

سرمایه‌گذاری خطرپذیر VENTURE CAPITAL

--- رازهای جاده‌ی سندهیل ---

اسکات کوپر / وحید فخر



سرمایه گذاری خطرپذیر

رازهای جاده سندهیل

اسکات کوپر

(مدیرعامل اندرسن هوروویتز؛ نماد سرمایه گذاری خطرپذیر در سیلیکون ولی)

وحید فخر

نشر نوین

سرشناسه	: کوپر، اسکات. Kupor, Scott
عنوان و نام پدیدآور	: سرمایه گذاری خطرپذیر؛ رازهای جاده سندهیل / نوشته اسکات کوپر، ترجمه وحید فخر، ویراسته حسین رسولی.
مشخصات نشر	: تهران، نوین توسعه، ۱۳۹۹.
مشخصات ظاهری	: ۳۳۶ صفحه
شابک	: ۹۷۸-۶۲۲-۶۸۴۰-۵۱-۴
فهرست نویسی	: فیپا
یادداشت	: عنوان اصلی: Secrets of Sand Hill Road, 2019
موضوع	: سرمایه گذاری خطرپذیر، تامین سرمایه استارت‌آپ‌ها
رده بندی کنگره	: HD ۶۲۰
رده بندی دیویی	: ۶۵۸/۱۱
کتاب شناسی ملی	: ۶۰۸۳۸۴۶



عنوان:	سرمایه گذاری خطرپذیر
مؤلف:	رازهای جاده سندهیل
مترجم:	اسکات کوپر
ویراستار:	وحید فخر
زمان و نوبت چاپ:	حسین رسولی
ناشر:	۱۳۹۹، اول، ۱۰۰۰ نسخه
شابک:	نشر نوین توسعه
قیمت:	۹۷۸-۶۲۲-۶۸۴۰-۵۱-۴
	۶۵،۰۰۰ تومان

با تشکر از تامین سرمایه لوتوس پارسیان برای حمایت از انتشار این کتاب

فهرست

پیش‌گفتار.....	۹
مقدمه.....	۲۵
فصل (۱) زاده‌ی حباب.....	۳۵
فصل (۲) سرمایه‌گذاری خطرپذیر واقعاً چیست؟.....	۵۱
فصل (۳) تصمیم‌گیری VCها در مراحل اولیه استارت‌آپ‌ها.....	۷۳
فصل (۴) شریک با مسئولیت محدود و اهمیت آن.....	۸۵
فصل (۵) نسخه «محدود»: چگونگی همکاری LPها و VCها.....	۱۰۱
فصل (۶) شکل گرفتن استارت‌آپ.....	۱۲۳
فصل (۷) جذب سرمایه از یک VC.....	۱۴۳
فصل (۸) هنر ارائه.....	۱۵۳
فصل (۹) صفر تا صد قرارداد: بخش اول - اقتصادی.....	۱۶۹
فصل (۱۰) صفر تا صد قرارداد: بخش دوم - حاکمیتی.....	۱۹۹
فصل (۱۱) دوراهی قرارداد: کدام معامله بهتر است؟.....	۲۱۹
فصل (۱۲) اعضای هیئت مدیره.....	۲۲۹
فصل (۱۳) به ترادوس اعتماد داریم.....	۲۳۹
فصل (۱۴) تأمین مالی سخت: وقتی اتفاقات بد برای افراد خوب می‌افتد.....	۲۵۹
فصل (۱۵) مرحله خروج؛ همان اتفاق خوب.....	۲۷۳
جمع بندی) فرصت برای همه برابر است.....	۲۹۵
پیوست (۱) قرارداد سرمایه‌گذاری VCF1.....	۳۰۳
پیوست (۲) قرارداد سهامداران.....	۳۱۳
قدردانی.....	۳۳۳
درباره نویسنده.....	۳۳۵

«ارزش این کتاب فراتر از قیمت آن است. کاش روزی که به فکر جذب سرمایه
استراتاپ افتادم، این کتاب را داشتم...»

- **اریک ریس**، نویسنده کتاب‌های پرفروش استراتاپ ناب و مسیر استراتاپی

مقدمه حامی

اگر به بازار سرمایه کشورهای پیشرو در سال‌های اخیر نگاهی بیندازیم، همواره شرکت‌های مبتنی بر فناوری در بین شرکت‌هایی با بیشترین ارزش قرار می‌گیرند، همانطور که در این کتاب نیز ذکر شده است اکثر شرکت‌های فناوری حاضر در این بازارها در ابتدای رشد و شکل‌دهی خود از سرمایه‌گذاری خطرپذیر بهره‌جسته‌اند. کشور ما نیز لاجرم به این سمت پیش خواهد رفت و در آینده‌ای نزدیک شاهد حضور شرکت‌های نوآور و استارت‌آپ‌های امروز، در لیست با ارزش‌ترین شرکت‌ها خواهیم بود.

استارت‌آپ‌ها به دلیل اثر شبکه‌ای نهفته در خود، در سال‌های ابتدایی فعالیتشان جهت رشد و تامین نیازهایشان به جذب سرمایه نیاز دارند و سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای تامین مالی آن‌ها پیش قدم هستند. این سرمایه‌گذاران با شناخت ریسک بالای سرمایه‌گذاری در این حوزه و با بررسی موشکافانه به حمایت از استارت‌آپ‌ها و شراکت با آن‌ها می‌پردازند چراکه برآورد می‌شود بازدهی این نوع کلاس دارایی در بلندمدت در صورت انتخاب درست و سرمایه‌گذاری هوشمندانه بیش از سایر دارایی‌ها خواهد بود. همچنین سرمایه‌گذاری خطرپذیر علاوه بر امکان بازدهی فوق‌العاده، فرایندی ارزش آفرین است؛ حمایت از محصولات و خدمات نوآوری نه تنها نیاز افراد جامعه در بخش‌های مختلف را رفع می‌کند بلکه منجر به توسعه اشتغال، کارآفرینی و در نهایت ایجاد بستری برای جامعه‌ای بهتر می‌شود.

کتاب حاضر به درستی و با بیان تجربیات موفق، به تشریح کامل سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکرد این بخش ضروری اکوسیستم استارت‌آپی می‌پردازد. بررسی همه جانبه دوره عمر استارت‌آپ‌هایی که با سرمایه خطرپذیر شکل گرفته‌اند از نکات با ارزش این کتاب است که با مطالعه جزئیات آن می‌توان به تصمیم‌گیری VCها راجع به سرمایه‌گذاری در موقعیت‌های مختلف، چگونگی ارائه به سرمایه‌گذار و تمامی جزئیاتی که در زمینه مالی و قانونی این فرآیند وجود دارد و همچنین تمامی بازیگرانی که نقشی در شکل‌گیری و توسعه استارت‌آپ‌ها دارند، پی برد.

تامین سرمایه‌های لوتوس پارسیان - حامی انتشار کتاب حاضر - همواره نگاه ویژه‌ای به نوآوری و خلاقیت و همچنین حمایت از اکوسیستم کارآفرینی و استارت‌آپی کشور داشته است به طوری که در سال ۱۳۹۵ اقدام به تأسیس اولین صندوق جسورانه بازار سرمایه کشور با عنوان «صندوق جسورانه روپیش لوتوس» کرد و با تکیه بر منابع این صندوق و دانش حرفه‌ای

همکاران خود، اقدام به سرمایه‌گذاری و حمایت از استارت‌آپ‌های حوزه فناوری اطلاعات (IT) در کنار حوزه سلامت کرده است. حمایت از ۱۰ استارت‌آپ و کمک به اشتغال بیش از ۱۰۰۰ نفر و نگاه ویژه به حمایت از استارت‌آپ‌های ارزش‌آفرین که به رفع نیازهای اساسی جامعه می‌پردازند، در این مدت توسط صندوق جسورانه رویش صورت گرفته است و این مسیر ادامه دارد.

در کنار حمایت و سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها، تامین سرمایه لوتوس پارسیان خدمات دیگری از جمله ارزش‌گذاری، مشاوره و تعهد پذیره‌نویسی استارت‌آپ‌ها در بورس، مشاوره مدیریتی و تغییر ساختار جهت IPO و مدیریت سرمایه استارت‌آپ‌ها را نیز در اختیار اکوسیستم نوآوری و استارت‌آپی کشور قرار می‌دهد. امید است با رشد روزافزون حوزه‌های نوین کسب‌وکار و اکوسیستم استارت‌آپی و کارآفرینی، شاهد توسعه اقتصاد کشور و اعتلای هرچه بیشتر نام ایران عزیزمان باشیم.

تامین سرمایه لوتوس پارسیان

پیش‌گفتار

کتاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر؛ رازهای جاده سندهیل، از اشتیاق به دستیابی به فرصت‌های برابر برای تمامی افراد نشأت گرفته است. این کتاب به تشریح کامل سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکرد این بخش ضروری اکوسیستم استارت‌آپی می‌پردازد. از موارد مهمی که در کتاب آمده، می‌توان به بررسی همه‌جانبه دوره عمر استارت‌آپ‌هایی که با سرمایه خطرپذیر شکل گرفته‌اند اشاره کرد. و موارد دیگری از جمله: تصمیم‌گیری VCها راجع به سرمایه‌گذاری در موقعیت‌های مختلف، چگونگی ارائه به سرمایه‌گذار و تمامی جزئیاتی که در زمینه مالی و قانونی این فرآیند وجود دارد و همچنین تمامی بازیگرانی که نقشی در شکل‌گیری و توسعه استارت‌آپ‌ها دارند (فقط پرداختن به قراردادهای استارت‌آپی، ارزشی بسیار فراتر از قیمت کتاب دارد. افسوس می‌خورم که چرا وقتی برای اولین بار دنبال جذب سرمایه استارت‌آپ بودم، این کتاب را در اختیار نداشتم).

این کتاب با آگاهی کامل از وجود برخی تصمیمات سخت و شاید گیج‌کننده بودن قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر، به نگارش درآمده و در انتها نیز با نگاهی بر فرایند IPO به پایان می‌رسد. تمامی این اطلاعات به شکل ابزاری برای ساختاردهی مجدد ارتباط بین استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذارانشان، به صورت رابطه‌ای واقعی به جای رابطه‌ای مبهم، ارائه شده است. اسکات، هم در مقام یک فعال استارت‌آپی و هم یک سرمایه‌گذار، این فرایند را زیر نظر گرفته و عصاره تجربیاتش را به شکل راهنمایی ساده و قابل استفاده در این کتاب گنجانده است.

در تلاش برای کمک به ایجاد جامعه‌ای عادلانه، این مسئله در کل یکی از ضروری‌ترین الزامات جنبش‌های استارت‌آپی به شمار می‌رود؛ اما این امر همچنین برای ادامه موفقیت اقتصادی و بقای هر کشوری پیامدهای عظیمی به همراه دارد. در این رویه، استارت‌آپ‌ها به طور خالص تمامی مشاغل جدید را می‌سازند و تقریباً ۲۰ درصد اشتغالزایی ناخالص را تشکیل می‌دهند. رهبرانی همچون اسکات، ما را به سوی محقق ساختن این الزامات هدایت می‌کنند.

در سال‌های بسیاری از قرن بیستم، به کارآفرینی به عنوان یک حرفه نگاه نمی‌شد بلکه بیشتر به شکل موقعیتی دیده می‌شد که می‌توانست منجر به ایجاد شغلی متفاوت برای افرادی شود که در مشاغل مرسوم جایی نداشتند. اگرچه تعدادی از این افراد موفق شدند اما کارآفرین بودن بیشتر یک توهین بود! با وجود اینکه برخی در ابتدا به موفقیت‌هایی در کارآفرینی دست یافتند اما نهایتاً با فقر دست‌وپنجه نرم کردند و بعضاً مجبور بودند آنچه را توسعه داده‌اند رها کنند. البته اکنون شرایط به نفع کارآفرینان است. موانع ورود به این حوزه در همه جا و به لطف انقلاب نیمه‌رساناها، جهانی شدن و نفوذ استعدادهای جدید و صنعتی شدن، بسیار کاهش یافته است. به این موضوع فکر کنید: امروزه ۴۴ درصد از کل بودجه تحقیق و توسعه شرکت‌های عمومی^۱ در آمریکا، متعلق به شرکت‌های شکل‌گرفته بر پایه سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۲ است. ۶۶۵ شرکت سهامی عام که با سرمایه‌گذاری خطرپذیر توسعه یافته‌اند، یک پنجم کل ارزش بازار بورس را شکل می‌دهند. آنها ۴ میلیون نفر را در استخدام خود دارند. این‌ها اعداد شگفت‌انگیزی هستند اما به عقیده من این تنها آغاز راه است. جنبش‌های استارت‌آپی می‌توانند (و باید) رشد کنند و اثر بیشتری از خود بر جای بگذارند. وقتی سرمایه بسیار زیادی را به بازه محدودی از شرکت‌ها اختصاص می‌دهیم، نمی‌توانیم به شکلی مؤثر از عهده چالش‌های پیش رو بریابیم. یکی از نکات مورد علاقه‌ام در این کتاب، تجزیه و تحلیل کامل مشوق‌ها و سیستم پشت پرده سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. این به کارآفرینان در عبور از هزارتوی سرمایه‌گذاران خطرپذیر و کشف رفتارهایشان کمک خواهد کرد. سیستم‌های این حوزه دلیلی برای عملکردشان دارند که حال می‌توان آن را درک کرد.

اما درس‌های بزرگ‌تری برای آموختن هست. همان‌طور که در کتاب خواهید دید، اکثر مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌عنوان بازوی نهادهای مدیریت‌داری^۳ بزرگ‌تر مانند دفاتر سرمایه‌گذاری دانشگاه‌ها یا کانون‌های بازنشستگی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. اکثر این مدیران سازمانی از فرمول‌هایی برای تعیین مقدار سرمایه تخصیص‌یافته به انواع مختلف سرمایه‌گذاری‌ها من جمله بخش‌های پرخطر و بخش‌های دارای نقدینگی بالا بهره می‌برند. (این رویکرد در ایجاد سید سهام، ابتدا توسط دیوید اسونسن^۴ در دانشگاه ییل^۵ استفاده شد، که همان‌طور که در بخش ۲ خواهید خواند، بعدها به شکل گسترده‌ای به کار گرفته شد). معنای

¹ public companies

² Venture-Backed Companies

³ Asset Managers

⁴ David Swensen

⁵ Yale

این جمله آن است که مقدار منابع اختصاص‌یافته از سوی جامعه به زمینه‌های نوآورانه، متأثر از درصد سرمایه‌ای است که توسط این فرمول به حوزه خطرپذیر اختصاص داده شده است نه تعداد موقعیت‌های سرمایه‌گذاری حاضر (استارت‌آپ‌های نیازمند جذب سرمایه). وقتی سرمایه بسیار زیادی به معاملات اندکی اختصاص می‌یابند، فقط یک نتیجه از این بحث می‌توان گرفت: اینکه تعداد کارآفرینان بسیار کم است و نمی‌توان سرمایه زیادی را به کار بست. از این رو، سرمایه‌ها بیشتر به جای آن که در انواع مختلف استارت‌آپ‌هایی که نیاز جامعه را تشکیل می‌دهند صرف شود، صرف موقعیت‌های در دسترس می‌شوند. این مسئله را اگر از نقطه‌نظر دیگری مورد بررسی قرار دهیم، حتی به مشکلات بیشتری بر خواهیم خورد. نه تنها در تعداد استارت‌آپ‌ها با محدودیت مواجهیم بلکه استارت‌آپ‌های موجود نیز طیف وسیعی از انواع شرکت‌های مورد نیاز حال و آینده را شکل نمی‌دهند. برای اولین بار در تاریخ، به جای محدودیت سرمایه، با محدودیت در استعداد روبرو هستیم. کتابی که اسکات در اختیارمان قرار داده، گامی مهم در ایجاد موقعیت گسترش کسب‌وکارهای مبتنی بر سرمایه خطرپذیر برای تمامی افراد علاقه‌مند و تغییر رویه حاضر است. اطلاعات مورد نیاز در دستیابی به سرمایه و حصول اطمینان از آن نباید به گروه خاصی از افراد محدود باشد. هر استارت‌آپی با یک ایده به‌خصوص شکل گرفته اما وقتی آنها را به صورت یک کل در نظر می‌گیریم، می‌بینیم که تمامی‌شان دنبال هدفی واحد هستند: ایجاد دنیایی بهتر برای همه. و دنیای بهتر جایی است که شرکت‌ها و سیستمی که می‌سازیم، به تمامی افراد خدمت‌رسانی می‌کنند.

به همین دلیل است که کتاب *سرمایه‌گذاری خطرپذیر* از ارزش بالایی برخوردار است و همه چیز را در مدت زمانی کوتاه و به زبانی ساده بیان می‌کند. البته مشخص است که این کتاب برای آن دسته از افرادی است که به سرمایه خطرپذیر علاقه‌مندند اما می‌توان گفت که این راهنما برای هر کسی که به بقا در فضای رقابتی، ایجاد مشاغل جدید و ادامه مسیر رشد اقتصادی علاقه دارد، به رشته تحریر درآمده است. این افراد می‌توانند طیفی از سیاست‌گذاران، افراد دانشگاهی، مسئولان دولتی در هر جایی از دنیا و آن دسته از افرادی که در زمینه نوآوری‌های سازمانی مشغول به کارند (که دنبال استفاده از سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌عنوان روشی برای دستیابی به رویه صحیح تأمین مالی و توسعه پروژه‌ها در سازمانشان هستند)، را شامل شود. نهایتاً باید گفت که این کتاب برای تمامی کارآفرینانی است که شاید خود را بخشی از سیلیکون‌ولی نمی‌دانند - هر کسی که شاید قدرت شروع یک شرکت، بنا بر ایده‌های دیوانه‌وارش را در خود نمی‌بیند؛ اما باید به این فکر بیفتد. هر یک از این ایده‌ها ممکن است روزی به واقعیت مبدل شده و شیوه زندگی همه را تغییر دهند. از همین رو باید از آنها حمایت

نماییم.

معتقدم که این کتاب با ایجاد شناخت درباره افرادی که باید مورد سرمایه‌گذاری قرار گیرند، تعادل را به هم می‌زند. این کتاب ما را به آینده‌ای منصفانه‌تر و در عین حال استوارتر رهنمون می‌کند و برای این کار، اسکات مناسب‌ترین فردی است که می‌شناسم.

