

ونچر دیلز

سرشناسه	:	Feld, Brad .فلد، برد.
عنوان و نام پدیدآور	:	ونچردیلز/ برد فلد، جیسون مندلسون، ترجمه وحید فخر.
مشخصات نشر	:	تهران، نوین توسعه، ۱۴۰۱.
مشخصات ظاهری	:	۴۹۶ صفحه
شابک	:	۹۷۸-۶۲۲-۶۸۴۰-۹۹-۶
فهرست نویسی	:	فیبیا
یادداشت	:	عنوان اصلی: Venture Deals, 2019
موضوع	:	سرمایه خطرپذیر، تأمین مالی استارت‌آپ‌ها
رده‌بندی کنگره	:	HG ۴۷۵۱
رده‌بندی دیویی	:	۶۵۸ / ۱۵۲۲۴
شماره کتاب‌شناسی ملی	:	۸۸۸۷۷۴۸

تمامی حقوق این اثر، از جمله حق انتشار تمام یا بخشی از آن، برای ناشر محفوظ است.



نشر نوین



دیجی‌تکست

ونچر دیلز

راهنمای کاربردی قراردادهای و فرآیند
سرمایه‌گذاری خطرپذیر

برد فلد، جیسون مندلسون

ترجمه وحید فخر


عنوان	:	ونچردیلز
مؤلف	:	برد فلد، جیسون مندلسون
مترجم	:	وحید فخر
ویراستار	:	زینت زنه‌ارزاده
طراح جلد	:	الناز ناصر آج بیهه
صفحه آرا	:	صبا کریمی
زمان و نوبت چاپ	:	۱۴۰۱، اول، ۲۰۰۰ نسخه
ناشر	:	نشر نوین توسعه
شابک	:	۹۷۸-۶۲۲-۶۸۴۰-۹۹-۶
قیمت	:	۱۸۵،۰۰۰ تومان

تعهد ما به پایداری محیط‌زیست

کاغذ بالکی، کاغذی سبک، خوش‌رنگ و زیست محیطی است که در کشورهای باران‌خیزی همچون سوئد و فنلاند تولید می‌شود و مخصوص تولید کتاب است.

کتاب‌های نشر نوین نیز بر روی این کاغذها چاپ می‌شوند تا علاوه بر ساختن تجربه خوب مطالعه برای خوانندگانمان، با هم، گامی برای حفظ محیط‌زیست برداریم.

 nashrenovin.ir

 nashrenovin.ir

 nashrenovin

پیشگفتار حامی

به نام خدا

با پیشرفت تکنولوژی بسیاری از کسب‌وکارها به این فکر افتادند که برای بقای خود، از عادت‌های پیشین فاصله بگیرند و با روش‌های نوآورانه با موانع روبه‌رو شوند. هر چند که بعضی‌ها آن‌قدر خوش‌شانس نیستند که از این موانع عبور کنند و در این مسیر از بین می‌روند. توجه به تکنولوژی‌های روز و اهمیت یافتن نوآوری، نیازی بود که در دیجی‌کالا به عنوان بزرگترین کسب‌وکار تجارت الکترونیک کشور بوجود آمد و همین احساس نیاز منجر به تولد دیجی‌نکست شد.

دیجی‌نکست مرکز نوآوری و سرمایه‌گذاری گروه دیجی‌کالا است که با تمرکز بر زنجیره ارزش تجارت الکترونیک با استفاده از ابزارهای لبه تکنولوژی از زمستان ۱۳۹۷ مشغول به کار است. این مجموعه با هدف خلق داستان‌های موفقیت کارآفرینان و کمک به ایجاد و توسعه نوآوری، فعالیت می‌کند. دیجی‌نکست برای رسیدن به این هدف، فعالیت‌هایی از جنس سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها، کمک به توسعه تکنولوژی، پیش‌شتابدهی و شتابدهی کسب‌وکارهای نوپا و برگزاری برنامه‌های آموزشی را انجام می‌دهد.

برنامه‌های آموزشی که در دیجی‌نکست برگزار می‌شود در راستای ایجاد محیطی پویا برای افراد با استعداد و علاقه‌مند به تکنولوژی و همراهی آن‌ها در رشد و پرورش ایده‌های جدیدشان است که به صورت وبینارهای آموزشی دوره و رویداد برنامه‌ریزی و اجرا می‌شود.

پیش‌شتابدهی و شتابدهی کسب‌وکارهای نوپا با عنوان «کمپ‌های استارت‌آپی دیجی‌نکست» هر سال در دو نوبت زمستان و تابستان برگزار می‌شود. در این برنامه افرادی که روحیه کارآفرینی و مهارت‌های لازم برای ایجاد و توسعه یک محصول تکنولوژی محور نوآورانه را دارند، در برنامه حاضر شده و به مرحله

پیش‌شناخت‌دهی وارد می‌شوند. کارآفرینان کمپ‌های استارت‌آپی به مدت ۶ تا ۸ ماه برای توسعه ایده‌شان تا رسیدن به محصول تلاش می‌کنند و در تمام این مسیر منتورهای دیجی‌نکست تا رسیدن به مرحله‌ی شناخت‌دهی در کنارشان هستند.

توسعه‌ی تکنولوژی از موضوعات بسیار مهم فعالیت در دیجی‌نکست است که در واحدی به نام «تک‌استودیو» دنبال می‌شود. در تک‌استودیو چالش‌هایی که صنعت روزانه با آن‌ها سرکار دارد مطرح و چاره‌یابی می‌شوند. متخصصان فعال در این واحد در تلاش‌اند نیازها و مشکلات صنعت را با تکنولوژی‌هایی مثل هوش مصنوعی، رباتیک، بلاکچین، اینترنت اشیا و ... حل کنند.

کسب‌وکارهایی که به روش‌های ذکر شده فعالیت خود را آغاز و تا رسیدن به محصول اولیه‌شان مسیر موفقیت‌آمیزی را طی کردند، برای جذب سرمایه به مرحله‌ی ارزش‌گذاری و ارزیابی موشکافانه‌ی واحد سرمایه‌گذاری دیجی‌نکست ورود می‌کنند تا برای ادامه‌ی مسیر توسعه و رشد خود از دیجی‌نکست یا سرمایه‌گذاران فرشته، سرمایه‌تقدی دریافت کنند. تیم سرمایه‌گذاری دیجی‌نکست علاوه بر تزریق سرمایه به استارت‌آپ‌هایی که فعالیت خود را از صفر در دیجی‌نکست آغاز کرده‌اند، کسب‌وکارهای نوپای فعال در اکوسیستم استارت‌آپی ایران را همواره رصد کرده و برای سرمایه‌گذاری در مرحله‌ی بذری و پیش‌بذری دعوت به مذاکره می‌کنند.

سبد سرمایه‌گذاری دیجی‌نکست در حال حاضر شامل ۲۵ کسب‌وکار نوآورانه است که با استفاده از مهمترین ابزارهای تکنولوژی از جمله یادگیری ماشین، هوش مصنوعی، فضای ابری، پردازش تصویر و صوت، اینترنت اشیا و ... در زنجیره‌ی ارزش تجارت الکترونیک برای خلق ارزشی نوگام برداشته‌اند.

به امید خلق داستان‌های موفقیت کارآفرینان ایرانی
روابط عمومی دیجی‌نکست

فهرست

- پیشگفتار مترجم ۱۱
- پیشگفتار فرد ویلسون (ویرایش سوم) ۱۹
- پیشگفتار جیمز پارک (ویرایش سوم) ۲۲
- پیشگفتار دیک کاستولو (ویرایش ۱ و ۲) ۲۴
- مقدمه [ویراست چهارم] ۲۶
- مقدمه ۳۲
- فصل ۱. بازیگران ۳۵
- فصل ۲. پیش‌نیاز جذب سرمایه ۵۵
- فصل ۳. چگونه سرمایه جذب کنیم؟ ۶۱
- فصل ۴. مروری اجمالی بر تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری ۸۵
- فصل ۵. اصطلاحات اقتصادی تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری ۸۹
- فصل ۶. اصطلاحات مفاهیم کنترلی در تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری ۱۲۹
- فصل ۷. سایر شروط موجود در تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری ۱۴۷
- فصل ۸. وام قابل‌تبدیل به سهام ۱۷۳
- فصل ۹. جدول سهام‌داری ۱۹۵
- فصل ۱۰. تأمین سرمایه‌جمعی ۲۰۳
- فصل ۱۱. بدهی خطرپذیر ۲۱۳

فصل ۱۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر چگونه کار می‌کنند ۲۴۱

فصل ۱۳. تاکتیک‌های مذاکره ۲۶۷

فصل ۱۴. راه درست جذب سرمایه ۲۹۵

فصل ۱۵. مسائل پیش رو در مراحل مختلف تأمین مالی ۳۰۳

فصل ۱۶. نامه عزم سرمایه‌گذاری: تفاهم‌نامه‌ای دیگر ۳۰۹

فصل ۱۷. نحوه به‌خدمت گرفتن مشاور مالی و سرمایه‌گذاری ۳۳۷

فصل ۱۸. تفاهم‌نامه‌های سرمایه‌گذاری چرا به‌وجود آمدند؟ ۳۴۹

فصل ۱۹. نکات حقوقی که هر کارآفرین باید بداند ۳۵۵

سخن مؤلفان ۳۷۲

پیوست A: نمونه تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری ۳۷۴

پیوست B: تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری Foundry Group ۳۹۴

پیوست C: نمونه نامه عزم سرمایه‌گذاری (LOI) ۴۰۹

پیوست D: منابع بیشتر ۴۱۶

واژه‌نامه ۴۱۹

درباره مؤلفان ۴۴۲

برگرفته از کتاب جامعه استارت‌آپی ۴۴۴

نمونه قراردادها در ایران ۴۵۳

تقدیم به پدر مرحومم دکتر محمدرضا فخر که همیشه پشتیبان من بود
و چند سالی است جای خالی اش را به شدت احساس می‌کنم.
_ وحید فخر

پیشگفتار مترجم

روزهای ابتدایی فعالیتم در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، روزهای پرچالش و رویارویی با اصطلاحات سخت و نامفهوم این حوزه بود، به یاد دارم، در ابتدا وقتی کلمات Tag Along و Drag Along را شنیدم ساعت‌ها در اینترنت به دنبال مفهوم و کاربرد آن گشتم، تا در نهایت با کتاب ونچر دیلز و برد فلد نویسنده شهیر آن آشنا شدم، کتاب ونچر دیلز شاید اولین و ضروری‌ترین کتابی است که هر کارآفرین، هر سرمایه‌گذار خطرپذیر و شاید هر علاقه‌مند حوزه استارت‌آپی باید مطالعه کند. به سراغ هر استارت‌آپ موفق که برویم این موضوع که تامین سرمایه بخش ناگزیر رشد و موفقیت آن بوده است، جلب نظر می‌کند. جذب سرمایه شاید مولفه کافی نباشد اما این اتفاق نظر وجود دارد که در مسیر کارآفرینی لازمه راه است. براساس مطالعه سایت CBINSIGHTS که روی ۱۱۱ استارت‌آپ در سال ۲۰۱۸ صورت پذیرفت، مهم‌ترین دلیل شکست استارت‌آپ‌ها اتمام سرمایه و یا عدم موفقیت در جذب سرمایه اعلام شده است، به طور متوسط از هر ۱۰۰ استارت‌آپی که شکست می‌خورند، ۳۸ استارت‌آپ مشکلات جذب سرمایه را دلیل آن دانسته‌اند. باید دانست که مسیر جذب سرمایه از VCها بسیار پیچیده و رقابتی است و عدم تقارن اطلاعاتی مابین کارآفرینان و سرمایه‌گذاران این فرآیند را دشوارتر می‌کند، به خصوص در کشور ما ایران نیز به دلیل وجود بازارهای موازی جذاب حجم سرمایه‌گذاری روی استارت‌آپ‌ها چنگی به دل نمی‌زند، این موضوع بیشتر به چشم می‌خورد، اما خبر خوب این که به کمک این کتاب و دانستن مفاهیم اقتصادی، حقوقی و مذاکره‌ای بیان شده در آن، مسیر دشوار بسیار هموار شده و شانس کارآفرینان برای جذب سرمایه به شدت افزایش می‌یابد.

تقدیم به تمام فعالان اکوسیستم استارت‌آپی و سرمایه‌گذاری خطرپذیر کشور عزیزم ایران، که با سختی و با تمام وجود برای رشد هرچه بیشتر این بخش نوظهور اقتصاد می‌کوشند.

چرخه عمر جذب سرمایه استارت‌آپ

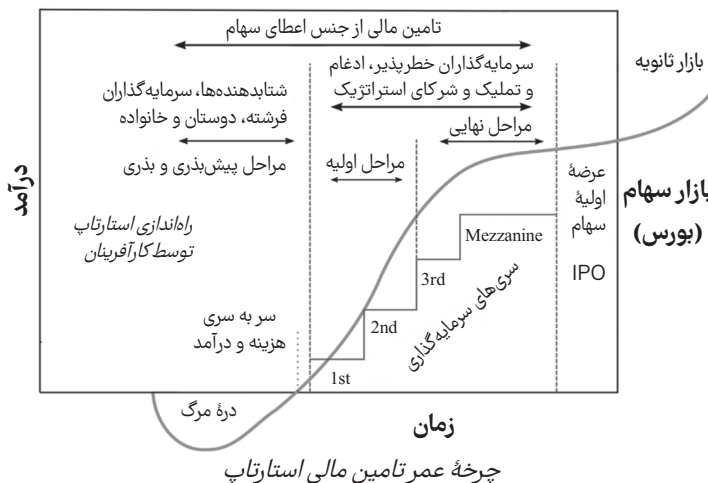
استارت‌آپ‌ها در چرخه عمر خود، برای رشد و تامین هزینه‌ها به جذب سرمایه نیاز دارند که در هر مرحله از رشد استارت‌آپ متفاوت و از طریق منابع مختلفی صورت می‌گیرد.

