

۲۰۲۲۸۵۴

که سیر

سرمایه گذاری جسورانه

و

ارزش گذاری استارتاپ

نویسندگان:

امیر سینا جیرفتی، جواد عشقی، مراد

با مقدمه

دکتر حسین عبده تبریزی



انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
دفتر: تهران، خیابان حافظ، نرسیده به جمهوری، بن‌بست ازهری، شماره ۱۰،
تلفن: ۶۴۰۸۴۰۰۰
نمایشگاه و فروشگاه: تهران، میدان ونک، خیابان ملاصدرا، شماره ۲۵
تلفن: ۶۴۰۸۴۹۲۶، دورنگار: ۸۸۶۴۸۱۹۲
تارنمای انتشارات: www.boursepub.ir
رایانامه: info@boursepub.ir

سرمایه‌گذاری جسورانه و ارزش‌گذاری استارت‌آپ

- نویسندگان: امیر سینا جیرفتی، جواد عشقی نژاد
- ناشر: انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
- طراح جلد: علی جماعت‌لو
- چاپ اول: ۱۳۹۸
- قیمت: ۴۰/۰۰ تومان
- شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه
- چاپ و صحافی: جنگل
- شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۰۸۶۸-۱۶-۷

همه حقوق محفوظ و متعلق به ناشر است.

سرشناسه: جیرفتی، امیرسینا، ۱۳۶۸ -
عنوان و نام پدیدآور: سرمایه‌گذاری جسورانه / ارزش‌گذاری استارت‌آپ
/ نویسندگان: امیر سینا جیرفتی، جواد عشقی نژاد؛ با مقدمه حسین عبده‌تبریزی.
مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری: ۲۱۰ ص.: جدول، نمودار.
شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۰۸۶۸-۱۶-۷
وضعیت فهرست‌نویسی: فیا
موضوع: ۱. سرمایه مخاطره‌آمیز / Venture capital
۲. شرکت‌های اقتصادی جدید / New business enterprises
۳. شرکت‌های اقتصادی جدید - ارزش‌گذاری / New business enterprises - Valuation
۴. سرمایه‌گذاری / Investments
شناسه افزوده: عشقی‌نژاد، جواد، ۱۳۵۴ - / Eshghinejad, Javad
عبده‌تبریزی، حسین، ۱۳۳۰ -، مقدمه‌نویس
شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس

Company Information Exchange Services. Publication Exchange /

رده‌بندی کنگره: HG۴۷۵۱

رده‌بندی دیویی: ۳۳۲/۰۴۱۵۴

شماره کتابشناسی ملی: ۵۷۵۲۱۹۲

پیشانی سخن

سرمایه‌گذاری جسورانه را تألیفی ضروری و لازم یافتیم. در شرایط توسعه‌ی این صنعت، مشکل همه‌ی دست‌اندرکاران کسب‌وکارهای مخاطره‌آمیز «ارزشیابی» است، و این کتاب به همین موضوع پرداخته است.

اهمیت «ارزشیابی» در فرایند سرمایه‌گذاری جسورانه و تعیین ارزش استارت‌آپ‌ها در مراحل مختلف پیشرفت آن‌ها بر کسی پوشیده نیست. خطای در ارزشیابی در ایران، همین حالا نیز چند شرکت دانش‌بنیان را از نفس انداخته و سازوکار تأمین مالی در مراحل بعدی را عقیم کرده است. ارزشیابی غلط در زمانه‌ای که هر روز شرکت‌های استارت‌آپی جدیدی در کشور متولد می‌شود، بس خطرناک است، چرا که شتاب رشد این شرکت‌ها و اشتغال مرتبط با آن‌ها را بسیار کند می‌کند.