اریک ریس

نویسنده کتاب استارت‌آپ ناب

پیش‌گفتار مترجم

به سراغ هر استارت‌آپ موفق که برویم، این موضوع که جذب سرمایه بخش ناگزیر رشد و موفقیت آن بوده است، جلب توجه می‌کند. جذب سرمایه شاید مؤلفه کافی نباشد اما به عقیده اکثر فعالان اکوسیستم، لازمه مسیر کارآفرینی است. با این حال، روابط بین استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر به این آسانی‌ها هم نیست. شاید اگر آن را پیچیده‌ترین نوع ارتباطات در اکوسیستم‌های استارت‌آپی بنامیم، بی‌راه نگفته باشیم.

کتاب *سرمایه‌گذاری خطرپذیر؛ رازهای جاده سندهیل*، هنرمندانه و از زبان کسی که هم زمانی دنبال سرمایه برای کسب‌وکارش بوده و هم سال‌هاست در مسند مدیر اجرایی یکی از بزرگ‌ترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر دنیا، به سرمایه‌گذاری روی استارت‌آپ‌ها در سیلیکون‌ولی می‌پردازد، به واکاوی این ارتباط پرداخته و شکاف اطلاعاتی موجود مابین سرمایه‌گذاران و استارت‌آپ‌ها را پوشش می‌دهد.

زمانی که برای اولین بار این کتاب را دیدم، خواندن تجربیات یکی از اسطوره‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر سیلیکون‌ولی آنقدر برایم جذاب بود که تا انتها چشم از آن برندارم اما جذابیت‌های این کتاب نه تنها در بیان تجربیات نویسنده شهر آن، بلکه در جامعیت کتاب، چه برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر و چه برای استارت‌آپ‌های به دنبال جذب سرمایه است و بی‌شک و به اذعان بسیاری از فعالان سیلیکون‌ولی، می‌توان آن را مرجعی در حوزه VC نامید. در این پیش‌گفتار در تلاشم کمی به پیش‌زمینه‌های لازم جهت خواندن کاربردی‌تر کتاب بپردازم. به این امید که هیچ استارت‌آپی به‌خاطر وجود شکاف اطلاعاتی، از جذب سرمایه مناسب، و هیچ سرمایه‌گذاری از بازدهی لازم برای ادامه فعالیتش باز نماند.

تقدیم به فعالان اکوسیستم استارت‌آپی و سرمایه‌گذاری خطرپذیر کشور عزیزم ایران.

جاده سندهیل؛

مکان‌های خاص می‌توانند چنان نقش اساسی در یک کسب‌وکار داشته باشند که نام‌شان نمایانگر کل صنعت شود. بازار سهام، وال‌استریت را دارد و صنعت سرگرمی دارای هالیوود و برادوی است. حتی دلان نیز کی‌استریت را در واشینگتن‌دی‌سی دارند. وقتی صحبت از سرمایه‌گذاری خطرپذیر و بنگاه‌های سهامی خصوصی شود، جاده سندهیل خودنمایی می‌کند. این خیابان به‌مثابه خانه‌ای برای مؤسساتی است که روی بزرگ‌ترین شرکت‌های تکنولوژی دنیا سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

از جاده سندهیل به‌عنوان «وال استریت ساحل غربی» نیز یاد می‌شود؛ جایی که چندین دهه است که بنیانگذاران بلندپرواز با شرکای تأمین مالی خود ارتباط دارند. با حضور چندین شرکت در یک مکان که میلیاردها دلار در اختیارشان است، داستان‌های مربوط به این جاده، گاه به یاد ماندنی شده‌اند. یکی از این داستان‌ها مربوط به زن و شوهری کارآفرین است که در کنار معابر این جاده با یک تابلوی مقوایی که روی آن «نیازمند جذب سرمایه» حک شده بود، برای مدت‌ها ایستاده بودند. آن‌ها نه تنها به دلیل نبوغ و استقامتشان معروف شدند، بلکه جلسات مهمی را نیز با سرمایه‌گذاران رزرو کردند. شهرت این جاده باعث شده است که در کانون توجه پادکست‌ها، کتاب‌های فروش (مثل همین کتاب) و چندین فیلم و سریال از جمله سریال معروف شبکه HBO یعنی سریال سیلیکون‌ولی قرار بگیرد.

جاده سندهیل، خیابانی به طول بیش از ۹ کیلومتر است که مستقیماً از میان پالو آلتو، منلو پارک و وودساید در منطقه سیلیکون‌ولی می‌گذرد. این نزدیکی به سیلیکون‌ولی باعث شده تا محل مناسبی برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای گسترش حضور خود و ایجاد روابط با استارت‌آپ‌های امیدوار و موفق در منطقه باشد. ریشه جاده سندهیل در دو داستان نهفته است: یکی مربوط به فناوری است، و دیگری نه. اولی بابت این بود که این مسیر توسط گاواهن در اواخر قرن ۱۹ میلادی هموار و ماسه‌ای (Sand) شد و مورد دیگر مربوط به سال ۱۹۷۲ است؛ هنگامی که اولین مؤسسه سرمایه‌گذاری خطرپذیر در این مکان شروع به کار کرد. گرانت هایدریش، شریک سابق شرکت سرمایه‌گذاری مای فیلد، در این رابطه می‌گوید: «من با تام فورد (مدیر املاک و مستغلات دانشگاه استنفورد در آن زمان) دیدار کردم. این جاده در آن زمان حتی کامل هم نبود. تام به این تپه پوشیده از گِل و علف‌های هرز اشاره کرد و گفت: من چشم‌اندازی دارم. این منطقه تبدیل به یکی از مکان‌های موردعلاقه برای فعالیت خواهد شد؛ زیرا درست بین سان‌خوزه و سانفرانسیسکو است و به استنفورد دسترسی دارد.» با گذشت زمان، شرکت‌های بیشتری در امتداد جاده سندهیل مستقر شدند و در برخی از استارت‌آپ‌ها سرمایه‌گذاری کردند، استارت‌آپ‌هایی که بعدها به برجسته‌ترین شرکت‌های ۵۰ سال اخیر تبدیل شدند و از آن دسته می‌توان به گوگل، آمازون، فیسبوک و بسیاری دیگر اشاره کرد.

از معروف‌ترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در سندهیل می‌توان به موارد زیر اشاره

کرد:

Andreessen Horowitz, Redpoint Ventures, Greylock Partners, NEA, Sequoia Capital, GGV Capital, Accel, Menlo Ventures, Battery Ventures

همزمان با رشد خارق‌العاده تکنولوژی، تعداد سرمایه‌گذاران حاضر در این منطقه افزایش یافت. بسیاری از بنگاه‌های حاضر در سندهیل نزدیک به ۵۰ سال است که در این منطقه مستقرند اما برخی از شرکت‌های جدیدتر نیز برای استفاده از فرصت‌های بیشتر به دنبال استقرار در آن هستند.

آندرسن هوروویتز؛

شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر آندرسن هوروویتز که تحت عنوان a16z نیز شناخته می‌شود توسط بن هوروویتز و مارک آندرسن در سال ۲۰۰۹ در جاده سندهیل آغاز به کار کرد. بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹، دو نفر بنیانگذار این شرکت، سرمایه‌گذاران فرشته فعالی در شرکت‌های فناوری محور بودند و در مجموع، ۸۰ میلیون دلار در ۴۵ شرکت نوپا از جمله توئیتر سرمایه‌گذاری کردند و بدین ترتیب جزو معروف‌ترین سرمایه‌گذاران فرشته کسب‌وکار شناخته می‌شدند. در ۶ جولای ۲۰۰۹، با شراکت با یکدیگر و سرمایه اولیه ۳۰۰ میلیون دلار VC خود را تأسیس کردند. انتخاب اسکات کوپر (نویسنده کتاب) به‌عنوان مدیراجرایی نیز از همان ابتدا به دلیل پیشینه آشنایی این افراد با یکدیگر صورت گرفت. سپس در نوامبر ۲۰۱۰، با افزودن ۶۵۰ میلیون دلار دیگر این سرمایه را افزایش دادند. از محل این دو سرمایه، در کمتر از ۲ سال، شرکت جمعاً حدود ۱ میلیارد دلار سرمایه را تحت مدیریت خود درآورده بود. در ژانویه ۲۰۱۲ با خروج از سومین استارت‌آپ خود به مبلغ ۱/۵ میلیارد دلار، شرکت ۲/۷ میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت خود داشت. اکنون و در سال ۲۰۲۰ مجموع دارایی‌های تحت مدیریت شرکت به بیش از ۱۲ میلیارد دلار می‌رسد.

آندرسن هوروویتز در طول ۱۲ سال فعالیت خود در بیش از ۹۰۰ استارت‌آپ سرمایه‌گذاری کرده که در ۳۰۰ مورد آن‌ها سرمایه‌گذار اصلی بوده است و در همین مدت از ۲۲۷ مورد با فروش سهام خود در قالب عرضه اولیه سهام (IPO) و یا ادغام و تملیک (M&A) خروج کرده است. حوزه‌های سرمایه‌گذاری این شرکت در فناوری اطلاعات، نرم‌افزارهای سازمانی، رمزارزها، فناوری‌های زیستی و سلامت، در مراحل بذری تا مراحل نهایی است. از معروف‌ترین سرمایه‌گذاری‌های آندرسن هوروویتز می‌توان به فیسبوک، اینستاگرام، ایربی‌اندبی، گروپان، پینترست، لیفت، اسلک و گیت‌هاب اشاره کرد.

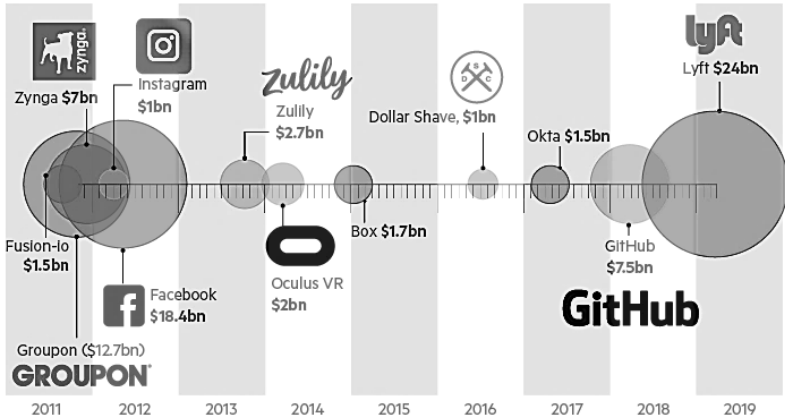
آندرسن هوروویتز به خاطر فعالیت‌های خلاقانه‌اش، سرمایه‌گذاری‌های هوشمندانه و ایجاد تغییرات اساسی در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، از دید بسیاری از فعالان این حوزه به‌عنوان نماد VC در سیلیکون‌ولی شناخته می‌شود. همچنین چندین سال است که در

گزارش‌های سایت CBINSIGHT در رده بهترین VC‌های آمریکایی از لحاظ داشتن بیشترین تعداد استارت‌آپ یونیکورن^۱ و بیشترین تعداد استارت‌آپ‌های IPO شده جای می‌گیرد.

Andreessen Horowitz's key exits

Deal value

● IPO ● M&A transaction



برخی از مهم‌ترین خروج‌های آندرسن هورowitz و ارزش آن‌ها در زمان خروج

اسکات کوپر؛



درباره اسکات در کتاب بیشتر خواهیم خواند. اسکات هم در مقام هم‌بنیانگذار استارت‌آپ لودکلود و هم سال‌ها در قامت مدیراجرایی یکی از مطرح‌ترین VC‌های دنیا، هر دو سوی بازی سرمایه‌گذار-استارت‌آپ را به خوبی تجربه کرده است. اسکات تحصیلات خود را در رشته حقوق تا مقطع دکتری در دانشگاه استنفورد گذارند و پس از آن به همراه آندرسن و هورowitz

^۱ Unicorn: به استارت‌آپ‌هایی با ارزش بیش از ۱ میلیارد دلار گفته می‌شود.

لودکلود را تأسیس کرد. آنها بعد از فروش شرکت لودکلود، ايسور را راه انداختند که آن هم در سال ۲۰۰۷ به قیمتی بالغ بر ۱/۶ میلیارد دلار به اچ‌پی فروخته شد. اسکات نیز به‌عنوان بخشی از تیم مدیریتی ايسور به اچ‌پی پیوست تا اینکه در سال ۲۰۰۹ به همراه آندرسن و هوروویتز، a16z را تأسیس کردند.

شاید در تمجید از توان مدیریتی اسکات کوپر در صنعت VC، بیان این مطلب کفایت کند که سال ۲۰۰۹ آندرسن هوروویتز شرکتی با فقط ۳ کارمند و سرمایه‌ای ۳۰۰ میلیون دلاری بود اما اکنون این VC بیش از ۲۵۰ کارمند و سرمایه‌ای ۴۰ برابری یعنی ۱۲ میلیارد دلار را مدیریت می‌کند. کتاب حاضر نیز داستان کاربردی تجربیات ارزشمند اسکات کوپر در مسیر پر پیچ و خم کارآفرینی و سرمایه‌گذاری است.

در تمجید کتاب؛

زمانی که این کتاب در ژوئن سال ۲۰۱۹ میلادی منتشر شد، توجه بسیاری از فعالان اکوسیستم استارت‌آپی و سرمایه‌گذاری را به خود جلب کرد؛ به طوری که توانست به لیست کتاب‌های پرفروش وال‌استریت‌ژورنال راه یابد. کتاب پس از حدود یک سال از انتشار خود توانست در سایت Amazon امتیاز بالای ۴/۶ از ۵ را از میان ۱۴۶ رأی‌دهنده و امتیاز بالای ۴/۲۱ از ۵ را در سایت Goodreads از میان ۱۲۰۲ رأی‌دهنده کسب نماید. در تمجید اثر پیشگفتار مفصل اریک ریس نویسنده کتاب پرفروش استارت‌آپ ناب را خواندیم. برخی افراد شهیر این حوزه هم مطالبی درباره‌اش نوشته‌اند که مرور آن‌ها خالی از لطف نیست:

«با ارزشی مافوق قیمت روی جلد آن... کاش آن زمان که برای اولین بار دنبال جذب سرمایه برای استارت‌آپ بودم این کتاب را داشتم.»

اریک ریس، نویسنده کتاب‌های پرفروش استارت‌آپ ناب و مسیر استارت‌آپی

«به‌عنوان کسی که به شرکتی کوچک در تبدیل شدن آن به مجموعه‌ای بزرگ و ارزشمند کمک کرده است، به وضوح به قدرت اکوسیستم استارت‌آپی و کارآفرینی در این مسیر پی برده‌ام. این کتاب، کتابی کامل در تشریح VC به‌عنوان بخشی از این اکوسیستم است.»

اریک اشمیت، رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل سابق گوگل و مشاور فنی آلفابت

«تاکنون هزاران بنیانگذار استارت‌آپی را بررسی کرده‌ام و درباره آنچه باعث خلق محصولی فوق‌العاده و دستیابی به تمایز می‌شود، بسیار اندیشیده‌ام. کتاب اسکات کوپر، بنیانگذاران

را به هر دو سوی ماجرای می‌کشاند که از یک سو درباره چگونگی جذب سرمایه VC از سرمایه‌گذارانش و ارزیابی کسب‌وکارها جهت سرمایه‌گذاری و از سوی دیگر تفکر درباره بندهای قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تشکیل هیئت‌مدیره است. این کتاب منبعی ارزشمند برای هر بنیانگذاری است که می‌خواهد سراغ VC ها برود.»

سام آلتون، مدیرعامل سابق *Y combinator* و هم‌بنیانگذار *OpenAI*

«هرچه بیشتر و بیشتر استارت‌آپ‌ها به سراغ IPO می‌روند، برای ما هیجان‌انگیزتر می‌شود که در ایجاد فرصت برای سرمایه‌گذاران جدید جهت بهره‌مندی از ارزش و رشد آینده این شرکت‌های آتی‌دار سهیم باشیم. اما همه این‌ها با حضور سرمایه‌گذاران خطرپذیر که فرصت‌های ناشناخته را کشف و از کارآفرینان حمایت کرده‌اند، آغاز می‌شود. این کتاب راهنمای متقنی درباره چگونگی مشارکت با جامعه VC شامل حاکمیت و استفاده از بهترین روش‌ها در مسیر توسعه استارت‌آپ‌ها و تبدیل آن‌ها به شرکت‌های موفق سهامی عام است.»

آدنا فریدمن، مدیرعامل بازار بورس نزدک

«از خرید و تملیک استارت‌آپ‌ها گرفته تا رهبری شرکت‌ها و تلاش برای یافتن رهبر بعدی در شرکتی فوق‌العاده، همه این موارد را تجربه کرده‌ام؛ به طور واضح به این موضوع پی برده‌ام که استارت‌آپ‌ها به نوآوری‌هایی دست می‌یابند که برای بسیاری از شرکت‌های بزرگ ناممکن است. کتاب پیش‌رو تصویر جامعی از رهبران نسل بعدی را نشان می‌دهد که به دنبال راه‌اندازی این‌چنین شرکت‌های فوق‌العاده‌ای هستند.»

جان تامسون، رئیس هیئت‌مدیره مایکروسافت و مدیرعامل سابق *Symantec*

«دنیای سرمایه‌گذاری خطرپذیر، جدا از رشد سرسام‌آور آن، برای بسیاری از کارآفرینان خواهان جذب سرمایه و به طور کلی برای عموم پر از رمز و راز است. اسکات کوپر در این کتاب اطلاعاتی آموزنده در این حوزه فراهم کرده است و بیان می‌کند که چگونه این سرمایه‌گذاران به انتخاب و رشد شرکت‌های جوان می‌پردازند.»

