



carta



Инвестиции в платформу Carta

Только для квалифицированных инвесторов



Carta — лидирующая в США платформа для управления реестром акционеров. Carta позволяет более 20 000 частных технологических компаний США на ранней и поздней стадии управлять реестром акционеров в цифровом формате. Carta позволяет компаниям выпускать и передавать электронные акционерные сертификаты, а инвесторам и сотрудникам хранить и передавать данные сертификаты. Также Carta поддерживает выпуск и исполнение опционов, проведение тендеров и других типов программ ликвидности, осуществление 409A оценки и заполнение и подачу налоговых деклараций. Также Carta предоставляет решения для венчурных фондов в части управления портфелем инвестиций и администрирования, создавая единую экосистему, где частные компании и фонды хранят и управляют акционерным капиталом в электронном формате. В 2020 году Carta запустила аналогичный сервис для PE фондов, а в 2021 планирует масштабирование на другие отрасли реального сектора экономики, например, энергетика и недвижимость. Долгосрочное видение — единая платформа для хранения, выпуска и обмена электронными сертификатами любых активов.

В декабре 2020 года была запущена биржа для торговли акциями частных компаний США — CartaX, которая обладает синергетическим эффектом с основным бизнесом компании, и способна формировать выручку как независимое подразделение, так и увеличивать продажи основного продукта, так как компании, которые хотят торговаться на CartaX будут также переходить на решение Carta для управления реестром акционеров. CartaX — структурирование ценообразования акций частных компаний через формат аукциона с единой ценой и полная автоматизация сеттлмента. Долгосрочное видение CartaX — площадка, которая позволяет частным компаниям оставаться частными на любой срок, предоставляя квартальную ликвидность своим акционерам. В будущем CartaX планирует запустить брокерские услуги (с возможностью покупки и продажи акций частных и публичных компаний), а также wealth management, формируя единую платформу для управления капиталом (с фокусом на сотрудников технологических компаний США)

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕЗИСЫ

- Carta получает выгоду от ключевых трендов в VC: компании дольше остаются частными, количество акционеров late-stage компаний растет, растет спрос на предоставление ликвидности на вторичном рынке, компании (не только технологические, но и из реального сектора) чаще используют опционные программы мотивации;
- Carta фокусируется на частных компаниях, которые привлекли венчурное финансирование для акселерации темпов роста. Стоимость Carta растет вместе с количеством акционеров на каптейбле клиентов → рост клиентов приведет к росту выручки Carta;
- Carta — экосистемный продукт, формирующий сетевой эффект вокруг сервисов ведения реестра акционеров и формирования отчетов. Экосистема формируется вокруг всех участников VC рынка — компании, фонды, LPs. Carta предоставляет единую платформу учета и equity management, а также расширяется в новые сегменты (secondaries, публичные рынки). Чем больше компаний приходят на платформу → тем больше инвесторов → чем больше инвесторов, тем больше компаний, что позволяет эффективно привлекать новых клиентов без инвестиций в маркетинг;
- Carta — единый регистр, где одни и те же данные вводятся один раз, после чего с разных сторон отображаются у различных стейкхолдеров (компании, фонды, сотрудники, LP). В 2021 году Carta существенно расширит продуктовые решения в части автоматизации отчетности фондов и позволит LP фондов видеть не только результат в разрезе фонда, но показатели отдельных портфельных компаний, которые пользуются Carta → удобно инвесторам (LP) → больше фондов будут переходить на Carta → больше компаний будут переходить на Carta → сетевой эффект, позволяющий расти органически
- Carta обладает уникальными данными о реестрах акционеров 1/3 всех компаний США, получивших финансирование от венчурных фондов. Компания набрала критическую массу пользователей и необходимый сетевой эффект для допродажи новых продуктов, первым из которых стала биржа CartaX. В будущем компания планирует запустить продукт для определения справедливой суммы оплаты труда (как зарплатная часть, так и часть в акциях компании), а также брокерские услуги по торговле акциями публичных и непубличных компаний