مؤلفان این کتاب مدعی‌اند که روش‌های ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها را در این کتاب به روشنی توضیح داده‌اند. این جانب نیز تا حدی با این ادعا همراهم؛ مطالب خوبی تألیف شده که احتمالاً در ویراست‌های جدید بسط و شرح خواهند یافت. می‌دانم که مفاهیم و مطالب مرتبط با شرکت‌های جدید دانش‌بنیان و استارت‌آپ‌های سرمایه‌ی مخاطره‌آمیز مورد نیاز سرمایه‌گذاران است؛ می‌دانم که در ارزشیابی این نهادهای مالی جدید، متغیرهای بومی اهمیت فراوانی دارد؛ و می‌دانم که مؤلفان تلاش بسیاری برای تهیه‌ی متن و محتوای کتاب مبذول داشته‌اند. از این‌رو، بسیار امیدوارم که کتاب مورد استقبال قرار گیرد؛ چنین استقبالی باعث خواهد شد تا مؤلفان در ویراست‌های بعدی کتاب، توجه دقیق‌تری به مؤلفه‌های بومی و ارزشیابی داشته باشند، و روش‌های دیگری برای ارزشیابی سرقفلی و دارایی‌های معنوی ارائه دهند.

حسین عبده تبریزی

شهریور ۱۳۹۷

فهرست مطالب

فصل اول: مبانی سرمایه‌گذاری جسورانه	۲
۱-۱- مقدمه‌ای بر اقتصاد دانش‌بنیان و جایگاه سرمایه‌گذاری جسورانه در آن	۲
۲-۱- سرمایه‌گذاری جسورانه چیست؟	۳
۳-۱- مراحل انجام سرمایه‌گذاری جسورانه	۷
۴-۱- تفاوت سرمایه‌گذاری جسورانه با مدل‌های کلاسیک سرمایه‌گذاری	۹
۵-۱- سایر بازیگران بازار سرمایه‌گذاری جسورانه	۱۱
۵-۱-۱- فرشتگان سرمایه‌گذاری	۱۱
۵-۱-۲- شتاب‌دهنده‌ها	۱۲
۵-۱-۳- مراکز رشد	۱۳
۶-۱- تأمین مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه	۱۶
۶-۱-۱- صندوق‌های بازنشستگی	۱۷
۶-۱-۲- موسسات مالی و بیمه	۱۹
۶-۱-۳- دانشگاه‌ها و موسسات خیریه	۲۰
۶-۱-۴- بنگاه‌های خانوادگی و افراد ثروتمند	۲۲
۶-۱-۵- صندوق‌های سرمایه‌گذاری FoF	۲۳
۷-۱- ساختار سازمانی و قانونی مشارکت‌کنندگان در سرمایه‌گذاری جسورانه	۲۵
۸-۱- ارکان صندوق‌های جسورانه در ایران	۲۶
۸-۱-۱- مجمع صندوق	۲۶
۸-۱-۲- هیأت مدیره	۲۷
۸-۱-۳- مدیر صندوق	۲۷

۲۸ ۴-۸-۱-کمیت سرمایه‌گذاری

۲۸ ۵-۸-۱-متولی صندوق

۲۹ ۶-۸-۱-حسابرس

۲۹ ۹-۱-قوانین و مقررات مرتبط با صندوق‌های جسورانه در ایران

۳۰ ۱۰-۱-عوامل ریسک در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه

۳۲ ۱۱-۱-استراتژی‌های انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری جسورانه

