



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

آشنایی با سرمایه گذاری در استارت آپ ها

جلد (۲) (ارزیابی و انتخاب)

معاونت کسب و کار
مدیریت کسب و کار نوین و
توسعه خدمات عضویت



اتحادیه بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

آشنایی با

سرمایه گذاری در استارت آپها

جلد (۲)

(ارزیابی و انتخاب)

آذر ماه ۱۳۹۸



مجلس
التحصيل





اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران
TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

- نام: آشنایی با سرمایه‌گذاری در استارت آپ‌ها (جلد ۲) (ارزیابی و انتخاب)
- گردآوری: مدیریت کسب و کار نوین و توسعه خدمات عضویت
- معاونت کسب و کار اتاق تهران
- طراحی و چاپ: روابط عمومی
- چاپ اول: آذرماه ۱۳۹۸
- شماره‌گان: ۱۰۰۰ جلد

• کلیه حقوق نشر این اثر برای اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران محفوظ است.

۱	پیشگفتار
۳	مقدمه
۵	(۱) گام اول: ملاحظات پیش از شروع سرمایه‌گذاری
۷	(۲) گام دوم: تعیین اهداف و استراتژی‌ها
۱۳	(۳) گام سوم: رودررو با استارت‌آپ
۲۰	(۴) گام چهارم: ارزیابی
۲۸	(۵) گام پنجم: معیارهای اثرگذاری و فعالیت
۳۲	(۶) گام ششم: اعتبارسنجی سرمایه‌گذاری
۴۴	(۷) گام هفتم: ارزش‌گذاری یک استارت‌آپ
۶۱	(۸) گام هشتم: شاخص سرمایه‌گذاری
۶۲	(۹) گام نهم: تصمیم‌گیری نهایی
۶۳	(۱۰) نکات کلیدی قرارداد

پیشگفتار

مجموعه‌های استارت‌آپی، معمولاً شرکت‌هایی در مراحل اولیه رشد سازمانی با خصوصیات منحصر به فرد می‌باشند که غالباً نرخ رشد و قابلیت گسترش بالا، ایده‌ها/ محصولات/ خدمات نوآورانه دارند و بنیان‌گذاران آنها به دنبال تجاری سازی نوآوری‌های توسعه داده شده می‌باشند. همانطور که در جلد ۱ کتاب راهنمای سرمایه‌گذاری ذکر شد، یکی از اساسی‌ترین نیازهای این مجموعه‌ها جذب سرمایه است، حال آنکه سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها ریسک بالایی داشته اما در صورت موفقیت نرخ بازگشت چشم‌گیری را عاید سرمایه‌گذاران می‌کند. با عنایت به این ریسک بالا، ارزیابی و انتخاب گزینه مناسب و ارزش‌گذاری یکی از مهمترین اجزاء فرآیند سرمایه‌گذاری می‌باشد. مطالعه این کتابچه و سایر محتواهای مرتبط با حوزه سرمایه‌گذاری استارت‌آپی، بیانگر علاقه جهت سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها می‌باشد، اما همچون سرمایه‌گذاری در سایر انواع کسب‌وکار، اطمینان از توجیه‌پذیری اقتصادی (سودآوری اقتصادی) و استراتژیک (چشم‌انداز و نقشه راه امیدوارکننده) لازمه تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ است. همانطور که در جلد ۱ مجموعه راهنمای سرمایه‌گذاری عنوان گردید، پایه و اساس برقراری تعاملات فی مابین استارت‌آپ‌ها و کسب‌وکارهای متقدم، نزدیکی نگرش و رویکرد ایشان می‌باشد. یکی از کلیدی‌ترین اختلاف نظرهای ممکن مبحث ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها است. بنابراین یک فرآیند نظام‌مند و گام به گام، جهت ارزیابی فرصت‌های موجود، ابزاری مناسب در دست سرمایه‌گذاران می‌باشد. این محتوا یک رویکرد ساختاریافته برای کمک به ارزیابی و انتخاب



استارت‌آپ جهت سرمایه‌گذاری را ارائه داده و مراحل کلیدی را جهت ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها و توجیه پیشنهاد سرمایه‌گذاری تبیین می‌نماید. ضمناً یک چک‌لیست نهایی برای تمرکز بر تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری نهایی و نیز نکاتی حائز اهمیت در تفاهم‌نامه و قرارداد سرمایه‌گذاری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار داده است. ذکر این نکته الزامیست که طبق پژوهش‌های صورت‌گرفته، سطح تلاش، تمرکز و سرمایه‌گذاری طی مراحل مختلف چرخه عمر سازمانی یک استارت‌آپ متفاوت می‌باشد و اشخاص درگیر می‌بایست شرایط و سطح فعالیت‌های خویش را با توجه به مرحله رشد مجموعه مدنظر تنظیم نمایند.^۱

مقدمه

استارت‌آپ‌ها در مراحل اولیه، غالباً هیچ‌گونه محصول/خدمت ملموسی ندارند و در بهترین وضعیت صرفاً کمینه محصول پذیرفتنی^۲ در اختیار خواهند داشت. از یک سو نوآورانه بودن محصولات/خدمات و از سوی دیگر قاعده کیف نوآوری^۳، نرخ موفقیت این دسته از فعالان اقتصادی را پایین نگاه خواهد داشت. یکی از چالش‌های اصلی استارت‌آپ‌ها در مراحل اولیه رشد، جذب سرمایه جهت پیاده‌سازی و مدیریت فرآیندهای نوآوری و تجاری‌سازی می‌باشد، لذا این نیاز از سوی استارت‌آپ‌ها فرصت‌های بیشماری پیش‌روی سرمایه‌گذاران قرار خواهد داد، اما همانطور که بهتر می‌دانید، فرصت سرمایه‌گذاری هرگز معادل پایداری و سودآوری نمی‌باشد و به منظور کاهش ریسک شکست یا حداقل کاهش ضرر مالی، می‌بایست سرمایه‌گذاری براساس متدهای دقیق و علمی صورت پذیرد.

۳

● تأمین مالی یک استارت‌آپ موجب انگیزش تیم اجرایی شده و متعاقباً نرخ رشد مجموعه سرمایه‌پذیر را افزایش داده و بنابراین موجب افزایش ارزش شرکت خواهد شد. بنابراین می‌توان اینگونه ادعا نمود که گرچه طبق فرمول‌های ریاضی رایج ارزش پس از سرمایه‌گذاری معادل مجموع میزان سرمایه‌گذاری و ارزش پیش از سرمایه‌گذاری می‌باشد، اما عملاً تأثیر هم‌افزایی تشریح شده، در این فرمول‌ها منظور نشده است.

● نرخ شکست استارت‌آپ‌ها (کلیه سیستم‌ها) در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت می‌باشد و معمولاً در طول چرخه عمر از مرحله تحقیق و توسعه تا مرحله افول، این نرخ کاهش می‌یابد اما هرگز صفر نخواهد شد.

^۲ Minimum Viable Product (MVP)

^۳ Innovation Funnel: ابزاری جهت تفسیر مراحل ارزیابی، پالایش و توسعه نوآوری محصول/خدمت‌آفرینند می‌باشد. طبق این مدل پس از گذر از مراحل مختلف تعداد اندکی ایده جهت اجرایی شدن باقی خواهد ماند. برای آشنایی بیشتر با اصطلاحات و واژگان حوزه کسب و کارهای نوآور و فناور پیشنهاد می‌شود کتابچه واژه‌نامه نوآفرین را مطالعه فرمایید. جهت دریافت رایگان این کتاب می‌توانید از طریق شماره تماس ۸۸۷۱۴۴۷۲ با کارشناس کسب و کار نوین تماس حاصل نمایید.



پیچیدگی ارزیابی سرمایه‌گذاری با رشد و توسعه استارت‌آپ نه تنها کاهش نمی‌یابد، بلکه با توسعه فناوری، منابع انسانی و مواردی از قبیل بازار و درآمد، گسترده‌تر و پیچیده‌تر می‌گردد. لذا همانگونه که پیشتر در جلد ۱ عنوان شده بود، نحوه انتخاب، ارزش‌گذاری یک استارت‌آپ و نهایتاً چارچوب معامله و همکاری از مهمترین مراحل در فرآیند سرمایه‌گذاری در یک استارت‌آپ هستند.

وجود استارت‌آپ‌ها و ایده‌های نوآورانه متعدد و جذاب پیش روی سرمایه‌گذاران با اهداف مختلف اعم از سودآوری مستقیم و یا کمک به کسب‌وکار اصلی باعث شده است در بسیاری از موارد، چگونگی انتخاب دشوار به نظر برسد. تعیین معیارهای اصلی اهداف سرمایه‌گذاری، تطبیق ساختار و اهداف استارت‌آپ با استراتژی‌های کلان سرمایه‌گذار از مهمترین موارد در مرحله انتخاب و ارزیابی اولیه است. از آنجاییکه ارزش شرکت، تعیین‌کننده میزان سهام سرمایه‌گذاران و متعاقباً میزان کلی سود سرمایه‌گذاری ایشان می‌باشد، این موضوع از نگاه سرمایه‌گذاران بسیار حائز اهمیت است. از سوی دیگر با توجه به اینکه ارزش مذکور موجب انگیزش شده و ارزشی را برای تلاش‌ها و منابع مصروف شده تعیین خواهد نمود، این مهم از منظر بنیان‌گذاران نیز حائز اهمیت می‌باشد. ضمناً براساس مطالعات صورت گرفته، ارزش‌گذاری یک استارت‌آپ، بواسطه ایجاد یک معیار واحد در ساختار تعاملات فی مابین استارت‌آپ و سرمایه‌گذار، از بروز اختلافات آتی جلوگیری خواهد نمود.

۶ نکته کلیدی برای سرمایه‌گذاران

- من به عنوان سرمایه‌گذار می‌دانم، هدف سرمایه‌گذاریم چیست؟
(سود، توسعه کسب و کار، علاقه)
- من به عنوان سرمایه‌گذار می‌دانم، ریسک سرمایه‌گذاری در این حوزه بالا است.
- من به عنوان سرمایه‌گذار می‌دانم، در صورت موفقیت نرخ قابل توجه بازگشت سرمایه در بلندمدت محقق می‌گردد.
- من به عنوان سرمایه‌گذار می‌دانم، مفاهیم کسب و کار استراتژی، جدید بوده و نیاز به مطالعه دارد.
- علاقه من در این خصوص گذرا و از روی هیجانات محیطی نمی‌باشد.
- من به عنوان سرمایه‌گذار می‌دانم، استراتژی کسب و کار شخصی من چه ابعادی دارد.

(۱) کام اول: ملاحظات پیش از شروع سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذار پیش از سرمایه‌گذاری

پیش از تصمیم‌گیری برای شروع یک سرمایه‌گذاری می‌بایست هر دو طرف سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذار و استارت‌آپ) درک کنند، که انجام یک ارزیابی سریع در راستای منافع هر دو طرف ضروری است. منافع این ارزیابی برای سرمایه‌گذار، آرامش ذهن در خصوص ریسک‌های استارت‌آپ و برای استارت‌آپ‌ها، یک اعتبارسنجی ارزشمند برای درک نقاط قوت و ضعف خود است. با پیروی از این ملاحظات، معنای واقعی سرمایه‌گذار هوشمند را به استارت‌آپ‌ها نشان خواهید داد. به یاد داشته باشید قبل از این که سرمایه‌گذاری رسمی (مالی) انجام دهید نیاز به یک سرمایه‌گذاری اساسی در زمان، انرژی و دانش خواهید داشت.



سرمایه گذاری ثانویه



سرمایه گذاری اولیه



پرسش های کلیدی

سوالات حیاتی که در طول مدت زمان تعامل با استارت آپ باید همواره در جستجوی پاسخ آنها باشیم.

- با هدف سرمایه گذاری ما منطبق است؟
- تیم بنیانگذاران و اجرایی کامل و توانمندی دارد؟
- فرهنگ یادگیری مستمر در استارت آپ نهادینه شده است؟
- آیا بازار کاری استارت آپ را به خوبی می شناسم؟
- محصول/خدمت کشش بازار مناسبی در زمان حال یا آینده دارد؟
- آیا معیارهای کلیدی عملکرد این حوزه را به خوبی می شناسم؟
- آیا وضعیت استارت آپ از منظر تحقق معیارهای کلیدی عملکرد مناسب است؟
- آیا این استارت آپ قابلیت توسعه دارد؟
- سایر مزیت های رقابتی این استارت آپ چیست؟
- آیا محدودیت ها و چالش های حقوقی و قانونی این کسب و کار را می شناسم؟
- آیا سرمایه گذاران پیشین مایل به سرمایه گذاری در استارت آپ مدنظر هستند؟ چرا؟

برخی ملاحظات:

از این پرسش‌ها فقط برای خودتان استفاده کنید. این لیست سبب ایجاد بار روانی و ترس در هر استارت‌آپ می‌شود. این لیست را پیش از مذاکرات چاپ کنید اما آن را با استارت‌آپ‌ها به اشتراک نگذارید.



این لیست هنوز دقیق نیست اما کامل است. سعی کنید برای دریافت پاسخ‌های خود از وضعیت استارت‌آپ، سوالات را بصورت غیرمستقیم بپرسید.



اگر استارت‌آپ نتوانست به سوالات شما پاسخ دهد، رفتار آنها را بررسی کنید. نکات اصلی، درباره نحوه برخورد آنها با سوالاتی است که پاسخ آن را نمی‌دانند. آیا در لحظه پاسخ قانع‌کننده‌ای ابداع می‌کنند که شما را راضی کند؟ یا از قبل بر روی آن تمرکز کرده‌اند.



۲) گام دوم: تعیین اهداف و استراتژی‌ها

چرا به سرمایه‌گذاری در یک استارت‌آپ علاقه دارید؟

به دقت اهداف تان را در رابطه با سرمایه‌گذاری جدید در نظر بگیرید، آنچه از تصمیم‌گیری در فرایند سرمایه‌گذاری پشتیبانی می‌کند، تعیین هدف است. این موضوع از هدر دادن زمان یا منابع در مشارکت بالقوه که به رسیدن به اهداف کمکی نمی‌کند، جلوگیری می‌کند. قبل از ارزیابی سرمایه‌گذاری باید اهداف سازمان و نتایج مورد انتظار آن به وضوح تعریف شوند. این مستندات سازمانی، پایه و اساس تصمیم‌گیری در خصوص ادامه فرآیندها در راستای تحقق چشم‌انداز می‌باشند. البته این اهداف می‌توانند با نگرش کوتاه مدت یا بلند مدت تعریف شوند:



سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکتی، اهداف استراتژیک را مدنظر قرار می‌دهند. آن‌ها اغلب با استارت‌آپ‌ها برای اثرگذاری بر سود و فروش شرکت‌شان همکاری می‌کنند. ایشان بدنال شناسایی و بهره‌برداری حداکثری از هم‌افزایی‌های ممکن در ارتباط با استارت‌آپ‌ها می‌باشند. در کوتاه‌مدت، آنها بر روی استارت‌آپ‌هایی که هماهنگی و شباهت‌های بیشتری به شرکت‌شان دارند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. در حالی که در بلندمدت بیشتر بر روی اهداف استراتژیک خود سرمایه‌گذاری می‌کنند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر، تمرکز زیادی بر نگرش کوتاه‌مدت دارند. این سازمان‌ها با هدف دستیابی به بازده مالی بسیار بالا، با استارت‌آپ‌ها مشارکت می‌کنند. شناسایی و تعریف استراتژی‌های سرمایه‌گذاری اهمیت زیادی دارد، زیرا بواسطه این دانسته‌ها سرمایه‌گذار خواهد توانست انتظارات خویش از گروه یا استارت‌آپ‌ها را مدیریت کرده و میزان رشد و توسعه را اندازه‌گیری کند.

