หนังสือ	Venture Deals
ผู้เขียน	Brad Feld, Jason Mendelson
ผู้จัดพิมพ์	John Wiley & Sons
จำนวนหน้า	238 หน้า

เนื้อหา

1. The Players
2. How to Raise Money
3. Overview of the Term Sheet
4. Economic Terms of the Term Sheet
5. Control Terms of the Term Sheet
6. Other Terms of the Term Sheet
7. The Capitalization Table
8. Convertible Debt
9. How Venture Capital Fund Work
10. Negotiation Tactics
11. Raising Money the Right Way
12. Issues at Different Financing Stage
13. Letters of Intent — The Other Term Sheet
14. Legal Things Every Entrepreneur Should Know

VENTURE DEALS

ร่วมทุนอย่างมีมาด ฉลาดเหนือใคร

จำลักษณ์ ขุนพลแก้ว
ที่ปรึกษาอิสระด้านนวัตกรรมและการจัดการองค์กร
chamluck@gmail.com

Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist หรือชื่อไทย (ที่ผมตั้งให้เอง) ว่า "ร่วมทุนอย่างมีมาด ฉลาดเหนือกว่านักกฎหมายและผู้ร่วมทุนของคุณ"

ในขณะที่คนรุ่นใหม่ไฟแรงที่เต็มเปี่ยมไปด้วยแนวคิดทางธุรกิจใหม่ๆ ที่เชื่อว่าสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็ว กว้างไกล และขยายสเกลได้อย่างไม่จำกัด ผู้ก่อตั้งธุรกิจเหล่านี้ต่างมีความสนใจในวิธีการที่แนวคิดทางธุรกิจนั้นจะได้รับความสนใจ และมีข้อเสนอร่วมทุนเข้ามาหยิบยื่นให้ แม้ว่าส่วนใหญ่ในคนรุ่นใหม่เหล่านี้จะไม่มีประสบการณ์การทำธุรกิจมาก่อนก็ตาม จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องเพิ่มเติมเสริมความรู้ในด้านนี้ ไม่มีใครเข้าใจเรื่องนี้ดีกว่าผู้เขียน Brad Feld และ Jason Mendelson ซึ่งมีประสบการณ์เป็นเวลานานกว่ายี่สิบปีที่พวกเขาได้มีส่วนร่วมในหลายร้อยสินเชื่อที่มีการร่วมทุน และพร้อมจะแบ่งปันประสบการณ์ของพวกเขาในหนังสือนี้

บทที่ 1 – บทที่ 2

ของหนังสือเล่มนี้ จะบอกถึงผู้เล่นสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการก่อตั้งธุรกิจใหม่ (Startups) เพื่อให้เข้าใจลักษณะสำคัญและการมีปฏิสัมพันธ์ที่ถูกต้อง อาทิ ผู้ประกอบการ (The Entrepreneur) ธุรกิจทุนร่วมลงทุน (The Venture Capitalist) กลุ่มนักลงทุนเฉพาะทาง (The Angel Investor) สมาคม (The Syndicate) นักกฎหมาย (The Lawyer) และพี่เลี้ยงทางธุรกิจ (The Mentor) โดยเฉพาะเรื่องเกี่ยวกับเงินทุนนั้นไม่มีใครเข้าใจได้ดีมากเกินไปกว่าผู้ประกอบการและผู้เริ่มต้นธุรกิจใหม่ เพราะในช่วงแรกของการก่อตั้งธุรกิจใหม่นั้น ผู้ก่อตั้ง (Founder) ซึ่งเป็นเจ้าของแนวคิดในการทำธุรกิจ จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องแสวงหาทางเลือกต่างๆในหลายๆทาง เพื่อจัดหาเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด นอกเหนือจากการระดมเงินจากแหล่งเดิมๆที่เรามักคุ้นชินกัน อาทิ ธนาคาร ครอบครัว และเพื่อนๆ

