

به نام خداوند عشق و امید

سرمایه گذاری خطرپذیر

باهوش تر از وکیل و سرمایه گذاران خطرپذیر خود عمل کنید

www.ketab.ir

سرشناسه	: فلد، براد، ۱۹۶۵ - مولف.
	Feld, Brad
عنوان و نام پدیدآور	: سرمایه‌گذاری خطرپذیر: باهوش‌تر از وکیل و سرمایه‌گذاران خطرپذیر خود عمل کنید/ تالیف براد فلد، جیسون مندلسون؛ ترجمه سید مظفر میرپرگ‌کار، سیدباقر فتاحی؛ ویراستار ادبی نصراله زیرک.
مشخصات نشر	: رشت: دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رشت، ۱۳۹۹.
مشخصات ظاهری	: ۲۲۲ص؛ ۱۴/۵×۲۱/۵ س.م.
شابک	: 978-964-106031-4 : ۴۵۰۰۰۰ ریال
وضعیت فهرست نویسی	: فیا
یادداشت	: عنوان اصلی: Venture deals : be smarter than your lawyer and venture capitalist, 2017
عنوان دیگر	: باهوش‌تر از وکیل و سرمایه‌گذاران خطرپذیر خود عمل کنید.
موضوع	: سرمایه‌مخاطره‌آمیز، Venture Capital
موضوع	: شرکت‌های اقتصادی جدید - امور مالی، New business enterprises - Finance
شناسه افزوده	: مندلسون، جیسون، ۱۹۷۱ - م. Mendelson, Jason
شناسه افزوده	: میرپرگ‌کار، سید مظفر، ۱۳۵۰، مترجم - فتاحی، سیدباقر، ۱۳۵۱، مترجم.
شناسه افزوده	: دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رشت - Islamic Azad University. Rasht Branch
رده‌بندی کنگره	: F۳۰۵۱
رده‌بندی دیویی	: ۵۸/۱۵۲۲۴
شماره کتابشناسی ملی	: ۶۱۸۷۵۲۵



➤ عنوان کتاب	سرمایه‌گذاری خطرپذیر
➤ مترجمان	سید مظفر میرپرگ‌کار، سیدباقر فتاحی
➤ نوبت چاپ	اول، ۱۳۹۹
➤ ویراستار ادبی	نصراله زیرک
➤ قطع کتاب / شمارگان	وزیری / ۴۵۰۰۰ نسخه
➤ ناشر	دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت
➤ لیتوگرافی، چاپ و صحافی	مرکز رسانه و نشر علمی دانشگاه آزاد اسلامی
➤ شماره شابک	۹۷۸-۹۶۴-۱۰-۶۰۳۱-۴
➤ قیمت کتاب	۴۵۰،۰۰۰ ریال
➤ ارتباط الکترونیکی مترجمان	mirbargkar@yahoo.com Seyed bagher fattahi@gmail.com
(کلیه حقوق برای ناشر و مترجم محفوظ است)	

فهرست مطالب

۱۱	پیش درآمد
۱۵	مقدمه: تفاهم نامه سرمایه‌گذاری
۲۱	فصل اول: مشارکت کنندگان در سرمایه‌گذاری خطرپذیر
۲۱	کارآفرین
۲۲	سرمایه‌گذار خطرپذیر
۲۴	دوره تأمین مالی
۲۵	انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر
۲۷	فرشتگان سرمایه‌گذار
۲۸	سندیکا
۲۹	وکلا
۳۰	مربی
۳۱	فصل دوم: جذب سرمایه
۳۲	شرایط مورد نیاز برای تأمین مالی
۳۴	ارایه
۳۵	طرح کسب و کار
۳۵	یادداشت شخصی جایگزین
۳۶	برنامه مالی دقیق
۳۷	نسخه نمایشی/دمو
۳۸	یافتن یک VC مناسب
۳۹	یافتن VC اصلی
۴۰	چگونگی تصمیم‌گیری VC ها در سرمایه‌گذاری
۴۱	نهایی کردن معامله
۴۳	فصل سوم: بررسی تفاهم نامه سرمایه‌گذاری