البته ذکر این نکته الزامیست که برخی صندوق‌ها پس از گذر از چندین مرحله رشد و توسعه، زمانی که کسب‌وکارهای موجود در سبد سرمایه‌گذاری آنها به حد بلوغ می‌رسند، مشابه سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی عمل نموده و رویکرد استراتژیک را جهت کمک به استارت‌آپ‌های بزرگ خود مدنظر قرار می‌دهند.

رویکرد **فرشتگان سرمایه‌گذاری** منحصر به یکی از دو نگرش کوتاه یا بلندمدت نمی‌باشد. ایشان عمدتاً پیرو علاقه شخصی و با هدف توسعه کارآفرینی و کسب‌وکار نوآورانه و فناورانه با استارت‌آپ‌ها تعامل می‌کنند. تبیین و درک استراتژی مناسب توسعه استارت‌آپ حائز اهمیت می‌باشد، زیرا براساس آن سرمایه‌گذار خواهد توانست کمک‌های غیرمادی (غالباً مربی‌گری) خود را برنامه‌ریزی و ارائه کند.



مجموعاً طرفین ارتباط سرمایه گذاری همچون سایر تعاملات از ظرفیت‌های یکدیگر بهره‌مند خواهند شد و هر دو طرف تعامل (استارت آپ و سرمایه‌گذار) می‌توانند از نقاط قوت طرف مقابل جهت پوشش نقاط ضعف خود یا بهره‌برداری از فرصت‌های موجود استفاده نمایند.

اگر تصمیم گرفته‌اید برای توسعه کسب و کار خود بر روی استارت آپ‌ها سرمایه گذاری کنید باید مشخص کنید سطح نزدیکی استارت آپ مدنظر با توانمندی‌های عملکردی شما چقدر است؟



آیا قصد دارید بر روی استارت‌آپی سرمایه‌گذاری کنید که مستقیماً با عملکرد محوری شما مرتبط است و توانایی توسعه و ارتقاء کسب‌وکار فعلی شما را دارد؟ یا می‌خواهید بر روی یک استارت‌آپ که مکمل کسب‌وکار شماست سرمایه‌گذاری کنید؟

از نگاهی دیگر اگر در فرآیند سرمایه‌گذاری تحقق اهداف مالی خود را مدنظر دارید، آیا فقط به دنبال بازده مالی هستید یا هدف شما بررسی کسب‌وکارهای بالقوه جدید است؟





بطور کلی اهداف یک سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ در ۳ بخش زیر قابل دسته‌بندی است:

- سرمایه‌گذار به منظور سودآوری بیشتر سرمایه‌گذاری کرده است.
- سرمایه‌گذار برای کمک به کسب‌وکار اصلی خود سرمایه‌گذاری نموده است.

- سرمایه‌گذار، سرمایه‌گذاری را در راستای علاقه به کارآفرینی و نوآوری صورت داده است.

سرمایه‌گذاری با هدف سودآوری: در این مورد، سرمایه‌گذاران بدون توجه به حوزه فعالیت استارت‌آپ و صرف توجه به معیارهای سودآوری اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. در اینگونه موارد پارامترهایی نظیر ارزش خالص فعلی، نرخ بازگشت سرمایه، دوره بازگشت سرمایه و ... مهمترین عوامل ارزیابی مدنظر سرمایه‌گذار می‌باشد.

سرمایه‌گذاری با هدف توسعه کسب‌وکار: در این خصوص، سرمایه‌گذاران به دنبال توسعه کسب‌وکار فعلی خود می‌باشند. با این تعریف، این دسته از سرمایه‌گذاران از طریق تعامل با استارت‌آپ‌های فعال در حوزه تخصصی کسب‌وکار فعلی‌شان، مأموریت ارتقاء بهره‌وری را از طریق دو هدف رفع مسائل یا بهره‌برداری از فرصت‌های موجود، مورد توجه خواهند داشت.

سرمایه‌گذاری براساس علاقه: این دسته از کارآفرینان اشخاصی علاقمند به توسعه کارآفرینی و نوآوری، می‌باشند. ایشان مستقل از حوزه فعالیت استارت‌آپ و معیارهای اقتصادی، به حمایت از استارت‌آپ‌هایی که از نظر ایشان می‌توانند موفق عمل نمایند، خواهند پرداخت. ذکر این نکته الزامیست که عملکرد موفق استارت‌آپ از نظر ایشان، نفوذ و تأثیرگذاری در بازار می‌باشد.

راهکارهای دسترسی به استارت‌آپ‌ها

بسته به ابعاد فعالیت در سرمایه‌گذاری، راهکارهای مختلفی جهت دسترسی به استارت‌آپ‌ها ممکن می‌باشند.



■ تغییر مدل و ساختار کسب‌وکار

■ کمک به بهبود کسب‌وکار یا سودآوری

■ تحول بنیادین کسب‌وکار

۳) گام سوم: رودررو با استارت‌آپ

معمولاً در هر ساختاری با استارت‌آپ‌ها در تعامل باشید (چه در رویدادها، چه در جلسات حضوری)، لحظاتی کلیدی در اولین ارتباط خواهید داشت که طی آن استارت‌آپ‌ها می‌خواهند در چند دقیقه شما را متقاعد به سرمایه‌گذاری کنند. ارائه چند دقیقه‌ای استارت‌آپ‌ها یا همان (Pitch) اولین و حیاتی‌ترین مرحله به منظور ارزیابی پتانسیل سرمایه‌گذاری جهت آغاز تعاملات آتی است. ارائه (Pitch) مجموعه‌ای



از گفتمان جهت متقاعدسازی مخاطبین (سرمایه‌گذار) براساس یک استراتژی ارائه از پیش تعیین شده محصول / خدمت، به منظور برقراری تعاملات مشترک می‌باشد.

این ارائه می‌تواند، سرمایه‌گذاران را ترغیب به برگزاری یک جلسه دیگر (جهت بررسی جزئی تر ظرفیتهای استارت‌آپ) با بنیان‌گذاران نماید، اما باید توجه نمود که تاریخ و زمان مشخصی را برای جلسات بعدی تعیین کرده و سعی کنید جلسات بطور کاملاً رسمی پیگیری شوند.

بدین ترتیب این پیام به گروه استارت‌آپی القاء خواهد شد که باید بصورت کاملاً آماده در جلسات حضور پیدا کنند و این مسئله هویت تعاملات آتی را تشکیل خواهد داد. سپس سرمایه‌گذار می‌بایست سریعاً فرآیند ارزیابی فرصت را پیگیری نموده و تصمیم لازم را اتخاذ کند.

بهرتر است پیش از جلسات، سرمایه‌گذار با گروه استارت‌آپی ارتباط برقرار نموده و خواسته‌های خود از ارائه (اطلاعاتی که باید در ارائه پوشش داده شوند) را عنوان کند، اما حتماً به ایشان آزادی عمل در خصوص ارائه مطالب مدنظر در چارچوب دلخواه را بدهد.

۱۴

در زمان ارائه باید اطمینان حاصل نمود که محتویات ارائه کاملاً به خاطر سپرده شوند و کلیه اطلاعات مدنظر از آن استخراج شده باشند.

انتظارات در ارائه (Pitch)

همانطور که پیشتر ذکر شد، سرمایه‌گذار می‌بایست با گروه مدنظر در خصوص انتظارات و اطلاعات لازم جهت پوشش در ارائه بطور شفاف تعامل کرده باشد.

چه مدت طول بکشد؟

اگر در اولین برخورد با استارت‌آپ هستید و هیچگونه اطلاعاتی از آن مجموعه ندارید، ارائه‌های سریع ۵ الی ۷ دقیقه‌ای مناسب هستند، اما اگر اطلاعاتی در خصوص استارت‌آپ در اختیار دارید و بدنبال بررسی جزئی‌تر آن می‌باشید، زمان جلسه را در حدود ۱۵ الی ۳۰ دقیقه تنظیم نمایید.



چه کسانی حضور داشته باشند؟

- بنیان‌گذاران
- سرمایه‌گذاران کلیدی پیشین استارت‌آپ
- مشاوران و کارکنان کلیدی استارت‌آپ



قبل از ارائه (Pitch)

تیم ارائه‌کننده را درمورد انتظارات، حاضرین در جلسه، مدت زمان جلسه و اطلاعات مهم مورد نیاز مطلع کنید.



معیارهای ارزیابی ارائه

با وجود اینکه پیشتر چارچوب‌های ارائه را به استارت‌آپ‌ها اعلام کرده‌اید، اما تلویحاً گروه استارت‌آپی را تشویق نمایید که در خصوص ارائه، نهایت خلاقیت خویش را بکار گیرند. در زمان ارائه سعی کنید بیشتر بر روی برقراری رابطه و کشف چرایی مطالب ارائه شده، تمرکز کنید و به یاد داشته باشید که شما یک سرمایه‌گذار هستید و نباید در نقش یک مشاور ظاهر شوید. در ادامه لیستی از مطالبی که باید در طول ارائه پوشش داده شوند، ارائه خواهد شد.



لیست مطالب ضروری جهت پوشش در ارائه

* در خصوص مشکلی که باید حل گردد.

- تعریف وضعیت شفاف بود.
- اطلاعات بازار ارائه شد.
- گروه مسئله را به‌درستی درک کرده است.
- بخش‌بندی مشتریان بطور شفاف صورت پذیرفته است.
- دلایل اهمیت موضوع به خوبی گفته شد.
- روندها، مشکلات و فرصت‌های شروع کار تشریح شد.

* در خصوص راه حل /پیشنهادات

- بیان ایده/ مفهوم واضح است.
- راهکار حل مسئله بطور واضح ارائه شده است.
- نتایج بررسی قابلیت حل مسئله توسط راهکار پیشنهادی، ارائه شده است.
- ارتباط راهکار پیشنهادی با سند استراتژی بطور شفاف تبیین شده است.
- دلایل منحصر به فرد بودن راهکار گفته شده است.
- مدل آزمایشی ایجاد و تست شده است.

* در خصوص ارزش حل مسئله

- توانایی درآمدزایی بررسی شده است.
- تعداد مشتریان بالقوه احصاء شده است.
- اندازه و ارزش بازار مشخص است.
- پتانسیل بازار و سرعت رشد استارت‌آپ بررسی شده است.
- سرعت و استراتژی رشد، بیان شده است.
- صورت‌های مالی (در صورت وجود) ارائه شده است.

- مدل کسب و کار واضح و پایدار است.
- ارتباطات مدل کسب و کار و انتظارات ذینفعان تشریح شده است.

* در خصوص اعتبار

- مفروضات گروه استارت‌آپی بیان شده است.
- مرجع مستدل مفروضات بیان شده است.
- تحلیل ذینفعان انجام شده است. (مصاحبه با مشتریان و کاربران ضروری است.)
- بنیان‌گذاران و کارکنان کلیدی معرفی شده‌اند.
- تهدیدات بطور کامل بررسی و به‌نحو واضح ارائه شده‌اند.
- سابقه دستاوردها، افتخارات و سرمایه‌گذاری‌های پیشین را ارائه کرده‌اند.

* سایر موارد

- نقشه‌راه، و اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت استارت‌آپ ارائه شده است. مقاطع کلیدی و شاخص‌های کلیدی ارزیابی بطور کامل تبیین شده است.
- کمیته محصول پذیرفتنی و نتایج بررسی آن تشریح گردیده است.
- سرمایه مورد نیاز و محل مصرف آن بیان شده است.
- تعداد و مشخصات منابع انسانی مورد نیاز ارزیابی و تشریح شده است.
- مهارت‌های ارائه تیم ارائه‌کننده مناسب بود.

نکته: لیست فوق بیشتر از اینکه به سنجش ارزیابی کیفیت راهکار و مدل کسب و کار استارت‌آپ بپردازد، سعی دارد به شما کمک کند که ساختار و چارچوب ارائه و اطلاعات ذکر شده در آن را بسنجید.



ممکن است ترغیب شوید در همان جلسه اول قول همکاری و سرمایه گذاری بدهید، اما پیشنهاد می شود از ارائه هرگونه توصیه و پیشنهاد بپرهیزید و بیشتر پرسش های کمک کننده به شفاف سازی موضوع پیرو کنید. فعلاً صرفاً بر برقراری و تداوم تعاملات و تعمیق شناخت طرفین از یکدیگر تمرکز کنید.

هشدارهای ضروری، از کنار این عبارات به سادگی عبور نکنید :

عبارت	فرصت	هشدار
هیچ چیز بدون قرارداد عدم افشاء اطلاعات ^۴ ، به اشتراک نمی گذاریم.	عدم ارائه اطلاعات بدون NDA نشان از حرفه ای بودن تیم استارت آپی دارد، ضمناً این موضوع اطمینان خاطر را ایجاد می کند که همین حساسیت در خصوص سایر مخاطبان نیز وجود دارد و اطلاعات مجموعه مورد بررسی به راحتی در اختیار سایرین قرار نخواهد گرفت.	با توجه به مباحث مطروحه در جلسات اول ضرورتی به امضای این توافق نامه نیست، بنابراین قرارداد عدم افشاء اطلاعات را پیش از وارد شدن به مباحث حساس سرمایه گذاری امضا نکنید. تنها در صورتی که اطلاعات جزئی و محرمانه به اشتراک گذاشته شود این قرارداد را امضا کنید. اگر می خواهید چند استارت آپ را که در بازارهای مشابه با هم درحال رقابت هستند بررسی کنید، یا حتی برای سرمایه گذاری بهینه نیازمند بررسی دقیق تر اطلاعات جزئی استارت آپ های مختلف (نظیر نرخ رشد، حجم فروش و غیره) می باشید، از آنجاییکه این اطلاعات ماهیتاً محرمانه می باشند، حتماً برای اطمینان خاطر گروه استارت آپی NDA را امضاء کنید.
مزیت اصلی ما پیشگام بودن ما است.		این جمله معمولاً برای سرمایه گذاران جذاب است، اما در برخی موارد عیب محسوب می شود! این عبارت ممکن است بیانگر این نکته باشد که استارت آپ مدنظر بسیار نوپا بوده یا مسئله مدنظر استارت آپ هیچگونه بازاری ندارد. در صورتیکه استارت آپ در بازار خود پیشگام باشد، فرآیند بازاریابی مستلزم صرف هزینه و وقت بالایی بوده و ممکن است تمامی این تلاش ها صرفاً بسترسازی برای فعالیت رقبای آتی باشد. دوم، سوم، چهارم یا پنجم بودن در بازار، نقطه ضعف تلقی نمی شوند. فقط مطمئن باشید که هیچ رقیب برجسته ای وجود ندارد که بتواند تمامی تلاشهای شما را نقش بر آب کند یا لاقابل تیم استارت آپی مدنظر مزیت های رقابتی دارد که به واسطه آنها می تواند سهم بازار قابل توجهی کسب نماید. باز هم به یاد داشته باشید که ضرورتی ندارد شما نفر اول بازار باشید.

