

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فهرست

- ۱.....چکیده
- ۳..... رویکرد منابع انسانی
- ۳..... مزایا:
- ۴..... معایب:
- ۴..... رویکرد جریان نقدی (ارزش خالص فعلی)
- ۵..... مزایا:
- ۵..... معایب:
- ۶..... رویکرد بازسازی دوباره
- ۶..... مزایا:
- ۷..... معایب:
- ۷..... رویکرد مشابه محور
- ۸..... مزایا:
- ۸..... معایب:
- ۸..... رویکرد موانع ورود به بازار
- ۸..... مزایا:
- ۹..... معایب:
- ۹..... روش سرمایه گذاری خطرپذیر
- ۱۰..... مزایا:
- ۱۰..... معایب:

۱۰..... روش دیو برکوس

۱۱..... مزایا:

۱۱..... معایب:

۱۱..... روش کارت امتیازی

۱۳..... مزایا:

۱۳..... معایب:

۱۳..... روش شیکاگو

۱۶..... مزایا:

۱۶..... معایب:

۱۶..... روش جمع فاکتورهای ریسک

۱۷..... مزایا:

۱۸..... معایب:

۱۸..... رویکرد دارایی محور

۱۸..... مزایا:

۱۹..... معایب:

۱۹..... رویکرد پتنت و نشان تجاری

۲۰..... مزایا:

۲۰..... معایب:

۲۰..... رویکرد ضریب P/E

۲۰..... مزایا:

۲۱.....: معایب

۲۱..... رویکرد حجم بازار

۲۲.....: مزایا

۲۲.....: معایب

۲۲..... رویکرد قرارداد (بسته شده و بسته نشده)

۲۳.....: مزایا

۲۳.....: معایب

۲۳..... روش محاسبه مشاوران کاین

۳۰.....: مزایا

۳۰.....: معایب

۳۰..... نتیجه گیری

روش‌های ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها

چکیده

این گزارش، به بررسی انواع مدل‌های ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها پرداخته‌است. البته باید توجه داشت برخی از موارد و روش‌ها، محدود به مراحل شکل‌گیری و رشد استارت‌آپ نمی‌شود، که بعضاً ممکن است امکان اعمال بر تمامی مراحل شکل‌گیری، رشد و بلوغ شرکت را نیز داشته باشد. هر کدام از روش‌ها به نوبه خود و در جایگاه خود، معرفی شده‌است. همچنین سعی شده در این 16 روش، توضیحات کاملی برای هر روش ارائه گردد و نقاط قوت و ضعف هر کدام نیز آورده شود.

این روش‌ها که به طور اختصار، رویکرد قیمت‌گذاری نامیده شده، به ترتیب با نام‌های زیر معرفی می‌گردد:

1. رویکرد منابع انسانی
2. رویکرد جریان نقدی
3. رویکرد بازسازی دوباره
4. رویکرد مشابه محور
5. رویکرد موانع ورود به بازار (Barriers to entry)
6. روش سرمایه‌گذاری خطرپذیر (Venture capital)
7. روش دیو برکوس (Dave Berkus)
8. روش کارت امتیازی (Scorecard)
9. روش شیکاگو (Chicago)
10. روش جمع فاکتورهای ریسک (Risk Factors Summation)
11. رویکرد دارایی محور (Asset-based)
12. رویکرد پتنت و نشان تجاری (Patent and trademark)

13. رویکرد ضریب P/E

14. رویکرد حجم بازار

15. رویکرد قرارداد

16. روش محاسبه مشاوران کاین

از آنجا که شرایط استارت‌آپ‌ها با یکدیگر متمایز است و این روش‌ها بر روی برخی جنبه‌ها تاکید بیشتری دارند، توصیه می‌گردد که برای ارزش‌گذاری استارت‌آپ از چند روش استفاده گردد و نتایج آن با هم مقایسه شود تا بتوان به درک صحیح‌تری در ارزش‌گذاری آنها دست پیدا کرد¹.

¹ در تهیه این گزارش از مستندات شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان نیز استفاده گردیده است.

رویکرد منابع انسانی

در این رویکرد، به بررسی نیروی انسانی به کار گرفته شده در سازمان پرداخته شده است. به این ترتیب که هزینه افرادی که پول گرفته‌اند تا مشاوره تخصصی به تیم بدهند (Paid professionals) یا افرادی که به عنوان عضو غیر شریک در تیم می‌باشند و حقوق دریافت می‌کنند را به عنوان یک فاکتور Paid professionals در نظر گرفته، سپس هزینه‌ای که باید به یک تیم از افراد به همین تعداد و با همین تخصص برای همین مدت پرداخت شود به اضافه حقوق و مزایای ایشان را هم به عنوان یک فاکتور دوم، به نام unpaid effort of founders در نظر گرفته و با هم جمع زده می‌شود. سپس به قدرت مدیریت تیم، نمره‌ای می‌دهد (مثلاً 20٪ بیشتر از تیم نرمال معادل 1/2) و آن را در حاصل جمع فاکتور اول و دوم ضرب می‌کند. این نمره، در اثر اینکه یکی از اعضای مدیریت، در گذشته دارای سوابق استارت‌آپی موفق باشد، افزایش پیدا می‌کند. سپس، قیمت ارزش گذاری این تیم، این مقدار خواهد بود.

این روش، برای سازمان‌ها (یا استارت‌آپ‌هایی) خوب است که دارایی زیادی ندارند، محصولاتشان هنوز به نتیجه نرسیده، ذات کسب و کارشان از جنس دارایی محور نیست یا جریان نقدی ندارند (فعلاً ندارند یا در آینده نزدیک نیز نخواهند داشت یا جریان نقدی، برای مدتی منفی خواهد بود). این روش، به دلیل اینکه قابلیت قیمت گذاری بر روی تیم‌هایی که هنوز به هیچ محصولی نرسیده‌اند را دارد، می‌تواند به طور گسترده در قیمت گذاری استارت‌آپ‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

به عنوان نمونه، یک تیم 4 نفره را در نظر بگیرید که بر روی دارو، در حال تحقیق و توسعه می‌باشند. این تیم از 3 عضو شریک تشکیل شده و 1 عضو حقوق بگیر، با حقوق مثلاً ماهانه 5 میلیون تومان، در این شرکت مشغول به مشاوره و کمک‌های از این دست می‌باشد و مدت فعالیت این تیم نیز، 16 ماه است. این تیم دفتر کار ندارد و هنوز نیز دارو به مرحله ساخت نرسیده اما با احتمال اندکی، در آینده نزدیک، می‌تواند به محصول برسد. تیم به دنبال تامین مالی است. در این مثال سعی شده ارزش گذاری به روش بالا انجام شود:

$$\text{ارزش} = 1/2 \times [(16 \times 5 M) + (16 \times 3 \times 2M)] = 211/2 (M)$$

مزایا:

- برای تیم‌هایی که هیچ جریان نقدی ندارند مناسب است.
- به تیم نشان داده می‌شود برای وقتی که گذاشته‌اند، ارزش تعیین شده است.

- درک درستی از ارزش منابع انسانی تیم به دست می آید.
- دانش انباشته شده در تیم، به پول تبدیل می شود.

معایب:

- به سودآوری و احتمالات موفقیت و شکست کاری ندارد.
- ارزش تیم خوب را بسیار بیشتر از ایده و بازار و ... می داند.
- شناخت کامل تیم برای قیمت دهی سخت است.
- لزوما رزومه دانشگاهی نشان دهنده خلیات و توانایی افراد نیست.
- توانایی علمی با هوش تجاری و فعالیت تیمی تفاوت دارد.

رویکرد جریان نقدی (ارزش خالص فعلی)

در این روش، جریان نقدی سازمان یا شرکت یا استارت آپ را به کمک یک نرخ تنزیل مناسب، به زمان فعلی باز می گردانند و ارزش خالص فعلی (NPV) طرح را محاسبه می کنند. اگر شرکت یا سازمان جریان نقدی نداشته باشد یا فعلا جریان نقدی منفی باشد، این روش، مناسب نیست. این روش را همچنین می توان برای پیش بینی های مناسب از آینده شرکت نیز انجام داد. احتمالا این پیش بینی ها در طرح کسب و کار (Business Plan) شرکت آورده شده است. البته باید در نظر داشت نرخ تنزیل مناسب در این روش، با توجه به ریسک بالایی که سرمایه گذاری در چنین طرح هایی با خود دارد، عددی بین 30 الی 60 درصد (در آمریکا) می باشد. میتوان این نرخ را با توجه به فرمول های CAPM برای سرمایه گذاران ایرانی نیز محاسبه کرد یا از خود ایشان (در صورت امکان برقراری ارتباط با تعداد مناسبی از سرمایه گذاران) پرسید.