ในปัจจุบันธุรกิจทุนร่วมลงทุน (Venture Capital) กำลังกลายเป็นแหล่งทุนหลักที่กล่าวถึงกันมากสำหรับธุรกิจเกิดใหม่ทั้งหลาย (Startups) โดยมีแหล่งทุนที่มีลักษณะใกล้เคียงกันแยกย่อยออกมาเพื่อปลดล็อกเงื่อนไขและข้อจำกัดบางอย่างที่ดูเป็นทางการและยุ่งยากเกินไป อาทิ กลุ่มนักลงทุนเฉพาะ (Angel investors) หรือกลุ่มทุนไร้พรมแดน (Crowdfunding) เป็นผลให้การระดมทุนจากธุรกิจร่วมทุนได้ขยับปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในทุกมุมโลก โดยเฉพาะในประเทศที่มีนักสร้างสรรค์ธุรกิจเกิดใหม่จำนวนมากอย่าง สหรัฐ และยุโรป แม้แต่ในตะวันออกกลางก็ตาม เมื่อผู้ก่อตั้งธุรกิจตัดสินใจใส่เกียร์เดินหน้าที่จะเข้าสู่ข้อตกลงการระดมทุน สิ่งแรกที่จะต้องมีความรู้เกี่ยวกับมันอย่างเต็มที่คือ เงื่อนไขข้อตกลง (the Term Sheet) มันเป็นเอกสารสำคัญที่กำหนดโครงสร้างของการทำธุรกรรมการร่วมทุน กับแหล่งทุนที่จะมาสนับสนุนการก่อตั้งธุรกิจของเรา สิ่งที่อยากจะบอกผู้ก่อตั้งธุรกิจที่เดินสายขายไอเดียทางธุรกิจให้กับแหล่งทุนต่างๆ ว่าไม่ต้องรีบร้อนตัดสินใจกับใครก่อน ควรจะนำเงื่อนไขข้อตกลงแต่ละที่มานั่งพิจารณาและเปรียบเทียบ ก่อนที่จะกลับมาทบทวนว่าจะร่วมทุนกับใครดีที่เรายังสามารถคงความเป็นธุรกิจตามแนวคิดดั้งเดิมได้อยู่

บทที่ 3

การเจรจาเพื่อหาเงื่อนไขข้อตกลงที่เหมาะสม (the Term Sheet) ซึ่งมีแนวคิดหลัก 2 ประการคือ ผลทางด้านเศรษฐกิจการลงทุน (อธิบายไว้ในบทที่ 4) และผลการควบคุมให้กิจการเป็นไปตามที่กำหนด (อธิบายไว้ในบทที่ 5) โดยทิ้งประเด็นปลีกย่อยอื่นๆ ที่จะต้องพิจารณาเพิ่มเติมไว้ในบทที่ 6 ถึงบทที่ 14 อาทิ การปันผล (Dividend) สิทธิการไถ่ถอน (Redemption Rights) เงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent to Financing) สิทธิในข้อมูลสารสนเทศ (Information Rights) สิทธิการจดทะเบียน (Registration Rights) สิทธิในการปฏิเสธในการซื้อหุ้นก่อน (Right of First Refusal) สิทธิในการออกเสียง (Voting Rights) การยับยั้งการขาย (Restriction on Sales) ข้อตกลงเกี่ยวกับสิ่งประดิษฐ์และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง (Proprietary Information and Inventions Agreement) ข้อตกลงการขายร่วม (Co-Sale Agreement) กิจกรรมของผู้ก่อตั้ง (Founders' Activities) การเสนอขายหุ้นต่อสาธารณะครั้งแรก (Initial Public Offering Shares Purchase) เป็นต้น