عبارت	فرصت	هشدار
صرفاً به ارائه و ترفی‌های مخصوصاً خواهم پرداخت.		اگر آنها نمی‌توانند زیرساخت‌های نرم افزاری و سخت افزاری مورد نیاز جهت راه حل‌های خویش را بطور شفاف توضیح دهند، احتمالاً پیشنهاد مناسبی ندارند. پنهان شدن پشت یک ویژگی هیجانی و دادن وعده‌های غیرممکن آسان ولی کم، شک برانگیز است.
ما فقط ۱۱٪ از این بازار بزرگ را می‌خواهیم.		پرچم قرمز بزرگ! شما باید کسب یک بخش بزرگ از یک گوشه بازار را مدنظر بگیرید و در حقیقت نقطه تمرکز (گوشه‌بازار) داشته باشید. مخصوصاً در روزهای اول فعالیت و علی‌الخصوص در حوزه‌هایی که رقیب جدی وجود دارد، تمرکز بر یک هدف مشخص بجای دنبال کردن کلیه مسیرهای ممکن ضروری است، لذا ذکر اندازه‌های بزرگ برای بازارهای بزرگ و پرهیز از تعیین حجم و هدفگذاری بازار گوشه‌ای نشان از نگرش غیر حرفه‌ای تیم استارت‌آپی دارد.
ما هیچ مشتری واقعی نداریم ولی میلیاردها ریال ارزش داریم.	ممکن است راهکار فوق العاده خاص فنی و زیرساختی در اختیار داشته باشند که حجم بازار کوچک اما ارزش بازار چشمگیری دارد.	در صورتیکه چنین جمله‌ای را از زبان گروه ارائه دهنده شنیدید، در ابتدای کار آنها را هوشیار نموده و علت این تفکرشان را جويا شوید. از سایر سرمایه‌گذاران یا سایر اشخاص احتمالی که پیشتر این طرح به ایشان ارائه شده، نظرشان راجع به ارزش‌گذاری را جويا شوید.

تبادل اطلاعات

* چرا به تبادل اطلاعات نیاز داریم؟

شما اکنون ارائه مدنظر را رؤیت نموده، اهداف اصلی خود را شناسایی کرده اید و قصد دارید در فرایند سریع ارزیابی سرمایه‌گذاری یک استارت‌آپ خاص شرکت کنید.

به منظور انجام فرآیند ارزیابی در چارچوبی صحیح، اطمینان حاصل کنید که کلیه اطلاعات مورد نیاز (مطابق لیست ارائه شده پیشین) را جويا شده‌اید. البته توجه کنید که جمع‌آوری و ارائه این اطلاعات ممکن است مستلزم صرف زمان باشد.



* اسناد و اطلاعات مورد نیاز جهت بررسی بیشتر:

- اسناد و فایل‌های ارائه شده
- مدل کسب‌وکار
- رزومه افراد تیم
- مدارکی که بتواند پذیرش محصول در بازار را به اثبات برساند
- نظیر اطلاعات مشتریان و رضایت‌نامه فروش
- مبلغ سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه فعلی
- اطلاعات مالی (برای مثال نرخ سوخت سرمایه^۵)
- شرح تمامی محصولات و سرویس‌ها
- اطلاعات تأمین‌کنندگان و یا همکاران
- اطلاعات حقوقی

اصلی‌ترین ارکان در تعاملات، شفافیت اطلاعات و اطمینان طرفین به همدیگر می‌باشند. پیش از خاتمه تعاملات و تصمیم‌گیری نهایی، اطمینان حاصل کنید که اطلاعات مدنظر را بطور کاملاً شفاف دریافت نموده‌اید. پس از این مرحله، سرمایه‌گذار در شرایط تصمیم‌گیری قرار می‌گیرد، هر چند اطلاعات کاملی دریافت شده باشد، در ادامه بررسی‌های جزئی‌تر و دقیق‌تر مورد نیاز می‌باشد.

۲۰

۴) کام چهارم: ارزیابی

چرا باید بلوغ یک کسب‌وکار را اندازه‌گیری کرد؟

یکی از ارزیابی‌های ضروری، بررسی سطح بلوغ سازمانی از جنبه‌های مختلف (نه صرفاً منابع انسانی) می‌باشد، اما در مواجهه سرمایه‌گذاری با استارت‌آپ‌ها، با توجه به مرحله‌ای که استارت‌آپ در آن قرار دارد، ارزیابی مختلفی مورد نیاز است. بنابراین قبل از صرف زمان و انرژی قابل توجه در مرحله ارزیابی، شما نیاز دارید تا تعریف کنید که چه میزان باید برای ارزیابی استارت‌آپ تلاش

کنید، که این موضوع به نوبه خود بر این مسئله که چه میزان از منابع (زمان، انرژی و اندکی پول) را باید در مرحله ارزیابی ریسک استارت آپ سرمایه‌گذاری کنید تأثیر می‌گذارد. استارت‌آپ‌ها به طور طبیعی دارای ریسک هستند و در نتیجه در قیاس با شرکت‌های ساختاریافته که تقریباً به پایداری بازار دست یافته‌اند، به زمان بیشتری برای ارزیابی جنبه‌های مختلف نیاز دارند.

استارت‌آپ یک نهاد انسانی است که برای ایجاد محصول یا خدمت جدید تحت شرایط عدم اطمینان شدید، طراحی شده است. اریک ریس



مراحل رشد استارت آپ:

مرحله انتهای	بلوغ:	رشد:	معرفی:	پیش‌بذری و بذری:	اکتشاف:
موقعیت بازار، رشد و توسعه	جذب قابل توجه، توسعه، کارایی عملیاتی	کارایی عملیاتی، پتانسیل توسعه	افزایش اعتبار	مرحله اولیه/ظهوریت استارت آپ	مرحله اولیه پیش از شروع استارت آپ
تائید شده	تائید شده	تائید شده	تائید شده	بهبته سازی شده	مفهوم/ ایده
تائید شده	تائید شده	تائید شده	تائید شده	درحال پیشرفت	درحال پیشرفت
تائید شده و بهینه سازی شده	تائید شده و مقیاس پذیر	تائید شده و تکرارپذیر	تائید شده و تکرارپذیر	درحال پیشرفت	بدون بازار
تیم رو به رشد	تیم رو به رشد	تیم بهینه شده	تیم بهینه شده	حفاظت دو نفر ^۱	کمتر از ۵ نفر
-	زمان معمول: بالای ۳ سال میزان رشد معمول: ۲ تا ۳ برابر	-	-	زمان معمول: بالای ۵ سال میزان رشد معمول: ۱۰ برابر	-
200A	100A	25A	5A	5A	A
●●	●●●	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●●
تعداد مشتریان: بالای 100A پایدارسازی مشتریان (بازاریابی حجیم)	تعداد مشتریان: 100A رشد سریع تعداد مشتریان (توسعه بازار)	تعداد مشتریان: 5A تمرکز بر روی مشتریان هدف (بازاریابی دهان به دهان)	تعداد مشتریان: A بخش بندی مشتریان شفاف نسبت	تعداد مشتریان: A مشتری وجود ندارد. (طرح ایده با دوستان و آشنایان)	مشتری وجود ندارد. (طرح ایده با دوستان و آشنایان)
مشتریان	مشتریان	مشتریان	مشتریان	مشتریان	مشتریان

اکتشاف: مرحله اولیه پیش از شروع استارت‌آپ:

	رشد	موارد مهم جهت اعتبارسنجی	منابع مالی
مفهوم / ایده	تناسب مشکل / راه حل	- تناسب مشکل	- خود راه اندازی
در حال پیشرفت	تطبيق با بازار	- تناسب راه حل	- کاهش هزینه های عملیاتی
بدون بازار	مدل کسب و کار	- اعتبارسنجی مدل کسب و کار	- سرمایه گذاری شخصی
مفهومی	تیم		- تأمین مالی جمعی
کمتر از ۵ نفر	نرخ بازگشت سرمایه		- فرشتگان سرمایه گذاری
-	اندازه سرمایه گذاری	نیازمند سرمایه برای استفاده در	- کمک های دولتی
A	ریسک سرمایه گذاری		
●●●●●	مشتریان	- تحقیقات بازار	
مشتری وجود ندارد. (طرح ایده با دوستان و آشنایان)		- توسعه محصول اولیه پذیرفتنی	



پیش‌بذری و بذری: مرحله اولیه / طفولیت: استارت آپ:

راه‌اندازی ایده	رشد	موارد مهم جهت اعتبار سنجی	منابع مالی
بهینه سازی شده	تناسب مشکل / راه حل	تناسب مشکل	- خود راه‌اندازی
در حال پیشرفت	تطبیق با بازار	تناسب راه حل	- سرمایه گذاری شخصی
در حال پیشرفت	مدل کسب و کار	اعتبار سنجی مدل کسب و کار	- اقوام و دوستان
حداقل دو نفر	تیم	نیازمند سرمایه برای استفاده در	- فرشتگان سرمایه گذاری
زمان معمول: بالای ۵ سال	نرخ بازگشت سرمایه	ساخت نمونه اولیه	- سرمایه خطرپذیر
میزان رشد معمول: ۱۰ برابر	اندازه سرمایه گذاری	افزایش اعتبار و قانونی بودن	- پیش‌بذری و بذری
5A	ریسک سرمایه گذاری		- تأمین مالی جمعی
●●●●	مشتريان		- کمک های دولتی
تعداد مشتریان: A	مشتريان		
بخش بندی مشتریان شفاف نیست			
(جذب مشتری از شبکه دوستان و آشنایان)			

معرفی: افزایش اعتبار:

کارایی عملیاتی، پتانسیل توسعه	رشد	منابع مالی	موارد مهم جهت اعتبارسنجی
تأیید شده	تناسب مشکل / راه حل	- سرمایه گذاری خطرپذیر	- تناسب راه حل
تأیید شده	تطبیق با بازار	مرحله A و B	- بهبود مدل کسب و کار
تأیید شده و تکرارپذیر	مدل کسب و کار	- فرشتگان سرمایه گذاری	- برنامه بازاریابی
تیم بهینه شده	تیم	- تأمین مالی جمعی	- نیازمند سرمایه برای استفاده در
-	نرخ بازگشت سرمایه	- تسهیلات یا اعتبارات	- توسعه و بهبود فرآیند عملیاتی
25A	اندازه سرمایه گذاری	بانکی	- سرمایه در گردش
●●●	ریسک سرمایه گذاری		- توسعه بازار
تعداد مشتریان : ۵A	مشتریان		
تمرکز بر روی مشتریان هدف (بازاریابی دهان به دهان)			



رشد: پایداری و توسعه:

جذب قابل توجه، توسعه، کارایی عملیاتی	رشد	منابع مالی
تأیید شده	تناسب مشکل / راه حل	- سرمایه گذاری خطرپذیر
تأیید شده	تطبیق با بازار	- مرحله B و C
تأیید شده و مقیاس پذیر	مدل کسب و کار	- سرمایه گذاری خطرپذیر
تیم رو به رشد	تیم	- شرکتهای
زمان معمول: بالای ۳ سال	نرخ بازگشت سرمایه	- تسهیلات بانکی
میزان رشد معمول: ۲ تا ۳ برابر	اندازه سرمایه گذاری	
	ریسک سرمایه گذاری	
	●●●	
تعداد مشتریان : ۱۰۰ A	مشتریان	
رشد سریع تعداد مشتریان (توسعه بازار)		

بلوغ: مرحله انتهایی:

موقعیت بازار، رشد و توسعه	رشد	منابع مالی
تأیید شده	تناسب مشکل / راه حل	- سرمایه گذاری خطر پذیر
تأیید شده	تطبیق با بازار	- مرحله C و مراحل آتی
تأیید شده و بهینه سازی شده	مدل کسب و کار	- سرمایه گذاری خطر پذیر
تیم رو به رشد	تیم	- شرکتی
-	نرخ بازگشت سرمایه	- تسهیلات بانکی
200A	اندازه سرمایه گذاری	- بورس
●●	ریسک سرمایه گذاری	
تعداد مشتریان: بالای ۱۰۰A پایدارسازی مشتریان (بازاریابی حجیم)	مشتریان	
		<p><u>موارد مهم جهت اعتبارسنجی</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - اعتبارسنجی تنوع مدل کسب و کار - اعتبارسنجی ساختار قیمت گذاری در مدل کسب و کار - برنامه بازاریابی - برنامه استراتژیک <p><u>نیازمند سرمایه برای استفاده در</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - بازاریابی - توسعه منابع انسانی - سرمایه در گردش - تحقیق و توسعه جهت تجدید ساختار نوآوری



۵) گام پنجم: معیارهای اثر گذاری و فعالیت

در تعامل با استارت آپ ها نیازمند ارزیابی عملکرد (فعالیتها) و نیز اثر گذاری هستید، استارت آپ ها در مراحل اولیه بیشتر عملکرد و فعالیت هایی را دارند که هر چند هدفشان اثر گذاری است اما نمی توان اثرات زیادی از آنها انتظار داشت، به عبارتی نوع فعالیتها و حجم آنها مهمتر از اثر گذاری است. همچنین هر چه استارت آپ رشد می کند و به مراحل بلوغ نزدیکتر می شود، اثر گذاری حاصل از فعالیت در مقایسه با نوع و حجم فعالیت اهمیت بیشتری خواهد داشت، لذا در بررسی های خود به این نکته توجه داشته باشید.