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕЗИСЫ

- Объем капитала, который инвесторы готовы аллоцировать на частные компании поздней стадии, в разы превышает (и ежегодно экспоненциально растет) объем предложения (ликвидность частных рынков все еще менее 1% объема ликвидности публичных рынков) из-за низкой эффективности рынка вторичных (каждая сделка — кастомный проект) → необходим механизм стандартизации и автоматизации процессов, а также определения справедливой рыночной цены частных компаний → рост потребности в CartaX
- Становясь публичными, компании коммодитизируют свои акции, то есть любой человек может их купить, в то время как купить акции непубличной компании гораздо сложнее особенно для ритейл инвестора. Видение Carta заключается в том, что предоставляя ликвидность на CartaX (торговать могут только аккредитованные инвесторы) частные компании дают своим сотрудникам как доступ к уникальным акциям (которые нельзя купить на бирже), так и ликвидность (каждый квартал акции можно продавать), что дает им возможность выигрывать борьбу за таланты как у публичных компаний, так и других юникопов, которые не торгуются на CartaX
- Следующие продуктовые решения CartaX — единый брокеридж для публичных и не публичных рынков и wealth management с доступом к сервисам налоговой оптимизации и планирования при состоянии от \$2M. В итоге сотрудники технологических компаний США получают единый сервис управления своим состоянием, где они могут продать акции компаний, где работают и получить качественный, масштабируемый сервис по управлению состоянием.
- В 2020 году был запущен продукт для управления реестром акционеров и портфелем компаний и LP для PE фондов с учетом особенностей и потребностей рынка. В будущем компания планирует запуск решений для рынка недвижимости и любых частных компаний (а не только технологических), например, из сектора энергетики → чтобы конкурировать за таланты нужно мотивировать не только зарплатой, но и акциями компании (как делают технологические компании) → компаниям из реального сектора также необходимо запускать программы мотивации акциями → нужна Carta

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕЗИСЫ

- Видение Carta в части биржи Carta X — это не питстоп перед выходом на публичную биржу, а финальная цель компаний. CartaX позволяет компаниям оставаться частными не просто дольше, но и потенциально любой срок, так как сочетает в себе прогнозируемую и управляемую ликвидность с плюсами непубличных компаний — только долгосрочные институциональные инвесторы аккредитованы в CartaX, компании получают справедливую оценку без резких краткосрочных падений, финансовая информация доступна только аккредитованным инвесторам. В долгосрочной перспективе CartaX хочет полностью заменить для компаний публичные рынки;
- В будущем CartaX может также использоваться для привлечения праймари капитала по принципам работы CartaX
- Компания таргетирует оценку \$20B к 2023 г. и международную экспансию в ближайшее время
- CartaX может стать ключевым selling point для онбординга юникорнов, которые использовали других провайдеров ПО для управления реестром акционеров. Перейти с одного провайдера на другого — сложный процесс, требующий операционной нагрузки, поэтому сейчас Carta, в основном онбордит новые компании и растет вместе с ними;
- CartaX будет чарджить 1% комиссию и с продавца, и с покупателя с валовой маржинальностью более 85% и потенциально может зарабатывать \$4B-\$6B в год к 2025 (уже сегодня более 150 институциональных инвесторов прошли онбординг на платформе CartaX) -> драйвер роста выручки и улучшения маржинальности;
- CartaX — прогнозируемая ликвидность для сотрудников. Компании управляют вестингом и локапами для обеспечения удержания сотрудника, но по их истечению у сотрудника должна быть возможность продать весь доступный объем.
- В связи с ростом волатильности на публичных рынках, частные компании продолжают еще дольше оставаться частными, откладывая IPO и вынуждая своих инвесторов и сотрудников искать ликвидность, что приведет к росту потребности в эффективном вторичном рынке

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕЗИСЫ

- Carta растет вместе с клиентами — модель монетизации предполагает увеличение стоимости подписки по мере увеличения количества акционеров в реестре, что всегда происходит в процессе роста компании. Наиболее растущие компании увеличивают годовой чек, который они платят Carta, в 10 раз всего за 3 года.
- Рост маржинальности за счет масштабирования алгоритмов искусственного интеллекта с 2021 года (сейчас обучают модели делать работу за человека)
- Carta успешно трансформирует сервисный бизнес (409А оценка, администрирование фондом) в софт, что отражается на валовой маржинальности, которая выросла с 55% в 3 кв. 2019 г. до 71% в 3 кв. 2021 г. -> рост применяемых мультипликаторов. В дальнейшем компания планирует масштабирование алгоритмов ИИ, автоматизирующих бизнес- процессы, что в совокупности с выручкой от биржи CartaX позволит компании выйти на валовую маржинальность более 80% (сравнима с B2B SaaS компаниями);
- Высокие показатели удержания клиентов. Net dollar retention: первый год — 122%, второй год — 145%, третий год — 223%, ежемесячный churn всего 2%
- Фаундер компании прогнозирует оценку компании \$20B к 2023 году

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

> \$150M

ARR на конец 1Q 2021*

> \$180M

Прогноз
на конец 2021 года
по данным
внутренней аналитики

> \$400M

Прогноз
на конец 2022 года
по данным
внутренней аналитики

* Источник: <https://www.theinformation.com/articles/revenue-climbs-at-carta-a-vc-favorite-now-valued-at-6-9-billion-after-private-stock-sales>

ОЖИДАНИЯ РОСТА

- NTM выручка на конец 2023 года — \$960M (рост 60% в 2023 и прогнозный рост на 2024 — 50%)
- Оценка по мультипликатору EV/sales NTM в соответствии со средним значением по быстрорастущим финтехам — 19.5x
- Прогнозная оценка Carta на конец 2023 года — \$18.7B