جاش لرنر، مدیر گروه مدیریت کارآفرینی دانشکده کسب‌وکار هاروارد

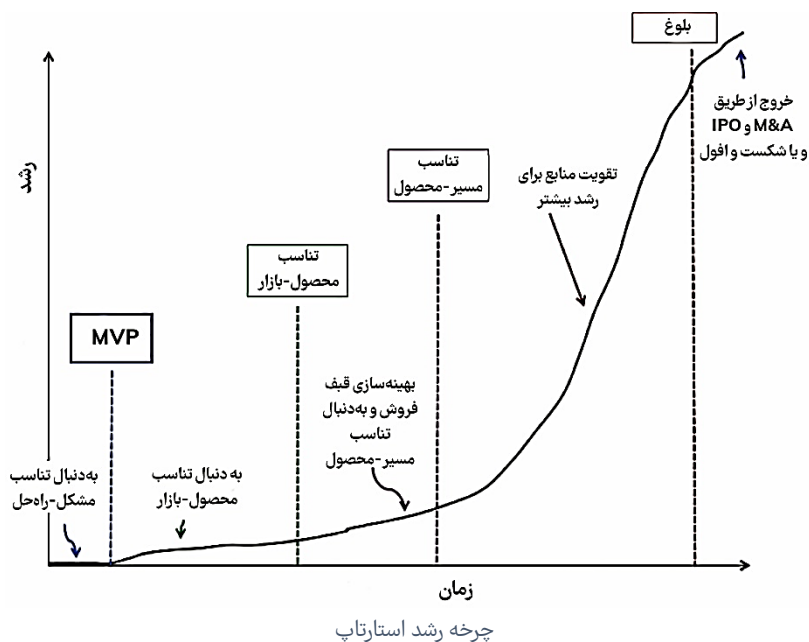
«اسکات کوپر، مدیر اجرایی آندرسن هوروویتز، راهنمایی ضروری برای هرکسی که ایده‌ای بزرگ و رؤیایی بزرگ‌تر دارد، نوشته است. و با همان درجه اهمیت، بهترین توضیح است برای سیاست‌گذاران در مورد اینکه چگونه کارآفرینان و سرمایه‌گذاران در کنار هم، جادویی

را ایجاد می‌کنند که باعث پیشرفت تکنولوژی، رشد اقتصادی و ساخت دنیایی بهتر برای بیشتر افراد می‌شود.»

جیمز پتوکوکیس، نویسنده رویترز

تأمین مالی از جنس VC؛

به تعبیر اریک ریس «استارتاپ یک نهاد انسانی است که برای ارائه یک محصول یا خدمت جدید در شرایطی با ابهام بالا به وجود آمده است». شرایط ابهام را اگر برابر با ریسک بدانیم، به دنبال ریسک بالا انتظار بازدهی و رشدی فزاینده هم می‌آید. استارتاپ‌ها عموماً حول محور تکنولوژی شکل گرفته و پتانسیل رشد بالایی دارند و دستیابی به همین رشد است که برایشان هزینه می‌تراشد. کارآفرینان برای تأمین مخارج رشد در چرخه عمر کسب‌وکار، به جذب سرمایه و تأمین مالی نیاز دارند.



چرخه رشد استارت‌آپ‌ها از MVP^۱ آغاز و با خروج از کسب‌وکار پایان می‌یابد؛ خروج می‌تواند از جنس موفقیت یعنی ادغام و تملیک کسب‌وکار یا عرضه اولیه سهام آن، و یا از نوع شکست و انحلال شرکت باشد. برای رشد در این مسیر، بنیانگذاران نیازمند جذب سرمایه مورد نیاز کسب‌وکارشان هستند. روش‌های تأمین مالی استارت‌آپ‌ها را می‌توان به طور کلی در سه دسته قرار داد؛ **دسته اول** روش‌هایی هستند که نه بدهی مالی و نه کاهش سهام برای کارآفرینان در پی دارند. خودراه‌اندازی (Bootstrapping)، برخی مدل‌های سرمایه‌گذاری جمعی (Crowdfunding)، بردن جوایز استارت‌آپی و انتشار رمزارز یا سکه (ICO) از جمله این روش‌ها هستند. این موارد با اینکه ریسک کاهش سهام و بدهی را به دنبال ندارند اما معمولاً سبب جمع‌آوری مبالغی کمتر از برآورد کارآفرینان شده و باعث رشد فزاینده نمی‌شوند. **دسته دوم** شامل روش‌هایی هستند که کارآفرینان با دریافت بدهی و وام، سهام‌شان را واگذار نمی‌کنند. وام بانکی، مؤسسات غیربانکی وام‌دهنده و استقراض از دیگران از جمله راه‌های تأمین سرمایه در این دسته هستند. این موارد برای استارت‌آپ‌ها، در مراحل ابتدایی، در بسیاری از موارد به دلیل عدم توان بازپرداخت، توجیه نداشته و ادامه فعالیت آن‌ها را دچار مشکل می‌کند اما گاهی برای شرکت‌های بزرگ‌تر می‌تواند مسیر مناسبی جهت تأمین مالی بدون واگذاری سهامشان باشد. **دسته سوم** را می‌توان شامل روش‌هایی دانست که افراد یا مؤسساتی در قبال دریافت سهام از استارت‌آپ‌ها، در آنها سرمایه‌گذاری می‌کنند. دوستان و خانواده، برخی شتاب‌دهنده‌ها و مراکز رشد، فرشتگان سرمایه‌گذار و سرمایه‌گذاران خطرپذیر در این دسته جای می‌گیرند. این افراد و مراکز علاوه بر دریافت سهام و سرمایه‌گذاری، در تلاشند که با استفاده از سایر داشته‌های خود از جمله تجارب مدیریتی، مشاوره و راهنمایی، ایجاد هم‌افزایی میان سبد سرمایه‌گذاری و تلاش برای تأمین منابع مالی مراحل بعد، رشد هرچه بیشتر شرکای استارت‌آپی‌شان را فراهم نمایند.

جذب سرمایه از VCها محبوبیت بسزایی در بین این روش‌ها دارد و به‌عنوان راه اصلی تأمین مالی استارت‌آپ‌ها در دنیا شناخته می‌شود. در اهمیت سرمایه‌گذاری VC، کافی است بدانیم که ۵ شرکت با بیشترین ارزش بازار در آمریکا در انتهای سال ۲۰۱۹ یعنی؛ اپل، مایکروسافت، گوگل، آمازون و فیسبوک بر مبنای سرمایه خطرپذیر شکل گرفته‌اند. بیش از ۴۴ درصد شرکت‌های سهامی عام آمریکا با سرمایه VCها رشد کرده و ۶۶ درصد از کل ارزش

^۱ Minimum Viable Product: حداقل محصول پذیرفتنی، به محصولی گفته می‌شود که دارای حداقل ویژگی‌های لازم و کافی برای عرضه به مشتری‌ها باشد و هدف از ارائه آن، مشاهده بازخورد مشتری‌ها نسبت به محصول است.

بازار شرکت‌های سهامی عام آمریکایی نیز از همین شرکت‌های بر مبنای سرمایه‌گذاری خطرپذیر تشکیل می‌دهند. و همه این‌ها در حالی است که کل صنعت VC در آمریکا چیزی در حدود ۰/۴ درصد از تولید ناخالص داخلی (GDP) این کشور را تشکیل می‌دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاری اندک، پذیرش ریسک بالا و بازدهی خارق‌العاده!

چرخه عمر تأمین مالی استارت‌آپ؛

همان‌طور که در بخش قبل بیان شد، استارت‌آپ‌ها در چرخه عمر خود، جهت فراهم آوردن رشد مدنظرشان و تأمین هزینه‌ها نیازمند جذب سرمایه هستند. جذب سرمایه در هر مرحله از رشد استارت‌آپ، متفاوت است و از طریق منابع مختلفی صورت می‌گیرد.

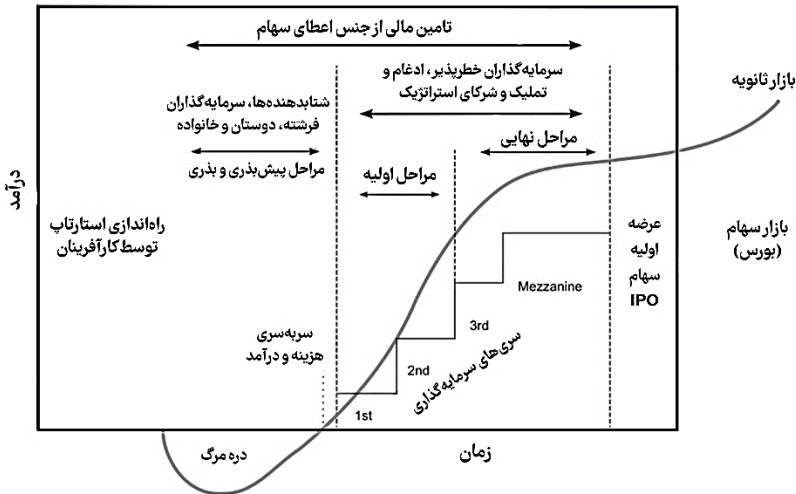
ابتدایی‌ترین مرحله تأمین مالی برای یک شرکت آن قدر زود اتفاق می‌افتد که گاهی حتی جزو مراحل سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. این مرحله که به نام پیش‌بذری (pre-seed) شناخته می‌شود، به دوره‌ای گفته می‌شود که بنیانگذاران شرکت برای اولین بار می‌خواهند فعالیت خود را شروع کنند و اقدام به ساخت محصول اولیه نمایند.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

مرحله بذری (Seed)، اولین مرحله رسمی تأمین مالی است. این مرحله عموماً نمایانگر اولین مبلغ رسمی است که یک کسب‌وکار اولیه یا تجارت مخاطره‌آمیز به دست می‌آورد. بعضی شرکت‌ها از مرحله سرمایه‌گذاری بیشتر جلو نرفته، شکست خورده یا به سود قابل قبولی رسیده 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 خود را ساخته و جمعیت مخاطب هدف خود را تعیین کند و از سرمایه‌گذاری جهت استخدام تیمی که این وظایف را به انجام برسانند نیز استفاده نماید.

مراحل اولیه و ثانویه که گاهی از آن‌ها تحت نام سری‌های سرمایه‌گذاری شامل سری‌های A، B، C 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 تأمین سرمایه بیشتر، می‌تواند رشد فزاینده‌ای را رقم بزند. در این مرحله استارت‌آپ رشد نمایی به خود گرفته و منحنی S شکل رشد خود را می‌سازد.

در نهایت نیز آخرین تکه پازل چرخه عمر تأمین سرمایه را می‌توان خروج کارآفرینان توسط عرضه اولیه سهام شرکت یا ادغام و تملیک دانست. رسیدن به اینجا رویای کارآفرینان است.



چرخه عمر تأمین مالی استارت‌آپ

درباره مترجم؛

چند سالی است که اکوسیستم استارت‌آپی رشته‌ای برگردنم افکنده است. ابتدای آن دوران دانشجویی بود؛ وقتی که دانشجوی مهندسی الکترونیک با رؤیایی بزرگ به همراه چندی از دوستانم کسب‌وکاری در حوزه رشته تحصیلیمان راه انداختم، این تجارت کوچک به دلیل عدم تجربه و دانش لازم تیم ما اصلاً موفق نبود. بعد از آن به عشق کسب‌وکار و شاید فرار از مهندسی (!) در رشته MBA که تازگی‌ها اسمش را مدیریت کسب‌وکار می‌گذارند، ادامه تحصیل دادم و خیلی زود هم فهمیدم که مدیریت کسب‌وکار از دل دانشگاه نمی‌آید. در همان حین با شتاب‌دهنده‌ها که به تازگی با الگوبرداری از موفقیت Y Combinator در ایران شکل گرفته بودند آشنا شدم و شاید بیشتر به خاطر اسم جذابشان دنبال کشف فعالیتشان رفتیم. مدتی نیز در یکی از شتاب‌دهنده‌های آن زمان به شبکه‌سازی، انتخاب تیم، ارزیابی و شکل‌دهی استارت‌آپ‌ها پرداختیم. آنجا بود که اولین تجربه جذاب و حتی دردناک رویارویی با سرمایه‌گذار

خطرپذیر را چشیدم. چالش‌های روزمره شرکت‌ها بیشتر حول تأمین سرمایه و نیاز مالی آن‌ها شکل می‌گرفت و تلاش برای جذب سرمایه استارت‌آپ‌ها چالش‌برانگیزترین بخش اولین تجربه‌اندوژی‌ام در این حوزه بود و با اختلاف جذاب‌ترین آن‌ها! بعد از آن بود که شیفته مباحث مالی و سرمایه‌گذاری استارت‌آپی شدم؛ به خصوص بازی با اکسل و عددسازی از سرگرمی‌هایم شده بود. 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 که مقدمه او را در ابتدای کتاب خواندیم، برد فلد، آثوارث دامودارن و شرکت‌هایی 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 VC و در یکی از شرکت‌های فعال این صنعت مشغول به فعالیت و کسب تجربه هستم. در این مدت با بیش از ۶۰۰ استارت‌آپ نیازمند جذب سرمایه مذاکره داشته‌ام؛ حدوداً ۱۰۰ کسب‌وکار را ارزش‌گذاری کرده‌ام و به طور مستقیم نیز در بیش از ۲۰ معامله سرمایه‌گذاری خطرپذیر حضور داشته‌ام و افتخار همکاری به‌عنوان بخشی کوچکی از تیم چندین استارت‌آپ و شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر هم به آموخته‌هایم بسیار افزوده است.

باید توجه داشت که اکوسیستم سرمایه‌گذاری استارت‌آپی در کشورمان همچون مفهومش نوظاست و زمان زیادی از تشکیل اولین کسب‌وکارهای نوآور شکل گرفته بر مبنای سرمایه خطرپذیر نمی‌گذرد. به همین علت است که اکثر مفاهیم و مدل‌های مورد استفاده در کشور با کمی تمایز و گاهی تأخیر، از پیشروان این صنعت در دنیا، همچون سرمایه‌گذاران حاضر در منطقه سیلیکون‌ولی الهام گرفته شده است و منابع مورد استفاده در کشور نیز بسیار با منابع جهانی آن مشترکند. زمانی که خواندن این کتاب را به پایان رساندم این موضوع که بیشتر آموزه‌های کتاب را با اندکی تمایز طی سالیان در کار لمس کرده‌ام، برایم جالب بود؛ چرا که اهمیت این کتاب را چه برای VC‌ها و چه استارت‌آپ‌ها بیشتر نشان می‌داد. بیان شیرین اسکات کوپر، چالش‌های تأمین مالی و راهکارهای آن، تجربیات و داستان‌های متمایز استارت‌آپی، موردکاو‌های هوشمندانه از گول‌های تکنولوژی دنیا و از همه مهم‌تر، پرده‌گشایی از رازهای VC‌ها از جمله مواردی است که باعث علاقه بی‌حدو حصرم به این کتاب شد.

گمان می‌کنم اکوسیستم استارت‌آپی جذاب‌ترین حوزه کاری برای شیفتگان نوآوری است؛ جایی پر از عدم قطعیت، ابهام، رشدهای فزاینده، تجارب متمایز و جدید و چالش‌هایی که شاید پیش از این وجود نداشته است. و جذاب‌تر اینکه به‌عنوان بخشی از این جامعه دنبال

رویارویی و حل این چالش‌ها با شیوه‌ای نو باشید. اینجا سکون معنایی ندارد؛ هر روز با مفهوم جدیدی مواجه می‌شویم، تجربیات زیادی از بررسی شرکت‌های فناور مختلف بروز می‌کند که مرز یادگیری در آن را به بی‌نهایت سوق می‌دهد. و شاید هنر این حوزه همین است که هیچ‌کس را نمی‌توان خیره آن دانست.

اگر شما هم شیفته نوآوری و حل مفاهیم پیچیده و جدید کسب‌وکار خصوصاً در حوزه سرمایه‌گذاری هستید این کتاب را حتماً بخوانید. تضمین می‌کنم پشیمان نمی‌شوید!

توضیحی که قبل از خواندن کتاب باید بدانیم؛

کتاب حاضر را می‌توان در دسته کتاب‌های تخصصی حوزه سرمایه‌گذاری و استراتژی دانست که نویسنده سعی دارد مفاهیم تخصصی را با بیانی صریح و با استفاده از مثال‌هایی متنوع، به سادگی بیان کند. همان‌طور که اشاره شد، این حوزه در کشورمان نوپا بوده و بسیاری از اصطلاحات تخصصی به کاررفته در کتاب نیز جایگزین پرکاربرد و مناسبی در زبان فارسی ندارند. برای حل این موضوع تلاش شده است که علاوه بر حفظ اصالت و بیان کتاب در هنگام ترجمه، عبارات کاربردی‌تر میان فعالان این حوزه، در متن استفاده شود و جهت تشریح آن در پانوشته به توضیح آن عبارت یا اصطلاح پرداخته شود. بسیاری از اصطلاحات نیز با برگردان به فارسی از مفهوم خود خارج می‌شدند که در متن اصل همان اصطلاحات استفاده شده است. تلاش کردم که تا حد ممکن در پانوشته‌ها، توضیحی اجمالی جهت روشن شدن مطلب بیاورم. پیشاپیش به خاطر تعدد پانوشته‌ها از شما خواننده گرامی بپوزش می‌طلبم.

مشتاقانه منتظر ارتباط شما هستیم؛

امیدوارم که با توضیحاتی که در قالب پیشگفتار مترجم بیان شد تا حد امکان ابهامات احتمالی را برطرف کرده باشم. با این حال قطعاً 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 را به نظرات خوانندگان ارجمندمان اختصاص دهیم که منعکس‌کننده نقطه‌نظرات شما عزیزان درباره این کتاب خواهد بود. در این باره نیز منتظر دریافت پیام‌های ارزنده شما هستیم.

راه‌های ارتباطی:

ایمیل: Vahidfakhr@gmail.com

لینکدین: [linkedin.com/in/vahid-fakhr](https://www.linkedin.com/in/vahid-fakhr)

مقدمه

در حال نوشتن این کتاب در دفترم در جاده سندهیل^۱ در سیلیکون ولی^۲ هستم. سیلیکون ولی خانه کارآفرینان به شمار می‌رود و به‌مانند هالیوود برای بازیگران، وال استریت برای بانکداران و سرمایه‌داران و موزیک راو^۳ برای هنرمندان سبک موسیقی کانتری است. برخلاف بیشتر خیابان‌هایی که داستان‌هایی دارند، داستان قابل بیانی راجع به سندهیل ندارم. سندهیل جاده‌ای با مجموعه‌ای از دفاتر تجاری معمولی و کم‌ارتفاع است که در سایه همسایه معروف‌تر خود، یعنی دانشگاه استنفورد قرار دارد.