تمرکز بنیان گزاران در مراحل اولیه باید بر یادگیری باشد و مدتی بعد، باید به دنبال کسب درآمد باشند. اما در مراحل رشد و بلوغ قطعاً درآمدزایی مهمتر است؟



استارت آپ های با یک نفر بنیان گذار نیز وجود دارند اما مطالعات جهانی نشان می دهد عمده ۶۰ استارت آپ ها با بیش از ۲ نفر راه اندازی می گردند و نرخ موفقیت آنها ۳.۲ برابر استارت آپ هایی که با یک نفر تأسیس شده اند، می باشد

از استارت آپ های بالغ انتظار می رود، اطلاعاتی درمورد اثرگذاری واقعی خود، با هدف ارزیابی میزان صحت فعالیت های استارت آپ، داشته باشند. معیارهایی سخت نظیر نتایج عملکردی

اهمیت اثرات، فارغ از اهمیت فعالیت ها



اکتشاف	پیش بذری و بذری	معرفی	رشد	بلوغ
مرحله اولیه پیش از شروع استارت آپ	مرحله اولیه/طفولیت استارت آپ	افزایش اعتبار	پایداری و توسعه	مرحله انتهای

برخی از استارت آپ ها در مراحل ابتدایی سعی دارند موفقیت ها و اثرگذاری فعالیت های خود را با ذکر آمار و ارقام اثرات حاصله بزرگنمایی کنند، همچنین برخی استارت آپ ها بالغ تر بجای تمرکز بر ارائه معیارهای اثربخشی سعی در بیان حجم فعالیت ها دارند. بنابراین اگر استارت آپ این اصول مهم در خصوص چگونگی ارزیابی فعالیت یا اثرگذاری را به نسبت جایگاه خود در چرخه رشد رعایت نکردند، حتماً آنها را به چالش بکشید.



اکتشاف: مرحله اولیه پیش از شروع استارت‌آپ
تمرکز بر یافتن مسئله، نه بر راه حل مناسب
معیارهای فعالیت:

- تعداد مصاحبه‌ها و گفتگوهای مشتری
- شناسایی مشکلات شناسایی شده مشتری
- انتخاب یک مشکل شفاف
- تعریف کارهایی که باید انجام شود
- تعداد آزمایشات طراحی شده
- تعداد نمونه اولیه توسعه یافته
- درصد زمان صرف شده برای فعالیت‌هایی که ارزش اضافه نمی‌کنند (نام تجاری، طراحی راه حل و...)
- تعداد ایده‌های تولید شده، ایده‌های سوخته و درصد ایده‌های انتخاب شده

معیارهای اثر:

- تعداد آزمایشات اجرا شده
- نتایج آزمایشات
- هزینه‌های یادگیری
- زمان یادگیری
- تحلیل گروهی
- سرعت یادگیری

پیش‌بذری و بذری : مرحله اولیه/ طفولیت استارت‌آپ

تمرکز بر یافتن راه‌حل مناسب

معیارهای فعالیت:

- تعداد مفاهیم اعتبارسنجی
- موارد مفهومی توسعه داده شده
- میانگین مبلغ مصرف شده در هر مرحله توسعه مفهومی
- میانگین زمان مصرف شده در هر مرحله توسعه مفهومی
- تعداد اصلاحات MVP توسعه یافته
- نرخ مصرف سرمایه
- اعتبارسنجی نیمه راست بوم مدل کسب‌وکار

معیارهای اثر:

- تعداد آزمایشات طراحی شده
- سرعت یادگیری
- تعداد آزمایشات اجرا شده
- سرعت اعتبارسنجی
- نتایج آزمایشات
- نسبت مفروضات به دانش
- تحلیل گروهی
- درآمد به ازای هر مشتری اولیه
- هزینه‌های یادگیری
- ارزش مادام‌العمر مشتری
- زمان یادگیری
- هزینه جذب مشتری
- هزینه منابع انسانی



معرفی، رشد و بلوغ: افزایش اعتبار، پایداری و توسعه

تمرکز بر بازار مناسب

معیارهای فعالیت:

- تعداد مشتریان تکراری
- تعداد ثبت اختراع
- اعتبارسنجی نیمه چپ بوم مدل کسب و کار

معیارهای اثر:

- رضایت مشتری
- تعداد بهبود/تغییر وضعیتها
- ارزش روابط عمومی
- پوشش شبکه‌های اجتماعی
- درآمد
- افزایش ارزش خالص فعلی

۶) گام ششم: اعتبارسنجی سرمایه گذاری

چرا باید اعتبارسنجی انجام دهیم؟

مقدار زمانی که در این مرحله صرف می‌کنید، به بلوغ استارت‌آپ وابسته است. معمولاً برای استارت‌آپ‌هایی که در مراحل اولیه قرار دارند، باید مدت زمان و منابع قابل توجهی صرف کنید تا بررسی کنید که آیا مشکل انتخاب شده توسط استارت‌آپ واقعاً ارزش حل شدن دارد یا خیر. اگر این موضوع مورد تایید قرار گرفت باید بر روی این مسئله که آیا این راه حل می‌تواند روشی مؤثر و قابل توسعه باشد، تمرکز کرد. عموماً بصورت کلی سرمایه‌گذاری استارت‌آپی می‌بایست از ۵ وجه اعتبارسنجی گردد.

اعتبارسنجی بازار

اعتبارسنجی بازار روشی فرآیندی جهت ارزیابی فرصت بازار پیش از سرمایه‌گذاری می‌باشد. بدین روش سرمایه‌گذار قادر خواهد بود، علاوه بر بررسی حجم بازار، مجموعه مشخصات مطلوب مشتریان را ارزیابی و استخراج نموده، پیشنهاد کاملتری به بازار عرضه کند. بنابراین احتمال درآمدزایی و متعاقباً ارائه پیشنهاد موفق و نهایتاً خلق کسب و کار سودآور افزایش خواهد یافت. ضمناً این مطالعه دسته‌بندی دقیق‌تری در خصوص بازار هدف ارائه نموده و قطعاً در تکمیل و اجرای موفقیت‌آمیز و بهره‌ور استراتژی بازاریابی و فروش مؤثر خواهد بود. ضمناً نتایج این مطالعات در زمانبندی توسعه محصول نیز اثرگذار می‌باشد؛ براساس اعتبارسنجی بازار و کشف عناوین و اهمیت خصوصیات محصول از دیدگاه مشتریان هدف، خصوصیات محصول را می‌توان به دسته‌های متفاوتی نظیر اساسی، عملکردی و انگیزشی (مطابق دسته‌بندی مدل کانو) تفکیک نمود و فرآیند توسعه محصول را براساس اهمیت خصوصیات استخراج شده، زمانبندی کرد.

ظرفیت بازار:

● اندازه بازار: اندازه بازار مدنظر، به اهداف سرمایه‌گذاری بستگی دارد. قطعاً مأموریت و هدف اصلی فعالان اقتصادی و بطور خاص استارت‌آپ‌ها، درآمدزایی مناسب جهت توجیه ریسک و مبلغ سرمایه‌گذاری می‌باشد. به همین منظور پیش از هرگونه سرمایه‌گذاری، می‌بایست ارزش کلی بازار را برآورد نمود.

● نرخ رشد بازار: به منظور تضمین پایداری استارت‌آپ، کسب درآمد و اطمینان از رشد بازار ضروری می‌باشد. در صورتیکه نرخ رشد بازار بالا باشد، کسب درآمد آسان‌تر بوده و بنابراین بطور راحت‌تری می‌توان از موانع موجود عبور نمود اما با توجه به اهداف بلندمدت مدنظر، باید این نرخ رشد را بصورت بلندمدت نگریند. ضمناً از آنجاییکه در بازارهای در حال رشد همواره مشتریان جدید در حال



ورود به بازار می‌باشند، جذب مشتریان راحت‌تر صورت می‌پذیرد. از سوی دیگر نرخ رشد پایین معمولاً نشانگر ورود بازار به دوران بلوغ و طبیعتاً حضور تعداد بالای رقبای قدرتمند است.

چرخه عمر و روندها: در طول چرخه عمر محصول، نرخ رشد بازار، شدت رقابت و رفتار مشتریان متفاوت بوده و به همین جهت زمان حضور در بازار نقشی کلیدی در موفقیت استارت‌آپ ایفاء خواهد نمود. از سوی دیگر مطالعه روندهای مشتریان، تولید، فناوری، خدمات و غیره به منظور ارزیابی مناسب بازار و اتخاذ استراتژی‌های دقیق ضروری می‌باشد.

رقبا: تحلیل کمی و کیفی فعالیت‌های رقا، به منظور تنظیم استراتژی‌های رشد و توسعه، ضروری می‌باشد. در حقیقت از آنجاییکه تعامل رقابتی با رقا اساس رشد و توسعه در بازار می‌باشد، شناخت ایشان پیش از ورود به بازار امری حیاتی در راستای توسعه پایدار استارت‌آپ تلقی می‌شود.

ما باید دریابیم که مشتریان واقعاً چه چیزی می‌خواهند. (نه به نیازهای اظهار شده (بیان شده) ایشان اکتفاء کنیم و نه خودمان نیازهایشان را حدس بزنیم.)

اریک ریس

اعتبارسنجی راه‌حل

بکارگیری تمایز به ارتقاء کیفیت و خلق محصولات/خدمات جدید منجر شده و نهایتاً موتور رشد و توسعه اقتصادی بنگاه‌ها می‌باشد، بنابراین به منظور رشد و توسعه پایدار، مؤثرترین روش جهت خلق مزیت رقابتی در کلیه بنگاه‌های اقتصادی، تمرکز بر ایجاد تمایز و نه صرفاً کاهش قیمت می‌باشد. البته باید توجه نمود که منطق تمایز، صرفاً ایجاد تنوع نمی‌باشد، بلکه تولید و ارائه راهکارهای برتر از رقا اهمیت بیشتری دارد.

تمایز بواسطه پیشنهادات متنوع، سطح رفاه مشتریان را ارتقاء داده، اما این مزیت غالباً توسط تحمیل هزینه تولید بالا و تبعاً افزایش قیمت، موازنه می‌شود. از منظر رفتار مشتری واضح است، که یک موازنه قیمت-کیفیت به وقوع خواهد پیوست، بنابراین همواره در فرآیند ایجاد تمایز باید توجیه اقتصادی محصول نهایی مدنظر باشد. طبق قاعده تخریب نوآورانه چنانچه فرآیند خلق تمایز بطور صحیح و مستمر به وقوع بپیوندد، حتی تمایزات اندک در طولانی مدت تحولات شگرف ایجاد نموده و محصولات پیشین را از بازار رقابتی حذف خواهد نمود. بنابراین خلق تمایز اساس رشد و توسعه پایدار اقتصادی می‌باشد، اما همواره باید به کشش بازار نسبت به تمایز ایجاد شده، توجه نمود. لذا در برخورد با استارت‌آپ حتماً وجوه تمایز راهکار پیشنهادی و مطالعه بازار را مدنظر قرار دهید.

آیا راهکار پیشنهادی، مناسب‌ترین و متمایزترین روش حل مسئله مدنظر می‌باشد؟
آیا بازار (مشتریان)، تمایلی به پرداخت هزینه جهت خرید راهکار پیشنهادی دارند؟
راهکار پیشنهادی، چه تبعات و اثرات نامطلوبی بدنبال خواهد داشت؟

اعتبارسنجی مدل کسب و کار

در مواجهه با استارت‌آپ‌ها نکته کلیدی جهت ارزیابی مدل کسب و کار مجموعه مدنظر است. کلیه مدل‌های کسب و کار دو خصوصیت اساسی باید داشته باشند:

قابلیت مقیاس پذیری: مقیاس‌پذیری بیانگر در دسترس بودن تغییر ابعادی می‌باشد، به عبارتی قابلیت افزایش ستانده کلی بطور نمایی به ازای مقدار مشخصی افزایش در داده است. قابلیت مقیاس‌پذیری در حقیقت پتانسیل موجود در کسب و کار را برآورد می‌کند، که عملاً مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. افزایش میزان مقیاس‌پذیری، نشانگر



احتمال پایین شکست کسب‌وکار و احتمال بالای کسب درآمد و سود چشمگیر در آینده می‌باشد. این قابلیت بواسطه ۴ راهکار کلی زیر قابل حصول می‌باشد:

- اجزا و خصوصیتی که ارزش پیشنهادی فعلی را تقویت می‌کند.
- اجزا و خصوصیتی که محدودیت‌های فعلی را از بین می‌برند.
- اجزا و خصوصیتی که مدل فعلی را به بستری جهت توسعه کسب‌وکارهای دیگر تبدیل می‌کنند.
- اجزا و خصوصیتی که نقش ذینفعان فعلی را تغییر داده و از آنها در نقوش موازی در مدل کسب‌وکار بهره می‌گیرد.

قابلیت رشد: قابلیت رشد، ظرفیت بنگاه اقتصادی در خصوص افزایش ستانده کلی بطور خطی به‌ازای افزایش داده است. کسب‌وکارها معمولاً در حال گسترش می‌باشند ولیکن تعداد کسب‌وکارهای در حال مقیاس‌پذیری محدود است.

جهت تسهیل ارزیابی کلی مدل کسب‌وکار بایستی ۴ فرآیند کلی کشف و پیشنهاد ارزش، خلق و ارائه ارزش، تجاری سازی ارزش، حمایت محیطی، بررسی شوند. ۳۶

استارت‌آپ یک سازمان موقتی است که برای جست و جوی یک مدل کسب‌وکار تکرارپذیر و مقیاس پذیر استفاده می‌شود.
استیون بلنک

تناسب استراتژی

همانطور که گفته شد، سرمایه‌گذاری با ۳ هدف، کسب درآمد، توسعه کسب‌وکار، و علایق شخصی صورت می‌پذیرد، اما بطور خاص، سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی معمولاً با هدف توسعه کسب‌وکار و به ندرت با هدف کسب درآمد مستقیم صورت می‌پذیرد. بنابراین موفقیت اغلب سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی با دو خصیصه اهداف و درجه ارتباط فی مابین عملکرد شرکت سرمایه‌گذار و استارت‌آپ قابل پیش‌بینی می‌باشد. بنابراین به منظور تحقق یکی از رایج‌ترین اهداف

سرمایه گذاری (توسعه کسب و کار)، بررسی تطابق استراتژیک استارت آپ مدنظر با اهداف سازمان امری حیاتی تلقی می شود. بنگاه های اقتصادی با هدف توسعه کسب و کار، مطابق چارچوب ذیل سرمایه گذاری می کنند .