Несмотря на глобальную пандемию и рост количества клиентов, отказавшихся от подписки (из-за банкротства) в два раза в 2020 г. по сравнению с 2019 г., компания успешно выросла по выручке на 64% за первые 9 месяцев 2020 г. Ключевой фактор для роста мультипликатора — компания увеличила валовую маржинальность с 57% в 3Q 2019 до 71% в 3Q 2020, а также существенно улучшила операционную эффективность и чистую маржинальность с -93% в 3Q 2019 до -52% в 3Q 2020. Рост выручки будущих периодов, в первую очередь, связан с запуском CartaX, первые торги на которой состоятся в январе 2021 г.

Несмотря на рост churn в два раза в 2020 г., показатель удержания клиентов — net dollar retention практически не изменился и остался на уровне 122%, что доказывает высокую удовлетворенность клиентов и возможность компании расти вместе со своими клиентами (чем больше акционеров в реестре, тем больше стоит подписка на Carta).

Предпосылки к росту:

Equity management:

- Привлечение late-stage клиентов
- Рост количества клиентов на 23 000 до 38 000 (сейчас уже 17 000 платящих клиентов)
- Рост средней стоимости контракта с \$4,900 до 10,800 в 2024 за счет late-stage клиентов, бандлинга сервисов и новых продуктов
- Выход на рынок PE, LLC и международных компаний

ОЖИДАНИЯ РОСТА

Текущий объем рынка

- Equity Management vc-backed американских компаний — \$290М в год (средняя стоимость контракта Carta для клиентов различных стадий, умноженная на общее количество компаний каждой стадии)
- Equity Management публичных компаний — \$964М в год
- VC/PE management для LPs и фондов: \$2.7B
- Secondaries Volume 2019 ~\$100B * average fee 2.0% = \$2B
- SAM: \$6B

Предпосылки к дальнейшему росту Gross Profit:

- Автоматизация 409A оценки за счет обучения моделей машинного обучения на работе аналитиков — масштабирование без дополнительных расходов, так как большая часть функционала аналитика будет автоматизирована
- Автоматизация процессов внедрения: сейчас сотрудники Carta читают все юридические документы компании и вручную добавляют в Carta. Сейчас сотрудники обучают нейронную сеть, которая в будущем будет автоматически добавлять информацию из юридических документов в Carta
- Автоматизация ASC 820 оценки и fund administration, аналитики только верифицируют и подтверждают отчеты, сформированные ИИ
- Апсейл продуктов с более высоким Gross Margin
- Внедрение ИИ для первичной обработки обращений в help desk, улучшение процессов направления и обработки обращений
- В 2020 обучают модели и улучшают процессы, после 2021 раскатывают ИИ

ПРОДУКТОВАЯ ЛИНЕЙКА

Carta (первоначально Eshares inc) — платформа для управления реестром акционеров, выпуска и хранения ценных бумаг, а также сервис, формирующий все законодательно необходимые отчеты при выпуске опционов, например оценку компании по форме 409А, которая по закону необходима каждой частной компании для определения страйка выпускаемых опционов (страйк должен быть не ниже 409А оценки). С помощью Carta частные компании могут проводить тендеры на покупку акций текущих акционеров, программы обратного выкупа акций, а сотрудники — исполнять опционы, при этом обновление каптейбла полностью автоматизировано при осуществлении любой операции. С помощью Carta компания в любой момент может выгрузить текущий каптейбл нажатием одной кнопки. Carta предоставляет компании готовые отчеты для налоговых служб (ASC 718, Form 3921), которые требуются по закону в случае если один из сотрудников исполнил опцион в течение года (формы заполняются на каждого сотрудника, исполнившего опцион). Функционал платформы сокращает и упрощает процессы управления акционерным реестром компании, оценки, передачи и выпуска акций (и деривативов) частных компаний. Также платформа интегрирована со сторонними провайдерами ПО для начисления ЗП и расчета налоговых выплат. Помимо этого, Carta предоставляет кастодиальные услуги. Платформой компании пользуются более 20 000 компаний, среди которых есть как небольшие стартапы, так и юникорны (например, Robinhood, Intercom, Flexport, Casper, ClassPass, Samsara).

ПРОДУКТОВАЯ ЛИНЕЙКА

Carta также предоставляет сервисы венчурным фондам и LP, базовый функционал платформы доступен бесплатно (каптейблы портфельных компаний, которые используют Carta, и базовый дашборд с данными по портфельным компаниям — клиентов Carta). За дополнительную плату фонды могут купить сервис формирования ASC 820 оценки всех инвестиций, сбора данных и формирования дэшборда портфеля по всем компаниям (включая, те, которые не используют Carta), сценарное моделирование различных вариантов фандрейзинга портфельных компаний. Помимо этого, Carta предоставляет fund administration сервисы, автоматизирует расчеты IRR по каждой сделке и формирует квартальные отчеты для LP. Более 100 фондов — клиенты Carta среди них — SVAngel, Greycroft, USV.