۳۵ ۱۲-۱-استراتژی تزریق سرمایه مرحله‌ای

۳۵ ۱۳-۱-استراتژی‌های خروج از سرمایه‌گذاری جسورانه

۳۷ ۱۴-۱-جمع‌بندی

فصل دوم: ویژگی‌های کلیدی در یک سرمایه‌گذار جسور ۴۰

۴۰ ۱-۲-مقدمه

۴۱ ۲-۲-انگیزه‌های فکری و سودآوری، ارزش، و مسئولیت اجتماعی

۴۳ ۳-۲-توانایی انتخاب بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری

۴۵ ۴-۲-ارزش آفرینی

۴۶ ۵-۲-افراد متخصص یا افراد همه فن حریف غیر متخصص

۴۷ ۶-۲-سرسختی؛ نیروی غیر قابل توقف

۴۹ ۷-۲-چالش‌های شغل سرمایه‌گذاری خطرپذیر

۵۲ ۸-۲-جمع‌بندی

فصل سوم: فرآیند ریزکاوی در سرمایه‌گذاری جسورانه ۵۴

۵۴ ۱-۳-مقدمه

۵۴ ۲-۳-چگونگی ریزکاوی صندوق‌های جسورانه

۵۶	۱-۲-۳- غربالگری اولیه صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه
۵۶	۲-۲-۳- ارزیابی دقیق صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه
۵۹	۳-۳- فرآیند شناسایی و ریز کاوی استارت‌آپ‌ها
۵۹	۱-۳-۳- شناسایی استارت‌آپ‌ها
۶۱	۲-۳-۳- ریز کاوی استارت‌آپ‌ها
۶۹	۴-۳- جمع‌بندی
۷۲	فصل چهارم: ارزش شاخص پایه
۷۲	۱-۴- مقدمه
۷۳	۲-۴- مفروضات مدل
۷۳	۱-۲-۴- پروژه و مراحل آن
۷۵	۳-۴- تأمین مالی در حالت تک مرحله‌ای
۷۶	۱-۳-۴- محاسبه ارزش مخاطره (ارزش پروژه از منظر سرمایه‌گذار)
۷۷	۲-۳-۴- محاسبه ارزش مورد انتظار کارآفرین
۷۸	۳-۳-۴- محاسبه زمان بهینه برای توقف سرمایه‌گذاری
۷۹	۴-۴- تأمین مالی با تعداد معیارهای سنجش محدود
۷۹	۱-۴-۴- محاسبه ارزش مخاطره (ارزش پروژه از منظر سرمایه‌گذار)
۸۰	۲-۴-۴- محاسبه ارزش مورد انتظار کارآفرین و زمان توقف بهینه
۸۲	۵-۴- تأمین مالی چند مرحله‌ای
۸۲	۶-۴- جمع‌بندی
۸۶	فصل پنجم: ارزش‌گذاری استارت‌آپ با روش تنزیل جریانات نقدی
۸۶	۱-۵- مقدمه‌ای از ارزش‌گذاری استارت‌آپ‌ها
۹۲	۲-۵- مقدمه‌ای از روش DCF

۹۳	۵-۳- نحوه بکارگیری روش DCF در ارزش گذاری استارت‌آپ.....
۹۵	۵-۴- مراحل بکارگیری روش DCF در ارزش گذاری استارت‌آپ.....
۹۵	۵-۴-۱- گام اول: ارزیابی شرایط فعلی شرکت و لزوم بروزرسانی اطلاعات.....
۹۵	۵-۴-۲- گام دوم: تخمین نرخ رشد درآمد.....
۹۶	۵-۴-۳- گام سوم: تخمین حاشیه سود عملیاتی پایدار در شرایط رشد ثابت.....
۹۷	۵-۴-۴- گام چهارم: تخمین سرمایه‌گذاری مجدد برای ایجاد رشد.....
۹۸	۵-۴-۵- گام پنجم: تخمین پارامترهای ریسک و نرخ‌های تنزیل.....
۱۰۲	۵-۴-۶- گام ششم: برآورد ارزش شرکت.....
۱۰۳	۵-۵- مثال عددی.....
۱۰۴	۵-۶- جمع‌بندی.....
۱۰۸	فصل ششم: ارزش گذاری استارت‌آپ با روش اختیارات واقعی.....
۱۰۸	۶-۱- مقدمه.....
۱۱۰	۶-۲- اختیارات واقعی در استارت‌آپ‌های صنعت تکنولوژی.....
۱۱۱	۶-۳- پیش‌زمینه و متدولوژی اختیارات واقعی.....
۱۱۵	۶-۴- مدل‌های ارزش گذاری سنتی در مقابل اختیارات واقعی.....
۱۱۸	۶-۴-۱- تحلیل جریان‌ات نقدی تنزیل شده.....
۱۲۱	۶-۴-۲- تحلیل حساسیت.....
۱۲۲	۶-۴-۳- شبیه سازی.....
۱۲۵	۶-۴-۴- تحلیل درخت تصمیم.....
۱۲۸	۶-۴-۵- ارزش گذاری اختیار.....
۱۳۵	۶-۵- جمع‌بندی.....
۱۳۸	فصل هفتم: ارزش گذاری استارت‌آپ بوسیله روش کارت امتیازی.....