مواردی که در این کتاب می‌خواهم راجع به آنها صحبت کنم، کلام آسمانی و متقن نیست؛ نه موعظه است و نه سنگ‌نوشته‌ای که از نسلی به نسل دیگر منتقل شود. قرار نیست که این کتاب به مرجع بدون خطای سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کسب‌وکار (VC^۴) بدل شود. تفاوت‌های ظریف بسیاری در این زمینه و در بین واحدهای سرمایه‌گذاری مختلف با علایق، تصمیمات و نرخ‌های بازدهی مختلف برای سرمایه‌گذاری در مراحل متفاوت کار وجود دارد. به نظر دیگر نیازی نباشد به شخصیت‌های مختلفی که در پشت تمامی این تصمیمات هستند، اشاره‌ای داشته باشم.

و این فقط جنبه سرمایه‌گذاران خطرپذیر داستان است؛ آنچه از اهمیت بالاتری برخوردار است، این است که هیچ دو کارآفرینی، مثل هم نیستند. شرکت‌های نوپایی که توسط کارآفرینان بنیانگذاری می‌شوند و می‌توانند تغییری در دنیا ایجاد نمایند، معمولاً با مجموعه

^۱ Sand hill road: جاده‌ای شریانی در غرب Silicon Valley است که به خاطر تمرکز شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطر پذیر (VCها) شهرت دارد.

^۲ Silicon Valley: منطقه‌ای در جنوب خلیج سان‌فرانسیسکو و شمال کالیفرنیا که به‌عنوان کانون فناوری‌های مدرن، نوآوری‌ها و رسانه‌های جمعی دنیا شناخته می‌شود.

^۳ Music Row: منطقه‌ای تاریخی در جنوب غربی مرکز شهر نشویل از ایالت تنسی که مرکز بسیاری از صنایع مرتبط به موسیقی کانتری است.

^۴ Venture capital: موسساتی که سرمایه لازم برای کسب‌وکارهای نوپا، استارت‌آپ‌ها و کارآفرینان مستعد جهش و رشد را فراهم می‌کنند. که البته این سرمایه‌گذاری‌ها با ریسک زیادی همراه است.

منحصربه‌فردی از موقعیت‌ها، چالش‌ها و شرایط مختص به خود یا به عرصه وجود می‌گذارند.

کاملاً اذعان داریم که گرایش‌های فردی من در این موضوع تاثیرگذار بوده است. در وهله اول، تجربیاتم است که به سختی در طول سالیان متمادی کار در استارت‌آپ‌های لودکلود^۱ و آپسور^۲ به دست آورده‌ام. سایر گرایش‌های فردی که می‌توانم به آن اشاره کنم، از مقام مدیریت در شرکت آندرسن هورویتز (یا a16z)، که از ابتدای تأسیس در سال ۲۰۰۹ در آن حضور داشتم، به دست آورده‌ام. این بدان معناست که فرصت بررسی جوانب مختلف سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) را از زوایای مختلف، چه به‌عنوان بنیانگذار استارت‌آپ و چه مدیر شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، داشته‌ام.

امیدم این است که از تفکری که کارآفرینان و سرمایه‌گذاران در دو جناح مخالف، که یکی دنبال خرد کردن و از پا انداختن دیگری باشد دست برداریم، ما در واقع شرکایی هستیم که اگر تصمیم به همکاری بگیریم (و حتی اگر چنین نشود) در یک سمت و در کنار یکدیگر هستیم. آنچه همگی دنبال آنیم، اشتیاق به ایجاد کسب‌وکاری بی‌خطر و دیدن آثار آن بر دنیا و بهبود وضعیت و همچنین یافتن منافع مالی در طول این راه است.

داستان سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار در واقع زیرمجموعه‌ای از داستان کارآفرینی است. ما به‌عنوان شرکای با مسئولیت محدود (LP^۳) اقدام به جمع‌آوری سرمایه از گستره وسیعی از گروه‌های مختلف مانند موقوفات، مؤسسات خیریه و سرمایه‌گذاری، انجمن‌بازنشستگان، دفاتر خانوادگی و ردیف‌های بودجه‌ای دیگر می‌کنیم؛ سپس سرمایه‌های جمع‌آوری‌شده از گستره شرکای با مسئولیت محدود در قالب ایده‌ای بسیار نوآورانه و گشایشگر از سوی کارآفرینان بروز خواهند نمود.

سرمایه‌گذاران خطرپذیر (VCها) در مرحله‌های مختلفی، از جمله مرحله ابتدایی که استارت‌آپ فقط کمی فراتر از ایده‌ای بین چند نفر است، تا استارت‌آپی گسترده و موفق که به درآمدی معقول دست یافته، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. تمرکز آن‌ها برگسترش و رشد هرچه بیشتر استارت‌آپ در بازار است. عموماً یک VC، اکوسیستم سرمایه‌گذاری را در یکی از

^۱ LoudCloud

^۲ Opsware

^۳ Limited partner یا 'LP' یک اصطلاح عمومی برای یک سرمایه‌گذار در VC است. و در مقابل 'GP' یا شریک اصلی که مدیریت یک VC را برعهده دارد قرار می‌گیرد. LPها معمولاً صندوق‌های بازنشستگی یا شرکت‌های بیمه‌ای هستند (که «سرمایه‌گذاران نهادی» نیز شناخته می‌شوند)، اما می‌توانند شرکت‌های بزرگ، افراد ثروتمند یا دولت‌هایی نیز باشند که به دنبال تقویت اکوسیستم استارت‌آپی هستند.

سه حالت زیر ترک می‌کند یا اصطلاحاً از سرمایه‌گذاری خود خارج می‌شود: عرضه اولیه سهام (IPO)^۱، ادغام در یک شرکت بزرگ یا خریداری توسط شرکتی دیگر (M&A)^۲ یا ورشکستگی و شکست در پروژه.

معمولاً سوءتفاهمی درباره VCها وجود دارد که این دسته نیز مشابه دیگر نهادهای سرمایه‌گذاری هستند که در ایده‌ها و استارت‌آپ‌ها فقط دنبال منافع خویش بوده و از همین رو چک سرمایه‌گذاری را در اختیار استارت‌آپ‌ها قرار داده و منتظر سودشان می‌مانند. اما بر خلاف دیگر سرمایه‌گذاران، نوشتن چک فقط نقطه شروع رابطه VCها با استارت‌آپ‌ها به منظور کمک به کارآفرینان و تبدیل ایده‌هایشان به شرکتی موفق است.

برای مثال، ما در شرکت آندرسن هوروویتز، با استارت‌آپ‌هایمان همکاری می‌کنیم و به آن‌ها در شناسایی کارمندان و مدیران با استعداد به منظور حضور در استارت‌آپ‌شان کمک می‌کنیم یا زمینه ارتباط با شرکت‌هایی را که می‌توانند به‌عنوان مشتری‌های واقعی، محل آزمون و خطای بسیار کاربردی برای محصولاتشان باشند، فراهم می‌کنیم. واقعیت این است که VCهای موفق فقط برندگان و برترین‌ها را انتخاب نمی‌کنند. در واقع به شکلی فعال در حال کار با استارت‌آپ‌هایمان هستیم تا زمینه شکل‌گیری و رشد استارت‌آپ‌ها در طول زمان را فراهم کنیم. معمولاً نحوه حمایت مالی از استارت‌آپ‌های سبب سرمایه‌گذاری‌مان، طی چندین مرحله سرمایه‌گذاری (پنج تا ده سال یا حتی طولانی‌تر) خواهد بود. معمولاً در هیئت مدیره اکثر استارت‌آپ‌های سبب سرمایه‌گذاری‌مان حضور داریم، به آن‌ها مشاوره استراتژیک می‌دهیم، تمام ارتباطاتمان را با شرکت‌ها حفظ می‌کنیم و عموماً از هر آنچه برای موفقیت این شرکت‌ها از دستمان برمی‌آید، فروگذار نمی‌کنیم.

پیرو تمامی آنچه تا به حال گفته شد، VCها کارآفرینانی هستند که مزیت سرمایه‌گذاری را نیز دارند. البته هیچ‌کس نباید سنگینی بار روی دوش کارآفرینان و تیمشان برای ایجاد کسب‌وکاری موفق را با فعالیت‌های سرمایه‌گذارانه یک VC مقایسه کند. اگر بخواهیم به زبانی ساده همین مسئله را بیان کنیم، باید گفت که کارآفرینان استارت‌آپ را می‌سازند؛ نه VCها! یک VC فوق‌العاده در تلاش برای رشد و شکل‌دهی به استارت‌آپ‌ها کوتاهی نخواهد کرد اما این کارآفرین و تیمش هستند که هر روز با گام برداشتن در این مسیر، تفاوت‌های مابین شکست و موفقیت را ایجاد خواهند کرد. و علیرغم امید VCها به موفقیت تک‌تک شرکت‌های تحت

¹ Initial public offering

² Merger or Acquisition

سرمایه‌گذاری‌شان، واقعیت این است که اکثر این ایده‌ها شکست می‌خورند. اساساً کارآفرینی ذاتاً یک تلاش مخاطره‌آمیز است اما برای اقتصاد کاملاً ضروری است. تأثیر مثبت شرکت‌های موفق مبتنی بر همین سرمایه‌گذاری‌ها بر اقتصاد ایالات متحده غیر قابل توصیف است. براساس مطالعه‌ای که در سال ۲۰۱۵ توسط ایلیا استربولائف^۱ از دانشگاه استنفورد و ویل گورنال^۲ از دانشگاه بریتیش کلمبیا، انجام گرفت، از سال ۱۹۷۴، ۴۲ درصد از تمامی عرضه اولیه‌های سهام، توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر حمایت شده‌اند.

روی هم رفته استارت‌آپ‌های شکل‌گرفته با کمک VCها، حدود ۸۵ درصد کل هزینه‌های صرف‌شده در حوزه R&D را اختصاص می‌دهند. آنها اکنون ارزشی بالغ بر ۴/۳ هزار میلیارد دلار و ۶۳ درصد کل ارزش بازار از سال ۱۹۷۴ به بعد را شکل می‌دهند. به علاوه، اثر خاص این جنبش‌ها بر نیروی کار آمریکایی را می‌توان در مطالعه‌ای در سال ۲۰۱۰ از سوی بنیاد کافمن^۳ مشاهده کرد. یافته‌ها حاکی از آن بودند که عامل تقریباً تمامی ۲۵ میلیون شغل ایجاد شده از سال ۱۹۷۷ تا به آن زمان، جنبش‌های استارت‌آپی جوان و عمدتاً با حمایت‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر بودند.

تمامی اینها به چه معنا است؟ ساده است. ما به شما (کارآفرینان) نیاز داریم. ما به ایده‌ها و شجاعتتان نیاز داریم. ما به استارت‌آپ‌های شما و همین‌طور تعهدتان به رشد و حرکت رو به جلوی‌تان نیاز داریم. تمام قصدم از نوشتن این کتاب، کمک به کارآفرینان است. دستیابی به سرمایه، مهره‌ای بسیار مهم در موفقیت جنبش‌های استارت‌آپی است. دیر یا زود مجبور خواهید بود که نیاز یا عدم نیاز به کمک VCها در کسب‌وکاران را مد نظر قرار دهید (پس بهتر است خودتان با میل خود این کار را بکنید). امیدوارم این کتاب امکان دسترسی همه به اطلاعات راجع به عوامل موفقیت کسب‌وکارهای تحت سرمایه‌گذاری را فراهم نماید.

تصمیم به جمع‌آوری سرمایه از سوی نهاد سرمایه‌گذار تصمیم بزرگی است و بدون در نظر گرفتن تمام جوانب و منابع ایجاد خطر و موفقیت برای سرمایه‌های جمع‌آوری‌شده، امکان تصمیم‌گیری وجود نخواهد داشت. به‌عنوان مثال باید در نظر داشت که آیا کسب‌وکاران در وهله اول حتی صلاحیت جمع‌آوری سرمایه دارد یا خیر؟ آیا اندازه بازار به شکلی هست که کسب‌وکار با این وسعت، امید به ریسک و سرمایه‌گذاری داشته باشد تا بتوان به این وسیله سرمایه‌گذار را به بازگشت سرمایه‌اش امیدوار ساخت؟ چگونه می‌توان به درک بهتری از

¹ Ilya Strebulaev

² Will Gornall

³ Kauffman Foundation

مشوق‌های اقتصادی صنعت VC دست یافت تا مشخص نمود که آیا در موقعیت مناسبی دنبال سرمایه‌گذار هستید یا خیر؟

اگر تصمیم به جذب سرمایه از سرمایه‌گذاران بگیرید، نظرتان راجع به توازن اقتصادی و حاکمیتی با شرکای مالی‌تان چیست؟ به‌خصوص اگر سرعت توسعه کسب‌وکار بیش از آنچه انتظار داشته‌اید باشد و لازم باشد سرمایه‌های بیشتری جذب کنید، دنبال چه نوع تعاملاتی هستید و ملزومات اجرای این تصمیمات در ادامه مسیر چیست؟ و استراتژی‌تان برای تعامل مؤثر با شبکه گسترده افراد و ارگان‌ها تا دستیابی به اهداف بلندمدت چیست؟

اینکه بگوییم بیشترین موقعیت‌های سرمایه‌گذاری تا رسیدن به موفقیت، به VCها می‌رسد و کارآفرینان فقط دفعاتی معدود قادر به دستیابی به این موقعیت‌ها هستند، غیرمنصفانه است. اجازه دهید همین مسئله را در قالبی ورزشی بیان کنم. هرکس چند مرتبه در طول عمرش قادر به گل زدن است؛ اما VCها موقعیت‌های بیشتری در اختیار دارند. به علت همین عدم توازن و به‌خصوص با در نظر گرفتن تصمیمات مرتبط با سرمایه‌گذاری، تفاوت در داشتن اطلاعات نقش پررنگی ایفا خواهد کرد (و معمولاً به ضرر کارآفرین تمام خواهد شد). VCها بازیکنانی مجرب به‌شمار می‌روند و از همین رو از تجربیات کسب‌شده طی سالیان و آگاهی‌شان بهره می‌برند (به‌خصوص در بحث راجع به قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر)، در حالی که کارآفرینان حادتر چند مرتبه در چنین فرآیندی بوده است. امید دارم شناخت بهتری، از اثر متقابل VCها و بنیانگذاران تا هموارسازی صحنه بازی، در اختیار کارآفرینان قرار دهم. عدم تقارن اطلاعاتی، نباید شکل‌گیری رابطه‌ای را که ممکن است ده سال یا بیشتر به طول بینجامد، به مخاطره بیندازد.

آیا از شنیدن بازه زمانی بالا متعجب شدید؟ اینکه احتمالاً وارد رابطه‌ای (حداقل) ده ساله با سرمایه‌گذاران می‌شوید! اکنون این رابطه از هر وقت دیگری طولانی‌تر شده؛ با این حال برای مدتی طولانی درباره عملکرد درونی مشارکت‌ها شفافیت وجود نداشته است. به همین خاطر است که می‌خواهم اطلاعات، رموز و توصیه‌هایی در داخل فرایند را در اختیار شما، یعنی بنیانگذاران استارت‌آپ، قرار دهم تا به بهترین شکل ممکن، مسیر خود را از میان تعاملات برقرارشده با مؤسسات سرمایه‌گذاری، از همان مراحل اولیه شروع کار تا رسیدن به مرحله تملیک یا عرضه اولیه سهام در بورس اوراق بهادار، انتخاب نمایید. شانس و موقعیت دیدن VC را از هر دو جنبه، هم به‌عنوان عضوی از جنبشی استارت‌آپی و هم به‌عنوان مدیر شرکت a16z (نام دیگر شرکت آندرسن هوروویتز) داشته‌ام. اگرچه صندلی‌ام تغییر کرده و به‌علاوه

عناصر به‌خصوصی از سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار تکامل یافته، اما اصول کار ثابت باقی مانده است: VCها دنبال موقعیت‌های سرمایه‌گذاری با بالاترین سود ممکن و محدود کردن امکان سقوط ارزش استارت‌آپ‌هایشان هستند. نهایتاً ممکن است پول سرمایه‌گذاری شده را از دست بدهند. و کارآفرینانی که توسط سرمایه‌گذاران حمایت می‌شوند، دنبال تأسیس شرکت‌هایی هستند که در صنعت خود تحول ایجاد نمایند و نیز ارزش بالایی داشته باشند. و زمانی که تمامی این خواسته‌های دو طرف در یک راستا قرار بگیرند، شگفتی رخ می‌دهد و نتایج فوق‌العاده‌ای به همراه خواهد داشت.

کارآفرینان بایستی از اهداف و آرمان‌هایشان آگاهی داشته باشند تا میزان هم‌راستایی با اهداف سرمایه‌گذاران مشخص شود. بدین منظور، کارآفرینان باید از دانش و آگاهی‌های لازم برخوردار باشند تا نحوه عملکرد VCها را شناخته و نهایتاً مواردی را که منجر به ایجاد انگیزه یا اعمال محدودیت سرمایه‌گذاران خواهد شد، بشناسند. نهایتاً همه ما با ساختاری که در صنعتمان ایجاد می‌شود، انگیزه می‌گیریم و کسب درکی مناسب از VCها به شکل‌های گوناگون، بخشی اساسی از مسیری است که کارآفرینان طی می‌کنند.

با پرسش‌های درست شروع کنید

آیا تا به حال تبلیغات چارلز شواب^۱ راجع به «چگونه با مشاور مالی‌تان صحبت کنید» را دیده‌اید؟ اگر خیلی در تلویزیون گلف نگاه نمی‌کنید یا به تبلیغاتی که در یوتیوب پخش می‌شود توجهی ندارید، احتمالاً آن را ندیده‌اید. خلاصه‌ای از آن را تعریف می‌کنم:

زوج میان‌سال درگیر اتفاقات متفاوتی در زندگی‌شان هستند. آن‌ها از پیمانکار خانه‌شان می‌خواهند علت پیشنهادش برای استفاده از چوب سرو آزاد در مقابل چوب مصنوعی در فرایند بازسازی خانه را توضیح دهد. آنان به‌دقت مزیت‌های مدرسه‌ای به‌خصوص برای فرستادن یکی از فرزندانشان را بررسی می‌نمایند. فروشنده خودرو را با سؤال‌های زیاد و طولانی‌شان محاصره می‌کنند که آیا خودرویی با قدرت ۶۷ اسب بخار مناسب‌تر است یا خودروی ۲۳ اسب بخار. اما در صحنه آخر تبلیغات، زوج میان‌سال روبروی میز قهوه‌ای رنگی نشسته‌اند که در طرف دیگر میز مشاور مالی قرار دارد و به زوج می‌گوید: «فکر می‌کنم که

^۱ Charles Schwab: شرکت چارلز شواب یک شرکت خدمات مالی چندملیتی آمریکایی است که در سان فرانسیسکو کالیفرنیا مستقر است. چارلز شواب چهاردهمین موسسه بانکی بزرگ ایالات متحده با بیش از ۳/۳ تریلیون دلار آمریکا دارایی در اختیار است.