ابتدایی‌ترین مرحله تأمین مالی برای یک شرکت آن قدرزود اتفاق می‌افتد که گاهی حتی جزو مراحل سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. این مرحله که به نام پیش‌بذری (pre-seed) شناخته می‌شود، به آن دوره‌ای گفته می‌شود که بنیانگذاران شرکت برای اولین بار می‌خواهند فعالیت خود را شروع کنند و اقدام به ساخت محصول اولیه نمایند. متداول‌ترین افرادی که در مرحله پیش‌بذری اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند خود بنیانگذاران، یا حتی دوستان، حامیان و خویشاوندانشان هستند. این مرحله ممکن است خیلی سریع اتفاق بیفتد یا مدت‌ها طول بکشد، که این امر به ماهیت شرکت و هزینه‌های اولیه مربوط به توسعه ایده کسب‌وکار بستگی دارد. همچنین محتمل است که سرمایه‌گذاران در این مرحله نخواهند که سهامدار شرکت شوند.

مرحله بذری (Seed)، اولین مرحله رسمی تامین مالی است. این مرحله عموماً بیانگر اولین مبلغ رسمی است که یک کسب‌وکار اولیه یا تجارت مخاطره‌آمیز به دست می‌آورد. برخی شرکت‌ها از مرحله سرمایه‌گذاری جلوتر نمی‌روند و شکست می‌خورند، یا به سود قابل قبولی می‌رسند و به سراغ دوره‌های بعدی سرمایه‌گذاری نمی‌روند. مرحله بذری به یک استارت‌آپ کمک می‌کند تا قدم‌های اولیه، همانند توسعه محصول را محکم‌تر بردارد. یک شرکت به کمک سرمایه‌گذاری می‌تواند محصول نهایی را بسازد، مخاطبان هدف خود را تعیین کند و تیمی را برای انجام این وظایف استخدام نماید.

مراحل اولیه و ثانویه که گاهی از آن‌ها به سری‌های سرمایه‌گذاری شامل سری‌های ای، بی، سی و ... نیز یاد می‌شود، در گام بعدی توسعه قرار دارند. در این دوران کسب‌وکار مسیر درست کسب درآمد و رشد خود را یافته و با تامین سرمایه بیشتر، می‌تواند رشد فزاینده‌ای را رقم بزند. این مرحله جایی است که استارت‌آپ رشد نمایی به خود گرفته و منحنی S شکل رشد خود را می‌سازد.

در نهایت نیز آخرین تکه پازل چرخه عمر تامین سرمایه را می‌توان خروج کارآفرینان توسط عرضه عمومی سهام شرکت یا خرید و تملیک نامید. رسیدن به این مرحله رویای بسیاری از کارآفرینان است.



چرخه عمر تامین مالی استارت‌آپ

در هر مرحله از جذب سرمایه استارت‌آپ مهم‌ترین بخش را می‌توان مفاهیم اقتصادی، حقوقی و مذاکره‌ای جذب سرمایه دانست، اگر کسب‌وکار به شدت آینده‌دار و جذابی نیز داشته باشید در صورت عدم توجه به ترم‌های قراردادی یک معامله سرمایه‌گذاری خطرپذیر و یا عدم دقت در مذاکرات که بخش عمده‌ای از معامله را شامل می‌شود، احتمال از دست دادن سرمایه، سهام و یا شکست کسب‌وکار خود را افزایش می‌دهید. کتاب ونچر دیلز مهم‌ترین منبع شما برای موفقیت در این مسیر خواهد بود و فراموش نکنید که همواره معامله نکردن بهتر از انجام یک معامله بد است.

درباره کتاب

پس از اتمام این کتاب، سال‌ها تجربه دردناک، آزمون و خطا و یادگیری حین کار را از مشاورانی با حق مشاوره‌های گران‌قیمت در اختیار خواهید داشت. این کتاب به معنای واقعی کلمه معادل یادگیری کونگ‌فو در یک لحظه است، اگر روزی به سراغ VCها رفتید، مطمئن باشید که با کمک بهترین مشاوره‌هایی که از کتاب می‌گیرید کاملاً آماده شده‌اید.

کارآفرینان زیادی بعد از خواندن این کتاب گفته‌اند که کاش در ابتدای کار این کتاب را می‌داشتند، چون به صرفه‌جویی در وقت و هزینه آنها کمک شایانی می‌کرد.

برد و جیسون کتابی نوشته‌اند که مطالعه آن برای هر کارآفرین، دانشجو و کارآفرین تازه‌کار و مشتاق بسیار مهم است، اما اهمیت مطالعه آن فقط به این افراد محدود نمی‌شود. همان‌طور که این کتاب را می‌خواندم، نکته‌های علمی جدیدی را یافتم که حتی به‌رغم تمامی تجربیاتی که تا به امروز کسب کرده‌ام می‌توانم از آن‌ها به‌خوبی استفاده کنم. اگر VC هستید یا می‌خواهید VC باشید، به‌سرعت خواندن این کتاب را شروع کنید تا مطمئن بشوید که به درک کاملی از پویایی کسب‌وکار خود رسیده‌اید. سرانجام، اگر وکیلی هستید که با معاملات در این حوزه سروکار دارید، به خود لطفی کنید و این کتاب را بخوانید، حتی صرفاً برای اینکه به ابزاری برای شکنجه دشمنان خود مسلح باشید.

مفاهیمی که در این کتاب خواهید خواند به طور خلاصه شامل موارد زیر است:

- اصطلاحات خاص تفاهم‌نامه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر که به سه بخش تقسیم شده است: اصطلاحات مربوط به جنبه‌های اقتصادی، اصطلاحات مربوط به جنبه‌های کنترلی و سایر اصطلاحات. تلاش شده است تا دیدی متعادل از اصطلاحات خاص و همچنین استراتژی‌های متناسب برای رسیدن به یک معامله عادلانه را ارائه شود.
- فلسفه وجودی تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری همراه با نکته‌هایی درباره چندین مسئله حقوقی رایج، که بسیاری از شرکت‌های نوپا با آن روبه‌رو هستند. گرچه این کتاب همه جزئیاتی را که هر کارآفرین باید بداند پوشش نمی‌دهد، اما سعی شده است تا مهم‌ترین نکته‌هایی را که کارآفرینان باید به آن توجه کنند در نظر گرفته شود.
- همه مسائلی که در طول فرایند تأمین مالی خطرپذیر و همچنین پس از جذب سرمایه با آن روبه‌رو خواهید شد. ونچر دیلز جزئیات تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری را پوشش داده است، بازیگران این فرایند را بررسی و درباره نحوه آماده‌سازی شرکت برای تأمین مالی صحبت کرده است و به‌طور کامل فرایند جذب سرمایه، نحوه کار شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر را بررسی و برخی اصول اساسی مذاکره را شرح داده است.
- به تعدادی از ابدها و نپایدهای فرایند جذب سرمایه پرداخته شده است و به‌عنوان یک امتیاز ویژه، فصلی از این کتاب به ساختار نامه عزم

سرمایه‌گذاری، که ممکن است در ابتدای فرایند تملیک دریافت کنید، اختصاص داده شده است. سرانجام در آخرین ویرایش، چندین موضوع جدید از جمله نحوه مذاکره درباره معاملات بدهی خطرپذیر، نحوه آماده‌سازی شرکت برای جذب سرمایه موفق و نحوه همکاری با مشاور مالی و سرمایه‌گذاری در فرایند فروش شرکت را توضیح داده است.

از آنجا که بسیاری از مفاهیم این حوزه خشک و ثقیل است، تلاش زیادی شده است تا کمی طنز را چاشنی کار کنیم. ما بارها و بارها کتاب را بازبینی، مطالعه، تصحیح و بازخوانی کردیم، اما می‌دانیم که هنوز اشتباهات یا موضوعاتی وجود دارد که به خوبی توضیح داده نشده است.

درباره مترجم

زمانی که ویرایش آخر این کتاب را می‌خواندم، تک تک ترم‌های قراردادهایی که بسته بودم جلوی چشمانم مرور می‌شد. کتاب ونچر دیپلز سال‌هاست که مانند یک کتاب راه در دفتر کارم همیشه حضور داشته است و مانند یک فرهنگ سرمایه‌گذاری خطرپذیر هر زمان با سوالی مواجه می‌شدم به آن مراجعه می‌کردم، خواندن این کتاب را اساتیدم به من توصیه کردند و این روزها نیز به همه کارآفرینان خواندن این کتاب را توصیه می‌کنم. اگر در یک جمله بخواهم خودم را معرفی کنم شیفته مباحث مالی و سرمایه‌گذاری استارت‌آپ‌ها هستم. به خصوص مدل‌سازی با اکسل و پیش‌بینی آینده استارت‌آپ از سرگرمی‌هایم است. اما وقتی متوجه شدم این بازی پیچیده‌تر از سلول‌های نرم‌افزار اکسل است تصمیم گرفتم مطالعه و آموختن در این حوزه را به طور جدی آغاز کنم. افرادی چون اریک ریس، برد فلد، آسمون دامودارن و شرکت‌های همچون آندرسن هورویتز و بسیاری از افراد و شرکت‌های حاضر در این حوزه منابعی بودند که با خواندن مطالب و تجربیاتشان بیشتر و بیشتر در این حوزه غرق شدم.

اکنون نیز چند سالی است در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر و در چندین شرکت فعال در این صنعت مشغول به فعالیت و کسب تجربه هستیم. در این مدت با بیش از ۱۰۰۰ استارت‌آپ نیازمند جذب سرمایه مذاکره داشته‌ام، حدوداً ۱۰۰ کسب‌وکار را ارزش‌گذاری کرده‌ام و به طور مستقیم نیز در بیش از ۵۰ معامله سرمایه‌گذاری خطرپذیر و چندین هیئت مدیره استارت‌آپ حضور داشته‌ام و افتخار همکاری به عنوان مشاور در چندین

استارت‌آپ و شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز به آموخته‌هایم بسیار افزوده است.

باید توجه داشت که اکوسیستم سرمایه‌گذاری استارت‌آپی در کشورمان همچون مفهومش نوپاست و عمری زیادی از اولین کسب‌وکارهای نوآور شکل گرفته بر مبنای سرمایه‌گذاری خطرپذیر نمی‌گذرد. به همین علت است که اکثر مفاهیم و مدل‌های مورد استفاده در کشور با کمی تمایز و گاهی تاخیر از پیشروان این صنعت در دنیا همچون سرمایه‌گذاران حاضر در منطقه سیلیکون ولی الهام گرفته شده است و منابع مورد استفاده در کشور نیز بسیار با منابعی جهانی آن مشترک‌اند. کتاب حاضر نیز مفاهیم پرکاربردی به شما خواهد آموخت که در بسیاری از قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر مشاهده خواهد کرد، همچنین این کتاب را می‌توان مکملی بر کتابی که قبل‌تر ترجمه کرده‌ام؛ "سرمایه‌گذاری خطرپذیر؛ رازهای جاده سندهیل" منتشر شده توسط نشر نوین دانست که توصیه می‌کنم اگر ونچر دیلز مورد توجه شما قرار گرفت حتماً آن کتاب را نیز مطالعه نمایید.



کتاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر (نشر نوین)

در نهایت؛ اگر شما هم شیفته نوآوری و حل مفاهیم پیچیده و جدید کسب‌وکار به خصوص در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر هستید این کتاب را حتماً بخواند، با ضمانت من پشیمان نمی‌شوید!

توضیحاتی که قبل از خواندن کتاب باید بدانیم

کتاب حاضر را می‌توان در دسته کتاب‌های تخصصی حوزه سرمایه‌گذاری، استارت‌آپی و حقوقی نامید که نویسنده سعی دارد مفاهیم تخصصی را با بیانی صریح و استفاده از

مثال‌هایی متنوع به سادگی بیان کند. همان‌طور که بیان شد این حوزه در کشورمان نوپا بوده و بسیاری از مفاهیم تخصصی و اصطلاحات به کار رفته در کتاب نیز جایگزین پرکاربرد و مناسبی در زبان فارسی ندارند. به همین دلیل، ترجمه کتاب و تلاش برای حفظ اصالت و کلام نویسنده در هنگام ترجمه، یافتن عبارات کاربردی‌تر میان فعالان این حوزه در متن و تشریح آن در پانویس فرآیند زمانبری شد. در انتهای کتاب نیز فهرست واژگان و اصطلاحات به ترتیب حروف الفبای انگلیسی به همراه توضیحات فارسی جهت کاربردی‌تر شدن کتاب قرار گرفته است. همچنین چندین نمونه قرارداد استارت‌آپ رایج در ایران نیز برای استفاده کارآفرینان و فعالان این حوزه به پیوست نسخه فارسی افزوده شد.