یکی از معایبی که این روش دارد، این است که باید اولاً تخمین خوبی از جریان نقدی شرکت به دست آورد. ثانياً، باید این روش را برای مدل هایی به کار برد که جریان نقدی در آن نقش کلیدی بازی می کند. احتمالا برای شرکت هایی که فعالیت اصلی شرکت و تمرکز اصلی ایده بر روی جمع آوری داده و آنالیز آن باشد، بهترین روش نیست. همچنین برخی از مدل های جدید استارت آپ که در زمان شکل گیری و حین رشد، به دنبال کسب درآمد نیستند^۲ (zero revenue model start-ups)^۳، این روش روشی مناسب به شمار نمی رود. برخی از این

² <http://www.businessinsider.com/why-companies-with-no-revenue-get-valued-at-billions-of-dollars-2014-1>

³ <http://startups.stackexchange.com/questions/1176/what-is-the-business-model-of-zero-revenue-social-startups-and-why-how-do-they-g>

مدل‌ها، به دنبال رشد کردن حتی به قیمت ضرردهی، برای رسیدن به مرحله‌ای که بتوان آن را به یک شرکت بزرگتر فروخت می‌باشند، هستند (مثل واتزآپ). در زیر محاسبات مربوط به آن آورده شده است:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_{21}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

DCF: جریان نقدی تنزیل شده

CF: جریان نقدی

r: نرخ تنزیل (میانگین موزون هزینه سرمایه)

محاسبات DCF به منظور تخمین ارزش بالقوه سرمایه‌گذاری در یک شرکت استفاده می‌گردد. در هنگامی مقدار DCF بیشتر از میزان سرمایه‌گذاری اولیه است، عموماً به این معناست که سرمایه‌گذاری در این شرکت به صرفه است.

مزایا:

- روشی عددی می‌باشد.
- بر اساس برنامه‌های شرکت و در صورت تحقق محاسبه می‌شود.
- می‌توان تاریخ تقریبی سودآوری را راحت‌تر به دست آورد.
- روشی مالی و قابل درک برای سرمایه‌گذاران است.
- در صورت وجود برنامه بلندمدت قابل اتکا، روشی بسیار منطقی به شمار می‌رود.

معایب:

- معمولاً برنامه‌ریزی 5 ساله برای استارت‌آپ‌ها دشوار است.
- محاسبه نرخ تنزیل مناسب، کار دشواری است.
- ریسک را خیلی در نظر نمی‌گیرد.
- اثر تیم خیلی در نظر گرفته نشده است.

رویکرد بازسازی دوباره

در این روش، به این موضوع پرداخته می‌شود که اگر سرمایه‌گذار بخواهد یک شرکت را از نو بسازد، به نحوی که در مدت مشابه، با تعداد افراد مشابه، به وضعیت کنونی استارت‌آپ برسد، چه مقدار هزینه می‌برد.

به عنوان مثال، فرض شود یک تیم 3 نفره شامل یک کدنویس و دو نفر با تخصص دیگر، یک سایت اینترنتی راه انداخته‌ند و در حال فروش اینترنتی محصولاتشان می‌باشند و در شبکه‌های اجتماعی (مثلا اینستاگرام) نیز دارای 15000 دنبال‌کننده می‌باشند. همچنین برای خود نیز یک برند ایجاد کرده‌اند. در این روش، به این موضوع پرداخته می‌شود که برای استخدام 3 نفر با همین توانایی‌ها، که برای مدت مشابه (مثلا 10 ماه) به صورت تمام وقت کار کنند و یک وبسایت با قابلیت‌ها و ظاهر مشابه راه بیاندازند که بتواند فعالیت فروش را انجام دهد و همچنین یک برند با نفوذ و خوش‌نامی برند شرکت استارت‌آپ ایجاد کنند و در شبکه‌های اجتماعی (مثلا اینستاگرام) 15000 دنبال‌کننده داشته باشد، چند میلیون تومان باید هزینه گردد. سپس قیمت شرکت استارت‌آپ مساوی با این هزینه خواهد شد.

این روش، برای شرکت‌های در حال رشد مناسب است اما ممکن است محاسبه را به خطا دچار کند. این خطا از انگیزه افراد تیم ناشی می‌شود. به عنوان نمونه، این تیم استارت‌آپ، به دلیل اینکه بسیار برای رسیدن به هدف خود مشتاق هستند، حتی جمعه‌ها نیز بدون چشم‌داشت کار می‌کنند و شاید روزانه 12 ساعت کار نیز انجام دهند و حقوقی هم دریافت نکنند. هرگز نمی‌شود این فرد را با یک فرد حقوق بگیر مقایسه کرد. لذا باید این بررسی به صورت منطقی صورت گیرد.

این روش همچنین برای شرکت‌های عمرانی نیز به کار می‌رود. به عنوان نمونه، یک برج 100 طبقه که در حال حاضر، فقط عملیات پی‌ریزی آن صورت گرفته اما بیشتر از آن پیش نرفته است، در آینده دارای ارزشی خواهد بود. اما در حال حاضر، می‌توان به کمک این روش، بر روی ملک قیمت گذاشت. به این ترتیب که محاسبه می‌شود چه مقدار هزینه صرف می‌گردد تا چنین نقشه‌هایی طراحی شود،

هزینه اجرای آن چه مقدار خواهد بود، هزینه‌های استخدام و ... منابع انسانی و تجهیزات نیز جمع زده خواهد شد و در نهایت، به قیمتی می‌رسد که این برج 100 طبقه، تا امروز آن را محقق کرده است.

مزایا:

- می‌تواند یک قیمت خوب و نزدیک به واقعیت از ارزش کار بدهد.

- تیم شکل دهنده، مشاهده می کنند که برای کارهایی که کرده اند، قیمت تعیین شده است.
- می توان بر روی استارت آپ هایی که به مرحله اولیه از محصول رسیده اند، قیمت داد.

معایب:

- به خود انگیزش (Self-motivation) افراد توجهی ندارند.
- در ظاهر، رسیدن به این مرحله کار ساده ای به شمار می رود اما ممکن است در واقعیت، هزینه بیشتری ببرد.
- یک روش قبل از سرمایه گذاری (Pre-money) محسوب می شود و سرمایه گذاری جدید در ارزش آن دیده نمی شود.
- اگر به نتیجه ملموس نرسیده باشند، نمی توان بر روی دانش رسوب کرده و تجربه به دست آمده قیمت گذاشت.

رویکرد مشابه محور

در این رویکرد، به بررسی سایر استارت آپ های مشابه و همسطح در یک صنعت می پردازند که در همین محدوده جغرافیایی (مثلا ایران یا تهران) خریداری شده و قیمت آنها را با ویژگی هایشان، با استارت آپ فعلی مقایسه می کنند. لذا می توانند قیمتی تخصیص دهند که متناسب با میانگین قیمتی باشد که هر کسی در بازار خرید و فروش استارت آپ ها و یا قیمت گذاری آنها، حاضر به پرداخت است. بر این مبنا، می توان انتظار داشت که خریدی که صورت گرفته، دارای دلیل محکم باشد و بتوان در مقابل سرمایه گذار، از قیمت خریداری شده دفاع کرد.

اما از طرف دیگر، باید دقت کرد که حوزه خرید و فروش استارت آپ ها حوزه خصوصی (Private) محسوب می شود و لذا داده ها به سختی به دست می آیند و در صورتی که دقت کافی در آنها نشود، ممکن است داده هایی با خطاهای زیاد وارد آن شود و میانگین را منحرف کند.

