

آنچه لازم است برای ورود به حوزه سرمایه گذاری خطرپذیر بدانید

بردلی مایلز

سید محمد رضا باقرزاد  
محمد سعید عظیمی



# راهنمای سرمایه گذاری خطرپذیر



بِسْمِ اللَّهِ  
الرَّحْمَنِ  
الرَّحِيمِ



The mark of  
responsible forestry  
FSC® C09732

سرشناسه: مایلز، بردلی Miles, Bradley

عنوان و نام پدیدآور: راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر: آنچه برای کار کردن در شرکت‌های

سرمایه‌گذاری خطرپذیر باید بدانید

نویسنده: بردلی مایلز

مترجمان: سیدمحمد رضا باقرزاده، محمدسعید عظیمی

مشخصات نشر: تهران: راه پرداخت، ۱۴۰۰.

مشخصات ظاهری: ۱۹۲ ص: ۵/۱۴ × ۵/۲۱ س.م.

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۷۷۰۲-۱۳-۲

وضعیت فهرست نویسی: فیپا

یادداشت: عنوان اصلی: #BreakintoVC: how to break into venture capital and think like an investor whether you're a student, entrepreneur or working professional, [2017].

یادداشت: کتاب حاضر با عنوان "نفوذ به وی‌سی: راهنمایی برای ورود به صنعت سرمایه‌گذاری

خطرپذیر" توسط انتشارات پردیس در سال ۱۳۹۸ فیپا گرفته است.

یادداشت:واژه‌نامه.

عنوان دیگر: نفوذ به وی‌سی: راهنمایی برای ورود به صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر.

عنوان دیگر: آنچه برای کار کردن در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر باید بدانید.

موضوع: سرمایه مخاطره‌آمیز - ایالات متحده

Venture capital - United States: موضوع

موضوع: شرکت‌های اقتصادی جدید - ایالات متحده

New business enterprises - United States: موضوع

موضوع: کارآفرینی - ایالات متحده

Entrepreneurship - United States: شناسه افزوده

شناسه افزوده: باقرزاده، سیدمحمد رضا، ۱۳۶۷-، مترجم

شناسه افزوده: عظیمی، محمدسعید، ۱۳۶۵-، مترجم

شناسه افزوده: دانشگاه صنعتی شریف، پارک علم و فناوری

رده بندی کنگره: HG۴۷۵۱

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۰۴۱۵۴۰۹۷۳

شماره کتابشناسی ملی: ۸۵۶۳۰۸۷

آنچه لازم است برای ورود به حوزه سرمایه گذاری خطرپذیر بدانید

بردلی مایلز

سید محمد رضا باقرزاد  
محمد سعید عظیمی



پارک علم و فناوری

# راهنمای سرمایه گذاری خطرپذیر



## عنوان : راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر

ناشر : راه‌پرداخت

نویسنده: بردلی مایلز

مترجمان: سید محمدرضا باقرزاد، محمد سعید عظیمی

ویراستار ارشد: مینا والی

ویراستار محتوایی: قاسم سرافرازی

ویراستار فنی: یلدا شایسته‌فر

بازبینی نهایی متن: رضا قربانی

صفحه‌آرا: علیرضا کیوان

ناظر چاپ: قادر شهبازی

نوبت چاپ: اول ۱۴۰۰

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۷۷۰۲-۱۳-۲

تلفن: ۰۲۱-۴۴۴۳۹۶۶

دورنگار: ۸۹۷۸۴۹۰۲

ایمیل: info@way2pay.press

وبسایت: way2pay.shop

لایتوگرافی: هنر اشکان

چاپ و صحافی: واژه

همه حقوق چاپ و نشر این اثر برای «انتشارات راه‌پرداخت» محفوظ است. هرگونه تکثیر، انتشار و بازنویسی این اثر یا قسمتی از آن به هر شکل و شیوه (چاپی، صوتی، ویدئویی، دیجیتال و ...) بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع است.

فروشگاه انتشارات راه‌پرداخت نشانی: تهران، جنت‌آباد جنوبی، خیابان لاله غربی، روبه‌روی پاساژ سمرقند، خیابان حدیث، کوچه حدیث دوم، پلاک ۸

|    |                                                                 |
|----|-----------------------------------------------------------------|
| ۱۹ | <b>فصل اول</b><br><b>دانش رایج</b>                              |
| ۲۳ | <b>فصل دوم</b><br><b>مراحل اولیه سرمایه‌گذاری</b>               |
| ۲۴ | نگاهی کلی به این عرصه                                           |
| ۲۵ | سرمایه‌گذاری خطرپذیر چطور کار می‌کند؟                           |
| ۲۶ | سرمایه خطرپذیر و سرمایه‌گذاری فرشته                             |
| ۲۷ | چرا افراد سرمایه‌گذاری خطرپذیر انجام می‌دهند                    |
| ۲۷ | جایی که شما وارد ماجرا می‌شوید                                  |
| ۲۸ | کارآفرین شدن در مقایسه با وی‌سی شدن                             |
| ۲۹ | <b>فصل سوم</b><br><b>گام‌های نخست جست‌وجو برای ارتباط گرفتن</b> |
| ۳۰ | تحقیق درباره کارآفرینان اطراف‌تان                               |
| ۳۳ | <b>فصل چهارم</b><br><b>گام‌های نخست جست‌وجوی جامع</b>           |
| ۳۴ | بلاگ‌ها                                                         |
| ۳۴ | پل گراهام                                                       |
| ۳۵ | مارک سوسنتر                                                     |
| ۳۶ | چیسون کالاکانیس                                                 |
| ۳۷ | فابریس گریندا                                                   |
| ۳۷ | سم آلتمن                                                        |
| ۳۸ | کانینی ماکوبلا                                                  |
| ۳۹ | <b>فصل پنجم</b><br><b>سهام بالغ</b>                             |
| ۴۰ | سرمایه‌گذاری سهام بالغ چیست؟                                    |
| ۴۲ | نقوذ کردن                                                       |
| ۴۲ | سرمایه‌گذاری سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خطرپذیر                   |
| ۴۲ | تیز سرمایه‌گذاری                                                |
| ۴۳ | شرکت هدف سرمایه‌گذاری                                           |
| ۴۴ | سرمایه‌گذاری سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خصوصی                     |
| ۴۴ | سهام در شرکت                                                    |
| ۴۵ | چریان نقدی شرکت هدف                                             |
| ۴۶ | تامین مالی                                                      |
| ۴۷ | <b>فصل ششم</b><br><b>قرض جسورانه چیست و چگونه کار می‌کند؟</b>   |
| ۴۸ | پیشینه قرض جسورانه                                              |
| ۴۸ | چه زمانی قرض جسورانه وارد فرایند می‌شود؟                        |
| ۴۹ | معایب قرض جسورانه                                               |
| ۵۰ | فایده‌های قرض جسورانه                                           |
| ۵۲ | ترکیبی مناسب                                                    |

## شاخص‌های عملکرد

|    |                                                      |
|----|------------------------------------------------------|
| ۵۴ | درآمد ماهانه تکرارشونده (MRR)                        |
| ۵۴ | نرخ بازده سالیانه (ARR)                              |
| ۵۵ | نرخ ریزش مشتری                                       |
| ۵۵ | محاسبه نرخ ریزش مشتری                                |
| ۵۶ | این مفهوم را چگونه در صحبت‌هایمان به کار ببریم؟      |
| ۵۶ | نرخ سوخت                                             |
| ۵۷ | محاسبه نرخ سوخت                                      |
| ۵۷ | به کار بردن این مفهوم                                |
| ۵۸ | حفظ درآمد دلاری (DRR)                                |
| ۵۸ | توضیح این مفهوم                                      |
| ۵۹ | محاسبه حفظ درآمد دلاری                               |
| ۶۰ | نظرات درباره درآمد دلاری حفظ‌شده و نرخ ریزش مشتری    |
| ۶۱ | حفظ درآمد دلاری و نرخ ریزش درآمد                     |
| ۶۱ | ارزش طول عمر مشتری (CLV)                             |
| ۶۲ | محاسبه ارزش طول عمر مشتری                            |
| ۶۳ | به کار بردن این مفهوم                                |
| ۶۴ | هزینه جذب مشتری (CAC)                                |
| ۶۴ | محاسبه هزینه‌های جذب مشتری                           |
| ۶۵ | نسبت ارزش طول عمر مشتری به هزینه جذب مشتری (CLV/CAC) |
| ۶۶ | دوره چبران هزینه جذب مشتری                           |
| ۶۷ | جمع‌بندی                                             |

## صنعتی که شما را به وجد می‌آورد

|    |                                      |
|----|--------------------------------------|
| ۷۰ | پس‌زمینه و جو حاکم                   |
| ۷۰ | چگونه زیربوم هر بازاری را تشخیص دهیم |
| ۷۱ | منابع کتابخانه‌ای                    |
| ۷۱ | وب‌سایت‌های مفید                     |
| ۷۲ | تامین مالی                           |
| ۷۳ | اطلاعات بیشتر                        |
| ۷۳ | کنار هم گذاشتن تمام اینها            |

## چه شرکتی شما را به وجد می‌آورد

|    |                      |
|----|----------------------|
| ۷۶ | یودمی                |
| ۷۶ | اندازه بازار یودمی   |
| ۷۷ | چگونگی ارائه یک شرکت |
| ۷۸ | مطالعه موردی یودمی   |
| ۷۹ | جمع‌بندی             |

## پرسش‌های مصاحبه

|    |                                                                                            |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۸۲ | چرا این شرکت سرمایه‌گذاری را انتخاب کرده‌اید؟                                              |
| ۸۲ | چرا وی‌سی؟                                                                                 |
| ۸۳ | چرا سرمایه‌گذاری سهام بالغ؟ و چرا سرمایه‌گذاری خصوصی نه؟                                   |
| ۸۴ | آموزه‌ها                                                                                   |
| ۸۴ | شما سوالی از ما ندارید؟                                                                    |
| ۸۴ | پرسش‌های معمول                                                                             |
| ۸۵ | پرسش‌هایتان از مدیریت را به مصاحبه‌کننده انتقال دهید                                       |
| ۸۶ | نظرشان را درباره بازار عرضه اولیه سهام (IPO) جویا شوید                                     |
| ۸۶ | نظرشان را درباره افق‌های طولانی‌مدت‌تر و ارزش‌گذاری‌های بالاتر برای عرضه اولیه سهام بپرسید |
| ۸۷ | نظرشان را درباره عضویت موفقیت‌آمیزشان در هیات‌مدیره بپرسید                                 |
| ۸۸ | کسب تجربه در وی‌سی                                                                         |
| ۸۸ | جمع‌بندی                                                                                   |

## فصل یازدهم پایه‌های حسابداری

|     |                                                           |
|-----|-----------------------------------------------------------|
| ۹۰  | صورت درآمد                                                |
| ۹۰  | درآمد ناخالص                                              |
| ۹۰  | درآمد خالص                                                |
| ۹۱  | بهای تمام شده کالای فروش رفته (COGS)                      |
| ۹۱  | سود ناخالص و حاشیه ناخالص سود                             |
| ۹۱  | هزینه‌های عملیاتی (OPEX)                                  |
| ۹۲  | درآمد پیش از بهره، مالیات، فرسایش و استهلاک (EBITDA)      |
| ۹۳  | فرسایش و استهلاک (D&A)                                    |
| ۹۳  | سود عملیاتی $\approx$ EBIT و حاشیه (سود) عملیاتی          |
| ۹۴  | هزینه بهره (یا درآمد)                                     |
| ۹۵  | درآمد قبل از کسر مالیات                                   |
| ۹۵  | مالیات بر درآمد                                           |
| ۹۶  | درآمد خالص                                                |
| ۹۷  | ترازنامه (مالی)                                           |
| ۹۸  | دارایی‌ها                                                 |
| ۹۹  | بدهی‌ها                                                   |
| ۱۰۰ | سرمایه در گردش: یک شاخص مالی ساده                         |
| ۱۰۰ | اکویتی (Equity)                                           |
| ۱۰۲ | سفارش‌های تحویل آتی (ثبت‌شده‌ها)، درآمد و وصول            |
| ۱۰۳ | مثالی در مورد ارتباط ثبت‌شده‌ها، درآمد و وصول             |
| ۱۰۴ | صورت جریان نقدی                                           |
| ۱۰۴ | جریان نقدی حاصل از عملیات (CFO)                           |
| ۱۰۵ | جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری (CFI)                     |
| ۱۰۶ | جریان نقدی حاصل از تامین مالی (CFF)                       |
| ۱۰۷ | برای شرکت در مصاحبه چه چیزی را واقعا باید بدانم؟          |
| ۱۰۷ | موارد یک صورت درآمد را از بالا به پایین شرح دهید          |
| ۱۰۷ | این صورت‌های مالی چگونه با هم ارتباط پیدا می‌کنند؟        |
| ۱۰۸ | یک استهلاک ۱۰ ساله چگونه بر صورت‌های مالی تاثیر می‌گذارد؟ |
| ۱۰۹ | پرسش‌های سلسله‌وار                                        |
| ۱۰۹ | پرسش‌های سلسله‌وار مربوط به صورت درآمد                    |
| ۱۱۰ | پرسش‌های سلسله‌وار مربوط به ترازنامه مالی                 |
| ۱۱۱ | پرسش‌های سلسله‌وار مربوط به جریان نقدی                    |