تشکر ویژه

در مسیر ترجمه این کتاب افتخار داشتم که از همراهی عزیزان و مجموعه‌هایی فاخر استفاده بپریم. در ابتدا از نشر نوین به عنوان ناشر تخصصی کسب‌وکار به دلیل اعتماد به بنده و حمایت‌های بی‌دریغشان تشکر می‌کنم. از سرکار خانم پریسا رضوانی که در بازخوانی و اصلاحات کتاب کمک شایانی به اینجانب داشتند نیز صمیمانه متشکرم. همچنین لازم است از انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران و جناب آقای یونس حمیدی که در راه ترجمه این کتاب بنده را همراهی نمودند، تشکر ویژه‌ای داشته باشم.

مشتاقانه منتظر ارتباط شما هستیم

امیدوارم تا حد امکان ابهامات احتمالی را برطرف کرده باشم. با این حال قطعا اشکالات و ابهاماتی در ترجمه وجود دارد که جهت رفع این موارد و همچنین دریافت هرگونه پیشنهاد، انتقاد و اصلاحات مدنظر بی‌صبرانه مشتاقیم. در چاپ بعدی کتاب نیز در نظر داریم بخشی به عنوان نظرات خوانندگان ارجمندمان قرار دهیم که منعکس کننده نقطه نظرات شما عزیزان در رابطه با این کتاب خواهد بود، در این رابطه نیز در انتظار دریافت پیام‌های ارزنده شما هستیم.

راه‌های ارتباطی:

ایمیل: Vahidfakhr@gmail.com

@Vahidf24: شبکه‌های اجتماعی

پیشگفتار فرد ویلسون (ویرایش سوم)

اولین هفته کاری‌ام را به‌عنوان سرمایه‌گذار خطرپذیر به‌خاطر می‌آورم. ۲۵ ساله بودم، سال ۱۹۸۶ بود و تازه در یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۱ شروع به کار کرده بودم. برای سه سرمایه‌گذار خطرپذیر با تجربه در یک شرکت کوچک به‌نام Euclid Partners کار می‌کردم، جایی که ده سال اول کارم را آنجا گذراندم. روزی یکی از این سه شریک، بلیس مک‌کروم^۲، وارد دفتر من شد (بله، من در ۲۵ سالگی در مرکز را کفلر دفتر کار داشتم) و گفت: «آیا می‌توانی تأمین مالی سه میلیون دلاری شرکت XYZ را که ارزش آن پیش از تزریق سرمایه ۱۰ میلیون دلار است با ده درصد سهام تشویقی صادر نشده مدل‌سازی کنی؟ سپس به دفتر بزرگ خود بازگشت که با شریک دیگر میلیون‌ها پاپاس^۳ مشترک بود و در پشت ساختمان قرار داشت.

پشت میزم نشستم و به فکر افتادم. بخش «تأمین مالی سه میلیون دلاری» را متوجه شدم. فکر کردم می‌توانم قسمت «سهام تشویقی ده درصد» را هم کشف کنم، اما «ارزش پیش از تزریق سرمایه^۴» چه معنایی داشت؟ من هرگز این اصطلاح را نشنیده بودم. این ماجرا تقریباً یک دهه قبل از امکان جست‌وجو در Netscape و اینترنت بود و چنین راه‌حلی وجود نداشت. بنابراین، بعد از حدود ده دقیقه شجاعت به خرج دادم، به سمت آن دفتر بزرگ رفتم و به بلیس گفتم: «می‌توانی ارزش پیش از سرمایه‌گذاری را برای من توضیح بدهی؟»

۱. Venture Capital: مؤسساتی که سرمایه لازم را برای کسب‌وکارهای نوپا، استارت‌آپ‌ها و کارآفرینان مستعد جهش و رشد فراهم می‌کنند. این سرمایه‌گذاری‌ها با ریسک زیادی همراه است.

2. Bliss McCrum
3. Milton Pappas
4. Pre-money

بنابراین، یادگیری ۳۱ ساله من در حوزه سرمایه‌های خطرپذیر آغاز شد و تا به امروز که این مقاله را می‌نویسم ادامه دارد.

کسب و کار سرمایه‌گذاری خطرپذیر در سال ۱۹۸۵ صنعتی خانگی بود، با معاملات هم‌سرمایه‌گذاری^۱ و زبانی کاملاً مختص به خودش. ممکن است فرد بدبینی بگوید سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌گونه‌ای طراحی شده است که برای همه افراد غیر از VCها مبهم و گنگ باشد، تا آن‌ها در مذاکره با کارآفرینان از همه قدرت خود استفاده کنند. من این عقیده را به‌طور کامل قبول ندارم. فکر می‌کنم کسب و کار VC در چند دفتر کوچک در بوستون، نیویورک و سانفرانسیسکو رشد کرد و ده‌ها نفر یا شاید صدها نفر از شرکت‌کنندگان اصلی، به‌همراه مشاوران حقوقی خود، ساختارهایی ایجاد کردند که برای آن‌ها منطقی بود. سپس متن مختصری را تدوین کردند تا بتوانند به کمک آن با هم ارتباط برقرار کنند.

اما داستان پیدایش سرمایه‌گذاری خطرپذیر هرچه باشد، زبان معاملات خطرپذیر برای بسیاری از افراد تا به امروز گیج‌کننده و مبهم است. این به‌نفع خودی‌های صنعت و به‌ضرر کسانی است که تازه به راه استارت‌آپ و سرمایه‌گذاری خطرپذیر روی آورده‌اند.

در سال‌های میان ۲۰۰۰ و ۲۰۱۰، بعد از اینکه اولین شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر خود، Flatiron Partners، را منحل کردم و قبل از اینکه Union Square Ventures را تأسیس کنم، وبلاگ‌نویسی را شروع کردم. یکی از اهدافم از وبلاگ [AVC \(www.avc.com\)](http://www.avc.com) شفاف‌سازی دنیای مبهم VC بود که تقریباً بیست سال در آن زندگی کرده بودم. ورودم به وبلاگ‌نویسی به کمک یکی از دوستان و سرمایه‌گذاران یعنی برد فلد صورت گرفت. هم‌سرمایه‌گذاری^۲ از بین نرفته است و این چیز خوبی است. با مطالعه منظم وبلاگ AVC و تفکرات فلد، هر کارآفرین می‌تواند سرعت خود را در یادگیری مفاهیم مربوط به استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌های خطرپذیر افزایش دهد. من و برد برای تلاش‌هایمان با هدف ایجاد شفافیت در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر بازخوردهای مثبت بسیاری گرفتیم، بنابراین این کار را ادامه دادیم و اکنون اگر در

۱. Club Deals: معاملاتی که به خرید سهام خصوصی اشاره دارد که در آن چندین شرکت سهامی خاص دارایی‌های خود را برای خرید یک شرکت ترکیب می‌کنند.

اینترنت کلیدواژه‌ای مانند «سهام ممتاز مشارکتی» را جست‌وجو کنید، نوشته‌های من و برد را در اولین صفحه نتایج جست‌وجو خواهید دید.

برد و شریکش، جیسون مندلسون (مشاور حقوقی استارت‌آپ که به سمت VC تغییر مسیر داد)، یک قدم جلوتر رفتند و در سال ۲۰۱۱ کتابی با نام معاملات خطرپذیر نوشتند. این کتاب به کتابی کلاسیک تبدیل شده و اکنون به چاپ سوم رسیده است. اگر در سال ۱۹۸۵ این کتاب وجود داشت، مجبور نبودم در مقابل بلیس اعتراف کنم که نمی‌دانستم ارزش قبل از سرمایه‌گذاری به چه معناست.

اگر یک کتاب راهنما برای یادگیری زبان مرموز و گیج‌کننده سرمایه‌های خطرپذیر و ساختارهای تأمین مالی سرمایه‌های خطرپذیر وجود داشته باشد، همین کتاب «معاملات خطرپذیر» است. هرکسی که به استارت‌آپ، کارآفرینی، سرمایه‌گذار فرشته و سرمایه‌گذاری خطرپذیر علاقه‌مند است باید به خود لطف کند و این کتاب را بخواند.

فرد ویلسون

شریک USV

جولای ۲۰۱۶

پیشگفتار جیمز پارک (ویرایش سوم)

اولین باری را که تابلوی خروجی جادهٔ سندهیل را در بزرگراه ۲۸۰ دیدم به یاد دارم. این ماجرا مربوط به سال ۱۹۹۹ بود. ۲۲ سال داشتم، تازه از دانشگاه هاروارد فارغ‌التحصیل شده بودم و هم‌بنیان‌گذار و مدیر ارشد فنی استارت‌آپی مستقر در بوستون بودم. من و هم‌بنیان‌گذارم تصمیم گرفتیم که در جست‌وجوی پول، تور خود را دورتر پرتاب کنیم و برای دیدار با VCها به سیلیکون‌ولی رفتیم. وقتی خروجی جادهٔ سندهیل را دیدم، احساس کردم به‌شدت مضطرب و نگرانم. بلافاصله متوجه شدم آمادگی و دانش کافی را ندارم. حس می‌کردم انگار برای امتحان مدرسه کاملاً مطالعه نکرده باشم. در دبیرستان، درست قبل از یک مسابقهٔ دو‌کشوری، اگر در تمرین به‌اندازهٔ کافی نمی‌دویدم، چنین احساسی داشتم. آیا در آن زمان، درس‌های خود را به‌خوبی یاد نگرفته بودم؟ چرا در چنین جلسهٔ مهمی دربارهٔ افراد و صنعتی که می‌خواستیم از آن‌ها سرمایه جذب کنیم بی‌اطلاع و ناآگاه ظاهر شدم؟ خب، در سال ۱۹۹۹ برای یک کارآفرین کم‌تجربهٔ ۲۲ساله، درک همهٔ این‌ها چندان آسان نبود.

ما واقعاً موفق شدیم برای آن استارت‌آپ سرمایه جذب کنیم، اما به‌دلیل اشتباه‌های خودمان و شرایط سخت آن زمان، در نهایت دو سال بعد کار خود را تعطیل کردیم. با این حال، من دو دوست خوب یعنی اریک و گوخان را در آن استارت‌آپ پیدا کردم و بلافاصله شرکت دیگری به‌نام Windup Labs تأسیس کردیم. پس از چهار سال کار فوق‌العاده سخت، Windup را به CNET Networks (اکنون بخشی از CBS Interactive) در سال ۲۰۰۵ فروختیم و همهٔ ما به سانفرانسیسکو نقل مکان کردیم.

در سال ۲۰۰۷، من و اریک CNET را ترک کردیم تا Fitbit را راه‌اندازی کنیم. راستش را بخواهید، من و اریک با جاه‌طلبی‌های نسبتاً کمی کار خود را شروع کردیم،

اما هرچه زمان می‌گذشت، جاه‌طلبی‌های ما بیشتر می‌شد. از سال ۲۰۰۷ تا امروز، تعداد کارکنان این شرکت به بیش از ۱۵۰۰ نفر افزایش یافته است و آخرین راهنمایی ما برای سرمایه‌گذاران درآمد تقریبی ۲/۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۶ را به‌همراه داشت. ما بیش از ۶۶ میلیون دلار سرمایه‌خصوصی را از طریق VCها، از جمله برد و جیسون در گروه Foundry Group جذب کردیم. در سال ۲۰۱۵، Fitbit به‌صورت عمومی عرضه شد و در بزرگ‌ترین عرضه عمومی اولیه (IPO) تاریخ در حوزه لوازم الکترونیکی مصرفی، موفق به جذب بیش از ۸۰۰ میلیون دلار سرمایه شدیم. من از زمان تأسیس شرکت همچنان مدیرعامل هستم.

وقتی این کتاب را می‌خواندم، متعجب شدم که چگونه به‌طور خلاصه مجموعه ۱۶ سال تجربه من در جذب سرمایه، معامله و کار با VCها و مشاوران حقوقی شرکت را به رشته تحریر درآورده است. کاش می‌توانستم به گذشته سفر کنم و این کتاب را (همراه با یک آیفون و ایده‌ای برای فیس‌بوک) به خود ۲۲ ساله و مضطربم بدهم.

شما خواننده عزیز فرصت بزرگی به‌دست آورده‌اید. پس از اتمام این کتاب، سال‌ها تجربه دردناک، آزمون و خطا و یادگیری حین کار را از مشاورانی با حق مشاوره‌های گران‌قیمت در اختیار خواهید داشت. این کتاب به‌معنای واقعی کلمه معادل یادگیری کونگ‌فو در یک لحظه است، همانند نئو در فیلم ماتریکس. اگر روزی در بزرگ‌راه ۲۸۰ تابلوی جاده سندهیل به چشمتان خورد، مطمئن باشید که با کمک بهترین مشاوره‌ها از بهترین VCهایی که می‌شناسم کاملاً آماده شده‌اید.

– جیمز پارک

هم‌بنیان‌گذار و مدیرعامل Fitbit

جولای ۲۰۱۶

پیشگفتار دیک کاستولو

(ویرایش ۱ و ۲)

ای کاش زمانی که اولین شرکت را تأسیس می‌کردم این کتاب را در اختیار داشتم. آن موقع، من سهام ممتاز را از سهام مرغ تشخیص نمی‌دادم و تصور می‌کردم حق اولین استنفاف اصطلاحی دربارهٔ لیگ NFL است.