В 2020 году Carta запустила продуктовое решение для PE фондов, работающее по аналогии с продуктом для VC фондов, но с учетом особенностей и потребностей PE рынка. В будущем компания планирует предоставлять софт для управления реестром акционеров любых компаний (независимо от сектора, сейчас преимущественно технологические компании используют Carta). В 2021 году запланирован запуск продукта для сравнения оффера компании со бенчмарками из их отрасли, то есть, делая предложения по зарплате и опционам (на акции компании) кандидату на открытую вакансию, компания будет знать сколько в среднем платят другие компании из аналогичного сегмента на аналогичных позициях, тем самым повышая эффективность найма и конкурентоспособность компании в борьбе за таланты.

Carta — экосистемный продукт для частных vc-backed компаний и венчурных фондов, который позволяет минимизировать операционную нагрузку при управлении реестром акционеров, формировании налоговых и отчетных документов. Carta выигрывает за счет сетевого эффекта, создаваемого, когда частные компании, венчурные фонды и LP работают на базе единой цифровой платформы, все продуктовые решения которой интегрированы между собой. Общий объем активов, который хранится на базе платформы Carta, составляет в более \$1 трлн.

Carta за счет автоматизации процессов способна предоставлять 409A оценку менее, чем за 1 день (конкуренты в среднем за 9 дней). Каждый месяц компания осуществляет 580 409A оценок (ближайший конкурент всего 90). Carta трансформировала изначально сервисный продукт в программное обеспечение с высокой степенью автоматизации бизнес-процессов, что позволяет быстрее, дешевле и точнее (нет риска человеческой ошибки) формировать оценки для клиентов. Администрирование фонда также существенно автоматизировано, всего за один год количество фондов на одного сотрудника Carta выросло с 4.8 до 14.1 (в 2020 г.).

ПРОДУКТОВАЯ ЛИНЕЙКА

Ключевой на текущий момент рынок для Carta — программное обеспечение для управления акционерным капиталом (Equity Management Software) в США, Carta уже сегодня обслуживает более 17 000 частных компаний США, всего на рынке ~ 40 000 VC-backed частных компаний, которые могут быть заинтересованы в решении Carta. Ключевые конкуренты Carta — аналогичные провайдеры программного обеспечения для управления акционерным капиталом, например, ShareWorks (принадлежит Morgan Stanley), Certent, Capshare (принадлежит Morgan Stanley), Vested. Также на рынке присутствуют отдельные аутсорсинговые компании, занимающиеся управлением акционерным капиталом. Shareworks была куплена Morgan Stanley в феврале 2019 года за \$900 млн., при выручке за 2018 года \$108 млн., мультипликатор P/S составил 8.33. Carta планирует запуск биржи для торговли акциями как частных, так и публичных компаний.

У компании один основатель — Henry Ward, который ранее основал Secondsight — решение в области управления личными финансами, аналог Betterment для Европейского рынка. Среди инвесторов карта: Andreessen Horowitz, Lightspeed Ventures, SV Angel, Menlo Ventures, Goldman Sachs Principal Strategic Investments, Tiger Global Management, Meritech Capital Partners, Union Square Ventures, Draper Associates, DFJ, Spark Capital.

CartaX

CartaX — биржа для торговли акциями непубличных компаний (технологический сектор США), в рамках которых текущие акционеры частных компаний могут продать акции, а инвесторы купить их. Ключевая проблема, которую решает CartaX — низкий уровень эффективности и структурированности рынка торговли акциями частных компаний, где до сих пор нет стандартизации сделок. По сути, сегодня каждая сделка с акциями частных компаний — это сложный юридический процесс с большим количеством посредников, соединяющих продавцов и покупателей. Данная неэффективность приводит к тому, что 75% всех опционов, выпущенных частными технологическими компаниями США, остаются неисполненными, то есть сгорают. Это значит, что сотрудник, получивший опцион, так и не смог найти ликвидность для его исполнения.

В это же время 100% технологический компаний США используют опционы на акции компании, как часть пакета оплаты труда, но из-за низкой эффективности и прозрачности рынка secondaries, 75% опционов просто сгорают, что плохо как для сотрудников, так и компаний, которым сложно привлекать и удерживать лучшие таланты с помощью опционной программы. Организация программ ликвидности на текущий момент также крайне сложный и не стандартизированный процесс, требующий существенного вовлечения от компании. CartaX максимизирует автоматизацию и стандартизацию всех процессов покупки и продажи акций непубличных компаний за счет интеграции с продуктом для управления реестром акционеров, что существенно сокращает операционную нагрузку на компанию.