## فصل دوازدهم بازده و ارزشیابی

|     |                                           |
|-----|-------------------------------------------|
| ۱۱۴ | بازدهی                                    |
| ۱۱۵ | ارزشیابی                                  |
| ۱۱۷ | در یک مصاحبه چطور پاسخ دهیم؟              |
| ۱۱۹ | ارزش یک شرکت از کجا می‌آید؟               |
| ۱۱۹ | سهام اولیه و ثانویه                       |
| ۱۲۰ | ارزش بنگاه (ارزش سرمایه‌گذاری)            |
| ۱۲۰ | محاسبه ارزش بنگاه                         |
| ۱۲۱ | جریان نقدی تنزیل شده (DCF)                |
| ۱۲۲ | جریان نقدی آزاد (FCF)                     |
| ۱۲۲ | نرخ تنزیل (WACC)                          |
| ۱۲۳ | ارزش کنونی                                |
| ۱۲۳ | ارزش نهایی                                |
| ۱۲۴ | موارد استفاده DCF در سرمایه‌گذاری خطرپذیر |
| ۱۲۴ | آشنایی گام‌به‌گام با DCF                  |
| ۱۲۵ | تحلیل مقایسه‌ای                           |
| ۱۲۵ | ارزش بنگاه                                |
| ۱۲۶ | مضرب: چگونگی محاسبه (EBITDA/EV)           |
| ۱۲۶ | آشنایی گام‌به‌گام با تحلیل مقایسه‌ای      |
| ۱۲۷ | موارد استفاده در سرمایه‌گذاری خطرپذیر     |
| ۱۲۷ | تحلیل تراکنش‌های پیشین                    |
| ۱۲۸ | EBITDA و ارزش بنگاه تحت PTA               |



|     |                                                    |
|-----|----------------------------------------------------|
| ۱۲۸ | آشنایی گام به گام با PTA                           |
| ۱۲۸ | ارزش گذاری مبتنی بر دارایی                         |
| ۱۲۹ | مدل بلک-شولز                                       |
| ۱۲۹ | چگونه درباره اش صحبت کنیم                          |
| ۱۲۹ | روش وی سی در ارزشیابی                              |
| ۱۳۰ | ارزش پنگاه و مضارب در روش وی سی                    |
| ۱۳۱ | بازده سرمایه گذاری (ROI) پیش بینی شده در روش وی سی |
| ۱۳۱ | به کار بردن روش وی سی                              |
| ۱۳۲ | واگرایی ارزش در مراحل اولیه                        |
| ۱۳۴ | روش های ارزشیابی پیش از درآمدزایی                  |
| ۱۳۴ | روش شیکاگو                                         |
| ۱۳۵ | روش برکوس                                          |
| ۱۳۶ | روش تجمیع عوامل ریسک                               |
| ۱۳۸ | قانون یک سوم                                       |
| ۱۳۹ | ارزش استاندارد                                     |
| ۱۴۰ | میدان فوتبال                                       |
| ۱۴۱ | پرسش های بی وقفه                                   |

## ۱۴۵

### فصل سیزدهم

#### دوره های کارآموزی یک ترمی

|     |                                       |
|-----|---------------------------------------|
| ۱۴۶ | اضافه کردن ارزش                       |
| ۱۴۶ | دیدگاه درباره عملکرد شرکت ها          |
| ۱۴۷ | درخواست از افراد برای قرار ملاقات     |
| ۱۴۸ | درخواست برای مسئولیت های بیشتر        |
| ۱۴۹ | کار کردن بر مبنای یک برنامه زمان بندی |
| ۱۵۰ | جلسات بررسی عملکرد شخصی               |

## ۱۵۱

### فصل چهاردهم

#### ارزیابی یک استارت آپ

|     |                                                         |
|-----|---------------------------------------------------------|
| ۱۵۲ | ارزیابی شرکت ها                                         |
| ۱۵۲ | انجام عمل غیرممکن                                       |
| ۱۵۳ | به دست آوردن پول های مغفول مانده و فرصت های مغفول مانده |
| ۱۵۴ | فناوری به عنوان اضافه کننده ارزش                        |
| ۱۵۴ | قطعه قطعه شدن بازار                                     |
| ۱۵۴ | کل بازار در دسترس (TAM)                                 |
| ۱۵۵ | اثر شبکه ای                                             |
| ۱۵۵ | جمع بندی                                                |

## ۱۵۷

### فصل پانزدهم

#### شبیه سازی تماس ها با صاحبان شرکت ها

|     |                                                              |
|-----|--------------------------------------------------------------|
| ۱۵۸ | پرسیدن سوال مناسب                                            |
| ۱۵۸ | شرکت سرمایه گذاری را معرفی کنید                              |
| ۱۵۸ | مقدمه چینی و پرسش های ابتدایی                                |
| ۱۵۹ | آیا چیزی تغییر کرده، چه چیزی شب ها شما را بیدار نگه می دارد؟ |
| ۱۶۰ | مقیاس بزرگ تر                                                |
| ۱۶۰ | موفقیت و شرایط روزمره شرکت                                   |
| ۱۶۰ | چه کمکی مورد نیاز است                                        |
| ۱۶۱ | شاخص ها و درآمد                                              |
| ۱۶۲ | فرصت های خروج برای آن شرکت                                   |
| ۱۶۲ | مطلب دیگری هم هست؟                                           |
| ۱۶۲ | جمع بندی                                                     |

## ۱۶۳

### فصل شانزدهم

#### یک باشگاه راه اندازی کنید

|     |                                                      |
|-----|------------------------------------------------------|
| ۱۶۴ | کار آفرین شدن از طریق راه اندازی باشگاه های دانشجویی |
| ۱۶۴ | انجمن ونچر دانشگاه کلمبیا                            |
| ۱۶۵ | انجمن خطر پذیر (دانشگاه) ویرجینیا                    |
| ۱۶۵ | جمع بندی                                             |

## [یادداشت حامی]

جذب سرمایه مالی یکی از دغدغه‌های مهم نوآوران و کارآفرینان است که تمامی مراحل عمر یک کسب و کار را در بر می‌گیرد. چالش تأمین مالی توسط کارآفرینان برای سیاستگذاران نیز مسأله مهمی بوده تا این حد که مشوق‌های متنوعی جهت شکل‌گیری نهادهای حمایتی و پشتیبانی مالی از کارآفرینان تعریف کرده‌اند. دانشگاه صنعتی شریف نیز این دغدغه را از سال‌ها قبل احساس کرد و صندوق پژوهش و فناوری شریف را به‌عنوان یک بازیگر جدی به زیست‌بوم کارآفرینی دانشگاه اضافه کرد.

سابقه دانشگاه صنعتی شریف در توسعه زیست‌بوم نوآوری و فناوری یک سابقه ۲۰ ساله است که با راه‌اندازی مرکز کارآفرینی دانشگاه در سال ۱۳۷۹ آغاز شده است. طی دو دهه اخیر نهادهای متعددی متناسب با نیازهای دانشگاه ایجاد شده است. صندوق پژوهش و فناوری شریف سال ۱۳۸۸ تأسیس و مأموریت آن حمایت مالی از کارآفرینان و کسب و کارهای فناور تعریف شد.

در سال‌های اخیر، اکوسیستم کارآفرینی کشور رشد چشمگیری داشته و تعداد نهادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز افزایش یافته است. اکنون نیازمند تنوع‌بخشی به سازوکارهای حمایت مالی از کارآفرینان و رشد کیفی سرمایه‌گذاران خطرپذیر هستیم.

کتاب «راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر» به نویسندگی بردلی مایلز کتابی است که همزمان دو دسته از مخاطب را شامل می‌شود. از طرفی مناسب افرادی است که به دنبال

جذب سرمایه مالی هستند و از طرفی دیگر مناسب سرمایه‌گذاران خطرپذیر است تا بدانند چه کسب‌وکاری با چه معیارهایی ارزش سرمایه‌گذاری دارد. به عبارتی این کتاب به خوبی آموزش می‌دهد که یک کسب‌وکار جذاب برای سرمایه‌گذاری چه نوع کسب‌وکاری است. امیدواریم کتاب حاضر بتواند راهنما و راهگشایی اثربخش در مسیر جذب سرمایه مالی فناوران، نوآوران و کارآفرینان باشد.

مجید دهییدی پور / رئیس پارک علم و فناوری دانشگاه صنعتی شریف

### [یادداشت ناشر]

سرمایه‌گذاری خطرپذیر در دنیا بیش از ۵۰ سال قدمت دارد و هرچند منشأ آن ایالات متحده است اما به تدریج این مقوله به سایر نقاط جهان نیز نفوذ کرده است. امروزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر یک صنعت ۲۰۰ میلیارد دلاری است که ارزش آن روز به روز نیز بیشتر می‌شود.

با این حال این صنعت در ایران چندان مورد توجه مسئولان دولتی و همچنین سرمایه‌گذاران خصوصی قرار نگرفته و هنوز کودکی نوپا به حساب می‌آید. به همین ترتیب در زمینه تولید و ترجمه کتاب در این حوزه نیز با فقر منابع اطلاعاتی و دانشی مواجه هستیم.

کتاب راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر از معدود کتاب‌هایی است که در این حوزه به زبان فارسی منتشر می‌شود. این کتاب با توجه به رویکرد آموزشی‌ای که دارد می‌تواند برای بسیاری از کارشناسان، علاقه‌مندان و حتی مدیران راهی باشد که بتوانند هر چه بیشتر با این صنعت جذاب آشنا شده و زمینه ظهور و بروز هر چه بیشتر این نوع سرمایه‌گذاری در کشور را فراهم کنند.

نویسنده این کتاب خود از جمله فعالان حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر است و سعی کرده به زبانی ساده هر آنچه یک فرد علاقه‌مند به ورود به این حوزه نیاز دارد را آموزش دهد.

امیدواریم انتشار چنین کتاب‌هایی بتواند سرآغازی باشد برای تولید منابع دانشی بیشتر و در نهایت به رشد و توسعه این صنعت در کشورمان بینجامد.

قاسم سرافرازی / انتشارات راه‌پرداخت

پیش گفتار

من تا به حال یک راهنمای ساده و در عین حال پربار برای آموزش گام به گام افراد عادی ندیده‌ام که بتوانند مانند یک سرمایه‌گذار فکر کنند.

من پس از آنکه خودم به یک سرمایه‌گذار خطرپذیر تبدیل شدم، میزان زیادی از این دانش را در لابه‌لای گفت‌وگوهای دوستانه، یا در انحصار موسسه‌های حرفه‌ای رده‌بالای این صنعت یافتم.

البته همیشه تصور می‌کردم کسانی که کسب‌وکارهای بزرگ راه‌اندازی می‌کنند و سرمایه‌گذارهای خطرپذیر مشهور، از مردم عادی هستند. امروزه همه می‌دانند که برای راه‌اندازی یک کسب‌وکار نباید وقت را از دست داد و به اصطلاح هیچ زمانی بهتر از همین حالا نیست. برای همین، از همان ابتدا داشتن طرز فکری مثل یک سرمایه‌گذار، برای موفقیت حیاتی است.