حال من به‌عنوان مدیرعامل توثیر و بنیان‌گذار سه شرکت دیگر، که یکی‌شان را شرکت‌های سهامی خاص خریده‌اند و دوتای دیگر را شرکت‌های دولتی خریداری کرده‌اند، بسیاری از مفاهیم و آموزه‌های موجود در این کتاب را به‌سختی آموخته‌ام. من در این راه سرمایه‌گذاران و مشاوران بزرگی داشتم، اما همچنان مجبور بودم همهٔ تکنیک‌ها، تله‌ها و ظرافت‌ها را به‌تنهایی کشف کنم و یاد بگیرم. من و شرکایم در اولین شرکت خود، رسانه‌های تحت شبکه Burning Door، تازه‌کار بودیم، بنابراین اشتباه‌های زیادی مرتکب شدیم. اما در نهایت موفق شدیم در سال ۱۹۹۶ این شرکت را به‌فروش برسانیم و به‌اندازه‌ای پول در اختیار داشتیم که می‌توانستیم به‌مدت یک سال هر روز صبح قهوه‌های بلند استارباکس بخریم.

چندین سال بعد، من و شرکایم در Burning Door یک شرکت جدید به‌نام Spyonit را تأسیس کردیم. این شرکت عملکرد بهتری داشت و در سپتامبر ۲۰۰۰ به یک شرکت عمومی به‌نام Solutions ۲۲۴ فروخته شد. سهام ما به‌مدت یک سال بسته شد (ما در آن زمان با حقوق ثبت در بورس آشنایی کافی نداشتیم) و وقتی سهام خود را در اواسط سپتامبر ۲۰۰۱ دوباره در اختیار گرفتیم، سقوط حساب اینترنت و پیامدهای مالی حادثهٔ ۱۱ سپتامبر باعث شد ارزش سهام ما کاهش یابد، تا جایی که بتوانیم هر روز صبح در استارباکس پول قهوه را بپردازیم.

بنابراین، مثل همهٔ کارآفرینان خوب، دوباره تلاش کردیم. این بار با دانش و تلاش بسیار بیشتر، FeedBurner را در سال ۲۰۰۴ تأسیس کردیم. ما چندین مرحله سرمایه‌گذاری خطرپذیر جذب کردیم، از جمله در مرحلهٔ بذرا از DFJ Portage، در مرحلهٔ سری A از

Mobius Venture Capital (شرکتی که برد فلد و جیسون مندلسون در آن زمان عضو آن بودند) و Sutter Hill و مرحلهٔ سری B از Union Square Ventures.

FeedBurner به سرعت رشد کرد و قبل از اینکه خودمان متوجه شویم، شرکت‌های مختلفی از جمله گوگل به خرید شرکت ما بسیار علاقه داشتند. سرانجام در سال ۲۰۰۷ گوگل شرکت ما را خریداری کرد و به من اجازه داد تا دیگر از مقیاس میزان خرید قهوه برای تعیین میزان فروش شرکت استفاده نکنم.

پس از گذراندن چندین سال در گوگل، من برای عضویت در توئیتر استخدام شدم، جایی که اکنون مدیرعامل آن هستم. در طول مدت حضور من در این شرکت، توئیتر رشد چشمگیری داشته است. تعداد کارمندان از ۵۰ به بیش از ۴۳۰ رسیده و طی دو مرحلهٔ تأمین مالی، سرمایهٔ خود را بیش از ۲۵۰ میلیون دلار افزایش داده است.

وقتی دوباره به دانسته‌های خود دربارهٔ معاملات VC، خرید شرکت، نحوهٔ عملکرد VC و روش مذاکره فکر می‌کنم، بسیار خوش حال می‌شوم که می‌بینم از آن روز در اوایل دههٔ ۱۹۹۰، که بنیان‌گذار رسانه‌های تحت شبکهٔ Burning Door بودم، چقدر فاصله گرفته‌ام. وقتی این کتاب را خواندم، مرتب در ذهن خود می‌گفتم: «وقتی ابتدای شروع کار من بود، چرا این کتاب را در اختیار نداشتم؟» چون دانش موجود در این کتاب به صرفه‌جویی در وقت و هزینه‌ام کمک شایانی می‌کرد.

برد و جیسون کتابی نوشته‌اند که مطالعهٔ آن برای هر کارآفرین، دانشجو و کارآفرین تازه‌کار و مشتاق بسیار مهم است، اما اهمیت مطالعهٔ آن فقط به این افراد محدود نمی‌شود. همان‌طور که این کتاب را می‌خواندم، نکته‌های علمی جدیدی را یافتم که حتی به‌رغم تمامی تجربیاتی که تا به امروز کسب کرده‌ام می‌توانم از آن‌ها به‌خوبی استفاده کنم. اگر VC هستید یا می‌خواهید VC باشید، به سرعت خواندن این کتاب را شروع کنید تا مطمئن بشوید که به درک کاملی از پویایی کسب‌وکار خود رسیده‌اید. سرانجام، اگر وکیل هستید که با معاملات در این حوزه سروکار دارید، به خود لطفی کنید و این کتاب را بخوانید، حتی صرفاً برای اینکه به ابزاری برای شکنجهٔ دشمنان خود مسلح باشید.

_ دیک کاستولو

مدیرعامل توئیتر

مارس ۲۰۱۱

مقدمه [ویراست چهارم]

یکی از راه‌های تأمین سرمایه شرکت تأمین مالی خطرپذیر است. در حالی که تنها درصد کمی از شرکت‌ها سرمایه‌های خطرپذیر جذب می‌کنند، بسیاری از شرکت‌های بزرگ فناوری از جمله Google، Apple، Cisco Systems، Yahoo، Netscape، America Online در اوایل تأسیس خود اقدام به تأمین مالی خطرپذیر کرده‌اند. برخی از مهم‌ترین شرکت‌های کارآفرین امروز مانند فیس‌بوک، توئیتر، ایربی‌ان‌بی، لینکدین و اوبر نیز از دریافت‌کنندگان سرمایه‌های خطرپذیر بوده‌اند.

طی ۲۵ سال گذشته ما درگیر صدها نمونه تأمین مالی به‌وسیله سرمایه‌های خطرپذیر بوده‌ایم. حدود ۱۵ سال پیش، پس از یک تأمین مالی ویژه چالش‌برانگیز، تصمیم گرفتیم مجموعه‌ای از مقالات را در قالب پست‌های وبلاگ بنویسیم تا روند تأمین سرمایه خطرپذیر را واضح‌تر توضیح بدهیم. نتیجه آن مجموعه تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری در وبلاگ برد شد (www.feld.com/archives/category/term-sheet) که الهام‌بخش این کتاب بود.

با ظهور هر نسل جدید از کارآفرینان، علاقه به یادگیری نحوه معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز افزایش می‌یابد. ما از طریق فعالیت‌هایی که به‌عنوان سرمایه‌گذار خطرپذیر در شرکت خود، Foundry Group^۱، داریم و همچنین از طریق مشارکت در Techstars^۲، با بسیاری از کارآفرینان نوپا مواجه می‌شویم. به دلیل برقراری این ارتباطات همواره به این نتیجه می‌رسیدیم که هیچ راهنمای مشخصی برای معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر وجود ندارد و تصمیم گرفتیم خودمان دست‌به‌کار بشویم.

۱. یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر که در استارت‌آپ‌های فناوری محور در آمریکا و کانادا سرمایه‌گذاری می‌کند.

۲. یک شتابدهنده و شرکت سرمایه‌گذاری عملیاتی است که به کارآفرینان در تمامی بخش‌های مدیریت کسب‌وکار از جمله دستیابی به سرمایه، منتورینگ، جذب مشتری و... کمک می‌کند.

علاوه بر تشریح مفصل معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سعی کردیم زمینه‌هایی را برای بازیگران، سازوکار معاملات و نحوه کار صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایجاد کنیم. ما در بخشی از کتاب بر مذاکرات تمرکز می‌کنیم، فقط به این منظور که از نقطه نظر دیگری به نحوه تفکر سرمایه‌گذاران خطرپذیر درباره مذاکره نگاه کنیم. ما همچنین وظیفه ارائه و تشریح تفاهم‌نامه دیگری را بر عهده گرفتیم که کارآفرینان خوشبخت با آن روبه‌رو می‌شوند، یعنی تفاهم‌نامه قصد خرید شرکت شما.

در هر نسخه از کتاب، بخش‌هایی را درباره انواع روش‌های جایگزین جذب سرمایه، از جمله وام‌های قابل تبدیل به سهام^۱، تأمین سرمایه جمعی^۲ و عرضه اولیه مبتنی بر رمزارز^۳ اضافه کردیم. اخیراً بخش‌هایی را درباره استخدام مشاور حقوقی و کار با بانکداری سرمایه‌گذاری^۴ و همچنین یک بخش دقیق درباره تأمین مالی از طریق بدهی خطرپذیر اضافه کرده‌ایم.

ما سعی کردیم میان دیدگاه کارآفرینان و دیدگاه سرمایه‌گذاران دیدگاهی متعادل اختیار کنیم. به عنوان سرمایه‌گذاری که در مراحل اولیه تأسیس سرمایه‌گذاری می‌کند، می‌دانیم که به چشم‌انداز مرحله اولیه گرایش بیشتری داریم، اما سعی می‌کنیم زمینه‌ای را فراهم کنیم که برای هر مرحله تأمین سرمایه مفید باشد.

همچنین در هر فرصتی که به دست آوردیم با مشاوران حقوقی مزاح کردیم. امیدواریم این کتاب برای تحقق هدف‌تان، که ایجاد شرکتی بزرگ است، مفید باشد.

مخاطبان این کتاب

هنگامی که برای اولین بار به فکر نگارش این کتاب بودیم، قصد داشتیم کارآفرینان نوپا را مخاطب هدف خود قرار دهیم. ما سابقه‌ای طولانی در جذب سرمایه و همکاری با کارآفرینان نوپا داریم و اغلب بیشتر از اینکه به آن‌ها چیزی یاد بدهیم از آن‌ها یاد می‌گیریم. به دلیل فعالیت در Techstars، با طیف گسترده‌ای از سؤال‌های مربوط به تأمین مالی و سرمایه‌های خطرپذیر از کارآفرینان نوپا مواجه شدیم. ما سعی کردیم در

-
1. Convertible notes
 2. Crowdfunding
 3. Initial coin offerings
 4. Investment Banking

این کتاب به‌طور کامل به این سؤال‌ها پاسخ دهیم.

وقتی کتاب را نوشتیم، فهمیدیم که برای کارآفرینان باتجربه نیز بسیار مفید است. از کارآفرینانی که پیش‌نویس‌های اولیه‌ی ما را خواندند یا درباره‌ی آنچه می‌نوشتیم شنیده بودند بازخوردهای خوبی دریافت کردیم. آن‌ها می‌گفتند: ای کاش هنگام تأسیس اولین شرکت خود، کتابی مانند این در اختیار داشتیم. وقتی از آن‌ها پرسیدیم: «آیا این کتاب امروز نیز برای شما مفید خواهد بود یا نه؟» بسیاری گفتند: «بله، کاملاً.» بخش‌های مختلف کتاب، از جمله مذاکره و روش کار صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، حاصل گفت‌وگوهای طولانی با کارآفرینان با تجربه‌ای است که به ما گفتند این مطالب باید در قالب وبلاگ یا کتاب بیان شوند. خب، حالا اینجاست!

قبل از اینکه یک فرد کارآفرینی نوپا باشد، اغلب یک کارآفرین مشتاق است. این کتاب برای کارآفرینان مشتاق در هر سنی مناسب است. اگر دانش‌آموز یا دانشجو هستید و به کارآفرینی علاقه دارید - چه در دانشکده‌ی بازرگانی، دانشکده‌ی حقوق، دبیرستان یا تحصیلات تکمیلی - از این کتاب بهره‌مند خواهید شد. ما کلاس‌های زیادی را با موضوعات مختلف این کتاب برگزار کرده‌ایم و امیدواریم که این کتاب به مرجعی استاندارد برای هر کلاس کارآفرینی تبدیل شود.

ما زمانی سرمایه‌گذاران بی‌تجربه‌ای بودیم. اغلب با توجه کردن به سرمایه‌گذاران باتجربه‌تر و همچنین مشارکت فعال در معاملات بر اندوخته‌های خود اضافه کردیم. امیدواریم که این کتاب به ابزاری دیگر برای هر سرمایه‌گذار مشتاق تبدیل شود، خواه یک سرمایه‌گذار فرشته باشد یا یک سرمایه‌گذار خطرپذیر.

با وجود اینکه کتاب را برای کارآفرینان و سرمایه‌گذاران نگاشته‌ایم، امیدواریم که حتی مشاوران حقوقی نیز از آن استفاده کنند. حداقل امیدواریم که آن‌ها کتاب را به همکاران کم‌تجربه‌ی خود توصیه کنند تا همه‌ی ما پیرامون معاملات خطرپذیر به زبانی مشابه صحبت کنیم.

سرانجام، ذی‌نفعان مطالعه‌ی این کتاب شامل سرمایه‌گذاران، مشاوران حقوقی و کارآفرینان است، به‌ویژه آن دسته از کارآفرینانی که به‌طور فعال در معامله‌ها مشارکت دارند. همسران ما همیشه می‌گویند: «هر چیزی که درباره‌ی سرمایه‌گذاری خطرپذیر یاد گرفتیم حاصل گوش دادن به تماس‌های تلفنی شماست.» امیدواریم که شریک زندگی

شما نیز بتواند هر از چند گاهی به این کتاب نگاهی بیندازد. در این صورت، زمانی که دارید از سرمایه‌گذار خود به دلیل تحمیل پذیرش سهام ممتاز مشارکتی^۱ گله و شکایت می‌کنید، همسرتان شرایط را درک و با شما همدردی می‌کند.