مثال	توضیحات	هدف سرمایه گذاری	
سرمایه گذاری مایکروسافت در مجموعه های پشتیبان Net (ساختار خدمات اینترنتی مایکروسافت) ^۷	استارت آپ مدنظر خدمات/ محصولات را ارائه می دهد که بهره گیری از استاندارد فناوری را تسهیل می کند.	کسب و ارتقاء استاندارد	توسعه کسب و کار فعلی
سرمایه گذاری اینتل ^۸ در مجموعه هایی که محصولاتشان با سخت افزارهای اینتل فعالیت می کنند	استارت آپ مدنظر محصولات/ خدمات مکمل را به بازار ارائه می کند.	توسعه تقاضا	
سرمایه گذاری لوکنت در فناوری هایی که تصور می شد با استراتژی فعلی ایشان نامتناسب است. ^۹	استارت آپ مدنظر در حقیقت اسپین آف پیشین مجموعه است که جهت تجاری سازی فناوری بلااستفاده و غیر استراتژیک ایجاد شده.	بکارگیری فناوری بلااستفاده	
سرمایه گذاری سیستم ^{۱۰} در فناوری های ارتباطات	استارت آپ های توسعه دهنده فرآیندهای جدید کسب و کار مخصوصاً فرآیندهای نامرتبط و برخی متضاد با فرآیندهای فعلی	ارزیابی توانمندی های جدید	توسعه کسب و کار آتی
سرمایه گذاری اینتل در مجموعه توسعه دهنده فناوری شبکه که می تواند بازار اینتل را تأمین کند.	استارت آپ های توسعه دهنده فناوری های جایگزین که در مواجهه با مسیر فعلی توسعه فناوری سازمان، فعالیت می کنند.	راه اندازی فناوری پشتیبان	
سرمایه گذاری پاناسونیک ^{۱۱} در استارت آپ های تلفیق محاسبات خانگی و سرگرمی	استارت آپ های حاضر در بازارهای جدید	کشف فضای استراتژیک غیر رقابتی	

تیم

تیم/گروه استارت آپ مهم ترین معیار جهت ارزیابی از منظر سرمایه گذار می باشد. براساس پژوهش های صورت گرفته خصوصیات تیم استارت آپی ارتباط گسترده ای با موفقیت مالی دارند و از نگاهی دیگر یک تیم عالی با ایده ای متوسط عملکردی مناسب تر از یک تیم متوسط با یک ایده عالی خواهند داشت. بنابراین ارزیابی تیم استارت آپی از تحلیل ایده و استراتژی کسب و کار مهم تر است. ضمناً بخشی از مجموعه دارایی های

^۷ Microsoft

^{۱۰} Cisco

^۸ Intel

^{۱۱} Panasonic

^۹ Lucent



یک استارت آپ، مهارت های شخصی اعضای تیم و پویایی تعاملات گروه کاری می باشد. از آنجاییکه اغلب فعالیت استارت آپ ها بصورت مشارکتی صورت می پذیرد، پویایی تعاملات گروه اهمیت بسزایی در موفقیت تیم خواهد داشت.

⚠️ دقت کنید که تیم استارت آپ متشکل از افراد مختلفی باشد زیرا، تیمی که تنوع داخلی کمی دارد ممکن است فاقد بعضی مهارت ها و دارایی های کلیدی باشد.

۴ نقش اصلی در تیم استارت آپ:

در مورد تیم استارت آپی که بر روی آن سرمایه گذاری می کنید، فکر کنید

آیا ۴ طرز فکر زیر را پوشش می دهد؟



استارت آپ فقط در مورد ایده نیست، بلکه در مورد آزمایش و اجرای این ایده است. یک تیم موسس بدون داشتن این مهارت ها در همان ابتدای کار از بین می رود.
استیون بلنک

فرم ارزیابی تیم استارت آپ:

برای بررسی و ارزیابی تیم استارت آپ کافی است فرم زیر را با دقت تکمیل کنید. در فرآیند امتیازدهی، امتیاز ۵ نشانگر بیشترین توافق و امتیاز ۱ بیانگر کمترین توافق ارزیاب با عبارت، در خصوص استارت آپ مدنظر می باشد.

رتبه	عبارت	امتیاز (از ۱ تا ۵)
۱	تیم مدنظر هدفی مشترک و معنی‌دار را دنبال می‌کند. هدف مدنظر بطور کاملاً شفاف بیان شده و کل سازمان آنرا درک کرده‌اند.	
۲	اعضای تیم بطور شفاف مسئولیت خود را می‌دانند و از انجام صحیح آن احساس غرور می‌کنند.	
۳	حل مسئله گروهی به راهکارهایی مؤثر ختم شده است.	
۴	اعضای تیم به مهارت‌های یکدیگر احترام می‌گذارند.	
۵	اعضای تیم نسبت به اثربخشی گروهی احساس مسئولیت می‌کنند.	
۶	کار گروهی الهام بخش فعالیت حداکثری در بین اعضای تیم است.	
۷	گروه مدنظر مهارت‌های لازم جهت انجام اثربخش امورات را دارا می‌باشند.	
۸	تیم نسبت به مأموریت مشترک متعهد هستند.	
۹	در زمان تغییر مسئولیت هر شخص، فرآیندی هدفمند جهت تشریح تغییر برای سایرین و توجه شخص مدنظر در خصوص مسئولیت جدید اجرا می‌شود.	
۱۰	مسائل به سرعت شناسایی و حل می‌شوند.	
۱۱	اعضای تیم مهارت شنیدن مؤثر را دارند.	
۱۲	اعضای تیم اولویت‌های‌شان را براساس نیاز سایرین تبیین و اصلاح می‌کنند.	
۱۳	اعضای تیم در مواجهه با چالش‌ها نگرش "خواستن-توانستن است" دارند.	
۱۴	اعضای گروه حس کمال‌طلبی قدرتمندی نسبت به کارشان دارند.	



رتبه	عبارت	امتیاز (از ۱ تا ۵)
۱۵	اعضای گروه به نحوی فعالیت می کنند که مطمئن باشند، بهترین روش عملیاتی را بکار گرفته اند. با این وجود هر روز بدنبال این هستند که کارهایی که امروز انجام داده اند را چطور می توانند فردا به نحو بهتری انجام دهند؟	
۱۶	اعضای تیم درک مناسبی نسبت به نقوش یکدیگر دارند و از دوباره کاری پرهیز می کنند.	
۱۷	اعضای تیم بواسطه کارگروهی تشویق می شوند.	
۱۸	ارتباطات درون گروه های تخصصی آزاد و صادقانه است.	
۱۹	ارتباطات بین گروه های تخصصی به نحوی مؤثر به وقوع می پیوندد.	
۲۰	اعضای تیم مسائل را بطور حرفه ای، خلاقانه و بدون نیاز به کمک رهبر تیم، حل می کنند.	
۲۱	اعضای تیم از تحقق دستاوردها احساس افتخار نموده و نسب به آینده خوش بین هستند و از حضور در تیم مدنظر احساس غرور می کنند.	
۲۲	کل اعضای تیم نسبت به بهبود شاخص های کلیدی عملکرد متعهد هستند.	
۲۳	اهداف چالش برانگیز وضع شده و محقق می گردند.	
۲۴	اعضای تیم نسبت به نظرات و فعالیت های یکدیگر ارزش قائل هستند.	
۲۵	جلسات گروهی اثربخش هستند.	
۲۶	اعضای تیم به یکدیگر اعتماد دارند.	
۲۷	تیم مدنظر با سایر گروه ها روابط حمایتی و اعتماد برانگیز برقرار می کند.	
۲۸	مدت زمان زیادی صرف اعتراض به مسائل خارج از کنترل گروه نمی شود.	

رتبه	عبارت	امتیاز (از ۱ تا ۵)
۲۹	اعضای گروه معمولاً از حد تعیین شده فراتر رفته و روش‌های ابتکاری را بکار می‌گیرند.	
۳۰	اعضای تیم تمامی رخدادهای، حتی اشتباهات و شکست‌ها را فرصتی برای یادگیری و رشد تلقی می‌کنند.	
۳۱	گروه مستمراً نتایج قدرتمند و قابل اندازه‌گیری خلق می‌کند.	
۳۲	گروه مدنظر مکانیزم‌های مناسبی جهت پایش نتایج بکار می‌برند.	
۳۳	اعضای تیم به یکدیگر در حل مسائل کمک می‌کنند.	
۳۴	گروه‌های تخصصی، اهداف‌شان را با سایر گروه‌ها هم‌راستا می‌کنند، به‌نحویکه اهداف هر گروه تخصصی، اهداف سایر گروه‌ها را پشتیبانی می‌کند.	
۳۵	اعضای تیم بدنبال ارائه بازخوردهای سازنده به یکدیگر هستند.	
۳۶	گروه مدنظر بدنبال جذب و نگهداشت بهترین کارکنان می‌باشد.	
۳۷	انواع مختلف آموزش جهت به روز نگه‌داشتن مهارت‌های اعضاء بکار گرفته می‌شوند. اعضای تیم نیز بر یادگیری مطالب جدید تمرکز دارند.	
۳۸	اعضای تیم اطمینان حاصل می‌کنند که فعالیت‌شان گروه را به اهدافش نزدیک می‌کند.	
۳۹	گروه با انعطاف‌پذیری مناسبی فعالیت نموده، بنابراین می‌تواند با الزامات تغییر تطبیق یابد.	
۴۰	با وجود اختلافات نگرشی، گروه قادر است بدون تخریب روابط به فعالیت خود ادامه دهد.	
۴۱	روابط با سایر تیم‌ها بهره‌ور و ارزشمند بوده و به نتایج مناسب منتج خواهد شد.	



رتبه	عبارت	امتیاز (از ۱ تا ۵)
۴۲	اعضای تیم نسبت به تأثیرشان بر عملکرد سایر اعضای تیم و رشدپذیری رقابتی سازمان آگاهی و انگیزه داشته، و از انجام بهینه کار احساس غرور می کنند.	
۴۳	اعضای گروه، بهبود مستمر را به عنوان سبکی از زندگی درک کرده اند.	
۴۴	وظایف و مسئولیت های موازی خلی در تعاملات درون گروهی ایجاد نمی کند.	
۴۵	وقتی تصمیم گیری بر اساس اجماع مدنظر باشد، بطور مؤثر اجرا خواهد شد.	
۴۶	اعضای تیم سطح بالایی از همکاری ها و پشتیبانی مشترک را خواهند داشت.	
۴۷	سیاست تشویقی مناسبی در برخورد با ایده - پردازی تعیین شده و اجرا می گردد.	
۴۸	اعضای تیم نسبت به برنامه زمانبندی احساس مسئولیت می کنند.	
۴۹	اعضای تیم مشتاقانه و مستمراً فرآیند نوآوری را پیگیری می کنند.	
۵۰	به میزان کافی، دانش بازار و کسب و کار در تیم مدیریتی و اجرایی وجود دارد.	
۵۱	مهارت های مدیریتی (بطور خاص مهارت رهبری، مدیریت استراتژیک و مدیریت دانش) در گروه مدیران مجموعه مدنظر به حد کافی وجود دارد.	
۵۲	تیم ارائه کننده و مذاکره کننده به میزان کافی مهارت مذاکره دارند.	
۵۳	تیم بنیانگذار، تجربه قابل قبولی در حوزه کارآفرینی دارند.	
۵۴	فرآیند ایده پردازی و حل مسئله براساس منابع موثق بوقوع می پیوندد.	

پس از تکمیل پرسشنامه فوق، امتیازهای هر عبارت را در بخش مربوط به شماره ردیف مدنظر در فرمت ذیل درج نموده، مجموع و میانگین امتیازات هر بخش و نهایتاً مجموع کلیه میانگین‌ها را محاسبه کنید. همانطور که مشخص است مجموع میانگین‌ها مبین میزان اثربخشی تیم خواهد بود. این معیار مقادیری در بازه ۰ (گروه با اثربخشی پایین) تا ۴۰ (گروه بسیار مؤثر) اختیار خواهد کرد.

اهداف	نقوش	فرآیندهای گروهی	ارتباطات کل تیم
..... ۱	..... ۲	..... ۳	..... ۴
..... ۸	..... ۹	..... ۱۰	..... ۱۱
..... ۲۳	..... ۱۶	..... ۱۷	..... ۱۲
..... ۳۱	..... ۲۴	..... ۲۵	..... ۱۸
..... ۳۸	..... ۴۴	..... ۳۲	..... ۲۶
..... ۴۸		..... ۳۹	..... ۳۳
		..... ۴۵	..... ۴۰
			..... ۴۶
.....
.....

مجموع میانگین

ارتباطات گروهی	خلاقیت و حل مسئله	تعهد و اشتیاق	مهارت‌ها و یادگیری
..... ۵	..... ۱۳	..... ۶	..... ۷
..... ۱۹	..... ۲۰	..... ۱۴	..... ۱۵
..... ۲۷	..... ۲۸	..... ۲۱	..... ۲۲
..... ۳۴	..... ۳۵	..... ۲۹	..... ۳۰
..... ۴۱	..... ۴۲	..... ۳۶	..... ۳۷
..... ۴۷	..... ۴۳	..... ۴۳	..... ۵۰
..... ۵۴	..... ۵۴	..... ۴۹	..... ۵۱
			..... ۵۲
			..... ۵۳
.....
.....

مجموع میانگین

مجموع کلیه میانگین‌ها = = امتیاز اثربخشی تیم



تلاش بی وقفه ارزشمندترین دارایی است. کسب و کار و صنعت خود را بهتر از هر شخصی در جهان بشناسید. آنچه را که انجام می دهید دوست بدارید یا آن را انجام ندهید.
مارک کوبان

۷) گام هفتم: ارزش گذاری یک استارت آپ

زمانی که نوبت به مذاکرات ارزش گذاری یک استارت آپ می رسد، فضا از حالت دوستانه خارج می شود. صرفاً یک روش صحیح برای ارزش گذاری در تمامی شرایط وجود ندارد و بنابر مقتضیات مختلف روش مناسب ارزش گذاری متفاوت می باشد، بنابراین بهتر است از یک متخصص ارزش گذاری استارت آپ راهنمایی بگیرید.

روش های مختلفی در طول فرآیند ارزش گذاری استارت آپ ها کاربرد دارند که در ادامه ۱۴ روش رایج بررسی خواهند شد. توصیه می شود ترکیبی از متدهای مذکور مورد استفاده قرار گیرند، بطور کلی در طول این فرآیند محاسبات پیچیده تر شده، دقت متدهای مورد استفاده و مدت زمان ارزیابی افزایش خواهد یافت.

۴۴

محاسبات سرانگشتی

محاسبات پیچیده

دقت پایین

دقت بالا

ارزیابی سریع

ارزیابی طولانی



● توجه داشته باشید که استارت آپ ها در مراحل اولیه دارایی ملموسی جهت ارزش گذاری ندارند و ارزش تعیین شده برای آنها غالباً براساس عملکرد فعلی و با تمرکز بر رشد بالقوه ایشان، می باشد.

● ارزش‌گذاری بالا بسیار خطرناک است، زیرا اولاً نرخ رشد بالایی مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌باشد و ثانیاً تأمین مالی در مراحل آتی را با چالش روبرو خواهد نمود. از سوی دیگر ارزش‌گذاری پایین نیز موجب ترقیق شدید سهام سهامداران فعلی خواهد شد و باید از آن پرهیز نمود. با توجه به این دو مورد توجه نمایید که ارزش‌گذاری به‌نحو صحیحی صورت پذیرد. ضمناً ارزش‌گذاری و متعاقباً نحوه توزیع سهام، نرخ مشارکت سهامداران را تنظیم خواهد نمود، بنابراین به منظور متعادل‌سازی و بهره‌برداری بهینه از مشارکت مجموعه سهامداران، در خصوص میزان ارزش‌گذاری و سواس به خرج دهید.