این مسیر با پاسخ به پرسش‌هایی ساده آغاز می‌شود؛ از قبیل «سرمایه‌گذاری خطرپذیر چیست؟» و «چگونه می‌توان ایده و طرح یک شرکت را با موفقیت ارائه داد تا بتوانیم قرارهای ملاقات و مصاحبه‌های بعدی را نیز به دست بیاوریم؟»

آیا تا به حال به این موضوع فکر کرده‌اید که اگر خود شما در سوی دیگر سرمایه‌گذاری بودید چه می‌شد؟

اینکه آن کسی باشیم که همه می‌خواهند در شرکت‌شان سرمایه‌گذاری کند، چه حسی دارد؟

این کتاب و هشتگ مربوط به آن (#Breakinto\_VC) به شما می‌آموزد چگونه مانند یک سرمایه‌گذار حرفه‌ای فکر کنید. خواه هدف‌تان ورود به صنعت جذاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر باشد، خواه تامین سرمایه برای استارت‌آپی که ماه‌ها یا حتی سال‌ها در فکرش بوده‌اید، این کتاب برای‌تان بسیار مفید خواهد بود.

این کتاب برای کسانی است که می‌خواهند درباره دنیای پیچ‌درپیچ و مبهم سرمایه‌گذاری خطرپذیر کمی بیش از حد معمول بدانند و پیش از این هیچ‌وقت کتاب راهنمای کارآمدی که همه مطالب را به‌طور جامع در یک نوشته ساده و روان گردآوری کرده باشد، نیافته بودند. من کتاب راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر را به عنوان یک راهنمایی قابل استفاده برای همه، تالیف کرده‌ام. لازم است بدانید بدون یک راهنمای ساده، ورود به سرمایه‌گذاری

خطرپذیر برای خودم دشوار بوده است. آن زمان هنوز این دوستانم را که در طول نوشتن این کتاب بسیار برایم مفید بودند، نمی‌شناختم؛ در واقع اصلاً در این رابطه کسی را نمی‌شناختم. آن زمان برای اینکه اطلاعات جمع‌آوری کنم، اینترنت را زیرورو می‌کردم و برش‌هایی از مقالات و مطالب بلاگ‌ها را از سراسر وب می‌یافتم و یادداشت برمی‌داشتم. در مرحله بعد سعی می‌کردم ایده‌هایی را که به ذهنم می‌رسید، به صورت ارائه‌هایی قدرتمند سروسامان دهم؛ به طوری که سرمایه‌گذارها را تحت تأثیر قرار دهد.

به این ترتیب بالاخره توانستم به فرمولی برای روش صحبت با وی‌سی‌ها دست یابم و کم‌کم فهمیدم چطور می‌توان از طرف شرکت‌های برتر سرمایه‌گذاری خطرپذیر پیشنهاد دریافت کرد. کتاب حاضر در پی بیان همین فرمول است.

در این کتاب درباره انواع سرمایه‌گذاری که با آنها برخورد خواهید داشت، صحبت خواهیم کرد و به این سوال پاسخ می‌دهیم که چرا هر سرمایه‌گذار خطرپذیری در هر کسب‌وکاری سرمایه‌گذاری نمی‌کند؟ کتاب حسابداری حجیم قدیمی و خاک‌گرفته‌تان را فراموش کنید! در همین کتاب برایتان در مورد امور حسابداری و مالی‌ای که در شرایط مختلف ممکن لازم داشته باشید، خواهیم گفت تا فضای سرمایه‌گذاری خطرپذیر را درک کنید. علاوه بر آن با طرز فکر سرمایه‌گذاران آشنا خواهید شد.

شما با مطالعه این کتاب، یاد می‌گیرید چطور مثل یک حرفه‌ای، شرکت‌هایی را که برایتان جذاب هستند، نقد و بررسی کنید و طرح شرکت‌های دلخواه‌تان را به سرمایه‌گذارانی خطرپذیر ارائه دهید. همچنین یاد می‌گیرید کسب‌وکارها را مانند یک سرمایه‌گذار، ارزشیابی کنید.

خواه قصد ورود به صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر را داشته باشید، خواه قصد برپایی یک کسب‌وکار؛ آشنا شدن با دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر بسیار مفید است و این کتاب شما را در این امر یاری می‌کند و علاوه بر این قدرت تحلیل بازارهای مختلف را به شما ارائه می‌دهد. با این پیش‌زمینه، می‌توانید در هر ارائه توجه سرمایه‌گذاران را جلب کنید.

من خودم مدت‌ها وقت گذاشته‌ام و راهکارهای پیشنهادی این کتاب را در موقعیت‌های مختلف و در جای‌جای آمریکا آزمایش کرده‌ام. وقتی نوشتن این کتاب را به پایان رساندم، قبل از اینکه منتشر شود، نوشته را به تعداد زیادی از دوستانم که در این حوزه فعالیت



می‌کردند، ارائه دادم و آنها هم آن را به دوستان خودشان ارائه کردند.

یکی از نتیجه‌های این ارتباط‌ها آشنا شدن با افراد مختلف بود. یکی از آنها «آرجون» بود که یک فعال حرفه‌ای بازار است که همان مشکلات رایج را داشت که خود من هم با آنها مواجه شده بودم؛ اصطلاحات و مفاهیم فراوان که بدون توضیحات و راهنمایی یا با توضیحاتی جزئی و غیرجامع در اینترنت پراکنده شده‌اند. آرجون پس از مطالعه «راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر»، این توانایی را به دست آورده بود که پیش از جلسه‌هایی که با سرمایه‌گذاران دارد، به آسانی موضوع‌هایی را که به اطلاعات بیشتری در موردشان احتیاج دارد، مشخص کند و هدفمندانه برای برطرف کردن مشکل‌شان تلاش کند.

یکی دیگر از آن دوستان جدید «نیکلاس» است. او آن زمان در فکر تامین سرمایه برای استارت‌آپ خود در زمینه نمایش آنلاین ویدئو بود و مطمئن بود با ایده‌ای که دارد، می‌تواند دنیای موسیقی دیجیتال را تسخیر کند. نیکلاس در نتیجه مطالعه یکی از پیش‌نویس‌های نهایی کتاب و گفت‌وگویی که با هم داشتیم، نسبت به بازار مورد نظرش شناختی واقعی به دست آورد و توانست برای گسترش سامانه‌اش، راهکار خلاقانه‌ای پیدا کند که حتماً او را فراتر از همه فعالان معمولی آن صنعت قرار خواهد داد. با «جان» ملاقات کردم؛ او آن زمان یک دانشجو بود که قصد داشت وارد حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شود، اما پیش از اینکه از دوست و آشنا بخواهد او را برای ارائه طرح به چند سرمایه‌گذار معرفی کنند، لازم بود یاد بگیرد چگونه چطور طرح یک شرکت را به درستی به سرمایه‌گذاران ارائه دهد. مطالعه این کتاب به کمک او آمد و «جان» حالا دو ارائه در دو صنعت متفاوت را آماده کرده که به خوبی مهارت‌ها و شناختش از طرز فکر سرمایه‌گذاران خطرپذیر را نشان می‌دهد.

با «مک» آشنا شدم که دانشجوی یکی از دانشگاه‌های درجه دو بود که شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر معمولاً کسی را از آن دانشگاه‌ها استخدام نمی‌کنند. او پس از مطالعه فصل ۱۶ این کتاب (یک باشگاه راه‌اندازی کنید)، به سرعت به مرجع مشاوره به دانشجویان دیگر در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر تبدیل شد و از آن به بعد در فعالیت‌ها و پروژه‌های دانشجویی مربوط به سرمایه‌گذاری خطرپذیر همکاری می‌کند.

پس از جلسات و گفت‌وگوهای متعدد با کارآفرینان در جست‌وجوی تامین سرمایه،

فعالان حرفه‌ای بازار فناوری، بانکداری و صحبت‌هایی که با مشاورهای مدیریتی و دانشجویهای دانشگاه‌های مختلف از جمله USC، وارتون<sup>۱</sup>، کالج منهتن<sup>۲</sup>، استنفورد<sup>۳</sup>، هاروارد<sup>۴</sup>، دانشگاه کلرادو-بولدر<sup>۵</sup> و بسیاری دیگر داشتیم، قویا به شما اطمینان می‌دهم تکنیک‌های ارائه‌شده در این کتاب واقعا کارآمد و موثر هستند.

مطمئن باشید اگر تکنیک‌ها و راهکارهای مطرح‌شده در این کتاب را به درستی یاد بگیرید؛ تمام ابزارهایی را که برای تحت تاثیر قرار دادن عقل و احساس حتی سرسخت‌ترین سرمایه‌گذاران سیلیکون‌ولی لازم دارید، در اختیار خواهید داشت.

**خطاب به تمامی کارآفرینان:** سرمایه‌گذاران خطرپذیر روی خود شخص سرمایه‌گذاری می‌کنند. پس اگر در ارائه طرح‌ها و ایده‌هایتان به سرمایه‌گذاران درست عمل کنید، حتی اگر در نظرشان ایده‌های شما چندان هم جالب نباشد، خلاقیت و توانایی شما آنها را جذب می‌کند، به‌طوری که حداقل برای بهبود طرح‌تان به شما مشورت و راهنمایی می‌دهند. به این ترتیب توانسته‌اید رابطه‌ای را شروع کنید که ممکن است در ادامه مسیر به کمک‌تان بیاید. اینها همه از یک ارائه موفق حاصل می‌شود. صرف‌نظر از اینکه می‌خواهید یک سرمایه‌گذار خطرپذیر شوید یا سرمایه‌شرکت‌تان را تامین کنید، لازم است یاد بگیرید چگونه مانند یک سرمایه‌گذار بیندیشید و ارتباطات‌تان را تنظیم کنید. شاید این موثرترین روش برای قرار گرفتن در مسیر موفقیت، از همان ابتدای راه باشد. این رفتار را از خودتان دور کنید که فقط در خانه بنشینید و با تماشای مجموعه استخر کوسه‌ها<sup>۶</sup> درباره حضور در جمع سرمایه‌گذاران صاحب‌نظر، خیال‌پردازی کنید. هرچه بیشتر کنار بایستید، ورود شما به اصل بازی دشوارتر خواهد بود.

سعی کنید خلاق و اهل عمل باشید، زیر و بم صنایع و کسب‌وکارهای مختلف را درآورید و حتما تلاش کنید حوزه فناوری‌های نوین را بهتر و بهتر بشناسید. همیشه آماده رفتن به میانه میدان باشید، همچنین عملگرا باشید و سریعا هر کاری را که لازم است،

---

1. Wharton

2. Manhattan College

3. Stanford

4. Harvard

5. University of Colorado Boulder

6. Shark Tank

انجام دهید.

در این کتاب تکنیک‌هایی را به شما آموزش خواهیم داد که واقعا مفید هستند. در هر فصل بهترین روش‌ها را برای ارتباط با فعالان حوزه فناوری و سرمایه‌گذاران صنعت کسب‌وکار شما بیان می‌کنم. همچنین نمونه‌هایی از ارائه‌ها، روش‌های ارزشیابی و موقعیت‌های شبیه‌سازی شده را به‌طور گام‌به‌گام بررسی خواهیم کرد و افرادی را که روش‌هایی کاملا متفاوت داشته‌اند، معرفی و بررسی می‌کنم. شما فقط تا انتهای کتاب همراه من باشید. بیایید با هم تلاش کنیم و به سوی زندگی تازه‌ای که می‌خواهید برای خودتان بسازید، پیش رویم.

منتظر چه هستید؟ پس بیایید بزنیم بیرون و شروع کنیم!



# فصل اول دانش رایج



بانک سرمایه‌گذاری بارکلیز<sup>۱</sup> در ساختمان قدیمی لمان برادرز کنار میدان تایمز قرار دارد و از کافه‌تریای اصلی آن می‌توان همه زرق و برق و آسمان خراش‌های شهر را دید. من در تابستان سال آخر دوره دانشجویی‌ام چیزهای زیادی در این شرکت آموختم. یاد گرفتم چگونه داده‌های اقتصادی را مدل‌سازی کنم، روش کار مفید با نرم‌افزار اکسل مایکروسافت را یاد گرفتم و به کار کردن از ساعت ۸:۵۰ تا ۱۶ عادت کردم. البته مهم‌تر از همه فهمیدم که نمی‌خواهم در حوزه بانکداری کار کنم.

برای من تجربه گذراندن یک تابستان در حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری<sup>۲</sup>، مانند این بود که ۳۰ روز از عمرم باقی مانده باشد. کار در این حوزه بخش بزرگی از روز شما را می‌بلعد و طوری شما را درگیر می‌کند که به یاد ارزش‌های واقعی زندگی‌تان می‌افتید! چیزی مثل اینکه در فکر و خیال شروع می‌کنید به مرور کارهایی که همیشه دوست داشته‌اید انجام دهید، اما زندگی شما به هیچ ترتیبی گنجایش انجام آنها را نداشته است.