مروری بر مطالب کتاب

با تاریخچه مختصری از تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری خطرپذیر و صحبت درباره طرف‌های مختلفی که در معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکت می‌کنند شروع می‌کنیم. بخش بعدی به آمادگی برای جذب سرمایه و انتخاب مشاور حقوقی مناسب می‌پردازد.

سپس درباره نحوه تأمین مالی از سرمایه‌گذاران خطرپذیر، از جمله تعیین مقدار سرمایه‌ای که کارآفرین باید جذب کند، بحث خواهیم کرد. این بخش شامل چگونگی آماده‌سازی شرکت برای جذب سرمایه پیش‌نیازهای لازم قبل از ورود به مسیر جذب سرمایه است. به عنوان بخشی از این پیش‌نیازها، فرایندی را بررسی می‌کنیم که بسیاری از سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای انتخاب شرکت‌های مناسب برای تأمین سرمایه طی می‌کنند.

سپس به‌طور کامل درباره اصطلاحات خاصی بحث می‌کنیم که در تفاهم‌نامه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر استفاده می‌شود. ما این مبحث را به سه فصل تقسیم کرده‌ایم: اصطلاحات مربوط به جنبه‌های اقتصادی، اصطلاحات مربوط به جنبه‌های کنترلی و سایر اصطلاحات. تلاش می‌کنیم تا دیدی متعادل از اصطلاحات خاص و همچنین استراتژی‌های متناسب برای رسیدن به یک معامله عادلانه را ارائه دهیم.

پس از فصل‌هایی که به تفاهم‌نامه می‌پردازند، درباره چگونگی عملکرد وام قابل‌تبدیل به سهام^۲ و جوانب مثبت و منفی آن در مقایسه با روش جذب سرمایه از طریق عرضه سهام صحبت می‌کنیم.

در ادامه، چندین روش جایگزین جذب سرمایه، از جمله تأمین سرمایه جمعی مبتنی بر محصول، سهام و تأمین سرمایه جمعی مبتنی بر توکن و تفاوت آن‌ها با روش‌های سنتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر را توضیح می‌دهیم. به دنبال آن یک بخش کامل درباره بدهی خطرپذیر ارائه می‌شود.

-
1. Participating preferred
 2. Convertible Debt

سپس درباره نحوه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، از جمله نحوه انگیزش و پاداش سرمایه‌گذاران خطرپذیر، به بحث و گفت‌وگوی کامل می‌پردازیم. همچنین بررسی می‌کنیم که چگونه این واقعیت‌های ساختاری بر شانس تأمین سرمایه شرکت یا روابط بین سرمایه‌گذار خطرپذیر، شرکت و کارآفرین پس از فرایند جذب سرمایه تأثیر می‌گذارد.

از آنجا که روند جذب سرمایه مذاکرات زیادی را شامل می‌شود، این کتاب آموزش‌های اولیه‌ای درباره مذاکره و نحوه عملکرد مطلوب یا نامطلوب استراتژی‌های خاص در دنیای سرمایه‌گذاری خطرپذیر ارائه می‌دهد. ما سعی می‌کنیم به کارآفرین کمک کنیم تا ضمن جلوگیری از اشتباه و گیر افتادن در دام‌های متداول، روش‌های انجام معامله را در تأمین مالی خطرپذیر بیاموزد.

از آنجا که چیزی به‌عنوان تأمین مالی خطرپذیر استاندارد وجود ندارد، ما موضوعات مختلفی را بررسی می‌کنیم که به مرحله جذب سرمایه شرکت بستگی دارد. همچنین برخی نظریه‌های موجود درباره چرایی وجود هر یک از این اسناد را بررسی می‌کنیم تا بتوانید انگیزه‌های پنهان در این فرایند را درک کنید.

به‌عنوان یک امتیاز برای این کتاب، در یک فصل درباره تفاهم‌نامه مهم دیگری توضیح می‌دهیم که کارآفرینان باید از آن مطلع باشند: نامه عزم سرمایه‌گذاری خرید شرکت شما. بخشی را قرار داده‌ایم که درباره نحوه و زمان همکاری با یک بانکداری سرمایه‌گذاری برای کمک در فروش شرکتتان است.

سرانجام بخشی درباره فلسفه وجودی تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری همراه با نکته‌هایی درباره چندین مسئله حقوقی رایج، که بسیاری از شرکت‌های نوپا با آن روبرو هستند، ارائه کردیم. گرچه این کتاب همه جزئیاتی را که هر کارآفرین باید بداند پوشش نمی‌دهد، اما سعی کردیم مهم‌ترین نکته‌هایی را که فکر می‌کنیم کارآفرینان باید به آن توجه کنند در نظر بگیریم.

هر زمان اصطلاح جدیدی را معرفی کنیم، آن را به‌صورت مورب (فونت ایتالیک) می‌نویسیم. در انتهای کتاب واژه‌نامه‌ای با تعاریف کوتاه برای هر یک از این اصطلاحات ایتالیک وجود دارد. در طول نگارش کتاب، یک دوست صمیمی و کارآفرین قدیمی،

مت بلومبرگ^۱ مدیرعامل شرکت Return Path، را به‌عنوان همکار استخدام کردیم تا دیدگاه شخصی خود را به هر بخش کتاب اضافه کند. هر زمان که یک کادر با عنوان «دیدگاه کارآفرین» مشاهده می‌کنید، نظرات مت در آن بخش قرار گرفته است.

مطالب بیشتر برای مطالعه

همراه این کتاب برخی مطالب تکمیلی را ارائه کردیم که ممکن است بخواهید آن‌ها را مطالعه کنید. همچنین، می‌توانید از این منابع در کلاس درس نیز بهره ببرید. این مطالب همه در وبسایت www.venturedeals.com قرار دارند (این منابع در نسخه‌های قبلی کتاب در وبسایت www.askthevc.com قرار گرفته است). وبسایت venturedeals.com چندین سال پیش نوعی وبسایت پرسش و پاسخ بود که ما مدیریت آن را به‌عهده داشتیم. اخیراً بخش جدیدی را با نام «منابع» به آن اضافه کرده‌ایم. در این قسمت، خواننده می‌تواند فرم‌های استاندارد بسیاری از اسنادی را که در سرمایه‌گذاری خطرپذیر استفاده می‌شود پیدا کند. این اسناد شامل تفاهم‌نامه و همچنین همه اسنادی است که از تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری به‌عنوان بخش مهمی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر استخراج می‌شوند.

ما فرم‌های استاندارد را ارائه دادیم که در Foundry Group از آن‌ها استفاده می‌کنیم (بله، اگر هرگز در شرکت شما سرمایه‌گذاری نکنیم هم می‌توانید از آن‌ها استفاده کنید). ما همچنین لینک‌هایی را برای محبوب‌ترین اسناد استاندارد، که امروزه در صنعت از آن‌ها استفاده می‌شود، به‌همراه نکته‌هایی درباره مزایا و معایب استفاده از آن‌ها در این کتاب قرار دادیم.

اگر از کتاب ما در دوره آنلاین یا دانشگاه استفاده می‌کنید، حتماً به بخش جامع «آموزش» در وبسایت، که شامل چندین برنامه درسی است، سری بزنید.

درحالی‌که ویرایش چهارم این کتاب را آماده می‌کنیم، از همه حمایت‌هایی که از شما دریافت کردیم و افرادی که در طول نگارش این کتاب با آن‌ها ارتباط داشتیم قدرانی می‌کنیم. از همه شما برای حمایت‌هایتان بسیار سپاسگزاریم.

جیسون مندلسون و برد فلد

می ۲۰۱۹

1. Matt Blumberg

مقدمه

هنر تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری

از اولین سرمایه‌گذاری‌های معروف، در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، شرکت تجهیزات دیجیتال^۱ (DEC) بود. در سال ۱۹۵۷ شرکت تحقیق و توسعه آمریکایی^۲ (AR&D) از اولین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ۷۰ هزار دلار در DEC سرمایه‌گذاری کرد. وقتی DEC در سال ۱۹۶۸ عرضه عمومی شد، ارزش این سرمایه‌گذاری بیش از ۳۵۵ میلیون دلار بود. به عبارتی بازدهی بیش از ۵۰۰۰ برابر سرمایه‌گذاری اولیه. سرمایه‌گذاری AR&D در DEC از اصلی‌ترین پروژه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر است.

در سال ۱۹۵۷، صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر تازه ایجاد شده بود. در آن زمان، جامعه سرمایه‌گذاران در ایالات متحده به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مبتنی بر رایانه علاقه‌ای نداشتند، زیرا آخرین موج استارت‌آپ‌های این حوزه عملکرد ضعیفی داشتند و حتی شرکت‌های بزرگ فعال در تجارت رایانه با مشکل درآمدزایی روبه‌رو بودند. ما می‌توانیم ناامیدی بنیان‌گذاران DEC، کن اولسون و هارلان اندرسون، را درک کنیم، زمانی که سرمایه‌گذاران ایده استارت‌آپی آن‌ها را برای شروع یک کسب‌وکار رد کردند. همچنین، می‌توانیم خوش‌حالی آن‌ها را وقتی ژرژ دوریوت، بنیان‌گذار شرکت تحقیق و توسعه آمریکایی، به آن‌ها پیشنهاد تأمین سرمایه داد تصور کنیم. پس از گفت‌وگوها و جلسه‌های متعدد، دوریوت برای ابراز علاقه‌مندی خود برای سرمایه‌گذاری، نامه‌ای به همراه شرایط پیشنهادی خود به اولسون و اندرسون ارسال کرد. امروزه، به این سند اصطلاحاً تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری می‌گویند.

حال، تصور کنید که آن تفاهم‌نامه به چه شکل بوده است. سه احتمال مختلف وجود دارد. اولین احتمال این است که تفاهم‌نامه‌ای یک‌صفحه‌ای بوده که در آن ذکر

-
1. Digital Equipment Corporation
 2. American Research and Development Corporation

شده بود: «ما می‌خواهیم ۷۰ هزار دلار در شرکت شما سرمایه‌گذاری کنیم و ۷۸ درصد از آن را خریداری کنیم.» احتمال بعدی این است که یک قرارداد دوصفحه‌ای از شرایط حقوقی بوده که بیان کرده: «ما می‌خواهیم ۷۰ هزار دلار در شرکت شما سرمایه‌گذاری کنیم و ۷۸ درصد از آن را خریداری کنیم.» یا شاید یک سند تایپ‌شده هشت‌صفحه‌ای بوده که دارای انواع مقررات حمایتی^۱، نحوه واگذاری سهام^۲، حق الزام به فروش سهام^۳ و حق ثبت کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۴ (SEC) بوده است.

حدس می‌زنیم گزینه سوم نبوده است. طی پنجاه سال گذشته، نقش تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری تکامل و توسعه یافته است و به شاهکار ادبی هشت‌صفحه‌ای (یا همین حدود) فعلی رسیده است. این هشت صفحه حاوی مطالب بسیار بیشتری در مقایسه با این جمله است که «ما می‌خواهیم X دلار در شرکت شما سرمایه‌گذاری کنیم و Y درصد از آن را بخریم». اما همان‌طور که یاد خواهید گرفت، در واقع فقط دو نکته اصلی در مذاکره تفاهم‌نامه وجود دارد: جنبه‌های اقتصادی و کنترلی.

در مورد شرکت DEC، سرمایه‌گذار (AR&D) با مالکیت ۷۸ درصد از شرکت، به‌طور مؤثر کنترل شرکت را در اختیار گرفت و قیمت به‌وضوح مشخص شده بود. با پرداخت ۷۰ هزار دلار، ۷۸ درصد از شرکت را خریداری کرد و در نتیجه، ارزش شرکت بعد از سرمایه‌گذاری به ۹۰ هزار دلار رسید.

امروزه، سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر نسبت به گذشته تفاوت‌های ظریف‌تری دارند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر انفرادی (VC) معمولاً در نهایت کمتر از ۵۰ درصد از سهام شرکت را در اختیار دارند، بنابراین در کنترل شرکت و رأی‌دهی نقش مؤثری ندارند، اما اغلب برای تمهیداتی که به آن‌ها امکان کنترل تصمیم‌های اصلی شرکت را بدهد مذاکره می‌کنند. بسیاری از شرکت‌ها در مقاطع زمانی مختلف با چندین VC برای سرمایه‌گذاری در شرکت توافق می‌کنند که این کار در نهایت به درصد مالکیت متفاوت، حقوق مختلف و انگیزه‌های متفاوت منجر می‌شود. بنیان‌گذاران همیشه با شرکت نمی‌مانند و در برخی مواقع، به دلایل مختلف، در مراحل اولیه عمر شرکت آن را ترک

-
1. Protective Provisions
 2. Vesting Arrangements
 3. Drag-along Rights
 4. Securities and Exchange Commission registration rights

می‌کنند. شرکت‌ها شکست می‌خورند و سرمایه‌گذاران به همان اندازه که در مشارکت سود تمرکز می‌کنند، به فکر محافظت خود در زمان ضرر و زیان نیز هستند. مسائل مدیریتی همیشه پیچیده است؛ به‌ویژه هنگامی که افراد زیادی سر میز مذاکره نشسته باشند.