CartaX позволяет:

- За счет интеграции с решением для ведения реестра акционеров — автоматизировать процессы септлементации, которые раньше могли занимать несколько дней из-за чего многие компании не хотели проводить программы ликвидности (большая операционная нагрузка);
- Структурированное ценообразование — CartaX использует стандартизированный аукционный подход к определению единой цены, максимизирующей объем торгов, что позволяет частным компаниям получить реальную рыночную оценку (а не ту, которую ей присваивают инвестиционные банки или текущие инвесторы), так как уже сегодня более 160 институциональных инвесторов (VC фонды, хедж фонды, пенсионные фонды) аккредитовано для участия в аукционах на CartaX;
- Подготовиться компаниям к раскрытию информации (обязательство публичных компаний), при этом обязательства в рамках CartaX стоят компаниям меньше, чем в случае с публичными биржами

Помимо этого, все больше инвесторов выходят на рынок частных компаний, которым доступен больший объем капитала.

CartaX

Объем сделок на вторичном рынке акций США в 2019 году оценивается на уровне \$100 млрд., среднегодовой темп роста объема сделок в период с 2014 по 2019 гг. составил 15%, если темп роста останется на данном уровне, то совокупный объем сделок к 2023 составит \$175 млрд. Средняя брокерская комиссия за сделки с secondaries составит 2%. Запуск CartaX может стать существенным драйвером всего рынка secondaries.

В среднесрочной перспективе CartaX планирует запустить продуктовые решения для публичных рынков (transfer agent и брокер), что позволит компании стать единой площадкой для торговли акциями публичных и непубличных компаний. Сотрудники смогут реализовать акции, полученные в рамках опционной программы и диверсифицировать свой инвестиционный портфель, купив другие ценные бумаги, обращающиеся на публичных рынках. После этого Carta планирует запустить сервисы управления капиталом (wealth management) для клиентов с капиталом от \$2M. Wealth management Carta будет позволять не только аллоцировать активы в диверсифицированный инвестиционный портфель, но и предоставлять сервисы налогового планирования и оптимизации (создание трастов), что на текущий момент доступно клиентам с капиталом от \$20M.

Долгосрочное видение CartaX заключается в том, чтобы стать единой площадкой для управления капиталом для сотрудников компаний, а для компаний — не промежуточным решением для предоставления текущим акционерам ликвидности перед IPO, а конечной площадкой ликвидности, которая позволит частным компаниям эффективно оставаться частными неограниченный срок, сокращая средний срок владения акциями частных компаний с 7 лет до 1-2 лет (средний срок владения ценной бумагой на публичных рынках — 4 дня). Уже сегодня технологические компании США остаются частными в два раза дольше, чем в 2000-2008 гг., ключевые драйверы — рост объема и доступности долгосрочного капитала на частном рынке (позволяет дольше инвестировать в рост и сокращает волатильность стоимости компании), а также коммодитизация акций публичных компаний.

CartaX

Коммодитизация акций публичных компаний означает, что любой человек может купить их на публичной бирже, в то время как акции частных компаний купить ритейл инвестору практически невозможно. Публичным компаниям сложнее привлечь и удерживать таланты через опционную программу, так как их акции можно в любой момент купить на публичной бирже. Акции Carta, как и других частных компаний, ритейл инвестору можно получить только через мотивационную программу, что в совокупности с регулярной ликвидностью делает частные компании более привлекательными для потенциальных сотрудников. С помощью CartaX компании поздней стадии могут стать наиболее привлекательными работодателями, так как предлагают и уникальные акции растущих компаний, которые нельзя купить на публичной бирже, и регулярную ликвидность по рыночной оценке.

В будущем CartaX может также запустить возможность привлечения первичного капитала, в том числе для компаний более ранней стадии.

Ключевые показатели публичных бирж и аналогов

	Ticker	Капитализация, \$M	EBITDA Margin, %	Net Income margin, %	P/S	Revenue Growth CAGR 5Y, %
CME	CME	64	70%	44%	13,48	6%
CBOE	CBOE	10	26%	15%	3,41	38%
ICE	ICE	64	48%	26%	10,54	10%
NASDAQ	NDAQ	22	28%	17%	4,75	9%
Среднее по публичным биржам		40	43%	26%	8,04	16%
Sharesworks*		0.9	13%	4.5%	8,33	18%

Данные на закрытие 06.01.2021

*в соответствии с отчетностью компании Solium Capital (Morgan Stanley переименовал компанию после покупки в феврале 2019) за 2018 год

ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ

Компания продает компаниям различные годовые планы подписки, которые включают в себя различные сервисы. Годовая стоимость плана зависит, как от выбранного пакета сервисов, так и количества акционеров компании (чем больше акционеров, тем больше цена). Например, пакет Starter стоит от \$2100 (до 10 акционеров) до \$8400 (до 100 акционеров) в год, пакет Growth от \$2700 (до 10 акционеров) до \$10300 (до 100 акционеров) в год. Также компания предоставляет кастомные наборы сервисов для late-stage компаний, стоимость которых рассчитывается под запрос. Также Carta зарабатывает на комиссиях за первоначальную установку (составляет до 25% от стоимости годовой подписки, также используется в качестве скидки) и дополнительных сервисах, которые не входят ни в один план подписки, например, комплексная оценка 409A, проведение тендеров на покупку акций у текущих акционеров. Отдельно компании могут купить приоритетную техническую поддержку.

Венчурные фонды могут пользоваться минимальным функционалом Carta по отслеживанию, хранению и управлению акциями портфельных компаний, которые используют Carta, бесплатно. Платные пакеты подписки включают дополнительные модули, например, сбор данных в единый дэшборд по всем портфельным компаниям, сценарное моделирование планируемых раундов финансирования, оценка ASC 820, расчет IRR по всем сделкам в режиме реального времени. Пакет, включающий в себя также сервисы администрирования фондом, стоит от \$20 000 в год. Carta работает с фондами, структурированными в США (либо Каймановых Островах), которые отчитываются по US GAAP, с активами, номинированными в \$ USD.

CartaX взимает комиссию, равную 1% от суммы сделки, с каждой стороны (продавца и покупателя). Также компании будут платить комиссию за листинг и ежегодное обслуживание (\$50,000 за листинг и далее \$50,000 в год).

ЦЕЛЕВАЯ АУДИТОРИЯ

Компания фокусируется на частных vc-backed компаниях на различных стадиях, включая ранние (Seed, Series A). Решение компании позволяет минимизировать операционную нагрузку на компанию при управлении реестром акционеров, выпуске опционов, подготовке отчетной документации (например, 409A оценки, которая требуется для выпуска опционов, формы 3921 для IRS, которая требуется в случае если владелец опциона принял решение его исполнить), что особенно важно для компаний на ранних этапах. Решение Carta находится в премиальном сегменте и используется, как правило, well-funded vc-backed технологическими компаниями из США, которым важно получать лучшие сервисы по управлению акционерным капиталом.

Фокус CartaX — компании поздней стадии (Series C+), которые активно используют опционную программу как часть мотивационного пакета. Wealth management CartaX будет сфокусирован (данный продукт еще не запущен) на сотрудниках технологических компаний США.

КОМАНДА

Henry Ward — CEO и основатель

- Ранее основатель французского аналога Betterment — SecondSight, стартап не поднял Series A и был закрыт через 1 год и 9 месяцев после основания, операционная деятельность финансировалась самим основателем;
- До этого 1 год и 10 месяцев VP Operations в Reddwerks (куплена Dematic) — разработчик софта для автоматизации цепочки поставки, ранее 1 год Директор по продажам в BetweenMarkets (сайт на текущий момент не работает, компания занималась разработкой по для трейдинга)

Charly Kevers — CFO, 3 года в Carta

- Ранее в течение двух лет работал VP по финансам в Lending Club (в период с 2015 по 2017)
- До этого работал Старшим Директором в департаменте корпоративного развития в Salesforce, ранее 4 года занимал различные должности в HR, включая 2 года на позиции Head of Investor Relations. Также есть опыт работы в течение 1 года ассоциатом в M&A в JPMorgan Chase

Jeff Perry — руководитель корпоративных продаж, 2 года и 4 месяца в Carta

- Ранее 3 года и 9 месяцев вице-президент по продажам МСБ в DocuSign
- До этого 10,5 лет работал на различных позициях в Oracle, где прошел путь от регионального менеджера по продажам до позиции вице-президента по продажам, которую занимал последние 3 года и 8 месяцев в компании. Также есть опыт работы ассоциатом в течение трех лет в Merrill Lynch.

Christine Ngo — вице-президент по сервисам, оценка. Прошла путь от менеджера команды по оценке до вице-президента Carta, 4 года в Carta

- Ранее 1 год и три месяца работала в Vox менеджером по возобновлению подписки
- До этого 3 года работала ассоциатом по оценке бизнеса в Valuation Services Inc.

КОМАНДА

Gregory Chang — вице-президент по продукту, 2 года в Carta

- Параллельно занимает должности скаута в Sequoia Capital (с 2018 года), советника в Lilt, Qualia, 8VC;
- Ранее работал в течение 1 года и 10 месяцев вице-президентом по продукту в Zuora, до этого 7 лет занимал различные позиции в YuMe, где работал в течение 5 лет вице-президентом по продукту;
- 6 лет работал менеджером по продукту в Microsoft.