بعد از قدم‌زدن‌های بسیار در فضای نیمه‌شب‌های کافه‌تریای اصلی ساختمان قدیمی لمان برادرز، کم‌کم نور چراغ‌ها و تابلوهای شهر، بیگانه به نظر می‌رسید و تاریکی محیط دوروبر حالت وهمناکی پیدا کرده بود؛ انگار که جین رادنبری<sup>۳</sup> و جردن بلفورد<sup>۴</sup> در اوج از خود بی‌خودشدگی با هم تصمیم بگیرند آن فضا را به عنوان صحنه شروع یک سریال تلویزیونی انتخاب کنند!

کم‌کم احساس گیرافتادن می‌کردم، به‌ویژه زمان‌هایی که به من می‌گفتند «اول باید دو سال تو این کار باشی تا بعد بتونی بری تو سرمایه‌گذاری خطرپذیر»<sup>۵</sup> یا اینکه «اول باید دو سال کار مشاوره/انجام‌بدی». چون من اصلاً علاقه‌ای نداشتم که وارد این حوزه‌ها بشوم. من دوست داشتم دوباره هیجان کار با سرمایه‌گذاران و حساسیت فرایند کارآفرینی را حس کنم.

آن زمان و در آن فضای عجیب بانکداری سرمایه‌گذاری که در نگاه من مانند یک

---

1. Barclays Capital  
 2. Investment banking  
 3. Gene Roddenberry  
 4. Jordan Belfort  
 5. Venture Capital (VC)

سفینه فضایی دور از دنیا شده بود، چیزی که برایم اهمیت پیدا کرد این بود که به هر شکل و در سریع ترین زمان ممکن، وارد سرمایه گذاری خطرپذیر شوم؛ حتی پیش از فارغ التحصیل شدن؛ هرچند این کار کاملاً غیرممکن به نظر می رسید و شاید هیچ کس چنین کاری نکرده بود. پس تصمیم گرفتم از این سفینه بیرون بپریم و سعی کنم بی مقدمه وارد سرمایه گذاری خطرپذیر شوم.

ورود ناگهانی به سرمایه گذاری خطرپذیر ممکن است چالش برانگیز باشد، اما امکان پذیر است. من وقتی مطمئن شدم شغل مناسب برای من شغلی در صنعت سرمایه گذاری خطرپذیر است، شروع به جمع آوری اطلاعات از دیگران در این زمینه کردم. در اینجا می خواهم بخشی از آن اطلاعات را به شما انتقال دهم.

**شخص الف:** به نظرم شما باید برای دو سال در حوزه فناوری، یا بخش TMT حوزه سرمایه گذاری یک بانک مطرح و رده بالا کار کنید. بعد از این دو سال کار محدود، کار یاب ها شما را به یک دفتر سرمایه گذاری خطرپذیر رده بالا می فرستند.

**شخص ب:** من دو سال در حوزه مشاوره مدیریت با تمرکز بر بخش فناوری، کار کردم. در وقت های آزاد با سرمایه گذاران خطرپذیر ارتباط می گرفتم و در آخرین سالی که مشاور بودم، توانستم چند قرار مصاحبه با چند نفر از آنها بگذارم.

**شخص پ:** بعد از دوره کارشناسی ام حدود چهار سال در امور مالی شاغل بودم و بعد از گرفتن مدرک MBA از یکی از ۱۵ دانشگاه برتر در شاخه کسب و کار، توانستم قرارهای مصاحبه زیادی در این زمینه [سرمایه گذاری خطرپذیر] داشته باشم.

همه اینها، مسیرهایی قابل اعتماد برای ورود به سرمایه گذاری خطرپذیر هستند، اما می خواهم این موضوع را که این راه ها تنها راه های ممکن برای ورود به این عرصه هستند، در ذهن شما از بین ببرم. در سال های ابتدایی دوره کارشناسی ام پس از گفت وگوهایی که با افراد باتجربه داشتم، به این نتیجه رسیدم که بهترین روش برای من، گذراندن یک دوره کارآموزی در بانکداری سرمایه گذاری است. بعد از آن باید سعی کنم یک پیشنهاد کار تمام وقت دریافت کنم و برای ورود به سرمایه گذاری خطرپذیر ابتدا دو سال در آنجا شاغل باشم.

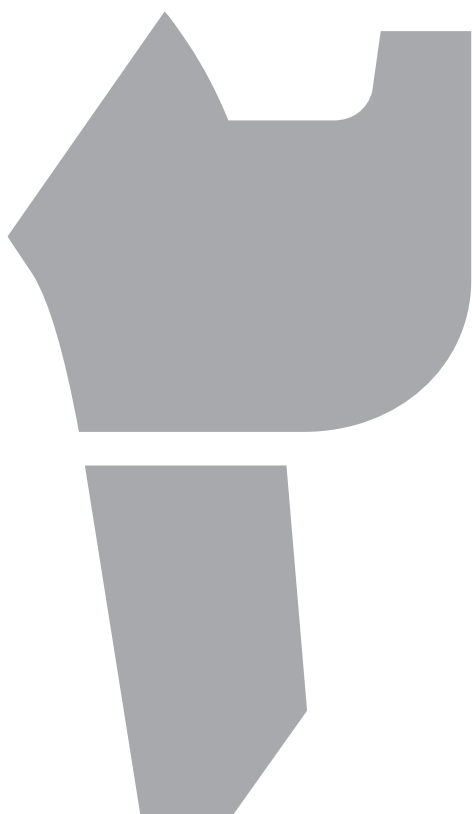
من درباره رفتار و عملکرد مناسب در بانکداری سرمایه گذاری مطالعات زیادی انجام

دادم، تکنیک‌های ارزشیابی را بررسی کردم، وال استریت اوایسیس<sup>۱</sup> را زیر نظر گرفتم و راهنماهای مربوط به بانکداری سرمایه‌گذاری را که در مرجع آند اینکویزیشن<sup>۲</sup> در دسترس بودند، خواندم. موفق شدم در دوره کارآموزی یکی از بانک‌های مطرح سرمایه‌گذاری در بخش فناوری، جذب شوم و به نظرم می‌رسید بالاخره در مسیری قرار گرفته‌ام که برای آینده‌ام تصور کرده بودم، اما با این همه، احساس خوشایندی نداشتم.

به مدت ۱۰ هفته با آن شرایط کنار آمدم، اما زندگی با بیش از ۱۲۰ ساعت کار ماهانه چیزی نبود که در طولانی مدت به درد کسی مانند من بخورد. هرچه دوره کارآموزی‌ام پیش‌تر می‌رفت، بیشتر متوجه می‌شدم که واقعا چرا علاقه دارم در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر کار کنم؛ به خاطر هجوم آدرنالین ناشی از هیجان ایستادن در مقابل کارآفرینان و همکاری همه‌روزه با آنها بود که کار در این صنعت را دوست داشتم. برای من اشتغال در سرمایه‌گذاری خطرپذیر مثل شغل نبود، چون واقعا از فرایند کمک به استارت‌آپ‌ها برای رشد و گسترش لذت می‌بردم.

1. Wall Street Oasis (یک شبکه اجتماعی مجازی اقتصادمحور)

2. Mergers & Inquisitions (یک سایت اینترنتی دارای مطالب آموزشی مالی و بانکی)



## **فصل دوم**

# **مراحل اولیه سرمایه گذاری**



## نگاهی کلی به این عرصه

### سرمایه‌گذاری خطرپذیر<sup>۱</sup> چیست؟

فرض کنید تصمیم بگیریم یک سامانه فروش و ارسال خوراکی‌های بدون گلوتن راه‌اندازی کنیم. طبیعی است برای اینکه شرکت موفق‌تر باشیم، به پشتیبانی و منابع مالی سرمایه‌گذاران ماهر و باتجربه در این حوزه نیاز داریم.

اگر سرمایه‌گذاران مدنظر ما، پول لازم برای سرمایه‌گذاری را از منابع مختلفی دریافت کنند، اما آن منابع در ازای پول‌شان، مالک درصدی از شرکت‌های موجود در سبد سهامی<sup>۲</sup> آن سرمایه‌گذاران نشوند، آنگاه آن سرمایه‌گذاران، «سرمایه‌گذار خطرپذیر» نامیده می‌شوند و منابعی که سرمایه‌گذاران خطرپذیر پول را از آنها دریافت کرده‌اند، شرکت‌های غیرسهامی<sup>۳</sup> نامیده می‌شوند (منابعی از قبیل وقف‌ها<sup>۴</sup>، بنیادها<sup>۵</sup>، مستمری‌دهنده‌های عمومی<sup>۶</sup>، ثروتمندان کلان<sup>۷</sup> و غیره). در فصل ۱۴ به این موضوع می‌پردازیم که دقیقاً چه چیزی یک کسب‌وکار را که ارزش خطرپذیری دارد<sup>۸</sup>، می‌سازد. می‌توان گفت، سرمایه‌گذار خطرپذیر، از جمله منابعی است که در مراحل ابتدایی برای گسترش کسب‌وکارمان دریافت می‌کنیم. در اینجا منظور از مراحل ابتدایی، علاوه بر اینکه کسب‌وکارهای خصوصی‌ای را که در خط شروع قرار دارند، شامل می‌شود، آن دسته از کسب‌وکارهای خصوصی میان‌رده را هم شامل می‌شود که برای رسیدن به دستاوردهای بیشتر به کمک احتیاج دارند. سرمایه‌گذار خطرپذیر در کسب‌وکارهایی سرمایه‌گذاری می‌کند که از نظرش قابلیت پیشرفت دارد (شرکت‌هایی با ریسک بسیار بالا و بدون پیشینه قابل اتکا یا پیشینه‌ای بسیار کم). علاوه بر آن، سرمایه‌گذاران خطرپذیر در کسب‌وکارهای روبه‌رشد هم سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ شرکت‌هایی مانند اوبر و سیملس، البته زمانی که در حوزه‌های مختلفی مثل حفظ برندسازی<sup>۹</sup>، یا گسترش بین‌المللی، به کمک نیاز

1. Venture Capital

2. Portfolio company

3. Limited partners

4. Endowment

5. Foundation

6. Public pension

7. High net worth individual

8. Venture-backable business

9. Continued branding

پیدا کرده‌اند.

## سرمایه‌گذاری خطرپذیر چطور کار می‌کند؟

فرض کنید سینتیا و مرسدس با هم تصمیم بگیرند که یک دفتر سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاسیس کنند. اولین لازمه سرمایه‌گذاری داشتن پول کافی برای سرمایه‌گذاری است. در همین راستا سینتیا و مرسدس طرح‌شان برای تاسیس دفتر سرمایه‌گذاری را به یک نهاد کمک‌هزینه‌دهنده دانشگاهی و یک نهاد مستمری‌دهنده عمومی ارائه می‌دهند.

نهاد کمک‌دهنده هزینه و نهاد مستمری‌دهنده، پیشنهاد سرمایه‌گذاری را می‌پذیرند. به این ترتیب سینتیا و مرسدس شرکت «سین مرس ونچرز»<sup>۱</sup> را که هدفش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی در مراحل اولیه است، پایه‌گذاری می‌کنند. سین مرس ونچرز با دریافت اولین پشتیبانی مالی (که برای مثال آن را سین مرس ۱ می‌نامیم)، وارد یک سرمایه‌گذاری با افق سه تا پنج سال می‌شود و پنج سال پس از آن به بازپرداخت پول قرض گرفته‌شده و بهره آن به نهاد کمک‌هزینه‌دهنده دانشگاهی و نهاد مستمری‌دهنده عمومی، می‌پردازد تا رضایت آنها را کسب کند (یعنی فعالیت سین مرس ۱ در مجموع ۸ تا ۱۰ سال است).