مکان فیزیکی خریداری شده استارت آپ ها هم مهم می باشد. زیرا مثلا استارت آپی که در تهران و در دانشگاه شریف شکل گرفته و خریداری شده، با استارت آپی که در شیراز و در دانشگاه شیراز شکل گرفته، به لحاظ عرضه و تقاضای تیم های استارت آپ و سرمایه گذار، قیمت متفاوت می باشد. این مورد در آمریکا نیز در رابطه با استارت آپ های سیلیکون ولی و سایر شهرها و دانشگاه ها صادق است.

مزایا:

- همه شرکتها را در مرحله ابتدایی، دارای یک فرصت سرمایه گذاری می بیند.
- در صورت شکست، می توان پاسخگوی قیمت خرید بود.
- میتوان جلوی خرید احساسی را تا حدی گرفت.
- در صورت وجود داده، تقریباً هر استارت آپی را میتوان قیمت گذاری کرد.

معایب:

- نیازمند اطلاعات احتمالاً محرمانه سایر VC هاست.
- پیدا کردن شرکت های مشابه که با این تیم قابل مقایسه باشند، دشوار است.
- روش انفعالی (Passive) است، لذا بر اساس قیمت گذاری بقیه پاسخ می دهد.

رویکرد موانع ورود به بازار

در این رویکرد، به این موضوع پرداخته می شود که در صورت تحقق و شکل گرفتن این شرکت و به شرطی که مسیر موفقیت آمیز پیموده شود، چه مواردی باعث می شود که دوباره، یک استارت آپ دیگر نتواند همین جامعه هدف مشتریان را با همین خدمت مورد هدف قرار دهد و به بازار وارد شود. در این راستا، قوانین دولتی، تخصص خاص افراد شکل دهنده تیم (دانش مورد نیاز برای وارد شدن به این بازار)، سهم بازار، شرکا (Partnership)، برند، شرایط اقتصادی و یا ارتباط خوب فعلی با مشتریان می تواند مواردی باشد که جلوی ورود نفرات بعدی به بازار را می گیرد یا ورود آنها را بسیار دشوار می کند.

این استراتژی برای استارت آپ هایی که با استراتژی مزیت اولین ورود (first mover advantage) وارد بازار می شوند می تواند بسیار مفید و کلیدی باشد. اما قسمت دشوار، این است که بر روی این نوع از دارایی ها (مثل دانش، مثل قوانین دولتی، برند و ...) که مانع ورود سایرین به بازار می شود، قیمت گذاشت. در صورتی که بتوان یک عدد به عنوان قیمت به این دست موارد تخصیص داد، می توان قیمت گذاری استارت آپ را صورت داد.

مزایا:

- می تواند جنبه قدرت تکنولوژی استارت آپ را مد نظر قرار دهد.
- در صورت عبور از مرحله رشد، ضمانت بلوغ را به همراه دارد.
- برای استراتژی First mover روش مناسبی می باشد.

معایب:

- همانگونه که برای سایر شرکت‌ها، شکل‌گیری این استارت‌آپ مشخص نبود، ممکن است استارت‌آپ دیگری نیز شکل بگیرد.
- بر روی چنین دارایی، نمی‌توان قیمت دقیق گذاشت.
- کمتر چنین حالتی پیش می‌آید.
- به خودی خود، قابلیت قیمت‌گذاری ندارد. باید از روش‌های دیگر در کنار این روش کمک گرفت.
- به تیم و درآمد توجه کافی ندارد.
- محاسبه مقدار عددی که باید این استارت‌آپ نسبت به بقیه بیشتر ارزش‌گذاری گردد، دشوار است.

روش سرمایه‌گذاری خطرپذیر

در این روش، چند داده جمع‌آوری می‌شود، سپس آنها را به کمک ضرب و تقسیم‌های ساده، به ارزش فعلی تیم تبدیل می‌کنند. اولین داده، به این صورت به دست می‌آید که فرض می‌شود این شرکت، قرار است طی 5 سال به شرکتی سهامی عام تبدیل شود. سپس به محاسبه ارزش شرکت در 5 سال آینده و در لحظه عرضه به بازار عمومی می‌پردازد و قیمتی به آن تخصیص می‌دهد (مثلاً 60 میلیون دلار).

دومین داده، مقدار انتظار است که سرمایه‌گذار از افزایش سرمایه‌اش طی 5 سال دارد. با توجه به اینکه این مقدار در کنار ریسک زیاد سرمایه‌گذاری، زیاد می‌باشد، باید آن را به طور دقیق‌تر از خود سرمایه‌گذار پرسید. فرض شود انتظار سرمایه‌گذار از مقدار افزایش سرمایه‌اش طی 5 سال، 30 برابر باشد.

در نهایت، از تقسیم قیمت فروش شرکت در لحظه عرضه عمومی به نسبت دریافت شده از سرمایه‌گذار، قیمت کنونی شرکت به دست می‌آید. به این قیمت، قیمت *post-money* یا بعد از سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. یعنی فرض می‌شود این شرکت، هر مقدار پول را که لازم دارد دریافت کرده است و این ارزش، ارزش شرکت قبل از دریافت سرمایه مورد نیاز به اضافه مقدار سرمایه مورد نیاز دریافت شده‌اش می‌باشد. اگر فرض کنیم شرکت برای رشد به 800 هزار دلار سرمایه نیاز داشته باشد، قیمت بعد از سرمایه‌گذاری آن 2 میلیون دلار و قیمت قبل از سرمایه‌گذاری آن، 1 میلیون و 200 هزار دلار می‌باشد. یعنی:

$$\text{ارزش} = \frac{60}{30} = 2 \text{ millions} = 1.2 \text{ m\$} + .08 \text{ m\$}$$

این قیمت قبل و بعد از سرمایه‌گذاری در درصدی که سرمایه‌گذار از ایده دریافت می‌کند، خود را نشان می‌دهد. مثلاً اگر فرض شود ارزش‌گذاری به کمک روش منابع انسانی به عدد $1/2$ میلیون دلار رسیده باشد، و در عوض 800 هزار دلار سرمایه‌گذاری، 66 درصد از شرکت را سرمایه‌گذار صاحب شده است. حال آنکه ارزش شرکت بلافاصله بعد از تزریق پول به 2 میلیون دلار افزایش پیدا می‌کند که 800 هزار دلار آن (یعنی 40٪) از آن شرکت سرمایه‌گذاری تزریق کرده است. لذا اینکه محاسبه بر چه اساس (Pre-money یا Post-money) محاسبه می‌شود، بسیار مهم است.

مزایا:

- روشی بسیار سریع می‌باشد.
- در اثر تجربه، رفته رفته به عدد بهتری دست پیدا می‌کند.
- روش Post-money به شمار می‌رود.
- به جریان نقدی و ... نیازی ندارد.
- به جزییات مسیر توجهی ندارد.

معایب:

- فرض می‌کند که شرکت به عرضه عمومی می‌رسد.
- در حالتی که سرمایه‌گذار از تخصص کافی برخوردار نباشد نمی‌تواند نسبت مناسب را ارائه کند.
- پیدا کردن عدد قیمت عرضه عمومی در 5 سال آینده، بسیار دشوار و دارای خطای زیادی می‌باشد.
- چون اعداد بزرگ بر هم تقسیم می‌شود خطای زیادی دارد.

روش دیو برکوس

در این روش، 5 فاکتور کیفی مد نظر قرار می‌گیرد و به تیم، بر اساس اینکه چه مقدار به این فاکتور دست پیدا کرده‌اند یا در آن ضعف دارند، نمره‌ای داده می‌شود. به هر کدام از این فاکتورها بین 1 الی 2 میلیون دلار (در آمریکا) پول تخصیص داده می‌شود. سپس مقدار آنها با هم جمع زده می‌شود و قیمت شرکت به دست می‌آید. یکی از مواردی که این روش را با دشواری مواجه می‌کند، قیمت دلاری آن بر اساس بازار آمریکا می‌باشد که در مرحله اول، باید به قیمت ریالی بر اساس بازار ایران تبدیل شود. دومین موردی که این روش با آن دچار مشکل

است، این است که قیمت هر استارت آپی که با این روش محاسبه گردد، بین 0 الی 2/5 میلیون دلار خواهد بود. به نوعی می توان گفت این روش یک روش سرانگشتی به شمار می رود.

یکی از معایب این روش، این است که به هر جنبه کیفی، یک وزن می دهد. لذا ممکن است برای سرمایه گذاران، مثلا کیفیت تیم بسیار مهم تر از داشتن نمونه اولیه باشد.