Term Sheet คือเอกสารที่ระบุหัวข้อหรือประเด็นสำคัญที่แสดงรายละเอียดเงื่อนไขหรือความต้องการเบื้องต้นของแต่ละฝ่าย ซึ่งจะต้องผ่านการเจรจาทำความเข้าใจจนเป็นที่สรุป โดยทั่วไปแต่ละฝ่ายจะกำหนดประเด็นที่ฝ่ายตนเองให้ความสำคัญ เพื่อนำไปสู่การหารือระหว่างกันว่าแต่ละฝ่ายมีความคิดเห็นหรือเงื่อนไขพิเศษอย่างไร ความต้องการของแต่ละฝ่ายในประเด็นต่างๆอาจจะมีทั้งที่เหมือนกันหรือต่างกัน อาจนำไปสู่การบรรลุข้อตกลงร่วมกันหรือไม่ก็ได้ ทั้งนี้เจ้าของผลงานสิ่งประดิษฐ์ หรือผู้ประกอบการที่จะจัดตั้งธุรกิจใหม่ อาจมีการพูดคุยเจรจากับธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital - VC) หลายรายหรือแหล่งทุนอื่นๆ แล้วค่อยตัดสินใจกับ VC ที่มีเงื่อนไขสอดคล้องกันได้มากที่สุด เมื่อบรรลุข้อตกลงกับแหล่งทุนใดแล้ว ขั้นตอนต่อไปก็จะเป็นการจัดทำร่างสัญญา และลงนามในสัญญาร่วมกันต่อไป

Venture Capital ส่วนใหญ่มีขั้นตอนการดำเนินงานเป็นระบบมาตรฐาน สรุปโดยย่อได้ดังนี้

1. ค้นหาโครงการที่น่าสนใจที่ต้องการเงินทุนมาสนับสนุนในการสร้างธุรกิจ
2. พิจารณาความเป็นไปได้และความน่าสนใจของแผนธุรกิจ
3. พบกับ Entrepreneur เพื่อขอทราบรายละเอียดเพิ่มเติม
4. พิจารณาความเป็นไปได้เพื่อดูความน่าสนใจในการเข้าร่วมลงทุน
5. ยื่นข้อเสนอเบื้องต้นในรูปแบบของ Term Sheet
6. เจรจาต่อรองเงื่อนไขใน Term Sheet
7. สรุปเงื่อนไขและจัดทำข้อตกลงเบื้องต้น
8. ทำ Due Diligence
9. วิเคราะห์ผลจากการทำ Due Diligence
10. ปรับปรุงเงื่อนไขต่างๆ ตามผลของ Due Diligence กับ Entrepreneur
11. VC ออกหนังสือแสดงความประสงค์ที่จะเข้าร่วมลงทุนอย่างเป็นทางการกับ Entrepreneur
12. Entrepreneur ออกหนังสือตอบรับความประสงค์ของ VC
13. เจรจาตกลงเพื่อร่างสัญญาร่วมลงทุนที่จะมีผลผูกพันตามกฎหมาย ระหว่างEntrepreneur VC หรือตัวแทนทางกฎหมาย
14. ลงนามในสัญญา
15. VC เข้าร่วมลงทุนตามเงื่อนไขข้อตกลงในสัญญา
16. ถอนการลงทุน

ความเป็นมาของ Venture Capital

เรามาทำความรู้จักกับที่มาของรูปแบบการระดมทุนที่มีการกล่าวถึงกันมากในปัจจุบันกันหน่อย VC ปรากฏตัวขึ้นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 ซึ่งริเริ่มโดย Georges Doriot ซึ่งถูกเรียกเป็นบิดาแห่ง Venture Capital อดีตอธิการบดีของ Harvard Business School โดยตั้งขึ้นในรูปของบริษัท AR&DC ซึ่งประสบความสำเร็จมากมาย จากการลงทุนในบริษัทต่างๆ รวมทั้ง Digital Equipment Corporation (DEC) ที่สร้างผลกำไรเฉลี่ยให้เขาถึงปีละ 101 เปอร์เซ็นต์ โดยเงินลงทุนเริ่มแรกที่ AR&DC ร่วมทุนมีมูลค่า 70,000 เหรียญสหรัฐ และสามารถเติบโตสูงถึง 355 ล้านเหรียญสหรัฐ

VC มีผลตอบแทนสูงในระยะแรกๆ แต่ค่อยๆ ลดลงมาตลอดช่วงทศวรรษ 1980 ทำให้ VC เกิดใหม่ลดลงอย่างมาก ปริมาณเงินลงทุนของ VC จึงเติบโตในระดับต่ำจนถึงกลางทศวรรษ 1990 และกลับมาเฟื่องฟูอีกครั้งหนึ่งในช่วงปลายทศวรรษ 1990 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่อินเทอร์เน็ตเติบโตอย่างรวดเร็ว ซึ่งบริษัทด้านเทคโนโลยีเกิดขึ้นมากมาย และมีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq กันอย่างมาก