علاوه بر آن، سینتیا و مرسدس در طول سین مرس ۱ در پی یافتن بازارها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری دیگر با بازده‌های قابل‌اتکا خواهند بود. آنها به دنبال این هستند که در ابتدایی‌ترین مراحل ممکن شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند و با کمترین قیمت ممکن بزرگ‌ترین سهم ممکن را از شرکت به دست آورند. در صورت تأمین مالی لازم (سین مرس ۲) ممکن است آنها باز هم در شرکت‌های قبلی سرمایه‌گذاری کنند. هدف آنها از این سرمایه‌گذاری دوباره این است که سهم‌شان از کل سرمایه‌گذاری انجام‌شده در شرکت یا به عبارتی دیگر میزان سهم<sup>۲</sup> آنها از مالکیت شرکت، کاسته نشود یا اصطلاحاً سهم‌شان با گذشت زمان رقیق<sup>۳</sup> نشود. سین مرس ۲ هنگامی آغاز می‌شود که ۷۵ درصد سین مرس ۱ به سرمایه‌گذاری‌های مختلف تخصیص داده شده باشد. با این روش، سین مرس ونچرز همواره میزان قابل‌اعتمادی سهام در اختیار خواهد داشت. با روش بالا، سینتیا و مرسدس سین مرس ۲ را پنج تا هفت سال پس

1. "CynMere" Ventures

2. Equity stake

3. Dilute

از آغاز چرخه سین مرس<sup>۱</sup>، تعریف می‌کنند تا شرکت‌شان در وضعیتی قرار نگیرد که بخواهد سریعاً سرمایه‌گذاری انجام دهد، اما در آن لحظه هیچ سرمایه دریافت‌شده<sup>۱</sup> یا پول نقد دریافتی از LPها در اختیار ندارد. اندازه متوسط هر مرحله سرمایه‌گذاری خطرپذیر در حدود ۴۰۰ میلیون دلار و اندازه متوسط هر معامله سرمایه‌گذاری خطرپذیر در حدود ۱۸ میلیون دلار است.

هرچه سهام شرکت سرمایه‌گذاری، در شرکت هدف سرمایه‌گذاری، بیشتر باشد، بازده سرمایه‌گذاری سین مرس در هنگام خروج بیشتر خواهد بود؛ خواه خروج از طریق عرضه اولیه سهام (IPO) انجام پذیرد، خواه از طریق هرگونه ادغام و تملیک<sup>۲</sup> (M&A) (مقدار این سرمایه‌گذاری در حساب‌های هر یک از سهام‌داران بزرگ شرکت، یا به عبارتی دیگر جدول ساختار سهم<sup>۳</sup> نمایان می‌شود). چون سینتیا و مرسدس در سین مرس ونچرز مالک هستند، برای شرکت‌های غیرسهامی، دو درصد کارمزد مدیریت<sup>۴</sup> اعمال می‌کنند که هزینه پرداخت حقوق خود، معاونان و کارکنان پشتیبانی بوده است.

هنگامی که شرکت‌های غیرسهامی ۱۰۰ درصد پول‌شان را دریافت کردند، سینتیا و مرسدس ۲۰ درصد و شرکت‌های غیرسهامی ۸۰ درصد از هر میزان سود باقی‌مانده را دریافت می‌کنند. ۲۰ درصدی که سینتیا و مرسدس دریافت می‌کنند، بهره پیشبرد<sup>۵</sup> نامیده می‌شود.

## سرمایه خطرپذیر و سرمایه‌گذاری فرشته

در این کتاب از اصطلاح سرمایه‌گذاری خطرپذیر (همین‌طور سرمایه خطرپذیر)، بسیار آزادانه استفاده شده و این به نوبه خود نشان می‌دهد این اصطلاح چگونه در فضای سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود، البته تفاوتی ساختاری بین سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سرمایه‌گذاری فرشته وجود دارد که پیش از ادامه مطلب، آن را بررسی خواهیم کرد.

سرمایه‌گذاران فرشته اشخاصی هستند که پول خودشان را سرمایه‌گذاری می‌کنند. مثلاً اگر مرسدس از شراکت در سین مرس ونچرز خارج شود و به‌تنهایی به سرمایه‌گذاری روی استارت‌آپ‌ها

- 
1. Committed capital
  2. Merger & acquisition
  3. Capitalization table
  4. Management Fee
  5. Carried interest

ادامه دهد، او یک سرمایه‌گذار فرشته به حساب خواهد آمد. تفاوت اصلی در این است که سرمایه‌گذاران فرشته پول خودشان را سرمایه‌گذاری می‌کنند، اما سرمایه‌گذاران خطرپذیر عمدتاً پول قرض گرفته‌شده از دیگران را سرمایه‌گذاری می‌کنند. به‌طور سنتی سرمایه‌گذاران فرشته، اولین گروهی هستند که روی استارت‌آپ‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ حتی پیش از آنکه محصول قابل عرضه‌ای وجود داشته باشد (به همین دلیل آنها را اصطلاحاً «فرشته» می‌نامند).

### چرا افراد سرمایه‌گذاری خطرپذیر انجام می‌دهند

شرکت‌های غیرسهامی با وجود ریسک بالا، با هدف اینکه به دارایی‌های چیزهای تحت مالکیت‌شان تنوع ببخشند، در دفترهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر سرمایه‌گذاری می‌کنند (البته همان‌طور که در مثال سین مرس ونچرز دیدیم، در ازای این سرمایه‌گذاری، سهامی به دست نمی‌آورند). مدیران سبدهای سهامی، غیر از اینکه در بازار بورس، اوراق قرضه و املاک سرمایه‌گذاری می‌کنند، بخشی از تامین مالی را به بخشی اختصاص می‌دهند که با عنوان سرمایه‌گذاری‌های جایگزین<sup>۱</sup> شناخته می‌شود. سرمایه‌گذاری جایگزین شامل سهام اختصاصی<sup>۲</sup> و فرصت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. به این دلیل که سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) ریسک زیادی دارد، معمولاً کمتر از ۱۵ درصد سبد سهام به سرمایه‌گذاری‌های جایگزین اختصاص داده می‌شود. برای مثال، دفترهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌طور میانگین دارای بازده ۲۵ درصدی هستند؛ در حالی که بازارهای سهام در حالت عادی به‌طور میانگین دارای بازده سالانه هشت درصدی هستند. از طرفی ارزش سهام بورسی به‌ندرت به صفر می‌رسد، در حالی که معمولاً بیش از نیمی از شرکت‌های در مراحل اولیه، در یک بازه ۱۰ ساله سقوط می‌کنند؛ مثل همیشه سودهای کلان با ریسک‌های کلان همراه است.

### جایی که شما وارد ماجرا می‌شوید

این کتاب درباره سرگذشت سینتیا یا مرسدس نیست؛ بلکه درباره شما و مسیری است که برای ورود به سرمایه‌گذاری خطرپذیر پیش رو دارید. برای مثال می‌توانید فرض کنید از جمله

1. Alternative investment

2. Private equity

کارکنان پشتیبانی هستید که به سینتیا و مرسدس در یافتن شرکت‌های بسیار جذاب در مراحل اولیه کمک می‌کنند.

## کار آفرین شدن در مقایسه با وی سی شدن

تمامی چیزی که در این مرحله احتیاج دارید، کنجکاوی بودن برای شناخت هرچه بیشتر نسبت به بازار فناوری و شرکت‌های این حوزه است. اگر تاکنون در فکر برپایی یک شرکت بوده‌اید، ولی هیجان این رویا خواب شما را به هم نزده است، یعنی احتمالاً هنوز آمادگی ندارید که برای کار آفرین شدن از همه چیزتان بگذرید! چون در این مسیر طرز فکر شما باید این‌گونه باشد. روش مطلوب دیگری که می‌توانید برای شروع این مسیر در پی بگیرید، این است که یکی، دو سال در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری خطرپذیر جذب می‌کنند، تجربه کسب کنید. این کار باعث می‌شود چیزهایی که یک کسب‌وکار را برای مدت طولانی باثبات می‌کنند، بشناسید و ببینید بازار فناوری واقعاً چگونه کار می‌کند. علاوه بر آن، مثلاً اگر بخواهید یک شرکت سازنده پهباد برپا کنید، اما هنوز زیربوم کار را واقعاً نمی‌شناسید، بهتر است ابتدا با مدیرعامل یک کسب‌وکار مرتبط با پهبادها که رشد واقعاً سریعی دارد، صحبت کنید و از او مشاوره بگیرید. هر گفت‌وگو با یک کار آفرین می‌تواند برایتان مانند یک جلسه آموزش خصوصی باشد. مثلاً اگر شما با یک کار آفرین با پنج سال سابقه در حوزه پهباد، صحبت کنید، نه تنها به‌طور خاص با کسب‌وکار او آشنا می‌شوید؛ بلکه شناختی کلی از بازار پهباد به دست می‌آورید. همچنین می‌توانید تا حدی در مورد حوزه‌های فناوری اطلاعات سلامت<sup>۱</sup>، کالاهای مصرفی با نماد تجاری، نرم‌افزارها و بازارهای اینترنتی، فناوری دولتی<sup>۲</sup>، یا هر بخش دیگری که شرکت شما در آن زمینه فعالیت خواهد کرد، اطلاعاتی به دست آورید. در نتیجه حتی ممکن است بعد از چند ماه خودتان را کاملاً جذب در صنعتی دیگر ببایید که در آن نسبت به حوزه‌ای که در ابتدا تصور کرده بودید، عملکرد بهتری دارید. با درپیش گرفتن این روش، چنین پیشرفتی فقط در چند ماه قابل دستیابی است. حالا ببینید بعد از دو سال به چه دانش گرانبهایی دست پیدا خواهید کرد. پس بیا بید شروع کنیم!

1. Healthcare IT

2. Govtech (government technology)



**فصل سوم**

**گام‌های نخست**

**جست‌وجو برای ارتباط گرفتن**

## تحقیق درباره کارآفرینان اطراف تان

گذراندن دوره‌های بازرگانی یا مدیریت کسب‌وکار یا اخذ مدرک از یکی از دانشگاه‌های برتر، مفید است؛ اما مهم‌ترین مولفه برای شروع مسیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیست. چیزی که مشخص می‌کند در مسیر درست به دست آوردن اولین فرصت‌هایتان در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر قرار دارید، این است که با کارآفرینان اطراف خود در ارتباط باشید و رابطه‌تان را با آنها گسترش دهید.

خواه تحصیل کرده دانشگاه‌های شهرهای بزرگ باشید (سان‌فرانسیسکو، بوستون، نیویورک، شیکاگو و آتلانتا)، خواه دانشجویی در یک شهر کوچک، فرصت‌های شغلی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر برایتان وجود خواهد داشت.

گام نخست، گفت‌وگو با یکی از کارآفرینانی است که در دسترس شما قرار دارد؛ کسی که پیش‌تر یک استارت‌آپ را تاسیس کرده و حداقل مرحله تامین منابع مالی اولیه یا اصطلاحاً مرحله بذر<sup>۱</sup> را از سر گذرانده باشد. کارآفرینان معمولاً انسان‌هایی واقعاً خوشرو هستند؛ طوری که حتی خوشحال می‌شوند دقایق زیادی را تلفنی با شما صحبت کنند یا دانش و تجربه خود را از طریق ایمیل در اختیارتان قرار دهند.

می‌توانید اصول فرهنگ هاب‌اسپات<sup>۲</sup> را بخوانید تا خودتان حرف‌من را تایید کنید. هاب‌اسپات یک شرکت سهامی عام<sup>۳</sup> در زمینه تولید نرم‌افزار بازاریابی ربایشی<sup>۴</sup> است که توسط «دارمش شاه»<sup>۵</sup> و «برایان هالیگان»<sup>۶</sup>، در بوستون تاسیس شده است. بعد از اینکه اصول فرهنگ‌شان را خواندید، یک ایمیل به نشانی یکی از بنیان‌گذاران هاب‌اسپات بزنید و ببینید چقدر طول می‌کشد تا پاسخ بدهند.

اگر حساب توپیتر دارید (البته در این صنعت حتماً باید داشته باشید)، معمولاً می‌توانید به‌سادگی با مخاطب قرار دادن شناسه یک کارآفرین با @ و مثلاً گفتن چیزی شبیه «سلام، میشه نشانی/ایمیل تون رو داشته باشم تا به پیام کوچیک براتون بفرستم؟»

- 
1. Seed round
  2. Hubspot
  3. Publicly Traded Company
  4. Inbound marketing
  5. Dharmesh Shah
  6. Brian Halligan

قدم اول ارتباط با آن کارآفرین را بردارید. لینکدین نیز می‌تواند روش مناسبی برای ارتباط گرفتن با کارآفرین‌ها باشد. اگر یافتن کارآفرین‌های دوروبرتان برایتان مشکل است، می‌توانید شهر خود را در انجیل لیست<sup>۱</sup> جست‌وجو کنید.