۱۴ روش معمول ارزش‌گذاری استارت‌آپ

● روش برکوس^{۱۲}

روش برکوس یک روش ساده و به نوعی سرانگشتی برای برآورد ارزش یک کسب‌وکار نوپا است که توسط دیوید برکوس طراحی شده است. نقطه آغاز این روش این سوال است که ارزش یک استارت‌آپ مشابه چقدر می‌باشد. سپس می‌توان به ۵ عامل کلیدی برای برآورد ارزش استارت‌آپ مورد نظر توجه کرد:

- ایده (ارزش پایه)
- نمونه (فناوری)
- تیم مدیریت کیفیت (اجرایی)
- ارتباطات استراتژیک (ورود به بازار)
- فروش (تولید)

توجه به این پنج عامل، دیدگاه شما به ارزش استارت‌آپ را شکل داده و از آن مهمتر، نقاط ضعف آن را برای تلاش‌های آتی مشخص می‌کند. یک ارزش مالی (براساس بیشترین ارزش محاسبه شده برای استارت‌آپ مشابه) به هر یک از معیارها تخصیص می‌یابد و سپس ارزیاب، شرکت



را براساس حاصلجمع مقادیر تخصیص یافته، ارزش گذاری می کند. این متد در هر صنعت و هر اکوسیستم استارت آپی متفاوت می باشد و بیشتر می تواند در اکوسیستم هایی کاربرد داشته باشد که از سابقه و بلوغ مناسبی برخوردارند. بطور مثال اگر فرض کنیم در یک مورد خاص بیشترین ارزش برآورد شده برای استارت آپ های مشابه معادل ۲۰۰ میلیارد ریال باشد، بنابراین بطور میانگین ارزش مالی هر کدام از ۵ عامل کلیدی در بازه (۴۰-۰ میلیارد ریال) ارزیابی خواهد شد. حال اگر فرض کنیم، ارزیابی صورت گرفته مطابق جدول زیر باشد:

ایده (ارزش پایه)	۴۰ میلیارد ریال/ ۳۰ میلیارد ریال
نمونه (فناوری)	۴۰ میلیارد ریال/ ۱۰ میلیارد ریال
تیم مدیریت کیفیت (اجرایی)	۴۰ میلیارد ریال/ ۳۰ میلیارد ریال
ارتباطات استراتژیک (ورود به بازار)	۴۰ میلیارد ریال/ ۲۰ میلیارد ریال
فروش (تولید)	۴۰ میلیارد ریال/ ۱۰ میلیارد ریال

۴۶

بنابراین، مجموعاً استارت آپ مدنظر معادل ۱۰۰ میلیارد ریال ارزش گذاری می شود.

● روش کارت امتیاز^{۱۳}:

این روش یک متد ترکیبی اما پیچیده تر از متد برکوس می باشد. در ابتدا، سایر شرکت های پیش از درآمدزایی فعال در حوزه کسب و کار مشابه ارزش گذاری شده و میانگین آنها محاسبه می شود. سپس ضریبی برای مخاطرات از پیش تعیین شده، تخصیص خواهد یافت. چنانچه شرکت در هر کدام از معیارها، به میزان میانگین محاسبه شده حوزه کسب و کار ارزیابی گردد، در آن معیار ۱۰۰٪ امتیاز می گیرد. شرکت های برتر امتیازهای بیشتری کسب می کنند. سپس مجموع حاصل ضرب امتیازهای مخاطره در وزن های از پیش تعیین شده، در میانگین ارزش شرکت های مشابه ضرب می گردد. حاصل ضرب بدست آمده، ارزش برای شرکت مدنظر می باشد.

ارزش	شرکت‌های مشابه
۱,۰۰۰,۰۰۰	شرکت ۱
۲,۰۰۰,۰۰۰	شرکت ۲
۵,۰۰۰,۰۰۰	شرکت ۳
۲,۶۶۶,۶۶۷	میانگین ارزش

معیار	وزن	امتیاز مخاطره
توانمندی تیم مدیریتی	۳۰٪	۰.۴۵
اندازه فرصت	۲۵٪	۰.۳۱
محصول / فناوری	۱۵٪	۰.۱۹
محیط رقابتی	۱۰٪	۰.۰۸
بازاریابی/کانال‌های فروش/مشارکت‌ها	۱۰٪	۰.۱
احتیاج به سرمایه‌گذاری بیشتر	۵٪	۰.۰۵
سایر	۵٪	۰.۰۵

۱,۲۳

مجموع

ارزش مخاطره: ۳,۲۶۶,۶۶۷

۴۷

یکی از نکات این روش، بحث تحلیل شرکت‌های مشابه است. معمولاً شرکت‌ها مشابه در بازارهای متفاوت ارزش متفاوتی دارند، بنابراین به عواملی نظیر نرخ برابری ارزها، بلوغ کسب‌وکارها و اکوسیستم و سایر عوامل باید توجه نمود.

● روش مجموع عوامل ریسک^{۱۴}:

این روش نسخه تکامل‌یافته روش برکوس است. باید توجه کرد که دو روش کارت امتیاز و برکوس مجموعه‌ای محدود از معیارهای مهم در ارزش‌گذاری پیش از جذب سرمایه را مطرح می‌کنند درحالی‌که این روش مجموعه گسترده‌تری از عوامل را در تعیین ارزش پیش از جذب سرمایه‌ی شرکت‌های پیش از تحقق درآمد بررسی می‌کند. اگرچه این روش نسبت به سایر روش‌های ارزش‌گذاری کارایی کمتری دارد اما از آن جهت که عوامل خارجی را نیز در نظر می‌گیرد، حائز اهمیت است. با در نظر گرفتن این فرض که بالا بودن ریسک هر کدام از عوامل موجب



بالا رفتن ریسک کلی می شود، این روش انواع مختلف ریسک را که باید مدیریت شود، بررسی می کند.

انواع ریسک مورد ارزیابی در این روش عبارتند از:

- مدیریت
- وضعیت کسب و کار در چرخه عمر
- ریسک قوانین / سیاست ها
- ریسک تولید
- ریسک بازاریابی و فروش
- ریسک جذب سرمایه
- ریسک رقابت
- ریسک فناوری
- ریسک حقوقی
- ریسک بین المللی
- ریسک اعتبار
- ظرفیت خروج پرسود
- و سایر ریسک های مدنظر

هر کدام از ریسک های بالا به صورت زیر ارزیابی می شود:

- ۲+ خیلی کم
- ۱+ اندک
- ۰ معمولی
- (۱-) شدید
- (۲-) خیلی شدید

ارزش اولیه از طریق ارزش متوسط استارت آپ های مشابه در همان منطقه جغرافیایی به دست می آید و عوامل ریسک باعث تعدیل آن ارزش اولیه می شوند. تأثیر عوامل ریسک به صورت ضربی از ۲۵۰ هزار دلار آمریکا (برای کشور ایران ۲.۵ میلیارد ریال) در نظر گرفته می شود. دشوارترین قسمت در این روش، یافتن داده ای

مشابه استارت‌آپ مورد نظر برای تعیین ارزش اولیه است. بطور مثال اگر فرض کنیم میانگین ارزش استارت‌آپ‌های مشابه معادل ۱۵ میلیارد ریال و عوامل ریسک مشابه جدول زیر ارزیابی کردند:

عامل	ارزیابی ریسک	افزایش/کاهش ارزش (میلیارد ریال)
مدیریت	خیلی کم	۵
وضعیت کسبوکار در چرخه عمر	معمولی	۰
ریسک قوانین/سیاست‌ها	معمولی	۰
ریسک تولید	معمولی	۰
ریسک بازاریابی و فروش	معمولی	۰
ریسک جذب سرمایه	معمولی	۰
ریسک رقابت	خیلی شدید	-۵
ریسک فناوری	اندک	۲,۵
ریسک حقوقی	خیلی کم	۵
ریسک بین‌المللی	معمولی	۰
ریسک اعتبار	خیلی کم	۵
ظرفیت خروج پرسود	معمولی	۰
مجموع (افزایش/کاهش ارزش)		۱۲,۵

ارزش استارت‌آپ مدنظر معادل مجموع ۱۵ میلیارد ریال و ۱۲,۵ میلیارد ریال، و به عبارتی دیگر معادل ۲۷,۵ میلیارد ریال است.

● روش قیاس^{۱۵}:

روشی مرسوم برای ارزش‌گذاری یک کسبوکار می‌باشد، که براساس سابقه تراکنش‌های خرید کسبوکار در حوزه مشابه به ارزیابی و ارزش‌گذاری می‌پردازد. ارزش استارت‌آپ مدنظر بسته به نوع فعالیت و شاخص‌های کلیدی عملکرد، ضریبی از درآمد ناخالص، تعداد کاربر فعال، تعداد منابع انسانی، تعداد مراکز فروش، تعداد ثبت اختراع یا سایر معیارهای قابل اندازه‌گیری، براساس ضریب متناظر در استارت‌آپ‌های مورد مطالعه در تاریخچه تراکنش‌های خرید کسبوکار است. به عنوان مثال، فرض کنید، ارزش‌گذاری و ضرایب شرکت‌های مشابه به شرح جدول ذیل باشد:



شرکت	ارزش (میلیون ریال)	درآمد (میلیون ریال)	ضریب درآمد	تعداد کاربر فعال	ضریب تعداد کاربر فعال
شرکت مشابه ۱	۱۴۴	۴۸	$144/48=3$	۴۸۰	$144/480=0.3$
شرکت مشابه ۲	۹۷	۲۹	$97/29=3.3$	۹۷	$97/97=1$
شرکت مشابه ۳	۴۹	۲۶	$49/26=1.9$	۲۴۵	$49/245=0.2$
شرکت مشابه ۴	۱۱۱	۲۱	$111/21=5.4$	-	-
شرکت مشابه ۵	۹۳۷	۱۰۹	$937/109=8.6$	۱۰۴۱	$937/1041=0.9$
شرکت مشابه ۶	۵,۸۶۳	۸۰۳	$5863/803=7.3$	۹۷۷۲	$5863/9772=0.6$
شرکت مشابه ۷	۹۸۶	۸۱	$986/81=12.1$	۲۱۰	$986/210=4.7$
شرکت مشابه ۸	۶۳۹	۷۷	$639/77=8.3$	۱۲۷۸	$639/1278=0.5$
شرکت مشابه ۹	۵۷۰	۱۶۸	$570/168=3.4$	۲۸۵۰	$570/2850=0.2$

میانگین وزنی

۷,۶

۱,۰۱

A: مجموع حاصلضرب‌های ضریب هر شرکت در ارزش آن شرکت

V: مجموع ارزش شرکت‌ها

$$\text{میانگین وزنی} = \frac{A}{V}$$

بنابراین بطور مثال میانگین وزنی ضریب درآمد به طریق ذیل محاسبه شده است:

شرکت	ارزش (میلیون ریال)	ضریب درآمد	حاصلضرب ضریب در ارزش
شرکت مشابه ۱	۱۴۴	۳	$۱۴۴ \times ۳ = ۴۳۲$
شرکت مشابه ۲	۹۷	۳.۳	$۹۷ \times ۳.۳ = ۳۲۰$
شرکت مشابه ۳	۴۹	۱.۹	$۴۹ \times ۱.۹ = ۹۳$
شرکت مشابه ۴	۱۱۱	۵.۴	$۱۱۱ \times ۵.۴ = ۵۹۹$
شرکت مشابه ۵	۹۳۷	۸.۶	$۹۳۷ \times ۸.۶ = ۸۰۵۸$
شرکت مشابه ۶	۵۸۶۳	۷.۳	$۵۸۶۳ \times ۷.۳ = ۴۲۸۰۰$
شرکت مشابه ۷	۹۸۶	۱۲.۱	$۹۸۶ \times ۱۲.۱ = ۱۱۹۳۱$
شرکت مشابه ۸	۶۳۹	۸.۳	$۶۳۹ \times ۸.۳ = ۵۳۰۴$
شرکت مشابه ۹	۵۷۰	۳.۴	$۵۷۰ \times ۳.۴ = ۱۹۳۸$
مجموع	۹۳۹۶		۷۱۰۴۳

میانگین وزنی	
$\frac{۷۱۰۴۳}{۹۳۹۶} = ۷.۶$	

۵۱

حال اگر فرض کنیم درآمد و تعداد کاربران فعال استارت‌آپ مدنظر به ترتیب معادل ۱۳۵ میلیون ریال و ۱۰۰۰ نفر باشد، ارزش این استارت‌آپ در بازه ۱،۰۱۰ تا ۱،۰۲۶ میلیون ریال برآورد می‌گردد. ارزش‌های مذکور از طریق جدول زیر برآورد شده‌اند:

تعداد کاربر فعال	درآمد (میلیون ریال)	
۱۰۰۰	۱۳۵	مقدار
۱،۰۱	۷،۶	ضریب
$۱۰۰۰ \times ۱،۰۱ = ۱۰۱۰$	$۱۳۵ \times ۷،۶ = ۱۰۲۶$	ارزش



● روش مقایسه تحلیلی^{۱۶}:

در این روش که شباهت بسیاری به متد قیاس دارد، ابتدا یک مجموعه مشابه (داخلی یا خارجی) که رقم جذب سرمایه آن مشخص شده است، انتخاب می گردد. (با توجه به شفافیت ارقام معاملات سرمایه گذاری در کشورهای توسعه یافته نظیر ایالات متحده آمریکا، پیشنهاد می شود یکی از استارت آپ های مشابه در آن کشور را انتخاب نمایید.) سپس برخی معیارهای قابل اندازه گیری محیطی که بر عملکرد استارت آپ مؤثر می باشند، نظیر جمعیت، نرخ رشد اقتصادی و غیره انتخاب شده و در هر دو کشور ارزیابی می گردد. پس از ارزیابی، با توجه به عمر هر دو استارت آپ مذکور، ارزش گذاری صورت می پذیرد. به عنوان مثال چنانچه استارت آپ مدنظر در حوزه ترافیک شهری فعالیت نماید و استارت آپ مشابه در کشور آمریکا معادل ۱ میلیون دلار ارزش گذاری شده باشد و معیارهایی نظیر جمعیت و حجم تردد روزانه خودروها را به عنوان عوامل تأثیرگذار مطابق جدول زیر ارزیابی شوند.

۵۲

ضریب	آمریکا	ایران	
۰.۲۵	۳۳۰	۸۰	جمعیت (میلیون نفر)
۰.۵	۸۰۰	۴۰۰	حجم تردد ساعتی خودروها در هر مسیر (خودرو)

و اگر نرخ تسعیر ارز و نرخ تنزیل به ترتیب معادل ۱۲۰ هزار ریال و ۲۰٪ و عمر استارت‌آپ ایرانی و آمریکایی به ترتیب ۲ و ۸ سال باشد، ارزش استارت‌آپ ایرانی مطابق معادله زیر قابل برآورد است.