اگرچه انجام معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر با یک توافق‌نامه ساده دربارهٔ قیمت، مصافحه و توافق مختصر قانونی مطلوب است، اما این امر به‌ندرت اتفاق می‌افتد. درحالی‌که در طول این سال‌ها، تلاش‌های زیادی برای استانداردسازی تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری صورت گرفته است، افزایش تعداد وکلا، سرمایه‌گذاران خطرپذیر و کارآفرینان، همراه با افزایش مداوم تعداد سرمایه‌گذاری‌ها از وقوع این استانداردسازی جلوگیری کرده است. از طرفی، اسناد قطعی با گذشت زمان استانداردتر شده‌اند. در عصر اینترنت، که اطلاعات در اکوسیستم منتشر می‌شود یا به‌دلیل وجود مشتریانی که از کاغذبازی‌های قانونی خسته شده‌اند، بیش از هر زمان دیگری شباهت‌های زیادی بین اسناد مختلف وجود دارد. در نتیجه، می‌توانیم تجربهٔ خود را دربارهٔ نحوهٔ جذب سرمایه و نحوهٔ سرمایه‌گذاری در اختیار شما قرار دهیم. خیر خوب این است که پس از مذاکره دربارهٔ تفاهم‌نامهٔ سرمایه‌گذاری، قسمت سخت کار به اتمام می‌رسد. در نتیجه، آنجاست که می‌خواهیم انرژی خود را در این کتاب متمرکز کنیم.

در سرتاسر این کتاب تمامی تکنیک‌های تأمین مالی سرمایه‌های خطرپذیر را توضیح داده‌ایم. بیا بید با صحبت دربارهٔ بازیگران مختلفی که در تفاهم‌نامهٔ سرمایه‌گذاری نقش دارند شروع کنیم.

فصل ۱

بازیگران

اگرچه ممکن است به نظر برسد که در فرایند تأمین مالی فقط دو بازیگر وجود دارد - کارآفرین و سرمایه‌گذار خطرپذیر - اما اغلب افراد دیگری همچون سرمایه‌گذاران فرشته، مشاوران حقوقی، حسابداران و ناظران نیز به‌نوعی در این فرایند درگیر هستند. هر کارآفرینی که شرکتی را تأسیس کرده و چندین مرحله تأمین مالی را پشت سر گذاشته است می‌داند که تعداد افراد درگیر ممکن است به‌سرعت از کنترل خارج شود. این موضوع به‌ویژه زمانی نمود پیدا می‌کند که مطلع نیستید در هر مرحله از فرایند تأمین مالی چه کسی تصمیم‌گیرنده است.

ممکن است تجربه، انگیزه و قدرت نسبی هریک از افراد درگیر در تأمین مالی پیچیده باشد و پیامدهای آن اغلب ناشناخته است. بیابید سفر خود را برای درک بهتر سرمایه‌گذاری خطرپذیر از آشنایی با بازیگران و فعالیت‌های مربوط به بازیگران آغاز کنیم.

کارآفرین

همه سرمایه‌گذاران، مشاوران مالی و سرمایه‌گذاری و مشاوران حقوقی متوجه این موضوع نیستند، اما کارآفرین عضو اصلی جهان کارآفرینی است. بدون کارآفرینان، هیچ تفاهم‌نامه‌ای وجود ندارد و هیچ استراتژی شکل نمی‌گیرد.

ما در این کتاب کارآفرین و بنیان‌گذار را معادل یکدیگر می‌دانیم. در حالی که برخی شرکت‌ها فقط یک بنیان‌گذار دارند، بسیاری دیگر دو یا سه هم‌بنیان‌گذار یا حتی بیشتر دارند. بعضی اوقات این هم‌بنیان‌گذاران در یک سطح هستند و گاهی در یک سطح نیستند. صرف‌نظر از تعداد بنیان‌گذاران، هریک از آن‌ها نقش اساسی در تشکیل شرکت

و هرگونه تأمین مالی دارد.

بنیان گذاران نمی‌توانند و نباید فرایند تأمین مالی را به مشاوران حقوقی یا وکلای خود واگذار کنند. در مذاکره برای جذب سرمایه، موضوعات زیادی وجود دارد که فقط کارآفرینان می‌توانند آن‌ها را حل و فصل کنند. حتی اگر یک وکیل خارق‌العاده هم استخدام کنید که به همه چیز واقف باشد، فراموش نکنید تا زمانی که وکیل و سرمایه گذاران آینده شما با هم کنار نیایند، با مشکلات بیشتری روبه‌رو خواهید شد، زیرا نوع نمایندگی وکیلان به طور مستقیم بر شما تأثیر می‌گذارد. اگر کارآفرین هستید، مطمئن شوید که فرایند را خودتان هدایت و مدیریت می‌کنید.

رابطه میان هم‌بنیان‌گذاران در آغاز تأسیس هر شرکت تقریباً همیشه خوب است. اگر این‌گونه نباشد، این قدر مسئله به وجود می‌آید که احتمالاً تفاهم‌نامه سرمایه‌گذاری و تأمین مالی کم‌اهمیت‌ترین آن‌ها خواهد بود. با این حال، هرچه زمان می‌گذرد روابط بین هم‌بنیان‌گذاران تضعیف می‌شود. عوامل مختلفی در این زمینه تأثیر دارند: استرس در تجارت، صلاحیت، شخصیت یا حتی تغییر اولویت‌های زندگی مانند همسریا فرزندان جدید.

وقتی روابط به خوبی قبل نباشد، معمولاً یک یا چند هم‌بنیان‌گذار شرکت را ترک می‌کنند. این مسئله ممکن است هم در شرایط مطلوب و هم در شرایط نامطلوب اتفاق بیفتد و سرمایه‌گذاران باتجربه می‌دانند که بهتر است این نوع مسائل را پیش‌بینی کنند، از این‌رو، تفاهم‌نامه را طوری تدوین می‌کنند که از قبل نحوه کار در این وضعیت را تعریف کنند. سرمایه‌گذاران غالباً سعی می‌کنند از هم‌بنیان‌گذاران در برابر یکدیگر محافظت کنند. آن‌ها باید مطمئن باشند که با رفتن یکی از هم‌بنیان‌گذاران اختلالی در فعالیت شرکت ایجاد نخواهد شد.

ما در این کتاب اصطلاحاتی همچون فرایند تخصیص سهام^۱، حق الزام به فروش سهام^۲ و حق فروش مشترک^۳ را مفصل شرح می‌دهیم. تلاش می‌کنیم تا مسائل را هم از دیدگاه سرمایه‌گذار هم از دیدگاه کارآفرین بررسی کنیم و سعی می‌کنیم رویکرد متعادلی در گفته‌های خود داشته باشیم. ما رفتارهای بد زیادی را در هر دو طرف می‌

-
1. Vesting
 2. Drag-along rights
 3. Co-sale rights

مذاکره مشاهده کرده‌ایم و تلاش می‌کنیم دربارهٔ این موضوع‌های دشوار صریح و روراست باشیم.

سرمایه‌گذار خطرپذیر

سرمایه‌گذار خطرپذیر (VC) شخصیت بعدی تفاهم‌نامهٔ سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر اشکال، اندازه‌ها و میزان تجربهٔ مختلفی دارند. با اینکه اکثر سرمایه‌گذاران ادعا می‌کنند حامی کارآفرینان هستند، بسیاری از آن‌ها در دستیابی به اهداف و برنامه‌های بازاریابی خود ناکام می‌مانند و اولین نشانه‌های این ناکامی اغلب حین مذاکره دربارهٔ تفاهم‌نامهٔ سرمایه‌گذاری ظاهر می‌شود.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر دارای سلسله‌مراتب خاص خود هستند که درک آن‌ها برای کارآفرین اهمیت دارد. بعداً در این کتاب به همهٔ اسرار عمیقی خواهیم پرداخت که بیان می‌کند VC‌ها چگونه برای سرمایه‌گذاری انگیزه پیدا می‌کنند، منبع درآمدی آن‌ها چیست و چگونه می‌توان مشوق آن‌ها بود. در این قسمت، VC‌ها را انسان در نظر می‌گیریم و دربارهٔ افراد صحبت می‌کنیم.

بالاترین مقام در صنعت VC معمولاً مدیرعامل (MD)^۱ یا شریک تضامنی (GP)^۲ نامیده می‌شود. در برخی نمونه‌ها، این عناوین دارای پسوندهایی مانند مدیرعامل اجرایی یا شریک عمومی بنیان‌گذار هستند. در این صورت، مشخص می‌شود که از دیگر مدیران عامل یا شرکای عمومی مرتبهٔ بالاتری دارند. این افراد تصمیم‌های نهایی سرمایه‌گذاری را اتخاذ می‌کنند و در هیئت‌مدیرهٔ شرکت‌هایی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند عضو هستند.

شرکا^۳ اغلب آن چیزی نیستند که از عنوانشان مشخص است. این روزها بسیاری از VC‌ها بیزینس کارتهایی با عنوان «شریک» همراه خود دارند، اما در واقع شریک شرکت نیستند، بلکه آن‌ها معمولاً متخصصان تازه‌کار معاملات شرکت هستند (که مدیر^۴ نیز

1. Managing Director

۲. General Partner یا شریک عمومی: شریک یا مدیر تضامنی عضوی از اعضای شرکت تضامنی است که در قبال تعهدات شرکت، مسئولیت نامحدود دارد.

3. Partners

4. Principals or Director

نامیده می‌شوند) یا در جنبه‌های خاصی از فرایند سرمایه‌گذاری مانند شناسایی فرصت سرمایه‌گذاری^۱ یا ارزیابی^۲ مشارکت دارند. در برخی شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، این شرکا در بخش‌های مختلف از جمله استخدام، عملیات، فناوری، فروش و بازاریابی به شرکت‌ها کمک می‌کنند، اما در روند سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیرنده نیستند. برخی شرکت‌ها، صرف‌نظر از اینکه افراد چه میزان اختیاری در تصمیم‌گیری دارند، به همه عنوان «شریک» می‌دهند. این ترفندی قدیمی در زمینه بانکداری سرمایه‌گذاری است (جایی که همه حداقل یک پست معاونت دارند). این ترفند سعی می‌کند مرزهای بین تصمیم‌گیرندگان واقعی (GP) و دیگر افراد (Non-GP) را پنهان کند تا کارآفرینان واقعاً از سطح مدیریتی فردی که با او تعامل می‌کنند آگاهی نداشته باشند. در شرکت Foundry Group، ما از تشریفات عناوینی مثل MD و GP خسته شدیم و حالا خیلی راحت و ساده هریک از تصمیم‌گیرندگان را «شریک» می‌نامیم.

متوجه شدید؟ خب، به‌عنوان یک بنیان‌گذار، شما باید بررسی کنید و ببینید در هر شرکت با چه کسی تعامل دارید. ببینید آیا افرادی که وقت خود را با آن‌ها می‌گذرانید این اختیار را دارند که درباره سرمایه‌گذاری در شرکت شما تصمیم بگیرند یا خیر. اگرچه ما به‌طورکلی از اصطلاحات «مدیرعامل» و «شریک عمومی» در این کتاب به‌عنوان والامقام‌ترین شرکای هر شرکت استفاده می‌کنیم، اما به‌خاطر داشته باشید که ممکن است عناوین آن‌ها در دنیای واقعی به سادگی همان شریک باشد یا نباشد.

مدیران نفرات بعدی فعال در این حوزه هستند. آن‌ها معمولاً متخصصان تازه‌کار معاملات شرکت هستند که تلاش می‌کنند به مقام بالاتر یعنی مدیرعاملی دست پیدا کنند. مدیران اغلب وظایفی در اجرای معاملات به‌عهده دارند، اما همیشه به راهنمایی و حمایت مدیرعامل در اجرای معاملات صنعت VC نیاز دارند. مدیران تا حدودی دارای قدرت و اختیار هستند، اما تصمیم‌گیرنده نهایی نیستند.

گروه دیگر همکاران سرمایه‌گذاری^۳ هستند که شرکای معاملاتی نیستند، یعنی نمی‌توانند به‌طور مؤثر فرایند سرمایه‌گذاری را در داخل شرکت VC هدایت کنند. در عوض، همکاران سرمایه‌گذاری مستقیم برای یک یا چند شریک معاملاتی، معمولاً

-
1. Deal Sourcing
 2. Due Diligence
 3. Associate

فصل ۱. بازیگران || ۴۱

مدیرعامل، کار می‌کنند. همکاران سرمایه‌گذاری کارهای مختلفی انجام می‌دهند، از جمله جست‌وجوی معاملات جدید، کمک به بررسی و ارزیابی معاملات موجود و نوشتن یادداشت‌های داخلی دربارهٔ سرمایه‌گذاری‌های بالقوه. آن‌ها همچنین وظیفهٔ کار با جدول سهام‌داری (که با عنوان جدول CAP نیز شناخته می‌شود) را به‌عهده دارند. جدول سهام‌داری صفحهٔ گسترده‌ای است که جنبه‌های اقتصادی معاملات خطرپذیر را تعیین می‌کند. بسیاری از شرکت‌ها یک برنامه برای همکار سرمایه‌گذاری تنظیم می‌کنند که معمولاً دو سال به‌طول می‌انجامد و او، پس از اتمام این دوره، شرکت را ترک می‌کند. سپس، او می‌تواند در شرکت‌های کارگزاری کار کند، به تدریس در مدرسهٔ بازرگانی بپردازد یا شرکت خود را تأسیس نماید. گاهی اوقات، همکاران سرمایه‌گذاری برجسته به سمت مدیریت در شرکت نیز منصوب می‌شوند.