۴۳	مفاهیم کلیدی: مفاهیم اقتصادی و کنترلی
۴۵	فصل چهارم: شرایط اقتصادی موجود در تفاهم نامه سرمایه گذاری
۴۶	قیمت هر سهم (قیمت خرید هر سهم)
۵۱	اولویت نقد شوندگی یا حق اولویت در تسویه حساب شرکت
۵۶	ادامه امتیازات سهام به شرط مشارکت در سرمایه گذاری جدید
۵۸	تخصیص تدریجی سهام
۶۳	دوره مالیاتی
۶۴	سهام تسویقی کارکنان
۶۶	شرط رأی رفته سود کم
۷۱	فصل پنجم: شرایط کنترلی موجود در تفاهم نامه سرمایه گذاری
۷۱	هیأت مدیره
۷۴	شروط حمایتی
۷۸	شرط اجبار
۸۱	تبدیل
۸۵	فصل ششم: شرایط مضاعف در تفاهم نامه سرمایه گذاری
۸۵	سود سهام
۸۸	حق بازخرید سهام
۹۰	شرایط اولیه لازم جهت تأمین سرمایه
۹۲	حق دسترسی به اطلاعات
۹۳	حقوق تقاضای پذیره نویسی سهام
۹۶	حق تقدم
۹۷	حق رأی
۹۸	محدودیت در فروش
۹۹	شرط اختراعات و اطلاعات اختصاصی
۱۰۰	شرط فروش مشترک
۱۰۰	فعالیت های مؤسسان

خرید سهام در عرضه عمومی اولیه.....	۱۰۱
شرط سلب حق فروش.....	۱۰۲
تضمین خسارت.....	۱۰۳
تخصیص اسناد.....	۱۰۳
فصل هفتم: ساختار مالکیت سهام.....	۱۰۵
فصل هشتم: وام قابل تبدیل به سهام.....	۱۰۹
تنزیل.....	۱۱۳
سقف ارزش گذاری.....	۱۱۴
نرخ بهره.....	۱۱۶
مکانیسم تبدیل.....	۱۱۶
تبدیل در فروش شرکت.....	۱۱۸
وارانت ها.....	۱۱۹
بازده استارت آپ ها در مراحل اولیه در مقایسه با استارت آپ ها در مراحل پایانی.....	۱۲۲
آیا وام قابل تبدیل به سهام می تواند خطرناک باشد.....	۱۲۳
جایگزینی برای وام قابل تبدیل به سهام.....	۱۲۵
فصل نهم: تامین مالی جمعی.....	۱۲۷
تامین مالی جمعی برای محصول.....	۱۲۷
تامین مالی جمعی از طریق فروش سهام.....	۱۳۰
تامین مالی جمعی از طریق فروش سهام چه تفاوتی با روش های دیگر تامین مالی دارد؟.....	۱۳۳
فصل دهم: سرمایه VC ها چگونه مورد استفاده قرار می گیرند؟.....	۱۳۵
ساختار سرمایه.....	۱۳۵
چگونگی جذب سرمایه شرکت ها.....	۱۳۷
چگونگی کسب درآمد سرمایه گذاران خطرپذیر.....	۱۳۹
هزینه های مدیریتی.....	۱۳۹
سود ایجاد علاقه.....	۱۴۱
بازپرداخت هزینه ها.....	۱۴۲

۱۴۳	 ذخایر
۱۴۴	 جریان نقدی
۱۴۵	 سرمایه‌گذاری متقابل
۱۴۶	 خروج شرکا
۱۴۶	 شرکت‌های سرمایه‌گذار خطر پذیر CVC
۱۴۸	 سرمایه‌گذاران استراتژیک
۱۵۰	 امانت‌داری
۱۵۳	 فصل یازدهم: تاکتیک‌های مذاکره
۱۵۳	 چه موادی واقعاً مهمیت دارند؟
۱۵۴	 برای مذاکره آماده شوید
۱۵۷	 یک مقدمه کوتاه در مورد تئوری بازی
۱۵۹	 معمای زندانی کلاسیک
۱۶۰	 مذاکره در بازی تأمین مالی
۱۶۱	 انواع مذاکرات و رویکردها
۱۶۲	 افراد قلدر (مذاکره‌کننده UAW)
۱۶۲	 افراد خوب (فروشنده‌گان اتومبیل دست دوم)
۱۶۳	 تکنوکرات‌ها یا فن‌سالارها (افراد محافظ جیب)
۱۶۳	 بزدل‌ها (به نام جورج مک‌فلاي)
۱۶۴	 افراد بخیل (با نام مستعار آرشی بانکر)
۱۶۴	 شفاف باشید
۱۶۵	 مذاکره در مقابل فرار
۱۶۶	 ساختن یک اهرم و رسیدن به جواب مثبت
۱۶۸	 کارهایی که نباید انجام داد
۱۷۰	 وکلای خوب در مقابل وکلای بد در مقابل غیر وکلا
۱۷۱	 چگونه می‌توان یک معامله بد را تغییر داد؟
۱۷۳	 فصل دوازدهم: تأمین سرمایه بهترین راه حل است