باید برای مدیریت سرمایه‌تان شما را به صندوق جدیدمان منتقل کنیم». زوج لحظه‌ای با سکوتی که ناشی از گیج شدن باشد، به یکدیگر نگاه کرده و سپس به سرعت با خواسته مشاور موافقت می‌کنند. بدون هیچگونه سوالی!

راوی تبلیغات با آرامش به بینندگان می‌گوید: «شما سؤالات خیلی خوبی می‌پرسید ... اما آیا به اندازه کافی راجع به نحوه مدیریت مالی‌تان سؤال می‌کنید؟» البته لازمه به چالش کشیدن تصمیمات، احساس قدرت در مقابل این مسائل است اما به دلایلی اگر موضوعی را درک نکنیم یا از آن بترسیم - حال هر قدر این تصمیمات مهم باشند - به دیگران اجازه دخالت در آنها را خواهیم داد.

این کتاب راجع به چگونگی حل این مسئله اساسی نیست - لازم است همه برای یافتن جواب این سؤال به بخش کتاب‌های روانشناسی سایت آمازون سری بزنیم!

این کتاب راجع به پرسیدن سؤال‌های درست راجع به یکی از مهم‌ترین رویدادهای زندگی یک کارآفرین (استارت‌آپ و حرفه‌اش) است تا بتوانید تصمیمی آگاهانه راجع به بهترین شیوه ادامه کار اخذ کنید.

چرا؟

چرا که اگر دنبال جذب سرمایه از VCها یا پیوستن به شرکتی هستید که توانایی تأمین مالی برای حرکت شما را دارد، تنها راهی که بفهمید آیا این انتخاب درستی است، **دستیابی به چرابی انجام کارهایی است که VCها انجام می‌دهند. به عبارت دیگر قبل از ازدواج، شریک زندگی‌تان را کامل بشناسید.**

درک عمیق انگیزه‌های شریک آینده موجب می‌شود حرکات او را پیش‌بینی کنید و (امیدوارم) او را در هنگام رخ دادن شراکت به‌طور صحیح تفسیر کنید. موضوع مهم‌تر، این است که در وهله اول به شما کمک خواهد نمود تا بدانید که آیا ورود به مسیر شراکت حرکت درستی است یا خیر.

دوره عمر VC

این کتاب همان‌طور که به کارآفرینان مربوط می‌شود، چرخه عمر و فعالیت VCها را نیز دنبال می‌کند. بخش اول کتاب به بررسی VCها یا همان سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌پردازد -

بازیگران این حوزه چه مشخصاتی دارند، سرمایه‌شان از کجا تأمین می‌شود، چه انگیزه‌ها (یا محدودیت‌هایی) را برای شرکت‌ها فراهم می‌کنند و تعامل شرکا با یکدیگر در یک شرکت VC چگونه است. برای اینکه بدانیم VCها چگونه استارت‌آپ به‌خصوصی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند و نحوه عملکرد آنها پس از آغاز شراکت در شرکت چگونه است، باید ابتدا نگاهی به انگیزه‌های بنیانگذاران VC بیندازیم. چرا که اگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری قادر به ارضای نیازهای شرکت‌های بالاسری‌شان نباشند، دیگر خبری از سرمایه‌ای بیشتر برای سرمایه‌گذاری در جنبش‌های استارت‌آپی دیگر نخواهد بود.

سیس به بررسی شکل‌گیری شرکت‌های استارت‌آپی خواهیم پرداخت. ما تمام آنچه بنیانگذاران به هنگام تصمیم‌گیری راجع به تأسیس یک شرکت - از مشخص کردن سهم هر یک از هم‌بنیانگذاران تا تصمیم‌گیری راجع به صندلی ریاست و تشویق و تحریک کارمندان و موارد بیشتر از آن - نیاز دارند را به طور کامل مورد بررسی قرار خواهیم داد. بسیاری از تصمیمات نهایی درباره رفتن دنبال تأمین مالی از طریق VC، تا حد زیادی متأثر از تصمیمات بنیانگذاران در مراحل اولیه شکل‌دهی به استارت‌آپ است.

زمان بسیاری را صرف خود فرایند تأمین مالی از طریق VC - به‌خصوص ترم‌های قراردادی^۱ - خواهیم نمود. در واقع به نوعی می‌توان این کتاب را کتاب مقدس حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر تلقی کرد؛ چرا که در انتها تمامی قواعد مالی و شرکت‌داری را که استارت‌آپ‌ها و VCها در آن به فعالیت می‌پردازند، تشریح می‌کند.

سیس بنیانگذاران با در دست داشتن سرمایه‌ای که از VC دریافت کرده‌اند، بایستی در محدوده قانونی و اقتصادی که موافقت کرده‌اند، فعالیت نمایند. بنابراین به صحبت درباره نقش هیئت مدیره و تأثیرشان بر مسیر استارت‌آپ، و احتمالاً قدرت بنیانگذار به راندن این کشتی تا به سرمنزل مقصود خواهیم پرداخت. هیئت مدیره، از جمله بنیانگذاران، نیز باید تحت محدودیت‌های قانونی کاملاً تعریف‌شده‌ای فعالیت کنند که می‌تواند بر میزان آزادی یک شرکت تأثیر بگذارد.

در بخش آخر به تکمیل چرخه عمر VC خواهیم پرداخت. در ابتدا سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران بالاسری به دست VC می‌رسد. سپس این پول به شرکت‌های استارت‌آپی تزریق می‌شود. نهایتاً به شکل عرضه اولیه سهام در بورس اوراق بهادار یا خرید و ادغام توسط شرکتی بزرگ‌تر، به سرمایه‌گذاران پروژه باز خواهد (یا حتی برخی موارد! نخواهد) گشت. اگر مقدار

¹ Term Sheets

پول کافی در طی چرخه عمر تأمین نشود، دوره عمر آن حداقل تا آنجایی که ما اطلاع داریم، به تدریج به اتمام خواهد رسید. چشمه سرمایه‌ها خشکیده می‌شود و همین مسئله می‌تواند اثری منفی بر نرخ جذب سرمایه استارت‌آپ‌ها در پی داشته باشد. خوشبختانه در اکوسیستم سرمایه‌گذاری، هر کسی به سهم خویش سعی دارد از وقوع چنین پدیده‌ای جلوگیری نماید.

البته تمامی VC‌ها مشابه هم نیستند و همان‌طور که پیش‌تر نیز ذکر شد، آنچه در حال نوشتنش هستیم، به شدت متأثر از تجربیاتی است که در شرکت آندرسن هوروویتز اندوخته‌ام. بنابراین نقطه‌نظرات مختلف در این رابطه در واقع با یکدیگر متفاوت خواهند بود. همان‌طور که گفته شد، سعی کردم بحث را تا جایی بسط دهم؛ تا این کتاب کمی کلی‌تر و درباره کل پیکره حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر باشد.

شاید این کتاب قادر به پاسخگویی به تمامی سؤال‌هایی که دارید، نباشد. قصد هم این نبود که دایره‌المعارفی در این زمینه گردآوری کنیم. اساتید دانشگاهی بسیاری هستند که یک‌ترم کامل را به تدریس راجع به VC می‌پردازند. VC‌ها و افراد دیگری - کارآفرینان، وکلا، حسابداران و دیگر فراهم‌کنندگان خدمات این حوزه - نیز در اکوسیستم سرمایه‌گذاری خطرپذیر و کارآفرینی حضور دارند که زندگی حرفه‌ای خود را صرف آموختن و تکمیل مهارت خود می‌نمایند.

با این حال امیدوارم اثر حاضر بتواند بارقه نوری بر چگونگی عملکرد VC‌ها و چرایی آن بتابد تا موقعیت‌های بیشتر و بهتری به منظور شکل‌گیری و رشد استارت‌آپ‌ها ایجاد شود.

فصل ۱

زاده‌ی حباب

اجازه بدهید برای باز کردن قفل درهای مرموز شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر که در پشت هر یک ممکن است عملکرد داخلی، انگیزه‌ها و فرایندهای تصمیم‌گیری خاصی قرار داشته باشد، ابتدا خودم را بهتر معرفی کنم.

اولین چیزی که باید راجع به من بدانید این است که اگر سرمایه‌گذار حوزه استارت‌آپ نمی‌شدم، حتماً خواننده سبک کانتری^۱ در نشویل^۲ می‌شدم. اما با توجه به خوش‌شانسی طرفداران واقعی موسیقی کانتری (و همین‌طور توانایی خودم در حمایت مالی از خانواده‌ام) به نحوی به سوی کسب‌وکار VC کشیده شدم. در سیلیکون‌ولی زندگی می‌کنم؛ نه ایالت تنسی. بنابراین بهترین کاری که می‌توانم بکنم این است که موقع کار کفش‌های کابویی بپوشم و در اوقات فراغتم گیتار بزنم؛ که هر دو کار را اغلب اوقات و تا حد امکان انجام می‌دهم.

بگذارید کمی راجع به دنیای فناوری و سرمایه‌گذاری در دهه ۹۰ میلادی حرف بزنم، همان وقتی که تازه کارم را شروع کرده بودم.

از نام‌های بزرگ دنیای فناوری اطلاعات در آن زمان می‌توان به NetIQ، E. piphany، VA Linux، Commerce One، Razorfish و Ask.com اشاره کرد. شاید تا به حال اسم هیچ یک از این شرکت‌ها را نشنیده باشید اما آنها هم (مثل خود من) محصول حباب فناوری^۳

^۱ Country: موسیقی کانتری یک سبک موسیقی پرتطرفدار در آمریکای شمالی (شامل ایالات متحده آمریکا و کانادا) است که عموماً از آن به‌عنوان موسیقی محلی سفیدپوستان آمریکا یاد می‌شود.

^۲ Nashville: مرکز ایالت تنسی آمریکا و مرکز شهرستان دیویدسن در تنسی می‌باشد. شهر نشویل به دلیل موقعیتش در صنعت موسیقی، لقب میوزیک سیتی یو. اس. ای را به خود گرفته‌است.

^۳ به حباب دات کام نیز معروف است. حباب دات کام (Dot-com Bubble) یک حباب اقتصادی در خلال سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ میلادی بود که طی آن بازارهای بورس سهام کشورهای صنعتی دنیا شاهد رشد سریع ارزش مالی خود بودند که از رشد بخش اینترنت و شاخه‌های مرتبط با آن ناشی می‌شد.

سال ۱۹۹۹-۲۰۰۰ بودند که تقریباً ۹۰۰ عرضه اولیه سهام (IPO) شرکت‌های فناوری متکی بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۱ را به دنبال داشت. زمان فوق‌العاده‌ای برای ظهور در صنعت فناوری بود، چرا که سقفی برای سطح درآمدزایی فعالان حوزه فناوری‌های نوین وجود نداشت!

شرکت نت‌اسکیپ^۲ در سال ۱۹۹۵ عرضه اولیه شد. موردی نادر که فقط ۱۸ ماه پس از تأسیس به عرضه اولیه رسید و توجه غیرقابل تصور رسانه‌های جمعی و آغاز حباب دات‌کام را در پی داشت. تا سال ۱۹۹۸ گوگل وجود نداشت اما سیلیکون‌ولی در تب‌وتاب دات‌کام، و دنیای فناوری در حال انفجار بود.

سرمایه‌گذاران خطرپذیر (VCها) با سرعتی غیرقابل پیش‌بینی در مقایسه با قبل، مشغول سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها بودند. در سال ۱۹۹۹ نزدیک به ۳۶ میلیارد دلار در این استارت‌آپ‌ها سرمایه‌گذاری شد؛ حدود دو برابر مقادیر سرمایه‌گذاری شده در سال‌های قبل از آن. به علاوه در سال ۲۰۰۰، شرکای با مسئولیت محدود (LP) سرمایه‌جدیدی بالغ بر ۱۰۰ میلیارد دلار وارد صنعت سرمایه‌گذاری کردند که حتی تاکنون چیزی نزدیک به آن هم رخ نداده است. در مقایسه، شرکای با مسئولیت محدود در سال ۲۰۱۷، سرمایه‌ای بالغ بر ۳۳ میلیارد دلار را سرمایه‌گذاری کردند.

استارت‌آپ‌ها هم با سرعتی بیش از همیشه در طول جهش حبابی دات‌کام در حال عرضه اولیه سهامشان بودند. به‌طور متوسط برای هر شرکت چیزی حدود ۴ سال طول می‌کشید تا به عرضه اولیه برسد؛ که جهش عظیمی در روند تاریخی هفت ساله آن به شمار می‌رفت. امروزه این مقدار، بیش از ده سال است و در ادامه به بیان علل آن خواهیم پرداخت.

علاوه بر ثبت رکورد در عرضه‌های اولیه، در آن دوران با بازار پربازدهی روبرو بودیم. در تاریخ ۱۰ مارس سال ۲۰۰۰، شاخص نزدک^۳ به بیش از ۵۰۰۰ رسید. مسئله جالب‌تر، نرخ قیمت به درآمد (نسبت P/E^۴) شرکت‌های فهرست‌شده در شاخص نزدک به ۱۷۵ رسید. یعنی سرمایه‌گذاران هر ۱ دلار سود شرکت را ۱۷۵ دلار ارزش‌گذاری می‌کردند! برای مقایسه می‌توان گفت که امروزه نسبت P/E نزدک کمتر از ۲۰ است.

¹ venture-backed tech companies

² Netscape

³ Nasdaq index

⁴ Price-to-Earning ration؛ نسبت P/E یا نسبت قیمت به سود یکی از مواردی است که در بین سرمایه‌گذاران بورس کاربرد زیادی دارد. این نسبت نشان‌دهنده توقعات سرمایه‌گذاران از سوددهی آینده یک سهم را نشان می‌دهد.

در آن زمان پیش‌بینی می‌شد که سیسکو اولین شرکتی باشد که از مرز هزار میلیارد دلار عبور کند. متأسفانه ارزش بازاری سیسکو در مارس سال ۲۰۰۰ به اوج خود، یعنی ۵۵۵ میلیارد دلار رسید. ارزش امروزی سیسکو، چیزی در حدود ۲۰۰ میلیارد دلار است. اوایل سال ۲۰۱۸، این شرکت آمازون بود که به اولین شرکت هزار میلیارد دلاری تبدیل شد (البته برای مدتی کوتاه). در زمان نوشتن این کتاب، ارزش آن حدود ۸۰۰ میلیارد دلار است (واقعیت جالب: ارزش شرکت آمازون در مارس ۲۰۰۰، فقط ۳۰ میلیارد دلار بود).

چه اشتباهی رخ داد؟

در سال ۲۰۰۰ همه به مرض قندی به‌مراتب شدیدتر از تمامی مرض قندهایی که تا به حال دیده‌اید دچار شدند. چه اشتباهی رخ داده بود؟ آن‌طور که مشاهده شد، خیلی چیزها.

شاخص نزدک در ماه مارس سال ۲۰۰۰ سیر نزولی خود را آغاز کرد و تا آگوست سال ۲۰۰۲ تا مقدار ۱۳۰۰ افت کرد. در حالی که دلایل بسیاری راجع به این افت بیان شده، بسیاری از تحلیل‌گران به کاهش چشم‌گیر نرخ بهره از سوی فدرال رزرو^۱ در سال ۲۰۰۰ اشاره داشته‌اند. با توجه به ادامه استقراض سنگین بسیاری از شرکت‌های زیرساختی فناوری بحث‌های بزرگی درگرفت. صرف نظر از دلیل اصلی، در حدود دو سال و نیم، شاخص چیزی نزدیک به ۸۰ درصد افت کرد. شرکت‌های فناوری به تعدیل نیرو پرداختند؛ VCها از سرمایه‌گذاری در کارهای جدید دست کشیدند و شرکت‌های اندکی که سرمایه کافی برای سرپا ماندن داشتند، به هر قیمتی که بود زنده ماندند.

به همین دلیل است که شاید اسم خیلی از شرکت‌هایی را که ذکر کردم، نشنیده‌اید. این وضعی بود که حرفه خود را در آن آغاز کردم.

علیرغم فراغت از تحصیل از دانشگاه استنفورد در سال ۱۹۹۳ و همین‌طور دانشکده حقوق استنفورد در سال ۱۹۹۶ و قرار گرفتن در مرکز رشد فناوری، به کلی به اتفاقات اطرافم بی‌توجه بودم. بنابراین بعد از فارغ‌التحصیلی از دانشکده حقوق، سیلیکون‌ولی را ترک کردم و مدت یک سال در زادگاهم، هیوستون تگزاس، به استخدام دادگاه تجدید نظر درآمدم. این مدت فرصت تجربه‌اندوزی فوق‌العاده‌ای برای آموختن موارد جدید و گذراندن یک سال به شمار می‌رفت اما این وضع باید تغییر می‌کرد؛ چرا که هیچ ارتباطی میان این شغل و آینده کاری‌ام وجود نداشت.

^۱ Federal Reserve: سیستم کنترل دولتی فدرال بر بانک‌های آمریکا که نقش بانک مرکزی را نیز ایفا می‌کند.

به سیلیکون‌ولی بازگشتم تا به استخدام شرکت لِمَن برادرز^۱ درآیم. که البته این شرکت هم قربانی بحران اقتصادی جهانی شد و در سپتامبر سال ۲۰۰۸ با فضاخت ورشکسته شد. شغل من در آن زمان علاوه بر سرک کشیدن به همه جا، کمک به شرکت‌های دانش‌زیستی در جذب سرمایه، عرضه اولیه آن‌ها و خرید شرکت‌های تابع بود. این کارها برای من جدید بودند اما علیرغم حالت گاو خشمگین^۲ بازار سیلیکون‌ولی، اشتیهای سرمایه‌گذاران در علوم زیستی بسیار اندک بود.