V_s : ارزش استارت‌آپ مشابه

E : نرخ تبدیل ارز

I : نرخ تنزیل

A_s : عمر استارت‌آپ مشابه

A_i : عمر استارت‌آپ مدنظر

C_i : ضریب معیار آام

$$\text{ارزش استارت‌آپ} = \frac{V_s \times E}{(1+I)^{(A_s-A_i)}} \times C_1 \times C_2 \times \dots \times C_n$$

$$\text{ارزش استارت‌آپ} = \frac{1000000 \times 120000}{(1+0.2)^{(8-2)}} \times 0.25 \times 0.5 \cong 5 \text{ میلیارد ریال}$$

۵۳

● روش ارزش بازار^{۱۷}:

در این روش، ارزش گذاری دقیقی صورت نمی‌گیرد و ارزش استارت‌آپ براساس معاملات که در بازار مشابه صورت می‌گیرد، برآورد می‌شود. در این خصوص معمولاً مطالعاتی در خصوص بازه ارزش گذاری استارت‌آپ‌ها در طول چرخه عمر صورت گرفته و منتشر می‌گردند، ولیکن پیشنهاد می‌گردد به منظور برآورد صحیح‌تر و دقیق‌تر حتماً مطالعات را به حوزه تخصصی فعالیت استارت‌آپ محدود نمایید. چنانچه مطالعاتی در این حوزه منتشر نشده باشد، توصیه می‌گردد حتماً تاریخچه معاملات سرمایه‌گذاری بررسی شوند. ضمناً باید به این نکته توجه نمود که این روش صرفاً باید به عنوان تعیین‌کننده بازه ارزش تلقی گردیده و قطعاً ارزش گذاری دقیق الزامی می‌باشد.

● روش ارزش دفتر^{۱۸}:

این روش ارزش دفتری دارایی‌های ملموس را ارزیابی می‌کند. از

۱۷ Fair market value

۱۸ Book Value Method



آنجاییکه این روش دارایی‌های ناملموس را در ارزش‌گذاری مجموعه‌ها دخیل نمی‌کند و با توجه به اینکه نقطه قوت استارت‌آپ‌ها در مقوله ارزش‌گذاری غالباً دارایی‌های ناملموس نظیر دانش انباشته، حجم مشتریان، گواهی ثبت اختراع، پایگاه داده و سایر دارایی‌های مشابه می‌باشد، پیشنهاد می‌شود در فرآیند ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها از این متد استفاده نشود.

● روش ارزش انحلال^{۱۹}:

این روش مشابه ارزش دفتری دارایی‌های ملموس را با فرض انحلال شرکت ارزیابی می‌کند. این روش برای ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری بسیار مناسب می‌باشد، با این توجیه که ارزش محاسبه شده در این روش، معادل ارزش فروش شرکت در زمان ورشکستگی و انحلال بوده و نشان‌دهنده این است که اگر تمامی مفروضات عملکردی نادرست بودند و پروژه با شکست مواجه شد، فروش شرکت تا چه میزان می‌تواند خسارت وارده را جبران کند. همانطور که گفته شد این روش بسیار مشابه روش ارزش دفتری است با این تفاوت که با فرض زمان انحلال در این روش، ارزش دارایی‌های ناملموس به میزانی کمتر از ارزش دفتری برآورد می‌شوند.

۵۴

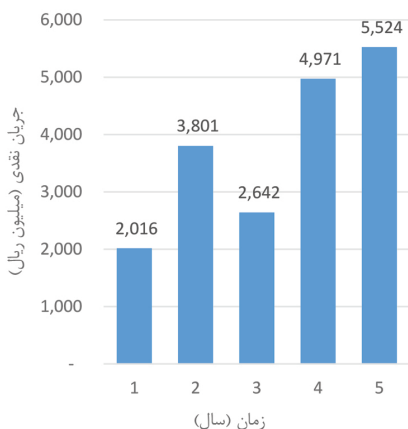
● روش تنزیل جریان نقدی^{۲۰}:

این روش یکی از رایج‌ترین روش‌های ارزش‌گذاری در کسب‌وکار می‌باشد. ابتدا جریان نقدی (تا تاریخ برنامه‌ریزی شده جهت خروج) براساس پیش‌بینی درآمد و هزینه محاسبه شده و سپس براساس معادلات اقتصادی شاخص ارزش خالص فعلی (ارزش استارت‌آپ) محاسبه می‌شوند. به عنوان مثال اگر جریان نقدی مجموعه مطابق نمودار ذیل باشد:

۱۹ Liquidation Value Method

۲۰ Discounted Cash Flow method

هزینه - درآمد = جریان نقدی



با فرض سود سالیانه معادل ۲۰٪، ارزش استارت‌آپ در زمان فعلی ($t=0$) مطابق معادله ذیل، معادل ۱۰,۴۶۶ میلیون ریال برآورد می‌شود.

۵۵

$$\text{ارزش استارت‌آپ} = ۲۰۱۶ + \frac{۳۸۰۱}{۱,۲} + \frac{۲۶۴۲}{۱,۲^۲} + \frac{۴۹۷۱}{۱,۲^۳} + \frac{۵۵۲۴}{۱,۲^۴} = ۱۰,۴۶۶ \text{ میلیون ریال}$$

● روش شیکاگو^{۲۱}:

در این روش مجموعه مدنظر از ۳ منظر خوشبینانه، معمولی و بدبینانه ارزش‌گذاری می‌شود. هر کدام از موارد مذکور براساس متد تنزیل جریان نقدی یا در صورت عدم امکان براساس روش قیاس، ارزش‌گذاری می‌شوند. سپس احتمال وقوع هر سناریو (خوشبینانه، معمولی و بدبینانه) براساس روش‌های پیش‌بینی، تخمین زده خواهد شد. نهایتاً ارزش‌گذاری براساس متد شیکاگو، امید ریاضی ۳ حالت مذکور خواهد بود. بنابراین اگر فرض کنیم ارزش فعلی استارت‌آپ مدنظر با احتمال ۲۰٪ معادل ۷۰ میلیارد ریال، با احتمال ۷۰٪ معادل ۱۰۰ میلیارد ریال و با احتمال ۱۰٪ معادل ۱۰۰۰ میلیارد ریال برآورد گردد، نهایتاً ارزش این استارت‌آپ براساس متد شیکاگو مطابق معادله زیر تخمین زده خواهد شد.

$$۱۸۴ \text{ میلیارد ریال} = ۱ + ۰,۷ + ۱۰۰ \times ۰,۲ + ۷۰ \times ۰ = \text{ارزش استارت‌آپ}$$



● روش گزینه‌های حقیقی:

این روش بر مبنای عدم قطعیت موجود در فرآیند رشد و توسعه شرکت‌های نوپا ایجاد شده است. این مدل ارتباط گسترده‌ای با مدت درخت تصمیم دارد، بطوریکه یک درخت تصمیم شامل کلیه رخدادهای تصمیمات ممکن ایجاد می‌گردد. سپس تحلیلگر، احتمال وقوع و جریان نقدی هر شاخه را پیش‌بینی نموده و ارزش استارت‌آپ براساس روش تنزیل جریان نقدی، میانگین وزنی هزینه سرمایه محاسبه می‌کند. رخدادهای محتمل جهت بررسی در این روش در ۵ بخش انتظار برای سرمایه‌گذاری، توسعه، تغییر، خروج یا یادگیری قابل دسته‌بندی می‌شوند.

در این روش ابتدا مدل پایه براساس مدل تنزیل جریان نقدی محاسبه می‌شود. بدین منظور محتمل‌ترین جریان نقدی برآورد شده و ارزش فعلی براساس میانگین وزنی هزینه سرمایه محاسبه خواهد شد. سپس گزینه‌های محتمل تعریف، ارزیابی و در مدل ادغام می‌گردد. سپس موارد ارزش فعلی دارایی اساسی، هزینه تحقق رخداد، مدت زمان وقوع رخداد، میزان انحراف معیار بازگشت سرمایه، سود سهام، نرخ بازدهی بدون ریسک (قطعی) محاسبه می‌شوند. ارزش نهایی استارت‌آپ از دو روش بای‌نومیال^{۲۲} و بلک شولز^{۲۳} قابل محاسبه خواهد بود.

۵۶

● روش سرمایه‌گذاری خطرپذیر^{۲۴}:

همانطور که از نام این روش پیداست دیدگاه این روش، اهمیت دادن به بازده سرمایه‌گذاری است. یک سرمایه‌گذار همواره در پی بازدهی مشخصی برای سرمایه‌گذاری است. به عنوان مثال، اگر شما بازده ۲۰ برابری را بعد از ۱۰ سال انتظار داشته باشید، پس از برآورد ارزش خروج در ۱۰ سال آینده می‌توانید با تقسیم کردن آن بر عدد ۲۰، مقدار ارزش برآورد شده کنونی را که همان حداکثر مقدار سرمایه‌گذاری است، بدست آورید. البته پس از محاسبه ارزش کنونی شرکت، شما می‌توانید

۲۲ Binomial

۲۳ Black-Scholes

۲۴ Venture Capital Method

مقداری حاشیه ریسک در نظر گرفته و به عنوان مثال ۸۰ درصد از مبلغ محاسبه شده را تأمین نمایید.

● روش انطباق^{۲۵}:

روشی کاملاً متفاوت نسبت به روش‌های فوق‌الذکر می‌باشد و بیش از اینکه در ارزیابی مجموعه، خصوصیات آنرا مدنظر قرار دهد، به ارزیابی میزان تطابق ترجیحات و عادات سرمایه‌گذار با شرایط ضمن قرارداد، خواهد پرداخت. بطور مثال ممکن است، سرمایه‌گذار پس از ارزیابی و انتخاب استارت‌آپ مدنظر، تمایل به سرمایه‌گذاری مبلغی در بازه ۲۰ تا ۴۰ میلیارد ریال در ازای کسب ۱۰٪ از سهام پس از سرمایه‌گذاری را داشته باشد و عملاً آن استارت‌آپ را در بازه ۲۰۰ تا ۴۰۰ میلیارد تومان ارزش‌گذاری کرده باشد. البته در این روش که بیشتر توسط شتاب‌دهنده‌ها و مراکز رشد مورد استفاده قرار می‌گیرد، مقدار سرمایه مشخصی در ازای میزان معینی از سهام به تمامی استارت‌آپ‌ها پیشنهاد می‌گردد. این روش معمولاً در مراحل ابتدایی استارت‌آپ‌ها کاربرد دارد.

۵۷

● روش هزینه راه‌اندازی^{۲۶}:

این رویکرد شامل در نظر گرفتن دارایی‌های سخت‌افزاری یک استارت‌آپ و بررسی این موضوع که چقدر هزینه نیاز است تا همان کسب‌وکار استارت‌آپی را مجدد در جایی دیگر ایجاد نمود. برای مثال اگر تمایل به سرمایه‌گذاری در یک کسب‌وکار نرم‌افزاری را دارید، باید هزینه نیروی کار برنامه‌نویس و مقدار زمان که صرف برنامه‌نویسی برای طراحی یک نرم‌افزار می‌شود را به دست‌آورید. همچنین، برای یک استارت‌آپ منحصر به فرد که مشابهی برای آن یافت نمی‌شود، ارزش برابر است با هزینه تحقیق و توسعه، هزینه حفاظت از ثبت اختراع و هزینه توسعه نمونه‌اولیه.

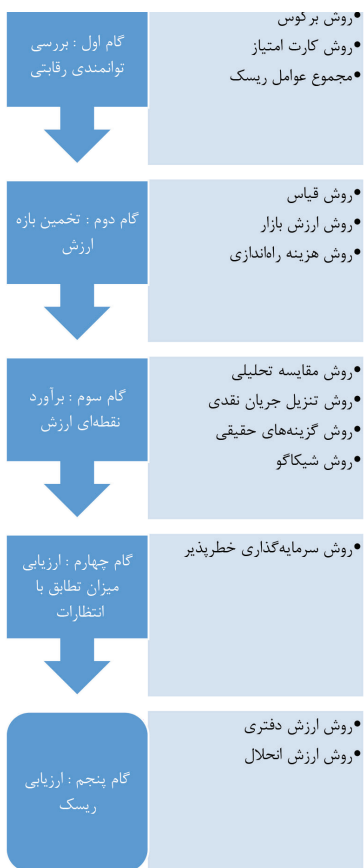
^{۲۵} Conformity method

^{۲۶} Cost to duplicate



مشکل بزرگ این روش این است که، این روش پتانسیل رشد آینده استارت آپ شامل فروش، سودآوری و بازدهی سرمایه گذاری را منعکس نمی کند. علاوه براین، این روش دارایی های نامشهود مانند ارزش برند، شهرت و... را که ممکن است یک استارت آپ در همان مراحل اولیه دارا باشد را لحاظ نمی کند.

ساختار پیشنهادی استفاده از روش های ارزش گذاری



بنا به دلایل مختلف نظیر انتظارات و علایق، ممکن است سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر از روش‌های متفاوتی جهت ارزش‌گذاری استفاده کنند.

● مذاکرات استراتژی خروج

● در خصوص استراتژی خروج، پیش از سرمایه‌گذاری بیاندهشید و ضمن مذاکرات حتماً چارچوب‌های موردنظر را مورد مذاکره قرار داده و در قرارداد سرمایه‌گذاری قید کنید.

● مطابق اهداف سرمایه‌گذاری خود عمل کنید: زمانی که شریک مالی خود را ارزیابی می‌کنید، مشخص کردن مسیر رشد و پتانسیل خروج بسیار کلیدی است. بسته به استراتژی سرمایه‌گذاری از پیش تعیین شده، شما می‌توانید فرصت‌های خروج و نتایج مختلفی را از سرمایه‌گذاری خود بیابید یا بازگشت مالی بالا را تحت عنوان اولویت اول خود تلقی نمایید.

در مورد گزینه‌های محتمل جهت خروج ۵ روش رایج به شرح ذیل می‌باشند:

فروش و ادغام^{۲۷}: عبارتی کلی جهت تشریح فرآیند تلفیق دو مجموعه (شرکت) یا دارایی‌ها از طریق تراکنش‌های مالی متنوع نظیر ادغام، خرید، مزایده، خرید دارایی‌ها و خرید کارکنان. در فرآیند ادغام روش‌های ذیل مرسوم می‌باشند:

● ادغام افقی^{۲۸}: ادغام دو مجموعه‌ای که در رقابت کامل با یکدیگر هستند و سبد محصول و بازار یکسانی دارند.

● ادغام عمودی^{۲۹}: ادغام دو مجموعه که در زنجیره تأمین نسبت به یکدیگر نقش مشتری و تأمین‌کننده دارند.

● ادغام مبنایی^{۳۰}: ادغام دو مجموعه با مصرف‌کنندگان یکسان، نظیر تولیدکنندگان تلویزیون و کابل

۲۷ Merger & Acquisition (M&A)

۲۹ Vertical merger

۲۸ Horizontal merger

۳۰ Congeneric merger



● ادغام توسعه بازار^{۳۱}: ادغام دو مجموعه که محصولی مشابه را در بازارهای متفاوت عرضه می‌کردند.

● ادغام توسعه محصول^{۳۲}: ادغام دو مجموعه که در بازاری مشابه، محصولاتی متفاوت اما مرتبط به فروش می‌رساندند.