تحلیلگران در جایگاه‌های پایین قرار دارند. آن‌ها افراد بسیار جوانی هستند که معمولاً به‌تازگی از دانشگاه فارغ‌التحصیل شده‌اند و در اتاقی بدون پنجره در انتهای سالن جدا از دیگران کار می‌کنند، با اعداد و ارقام ور می‌روند و یادداشت می‌نویسند. در برخی شرکت‌ها، تحلیلگران و همکاران سرمایه‌گذاری نقش‌ها و عملکردهای مشابهی دارند. در شرکت‌های دیگر، همکاران سرمایه‌گذاری بیشتر در معاملات درگیر هستند. با وجود این، تحلیلگران معمولاً افراد باهوشی هستند که از نظر قدرت و مسئولیت بسیار محدودند.

برخی شرکت‌ها، به‌ویژه شرکت‌های بزرگ‌تر، با انواع شرکای سرمایه‌گذاری^۱ یا شرکای عملیاتی^۲ همکاری می‌کنند. چنین شرکایی معمولاً کارآفرینان باتجربه‌ای هستند که در شرکت VC به‌صورت پاره‌وقت فعالیت می‌کنند. آن‌ها توانایی لازم برای مدیریت معامله‌ها را دارند، اما اغلب به حمایت صریح مدیرعامل نیاز دارند، همان‌طور که هر مدیر (Principal) به پشتیبانی نیاز دارد. در برخی شرکت‌ها، شرکای عملیاتی معاملات سرمایه‌گذاری را انجام نمی‌دهند، اما به‌عنوان رئیس یا عضو هیئت‌مدیره در مدیریت سرمایه‌گذاری نقش فعالی دارند.

کارآفرینان مقیم^۳ (EIR) از جمله اعضای دیگر فعال در صنعت VC هستند که

-
1. Venture Partners
 2. Operating Partners
 3. Entrepreneurs in Residence

به صورت نیمه وقت فعالیت می کنند. EIRها کارآفرینان باتجربه ای هستند که معمولاً تا یک سال در یک شرکت VC فعالیت می کنند و همزمان به دنبال شرکت جدیدی می گردند. آن ها اغلب در دوره ای که EIR هستند با معرفی، ارزیابی و شبکه سازی به شرکت VC کمک می کنند. برخی VCها به EIR خود حقوق می دهند. برخی دیگر به سادگی فضای اداری رایگان در اختیار آن ها قرار می دهند و به صورت ضمنی برای سرمایه گذاری در شرکت بعدی با آن ها توافق می کنند.

در شرکت های کوچک، ممکن است فقط با مدیران عامل سروکار داشته باشید. برای مثال، در شرکت ما، Foundry Group، در مجموع شش شریک داریم (که قبلاً مدیرعامل نامیده می شدند). هریک از آن ها مسئولیت، اختیار و قدرت یکسانی دارند. در شرکت های بزرگ، با طیف گسترده ای از مدیران عامل، مدیران، همکاران سرمایه گذاری، تحلیلگران، شرکای سرمایه گذاری، شرکای عملیاتی، EIRها و عناوین دیگر روبه رو خواهید شد. از زمانی که چاپ اول این کتاب را در سال ۲۰۱۱ منتشر کردیم، در میان شرکت های VC عناوین جدید زیادی ظهور کرده است. شخصی که در آن زمان به عنوان همکار سرمایه گذاری شناخته می شد اکنون ممکن است به عنوان شریک شناخته شود.

کارآفرینان باید قبل از شروع مذاکره با شرکت، درباره آن تحقیق کنند تا بدانند با چه کسی صحبت می کنند، آن شخص از چه میزان قدرت تصمیم گیری برخوردار است و برای تأیید سرمایه گذاری باید چه روندی را طی کنند. بهترین منبع برای دستیابی به این نوع اطلاعات سایر کارآفرینانی هستند که سابقه کار با شرکت VC را داشته اند. شما تنها با مراجعه به وبسایت یک شرکت VC و بررسی شیوه معرفی آن ها، اطلاعات زیادی به دست می آورید. اگر با این راه حل ها به جایی نرسیدید، همیشه می توانید از یک VC سؤال کنید. البته هرچه فرد در سلسله مراتب شرکت در سطح پایین تری باشد، احتمال دستیابی به اطلاعات دقیق از طریق او کمتر است.

دیدگاه کارآفرین

مدیران عامل یا شرکای تضامنی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر کنترل را در دست دارند. اگر حین مذاکره فرد دیگری در حال معامله به شماس (همکار سرمایه‌گذاری شرکت، همکار سرمایه‌گذاری ارشد، مدیر، شریک سرمایه‌گذاری یا کارآفرین مقیم)، به او احترام بگذارید، اما بر ایجاد رابطه مستقیم با مدیرعامل یا شریک تضامنی تأکید کنید. بعید است که افرادی غیر از مدیرعامل یا شریک تضامنی در بلندمدت با شرکت همراه باشند. مدیرعامل و شرکای تضامنی اهمیت زیادی دارند، زیرا در مورد شرکت شما تصمیم می‌گیرند.

نام‌گذاری مراحل تأمین مالی

جدا از افرادی که در هر شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر فعالیت می‌کنند، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز انواع مختلفی دارند. شناخت انواع شرکت‌ها به شما کمک می‌کند تا هنگام جذب سرمایه، شرکت‌های مناسب را هدف قرار دهید. اکثر شرکت‌ها با توجه به مرحله تأمین مالی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند تعریف می‌شوند. شما احتمالاً درباره حروف مختلف مرتبط با مرحله جذب سرمایه شنیده‌اید: سری A، سری B، سری B اولیه^۱، سری G، سری بذر^۲ و حتی سری پیش از بذر^۳. درباره مراحل سری B-2 و مراحل سری D-3 نیز خواهید شنید. سرمایه خطرپذیر با تغییر مداوم چرخه‌های تأمین مالی تعریف می‌شود. آنچه امروز جذاب است ممکن است فردا نباشد. با تغییر بازار، مواردی را مانند «بحران سری A»^۴ یا «بحران سری B» یا حتی این مفهوم که «سری A سری جدید B است» خواهید شنید. این مفاهیم به چه معنا هستند؟ از آنجاکه بسیاری از مفاهیم پیرامون کارآفرینی متغیر است، در گوگل درباره‌شان جست‌وجو کنید (یا حتی بینگ هم ممکن است مفید باشد، اگر واقعاً

1. Series B Prime
2. Series Seed
3. Series Pre-Seed

۴. The Series A Crunch: بحرانی که در آن تأمین مالی برای استارت‌آپ‌هایی که در سری A جذب سرمایه هستند بسیار سخت و رقابتی می‌شود.

مصمم هستید). به سادگی می‌توانید تشخیص دهید که با گذشت زمان نام‌گذاری این مفاهیم نیز تغییر می‌کند.

برای نام‌گذاری این مراحل، هیچ ترفند یا معیار خاصی وجود ندارد. ما ترجیح می‌دهیم نام آن‌ها را با توجه به مسیرهای مختلف کوه‌پیمایی در بولدر نام‌گذاری کنیم، اما در این حالت بسیار گیج‌کننده است؛ بنابراین از حروف کمک می‌گیریم. در گذشته سری A مرحله اول جذب سرمایه بود، سری B مرحله بعدی و سپس سری C و در نهایت سری D می‌آمد، به همین سادگی.

در برخی نمونه‌ها، سرمایه‌گذارانی که در مراحل اولیه شکل‌گیری شرکت سرمایه‌گذاری می‌کردند گاهی به مرحله بذر نیز اشاره می‌کردند و تصمیم می‌گرفتند که باید قبل از «A» نیز عنوانی وجود داشته باشد. از آنجاکه در الفبا هیچ حرفی قبل از A وجود نداشت، فعالان این حوزه آن را سری بذر نام‌گذاری کردند. با اینکه از نظر ما کاملاً منطقی است که این مراحل بذر را سری A بنامیم، اما به مرور زمان دیدیم که موج جدیدی از شرکت‌های VC برای سرمایه‌گذاری در مرحله بذر ظهور کرده‌اند. در همان زمان، بسیاری از شرکت‌هایی که قبلاً خود را سرمایه‌گذار سری A (یا مرحله اول) می‌نامیدند به این شرکت‌های جدید اجازه دادند تا سرمایه‌گذاری‌های ابتدایی را آن‌ها انجام دهند. سایر شرکت‌ها هنوز مایل بودند از خود به عنوان سرمایه‌گذاران مراحل اولیه یاد کنند، بنابراین سری A قدیمی به سری بذر تبدیل شد و سری B قدیمی به سری A تغییر کرد. امروزه، حتی نام مرحله پیش از بذر را نیز می‌شنوید که معرف مرحله‌ای است که قبل از مرحله بذر اتفاق می‌افتد.

همچنین توجه کنید که شرکت‌ها نمی‌خواهند برای نام‌گذاری مراحل تأمین مالی از حروف زیادی استفاده کنند. هنگامی که از مرحله جذب سرمایه سری K حرف می‌زنید، اولین چیزی که به ذهن VC می‌رسد این است که شما دیوانه شده‌اید. از آنجاکه برای بیان تعداد مراحل بیشتر با قیمت متفاوت از همین روند افزایشی استفاده می‌شد، پسوند‌های عددی جایگزین شدند. وقتی سرمایه‌گذارانی که ده میلیون دلار در سری B سرمایه‌گذاری کرده‌اند مجدداً پنج میلیون دلار دیگر با همان شرایط قبلی، اما با قیمتی متفاوت، به سرمایه شرکت اضافه می‌کنند این سری را B-1 می‌نامند. اگر ۵ میلیون دلار دیگر با همان شرایط قبلی و با قیمتی متفاوت در شرکت سرمایه‌گذاری شود، این سری B-2 نامیده می‌شود. در صورتی که یک سرمایه‌گذار جدید ۲۲ میلیون دلار در

شرکت سرمایه‌گذاری کند، سری C نامیده می‌شود (به‌جای سری E). یعنی اگر B-1 مرحله C و B-2 مرحله D بود، در آن صورت مرحله E داشتیم.

اگرچه نام‌گذاری مراحل تا حدی پیچیده است، اما آنچه اهمیت دارد این است که یک زبان مشترک برای بیان مراحل مختلف جذب سرمایه وجود دارد. این نکته در زمان تعیین اینکه کدام VC برای سرمایه‌گذاری در مرحله فعلی شرکت مناسب است اهمیت دارد. به‌طورکلی، شرکت‌های مرحله پیش از بذر، بذر و سری A، شرکت‌های مرحله اولیه^۱، سری C، B، و D شرکت‌های مرحله میانی^۲ و سری E یا بالاتر شرکت‌های مرحله نهایی^۳ نامیده می‌شوند. همان‌طور که گفته شد، مرز بین شرکت‌های VC تا حدودی مبهم است.

انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر

اکنون که نحوه نام‌گذاری مراحل تأمین مالی را بررسی کردیم، به این موضوع می‌پردازیم که انواع شرکت‌ها در کدام‌یک از مراحل سرمایه‌گذاری می‌کنند.

صندوق میکرو VC^۴: یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر کوچک است که غالباً فقط یک شریک تضامنی دارد. بسیاری از این افراد به‌عنوان سرمایه‌گذاران فرشته^۵، که در بخش بعدی درباره آن‌ها صحبت خواهیم کرد، کار را آغاز کردند و پس از کسب موفقیت، صندوقی برای سرمایه‌گذاری پول دیگران در کنار سرمایه خود ایجاد نمودند. اندازه این صندوق‌ها ممکن است متفاوت باشد، اما معمولاً این صندوق‌ها کمتر از پانزده میلیون دلار سرمایه دارند. این شرکت‌ها تقریباً به‌طور انحصاری در مراحل اولیه و بذر غالباً در کنار سایر شرکت‌های کوچک VC، سرمایه‌گذاران فرشته، دوستان و سرمایه‌گذاران خانوادگی سرمایه‌گذاری می‌کنند.

صندوق مرحله بذر^۶: به‌طورکلی این شرکت‌ها از میکرو VCها بزرگ‌تر هستند و

-
1. Early-stage
 2. Mid-stage
 3. Late-stage
 4. Micro VC fund
 5. Angel Investor
 6. Seed stage funds

می‌توانند تا ۱۵۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری کنند. صندوق بذر اولین سرمایه‌گذاری در شرکت را انجام می‌دهد و به‌ندرت در مراحل بعدی سری A سرمایه‌گذاری می‌کنند. شرکت‌های مرحلهٔ بذر اغلب اولین عضو هیئت‌مدیرهٔ خارجی را تشکیل می‌دهند، بنابراین هوشیار باشید، زیرا این رابطه فراتر از یک سرمایه‌گذاری است.

مورد بعدی **صندوق مرحلهٔ اولیه^۱** است. این صندوق‌ها عموماً ۱۰۰ تا ۳۰۰ میلیون دلار سرمایه دارند و در شرکت‌های مرحلهٔ بذر و سری A و گاهی سری B سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها همچنین در طول عمر یک شرکت نیز به سرمایه‌گذاری ادامه می‌دهند و معمولاً در مراحل بعدی نیز نسبت مالکیت^۲ خود را حفظ می‌کنند. بعداً راجع به این موضوع توضیح خواهیم داد.