البته در کنار این روش‌ها، اپلیکیشن‌هایی وجود دارند که با آنها می‌توانید نشانی ایمیل افراد را حدس بزنید یا به دست بیاورید (هک کنید)؛ چرا که نشانی ایمیل بیشتر بنیان‌گذاران استارت‌آپ‌ها، معمولاً به صورت `Firstname@startup.com`، `FirstinitialLastname@startup.com` یا چیزهایی شبیه به این‌هاست. نرم‌افزارهای مختلفی هستند که می‌توانند چنین نشانی‌هایی را حدس بزنند و حساب‌های لینکدین آن افراد را بیابند. همچنین نرم‌افزارهای دیگری هستند که با بررسی جزء به جزء جست‌وجوهای اینترنتی می‌توانند پیکربندی دقیق نشانی‌های ایمیل شرکت مورد نظر را بیابند.

### اما حالا که ایمیل یک کارآفرین را داریم، به او چه بگوییم؟

ابتدا به یک عنوان جذاب برای نامه‌تان نیاز دارید. یک عبارت کوتاه و تاثیرگذار مانند «به کمک‌تان نیاز دارم» یا «درخواست مشاوره»، مناسب به نظر می‌رسد. سپس یک پیش‌نویس کوتاه را که خواندنش زیاد طول نکشد، آماده کنید:

«نام من ... است؛ من دانشجوی ... هستم و در رشته ... تحصیل می‌کنم. به خاطر (یک موفقیت مربوط به استارت‌آپ‌شان را بیان کنید) به شما تبریک عرض می‌کنم. من واقعاً مشتاقم پیشرفت شما را در نتیجه این موفقیت مشاهده کنم.

من به روند پیشرفت شرکت‌هایی که در مراحل اولیه قرار دارند، علاقه زیادی دارم و واقعاً خوشحال می‌شوم بتوانم چند مورد مشاوره و چند نکته درباره هدایت یک استارت‌آپ در صنعت ... را از شما دریافت کنم.»

البته شما می‌توانید چنین پیکربندی‌ای را برای تناسب با خواسته‌هایتان دستکاری کنید، اما مساله مهم این است که بتوانید به نحوی علاقه واقعی‌تان به شرکت آنها را در ایمیل‌تان بگنجانید و محترمانه درخواست کنید به شما مشاوره بدهند.

حداقل با سه نفر از کارآفرینان اطراف‌تان تلفنی صحبت کنید و برسید:

۱. یک سایت اینترنتی ارائه‌دهنده اطلاعات جامع در رابطه با استارت‌آپ‌ها و فضای مالی-اقتصادی حول‌وحوش آن در ایالات متحده



«امکان دارد درباره مسیر شما در تبدیل شدن به شرکتی جذاب که توانسته تامین مالی سرمایه‌گذاران رو جذب کنه، بیشتر بدونم؟

اصلی‌ترین منبع شما به عنوان یک کارآفرین، برای کمک گرفتن در جذب تامین مالی چه بوده است؟

به نظر شما در فضای... چه شرکت‌های دیگه‌ای هستن که لازمه من باهاشون آشنا بشم؟

فکر می‌کنید در آینده، فضا برای استارت‌آپ‌ها در بازار... چطور می‌شه؟ ممکنه منابع مالی تو این زمینه کمتر بشه؟

کار در فضای خطرپذیر علاقه اصلی من است و واقعا خوشحال می‌شم، بتونم در آینده با استارت‌آپ‌هایی مثل شما کار کنم. شما کسی رو تو (یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر) می‌شناسید که من بتونم با ایشون صحبتی داشته باشم؟»

اگر آن کارآفرین بپذیرد که یک معرفی نامه برای شما بفرستد، یکی، دو بند نوشته را برای معرفی خود آماده کنید و در آن سعی کنید اصول معرفی نامه ایمیلی موسوم به طبقه چهل و دوم<sup>۱</sup> را رعایت کنید. این اصول توصیه می‌کنند که نوشته خود را بدون مشخص شدن گفت و گوهای پیشین، خطاب به سرمایه‌گذار بنویسید و با ایمیل آن را برای آن کارآفرین بفرستید تا بتواند به آسانی سریعاً آن را برای سرمایه‌گذار خطرپذیر (VC) مورد نظر، بازار سال کند.

1. 42th floors' e-mail introduction etiquette



**فصل چهارم**

**گام‌های نخست  
جست‌وجوی جامع**

**تصویری کلی از سرمایه‌گذاری خطرپذیر به دست آورید**

در اینجا ما هنوز در حال پی‌ریزی بنیان دانش خود درباره سرمایه‌گذاری خطرپذیر هستیم. اکنون که درباره کارآفرین‌ها و جو حاکم بر کارآفرینی در حوزه خودمان کمی آگاهی پیدا کرده‌ایم، بهتر است به رشد دیدگاه و نظرات مان به‌طور کلی درباره صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر بپردازیم، اما بهترین روش برای به دست آوردن دیدگاهی کارآمد در این زمینه چیست؟

مطمئن‌نا بهترین روش، استفاده از دانش کسانی است که پیش از ما در این عرصه بوده‌اند.

## بلاگ‌ها

بله درست است! وبلاگ‌های بسیاری وجود دارند که موضوع اصلی‌شان صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. این وبلاگ‌ها فرصتی فوق‌العاده برای به دست آوردن دیدی بهتر نسبت به فرایند سرمایه‌گذاری برایتان فراهم می‌کنند. در این بخش هدف اصلی ما به دست آوردن توانایی پاسخ‌دادن به چنین پرسش‌هایی در مصاحبه‌هاست: «میشه کمی درباره جریان‌هایی که اکنون در این صنعت وجود دارد، صحبت کنید؟» (در ادامه این کتاب به‌طور مفصل به پرسش‌های مصاحبه‌ها می‌پردازیم). در ادامه تعدادی از وبلاگ‌های مفید را معرفی می‌کنم.

## پل گراهام<sup>۱</sup>

روش «پل گراهام» معمولاً به این صورت است که با بیانی قدرتمند مطالبش را که در ارتباط با نوآوری‌ها و اقتصاد فناوری هستند، ارائه می‌دهد. او یکی از بنیان‌گذاران Y-کامبینیتر است که بعدها به یاهو استور<sup>۲</sup> تکامل یافت. او که تحصیل کرده نقاشی و علوم کامپیوتر است، دیدگاه‌های بسیار خاصی دارد که آنها را در کتاب هکرها و نقاش‌ها<sup>۳</sup> یاد در سخنرانی‌های مشهورش ارائه می‌دهد.

1. Paul Graham

2. Yahoo! Store

3. Hackers & Painters

مطلب «چگونه یک استارت‌آپ برپا کنیم»<sup>۱</sup> باعث شد من متوجه شوم اعضای شرکت، عملکرد عالی آنها و درک اینکه مشتری واقعا چه می‌خواهد؛ مهم‌تر از یک ایده نبوغ‌آمیز است. از مطلب «چرا افراد باهوش ایده‌های بدی دارند»<sup>۲</sup> فهمیدم گاهی اوقات ایده‌های افراد باهوش امیدوارکننده به نظر می‌رسد، اما مشکل این است که اصلا از ابتدا مساله را اشتباه انتخاب کرده بوده‌اند و بهتر است منتظر ایده بعدی آنها یا حتی کسب‌وکار بعدی‌شان بمانیم. مطلب «کارهایی را که به حساب نمی‌آیند»<sup>۳</sup>، انجام دهید»، اهمیت کارهای مشقت‌باری را که لازم است استارت‌آپ‌ها در مراحل ابتدایی انجام دهند، نشانم داد؛ کارهایی از قبیل تمرکز حساب‌شده روی بازارهای بسیار خاص برای اینکه قابلیت محصولات را آزمایش کنند، یا تلاش ویژه برای جذب کاربران و راضی نگه داشتن آنها از طریق اهمیت دادن دیوانه‌وار به جزئیات مورد نظرشان؛ طوری که انگار آنها مشاوران خصوصی شرکت هستند. اینها تنها سه مورد از ۱۷۴ مطلب موجود در وبلاگ گراهام هستند. ابزارهایی هستند که محتوای سایت‌ها را به‌طور خلاصه ارائه می‌دهند، یا «ده نمونه برتر» را معرفی می‌کنند، اما به نظر من در این مرحله بهترین روش، مطالعه مطالب جدیدتر است، به علاوه بعضی مطالب دیگر که عنوان‌هایشان توجه شما را جلب می‌کنند.

## مارک سوستر<sup>۴</sup>

«مارک سوستر» یک بلاگر مطرح امور مالی است که رفته‌رفته خودش یک سرمایه‌گذار خطرپذیر شد و تاکنون موفق به فروش دو کسب‌وکار مختلف نیز شده است. او معمولا چشم‌اندازهایی شفاف و پربار نسبت به فناوری‌های نوین و سرمایه‌گذاری خطرپذیر ارائه می‌دهد. سوستر نویسنده یکی از جذاب‌ترین مقاله‌هایی است که تا به حال خوانده‌ام؛ «روی خط‌ها سرمایه‌گذاری کنید، نه نقطه‌ها». او در این مقاله با زبانی ساده توصیه می‌کند که هرگاه به یک سرمایه‌گذار خطرپذیر (VC) مراجعه می‌کنید یا با یک شخص باتجربه یا مشاور ارتباط می‌گیرید، شرکت شما باید نسبت به مراجعه قبلی به پیشرفتی ملموس

---

1. How to Start a Startup  
 2. Why Smart People Have Bad Ideas  
 3. Do Things That Don't Scale  
 4. Mark Suster

دست یافته باشد و جلوتر از پیش باشد. به این ترتیب هدف اصلی ارتباط‌های شما با یک وی‌سی یا هر شخص مفید دیگری در این زمینه، دریافت مشاوره‌های تازه خواهد بود. وی‌سی‌ها بیشتر روی خود افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند تا روی شرکت‌ها. حتی اگر یک وی‌سی روی ایده یک کارآفرین سرمایه‌گذاری نکند و شرکتش هم در نهایت سقوط کند، اما با این حال شخص کارآفرین در هر جلسه ارائه‌ای، نشانه‌هایی از پیشرفت را بروز داده باشد؛ سرمایه‌گذار متوجه توانایی‌های او می‌شود و احتمالاً خوشحال می‌شود که در کسب‌وکارهای بعدی با او همکاری کند.

### جیسون کالاکانیس<sup>۱</sup>

«جیسون کالاکانیس» یک بلاگر پرکار، کارآفرین و سرمایه‌گذار فرشته است که او تاکنون دو کسب‌وکار را فروخته است. او در حال حاضر برنامه این هفته با استارت‌آپ‌ها<sup>۲</sup> را اجرا می‌کند و همچنان در وبلاگ شخصی‌اش نیز فعال است. مقاله‌هایی از قبیل «چیزهایی که از طریق سرمایه‌گذاری روی توییتر و زینگا<sup>۳</sup> و پذیرفتن اوبر و تام‌ب‌تک<sup>۴</sup> یاد گرفتم» تفکرات او را درباره میزان اهمیت کارکنان شرکت، به‌ویژه بنیان‌گذارانش را در موفقیت آن تایید می‌کنند. کالاکانیس در مقاله «اسنپ‌چت<sup>۵</sup> به یک میلیارد کاربر دست می‌یابد» نحوه عملکرد دی‌جی خالد<sup>۶</sup> را مورد مطالعه قرار می‌دهد و با استناد به قیمت پایین تولید محتوا و در عین حال میزان بالای دیده‌شدن در اسنپ‌چت، به‌طور دقیق بیان می‌کند که این ساختار چگونه ساختارهای بزرگ‌تر از خودش را به چالش خواهد کشید و موفقیتش اجتناب‌ناپذیر است. (هنگامی که او این پست را در سایتش قرار داده بود، تعداد مشاهده‌های اسنپ‌های (به پست‌های اسنپ‌چت اسنپ گفته می‌شود) دی‌جی خالد به اندازه مشاهده‌های یک قسمت از مجموعه تلویزیونی همراه با کارداشیان‌ها<sup>۷</sup> شده بود.)

