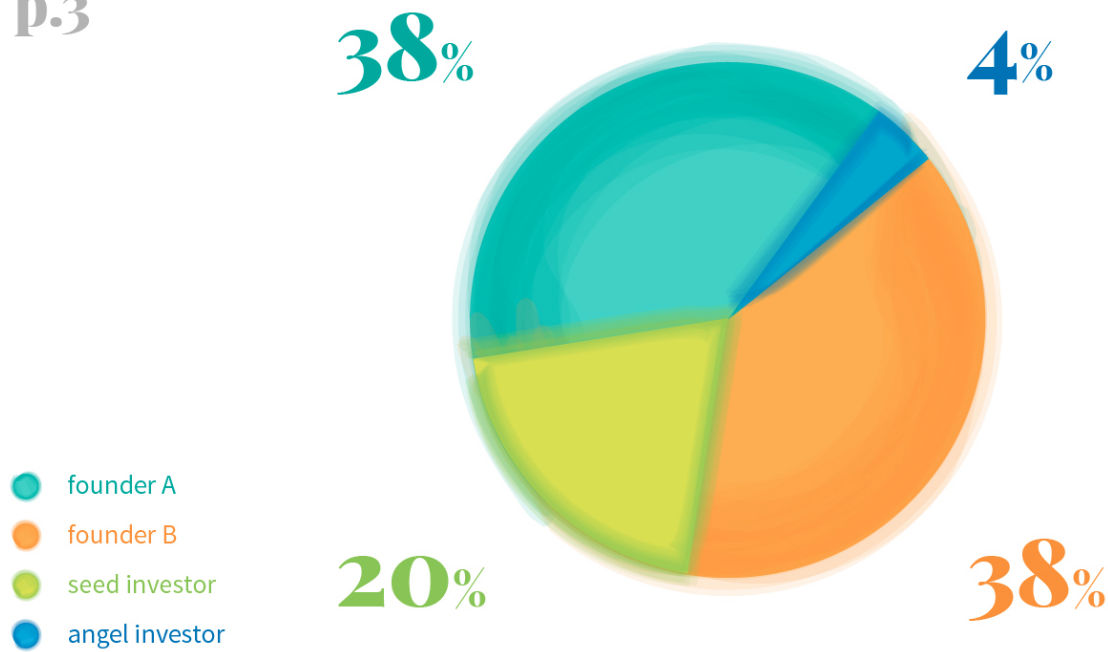
Ποσοστό: 15% με 25%.

Ποσά: Εξαρτάται πλήρως από την βιομηχανία δραστηριοποίησης. Για IT κυμαίνεται συνήθως **από 100 χιλιάδες μέχρι 300 χιλιάδες δολάρια**.

Ανθρώπινο δυναμικό: Τα κεφάλαια μεταφράζονται συνήθως σε προσλήψεις προσωπικού επιλογής των ιδρυτών ή σε συνεργασία με τους εκπροσώπους του seed. Η διοίκηση αρχίζει να γίνεται πιο “τυπική”, συνήθως ξεκινώντας με τακτικές συνεδριάσεις στις οποίες θα παίρνονται αποφάσεις.

Σε αυτό το σημείο θα συνεχίσουμε το προηγούμενο παράδειγμα και θα υποθέσουμε πώληση του **20%**. Το τοπίο έχει τώρα ως εξής:

p.3



Σημείωση: Έγινε η υπόθεση ότι το ποσοστό του Angel υποχωρεί, για το πως και γιατί ας αρκεστούμε στο να υποθέσουμε δημιουργία νέων μετοχών μετά την πώληση των οποίων το **5%** γίνεται **4%**.

Τρίτος κύκλος – VC



Σε αυτό το στάδιο έχουμε μετά από ένα ή περισσότερα seeds καταλήξει στο επιχειρηματικό μοντέλο και πλέον έχουμε **ανάγκη επέκτασης**. Εδώ ξεκινά ο **μετασχηματισμός** σε μια “κανονική” εταιρία, οπότε χρειάζεται να αλλάξουν πολλά, μαζί και η κουλτούρα.