جدول 1: روش ارزش گذاری برکوس

میزان اضافه شده به ارزش استارتاپ	در صورت وجود
صفر تا 0/5 میلیون دلار	تیم مدیریت کیفیت (کاهش ریسک اجرا)
صفر تا 0/5 میلیون دلار	وجود ایده ارزشمند (کاهش ریسک محصول)
صفر تا 0/5 میلیون دلار	نمونه اولیه (کاهش ریسک تکنولوژی)
صفر تا 0/5 میلیون دلار	روابط استراتژیک (کاهش ریسک رقابت و بازار)
صفر تا 0/5 میلیون دلار	رونمایی از محصول و فروش آن (کاهش ریسک مالی و تولید)

مزایا:

- به جنبه های کیفی توجه بسیاری می کند.
- برای مرحله ایده و استارت آپ بسیار مناسب است.
- می توان در آینده، دلیل شکست را با فاکتورهای کیفی، متناظر کرد.

معایب:

- پاسخ حداقل 5 و حداکثر 10 میلیون دلار خواهد بود.
- جنبه های کیفی را نسبت به هم، دارای یک وزن می بیند.
- روشی مبتنی بر تجربه و دانش زیاد برای مقایسه اطلاعات کیفی است.
- معلوم نیست این عدد 1 الی 2 میلیون دلار از کجا آمده است.

روش کارت امتیازی

این روش، یکی از بهترین روش های قیمت گذاری به شمار می رود که می تواند به هر تیمی و در هر مرحله ای، قیمت تخصیص دهد. همچنین این روش، معایب روش قبلی (Dave Berkus Method) را تا حد ممکن برطرف کرده و قیمتی که به عنوان قیمت پیشنهادی این استارت آپ ارائه می کند، یک بازه پیوسته را شامل می شود. همچنین این روش، به کمک وزن دهی به هر ویژگی کیفی، برخی جنبه ها را مهم تر از بقیه جنبه ها می داند.

در این روش، ابتدا یک قیمت پیش فرض به عنوان میانگین قیمت استارت‌آپ‌های مشابه یا نزدیک به این حوزه، به عنوان قیمت پایه مطرح میشود (مثلا 1/5 میلیون دلار) که بر اساس مطالعه بازار خرید و فروش و قیمت‌گذاری استارت‌آپ‌ها به دست آمده است. مرحله بعدی، بررسی تیم شکل دهنده ایده می‌باشد که 7 فاکتور کلیدی کیفی را بررسی می‌کند و نسبت به میانگین بازار در هر زمینه، به تیم نمره‌ای می‌دهند (مثلا در 1 مورد، تیم 20٪ نسبت به میانگین بازار قدرتمند تر و در موردی دیگر، 10٪ ضعیف تر از نرمال می‌باشد).

در مرحله آخر، وزن‌دهی به هر معیار کیفی قرار دارد که حاصل جمع وزن‌ها، برابر با 100 خواهد شد. سپس وزن‌ها را در نمراتی که هر تیم نسبت به میانگین کسب کرده ضرب می‌کنیم و با هم جمع می‌زنیم. عدد به دست آمده، در صورتی که بالاتر از 1 باشد، یعنی تیم بهتر از نرمال (به طور برآیند) می‌باشد و در صورتی که زیر 1 باشد، یعنی تیم به طور کلی ضعیف‌تر از عرف بازار است. این عدد به دست آمده نهایی را در عدد میانگین قیمت استارت‌آپ‌ها در بازار ضرب کرده و قیمتی به استارت‌آپ تخصیص می‌دهیم.

در جدول زیر، معیارها و وزن‌ها آورده شده و یک شرکت فرضی، قیمت‌گذاری شده است (با این فرض که میانگین قیمت بازار 1/5 میلیون دلار باشد):

جدول 2: روش ارزش‌گذاری کارت امتیازی

فاکتور	وزن (%)% از وضعیت نرمال	نظر	ضرب
قدرت تیم	30-0	125	مهارت بالا	0/375
اندازه بازار	25-0	115	پتانسیل بالا	0/2875
محصول/خدمت/تکنولوژی	15-0	110	نوآوری بالا	0/165
محیط رقابتی	10-0	70	ضعیف، بخش بخش	0/07
کانال‌های بازاریابی/فروش	10-0	125	قرارداد با توزیع‌کننده	0/125
نیاز به سرمایه	10-0	80	-	0/08
سایر	5-0	100	-	0/5
جمع	100	-		1/6025
1/6025 * 1/5 = 2/4037 ارزش شرکت				

مزایا:

- روشی عددی به شمار می‌رود.
- هم به جنبه‌های کیفی و هم به جنبه‌های عددی توجه دارد.
- به میانگین قیمت‌ها هم توجه دارد.
- برای هر مرحله‌ای قابل استفاده است.
- هر جنبه کیفی، وزنی نسبت به بقیه جنبه‌ها دارد.

معایب:

- به میانگین قیمت استارت‌آپ‌ها احتیاج دارد.

روش شیکاگو

این روش به طور خاص برای کسب و کارهایی است که در مرحله اول رشد قرار دارند. روش شیکاگو سه پیش‌بینی و تصویر از آینده را در نظر می‌گیرد: سناریوی بهترین حالت، سناریوی بدترین حالت و سناریوی میانگین. سپس به هر یک از سناریوها یک احتمال وقوع نسبت داده می‌شود. در ادامه برای هر سناریو یک ارزش پولی تخصیص داده می‌شود و ارزش انتظاری سناریوها بر مبنای احتمال وقوعشان محاسبه می‌گردد. از آنجا که هر یک از جریان‌های مالی آینده فرضی هستند، روش شیکاگو بر اساس میزان صحت و یا عدم صحت جریان‌های مالی آینده، به میزان معینی ریسک تخصیص می‌دهد. عموم سرمایه‌گذاران علاقه‌مندند تا ببینند که در سناریوهای مختلف از حجم سرمایه تزریقی آنها چگونه محافظت می‌گردد. از این رو است که روش شیکاگو از سوی بسیاری از افراد به عنوان دقیق‌ترین روش ارزش‌گذاری برای کسب و کارهایی است که در مرحله اول رشد خود قرار دارند. در ادامه، گام‌های این روش ارائه گردیده است:

گام اول: تعریف سناریوهای آینده برای شرکت

عموما سه سناریو برای هر شرکت استخراج می‌گردد:

1- سناریوی بهترین حالت

2- سناریوی میانگین

3- سناریوی بدترین حالت

در ابتدا می‌بایست برای هر سناریو، پیش‌بینی مالی (درآمد، عایدی، جریان نقدی و ...) انجام داد. برای تخمین این سناریوها نیازمند یک تحلیل جزئی و دقیق از روندهای بازار و وضعیت شرکت هستیم.

گام دوم: تخمین قیمت فروش شرکت در هر سناریو با استفاده از ضرایب

پس از انجام پیش‌بینی‌های مالی، می‌بایست ارزش نهایی^۴ شرکت در هنگام خروج را تعیین کرد. در این بخش می‌بایست از مفهوم ارزش‌گذاری بازار محور (ضرایب) استفاده نمود. ایده در این روش بدین شکل است که شرکت با گروهی از شرکت‌های مشابه مقایسه می‌گردد و ارزش نهایی آن با استفاده از میانگین ارزش نهایی سایر شرکت‌های مشابه و ضرایب تعدیل‌کننده، تخمین زده می‌شود. لازم به ذکر است ارزش نهایی شرکت‌ها از طریق معاملات تصاحب/ادغام به دست می‌آید. شرکت‌های مشابه باید در سه ویژگی زیر به یکدیگر نزدیک باشند:

1- صنعت

2- مرحله

3- ناحیه

گام سوم: تعیین نرخ بازگشت مورد نیاز و محاسبه ارزش برای هر سناریو

بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، نرخ بازگشت مورد نیاز را خود محاسبه می‌نمایند و به مفاهیمی همچون میانگین موزون هزینه سرمایه و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای اعتماد نمی‌کنند. نرخ بازگشت مورد نیاز در واقع در نظر گرفتن مجموعه‌ای از ریسک‌هاست. این ریسک‌ها شامل ریسک بازار برای صنعت، ناحیه و مرحله، ریسک مربوط به شرایط خاص شرکت و ... است.