Ry Sullivan — старший директор по R&D, 3 года и 8 месяцев в Carta

- Ранее работал продуктовым менеджером в Klout в течение двух лет
- До этого 2 года и 7 месяцев работал консультантом в Goldman Sachs.

РЫНОК

Ключевой рынок для компании — программное обеспечение для управления акционерным капиталом. Данный рынок практически не анализировался консалтинговыми агентствами как отдельная единица и, как правило, рассматривался как часть рынка профессиональных сервисов. Платформенное решение Carta изменило отношение к рынку управления акционерным капиталом, компания использует технологии для максимальной автоматизации рутинных процессов и обновления каптейбла, создавая при этом сетевой эффект от использования платформы множеством участников VC рынка (фонды, частные компании, LP).

ARR Carta на конец 2019 года превысил \$100 млн, компания уже обслуживает более ¼ всех vc-backed частных компаний США. Так как стоимость услуг Carta зависит от количества акционеров компаний-клиентов, выручка компании растет вместе с клиентами.

Объем рынка secondaries (ключевой рынок для CartaX) оценивается в ~ \$100 млрд. за 2019 год. Среднегодовой темп роста объема сделок в период с 2014 по 2019 гг. составил 15%. Благодаря структуризации и автоматизации сделок secondaries CartaX может стать драйвером роста ликвидности рынка secondaries.

КОНКУРЕНТЫ

Ключевой конкурент — Shareworks — был куплен Morgan Stanley в феврале 2019 года за \$900 млн. (ранее Shareworks был публичной компанией и назывался Solium Capital). Shareworks в большей степени сфокусирован на предоставлении сервисов по управлению акционерным капиталом для крупных публичных компаний, среди клиентов Shareworks — Dropbox, Atlassian, Xero. Carta в большей степени сфокусирована на небольших частных vc-backed компаниях.

Ключевые преимущества Carta над Shareworks:

- ➔ Полностью автоматизированное обновление каптейбла при любых изменениях. Carta обновляет каптейбл в режиме реального времени без вмешательства человека;
- ➔ Carta — платформа, которая предоставляет сервисы не только компаниями, но венчурным фондам, формируя продуктовую экосистему на рынке VC;
- ➔ Интерфейс Carta (приложение, веб-версия, десктоп и даже сайт) более user friendly и интуитивно понятен, shareworks выглядит устаревшим с точки зрения дизайна.

Всего у Shareworks более 10 000 клиентов в 190 странах.

Другой конкурент Carta — Capshare (в 2017 был куплен Solium, который с 2019 принадлежит Morgan Stanley) во многом повторяет функционал и дизайн Shareworks, но в отличие от Shareworks также предоставляет сервисы для инвестиционных фондов. Помимо этого, отличается ценообразование Capshare, который предоставляет бесплатную версию с ограниченным функционалом для компаний с не более, чем 20 акционерами. Полная версия стоит от \$3 за одного акционера в месяц, все отчеты, например, оценка 409A или ASC 718 доступны за дополнительную плату (от \$99 в месяц, стоимость зависит от раунда финансирования компании). Capshare в большей степени сфокусирован на компаниях на ранней стадии, которые хотят сэкономить на программном обеспечении для управления акционерным реестром, предоставляя более гибкий по сравнению с конкурентами прайсинг. В тоже время у Capshare нет мобильного приложения для сотрудников, Capshare не поддерживает проведение тендеров, модуль моделирования следующего фандрейзинга ограничен базовым прогнозированием, обновление кап теббла не полностью автоматизировано.

КОНКУРЕНТЫ

Ключевой конкурент CartaX — Nasdaq Private Markets — выделенное подразделение Nasdaq, которое помогает компаниям проводить тендеры (кастомные программы ликвидности, в ходе которых отобранные компанией инвесторы, как правило крупнейшие текущие акционеры, могут купить акции у других отобранных компанией акционеров). Тендеры, как правило, используются, когда после закрытия раунда первичного финансирования остался неудовлетворенный спрос со стороны инвесторов, которые готовы положить большой чек через покупку секундарис. Nasdaq PM работает в двух режимах:

- 1) Компания сама приводит инвесторов и используется Nasdaq PM как платформу для передачи акций, обеспечения комплаенса и raregwork — 90% случаев
- 2) Компании требуются инвесторы и тогда Nasdaq PM собирает биды с инвесторов в собственном пуле, после чего компания выбирает инвесторов, которые купят акции.