● ادغام متناقض^{۳۳}: ادغام دو مجموعه که در هیچ حوزه‌ای (نه محصول و نه بازار) با یکدیگر نقطه اشتراکی ندارند.

عرضه اولیه عمومی سهام^{۳۴}: این نوع خروج در حقیقت فرآیند عرضه عمومی سهام یک شرکت در بازار سهام برای اولین مرتبه می‌باشد. عرضه عمومی سهام به یک شرکت این قابلیت را می‌دهد که از جامعه عمومی سرمایه‌گذاران جذب سرمایه نمایند. فرآیند تبدیل از یک مجموعه خصوصی به یک شرکت عمومی مقطعی مهم برای سرمایه‌گذاران خصوصی می‌باشد، زیرا بواسطه نرخ فروش سهام ایشان درک ملموسی از بازگشت سرمایه خواهند داشت. این روش معمولاً در زمان بلوغ استارت‌آپ‌ها کاربرد دارد.

۶۰

فروش به سرمایه‌گذاران حقیقی: فرآیندی مشابه M&A می‌باشد با این تفاوت که طی آن دو مجموعه با یکدیگر ادغام نمی‌شوند. یکی از روش‌های مناسب جهت خروج سرمایه از شرکت و واگذاری تمامی مسئولیت‌ها به شخصی که مهارت‌ها و علاقه بیشتری نسبت به وجوه عملیاتی کسب‌وکار دارد و می‌تواند کسب‌وکار مدنظر را توسعه دهد.

گاو شیرده^{۳۵}: چنانچه کسب‌وکار در وضعیتی با ثبات، بازاری ایمن با جریان درآمدی پایدار مشغول فعالیت می‌باشد، سود سهام سرمایه‌گذاران را پرداخت نموده، راهبری و مدیریت مجموعه را به شخصی مطمئن واگذار نمایید و سود حاصله را صرف توسعه سایر ایده‌های تان کنید. بدین طریق ضمن حفظ مالکیت از دریافتی‌های سالیانه بهره‌مند خواهید شد، اما توجه داشته باشید که به منظور حفظ مجموعه در این وضعیت هزینه‌کرد مستمر در توسعه نوآوری امری ضروری تلقی می‌گردد.

انحلال^{۳۶}: یکی از روش‌های خروج که غالباً نادیده گرفته

می شود، انحلال شرکت می باشد. البته این رخداد در مواقعی که فاجعه ای نظیر ورشکستگی برای شرکت به وقوع بپیوندد رایج است.

۸) گام هشتم: شاخص سرمایه گذاری

به یاد داشته باشید، معیارهای بکار رفته در هر دو مرحله اعتبارسنجی (گام ششم) و مرحله شاخص سرمایه گذاری (گام هشتم)، یکسان می باشند با این تفاوت که در مرحله اعتبارسنجی صرفاً مفروضات بنیانگذاران مورد ارزیابی و صحت سنجی قرار می گیرد اما در گام هشتم، استارت آپ براساس تمامی معیارهای مذکور از منظر منافع و اهداف سرمایه گذاران سنجیده خواهند شد. البته تمامی معیارهای مذکور در تمامی استارت آپ ها از اهمیت یکسانی برخوردار نمی باشند و در زمان سنجش و ارزیابی، باید به این نکته توجه نمود.

۶۱

پس از اعتبارسنجی ۵ جنبه اصلی، از این شاخص های سرمایه گذاری برای بررسی و تصمیم گیری درمورد اینکه آیا سرمایه گذاری در این استارت آپ متناسب با اهداف سازمان شما است یا خیر استفاده کنید، در ادامه چک لیستی مشابه با جنبه های اعتبارسنجی برای بررسی و تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در یک استارت آپ ارائه خواهد شد.

تیم: - طرز فکر تیم - ترکیب تیم - توانایی اجرایی	مدل کسب و کار: آیا مدل کسب و کار آن قابل رشد و مقیاس پذیر است؟	بازار: - اندازه مشکل - مطلوبیت زمان بندی - فرصت
---	--	---

تناسب استراتژی: آیا سرمایه گذاری متناسب با استراتژی نوآوری سازمان است؟	راهکار پیشنهادی: آیا نقطه تمایز راهکار ارائه شده توسط استارت آپ به میزان کافی قوی است؟
---	---



۹) گام نهم: تصمیم گیری نهایی

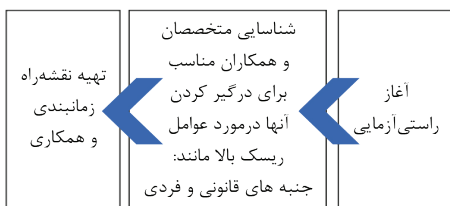
در استارت آپ سرمایه گذاری کنیم یا خیر.

عدم
سرمایه گذاری

تصمیم خود را با تیم استارت آپی در میان بگذارید.



سرمایه گذاری



۶۲ * راستی آزمایی به فرآیند تحقیق و بررسی طرحها و پروژههای نیازمند جذب سرمایه، ارزیابی و تأیید سوابق مالی و تمام محتوای قابل بررسی در پروژه گفته می شود.

البته فراموش نکنید که اگر پس از ارزیابی های متعدد تصمیم گرفتید در استارت آپ مورد نظر سرمایه گذاری نکنید، تصمیمی کاملاً طبیعی گرفته اید و تا کشف گزینه بهینه سرمایه گذاری باید تعدادی ارزیابی دیگر بر سایر استارت آپها انجام دهید. به یاد داشته باشید این ارزیابی ها و زمان و انرژی صرف شده عملاً سرمایه گذاری جهت توسعه دانش انباشته در راستای شناخت ایده ها و استارت آپهای جدید است.

۱۰) نکات کلیدی قرارداد

۱. در ابتدای قرارداد، حتماً واژگان و عبارات مطروحه در قرارداد را بطور کاملاً شفاف تعریف کنید.

معمولاً در قراردادهای سرمایه‌گذاری استارت‌آپی ۳ دسته ذینفع وجود دارند.

● سرمایه‌گذار: شخصی است که در این مرحله قصد سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ را دارد.

● گروه: به مجموعه اشخاص کلیدی و تأثیرگذار بر عملکرد استارت‌آپ اطلاق می‌گردد.

● سهامداران فعلی: مجموعه بنیان‌گذاران، سرمایه‌گذاران مراحل پیشین و کارکنان (که بواسطه بسته تشویقی سهام، سهام اخذ نموده‌اند) یا هر شخص حقیقی یا حقوقی دیگری که به هر روشی سهام استارت‌آپ را در اختیار گرفته است، را تحت عنوان سهامداران مطرح می‌کنند.

۲. موضوع قرارداد می‌تواند ترکیب عباراتی نظیر «فروش تعدادی از سهام گروه در شرکت به سرمایه‌گذار»، «تعهد و همکاری طرفین در افزایش سرمایه و تأمین مالی شرکت» و «تعیین چارچوب روابط سهامداران شرکت مطابق با شرایط این قرارداد» و «حتی تعیین استراتژی خروج» باشد.

۳. مدت قرارداد را بسته به استراتژی خروج تعیین نمایید.

۴. در تنظیم نحوه اجرای قرارداد به نکات ذیل توجه فرمایید:

● میزان سرمایه مبادله شده سهامداران و سرمایه‌گذاران به تفکیک جزئی اشخاص تعیین شده باشد.

● توجه فرمایید که در نحوه اجرای قرارداد حق و حقوق سهامداران ذی حق (سهامداران دارای حق اولویت خرید سهام



- (حق حفظ سهام)، سهامداران دارای حق ضد ترقیق و غیره) بطور کامل ایفاء شده باشد و توضیحات ایفاء حق در متن قرارداد به امضای سهامداران مذکور رسیده باشد.
۵. مشخصات شرکت شامل نوع شرکت، میزان سرمایه و تعداد سهام، ترکیب سهامداران، ترکیب مدیریتی، وضعیت حق امضاء، اساسنامه، دارایی‌های مادی و معنوی و سایر موارد، را در مقاطع پیش و پس از سرمایه‌گذاری تعیین نمایید.
۶. در خصوص حقوق و تعهدات سرمایه‌گذار به موارد ذیل توجه کنید:
- حتماً مبلغ سرمایه‌گذاری و تعداد سهام واگذاری در ازای مبلغ مدنظر، در متن قرارداد قید شده باشد.
 - معمولاً در قراردادهای سرمایه‌گذاری مهلتی برای تأمین سرمایه و جریمه‌ای برای عدول از مهلت مذکور مقرر می‌گردد. حتماً این موارد را در مذاکرات نهایی نموده و بررسی نمایید که موارد قید شده در قرارداد با نتیجه مذاکرات مغایرت نداشته باشد.
 - در برخی از قراردادهای سرمایه‌پذیر محدودیتی برای سرمایه‌گذار در خصوص سرمایه‌گذاری در مجموعه رقیب را درج می‌کند. دقت فرمایید که بند مذکور با انتظارات شما مغایرت نداشته باشد.
 - شما قادر هستید طی این قرارداد حقوق خاصی نظیر حق اولویت تأمین سرمایه، حقوق ضد ترقیق و کرسی هیئت مدیره را از استارت‌آپ مطالبه نمایید. بنابراین اینگونه موارد را در مذاکرات مطرح نموده و نتایج آنرا حتماً در قرارداد قید کنید.
۷. در خصوص حقوق و تعهدات سرمایه‌پذیر به موارد ذیل توجه کنید:
- حتماً تغییرات سرمایه‌ای، سهامداری، مدیریتی، دارایی، ساختاری و سایر تغییرات نهایی شده در مذاکرات را با قید مهلت مقرر و جریمه عدم اجرای تعهدات، در بند حقوق و تعهدات سرمایه‌پذیر عنوان کنید.
 - نقل و انتقال کلیه دارایی‌های ملموس و غیرملموس سرمایه‌پذیر به مجموعه پس از سرمایه‌گذاری را حتماً تحت عنوان تعهدات

سرمایه‌پذیر قید کنید.

● به موجب قرارداد سرمایه‌گذاری، حتی پیش از ثبت جزئیات تغییرات سرمایه‌ای و سهامداری، معمولاً سرمایه‌گذار مکلف می‌گردد مبلغی از تعهدات را به حساب مجموعه سرمایه‌پذیر واریز نماید. بررسی کنید که، مبلغ واریزی را تحت عنوان مطالبات‌تان تا پیش از ثبت رسمی سهام موضوع قرارداد، در یکی از بندهای تعهدات سرمایه‌پذیر عنوان شده باشد.

● حتماً بندی را اضافه کنید که به موجب آن گروه مدنظر را تا مدت زمان معینی مکلف به فعالیت با حسن نیت نماید.

● در برخی موارد اعضای گروه، حقوقی را برای خودشان در قرارداد قید می‌کنند. بررسی کنید که این شرط با انتظارات شما مغایرت نداشته باشد.

۶۵

● شما می‌توانید حق همراه آوری، حق خرید سهام درون گروه سهامداران، حق اطلاعات، شرط مشارکت در فروش شرکت، شروط کنترلی و محدودیت‌های بنیانگذاران را از استارت‌آپ مطالبه نمایید. بنابراین اینگونه موارد را در مذاکرات مطرح نموده و نتایج آنرا حتماً در قرارداد قید کنید.

● توجه داشته باشید که در خصوص حق اطلاعات، طبق بندهای قرارداد گروه را مکلف به ارائه به موقع اطلاعات صحیح نموده و جریمه‌ای جهت مواجهه با موارد عدم ایفای تعهدات تعیین کنید.

● در صورت وجود هرگونه ریسک، قادر خواهید بود بواسطه بندهای قرارداد ریسک مورد نظر را به گروه منتقل نمایید.

● سرمایه‌گذار می‌تواند ضمن قرارداد شرط کند که گروه تا مدت زمان معینی، هیچگونه فعالیتی در رقابت با استارت‌آپ سرمایه‌پذیر انجام ندهد.

● توجه داشته باشید که باید کلیه دارایی‌های ملموس و غیرملموس تحت مالکیت شرکت باشد، و باید از کلیه اعضای گروه در خصوص



دارایی‌های مذکور سلب مالکیت و حق شده باشد. این مورد را نیز در قرارداد قید کنید.

● به منظور تسهیل و رسمی نمودن تعاملات با گروه، حتماً شخصی از اعضای گروه را به عنوان نماینده تام‌الاختیار گروه جهت برقراری ارتباط، در قرارداد مشخص نمایید.

● پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاری بطور مقطعی صورت پذیرد. بدین منظور پیش از شروع مذاکرات، شاخص‌های کلیدی عملکرد را تعیین نموده، طی مذاکرات مقاطع مدنظر را تبیین کرده و جزئیات این مقاطع و سرمایه‌گذاری‌های مدنظر را در قرارداد عنوان کنید.

● با توجه به اینکه گروه مسئولیت مدیریت امور اجرایی را بر عهده دارد، حتی می‌توانید گروه را مکلف به مدیریت جلسات هیئت مدیره نمایید.

۸. در مورد نقل و انتقال سهام، حتماً قیود مربوط به حقوق خاص سهامداران را در بندهای قرارداد درج نمایید.

۹. به خاطر داشته باشید که ضمن بندهای قرارداد، دسترسی به منافع سهام را از ثبت رسمی سهام مستقل نمایید. توجه داشته باشید که برخی از سهامداران، علیرغم پذیرفتن تعهد، به دلایل مختلف از ثبت رسمی انتقال سهام اجتناب می‌نمایند.

۱۰. به منظور دستیابی به اهداف خود در راستای توسعه و رشد سازمانی، طبق قرارداد الزاماً مدت زمانی را معین فرمایید که طی آن سهامداران از سود خود چشم‌پوشی نموده و آنرا صرف هزینه توسعه مستمر خواهند نمود.

۱۱. حتماً به محدودیت‌های قانونی و بین‌المللی نظیر تحریم توجه نموده و بندهایی از قرارداد را به محدود نمودن فعالیت‌های ذینفعان با توجه به این محدودیت‌ها، اختصاص دهید.

۱۲. سهام تشویقی کارکنان موضوعی حائز اهمیت از دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌باشد، زیرا این بسته تشویقی مهمترین

عامل جذب و نگهداشت کارکنان مستعد و حرفه‌ای است، لذا سرمایه‌گذاران علاقمند سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌هایی هستند که حجم بسته سهام تشویقی مناسبی را تعریف نموده‌اند. اما به یاد داشته باشید که به منظور پرهیز از تبعات ترقیق سهام، تخصیص این بسته پیش از سرمایه‌گذاری اتفاق افتاده باشد. ۱۳. با توجه به اهمیت اطلاعات در کسب و کارهای استارت‌آپی، به منظور حفظ و حراست از دستاوردهای سرمایه‌گذاری صورت گرفته در مجموعه سرمایه‌پذیر، قید محرمانگی اطلاعات را در قرارداد سرمایه‌گذاری منظور نمایید. ضمناً جریمه‌ای را نیز جهت برخورد با هرگونه تخلف از این شرط در قرارداد سرمایه‌گذاری درج کنید.