ارزش هر سناریو با استفاده از جمع ارزش نهایی تنزیل شده و جریان نقدی تنزیل شده (با در نظر گرفتن افق زمانی خروج)، محاسبه می‌گردد.

گام چهارم: تخمین احتمال مربوط به هر سناریو و محاسبه جمع ارزش انتظاری

در این قسمت می‌بایست به هر سناریو، احتمالی تخصیص داد. این احتمالات طبیعتاً به تعریف هر سناریو و تعداد آنها بستگی دارد. در پایان نیز جمع موزون ارزش شرکت با توجه به مینگین ارزش انتظاری سناریوهای مختلف محاسبه می‌گردد.

Terminal value⁴

در زیر، فرمول محاسبه ارزش هر سناریو آورده شده است:

$$V^i = \frac{TV^i}{(1+r)^h} + \sum_{t=1}^h \frac{CF_t^i}{(1+r)^t}$$

i : اندیس هر سناریو

V^i : ارزش شرکت تحت سناریو i ام

TV^i : ارزش نهایی شرکت تحت سناریو i ام

r : نرخ بازده مورد نیاز (نرخ تنزیل)

h : زمان خروج

CF : جریان نقدی

پس از محاسبه ارزش هر سناریو می‌بایست ارزش انتظاری کل را محاسبه نمود:

$$Enterprise\ Value = \sum_{i=1}^3 P^i V^i$$

این روش، به داده‌هایی از جمله احتمالات پیروزی و شکست نیاز دارد. همچنین باید 3 مرتبه ارزش‌گذاری را صورت داد و برای هر احتمال، یک بار محاسبه صورت می‌گیرد. می‌توان گفت این روش، تقریباً سه برابر روش‌های دیگر زمان بر می‌باشد.

در این روش، از Discounted Cash-Flow یا همان روش تنزیل شده استفاده می‌شود تا قیمت فعلی شرکت به دست آید.

در جدول زیر، یک نمونه محاسبه قیمت‌گذاری را مشاهده می‌شود:

جدول 3: ارزش گذاری با روش شیکاگو

سناریو	موفقیت	میانگین	شکست
احتمال	20%	30%	50%
جریان نقدی تنزیل شده	20 میلیون دلار	5 میلیون دلار	1 میلیون دلار
$6 = (1) * (50\%) + (5) * (30\%) + (20) * (20\%) = \text{ارزش شرکت}$			

بر این اساس می توان قیمت شرکت بالا را 6 میلیون دلار دانست.

مزایا:

- روشی ترکیبی می باشد.
- امید ریاضی سرمایه گذاری، درک بهتری از ریسک سرمایه گذاری به سرمایه گذار ارائه می کند.
- نشان می دهد در صورت شکست، چه مقدار از سرمایه سوخت می شود.
- می توان در گذر زمان، دنبال کرد که شرکت به سمت کدام یک از سه سناریو در حال میل کردن می باشد.

معایب:

- محاسبه و درک عدد احتمال دشوار است.
- محاسبه قیمت نهایی در صورت رسیدن به هر یک از سه حالت، دشوار است.
- مدت زمان بیشتری برای محاسبه هر سه سناریو باید صرف شود (تقریباً 3 برابر).
- نمی تواند جایگزین روشهای کیفی باشد.

روش جمع فاکتورهای ریسک

در این روش، فاکتورهای ریسک یک بیزنس مطرح می شود و به هر کدام، ضریبی بین 2 الی 2- داده میشود. هرچه این فاکتور ریسک، اثر منفی تری بگذارند ضریب منفی تری به آن تعلق می گیرد. اگر فاکتور ریسک اثر گذاری خاصی نداشته باشد، به آن ضریب صفر داده و در صورتی که اثر بسیار مثبتی بگذارند یا این ریسک به نحوی پاسخ داده شده که پیشرفت شرکت را تضمین می کند، به آن ضریب مثبت 2 می دهد.

پس از اینکه جدول ضرایب مشخص شد، عدد 250 هزار دلار را در هر ضریب ضرب کرده و حاصل را با میانگین قیمت استارت‌آپ‌ها (مثلاً 1/5 میلیون دلار) جمع زده می‌شود. این عدد، ارزش شرکت را نشان می‌دهد.

این روش، عددی را در بازه‌های ناپیوسته 250 هزار دلاری و با فاصله از مرکز (1/5 میلیون دلار) نشان می‌دهد. اول اینکه باید این عدد 250 هزار دلار برای ارزش‌گذاری در ایران، تعدیل گردد و به عددی مناسب فضای کسب و کار ایران تغییر کند و دوم، باید میانگین مناسب نیز برای فضای کسب و کار ایران طراحی شود.

در زیر، لیست این فاکتورهای ریسک را مشاهده می‌کنید:

- 1- مدیریت
- 2- مرحله کسب و کار
- 3- ریسک سیاسی یا قانونی
- 4- ریسک تولید
- 5- ریسک بازاریابی و فروش
- 6- ریسک افزایش سرمایه
- 7- ریسک رقابت
- 8- ریسک تکنولوژی
- 9- ریسک دعوی قضایی
- 10- ریسک بین‌المللی
- 11- ریسک شهرت
- 12- خروج سود آور بالقوه

مزایا:

- ریسک‌ها را به خوبی در نظر می‌گیرد.
- برآیند ریسک‌ها را نشان می‌دهد که مثبت است یا منفی.
- می‌توان یک مبلغ عددی به آموزش نقاط ضعف تیم‌ها اختصاص داد.
- به سرمایه‌گذار نشان می‌دهد بر چه ریسک‌هایی سرمایه‌گذاری کرده است.

معایب:

- همیشه عدد ارزش نهایی، به صورت بازه‌های ناپیوسته، حول میانگین می‌چرخد.
- به تقویت شدن نقاط ضعف تیم طی زمان نمی‌تواند توجه کند.
- ممکن است یک ریسک، ضرری به شدت بیشتر از 500 هزار دلار داشته باشد تا حدی که کلا ایده شکست بخورد.

رویکرد دارایی محور

در این روش، به بررسی و قیمت‌گذاری بر روی دارایی‌های فیزیکی شرکت پرداخته می‌شود. این دارایی‌ها، می‌توانند دفتر کار، ملزومات اداری، هزینه‌های ساخت و تولید، انبارها (شامل محصولات نیم ساخته، آماده فروش و مواد اولیه) و ... می‌باشد. بر روی این دست از دارایی‌ها، قیمتی مناسب با توجه به بازار گذاشته می‌شود و حاصل جمع آنها، قیمت شرکت را نشان خواهد داد.

این روش، یک ایراد بزرگ دارد. شرکت‌های تکنولوژیک جدید، عموماً دارایی فیزیکی زیادی ندارند. به عنوان مثال، می‌توان یک شرکت مثل گوگل را مثال زد که احتمالاً فقط یک ساختمان اداری دارد اما تمام دارایی‌های ایشان، به صورت الگوریتم‌هایی بر روی سرورهای اینترنتی قرار دارد. البته می‌توان قیمت سرورها را جمع زد، اما باید دانست قیمت سرور به خودی خود نمی‌تواند نشان‌دهنده ارزش الگوریتم‌های درون آن باشد. چه بسا شرکت‌هایی که دارای الگوریتم‌های قدرتمند اما سرورهای ضعیف باشند و نیازی به سرور قدرتمندتر نداشته باشند.

اما مزیت این روش، برای مقایسه استارت‌آپ‌ها می‌تواند باشد. وقتی از سایر روش‌ها قیمت استارت‌آپ به دست آمد، می‌توان با این روش، دارایی‌های شرکت را نیز قیمت‌گذاری کرد و نتیجه گرفت که این استارت‌آپ خاص، از این میزان دارایی فیزیکی (مثلاً سرور) چه مقدار درآمد ایجاد می‌کند و آن را با سایر استارت‌آپ‌های مشابه مقایسه کرد تا میزان بهره‌وری را به دست آورد.

مزایا:

- یک روش عددیست.
- می‌تواند سودآوری استفاده از منابع فیزیکی (مثلاً سرور) را نشان دهد.
- روشی ساده و ابتداییست.