خوش‌شانسی من آنجا بود که یکی از دوستانم، فرانک کواترون^۳، به‌تازگی در بخشی از گروه اعتباری سوئیس^۴ (CSFB)، یک تأمین سرمایه با بخش‌های مختلف، به‌منظور راه‌اندازی بخش سرمایه‌گذاری فناوری، استخدام شده بود. فرانک، اسطوره‌ای در دنیای سرمایه‌گذاری بانکی در حوزه فناوری است. او شغلش را در مورگان استنلی^۵ شروع کرد و مدیریت عرضه‌های اولیه شرکت‌هایی همچون اپل و سیسکو را به‌عهده داشت و مشاور بازه وسیعی از ادغام و تملیک‌ها بود. او هنوز هم دارای شخصیت برجسته‌ای در فضای فناوری است و در مارس سال ۲۰۰۸ بنای ادغام و تملیک مؤسسه مشاوره‌ای به نام کاتالیست^۶ را نهاد.

بنابراین به CSFB پیوستم و از سرچشمه حساب در حال توسعه فناوری نوشیدم. چند سال پس از اشتغال به این وظیفه و درست پیش از اتمام عرضه اولیه سهام شرکت‌ای. پیفانی^۷، یکی از مدیران بازاریابی که با هم در آماده‌سازی برای عرضه اولیه همکاری داشتیم، به من راجع به خروج از شرکت و پیوستن به استارت‌آپ جدیدی به نام لودکلود^۸ گفت. این استارت‌آپ توسط مارک آدرسن، بنیانگذار نت‌اسکیپ تأسیس شد و دنبال ایجاد خدمات محاسبات ابری بود (شبهه چیزی که اکنون خدمات تحت وب آمازون ارائه می‌دهد). از دیگر

^۱ Lehman Brothers: یک شرکت خدمات مالی جهانی است که در سال ۱۸۴۷ تأسیس شد. پیش از ورشکستگی در سال ۲۰۰۸، لمن چهارمین تأمین سرمایه (Investment Bank) بزرگ ایالات متحده بود.
^۲ Raging bull: بازار گاوی و خرسی از واژگانی است که برای توصیف بازار به کار می‌روند. زمانی که بازار رو به رشد باشد و قیمت سهام روندی صعودی داشته باشند، بازار گاوی و در غیر این صورت بازار خرسی است. با توجه به پدیده دانت‌کام، به گاو خشمگین اشاره شده است.

^۳ Frank Quattrone

^۴ Credit Suisse First Boston

^۵ Morgan Stanley

^۶ Qatalyst

^۷ E.piphany

^۸ LoudCloud: یک شرکت نرم‌افزاری مستقر در کالیفرنیا بود که محصولات را برای تهیه سرور و دستگاه‌های شبکه فراهم می‌کرد. در ژوئیه ۲۰۰۷، HP این استارت‌آپ را به مبلغ ۱/۶۵ میلیارد دلار خریداری کرد.

بنیانگذاران آن می‌توان به بن هوروویتز اشاره کرد.

این قضیه مربوط به پاییز ۱۹۹۹ بود و هیجان دات‌کام در اوج خود قرار داشت. سرانجام چشمانم را به روی آنچه در حال وقوع بود باز کردم و تصمیم گرفتم جزئی از آن باشم. وقتی که دوستم در ای. پیفانی پیشنهاد ملاقات با مارک آندرسن و بن هوروویتز و آشنایی با کارهای آنان را داد، نمی‌توانستم آن را رد کنم. همسرم که اولین فرزندمان را در آن زمان باردار بود و در گیرودار خرید خانه‌مان بود، تفکر کاملاً همسویی با من نداشت. اگر راستش را بخواهید، استدلال‌هایش هم در واقع منطقی بودند. چرا از شغلی در CSFB که کسب‌وکار بسیار خوبی دارد، به عبارتی موفقیت حرفه‌ای و مالی آن در دسترس و مشهود است، استعفا بدهی تا به استارت‌آپی ملحق شوی که حقوق دریافتی‌ات تقریباً صفر است و فقط امیدت به افزایش ارزش سهام آن در آینده است؟ البته همسرم در انتها در مقابل استدلال‌های قوی‌تر تسلیم شد.

هیچوقت مصاحبه‌ام با مارک را فراموش نمی‌کنم. اگرچه تا قبل آن او را ندیده بودم اما در دنیای فناوری، همه در جریان شهرت او بودند. بنابراین زمانی که از من خواست برای مصاحبه او را در رستوران کوچکی در سانی‌ویل^۱ ملاقات کنم، کمی شگفت‌زده شدم.

اما طولی نکشید که راجع به موقعیت بازاری لودکلود هیجان‌زده شد. مارک دستمالی را از روی میز برداشت و شروع به رسم فرایند قابل فهمی از نحوه گستردگی لودکلود در دنیای محاسبات کرد. فقط امروز و بعد از هجده سال همکاری با مارک، می‌فهمم که توضیح ساده هر ایده، یکی از توانایی‌هایش به شمار می‌رود.

زیبایی ایده لودکلود در سادگی آن بود ولی اجرای این ایده به این آسانی‌ها نبود. اگر بخواهیم به طور ساده بگویم، لودکلود دنبال ایجاد دسترسی به قدرت محاسباتی بود. همان‌طور که شارژر گوشی خود را به پریز متصل می‌کنید و لازم نیست (و اهمیتی هم ندارد) راجع به چگونگی رسیدن برق به آن اطلاعی داشته باشید، مأموریت لودکلود هم همین عمل با ظرفیت محاسباتی بود. به‌عنوان یک مهندس باید قادر باشید کاربرد مد نظر خود را توسعه داده و سپس شارژر تان را به ابزار محاسباتی متصل نمایید تا آن را به درستی و بدون بروز هیچ مشکلی اجرا کند. نباید نگران پایگاه داده، تجهیزات شبکه، سرورها و... باشید؛ فقط باید به سادگی کار کنید! ایده فوق‌العاده‌ای بود که امروزه خدمات تحت وب آمازون^۲ از قبیل آن به تجارتی میلیارد دلاری دست یافته است.

^۱ Sunnyvale: شهری است که در شهرستان سانتا کلارا کالیفرنیا که در سیلیکون ولی واقع شده است.

^۲ Amazon Web Services (AWS)

لودکلود تقریباً ده سال از زمان خودش جلوتر بود؛ مسئله‌ای که معمولاً به کرات در دنیای استارت‌آپ‌ها رخ می‌دهد. اگرچه زمان‌بندی، همه چیز نیست اما خوب هیچ هم نیست. به همین دلیل است که با ایده‌های بسیاری مواجه می‌شویم که در حباب دات‌کام با شکست مواجه شدند و اکنون و بعد از دو دهه به‌عنوان کسب‌وکارهای موفق‌تری تجلی یافته‌اند. در شرایط کاری دوره حباب دات‌کام، اندازه در دسترس بازار برای مشتریان نسبت به هزینه جذب آنها بسیار کوچک بود، با تغییر شرایط بازار مدل‌های کسب‌وکاری که پیش‌تر با شکست مواجه شده بودند، با قابلیت رشد و ترقی همراه شده‌اند. مارک زمانی را تعریف می‌کرد که در حال راه‌اندازی نت‌اسکیپ بود. تعداد کل افرادی که به اینترنت دسترسی داشتند حدود ۵۰ میلیون نفر بود و عمدتاً از اینترنت‌گُند دایل‌آپ^۱ استفاده می‌کردند. بنابراین مهم نبود که امکاناتی که این مرورگر فراهم می‌کرد، چقدر باشد. بازار نهایی استفاده‌کننده از آن، اندازه بزرگی نداشت. این در حالی است که امروزه با نزدیک به ۲/۵ میلیارد کاربر گوشی‌های هوشمند و اینترنتی که در همه جا به آن دسترسی دارند مواجهیم و احتمالاً این تعداد در ده سال آینده به دو برابر افزایش خواهد یافت. ناگهان همان کسب‌وکارهایی که با وجود ۵۰ میلیون کاربر که سوددهی مناسبی نداشتند، به چشم‌انداز بسیار متفاوتی با توانایی جذب حجم وسیعی از کاربران دست یافتند.

پس از مصاحبه با مارک، با افراد دیگری از گروه، برای مثال بن هوروویتز^۲ (یکی از بنیانگذاران شرکت) نیز مصاحبه‌ای داشتم. شکل این مصاحبه کمی عادی‌تر بود. یک روز شنبه به دفتر شرکت رفتم. اما درست یادم است که از نحوه پوشش بن به کلی متعجب شده بودم: او لباس‌های تیم فوتبال اوکلند، از جمله تیشرت و ساعت تیم و یک کلاه بیسبال به تن داشت. اکنون بعد از سالیان همکاری با بن متوجه می‌شوم که نحوه پوشش او کاملاً طبیعی و مطابق شخصیتش است. در واقع تا به امروز، بن همان شیوه پوشش بازیکنان فوتبال تیم اوکلند را حتی در دفتر کارش حفظ کرد است. برای یک فرد بی‌تجربه، این مسئله ممکن است کاملاً عجیب باشد.

موفقیت غیرعادی لودکلود

به‌عنوان مدیر توسعه کسب‌وکار در لودکلود مشغول به کار شدم. این شغل به نوعی، تعبیر

^۱ Dial-up

^۲ Ben Horowitz

زیبایی از این جمله بود که: «تو در سمت قبلیات یک سرمایه‌گذار بانکی بودی و مطمئناً توانایی‌هایی داری که می‌توانی آن را به شرکت اضافه کنی؛ اما هنوز نمی‌دانیم که این موارد چه چیزهایی می‌تواند باشد». (در طول تجربه هفت‌ساله‌ام در لودکلود، موقعیت تصدی مشاغلی همچون برنامه‌ریزی‌های مالی و ارتباط با سرمایه‌گذاران، مدیر توسعه شرکت، مدیریت برخی تیم‌های مهندسی، خدمات مشتریان و کارهای میدانی از جمله پشتیبانی، خدمات حرفه‌ای و مهندسی پیش‌فروش را داشتم).

در دل کار بودم و هیجان داشتم (البته همسرمان هیجان کمتری داشت). ما در لودکلود در حال ایجاد اولین ابزار محاسبه بودیم، و فکر می‌کردیم به همراه خود سیلی از پول را به همراه خواهد آورد. در ماه‌های اولیه، شرکت از طریق فروش سهام و دریافت وام، ۶۰ میلیون دلار سرمایه جمع‌آوری کرد. اما بار دیگر و در اوایل قرن جاری در دوره رؤیایی دات‌کام بودیم. سرمایه VCها مثل باران بر سرمان می‌بارید.

به‌طور طبیعی دنبال سرمایه‌های بیشتری رفتیم؛ اگر بخواهم به طور دقیق بگویم ۱۲۰ میلیون دلار. از برخی جوانب، این میزان جذب سرمایه مفت برایمان در آمد! (چرا که در آن زمان، شرکت چیزی در حدود ۸۰۰ میلیون دلار ارزش‌گذاری شده بود، آن هم برای شرکتی که کمتر از یک سال از تاسیس‌اش گذشته بود). اما در واقع خبری از سرمایه رایگان نبود؛ چرا که با انتظارات رشد زیاد کسب‌وکارمان از سوی VCها و افرادی که سرمایه‌شان را در اختیارمان گذاشته بودند، روبرو شدیم.

و ما هم به همان نسبت رشد کردیم. بیش از ۶۰۰ نفر استخدام کردیم؛ در شرکتی که قدمتی کمتر از دو سال داشت. در ماه مارس سال ۲۰۰۱ تصمیم به عرضه اولیه سهام شرکت گرفتیم که البته زمان‌بندی مناسبی نبود، دقیقاً در اوان فروریختن حباب دات‌کام. در واقع لودکلود یکی از معدود شرکت‌های فناوری بود که آن سال به عرضه اولیه رسید (در مقایسه با سال ۲۰۰۰ که نزدیک به ۵۰۰ عرضه اولیه داشتیم، در سال ۲۰۰۱ کمتر از ۲۰ عرضه اولیه انجام شد).

در جلسات متوالی که با مدیران سرمایه‌گذاری در مسیر عرضه اولیه داشتیم، می‌شد آشفتگی ذهنی ناشی از یک‌دهم‌شدن سهام را در چهره‌هایشان مشاهده کرد. وقتی که از سر وظیفه‌شناسی، طرح عرضه اولیه لودکلود را ارائه کردیم، طوری به ما نگاه می‌کردند که انگار شاخ داریم. نزدیک را به یاد بیاورید که از شاخص ۵۰۰۰ خود در سال گذشته‌اش به ۲۰۰۰ رسید و همچنان داشت افت می‌کرد.

اما شرکت را عرضه کردیم؛ چرا که این تنها راه جذب سرمایه ممکن برای لودکلود بود. سخت به این سرمایه برای ادامه کسب‌وکارمان نیاز داشتیم. علیرغم جذب سرمایه‌های بسیاری تا به امروز، در آن دوره و پس از فروریختن حساب دات‌کام، به شدت با کمبود بودجه مواجه بودیم. دلیل این مسئله، هدف‌گذاری روی خدمت‌رسانی به دیگر شرکت‌های استارت‌آپی بود. آن‌ها مشتریانی همیشگی به حساب می‌آمدند که با پرداخت هزینه به لودکلود برای مدیریت زیرساخت‌های محاسباتی‌شان، نگرانی دیگری نداشتند و می‌توانستند به توسعه خود بپردازند.

البته برای آن که بتوانیم این خدمات را ارائه کنیم، لازم بود مراکز داده بزرگ و همچنین مقدار زیادی تجهیزات کامپیوتری فراهم کنیم. از پیش و با این تصور که با تأسیس مرکز خدمات مشتریان تمامی وام‌ها را بازپرداخت خواهیم کرد، اقدام به پرداخت هزینه‌های این زیرساخت‌ها کردیم. این مسئله تا یک سال یا حداقل تا زمانی که هوای داخل حساب دات‌کام شروع به تخلیه کرد، به خوبی پیش رفت. در نتیجه مشتریان دات‌کامی‌مان از تجارت کنار کشیدند و طبیعتاً هیچ VC دیگری هم مایل به تأمین مالی نبود. در موقعیت هزینه‌های ثابت زیرساختی بسیار بالا و از سوی دیگر کاهش شدید مشتریان گیر کرده بودیم - روشی برای سوزاندن سرمایه!

و همان‌طور که در بالا نیز به آن اشاره شد، در آن زمان VCها دیگر از تأمین سرمایه دست کشیدند. تنها گزینه دیگر برای ما جذب سرمایه از رویکرد «سرمایه‌گذاری به منظور خرید^۱» بود. این دسته از سرمایه‌گذاران، از جنبه‌هایی، متفاوت از مؤسسات VC معمول هستند. آن‌ها بیشتر تمایل دارند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که چیزی بیشتر از یک استارت‌آپ در مراحل اولیه باشد و به سرمایه‌گذاری «کنترلی^۲» دست می‌زنند. کنترل به این معناست که آنها بخش اعظم شرکت را خریداری کرده و اغلب صندلی‌های مدیریتی را در اختیار می‌گیرند. این روش به آنان قدرت تصمیم‌گیری و رأی غالب در تعیین استراتژی‌های شرکت را خواهد داد. سرمایه‌هایی که از طریق خرید بخشی از شرکت وارد کار می‌شود، در مقایسه با VC مقدار بالاتری خواهد بود؛ چرا که موقعیت معکوس^۳ برای این دسته از سرمایه‌گذاران، با توجه به ورود دیرهنگامشان به حوزه سرمایه‌گذاری محدودتر خواهد بود. این همان مشکلی بود که برای ما پیش آمد؛ بدان معنا که ارزشی که آنها در آن اقدام به ورود سرمایه به شرکت کردند،

۱ Buy Out: یک سرمایه‌گذاری است که از طریق آن مالکیت یک شرکت یا اکثریت سهام شرکت به دست می‌آید. بدین ترتیب، خریدار، بخش عمده‌ای از سهام سهامداران فعلی شرکت هدف را خریداری می‌کند.

۲ Control investments

۳ Upside opportunity: مفهومی که بیانگر امکان بالاتر بودن احتمال موفقیت از مقدار پیش‌بینی‌شده است. این مفهوم نقطه مقابل ریسک به شمار می‌رود.

بسیار پایین‌تر بود. در نتیجه مقدار مالکیتی که در اختیار می‌گرفتند، بسیار بالاتر بود. به علاوه، از جنبه کنترلی، میزان مالکیتی از شرکت که در اختیارمان می‌ماند، بسیار کمتر از مقدار مطلوبمان برای حفظ آزادی عمل در کنترل کسب‌وکار بود.

به طرزی عجیب، به نظر می‌رسید که عرضه اولیه کمترین مقدار سرمایه و البته کمترین مقاومت را فراهم می‌نماید. در واقع قصد داشتیم هر سهم را بین ۱۰ تا ۱۲ دلار به فروش برسانیم. (وقتی اسناد مرتبط با عرضه اولیه سهام شرکت‌ها آماده می‌شود، آن‌ها آنچه را که به‌عنوان «محدوده تشکیل پرونده اولیه» شناخته می‌شود، وارد بازار می‌کنند تا محدوده قیمتی خوشبینانه‌ای که بتوان سهم را با آن قیمت به فروش رساند، مشخص شود. عرضه اولیه‌هایی که با استقبال مواجه می‌شوند، تعداد افراد متقاضی خرید سهام بیشتری را به سمت خود می‌کشند و تقاضای خرید از سوی افراد و سازمان‌ها از مقدار عرضه بیشتر خواهد شد. از همین رو و به طور طبیعی، شرکت محدوده قیمتی را افزایش خواهد داد.) اما روزهایی بود که وضع بازار سهام بد و بدتر می‌شد. این روند در دوره بازاریابی عرضه اولیه سهام شرکت ما هم ادامه پیدا کرد و نهایتاً هر سهم را به قیمت ۶ دلار فروختیم. قطعاً عرضه اولیه ایده‌آلی به شمار نمی‌رفت. اما این عرضه، امکان جذب سرمایه کافی در جهت تلاش برای موفقیت و بدون واگذار کردن کنترل شرکت را برایمان فراهم نمود.

«زنده بمان تا در روزی دیگر مبارزه کنی»^۱ شعاری استراتژی است که باید همیشه در ذهن داشت. البته همان‌طور که جان مینارد کینز^۲ می‌گوید، این مسئله تقریباً در هر تلاش اقتصادی مصداق دارد: «بازارها قادرند بیشتر از آنکه شما قادر به پرداخت بدهی‌تان باشید، به رفتار غیرمنطقی خود ادامه دهند.» مطمئناً پول در دنیای استراتژی (و کلاً در دنیای کسب‌وکار) حرف اول و آخر را می‌زند.