۱-۷-مقدمه.....	۱۳۸
۲-۷-معرفی روش کارت امتیازی.....	۱۳۸
۱-۲-۷-عوامل کلیدی و اوزان آن در روش کارت امتیازی	۱۳۹
۲-۲-۷-تعیین ضریب قیمتی مناسب	۱۴۷
۳-۷-مثال عددی.....	۱۵۰
۴-۷-جمع‌بندی.....	۱۵۲
فصل هشتم: ارزش گذاری استارت‌آپ بوسیله سایر روش‌ها.....	۱۵۶
۱-۸-مقدمه.....	۱۵۶
۲-۸-روش ضرایب.....	۱۵۶
۱-۲-۸-ضرایب مورد استفاده	۱۵۷
۲-۲-۸-نحوه بکارگیری روش ضرایب	۱۶۱
۳-۲-۸-روش ضرایب اصلاح شده	۱۶۱
۴-۲-۸-مثال عددی	۱۶۲
۵-۲-۸-تخفیف برای فقدان قابلیت فروش	۱۶۳
۶-۲-۸-مقدار ضرایب درآمد برای استارت‌آپها	۱۶۴
۳-۸-روش هزینه تکثیر.....	۱۶۵
۴-۸-روش ارزش عادلانه بازار.....	۱۶۶
۵-۸-روش تحلیل شاخص پایه.....	۱۶۷
۱-۵-۸-مثال عددی	۱۶۸
۶-۸-روش سرمایه‌گذاری جسورانه.....	۱۶۹
۱-۶-۸-مثال عددی	۱۷۰
۷-۸-روش First Chicago.....	۱۷۰

۱۷۱	۸-۷-۱-گام اول: تعریف سناریوهای آتی شرکت
۱۷۱	۸-۷-۲-گام دوم: تخمین قیمت خروج برای هر سناریو با استفاده از روش ضریب
۱۷۱	۸-۷-۳-گام سوم: تعیین نرخ بازده مورد انتظار و محاسبه ارزش استارت‌آپ برای هر سناریو
۱۷۲	۸-۷-۴-گام چهارم: تخمین احتمال وقوع هر سناریو و محاسبه جمع وزنی
۱۷۲	۸-۷-۵-مثال عددی
۱۷۴	۸-۸-روش Berkus
۱۷۵	۸-۸-۱-مثال عددی
۱۷۶	۸-۹-روش منوع عامل ریسک
۱۷۶	۸-۹-۱-مثال عددی
۱۷۷	۸-۱۰-جمع‌بندی
۱۸۰	فصل نهم: مروری بر مزایای حقوقی در سرمایه‌گذاری جسورانه
۱۸۰	۹-۱-مقدمه
۱۸۰	۹-۲-سهام و اقسام آن
۱۸۲	۹-۳-سهام انگیزشی برای کارکنان
۱۸۳	۹-۴-واگذاری سهام در استارت‌آپ‌ها
۱۸۴	۹-۵-ویژگی عدم رقت
۱۸۶	۹-۶-انواع قراردادهای در زیست بوم استارت‌آپ‌ها
۱۸۶	۹-۶-۱-قرارداد عدم افشای اطلاعات محرمانه
۱۸۸	۹-۶-۲-توافق‌نامه هم‌بنیان‌گذاران
۱۸۹	۹-۶-۳-قرارداد همکاری یا استخدام در استارت‌آپ‌ها
۱۸۹	۹-۶-۴-قرارداد سرمایه‌گذاری بر روی استارت‌آپ
۱۹۶	۹-۷-سایر نکات حقوقی در زیست بوم کسب و کارهای نوپا

۹-۸ جمع‌بندی ۱۹۶

واژه‌نامه ۱۹۸

منابع و مآخذ ۲۰۹

www.ketab.ir