معایب:

- اوایل کار، دارایی تیم کلا کم است.
- دارایی شرکت‌های IT عموماً سرور و دفتر کار است.
- به ایده و تیم توجه ندارند.
- برای استارت‌آپ‌های خدمات مناسب نیستند.
- دارایی به خودی خود ارزشی ندارد.
- احتمالاً از دارایی‌های شخصی (مثل کامپیوتر و اینترنت) استفاده شده و در نظر گرفتن همه اجزا سخت است.
- معیار خوبی برای مقایسه نیست.

رویکرد پتنت و نشان تجاری

در این رویکرد، به جای تمرکز بر روی دارایی‌های فیزیکی، بر روی دارایی‌های فکری (پتنت‌ها) تمرکز می‌شود. اولین نکته‌ای که به نظر می‌رسد این است که در روش دارایی محور نیز بر روی پتنت‌ها قیمت گذاشته می‌شد و این امکان وجود داشت که قیمت آنها را در دارایی‌های شرکت جمع زد. اما تفاوت در این است که این روش، صرفاً به پتنت‌ها و نام‌های تجاری می‌پردازد و قیمت را از این دو فاکتور (فقط) به دست می‌آورد.

به عنوان مثال، می‌توان شرکتی را نام برد که با داشتن روابط (یا هر روش دیگری) توانسته نمایندگی انحصاری یک شرکت بزرگ را به نام خود ثبت کند و مجوز آن را کسب کند. این شرکت، اگرچه که ممکن است دارایی خاصی نداشته باشد، اما داشتن چنین مجوزی، باعث می‌شود ارزش شرکت بسیار بیشتر شود. یا به عنوان نمونه دیگر، اگر استارت‌آپی تحت حمایت یک شرکت بزرگ قرار بگیرد، می‌تواند مزیت رقابتی ایجاد کند و این را به عنوان نشان تجاری (trade mark) می‌شناسد و در محاسبات می‌آورد.

در این روش که یک روش سرانگشتی به شمار می‌رود، به هر پتنت، قیمتی معادل 1 میلیون دلار می‌دهند و آنها را با هم جمع می‌زنند. حاصل، قیمت شرکت خواهد بود. اگر شرکت، بتواند خود را به هدف بازاریابی تبدیل کند، نمایندگی خاصی داشته باشد یا تحت حمایت برند خاصی باشد، این موارد نیز بعد از قیمت گذاری تقریبی، به قیمت کل شرکت اضافه می‌شود.

مزایا:

- برای شرکت‌هایی که نمایندگی خاصی گرفته‌اند بسیار مناسب است.
- برای شرکت‌هایی که بر اساس روابط شکل گرفته‌اند مناسب است.
- برای M&A مناسب است.

معایب:

- ممکن است روند مثبت پتنت بسیار طولانی باشد.
- هر پتنت، ارزشش با سایرین متفاوت است.
- برند و ... به راحتی قابل قیمت‌گذاری نیست.
- روشی سرانگشتی به شمار می‌رود.
- در ایران بازار ثبت اختراع به قدرتمندی و اهمیت آمریکا نیست.

رویکرد ضریب P/E

در این روش، مقدار سود خالص حال حاضر شرکت را در P/E (نسبت سود به سهام) مناسب آن صنعت و بازار، ضرب کرده و حاصل، قیمت شرکت خواهد بود. این روش، یکی از سریعترین روش‌ها به شمار می‌رود اما نیاز دارد که شرکت، یا درآمد نقدی مثبتی داشته باشد، یا نقطه سر به سر را رد کرده باشد و هزینه‌هایش کمتر از درآمدش باشند، یا طرح تجاری مشخص و قابل اتکایی داشته باشد که بتوان بر اساس آن، میزان درآمدهای آتی شرکت را مشاهده کرد و در نتیجه، آنها را در P/E مناسب ضرب کرد. می‌توان مقدار این عدد را از فرمول $\frac{1}{K-G}$ به دست آورد که مقدار K میانگین بازدهی مورد انتظار برای سرمایه‌گذاران ایرانیست و مقدار آن 20٪ (الی 30٪) می‌باشد و G، درصد رشد سالانه جریان نقدی آزاد شرکت می‌باشد.

مزایا:

- روشی منطقی و معقول برای مقایسه با شرکت‌های صنعت است.
- روشی قابل قبول برای سرمایه‌گذار است.
- ریسک ارزش‌گذاری اشتباه، کمتر است.
- ارزش شرکت به طور پیوسته قابل اندازه‌گیریست.

معایب:

- برای حالتی که جریان نقدی مشخص نیست، بیشتر حالت پیش بینی و تخمین دارد.
- تا فعالیت به طور کامل انجام نشود، هزینه‌ها مشخص نیست.
- برای مدل‌های غیر سودآور، روشی غیر منطقیست.
- دارایی‌های شرکت را اهمیتی نمیدهد.
- به تیم توجه کافی ندارد.
- محاسبه K و G دشوار است.

رویکرد حجم بازار

در این رویکرد، حجم بازار هدف تیم شکل دهنده ایده، محاسبه می‌شود و با توجه به وضعیت بازار، پیش‌بینی می‌گردد که این ایده، چه مقدار از این بازار را تصرف خواهد کرد. بعد از آن، می‌توان از ضرب درصد بازار در گردش مالی (turn-over) بازار، مقدار turn-over شرکت را به دست آورد. این روش، به اینکه چه هزینه‌ای به شرکت تحمیل می‌شود تا بتواند آن حجم از بازار که به دست آورده را برای مدتی حفظ کند نمی‌پردازد و فرض می‌کند که شرکت، می‌تواند هزینه‌های خود را در آن حجم به نحوی پوشش دهد، که درآمد قابل قبولی داشته باشد. البته می‌توان با کمک مشاوران با تجربه، این اعداد را به دست آورد یا پیش‌بینی قابل قبولی از میزان هزینه‌های شرکت انجام داد. این رویکرد فرض می‌کند که استارت‌آپ به این حجم بازار حتما دست پیدا می‌کند.

یکی از ضعف‌هایی که این رویکرد دارد (در کنار اینکه هزینه‌ها را در آن حجم از خدمت رسانی در نظر نمی‌گیرد)، هزینه‌های رسیدن به آن مرحله از حجم بازار یا هزینه‌های غیر منتظره متحمل شده در راه رسیدن شرکت به آن مرحله می‌باشد. در این رویکرد، بیشتر هدف محاسبه می‌شود و نه مسیر رسیدن به هدف.

یکی از مواردی که در این روش، خود را بسیار مهم نشان می‌دهد، مطالعه دقیق بازار و دانش کافی از بازار است. برای هر استارت‌آپ، باید یک بار مطالعه بازار صورت گیرد و عدد دقیقی از آن به دست آید. همچنین باید رفتار سایر بازیگران بازار به خوبی مورد بررسی قرار گیرد که در صورت ورود این شرکت، چه نوع واکنشی نشان خواهند داد. این روش، برای حالاتی که بازار گسترش پیدا می‌کند و مشتریان جدیدی به بازار اضافه می‌شود، روش خوبی نیست و حالت تخمینی بودن آن به شدت افزایش پیدا می‌کند.

مزایا:

- روش بسیار منطقی برای تخمین درآمد می باشد
- در صورت وجود داده مناسب، احتمالاً بهترین روش برای قیمت گذاری است.
- هر شرکتی در هر مرحله ای را می توان قیمت گذاشت.
- برای مقایسه آینده شرکت ها مناسب است.
- در صورت عدم وجود استارت آپ مشابه، این روش می تواند جوابگو باشد.
- هزینه های رشد و تبلیغات را بهتر توجیه می کند.

معایب:

- محاسبه حجم دقیق بازار دشوار است.
- ممکن است استارت آپ در راه رسیدن به درصد بازار، هزینه های بیشتری متحمل شود.
- ممکن است هزینه های غیر قابل پیش بینی برای مدیریت آن سهم بازار، وجود داشته باشد.
- به مطالعه بازار دقیق احتیاج دارد.
- تیم مدیریت، باید توان و تجربه کافی برای رسیدن و مدیریت آن مرحله را داشته باشد.
- برای استراتژی گسترش بازار خوب نیست.