اما شاید تندترین اظهار نظری که در این حوزه تا به حال شنیده‌ام، سخن بیل کمپل^۳ بود. بیل، افسانه سیلیکون‌ولی است (مشاور و مربی اپل، اینتوییت، شرکت GO، گوگل و ...). در سال‌های آخر عمرش، به خاطر ساعات طولانی و خستگی‌ناپذیر آموزش کارآفرینانی که در حال

¹ Live to fight another day

² John Maynard Keynes

³ Bill Campbell: یک بیزنسن آمریکایی و رئیس هیئت امنای دانشگاه کلمبیا بود. وی معاون بازاریابی و رئیس هیئت مدیره شرکت اپل و مدیر عامل شرکت‌های کلاریس، اینتوییت و GO بود که در سال ۲۰۱۶ در ۷۵ سالگی درگذشت. او یک مربی مشهور کسب‌وکار است که می‌توانید سرگذشت زندگی و رهبری او را در کتاب «مربی تریلیون دلاری» بخوانید.

تأسیس شرکت بودند، از او به‌عنوان «مری» یاد می‌شد. البته مدتی هم مری تیم فوتبال دانشگاه کلمبیا بود؛ اما این دوره در مقابل سوابق موفقیت بسیار زیادش در طول دوران حرفه‌ای‌اش، هیچ به‌شمار می‌رود. ما از امتیاز حضور بیل در هیئت مدیره لودکلود بهره می‌بردیم و وی همیشه مسئله نقش حیاتی پول در دوره عمر استارت‌آپ را به نحوی خاص بیان می‌کرد و می‌گفت: «مسئله پول نیست؛ همه چیز به پول لعنتی بستگی دارد».

نهایتاً در سال ۲۰۰۲، بخش اعظم لودکلود را به شرکت الکترونیک دیتا سیستمز (EDS^۲) فروختیم و کارمان را از نو و با نرم‌افزار سازمانی آپسور^۳ آغاز کردیم. علاوه بر جدید بودن شرکت، آپسور همچنین اسم نرم‌افزاری بود که برای کارهای داخلی شرکت در لودکلود توسعه داده بودیم؛ این اسم، اختصاری بود از عبارت «نرم‌افزار عملیاتی»^۴. از آنجایی که در لودکلود لازم بود طیف وسیعی از سرورها، ابزارهای شبکه، لوازم ذخیره اطلاعاتی و نرم‌افزارها را مدیریت کنیم، آپسور را درست کردیم تا با خودکارسازی بخش‌هایی از وظایف مدیریت فناوری، از نیروی انسانی کمتری به این منظور استفاده کنیم.

وقتی که EDS لودکلود را خرید، نرم‌افزار آپسور را تجاری‌سازی کرد؛ اما حق مالکیت معنوی آن را در اختیار ما قرار داد. ما هم همان کاری را کردیم که هر استارت‌آپ اقتصادی دیگری می‌کرد؛ کسب‌وکاری جدید راه انداختیم و نرم‌افزار آپسور را به دیگر مشتریان بزرگمان فروختیم که از خودکارسازی فرایندهای مدیریت فناوری استقبال می‌کردند.

و همه این کارها، در حالی بود که شرکت به شکل سهامی عام و البته با تجارتي نوپا و ارزش بازاری که نماینده این (عدم) بلوغ بود، انجام شد. قیمت سهام به کف قیمتی ۳۴ سنت رسید. پنج سال دیگر نیز با سهام ماندیم و نهایتاً کسب‌وکاری جالب به اسم آپسور در حوزه نرم‌افزار ساختیم که شرکت اچ‌پی در سال ۲۰۰۷ آن را با قیمتی بالغ بر ۱/۶۵ میلیارد دلار خرید. شریکم، بن، به شکلی گسترده راجع به تبدیل کسب‌وکار در کتابش با عنوان «سختی کارهای سخت»^۵ پرداخته که حتماً پیشنهاد می‌کنم بخوانید (البته نه فقط چون هنوز هم رئیس‌م است!).

¹ It's not about the money. It's about the F-ing money.

² Electronic Data Systems

³ Opsware

⁴ Operations Software: Op+s+ware

⁵ The Hard Thing about Hard Things – سعید قدوسی‌نژاد این کتاب را به فارسی ترجمه و منتشر کرده‌اند.

بلافاصله پس از فروش آپسور به شرکت اچ‌پی، بسیاری از ما بخت باقی ماندن به‌عنوان بخشی از تجارت نرم‌افزاری این شرکت را داشتیم. در آن زمان بخش نرم‌افزاری شرکت اچ‌پی، سهمی ۴ میلیارد دلاری از شرکت اصلی (که هر چیزی از چاپگر و کارت‌ریج گرفته تا کامپیوتر شخصی، سرور، تجهیزات شبکه و وسایل ذخیره اطلاعات تولید می‌کرد) داشت و بر پایه HP OpenView، مجموعه محصولات نرم‌افزاری مانند آپسور که به شرکت‌ها در مدیریت فناوری کمک می‌کرد، ایجاد شده بود.

شرکت اچ‌پی طی سالیان، تعدادی از کسب‌وکارهای نرم‌افزاری دیگر را در فضای مدیریت فناوری گسترده‌تری خریداری کرد. بنابراین، خط تولید، کارمندان و مشتریان، از تنوع و پراکندگی جغرافیایی بالایی برخوردار بودند. من مدیر یکپارچه‌سازی گروه آپسور در شرکت اچ‌پی و راه‌اندازی کسب‌وکار خدمات پشتیبانی نرم‌افزار با حجمی در حدود یک میلیارد دلار در سطح جهان بودم. با بیش از ۱۵۰۰ کارمندی که در اقصا نقاط بازار جهانی پراکنده بودند، لازم بود بیش از هر زمان دیگری در مقایسه با طول حرفه کاری‌ام، از خطوط هوایی استفاده کنم. اما مدیریت گروهی در این مقیاس، موقعیت هیجان‌انگیز و جالبی بود. چرا که آموزه‌ها و تجربیات این‌چنینی در دنیای استارت‌آپ‌های نوپا به سختی به دست می‌آید.

تغییر در سیلیکون‌ولی در جریان است.

پس از فروش آپسور در سال ۲۰۰۷ به شرکت اچ‌پی، مارک و بن شروع به سرمایه‌گذاری جدی به شکل سرمایه‌گذار فرشته^۱ نمودند. فرشته‌ها معمولاً افرادی هستند که در مراحل ابتدایی استارت‌آپ‌ها (که تحت عنوان مرحله بذری^۲ کسب‌وکار شناخته می‌شود) اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نمایند. انجمن فرشتگان سرمایه‌گذار در سال ۲۰۰۷ در سیلیکون‌ولی بسیار کوچک بود و سرمایه‌های سازمانی زیادی برای مرحله بذری در نظر گرفته نمی‌شد. بلکه سرمایه‌گذاری فرشتگان توسط مجموعه‌ای از افراد بدون سازماندهی شکل گرفته بود که چک‌های سرمایه‌گذاری را از حساب شخصی خود می‌کشیدند. بن و مارک، فرایند سرمایه‌گذاری فرشته^۳ خود را با نام مؤسسه فرشتگان HA (مؤسسه سرمایه‌گذاری فرشتگان آندرسن هوروویتز) و چیزی غیر از برند شناخته‌شده صندوق سرمایه‌گذاری کنونی خودشان

¹ Angel investor

² Seed Stage

³ Angel investing

آغاز کردند.

آنان در دورانی هیجان‌انگیز که تغییراتی در سیلیکون‌ولی در جریان بود، شروع به سرمایه‌گذاری کردند. برای درک این تغییر باید کمی از تاریخچه صنعت VC آگاهی داشته باشید.

با ورود عمیق‌تر به مسائل در فصول آتی، می‌بینیم که کسب‌وکار VC در سیلیکون‌ولی در دهه ۷۰ میلادی با قدرت آغاز شد و توسط چند مؤسسه سرمایه‌گذاری بسیار موفق و البته اندک که دسترسی به سرمایه‌های استارت‌آپی را کنترل می‌کردند، در سی سال آتی شناخته شد. اگر بخواهم ساده بگویم، سرمایه‌ها منابعی کمیاب بودند. این منابع در دست مؤسسات سرمایه‌گذاری VC آن زمان بود که بسیاری از آنان هنوز هم بازیگران بسیار موفق و فعالی در عرصه بازار VC هستند. بنابراین افرادی که خواستار دستیابی به آن سرمایه‌ها بودند (کارآفرینان) می‌بایست با دیگران سر آن رقابت می‌کردند. در واقع توازن قدرت میان مؤسسات سرمایه‌گذاری و کارآفرینان، به نفع سرمایه‌گذاران بود.

البته از سال ۲۰۰۰ میلادی و با آغاز قرن حاضر، وقوع چند تغییر قابل توجه در اکوسیستم استارت‌آپی، شرایط را کمی به نفع کارآفرینان تغییر داد.

اول، مقدار سرمایه مورد نیاز برای شروع به کار یک استارت‌آپ، کم‌کم کاهش یافت. این روند حتی تا به امروز نیز ادامه داشته. نه فقط هزینه سرورها، شبکه، ذخیره‌سازی، فضای مورد نیاز در مراکز داده (دیتاسنترها) و هزینه اپلیکیشن‌ها کاهش یافت، بلکه روش‌های تهیه تجهیزات نیز با ظهور پدیده‌ای به نام محاسبات ابری^۱، به جای «پیش‌خرید» به «اجاره» با قیمتی بسیار پایین‌تر، بهبود یافت. این تغییرات برای استارت‌آپ‌ها بسیار قابل توجهند چرا که به معنای هزینه و سرمایه مورد نیاز کمتر برای جذب از VC‌ها به منظور آغاز کار، در مقایسه با گذشته است.

رمزگشایی وای کامبینیتور از «جعبه سیاه» اکوسیستم

دومین تغییر در اکوسیستم استارت‌آپی، ظهور شتاب‌دهنده‌ای به نام وای کامبینیتور^۲ (و یا

^۱ cloud computing

^۲ Y Combinator: شرکتی آمریکایی که به عنوان یک شتاب‌دهنده، به سرمایه‌گذاری خطرپذیر در استارت‌آپ‌های نوپا می‌پردازد و از سال ۲۰۰۵ تاکنون روی بیش از ۲۰۰۰ استارت‌آپ نوپا سرمایه‌گذاری کرده است.

به اختصار VC) بود. در سال ۲۰۰۵ توسط پاول گراهام^۱ و جسیکا لیوینگستون^۲ پایه‌گذاری و تبدیل به مدرسه استارت‌آپی شد. گروهی از کارآفرینان به شتاب‌دهنده VC پیوستند و در مجموعه‌ای از جلسات آموزشی و منتورشیپ سه‌ماهه شرکت کردند تا ببینند چه خروجی از این دوره خواهند داشت. در ۱۳ سال گذشته، VC نزدیک به ۱۶۰۰ استارت‌آپ امیدوارکننده به راه انداخت که از آن جمله می‌توان به نام‌هایی که شاید داستان موفقیتشان را شنیده باشید؛ مانند Airbnb، اینستاکارت^۳، دراپ‌باکس^۴ و استرایپ^۵ اشاره کرد.

اما این چشمگیرترین اثر VC در حوزه VC نبود. بلکه معتقدم که ورود VC منجر به آموزش طیف وسیعی از کارآفرینان درباره آغاز به کار یک کسب‌وکار شد، که البته جذب سرمایه از VC‌ها هم بخش جدایی‌ناپذیری از آن است. به عبارتی VC جعبه سیاهی را گشود که همان صنعت VC بود و فرایند شکل‌گیری یک شرکت استارت‌آپی و جذب سرمایه را به کارآفرینان نشان داد.

به علاوه اجتماعی واقعی از کارآفرینان را شکل داد که به اشتراک‌گذاری دانش و نگاهشان به تأسیس کسب‌وکار و تجربیاتشان از کار با VC‌ها را برای آنها ممکن ساخت. پیش از این، اجتماعات کارآفرینان به شکل پراکنده بود. بنابراین به اشتراک‌گذاری دانش میان اعضای اجتماع قطعاً محدودیت‌هایی داشت. اما دانش، قدرت به همراه می‌آورد که دومین عامل و تغییردهنده توازن قدرت بین کارآفرینان و VC‌ها بود.

چیزی فراتر

و این ما را به تأسیس شرکت آندرسن هوروویتز، در سال ۲۰۰۹ توسط مارک آندرسن و بن هوروویتز کشاند. آنچه که مارک و بن به آن توجه کرده بودند، تغییرات اساسی در دورنمایی بود که سرمایه را به تنهایی به‌عنوان عامل متمایزکننده VC‌ها کافی نمی‌دانست. در عوض، در نظر آنها لازم بود VC‌ها چیزی بیش از سرمایه صرف را فراهم کنند. چرا که سرمایه در حال تبدیل شدن به یک کالا بود. در این تغییرات، در دوره بعد از سال ۲۰۰۵، این مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر بودند که می‌بایستی با ارائه مواردی بیشتر، برای دستیابی به فرصت

¹ Paul Graham

² Jessica Livingston

³ Instacart

⁴ Dropbox

⁵ Stripe

سرمایه‌گذاری روی کارآفرینان و استارت‌آپ‌ها به رقابت می‌پرداختند.

اینکه «چیزی فراتر» چه می‌تواند باشد، با تفکر حول ماهیت سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌های فناوری شکل می‌گرفت. به عبارتی استارت‌آپ‌های حوزه فناوری، اصولاً شرکت‌های خدماتی و تولیدکننده محصولات نوآور هستند. در بیشتر موارد، جنبش‌های استارت‌آپی فناوری نماینده ادغام گروهی از مهندسان هستند که روش‌های نوآورانه‌ای برای حل مسائل موجود می‌یابند و یا با معرفی محصول یا خدمتی جدید که مصرف‌کنندگان حتی از وجود آن نیز آگاه نبودند، بازار جدیدی را شکل می‌دهند. وابستگی موجود بین شناسایی مشکلی که باید حل شود و ایجاد محصول یا خدمتی جدید که قادر به حل این مسئله خواهد بود، مولفه‌ای اساسی در استارت‌آپ‌های موفق در حوزه فناوری است. شکی نیست که بازاریابی و فروش کارآمد، به‌کارگیری سرمایه و تیم‌سازی از دیگر مواردی است که لازمه موفقیت به شمار می‌روند؛ اما اصولاً لازم است استارت‌آپ‌های حوزه فناوری، برای مشکلی در بازار راه‌حل قانع‌کننده‌ای «منطبق» نمایند^۱ تا به موفقیت دست یابند. بنابراین به نظر بن و مارک، به منظور افزایش شانس ایجاد یک شرکت بسیار ارزشمند و موفق، بنیانگذاران باید از جنس محصول و یا مهندسی باشند و ارتباط نزدیکی بین اهداف تعریف‌شده برای محصول و افرادی که مسئول جهت‌دهی به استراتژی‌ها و تصمیمات مربوط به تخصیص منابع در شرکت هستند، وجود داشته باشد. مسئولیت تعیین استراتژی‌ها و تخصیص منابع معمولاً در حوزه کاری مدیر ارشد اجرایی (مدیر عامل) یا همان CEO^۲ است. بنابراین مارک و بن تمایل زیادی به پشتیبانی از CEO هایی داشتند که دورنمای محصول شرکتشان در آنها تجلی می‌یافت.

اما اگرچه یک مدیرعامل و بنیانگذار متخصص و فنی می‌تواند در توسعه محصول عملکرد فوق‌العاده‌ای داشته باشد اما در بقیه زمینه‌ها و ارتباطات مورد نیاز برای یک مدیرعامل کامل بودن، شامل استخدام بهترین نفرات فنی و مدیریت آنها، مدیریت منابع انسانی، PR^۳ و بازاریابی، فروش و توسعه کسب‌وکار، توسعه همکاری‌ها، امور مربوط به سهام و امور مربوط به مقررات، از قدرت بالایی برخوردار نیست.

در نتیجه، «چیزی فراتر» که مارک و بن بر مبنای آن تصمیم به ایجاد آندرسن هورویتز گرفتند، شبکه‌ای از افراد و مؤسسات هستند که زمینه بهبود دورنمای تبدیل یک CEO از جنس محصول و یا فنی را به یک CEO در سطح جهانی فراهم می‌کنند. و من این شانس را

^۱ "fit" a market problem to a compelling market solution

^۲ Chief Executive Officer

^۳ Public Relations – روابط عمومی

داشتم که در سال ۲۰۰۹ و به هنگام تأسیس شرکت، اولین کارمند آنجا باشم.

طی ده سال گذشته، از سه کارمند و سرمایه‌ای حدود ۳۰۰ میلیون دلار، کار را آغاز کردیم. امروز این ارقام به ۷ میلیارد دلار و ۱۵۰ کارمند رسیده است. بیشتر کارمندانمان بر «چیزی فراتر» متمرکزند و اوقاتشان را صرف ایجاد روابط با افراد و مؤسسه‌های می‌کنند که بتواند به سریا مانند و توسعه شرکت‌های باارزش از سوی CEOهای استارت‌آپ‌هایی که سرمایه‌گذاری کرده‌ایم، کمک کند.

توصیه‌ای برای کارآفرینان

شانس بسیار خوبی در سرمایه‌گذاری در بسیاری از شرکت‌هایی که اکنون برخی شهرت بسیاری دارند نصیبمان شد؛ ایر بی‌ان بی، پین‌ترست، اینستاکارت، اوکولوس^۱، اسلک^۲، گیت‌هاب^۳ و بسیاری استارت‌آپ‌های دیگر که امیدواریم در آینده همین قدر مشهور شوند. طی این فرایند درس‌های بسیاری، هم از نوع تصمیمات درست و هم تصمیمات اشتباه آموختیم. در کسب‌وکارمان به نوآوری و کسب تجربه معتقدیم. در واقع همواره از تیممان می‌خواهیم «اشتباهات جدیدی» مرتکب شوند و امید داریم این موارد به ریسک‌های آگاهانه‌ای تبدیل شوند؛ و با آزمون محصولات و خدمات مختلف و درس گرفتن از اشتباهات پیشین، از رفتن به مسیرهایی که به ناکجا می‌رسند اجتناب کنیم. بخش اعظم این کتاب در مورد همین درس‌هایی است که در این مدت آموخته‌ایم.