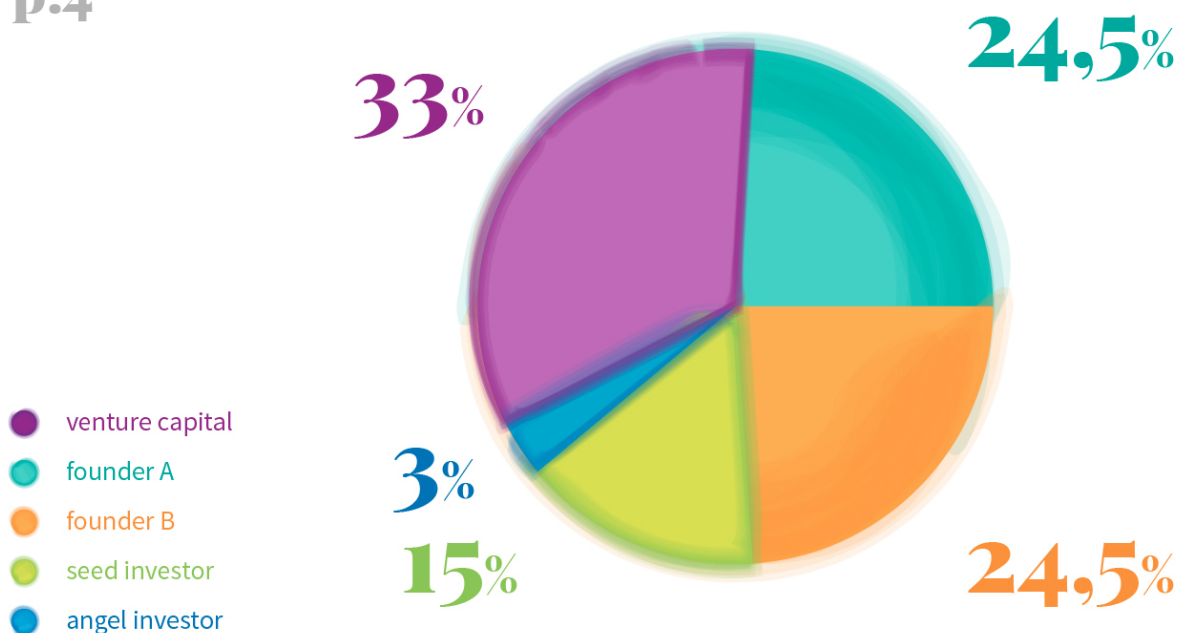
Ένα αρχικά παράδοξο αλλά πολύ σημαντικό σημείο, είναι ότι οι εμπνευστές της αρχικής ιδέας συνήθως αρχίζουν να **παραγκωνίζονται**. Τα χαρακτηριστικά τα οποία τους έφτασαν ως εδώ, τους κάνουν να μην έχουν τα προσόντα να διοικήσουν ένα σχήμα το οποίο στοχεύει περισσότερο στην **σταθερότητα** και την διαχείριση καταστάσεων. Οπότε το VC σχήμα πολλές φορές ζητά μόνο **έναν εκ των ιδρυτών** να διατηρήσει την δυνατότητα λήψης αποφάσεων ή κάτι ανάλογο.

Ποσά: Σε εκατομμύρια δολάρια. Ένα, δύο, πέντε. Έχουμε δει επίσης: **τριάντα, πενήντα** κλπ.

Ανθρώπινο δυναμικό: Σε αυτό το σημείο έχουμε την έκρηξη προσλήψεων και την αλλαγή του χαρακτήρα των ανθρώπων που αναζητούνται. Από τους **commando** που θέλαμε στην αρχή, τώρα πλέον χρειάζονται όλο και περισσότερο “εκτελεστικά όργανα” τα οποία θα έχουν σαφώς ορισμένους ρόλους. Οι προσλήψεις γίνονται πλέον από την αγορά και όχι πια από το hacker news :).

Στο ίδιο παράδειγμα με το VC να καταλήγει στο **33%** έχουμε:

P-4



Επίλογος

Φυσικά, για λόγους οικονομίας χώρου, δεν είναι δυνατή μια πλήρης και διεξοδική ανάλυση από εδώ, οπότε η **βιβλιογραφία** στον πρόλογο θα είναι χρήσιμη για όσους θέλουν να εμβαθύνουν περισσότερο στην χρηματοδότηση των startups. Στα επόμενα άρθρα θα συνεχίσουμε με κάποια πιο συγκεκριμένα θέματα και μερικές πικρές εμπειρίες.



Μπορείς να στείλεις τα σχόλιά σου στη σελίδα του tnfy στο facebook ή στο
hello@tnfy.gr

Tags: angel, capital, funding, investment, king, land-grab, organic-growth, rich, seed, shares, startup, startups, valuation, vc

Written by Dimitrios Mistriotis

CoFounder/CTO at Cypsel. Computer Geek next door. Follow me on Twitter @dimist. Connect: <http://linkd.in/1j6jyte>

[View all posts by Dimitrios Mistriotis →](#)