رویکرد قرارداد (بسته شده و بسته نشده)

در این روش، محاسبه می شود که ارزش قراردادهایی که شرکت در حال حاضر با مشتریانش بسته است چه مقدار می باشد. همچنین فرض می کند که قراردادهایی که هنوز در مراحل ابتدایی هستند و بار قانونی ندارند (مثل موافقت نامه ها)، نهایی شده اند و همچنین مشتریانی که حتی به صورت زبانی، قول هایی را برای بستن قرارداد داده اند، قرارداد تکمیل شده می داند. سپس این قراردادها را با هم جمع زده و ارزش فعلی شرکت را بر این اساس پیدا می کند. باید دانست در این روش، به قراردادهای آتی شرکت توجهی نمی شود. همچنین به روند رشد شرکت نیز توجهی نمی شود. یکی از نقاط ضعف این روش، این است که این محاسبه برای مراحل اولیه عمر شرکت کاربرد پیدا می کند که شرکت به مرحله قرارداد بستن رسیده است. همچنین شرکتهایی با مدل خدمت رسانی به مشتری (B2C) که ذات آنها ارائه خدمت به تعداد بسیار زیادی از افراد است و امکان بستن قرارداد در این تعداد را ندارند، مناسب نیست.

البته یکی از مزایای این روش، روشن شدن مسیر پیش روی شرکت است. باید دانست در این روش، می توان تا حدودی، شرکای شرکت را در مسیر پیش رو شناخت و واکنش آنها را دانست که این موضوع، به کم شدن ریسک کسب و کار منجر می شود.

مزایا:

- قراردادهای آینده شرکت را می سازد.
- بین دو استارت آپ کاملاً مشابه، تنها روشیست که می تواند مقایسه کند.
- برای M&A مناسب است.
- برای حالتی که شرکت جریان نقدی ندارد بسیار مناسب است.

معایب:

- احتمال شکست در قراردادهای همیشه وجود دارد.
- ممکن است قراردادهای جعلی آورده شود.
- نمی تواند نشانگر خوبی از رشد شرکت باشد.
- برای B2C خیلی مناسب نیست.
- به تیم و ایده توجه کافی را ندارد.

روش محاسبه مشاوران کاین

ارزش گذاری یک استارت آپ از نظر ماهیت با ارزش گذاری کسب و کارهای موجود متفاوت است. دلایلی نظیر ریسک بالا و نبود جریان درآمدی (یا جریان درآمدی پایین) سبب شده است تا روش هایی نظیر جریان نقدی تنزیل شده و بازارهای قابل مقایسه دارای کاربرد اندکی باشند. ارزش گذاری استارت آپ ها عموماً بر مبنای شاخص های کیفی صورت می پذیرد.

در این روش، استارت آپ ها با جواب دادن به 25 سوال طراحی شده توسط سایت کایکون⁵ می توانند بازه تقریبی ارزش کسب و کار خود را دریافت نمایند. گزینه اول پایین ترین مقدار و گزینه چهارم بالاترین مقدار را داراست. در ادامه هر یک از سولات به همراه توضیحات آن و گزینه های در نظر گرفته شده آورده شده است.

⁵ (<https://www.caycon.com/valuation.php>)

1- محصول یا خدمت ارائه شده توسط من:

- ایده‌ایست که برای مدتی با آن درگیرم.
- در حال حاضر در مرحله توسعه قرار دارد و پشتیبان آن تحقیقات بازار و طرح کسب و کار قوی است.
- نمونه اولیه تولید شده است و توسط مشتریان بالقوه در حال تست است.
- در حال درآمدزایی است.

2- صنعتی که در آن قرار دارم:

- صنعتی است که با فروش محصولات به عموم افراد یا دولت مرتبط است (خرده‌فروشی، غذا، سرگرمی و ...).
- زمینه‌است که تا به حال به عنوان یک صنعت مطرح نشده است، چراکه محصول من بسیار خلاقانه است.
- صنعتی است که در چند سال قبل در میان سرمایه‌گذاران مطرح بوده است (ارتباطات، اینترنت و ...).
- صنعتی است که در حال حاضر در میان سرمایه‌گذاران مطرح است (تجهیزات پزشکی، نانو تکنولوژی، نرم‌افزارهای امنیتی، نرم‌افزارهای مقرون به صرفه کسب و کار و ...).

3- خدمت و یا محصول من:

- دارای یک ارزش نوظهورانه است (تقاضای کمی در بازار برای این محصول وجود دارد).
- برای گروه بزرگی از افراد زندگی را ساده‌تر و لذت‌بخش‌تر می‌نماید، اما مشکلات بنیادین را حل نمی‌نماید (در واقع برای اکثر خریداران داشتن آن «جذاب» است ولی «ضروری» نیست).
- به گروه بزرگی از افراد و یا شرکت‌ها از طریق انجام بهتر، سریع‌تر و ارزان‌تر کارهایشان کمک می‌نماید (برای این محصول در بازار، تقاضای نسبتاً بزرگی وجود دارد).
- حجم قابل توجهی از جان و مال افراد را نجات می‌دهد (تقاضای محصول در بازار بسیار زیاد و ضروریست)

4- درآمدهای سالیانه جهانی در صنعتی که من در آن رقابت خواهم کرد:

- زیر 500 میلیون دلار
- بین 500 میلیون دلار تا 1 میلیارد دلار

- بین 1 تا 5 میلیارد دلار

- بیشتر از 5 میلیارد دلار

5- بازار من:

- ثابت و یا در حال کاهش

- در حال رشد با نرخ رشد سالیانه زیر 10 درصد

- در حال رشد با نرخ رشد سالیانه بین 10 تا 30 درصد

- در حال رشد با نرخ رشد سالیانه بیش از 30 درصد

6- رقبای اصلی من (کسانی که به نیاز مشابهی از مشتریان پاسخ می دهند):

- وجود ندارند. پس مشتریان هزینه‌ای بابت ارضای نیازی که من فکر می‌کنم دارا هستند نمی‌پردازند.

- شرکت‌های بزرگ با بخش تحقیق و توسعه گسترده، بودجه بازاریابی زیاد و کانال‌های توزیع هستند (من وارد بازار بالغی می‌شوم که توسط رقبای بزرگ کنترل می‌گردد).

- استارت‌آپ‌های دیگری که ممکن است آنها را بشناسم (من وارد بازار نسبتاً جدیدی می‌شوم توسط سایر استارت‌آپ‌ها در حال توسعه است).

- تولیدکننده کالاهای جایگزین هستند (مثلاً پردازنده word جایگزینی برای ماشین تحریر است که خود جایگزینی برای مداد و کاغذ است. به عبارت دیگر چیزی که من پیشنهاد می‌کنم دارای رقیب مستقیم نیست، اما مشتریان از راه‌های دیگر به نیازشان پاسخ می‌دهند).

7- مشتریان من (یا مشتریان بالقوه):

- هنوز شناسایی نشده‌اند.

- علاقه خود را به کاری که در حال انجام آن هستم نشان داده‌اند.

- به تیم من کمک کرده‌اند تا مشخصات محصول خود را توسعه دهم و درخواست پیش سفارش دارند.

- محصولات مرا خریداری نموده‌اند، به دیگران پیشنهاد داده‌اند و سفارش‌های متعدد داده‌اند.

8- طرح بازاریابی و فروش من:

- اگر ایجاد گردد، مشتریان می‌آیند.

- اگر یک سایت بسازم و کلمات کلیدی را بهینه کنم و به گوگل ارسال نمایم، مشتریان می‌آیند.

- تعدادی متخصص فروش را با حث کمیسیون معین استخدام می کنم تا محصولاتم را بفروشند.
- من دارای یک طرح بازاریابی و فروش گسترده و قوی هستم که شامل ترکیبی از فروش مقرون به صرفه قطعی و تاکتیک های بازاریابی است.

9- درآمد من در طی 12 ماه گذشته:

- بین 0 تا 999.999 دلار بوده است.
- بین 1.000.00 تا 4.999.999 دلار بوده است.
- 5.000.000 دلار یا بیشتر بوده است.
- 10.000.000 دلار یا بیشتر بوده است.

10- درآمد من در طی 12 ماه آینده:

- بین 0 تا 999.999 دلار خواهد شد.
- بین 1.000.00 تا 4.999.999 دلار خواهد شد.
- 5.000.000 دلار یا بیشتر خواهد شد.
- 10.000.000 دلار یا بیشتر خواهد شد.