1. Jason Calacanis

2. This Week in Startups

3. Zynga

4. Thumbtack

5. Snapchat

6. DJ Khaled

7. Keeping up with the Kardashians (یک مجموعه تلویزیونی بسیار پر مخاطب در ایالات متحده)

## فابریس گریندا<sup>۱</sup>

«فابریس گریندا» یک کارآفرین و سرمایه‌گذار فرانسوی با سابقه درآمد ۳۰۰ میلیون دلار در خروج‌ها<sup>۲</sup> و ۲۰۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری است. او معمولاً پست‌هایی را درباره سرمایه‌گذاری خطرپذیر یا رویه‌های روبه‌شکوفایی در فناوری، در وبلاگش قرار می‌دهد. مقاله «چشم‌انداز گسترده؛ تا پایان جشن استارت‌آپ‌ها هنوز خیلی مانده!»<sup>۳</sup> توجه من را به این موضوع جلب کرد که امروزه استارت‌آپ‌ها نسبت به دهه ۱۹۹۰ دوبرابر طولانی‌تر خصوصی باقی می‌مانند (پیش از عرضه اولیه سهام). این به خاطر کاهش قابل توجه هزینه خصوصی ماندن است و این خود به این خاطر است که سرمایه‌گذاری<sup>۴</sup> (غیربورسی) بسیار بیشتر از گذشته در دسترس شرکت‌ها قرار گرفته است. او در ادامه بیان می‌کند که دشواری‌های مربوط به انطباق با قوانین<sup>۵</sup>، نقدینگی<sup>۶</sup> را برای شرکت‌های کوچک محدود می‌کند و همچنین هزینه عمومی شدن را افزایش می‌دهد.

## سم آلتمن<sup>۷</sup>

«سم آلتمن» مدیر اجرایی Y-کامپینتر است. او همچنین از بنیان‌گذاران و اعضای سابق لوپت<sup>۸</sup> بود که به قیمت ۴۳ میلیون دلار به شرکت گرین دات<sup>۹</sup> فروخته شد. آلتمن معمولاً پست‌هایی را در وبلاگش قرار می‌دهد که به پرباری یک راهنمای کامل هستند. مقاله‌اش با عنوان «راهنمای بازی استارت‌آپ‌ها»<sup>۱۰</sup>، قدم به قدم شما را با تمامی مواردی آشنا می‌کند که یک استارت‌آپ، از مرحله ایده‌پردازی تا مرحله تولید محصول آزمایشی به آن نیاز دارد؛ بنابراین ابزاری گران‌بها برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر جاه‌طلب است. علاوه بر آن، سم آلتمن یک مجموعه ویدئویی ۲۰ قسمتی را نیز با نام «چگونه یک

1. Fabrice Grinda

2. Exit

3. Macro perspective: The startup party is far from over!

4. Capital

5. Compliance

6. Liquidity

7. Sam Altman

8. Loopt

9. Green Dot Corporation

10. Startup playbook

استارت‌آپ برپا کنیم»<sup>۱</sup>، اجرا کرده که در اصل یک مجموعه درس در دانشگاه استنفورد بوده است. او مهربانانه این مجموعه را در وبلاگش برای عموم به اشتراک گذاشته است. این مجموعه شامل گفت‌وگوهایی با افراد شاخصی چون پل گراهام، مارک اندریسن<sup>۲</sup> و رید هافمن<sup>۳</sup> بنیان‌گذار لینکدین است.

## کانیی ماکوبلا<sup>۴</sup>

«کانیی ماکوبلا» یکی از بنیان‌گذاران و کارکنان «دوستانگ»<sup>۵</sup> بوده و در حال حاضر یکی از شرکای «کُلبرتیو فاند»<sup>۶</sup> است. کُلبرتیو فاند یک دفتر سرمایه‌گذاری تازه‌بنیان است که در جست‌وجوی خود و بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مسائل فرهنگی و خلاقیت را در اولویت قرار می‌دهد. من از طریق مقاله‌اش با عنوان «کارآفرین‌ها به راهی بهتر برای پول درآوردن احتیاج دارند»، فهمیدم که از وام خطرپذیر<sup>۷</sup> یا سرمایه ناشی از وام<sup>۸</sup> می‌توان به عنوان روشی برای تنظیم شرایط مالی استارت‌آپ‌ها، به وسیله جریان نقدی<sup>۹</sup>، استفاده کرد. این روش کمک می‌کند تا زمانی که تامین مالی از طریق عرضه سهام لازم نشده است، شرکت به رشد خود ادامه دهد. او در پست وبلاگی اش با عنوان «چرا اقتصاد مشارکتی، یک اقتصاد تاثیرگذار است» و نیز سخنرانی اش در مراسم ابتکار جهانی کلینتون<sup>۱۰</sup>، به روش‌هایی اشاره می‌کند که به ما کمک می‌کنند از طریق شرکت‌های ماموریت‌محور و بدون کاستن از سود، با سرمایه استقراضی<sup>۱۱</sup> شرکت خود را تامین مالی کنیم. امروزه در دنیای مدرن که ارتباطات نامتمرکز شرایط عادی است، اقتصاد ما طبعاً به صورت اقتصاد مشارکتی یا «اقتصاد اشتراکی»<sup>۱۲</sup> خواهد بود.

- 
1. How to start a startup
  2. Mark Andreessen
  3. Reid Hoffman
  4. Kanyi Maqubela
  5. Doostang
  6. Collaborative Fund
  7. Venture debt
  8. Debt capital
  9. Cash Flow
  10. Clinton Global Initiative
  11. Leverage
  12. Shared economy



**فصل پنجم**

# **سهام بالغ**

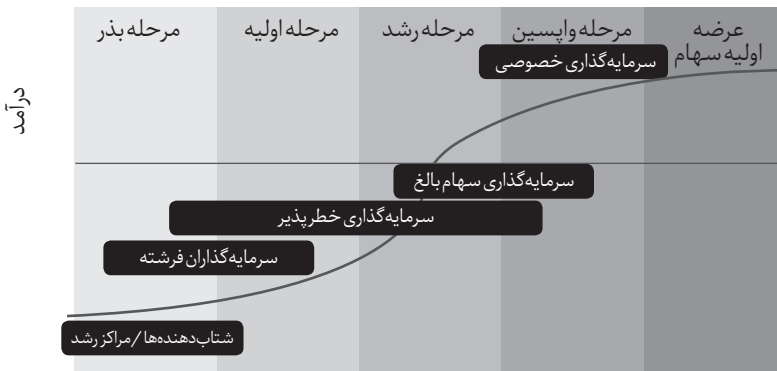
**هر آنچه باید در رابطه با آن بدانید**





## سرمایه‌گذاری سهام بالغ<sup>۱</sup> چیست؟

سرمایه‌گذاری سهام بالغ یعنی سرمایه‌گذاری در شرکتی که در مراحل پیشرفته‌تر جذب سرمایه (سری‌های C، D، E و غیره) برای رسیدن به عرضه اولیه سهام قرار دارد. خریداران راهبردی (شرکت‌های بزرگ فعال در یک صنعت خاص مانند جنرال موتورز، گوگل و مایکروسافت) اکثر خریدها را انجام می‌دهند، اما تملک کل یک شرکت توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی (مثلاً بلک‌استون<sup>۲</sup>، گروه آپولو<sup>۳</sup>، KKR و غیره) نیز معمول است. سرمایه‌گذاری در حوزه سهام بالغ بین ۱۰ تا ۵۰۰ میلیون دلار متغیر است و چون بعضی شرکت‌هایی که در حوزه خرید سهام بالغ فعالیت می‌کنند، خرید سهام اکثریت شرکت‌ها را نیز امتحان می‌کنند، این میزان ممکن است بیشتر هم بشود. شرکت‌هایی که هدف این مدل سرمایه‌گذاری هستند، حداقل پنج میلیون دلار درآمد دارند و در چند سال گذشته، سالانه حداقل ۲۰ درصد رشد درآمد داشته‌اند. آنها یک طرح کسب‌وکار مورد تایید و مسیری مشخص و واضح را به سوی تبدیل شدن به یک شرکت سودده در اختیار دارند. حالا که چرخه زندگی یک استارت‌آپ را بررسی کردیم، کم‌کم می‌توانیم تصویری را از طیف تامین مالی بسازیم.



1. Growth Equity
2. Blackstone
3. Apollo Group

برای یادآوری، پس از آنکه شرکتی یک نمونه اولیه را عرضه یا محصولی اولیه را تولید کرد، سرمایه‌گذاران فرشته و شتاب‌دهنده‌ها معمولاً اولین سرمایه‌گذاران هستند و در ازای سرمایه‌گذاری‌شان سهام دریافت می‌کنند. مهم‌ترین شتاب‌دهنده‌ها در ایالات متحده، Y-کامبینیتر و تک‌استار<sup>۱</sup> هستند.

بعضی از شناخته‌شده‌ترین سرمایه‌گذاران فرشته «آلکسیس اوهانیان»<sup>۲</sup> (بنیان‌گذار ردیت<sup>۳</sup>)، «مارک بنیوف»<sup>۴</sup> (بنیان‌گذار «سیلنفرس»<sup>۵</sup>) و «مکس لوچین»<sup>۶</sup> (بنیان‌گذار پی‌پال<sup>۷</sup>، اسلاید<sup>۸</sup> و افرم<sup>۹</sup>) هستند که گهگاه در مراحل اولیه و همچنین در مراحل رشد شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. در صورتی که محصول محوری شرکت، کم‌کم سهمی از بازار را در اختیار بگیرد و شرکت نشانه‌هایی از وجود فرصتی پایدار برای رشد و تبدیل شدن به قدرتی نوظهور را بروز دهد، سرمایه‌گذارانی مانند «فرست راند کپیتال»<sup>۱۰</sup> و ۵۰۰ استارت‌آپز<sup>۱۱</sup>، در ابتدایی‌ترین مرحله رشد شرکت (مرحله بذریه یا سری A، در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند.

در حالت عادی شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام‌بالم مانند استرایپز گروپ<sup>۱۲</sup>، جنرال آتلانتیک<sup>۱۳</sup> و اینسایت ونچر پارتنرز<sup>۱۴</sup>، زمانی که شرکت در مرحله C یا D قرار دارد و به بازیگر اول یا دوم در صنعت خودش تبدیل شده است و تقریباً آماده عرضه اولیه سهام یا فروش راهبردی است، وارد سرمایه‌گذاری می‌شوند.

در موقعیتی که کسب‌وکار برای گسترش جهانی یا تملیک‌هایی که قصد انجام‌شان را دارد، به سرمایه‌گذاری بیشتر نیاز دارد، بعضی از شرکت‌های بزرگ‌تر سرمایه‌گذاری

1. Techstar

2. Alexis Ohanian

3. Reddit

4. Mark Benioff

5. Salesforce

6. Max Levchin

7. Paypal

8. Slide

9. Affirm

10. First Round Capital

11. 500 Startups

12. Stripes Group

13. General Atlantic

14. Insight Venture Partners

یا سرمایه‌گذارهای خصوصی، مانند تایگر گلوبال منیجمنت<sup>۱</sup>، یا فیدلیتی وارد شده و مراحل سرمایه‌گذاری حتی فراتر از سری D را به پیش خواهند برد. حجم این مراحل سرمایه‌گذاری نوعاً بیش از ۵۰ میلیون دلار است و به‌سادگی حتی به میلیارد دلار هم می‌رسند.

## نفوذ کردن

برای درک سرمایه‌گذاری سهام بالغ، دارا بودن پس‌زمینه‌ای در حسابداری و ارزش‌یابی مقدماتی مفید است. علاوه بر شناخت بالا نسبت به تحلیل‌های مالی، درک تفاوت‌های بین سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سهام بالغ و سهام خصوصی هم بسیار مهم است.

## سرمایه‌گذاری سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خطرپذیر

همان‌طور که پیش‌تر صحبت شد، سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر در مراحل پیشرفته‌تر را که برای کمک کردن به شرکت در رسیدن به عرضه اولیه سهام یا فروخته شدن به یک شرکت راهبردی یا یک پشتیبان مالی انجام می‌شوند، سرمایه‌گذاری سهام بالغ می‌نامند. در ضمن چند تفاوت اساسی بین سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام بالغ وجود دارد که لازم است شما پیش از ارتباط گرفتن با دفترهای سرمایه‌گذاری در موردشان اطلاعات داشته باشید.