Nasdaq PM в отличие от CartaX не работает с реестром акционеров и опционами компаний, поэтому проведение тендеров связано с высокой операционной нагрузкой, длительностью процесса и большим количеством документов, которые необходимо согласовать. CartaX за счет того, что Carta уже используется компаниями для управления акционерным капиталом, расчета 409A valuation, выпуска опционов и подготовки налоговых документов при их исполнении, а также венчурными фондами для управления портфолио компаний сможет существенно сократить операционные издержки и срок проведения тендеров. Nasdaq PM всего за 2019 г. провел 87 тендеров, долгосрочное видение CartaX в том, что каждая компания сможет проводить тендеры каждый день (settlement один раз в день после закрытия). CartaX полностью автоматизирует процесс сэттлмента и минимизирует операционную нагрузку на компанию за счет автоматизации и интеграции с продуктом для управления реестром акционеров. Помимо этого, CartaX позволяет компаниям получать рыночную оценку (160 институциональных инвесторов уже аккредитовано на CartaX) с помощью структурированного процесса определения финальной цены аукциона. Во время тендера цена определяется инвесторами, которых отобрала компания (как правило крупнейшие текущие акционеры), а не рынком, что приводит к занижению оценки на тендерах.

Также Carta конкурирует с такими компаниями, как Capdesk, Gust, TrueEquity, Eqvista, Global Shares, предоставляющих аналогичные сервисы.

ИНВЕСТОРЫ

- CartaX auction (02.02.2021), оценка \$6.9B, объем привлеченных средств \$99M
- Series F (23.06.2020), оценка \$3.1 млрд., объем привлеченных средств \$210 млн
- Lightspeed Ventures, Tribe Capital — лидинвесторы, Finsight VC, Andreessen Horowitz, Goldman Sachs Growth Equity, Tiger Global Management, Meritech Ventures
- Series E (06.05.2019), оценка \$1.7 млрд., объем привлеченных средств \$300 млн.
- Andreessen Horowitz — лидинвестор (Marc Andreessen — стал членом совета директоров Carta), Tiger Global Management, Meritech Capital Partners, Lightspeed Ventures, Menlo Ventures, Goldman Sachs Principal Strategic Investments, Chainfund Capital, Kauffman Fellows Fund, Thrive Capital, Tribe Capital.
- Series D (27.12.2018), оценка \$800 млн, объем привлеченных средств \$80 млн.
- Meritech Capital Partners, Tribe Capital — лидинвесторы, Northern Light Venture Capital, Alumni Ventures, Amity Ventures, Industry Ventures, Menlo Ventures.
- Series C (11.10.2017), оценка \$290 млн, объем привлеченных средств \$45 млн.
- Menlo Ventures, Social Capital — лидинвесторы, Union Square Ventures, Spark Capital, SV Angel, Riverside Ventures, Menlo Ventures, Industry Ventures, Insight Partners, Oakhouse Partners
- Series B (13.08.2015), оценка \$74 млн, объем привлеченных средств \$17 млн.
- Spark Capital — лидинвестор, Union Square Partners, Industry Ventures, Anthemis Group, Expansion Venture Capital, Industry Ventures, Oakhouse Partners, SierraMaya360, Flight Ventures
- Series A (01.11.2014), оценка \$27 млн, объем привлеченных средств \$7 млн.
- Union Square Ventures — лидинвестор, Spark Capital, Oakhouse Partners, K9 Ventures, Expansion Venture Capital, Haystack, Service Provider Capital
- Seed (13.08.2013), оценка \$8.6 млн, объем привлеченных средств \$1.8 млн
- Draper Associates, DFJ, Expansion Venture Capital, K9 Ventures, Kima Ventures, Oakhouse partners, Structure partners, TSVС, XG Ventures, Elefund

КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ:

- В случае сокращения объема secondaries транзакций, планы по выручке могут быть пересмотрены.
- Глобальная экспансия может потребовать существенных инвестиций в продажи и маркетинг, но может провалиться из-за локальных игроков и высокой сложности замены одного решения на другое. Помимо этого, потребуются существенные инвестиции в R&D, так как законодательство, регулирующее выпуск опционов, — отличается в разных странах;
- Оценка компании уже включает развитие биржи secondaries (CartaX), первые торги на которой состоялись только в январе 2021 г.;
- Компания упаковывает профессиональные сервисы в SaaS подписку, например, сервис по 409A оценке выполняется механически, автоматизация процессов с помощью алгоритмов искусственного интеллекта может затянуться
- Изменения в законодательстве США (на текущий момент не обсуждаются) могут привести к новым ограничениям при торговле акциями не публичных компаний и, как следствие, ограничивать работу CartaX. На текущий момент SEC рассматривает возможность предоставления возможности ритейл инвесторам покупать акции непубличных компаний, а не, наоборот, ограничивать инвестиции аккредитованных инвесторов.
- Компания не обязана проводить ежеквартально аукционы (может как чаще, так и реже), а в наиболее слабые с точки зрения финансовых показателей кварталы компания может как сокращать объем предложения (лимиты по объему продаж акционеров), так и не проводить аукцион, что вероятно если компания понимает, что получит дисконт к предыдущему аукциону