مهم‌ترین مسئله این است که عمیقاً به تقدس فرایند کارآفرینی اعتقاد داریم. هر روز سخت تلاش می‌کنیم به سفر بسیار دشواری که کارآفرینان مشتاق در مسیر امیدوارکننده خود برای موفقیت قدم برمی‌دارند، احترام بگذاریم. می‌دانیم که بخت موفقیت در بیشتر تلاش‌های کارآفرینانه اندک است و کارآفرینان به دلیل ترکیبی منحصر به فرد از نگرششان، الهام‌بخش بودنشان، ثبات و کمی خوش‌شانسی، این کار را انجام می‌دهند.

این، داستان آنها و افرادی است که در لودکلود، آپسور و آندرسن هوروویتز حضور داشتند و به نوعی داستان همین کتاب را شکل می‌دهند.

استارت‌آپ براساس دسترسی به سرمایه‌های VC رشد می‌کند (یا نابود می‌شود)؛ به

¹ Oculus

² Slack

³ GitHub

خصوص در مراحل شکل‌گیری، که خود کسب‌وکار در حال گسترش و رشد است و نمی‌تواند پولی را که از کسب‌وکارش در می‌آورد، خرج خودش کند. VCها نیز به مانند تمامی انواع دیگر منابع سرمایه، شکل بسیار خوبی از تأمین مالی هستند؛ البته در صورتی که نیازها و اهداف کارآفرین و VC در یک راستا باشند. در این حالت پیمان مشترکی به وجود می‌آید که هر دو طرف وارد آن شده و بر مجموعه‌ای از اهداف که امید دارند با همکاری یکدیگر موفق به دستیابی به آن شوند، به توافق می‌رسند. روی سرمایه‌های عمومی و سرمایه‌گذاران سازمانی نیز در موقعیتی که استارت‌آپ به نقطه بلوغ جدیدی می‌رسد و انتظارات سرمایه‌گذاران درباره رشد درآمدهای قابل پیش‌بینی را برآورده سازد، می‌توان به‌عنوان منبع بسیار خوبی حساب کرد.

به طریق مشابه و از سوی دیگر، وقتی که مصالح میان دو گروه کارآفرینان و VCها واگرا می‌شوند، فضای خوبی ایجاد نخواهد شد. همان‌طور که پیش‌تر نیز به آن اشاره‌ای داشتم، بهترین راه ایجاد ارتباطی موفق بین کارآفرینان و VCها، هموارسازی زمینه کار و حصول اطمینان از کسب درکی درست از نحوه کار VC برای همه است. حال وقت آن است که آستین‌هایمان را بالا زده و وارد کار شویم.

فصل ۲

سرمایه‌گذاری خطرپذیر واقعاً چیست؟

بیا ببینیم از ابتدا این مسئله را بررسی کنیم: سرمایه‌گذاری خطرپذیر چیست و چه وقت روش مناسبی برای تأمین مالی یک استارت‌آپ است؟

بیشتر افراد به سرمایه‌گذاری خطرپذیر به دید منبع مالی استارت‌آپ‌های حوزه فناوری نگاه می‌کنند. این امر کاملاً صحیح است. پولی که از سوی VC تأمین می‌شود، تا به حال تأمین مالی استارت‌آپ‌های زیادی را در حوزه فناوری بر دوش داشته است؛ از جمله آن می‌توان به فیسبوک، سیسکو^۱، اپل، آمازون، گوگل، نت‌فلیکس، توئیتر، اینتل و لینکدین اشاره کرد. در واقع اگر به پنج مورد از بزرگ‌ترین شرکت‌های امروز از لحاظ ارزش بازاری^۲ (اپل، مایکروسافت، فیسبوک، گوگل و آمازون) نگاهی بیندازید (که البته ممکن است در زمان خواندن این کتاب، این پنج مورد تغییر کرده باشد)، تمامی آنها توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر تأمین مالی شده‌اند. این موضوع برای صنعت کوچکی که فقط بخش کوچکی از دنیای مالی است، بد نیست!

اما تمامی موارد سرمایه‌گذاری VCها فقط به شرکت‌های فناوری محدود نمی‌شوند. از جمله کسب‌وکارهای بسیار موفق که اتفاقاً جدا از دنیای فناوری بودند، عبارتند از: استاپلز^۳، هوم‌دپیات^۴، استارباکس و بلوباتل کافی^۵ که توسط VCها تأمین سرمایه شدند.

بنابراین هدف سرمایه‌گذاری خطرپذیر چیست و تأمین مالی از VCها برای چه

¹ Cisco

^۲ Market Capitalization - ارزش بازاری: کل ارزش روز و متعارف سهام یک شرکت سهامی عام. این ارزش معادل ارزش روز و جاری یک سهام ضرب در تعداد سهم‌ها آن شرکت است.

³ Staples

⁴ Home Depot

⁵ Blue Bottle Coffee

شرکت‌هایی مناسب‌تر است؟

آیا تأمین مالی از VC برای استارت‌آپ شما مناسب است؟

در فصل‌های آینده بیشتر به این موضوع خواهیم پرداخت اما یک طرز فکر رایج به VCها این است که این نهادها منابع تأمین مالی مناسبی برای شرکت‌هایی هستند که توان جذب سرمایه از سوی نهادهای مالی دیگر از جمله مؤسسات مالی سنتی‌تر را ندارند.

مؤسسات دیگری هم هستند که در واقع منبع تأمین سرمایه استارت‌آپ‌ها در جدیدترین کسب‌وکارهایشان هستند و آن جایی نیست جز بانک‌ها. وام‌های تجاری کوچک، به خصوص در میان بانک‌های اجتماع‌محور^۱، مدت‌های مدیدی به‌عنوان شاهرگ شکل‌گیری کسب‌وکارهای جدید شناخته می‌شد. یکی از نتایج بحران اقتصادی جهانی سال ۲۰۰۸ این بود که رشد مشاغل و شکل‌گیری شرکت‌های جدید از حرکت ایستاد. بانک‌ها مایل به وام‌دادن به کسب‌وکارهای جدید نبودند یا در برخی موارد ذخیره‌های مالی کافی برای این کار نداشتند. این موارد خود تا بخشی علت شکل‌گیری پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری دیگری (مانند باشگاه وامدهی لندینگ کلاب^۲) در سال‌های پس از بحران اقتصادی شد. آن‌ها سعی داشتند خلا ایجاد شده در تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک که با خروج بانک‌ها از این حوزه ایجاد شده بود را پر کنند.

اما اگر حتی بانک‌ها به رویه وام‌دهی خود ادامه دهند (که خوشبختانه در سال‌های اخیر این کار را کرده‌اند) وام همیشه بهترین روش تأمین مالی برای تمامی شرکت‌ها به شمار نمی‌رود چرا که وام‌ها بخشی دائمی از ساختار سرمایه‌ای شرکت‌ها نیستند. وام گرفتن یعنی آنها باید در زمانی مشخص (و معمولاً با نرخ بهره‌ای مشخص) این پول را برگردانند. بنابراین، بهترین مورد برای وام‌های بانکی، کسب‌وکارهای زودبازدهی هستند که در کوتاه‌مدت به درآمد کافی برای بازپرداخت بهره و اصل وام دست یابند.

با این حال سرمایه‌گذاری در سهام چنین محدودیتی ندارند (یعنی سرمایه‌گذاری در عوض مالکیت میزانی از سهام شرکت). در واقع این نوع تأمین مالی، سرمایه‌ای دائمی است؛ یعنی

¹ Community-based banks

² Lending Club: استارت‌آپی است که در سال ۲۰۰۶ در سانفرانسیسکو کالیفرنیا تأسیس گردید که از روش سرمایه‌گذاری وام‌دهی فرد به فرد (Peer to Peer Lending) استفاده می‌کند. سالانه هزاران نفر از طریق این سایت اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند.

دوره زمانی یا سازوکار مشخصی وجود ندارد که شرکت مجبور به بازگرداندن سرمایه دریافتی شود. شرکتی که در حال ایجاد جریان نقدی^۱ بیش از مقدار مورد انتظار است، احتمالاً علاقه‌مند است سرمایه را به شکل سود سهام یا بازخرید سهام به سهامدارانش (سرمایه‌گذاران) بازگرداند اما نیازی به این کار نیست (حداقل در اکثر مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر). در عوض سهامداران در زمان سرمایه‌گذاری، بر افزایش ارزش سهم در آینده متناسب با رشد مالی کسب‌وکار قمار می‌کنند. ملموس‌ترین روش برای فهم این ارزش، فروش آن توسط سرمایه‌گذار در آینده است.

قرض گرفتن یا دادن سهام^۲، کدام یک انتخاب شماست؟

اگر بنیانگذار شرکتی باشید و با فرض داشتن حق انتخاب بین بدهی (گرفتن وام) و فروش سهام شرکت برای تأمین مالی، کدام یک را انتخاب می‌کنید؟ خوب، پاسخ این سؤال در واقع به نوع کسب‌وکار و نگرشتان به محدودیت‌هایی که انواع سرمایه‌ها به همراه دارند، بستگی دارد.

اگر فکر می‌کنید می‌توانید در کوتاه‌مدت به درآمد و جریان نقدینگی خوبی برسید، و یا حداقل می‌خواهید با کاهش سرمایه‌گذاری در برخی حوزه‌های کسب‌وکارتان، رشد را فدای پرداخت بهره (و نهایتاً اصل وام) کنید، وام گرفتن از بانک می‌تواند بهترین گزینه برای تأمین مالی استارت‌آپتان باشد. در کل می‌توان این‌گونه گفت که استفاده از وام یعنی لازم نیست هیچ سهمی به دیگران بدهید. بنابراین کنترل کامل کسب‌وکار در اختیار خودتان قرار دارد. البته وام‌های بانکی نیز در قالب قراردادهای (معمولاً معیارهای اقتصادی که لازم است برای فسخ قرارداد از آنها دوری نمایند) محدودیت‌هایی را به منظور کنترل قرارداد اعمال می‌نمایند. اما خود بانک نه عضوی از هیئت مدیره به شمار می‌رود و نه ذینفعی است که در شرکت حق رأی داشته باشد.

ولی اگر فکر می‌کنید لازم است تمامی منابع مالی‌تان را صرف تأمین هزینه‌های کسب‌وکار نمایید و به درآمدزایی در کوتاه‌مدت اطمینانی ندارید (و یا اینکه نمی‌خواهید با چالش کمبود

^۱ Cash Flow: جریان نقدی، مقدار خالص پول نقد یا مشابه‌های پول نقد است که به یک کسب‌وکار وارد و از آن خارج می‌شود. جریان نقدی مثبت نشان می‌دهد که دارایی‌های نقدی یک شرکت در حال افزایش بوده و اجازه پرداخت بدهی‌ها، سرمایه‌گذاری مجدد در شرکت، بازگرداندن پول به سهامداران، پرداخت هزینه‌ها و ایجاد حائلی در برابر چالش‌های مالی آینده را می‌دهد.

^۲ Debt or Equity

همیشه سرمایه در کسب‌وکاران سر و کله بزنید، تأمین بودجه از طریق فروش سهام می‌تواند گزینه بهتری باشد.

البته تأمین بودجه از طریق فروش سهام هم کار ساده‌ای نیست و باید، حداقل سهام مالکیتی به سرمایه‌گذاران بدهید. اگر تصمیم به فروش سهم به VCها بگیرید (همان‌طور که در ادامه نیز در این کتاب خواهید دید) باید با مشارکت آن‌ها در تصمیمات به خصوصی از شرکت و در بسیاری از موارد به‌عنوان عضو هیئت مدیره کنار بیایید.

با این حال، تأمین مالی از طریق فروش سهام معمولاً برای چنین کسب‌وکارهایی مناسب است: (۱) به این زودی‌ها به درآمدزایی نمی‌رسند؛ (۲) کسب‌وکارهای پرمخاطره‌ای هستند (بانک‌ها علاقه‌ای به وام دادن به کسب‌وکارهای پرریسک ندارند)؛ و (۳) دوره‌های عدم نقدشوندگی^۱ طولانی‌مدتی دارند (که باز هم بانک تمایل اندکی برای وام دادن خواهد داشت).

باید به تعریفمان از VC بازگردیم و شفافش کنیم تا همه بدانند که VC به هر شکلی از سرمایه‌گذاری در کسب‌وکاری که شاید گزینه مناسبی برای تأمین مالی سنتی از سوی بانک نباشد، تلقی نمی‌شود؛ بلکه نوع به خصوصی از تأمین مالی با فروش سهام است که سرمایه‌گذاران علاقه دارند برای مدتی طولانی ادامه پیدا کند (این همان مقصودمان از «دوره‌های عدم نقدشوندگی طولانی‌مدت» است)؛ اما فقط با این فرض که در نهایت و به سبب پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری و با رشد ارزش سهام، به حق خود خواهند رسید.

شاید شنیده باشید که برخی VCها از طریق وام^۲ در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. آیا این واقعاً نوعی وام نیست؟

هم بله، هم خیر. درست است که خیلی از سرمایه‌گذاران مراحل اولیه (که به آنها فرشتگان یا سرمایه‌گذاران بذری می‌گوییم) معمولاً از طریق وام قابل تبدیل در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند اما ویژگی‌های متمایزکننده‌ای دارند که بیشتر به خرید سهام شبیه‌شان می‌کند: آن وام‌ها قابل تبدیلند^۳. یعنی چه؟ سرمایه‌گذاری اولیه مشابه وام (با نرخ بهره و سررسید بازپرداخت اصل سرمایه) است. تا به اینجا درست همانند وام بانکی است که پیش‌تر نیز راجع

۱ نقدشوندگی به این موضوع اشاره دارد که با چه سرعتی می‌توان یک دارایی یا سهام را به قیمت واقعی در بازار فروخت. هر قدر میزان معاملات یک سهم در بازار بیشتر باشد و خریداران و فروشندگان بیشتری آن سهم را معامله کنند، نقدشوندگی‌اش بیشتر است.

^۲ Note

^۳ Convertible Note

به آن سخن گفتیم.

اما این وام، ویژگی تبدیل نیز دارد، یعنی سازوکاری که در آن سرمایه‌گذار در عوض پس گرفتن اصل سرمایه‌اش، آن را به سهام تبدیل می‌کند. بنابراین، این ویژگی، سرمایه غیردائمی (قرض یا وام) را به یک سرمایه دائمی (سهام) تبدیل می‌کند. تبدیل، معمولاً به تأمین مالی از طریق سهام گره خورده است. در اغلب مواردی که در این کتاب به آن پرداخته‌ایم، وام قابل تبدیل به سهام است. بنابراین قصد داریم این مورد را در مباحث مرتبط با سهام بگنجانیم. در فصل ۹ به شکلی کامل‌تر راجع به وام‌های قابل تبدیل صحبت خواهیم کرد.

قبل از جلو رفتن در مباحث دیگر، بیایید کمی راجع به موضوعی جدی‌تر راجع به سرمایه‌گذاری خطرپذیر صحبت کنیم. خیلی ساده می‌خواهیم این مبحث را بیان کنیم. اصولاً سه دسته افراد در VC حضور دارند. سرمایه‌گذار (سازمانی، شرکای با مسئولیت محدود (LP) – که قول می‌دهم هر یک را به زودی به تفصیل توضیح دهیم) که اقدام به سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) می‌نماید؛ نماینده سرمایه‌گذار خطرپذیر^۱، که معمولاً یکی از شرکای تضامنی (GP^۲) مؤسسه است، و دارایی‌ها را از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری و آن را (البته امیدوارم!) در استارت‌آپ‌ها هزینه می‌کند؛ و کارآفرین که از این سرمایه برای شکل‌دهی به کسب‌وکارش استفاده می‌کند. این‌ها سه عنصر این چرخه هستند: سرمایه‌گذار، VC و کارآفرین.

ادامه دارد...

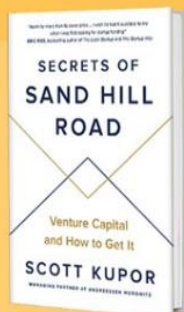
برای کسب اطلاعات بیشتر و سفارش نسخه کامل کتاب، به سایت نشر نوین مراجعه کنید:

www.nashrenovin.ir

^۱ Venture Capitalist

^۲ General Partner: شریک یا مدیر تضامنی. یک عضو از اعضای شرکت تضامنی که در قبال تعهدات شرکت، مسئولیت نامحدود دارد. در مقابل (LP) یا شریک با مسئولیت محدود قرار دارد.

اسکات کوپر مدیر اجرایی شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر آندرسن هورویتز است که از همان ابتدای تاسیس سال ۲۰۰۹ سکان هدایت این شرکت را برعهده گرفت. اسکات هم در مقام هم‌بنیانگذار استارت‌آپ لودکلود و هم سال‌ها در قامت مدیر اجرایی یکی از مطرح‌ترین VC های دنیا، هر دو سوی بازی سرمایه‌گذار-استارت‌آپ را به خوبی تجربه کرده است.



در ابتدای تاسیس آندرسن هورویتز شرکتی با تنها ۳ کارمند با سرمایه‌ای ۳۰۰ میلیون دلاری بود که با مدیریت اسکات اکنون ۲۵۰ کارمند و ۱۲ میلیارد دلار سرمایه در اختیار دارد. از معروف‌ترین سرمایه‌گذاری‌های آندرسن هورویتز می‌توان به فیسبوک، اینستاگرام، ایربی‌اندبی، گروپان، پینترست، لیفت، اسلک و گیت‌هاب اشاره کرد. کتاب حاضر، داستان کاربردی تجربیات ارزشمند اسکات کوپر در مسیر پرپیچ‌وخم کارآفرینی و سرمایه‌گذاری است.

این کتاب به تشریح کامل سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکرد این بخش ضروری اکوسیستم استارت‌آپی می‌پردازد. دوره عمر استارت‌آپ‌های با سرمایه خطرپذیر، تصمیم‌گیری VC ها راجع به سرمایه‌گذاری در موقعیت‌های مختلف، چگونگی ارائه به سرمایه‌گذار، جزئیات مالی و قانونی این فرآیند، و همچنین بازیگران کلیدی صنعت، جزو موارد مهمی هستند که به تفصیل در کتاب مورد بررسی قرار گرفته‌اند. این کتاب با آگاهی کامل از وجود برخی تصمیمات سخت و شاید گیج‌کننده بودن قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر به نگارش درآمده و در انتها نیز با نگاهی بر فرایند IPO به پایان می‌رسد. تمامی این اطلاعات به شکل ابزاری برای ساختاردهی مجدد رابطه میان استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذارانشان ارائه شده است.