مانند یک ماشین نباشید.....	۱۷۳
عقد تعهد نامه عدم افشای اطلاعات.....	۱۷۴
عدم ارسال طوماری از ایمیل های طولانی برای VC.....	۱۷۵
"نه" اغلب به معنای "نه" است.....	۱۷۵
وقتی "نه" شنیدید مجدداً به VC مراجعه نکنید.....	۱۷۶
یک کارآزمین انفرادی نباشید.....	۱۷۶
بر روی بخت اختراع خود بیش از حد تمرکز نکنید.....	۱۷۷
فصل سیزدهم: مسائل شرکت در مراحل مختلف تامین مالی.....	۱۷۹
معاملات در مرحله کشش ایده.....	۱۷۹
مراحل اولیه.....	۱۸۱
مراحل میانی و مراحل پایانی.....	۱۸۱
فصل چهاردهم: قرارنامه: نرم مالی دیگر.....	۱۸۵
ساختار یک معامله.....	۱۸۶
معامله دازایی ها در مقابل معامله سهام.....	۱۸۹
تصمیم گیری برای خرید.....	۱۹۱
اخذ اختیار معامله.....	۱۹۳
نماینده، وارانته، جریان خسارت (گرامت).....	۱۹۷
حساب امانی.....	۱۹۸
قرارداد عدم افشا/محرمانه.....	۲۰۰
مسائل کارکنان.....	۲۰۱
شرایط فسخ قرارداد.....	۲۰۲
بند عدم مذاکره با شخص ثالث.....	۲۰۳
هزینه، هزینه و بازهم هزینه.....	۲۰۴
حق ثبت.....	۲۰۵
نماینده سهامداران.....	۲۰۶
فصل پانزدهم: چرا تفاهم نامه های سرمایه گذاری هنوز هم وجود دارند؟.....	۲۰۹

۲۱۰	محدودیت‌های رفتاری و تعیین انگیزه‌ها
۲۱۱	هزینه‌های معامله
۲۱۳	هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات
۲۱۴	محدودیت‌های اعتباری
۲۱۵	فصل شانزهم: موارد قانونی که هر کارآفرین باید بداند
۲۱۵	مالکیت معنوی
۲۱۷	مسائل مربوط به استخدام
۲۱۸	وکیل و قرارداد شرکت
۲۱۹	نوع ساختار شرکت
۲۱۹	سرمایه گذاران معتد
۲۲۰	پر کردن فرم ۳(b)
۲۲۰	ارزش گذاری ۱۴۰۹

پیش درآمد

سال‌هاست که کشورها در تلاشند تا بنگاه‌های بزرگ عامل اصلی رشد اقتصادی به شمار نمی‌روند. امروزه اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته به محور بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌گردد. در محیط اقتصاد پویای امروزی، این جریان آنچنان با شتاب به پیش می‌رود که دوران سنتی کسب و کارهای کوچک و متوسط نیز به سر آمده است. این امر شتاب به سبب پذیرفت سریع تکنولوژی در دهه‌های گذشته باشد. بررسی تحولات اقتصادی در کشورهای مختلف به خوبی نشان می‌دهد که در منابع مبتنی بر دانش که نبض اقتصادی کشورها هستند، تنها نوآوری و توان تکنولوژی عامل موفقیت است. ظهور تکنولوژی اطلاعات و ارتباطات به تحولات تکنولوژی شتاب بسیار بخشیده و موج تغییرات ناشی از گسترش این تکنولوژی‌ها، تمامی صنایع را تغییر داده است. ارتباط اصلی این صنایع SMEها هستند. امروزه بنگاه‌های کوچک و متوسط دانش بنیان فعال در صنایع IT و بهداشت و درمان، سرگرمی و... کانون توجه بازارهای بورس جهانی قرار گرفته‌اند.

توسعه در اقتصاد نوین، نیازمند جریان ثابت سرمایه است. مطالعات مختلف نشان از دشواری‌های تأمین مالی فعالیت‌های نوآورانه در SMEها دارد. ویژگی‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط در مقایسه با بنگاه‌های بزرگ، دریافت کمک‌های مالی کافی از سوی بانک‌ها، بازار بورس و دیگر کانال‌های سنتی تأمین مالی را برای طرح‌های پرخطر و پیشرفته تکنولوژیکی این شرکت‌ها

بسیار دشوار کرده است. تأمین مالی خطرپذیر، به عنوان راه چاره‌ای معجزه‌آسا برای رفع این مشکل مطرح شده است.

سرمایه خطرپذیر سرمایه‌ای است که به همراه کمک‌های مدیریتی، در اختیار شرکت‌های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آتیه اقتصادی قرار می‌دهند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر در پی کسب درآمد جاری و پیاپی از سرمایه‌گذاری‌های خود نیستند و در صورتی که شرکت مورد نظر سودآور باشد، سود سرمایه‌گذاری آن‌ها با فروش سهم مالکیتشان به دست می‌آید. بنابراین مشارکت شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر تنها به تأمین منابع مالی محدود نیست، بلکه شامل ارائه حمایت‌ها و مشاوره‌های مداوم نیز هست. همچنین این شرکت‌ها نقش‌های عملی و اجرایی نیز دارند و از آنجا که مانند دیگر مالکان، در خطر شرکت‌ها شریکند، هماهنگی نزدیکی با اهداف آن‌ها دارند.