## تز سرمایه‌گذاری<sup>۲</sup>

یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر با پیش‌فرض سناریوی دسته‌بالا<sup>۳</sup> سرمایه‌گذاری می‌کند؛ یعنی مثلاً اگر شرکت سرمایه‌گذاری با استفاده از تامین مالی روی ۱۰ شرکت سرمایه‌گذاری کند، این انتظار دارد که تنها یک یا دو شرکت واقعا به ثمر بنشینند (بازده مالی ۸ تا ۱۰ برابری داشته باشند)، یکی، دو شرکت بازده قابل اتکا داشته باشند

1. Tiger Global Manegment

2. Investment Thesis

3. Upside Scenario

(بیش از یک‌برابر بازده مالی داشته باشند) و شش، هفت شرکت باقی‌مانده احتمالاً شکست بخورند (کمتر از یک‌برابر بازده مالی داشته باشند). بدیهی است که آنها دوست دارند موفقیت بیشتری را مشاهده کنند، اما بر اساس سابقه، تنها بخش کوچکی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر بازده مالی دارند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر نسبت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام بالغ، به دنبال بازدهی‌های بیشتری هستند؛ چراکه در مراحل ابتدایی‌تر یک شرکت، سرمایه‌گذاری می‌کنند و شاخصه ریسک بالاتری دارند. معمولاً برای یک سرمایه‌گذار خطرپذیر اگر بازده نقدی سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> بر یک شرکت در مراحل اولیه، ۸ تا ۱۰ برابر باشد، نتیجه‌ای مطلوب به دست آمده است.

یک خروج سریع هفت‌رقمی (به دلار) برای یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر کفایت می‌کند، اما به سادگی می‌توان ادعا کرد که این اعداد برای مثبت‌شدن بازده در سرمایه‌گذاری سهام بالغ کافی نیستند. در سهام بالغ، سرمایه‌گذاران در مراحل پیشرفته‌تر حضور دارند و فقط در صورتی وارد عمل می‌شوند که قابلیت تبدیل شدن به یکی از پیشروهای بازار را در آن شرکت ببینند. طبیعی است که هم شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، هم شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام بالغ در پی یافتن اوپرها و نت‌فلیکس‌های بعدی هستند، اما برای قانع‌شدن سرمایه‌گذاران سهام بالغ، نشانه‌های قابلیت تبدیل استارت‌آپ به یکی از پیشروها در بازار باید بسیار مشهود باشد. همچنین به دلیل اینکه شاخصه ریسک سرمایه‌گذاری سهام بالغ در مقایسه با سرمایه‌گذاری خطرپذیر عادی کمتر است، بازگشت سرمایه مطلوب برای آن، تا حدی کمتر و معمولاً در بازه سه تا پنج‌برابری قرار دارد.

## شرکت هدف سرمایه‌گذاری

طبیعتاً شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و گروه‌های سرمایه‌گذاران فرشته علاقه‌مندند روی محصول دارای بیشترین میزان پیشرفت ممکن سرمایه‌گذاری کنند، اما در چنین مرحله اولیه‌ای (مرحله بذر)، شرکت مشتری‌های بسیار کمی دارد، یا اصلاً هنوز مشتری‌ای ندارد، درآمد بسیار کم است و ممکن است شرکت به مرز ارائه محصول

1. Cash-on-Cash Return on Investment

حداقلی قابل حیات<sup>۱</sup> هم نرسیده باشد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام بالغ فقط شرکتی را به عنوان هدف سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند که درآمدی قابل توجه داشته باشد و جامعه مشتری‌هایش مستحکم باشد؛ می‌توان گفت این شرکت‌ها معمولاً در پی یافتن حاکمان آینده بازار هستند. البته مقیاس‌های متنوع دیگری نیز برایشان اهمیت دارد که ما در ادامه به آنها خواهیم پرداخت.

## سرمایه‌گذاری سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خصوصی<sup>۲</sup>

در نگاه اول، ممکن است این دو اصطلاح مشابه به نظر برسند، اما همان‌طور که تفاوت‌هایی آشکار بین سرمایه‌گذاری سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خطرپذیر وجود دارد، این دو مفهوم هم مدل‌های کسب‌وکاری دارند که از نظر ساختاری با یکدیگر متفاوت هستند.

## سهام در شرکت

هدف سرمایه‌گذاری سهام بالغ و به همین ترتیب سرمایه‌گذاری خطرپذیر، کمک به شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف برنامه‌ریزی شده‌شان است، این در حالی است که سهام‌هایی با فرصت خریداری شدن توسط مالکی دیگر را برای مراحل بعدی (سری‌های A، B، C و غیره) باقی می‌گذارند. به همین دلیل این شرکت‌ها (شرکت‌های سهام بالغ و سرمایه‌گذاری خطرپذیر) باید سهام اقلیت<sup>۳</sup> را از شرکت در اختیار بگیرند؛ یعنی کمتر از ۵۰ درصد؛ بنابراین در فضای سهام بالغ، حجم سرمایه‌گذاری‌ها، با توجه به شرایط، در بازه ۱۰ میلیون تا ۵۰۰ میلیون دلار متغیر هستند.

سرمایه‌گذاری خصوصی بر پایه مدل کسب‌وکاری کاملاً متفاوتی است. شرکت‌هایی که در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی فعالیت می‌کنند از جمله بلک‌استون، گروه آپولو و KKR، به‌طور معمول صد درصد سهام یا به عبارتی دیگر مالکیت کامل یک شرکت فعال

1. Minimum Viable Product

2. Private Equity

3. Minority stake

را در اختیار می‌گیرند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی سپس با خریدهای گوناگون و اضافه کردن‌شان به شرکت تحت تملک خود، به علاوه هدایت رشد و گسترش طبیعی شرکت، رشد حساب‌شده شرکت را نیز در یک بازه چهار تا هفت ساله تنظیم می‌کنند، تا اینکه آن را به یک خریدار راهبردی بفروشند. ارزش این گونه معاملات از چند میلیون تا ده‌ها میلیارد دلار متغیر است. یکی از بزرگ‌ترین نمونه‌های تملک راهبردی در حوزه فناوری در سال ۲۰۱۵، معامله «فری اسکیل سمی کنداکتورز»<sup>۱</sup> به ارزش ۱۶/۷ میلیارد دلار توسط ان‌اکس‌پی سمی کنداکتور<sup>۲</sup> بود. فری اسکیل سمی کنداکتورز پیش از آن تحت مالکیت گروه بلک‌استون، کارلایل<sup>۳</sup> و تی‌پی جی کپیتال<sup>۴</sup> قرار داشت.

## جریان نقدی شرکت هدف

با اینکه شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام‌بالغ فقط در کسب‌وکارهایی که از شاخصه درآمدی خوبی برخوردار باشند، سرمایه‌گذاری می‌کنند، اما معمولاً پیش می‌آید که آن کسب‌وکار هنوز سودده نبوده و در شرف سوددهی نیز قرار نداشته باشد و پول نقد زیادی برای خرج کردن ندارد. این مساله را می‌شود به این صورت نیز بیان کرد که این کسب‌وکارها معمولاً گردش نقدی آزاد (FCF)<sup>۵</sup> یا به عبارتی نقدینگی کمتری برای «مخارج اصلی» مانند پرداخت به کارکنان، تبلیغات و حتی پول آب و برق در اختیار دارند.

به‌طور معمول، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی برای خرید یک شرکت، وام‌های بسیار بزرگی می‌گیرند. چنین وام‌هایی بخش بزرگی از تامین مالی این خرید را تشکیل می‌دهند؛ چراکه پول نقد این شرکت‌ها پاسخگوی ۳۰ تا ۴۰ درصد از این سرمایه‌گذاری خواهد بود. این مدل را خرید استقراری<sup>۶</sup> می‌نامند. در نتیجه اجرای این تاکتیک، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به شرکت‌هایی که گردش نقدی آزاد بزرگی دارند یا اصطلاحاً پول خرد جیب‌شان زیاد است، متکی خواهند بود.

- 
1. Freescale Semiconductors
  2. NXP Semiconductor
  3. Carlyle
  4. TPG Capital
  5. Free Cash Flow
  6. Leveraged Buyout (LBO)

این فرایند به این شکل است؛ شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی به دنبال شرکت‌هایی هستند که از گردش نقدی آزاد بالا، ساختار مدیریتی عالی و ثبات در فروش برخوردار باشند. همان‌طور که در بند پیشین اشاره شد، هنگامی که یک شرکت مورد توجه شرکت سرمایه‌گذاری قرار گیرد، یک خرید استقراضی را در پیش می‌گیرد. سپس بدهی‌هایی که در نتیجه آن برایشان به وجود می‌آید را به شرکت تازه خریداری شده انتقال می‌دهند و با استفاده از جریان نقدی آزاد شرکت به تملک درآمده، بدهی‌ها را به مرور پرداخت می‌کنند.

### تامین مالی

پس با توجه به جریان نقدی، مشاهده می‌کنیم که نه تنها شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام بالغ، مدل‌های کسب و کار متفاوتی دارند؛ بلکه روش‌های سرمایه‌گذاری‌شان هم متفاوت است.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام بالغ نوعاً برای خرید سهام یک شرکت، به قول معروف یک برگ چک می‌کشند. به این روش اصطلاحاً تامین مالی سهام<sup>۱</sup> یا چک کشیدن برای سهام گفته می‌شود.

با توجه به اینکه حجم معاملات سرمایه‌گذاری مربوط به سرمایه‌گذاری خصوصی، بسیار بزرگ است، این شرکت‌ها واقعاً توانایی این را نخواهند داشت که هر چند ماه یک بار، چک‌های چند میلیارد دلاری بکشند. بنابراین آنها از روشی به نام تامین مالی با استفاده از وام<sup>۲</sup> بهره می‌برند. تامین مالی مبتنی بر وام به «وام گرفتن برای خرید یک شرکت» گفته می‌شود.

البته تفاوت‌های کوچک دیگری بین این سه سرمایه‌گذاری وجود دارد، اما اگر از شما بپرسند که تفاوت‌های آنها را بگویید، دانستن تفاوت‌های اصلی‌شان که پیش‌تر به آنها اشاره کردیم، به خوبی برای شما کفایت می‌کند.

1. Equity Financing

2. Debt financing

کتاب راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر یکی از شناخته‌شده‌ترین کتاب‌هایی است که در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر به رشته تحریر درآمده است. بردلی مایلز نویسنده کتاب، خود برای ورود به این صنعت با چالش‌های فراوانی مواجه شده و هدفش این بوده که بتواند یک راهنمای ساده و سراسر برای افرادی بنویسد که به حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر علاقه داشته اما نمی‌دانند باید از کجا شروع کنند و برای موفقیت در این حوزه چه مهارت‌ها و دانشی داشته باشند. این کتاب به شما می‌آموزد چگونه مانند یک سرمایه‌گذار حرفه‌ای فکر کنید. خواه هدف‌تان ورود به صنعت جذاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر باشد، خواه تامین سرمایه برای استارت‌آپی که ماه‌ها یا حتی سال‌ها در فکرش بوده‌اید، این کتاب برایتان بسیار مفید خواهد بود.

این کتاب برای کسانی است که می‌خواهند درباره دنیای پیچیده و مبهم سرمایه‌گذاری خطرپذیر کمی بیش از حد معمول بدانند و پیش از این هیچ‌وقت کتاب راهنمای کارآمدی که همه مطالب را به‌طور جامع در یک نوشته ساده و روان گردآوری کرده باشد، نیافته‌اند. کتاب راهنمای سرمایه‌گذاری خطرپذیر درباره انواع سرمایه‌گذارانی که با آنها برخورد خواهید داشت، صحبت کرده و به این سؤال پاسخ داده است که چرا هر سرمایه‌گذار خطرپذیری در هر کسب‌وکاری سرمایه‌گذاری نمی‌کند. شما با مطالعه این کتاب، یاد می‌گیرید چگونه مثلاً یک حرفه‌ای شرکت‌هایی که برایتان جذاب هستند را نقد و بررسی کنید و طرح شرکت‌های دلخواه‌تان را به سرمایه‌گذاران خطرپذیر ارائه دهید. همچنین یاد می‌گیرید کسب‌وکارها را مانند یک سرمایه‌گذار، ارزشگذاری کنید.



پارک علم و فناوری

کتاب راهنمای  
سرمایه‌گذاری خطرپذیر  
با حمایت پارک علم و  
فناوری صنعتی شریف  
منتشر شده است

createspace  
an Amazon company

ISBN : 978-622-7702-13-2



۱۳۹ هزار تومان

انتشارات راه‌پروا

ناشر فناوری و نوآوری

way2pay.press