صندوق‌های مرحلهٔ میانی^۳ صندوق‌هایی هستند که به‌طور کلی در مراحل سری B و بعد از آن سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها معمولاً سرمایه‌گذاران رشد^۴ نامیده می‌شوند، زیرا اولین سرمایه‌گذاری آن‌ها در نقطه‌ای است که شرکت به‌طور جدی در حال فعالیت است، اما اکنون برای تسریع یا ادامهٔ رشد به جذب سرمایه نیاز دارد. اندازهٔ این صندوق‌ها معمولاً از دویست میلیون دلار تا یک میلیارد دلار است.

صندوق‌های مرحلهٔ نهایی^۵ زمانی وارد صحنه می‌شوند که شرکت یک کسب‌وکار مستقل موفق است و معمولاً به‌دنبال آخرین مرحلهٔ جذب سرمایهٔ خود قبل از عرضهٔ عمومی اولیه (IPO) است. این صندوق‌ها شامل صندوق‌های VC خاص مرحلهٔ نهایی می‌شوند، اما صندوق‌های پوشش ریسک^۶، سرمایه‌گذاران متقاطع^۷ که عمدتاً در شرکت‌های سهامی عام سرمایه‌گذاری می‌کنند، صندوق‌های مرتبط با بانک‌های بزرگ یا صندوق‌های ثروت ملی^۸ را نیز شامل می‌شود.

مانند مباحث مختلف در دنیای VC، شما نمی‌توانید هریک از شرکت‌ها را با

-
1. Early stage funds
 2. Pro rata
 3. Mid stage funds
 4. Growth investors
 5. Late stage funds
 6. Hedge funds

۷. Crossover Investors: سرمایه‌گذارانی که در بخش‌های مختلف بازارهای سرمایه‌گذاری خصوصی از مرحلهٔ قبل از عرضهٔ عمومی اولیه تا پس از عرضهٔ عمومی اولیه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

8. Sovereign wealth funds

قطعیت کامل دسته‌بندی کنید. برخی شرکت‌ها با بودجه‌های میلیارددلاری نیز برنامه‌هایی برای مرحلهٔ اولیه دارند و در شرکت‌های جوان سرمایه‌گذاری می‌کنند. برخی دیگر صندوق‌های متعددی دارند که در مراحل مختلف شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. در Foundry Group، ما به‌طور سنتی صندوق مرحلهٔ اولیه‌ای داشتیم که در مراحل اولیه سرمایه‌گذاری می‌کرد (بذر، A و گاهی B) و همچنین صندوق مجزای دیگری را برای سرمایه‌گذاری در مراحل بعد (در مراحل رشد) اختصاص دادیم، همان کاری که یک صندوق مرحلهٔ میانی انجام می‌دهد. این روزها، ما فقط یک صندوق داریم که در هریک از این مراحل سرمایه‌گذاری می‌کند.

برخی شرکت‌ها برنامه‌ها یا شرکایی را برای مراحل مختلف سرمایه‌گذاری اختصاص داده‌اند، درحالی‌که برخی دیگر بدون هیچ‌گونه طرح مشخصی در طول چرخهٔ عمر شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. تعداد کمی، مانند شرکت ما، شرکایی دارند که همهٔ این کارها را با هم انجام می‌دهند.

اطمینان حاصل کنید که آن دسته از سرمایه‌گذارانی را هدف قرار می‌دهید که در مرحلهٔ مناسب شرکت شما سرمایه‌گذاری می‌کنند. از اشتباه‌های بسیار رایج کارآفرینان تمرکز بر شرکت‌هایی است که با مرحلهٔ کنونی آن‌ها ارتباطی ندارند. سعی کنید از این اشتباه پرتکرار اجتناب کنید.

سرمایه‌گذار فرشته

علاوه بر VCها، گروه دیگری از سرمایه‌گذاران هستند که به‌صورت منفرد فعالیت می‌کنند که معمولاً از آن‌ها با عنوان سرمایه‌گذاران فرشته (یا به‌طور خلاصه فرشته) یاد می‌شود. این فرشتگان اغلب منبع اصلی سرمایه‌گذاری در مرحلهٔ بذر و مرحلهٔ اولیه هستند و در مرحلهٔ اول سرمایه‌گذاری بسیار فعال‌اند. فرشتگان ممکن است سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، کارآفرینان موفق، دوستان یا اعضای خانواده باشند.

بسیاری از VCها خیلی راحت در کنار فرشتگان سرمایه‌گذاری می‌کنند و اغلب مشارکت فعال آن‌ها را در اوایل عمر هر شرکت تشویق می‌کنند. در نتیجه، فرشتگان قسمت مهمی از هر فرایند جذب سرمایه را شکل می‌دهند. با این حال، همهٔ فرشتگان مثل هم نیستند و همچنین همهٔ VCها دیدگاه یکسانی دربارهٔ فرشتگان ندارند.

با اینکه فرشتگان می‌توانند در مراحل مختلفی سرمایه‌گذاری کنند، معمولاً مراحل اولیه را ترجیح می‌دهند و در مراحل بعدی سرمایه‌گذاری نمی‌کنند. در مواقعی که همه چیز به خوبی پیش می‌رود، به ندرت این موضوع اهمیت پیدا می‌کند. با این حال، اگر این شرکت با موانعی مواجه شود و به سختی سرمایه جذب کند، ممکن است مشارکت فرشتگان در مراحل بعدی مطرح شود. برخی اصطلاح‌هایی که ما در این کتاب به آن‌ها پرداخته‌ایم، از جمله حقوق حضور به شرط مشارکت (pay-to-play) و الزام به فروش سهام به‌طور خاص برای کمک به VCها برای تسلط بر سرمایه‌گذاران فرشته (و سایر سرمایه‌گذاران)، در مراحل دشوار جذب سرمایه طراحی شده‌اند.

با اینکه سرمایه‌گذاران فرشته معمولاً افرادی با دارایی شخصی زیاد هستند، اما همیشه این‌طور نیست. کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) قوانین خاصی در مورد سرمایه‌گذاران معتبر دارد و شما باید مطمئن شوید که هر یک از سرمایه‌گذاران فرشته‌ای که به سراغ شما می‌آیند به‌عنوان سرمایه‌گذاری معتبر واجد شرایط یا دارای معافیت مناسبی هستند. این مسئله با تصویب قانون مشاغل در سال ۲۰۱۲ مقداری پیچیده‌تر شده است. ما در فصل دهم، در مبحث «تأمین سرمایه جمعی» بیشتر درباره آن بحث خواهیم کرد. بهترین راه برای اطمینان از اینکه به درستی از قوانین پیروی می‌کنید درخواست کمک از مشاور حقوقی‌تان است.

برخی سرمایه‌گذاران فرشته سرمایه‌گذاری‌های خرد بسیاری انجام می‌دهند. به این فرشتگان بسیار فعال یا بی‌قاعده «ابرفرشته» گفته می‌شود. این ابرفرشتگان اغلب کارآفرینان باتجربه‌ای هستند که یک یا چند شرکت را به مرحله خروج رسانده‌اند و تصمیم گرفته‌اند پول خود را در استارت‌آپ‌های جدیدی سرمایه‌گذاری کنند. در بیشتر نمونه‌ها، ابرفرشته‌ها در محافل کارآفرینی به خوبی شناخته شده‌اند و اغلب کمک بزرگی برای شرکت‌های مرحله اولیه هستند.

همان‌طور که ابرفرشتگان سرمایه‌گذاری خود را افزایش می‌دهند، اغلب از دوستان، سایر کارآفرینان یا مؤسسات سرمایه جمع می‌کنند. در این مرحله، ابرفرشته صندوقی مشابه صندوق VC ایجاد می‌کند و به یک میکرو VC تبدیل می‌شود. با اینکه این میکرو VCها اغلب ترجیح می‌دهند فرشته باشند تا اینکه به‌عنوان VC شناخته

شوند، اما پس از جمع‌آوری پول از دیگران، همان مسئولیت امانت‌داری را در قبال سرمایه‌گذاران خود دارند و در نتیجه آن‌ها نیز یک VC هستند.

مهم است که به یاد داشته باشید درست مانند بنیان‌گذاران و VCها، یک الگوی قطعی از سرمایه‌گذاران فرشته وجود ندارد. کنار هم قرار دادن آن‌ها و اشاره به آن‌ها به‌عنوان یک گروه واحد ممکن است خطرناک باشد. هرگز تصور نکنید که این افراد مانند یکدیگر هستند. همه آن‌ها انگیزه، فشار، تجربه‌ها و سطح پیچیدگی خاص خود را خواهند داشت. اغلب ویژگی‌های فردی آن‌ها یک عامل مهم در شکل‌گیری روابط کاری شما با آن‌هاست که ممکن است فراتر از هر شرایطی باشد که تحت آن مذاکره می‌کنید.

دیدگاه کارآفرین

خود را در موقعیتی قرار ندهید که تحت تسلط فرشتگان درآیید. آن‌ها برای شرکت شما اهمیت دارند، اما معمولاً در جایگاهی نیستند که بتوانند مسیر شرکت را تعیین کنند. اگر گروه سرمایه‌گذاران فرشته شما یک فهرست کوچک و پراکنده از دوستان و خانواده است، سعی کنید مشارکت محدود، هدفمند و تحت کنترل یکی از آن‌ها را ابزاری برای سرمایه‌گذاری در نظر بگیرید. تلاش برای دریافت تأییدیه از ۷۵ نفر هنگامی که می‌خواهید جذب سرمایه کنید یا شرکت را بفروشید چندان رضایت‌بخش نخواهد بود. همچنین، دوستان و خانواده واقعی به مراقبت ویژه نیاز دارند. اطمینان حاصل کنید که آن‌ها از قبل می‌دانند که ۱. سرمایه‌گذاری خود را نوعی شانس با احتمال موفقیت پایین بدانند و ۲. هر تعطیلات یا جشن تولدی جلسه ارتباط با سرمایه‌گذار نیست.

سندیکای سرمایه‌گذاران^۱

با اینکه برخی VCها به‌تنهایی سرمایه‌گذاری می‌کنند، بسیاری از آن‌ها با VCهای دیگر مشارکت می‌کنند. به مجموعه‌ای از سرمایه‌گذاران سندیکا گفته می‌شود.

1. Syndicate

هنگامی که VC ها دربارهٔ سندیکا صحبت می‌کنند، منظور آن‌ها شرکت‌کنندگان اصلی در مرحلهٔ تأمین مالی است که معمولاً از VC ها تشکیل شده است، اما این همیشه صادق نیست. سندیکا شامل هر سرمایه‌گذار، اعم از VC، فرشته، ابرفرشته، سرمایه‌گذار استراتژیک، شرکت، مؤسسهٔ حقوقی یا هر شخص دیگری است که سرمایه‌گذاری می‌کند. اکثر سندیکاها دارای یک سرمایه‌گذار راهبر هستند که به‌طور معمول یکی از سرمایه‌گذاران VC است. دو VC اغلب به‌طور مشترک یک سندیکا را راهبری می‌کنند و در برخی مواقع سه سرمایه‌گذار راهبری مشترک را بر عهده می‌گیرند.

با اینکه هیچ استاندارد برای اینکه چه کسی سرمایه‌گذار راهبر است وجود ندارد، داشتن یک راهبر در سندیکا برای کارآفرینان منجر به حفظ انرژی لازم برای مذاکره خواهد شد. در این حالت، به‌جای مذاکره با هریک از سرمایه‌گذاران فقط با راهبر، که معمولاً نقش مذاکره‌کنندهٔ کل سندیکا را بر عهده خواهد داشت، گفت‌وگو می‌کنند.

صرف‌نظر از سرمایه‌گذار راهبر یا ساختار سندیکا، این مسئولیت کارآفرینان است که با هریک از سرمایه‌گذاران سندیکا ارتباط برقرار کنند. حتی اگر سرمایه‌گذار راهبر در مقایسه با سرمایه‌گذاران دیگر نقش محوری داشته باشد، گمان نکنید که به برقراری ارتباط با هریک از سرمایه‌گذاران نیاز ندارید!

مراقب باشید آشپز چند تا نشود. در چند سال گذشته، ایدهٔ مراحل سرمایه‌گذاری با سرمایه‌گذاران متعدد یا party rounds، که در آن تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران در مراحل اولیهٔ سرمایه‌گذاری‌های نسبتاً کمی انجام می‌دهند، رایج شده است. وجود مرحلهٔ بذر دومیلیون دلاری با ده VC و بیست سرمایه‌گذار فرشته چندان دور از ذهن نیست. اگرچه ممکن است در یک بیانیهٔ مطبوعاتی ذکر این‌همه نام تشریفاتی خوب به‌نظر برسد، اما کارآفرینان ارتباط کمی با هریک از سرمایه‌گذاران خواهند داشت، زیرا میزان سرمایهٔ آن‌ها نسبت به آنچه VC ها به‌طور معمول سرمایه‌گذاری می‌کنند بسیار ناچیز است. همان‌طور که شرکت‌ها برای مرحلهٔ بعدی جذب سرمایهٔ خود آماده می‌شوند، درمی‌یابند که با معضلی جدی روبه‌رو هستند، یعنی داشتن تعداد زیادی VC به‌عنوان سرمایه‌گذار که هیچ‌کدام مسئولیت مشخصی ندارد.