سرمایه‌گذاران خطرپذیر هنگام بررسی شرکت‌های پیشنهادی برای سرمایه‌گذاری، شایستگی‌های فنی و تجاری آن‌ها را به دقت بررسی می‌کنند. آن‌ها با استفاده از تجربه‌ها و شش تجاری خود به مشارکت فعال با میزبانان شرکت‌ها می‌پردازند. فرایند تأمین مالی خطرپذیر و رابطه کارآفرینان با سرمایه‌گذاران خطرپذیر، بسیار بلند مدت و طولانی است. تأمین مالی خطرپذیر از ویژگی‌های خاصی برخوردار است که فعالیت هر صندوق مالی اگر فاقد این شاخص‌ها باشد کمک چندانی به اهداف توسعه‌ی شرکت‌ها در سطح کلان نخواهد کرد. هشت ویژگی و شاخص اصلی عملکردی فعالیت شرکت‌های خطرپذیر عبارتند از:

- مشارکت در مدیریت شرکت‌های سرمایه‌پذیر

- ارزیابی مدیریتی شرکت‌های سرمایه‌پذیر

- خطرپذیری

- مشارکت در مالکیت شرکت‌های سرمایه‌پذیر

- انگیزه سودآوری

- توجه به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا

- دیدگاه بلند مدت

- دارا بودن مدیریت حرفه‌ای

بررسی عملکرد صندوق‌های تأمین مالی فعال در کشور نشان می‌دهد که فعالیت آن‌ها به هیچ وجه با الزامات تأمین مالی طرح‌های نوآورانه و کارآفرینانه همخوانی ندارد. به جرأت می‌توانیم بگوییم که هیچ یک از هشت شاخص اصلی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در عملکرد این صندوق‌ها به چشم نمی‌خورد. عملکرد این صندوق‌ها با مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر فاصله فراوان دارد و مشابهت فراوان با کانال‌های تأمین مالی سنتی مانند بانک‌ها دارند.

جبران عدم ماندگی شدید کشور در زمینه تکنولوژی، بدون استفاده از اهرم‌های مالی مناسب، امکان‌پذیر نیست و در این میان، سرمایه‌گذاری خطرپذیر یکی از مهم‌ترین این اهرم‌ها به شمار می‌آید که تأثیر فوق‌العاده‌ای بر نه‌آوری و توسعه تکنولوژی و کارآفرینی در کشورهای مختلف داشته است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که کشور ما تقریباً در تمامی عوامل مرتبط با سرمایه‌گذاری خطرپذیر با ضعف‌ها و مشکلاتی مواجه است و هنوز بستر و زیرساخت‌های مناسب برای رشد و توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در آن آماده نیست.

متأسفانه شناخت دولتمردان، مدیران و حتی دانشجویان کشور از ظرفیت‌ها و الزامات شکل‌گیری و عملکرد موفق صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر اندک است. شاید این امر چالش اصلی پیش روی شکل‌گیری چنین صنعتی در ایران باشد. از آنجایی که سابقه و تجربه سرمایه‌گذاری خطرپذیر اصلاً در ایران وجود ندارد، آموزش‌ها در این زمینه نمی‌توانند صرفاً با اتکا بر داشته‌های داخلی دنبال شود. این گونه آموزش‌ها دو بعد تجربی و دانشگاهی دارد که باید به صورت همزمان و مکمل یکدیگر در نظر گرفته شوند. متأسفانه ظرفیت آموزش دانشگاهی در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور فراهم نیست. بنابراین گنجاندن آموزش‌ها در رتبه‌بندی به آن در سر فصل‌های دانشگاهی و ایجاد ظرفیت در این حوزه باید در دستور کار قرار گیرد. در این راستا و به طور قطع و یقین در دسترس بودن کتاب‌ها و مراجع به زبان فارسی در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر لازم است و از آنجایی که هنوز سرمایه‌گذاری خطرپذیر به معنای واقعی، در ایران وارد فاز اجرایی نشده است، بنابراین باید کارآفرینان، دانشجویان و... با ساز و کارهای ارزش‌افزایی سرمایه‌گذاری خطرپذیر و نحوه تهیه طرح تجاری و... آشنا شوند. هدف از ترجمه و انتشار کتاب حاضر (که یکی

از بهترین کتاب‌های تألیف شده در دنیا در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌باشد)، آشنا کردن صاحبان کسب و کار و سرمایه‌گذاران با شیوه‌های عملیاتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌باشد. امیدواریم این تلاش مفید واقع شده و نقشی تأثیرگذار در پویایی و افزایش رونق بازار کسب و کار داشته باشد.