ตัวอย่างของบริษัทที่เกิดขึ้นและประสบความสำเร็จงดงามด้วยการร่วมทุนกับ VC ได้แก่ Digital Equipment Corporation, Apple Inc., Genentech, Fairchild Semiconductor, Starbucks เป็นต้น

VC ในไทยเกิดขึ้นเมื่อประมาณปี พ.ศ. 2530 จากการสนับสนุนของ United States Agency for International Development (USAIDS) โดยการเริ่มต้นจัดตั้งบริษัทร่วมลงทุนชื่อ บริษัท ธนสถาปนา จำกัด (BUSINESS VENTURE CAPITAL PROMOTION CO., LTD.) หรือ "BVP" ซึ่งมีธนาคารพาณิชย์ไทย 6 แห่ง ได้แก่ ไทยพาณิชย์ กสิกรไทย กรุงศรีอยุธยา นครธน ไทยทนุ และเอเชียร่วม เป็นผู้ถือหุ้นอยู่ด้วย โดย USAIDS ให้ความช่วยเหลือเงินทุนดอกเบี้ยต่ำ 4% ต่อปี จำนวน 80 ล้านบาท และที่เหลืออีก 80 ล้านบาทมาจากธนาคารพาณิชย์ทั้ง 6 แห่ง โดยระบุวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อลงทุนในกิจการขนาดกลางและขนาดเล็กของไทยที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตได้อย่างรวดเร็ว

ต่อมาภายหลังได้มีบริษัทร่วมลงทุนหลายแห่งจากต่างประเทศ เช่น บริษัท H&Q Asia Pacific บริษัท Prudential บริษัทCiti Capital เป็นต้น ได้เข้ามาจัดตั้งสำนักงานในประเทศไทยในช่วงหลังปี 2532 ซึ่งในขณะนั้นประเทศไทยได้มีอัตราการเจริญของGDP สูงมาก บริษัทผู้บุกเบิกธุรกิจเงินร่วมลงทุนดังกล่าวจึงได้รวมตัวกันจัดตั้งสมาคมธุรกิจเงินร่วมลงทุนขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2538 หลังจากที่กระทรวงพาณิชย์ได้อนุญาตให้จดทะเบียนคำว่า ธุรกิจเงินร่วมลงทุน เพื่อเป็นคำภาษาไทยสำหรับ Venture Capital

ในระยะต่อมา ทางรัฐบาลได้เริ่มเห็นความสำคัญของธุรกิจเงินร่วมลงทุนมากขึ้น โดยเห็นว่าธุรกิจเงินร่วมลงทุนนั้นสามารถที่จะเป็นกลไกหนึ่งที่ภาครัฐสามารถที่จะนำไปใช้ในการพัฒนาประเทศได้ รัฐบาลจึงได้ริเริ่มให้มีการจัดตั้งกองทุนแบบธุรกิจเงินร่วมลงทุนขึ้น เช่น กองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมหรือ SME VC Fund ก่อตั้งเมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม 2543 อายุกองทุน 10 ปี (ขนาด 1,000 ล้านบาท) กองทุนไทยแลนด์เอควิตี้ฟันด์ (ขนาด 50 ล้านเหรียญสหรัฐ) กองทุน Thailand Recovery Fund (ขนาด 250 ล้านเหรียญสหรัฐ) เป็นต้น

สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจใหม่ โดยเฉพาะธุรกิจเทคโนโลยี การเตรียมพร้อมให้เข้าใจในประเด็นทั้งที่เกี่ยวกับการเงิน การจัดการองค์กร และกฎหมาย เป็นสิ่งสำคัญอย่างมากที่ไม่ควรจะละเลย จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องหาผู้รู้เข้ามาช่วยคิดพิจารณา เชื่อว่าหนังสือแนวนี้จะเป็นประโยชน์อย่างมาก