11- درآمد من از از حالا تا 5 سال آینده:

- انتظار کمتر از 9.999.999 دلار خواهد شد.
- بین 10.000.000 تا 29.999.999 دلار خواهد شد.
- بین 30.000.000 تا 79.000.000 دلار خواهد شد.
- 80.000.000 دلار و یا بیشتر خواهد شد.

12- شرکای استراتژیک من شامل:

- تعدادی ایمیل رد و بدل شده بین من و فردی که در یک رویداد ملاقات کردم.
- پیش نویسی که بین من و توزیع کننده بالقوه محصولاتم مورد موافقت قرار گرفته است.
- تعدادی شریک قانونی است.
- توافقات مشارکت در زمینه های تحقیق و توسعه، مجوزها، تامین و توزیع با تعداد زیادی شرکت امضا شده است (2000 شرکت).

13- مالکیت فکری من:

- در ذهن من قرار دارد.
 - تقاضای پتنت خود را آماده و ثبت نموده‌ام.
 - پتنت من از چند سال پیش در حال بررسی است.
 - دربرگیرنده چندین پتنت ثبت شده در ایالات متحده و یا کشورهای اروپا و آسیا که شامل 300 ناحیه است و به طور گسترده زنجیره ارزش من را پوشش می‌دهند به همراه تعدادی نشان تجاری است. این پتنت‌ها از برند من محافظت می‌کنند.
- 14- بیشترین سطح تجربه کارآفرینانه که توسط اعضای تیم من به دست آمده شامل:

- مطالعه مجلات Inc. و Fast Company است (مجلات مربوط به رشد و توسعه شرکت‌ها در حوزه کارآفرینی).
 - راه‌اندازی کسب و کارهای کوچک و یا گرفتن حق امتیاز سایر شرکت‌ها.
 - فعالیت در یک استارت‌آپ تکنولوژی بالای موفق به عنوان موسس و یا کارمند.
 - ایجاد، توسعه، فروش و یا عرضه عمومی سهام شرکت‌هایی که معروف هستند.
- 15- من تخصص و مهارت خود را در این بازار با قرار گرفتن در جایگاه‌های بالای صنعت به مدت:
- هیچگاه
 - زیر 2 سال به دست آوردم.
 - بین 2 تا 5 سال به دست آوردم.
 - بیش از 5 سال به دست آوردم.

- 16- تعداد افراد دارای مدرک دکترا که با من به صورت تمام وقت برای حداقل سه ماه کار می‌کنند:
- هیچ
 - بین 1 تا 4 نفر است.
 - بین 5 تا 9 نفر است.
 - 10 نفر و یا بیشتر است.

- 17- تعداد افراد متخصص در بازاریابی، فروش و توسعه کسب و کار که دارای ارتباطات گسترده در صنعت هستند و حداقل برای 3 ماه به صورت تمام وقت برای من کار می‌کنند:
- هیچ

- بین 1 تا 4 نفر است.
- بین 5 تا 9 نفر است.
- 10 نفر و یا بیشتر است.

18- طرح کسب و کار من:

- وجود ندارد.
- دارای تعدادی اشتباه است.
- از دید من خوب و تقریباً کامل است.
- از دید مشاوران، سرمایه‌گذاران، حسابداران و وکلایی که آنرا ملاحظه نموده‌اند کامل به نظر می‌رسد.

19- من تعداد ساعت از وقت خود را برای این استارت‌آپ صرف کردم:

- 0 تا 999 ساعت
- 1000 تا 1.999 ساعت
- 2000 تا 3.999 ساعت
- 4.000 ساعت و یا بیشتر

20- من از سرمایه خود را برای این استارت‌آپ صرف کردم (از ذخیره حساب، کارت‌های اعتباری و ...):

- 0 تا 24.999 دلار
- 25.000 تا 99.999 دلار
- 100.000 تا 249.999 دلار
- 250.000 دلار و یا بیشتر

21- وکیل شرکت من:

- از اقوام من است که مدرک خود را از مدرسه وکالت در یک کالج محلی گرفته است.
- یک شرکت کوچک محلی است که در زمینه پرونده‌های حوادث انسانی دارای تخصص است.
- یک شرکت کوچک و یا متوسط محلی که با تعداد زیادی استارت‌آپ همکاری نموده است.

- یکی از شرکت‌های مشهور در سطح ملی که دارای تعداد زیادی ارتباط در جامعه سرمایه‌گذاران خطرپذیر است.

22- وکیل مالکیت فکری من:

- از اقوام من است که مدرک خود را از مدرسه وکالت در یک کالج محلی گرفته است.
- یک شرکت کوچک محلی است که در زمینه مالکیت معنوی دارای مهارت عمومی است.
- یک شرکت کوچک و یا متوسط محلی که با تعداد زیادی استارت‌آپ همکاری نموده است.
- یکی از شرکت‌های مشهور در سطح ملی که دارای تعداد زیادی وکیل است که قبل از رفتن به مدرسه وکالت در زمینه تخصصی من به تحقیق و توسعه پرداخته‌اند.

23- اگر 500 شرکت برتر مجله Fortune بخواهند با استارت‌آپ من وارد رقابت شوند، استارت‌آپ من:

- نابود می‌شود.
- خوشحال خواهد شد که اعتبار بازار توسط بازیگران اصلی افزایش یافته است، اما می‌بایست سهم بازار خود را محدود نماید.
- قادر خواهد بود از طریق نوآوری، چابکی و سرعت، یک گام از آنها پیش بیفتد.
- خوشحال می‌شود که با آنها شریک شود و مجوز مالکیت فکری خود را به آنها بدهد. چرا که بدون تخلف از پتنت‌های قدرتمند ما، هیچ راهی برای ورود به این بازار وجود ندارد.

24- هنگامی که محصول من در بازار است، حاشیه سود ناخالص من (یک دلار درآمد جدید منهای هزینه‌های صرف شده برای تولید آن درآمد):

- نمی‌دانم.
- مانند کسب و کارهای خدماتی ثابت می‌ماند.
- مانند کسب و کار سخت‌افزار به صورت تدریجی رشد می‌کند.
- مانند کسب و کار نرم‌افزار به صورت سریع رشد می‌کند.

25- سایر استارت‌آپ‌هایی که در مرحله مشابه من (محصول، تیم مدیریتی، درآمدها، شراکت‌ها، سرمایه اولیه و ...) در این صنعت قرار دارند، دارای ارزش هستند.

- زیر 1 میلیون دلار
- بین 1 تا 2 میلیون دلار
- بین 2 تا 5 میلیون دلار

- بیش از 5 میلیون دلار

مزایا:

۱- بر جنبه‌های کیفی تاکید دارد.

۲- سوالات مطرح شده تقریباً تمامی مسائل یک استارت‌آپ را در بر می‌گیرد.

معایب:

۱- الگوریتم محاسبه در پشت این روش نامشخص است و اعتبار این روش صرفاً از شرکت مشاوران کاین ناشی می‌گردد.

نتیجه‌گیری

با توجه به مطالب بالا، می‌توان برداشت کرد که برای هر مرحله از چرخه عمر شرکت‌های استارت‌آپی، می‌توان چندین روش ارزش‌گذاری در نظر گرفت و بر اساس آنها، ارزش‌گذاری را صورت داد. پیشنهاد می‌شود برای هر شرکت استارت‌آپ، با توجه به مرحله چرخه عمر آن، حتماً از چندین روش استفاده گردد و در نهایت، نتیجه ارزش‌گذاری‌ها با هم مقایسه گردد و در صورت لزوم، میانگین مناسبی از آنها گرفته شود.

به نظر می‌رسد در میان روش‌های بالا، روش کارت امتیازی برای شرکت‌های در مرحله ابتدایی، مناسب‌ترین روش باشد. این روش، اولاً به هر ویژگی وزن می‌دهد، دوماً به تیم توجه بسیار زیادی دارد، سوماً اگرچه که یک روش عددی می‌باشد، اما دو ویژگی مقایسه‌ای بودن و پیوسته بودن جواب نهایی، باعث می‌شود عدد به دست آمده، بسیار عدد مناسبی برای قیمت‌گذاری استارت‌آپ باشد.

