



مدیریت ریسک در صنعت سرمایه گذاری خطرپذیر

حسین ریاحی

بنیاد توسعه فردا

riahi@farda.ir

چکیده:

صنعت وی سی یا سرمایه گذاری خطرپذیر به رغم سابقه شصت ساله در دنیا هنوز در ایران جوان است. در این مقاله کوشیده ایم منشأ ایجاد ارزش افزوده در این صنعت را که همانا مدیریت ریسک بنگاه های توسعه فناوری است، بررسی کنیم و با برشمردن ملزومات مدیریت ریسک، راه هایی برای مهار ریسک بالای این صنعت پیشنهاد نماییم.

کلمات کلیدی: مدیریت ریسک، سرمایه گذاری خطرپذیر، ریسک

مقدمه

پس از جنگ تحمیلی تا پایان برنامه دوم رویکرد توسعه کشور «جایگزینی واردات» بود که در نتیجه آن واردات کارخانجات و ماشین آلات تولیدی به کشور در دستور کار قرار گرفت. تلاش بر این بود تا با انتقال فناوری‌های در دسترس و ایجاد مجتمع‌های صنعتی بزرگ، سطح تولید در کشور افزایش یافته و ایجاد اشتغال با هدف تأمین نیازهای اولیه و توسعه زیرساخت‌های اقتصادی و نهاده‌های اولیه تولید مانند آب و برق و صنایع مادر مانند فولاد و مانند آن دنبال شود. صنایع هدف در این رویکرد بیشتر در قلمرو فناوری فروتر^۱ و میانه قرار داشتند. ایده اقتصاد دانایی‌محور و چرخش به رویکرد «توسعه صادرات» برای توسعه کشور منجر به توجه به صنایع حوزه فناوری برتر^۲ به عنوان حوزه‌ای شد که ارزش افزوده بالاتری برای کشور ایجاد می‌کند. توجه به فناوری اطلاعات و ارتباطات، فناوری زیستی و فناوری نانو در سال‌های اخیر را باید در همین راستا ارزیابی کرد. از آنجا که شرکت‌های فعال در فناوری برتر با صنایع میانه و فروتر از حیث محیط فعالیت و نیازها و قابلیت‌های بنگاهی تفاوت‌های اساسی دارند (جدول یک)، عطف توجه از صنایع فروتر به صنایع برتر نیازمند تغییر در برنامه‌ها، رویه‌ها و قابلیت‌های دستگاه‌های دولتی و تطبیق آن با شرایط صنایع فناوری برتر است.

فناوری میانه - فروتر	فناوری برتر	
بزرگ	کوچک و متوسط	اندازه غالب بنگاه
پایین	بالا	سطح نوآوری
کم	زیاد	نسبت سودآوری
کم	زیاد	ریسک
کم	زیاد	ارزش افزوده محصول
ماشین‌آلات (سرمایه)	نیروی انسانی (کار)	منبع ایجاد ارزش افزوده
کوتاه و میان مدت	بلندمدت و میان‌مدت	افق سرمایه‌گذاری
حمایت عمودی	حمایت افقی	نوع حمایت دولتی
نیروی کار غیر ماهر	نیروی کار ماهر	سطح ایجاد اشتغال
بانک - بورس اوراق بهادار	سرمایه‌گذاران خطرپذیر	نهادهای تأمین مالی

جدول یک - مقایسه ویژگی‌های صنایع فناوری برتر و فروتر

^۱ Low-Tec
^۲ Hi-Tec

ساختار اداری سنگین دولت و همچنین بخش خصوصی هنوز خود را با راهبرد جدید وفق نداده، سهل است؛ جهات تغییر را نیز به درستی شناسایی نکرده است. از همین رو اجزا و عناصر نظام ملی نوآوری^۳ در کشور یا هنوز به درستی شکل نگرفته‌اند و یا در همکاری دچار کاستی‌هایی هستند. صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان یک جزء ضروری نظام ملی نوآوری شناخته می‌شود که در کشور هنوز در مراحل نوزادی است. سرمایه‌گذاری خطرپذیر سابقه‌ای به قدمت کاروان‌های تجاری بابلی‌ها و مسافرت‌های دریایی فینیقی‌ها دارد. بازرگانان جسوری که به امید کسب سود حاصل از تجارت کالا با خطر از دست دادن مال‌التجاره خود کنار می‌آمدند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر را در لباس امروزی آن چنین می‌شناسند: سرمایه‌گذاری خطرپذیر مشارکت در تأمین مالی کاروبارهای^۴ نوآورانه – بیشتر در حوزه فناوری برتر – همراه با مشارکت در مدیریت این کاروبارهاست. بعدها و به ویژه پس از اقتباس کشورهای دیگر از تجربه امریکا معلوم شد که منبع اصلی خلق ارزش در این شرکت‌ها نه خطرپذیری متکی بر منابع بی حساب مالی، بلکه خطرپذیری آگاهانه و متکی بر توان تجاری‌سازی ایده‌های نوآورانه است.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر تنها بنگاه‌هایی نیستند که خود را در معرض مخاطرات قرار می‌دهند. امروزه مواجهه با مخاطرات، ملازم هر فعالیت انتفاعی است؛ از آن رو که شرایط فعالیت هر روز تغییر می‌کنند و همواره وضعیت فردا نامعلوم است. تنها اصل ثابت، همین «تغییر» و «نامعلومی»^۵ است. در این شرایط، ناگزیر تنها بنگاه‌هایی باقی می‌مانند که مدیران آنها مجهز به مهارت‌های «مدیریت ریسک» هستند. به نظر می‌رسد شرکت‌های خطرپذیر اگر نه بیشتر از بنگاه‌های عادی، دست کم به اندازه آنها با این نامعلومی دست به گریبانند. از این بالاتر؛ درآمد یک خطرپذیر تنها از محل فروش مهارت مدیریت ریسک است.

تعریف ریسک

لغت‌نامه‌های عمومی مانند لغت‌نامه وبستر ریسک را «امکان وقوع (عیرمنتظره) زیان یا صدمه» تعریف می‌کنند. (لغت‌نامه وبستر) لغت‌نامه‌های تخصصی‌تر ریسک را امکان هرگونه تغییر در بازدهی مورد انتظار یک سرمایه‌گذاری می‌دانند؛ چه این تغییر بازدهی مثبت باشد و چه منفی. دو ویژگی باید در یک رویداد باشد تا ریسک

^۳ NIS- National Innovation System

^۴ Business

^۵ Uncertainty

به حساب آید: امکان وقوع (و نه قطعیت) یک رویداد و آسیب پذیری^۶ (و نه آسیب ناپذیری) بنگاه در برابر آن. هر جا یکی از این دو نباشد، ریسکی هم در کار نیست.

طبقه بندی انواع ریسک

امروزه بنگاهها نسبت به گذشته با ریسکهای بزرگتر و متنوعتری روبهرو هستند. از یکسو بنگاهها به دلیل شدت یافتن رقابت بر دقت و افق برنامه ریزیهای خود افزوده اند و از سوی دیگر شرایط محیطی تغییر پذیرتر شده است و این امر عدم تحقق برنامهها را محتملتر می کند. بدین ترتیب همه ریسکهایی که در جریان فعالیت یک بنگاه وجود دارد، نه قابل فهرست کردن است و نه همه آنها ارزش توجه دارند.

به طور خلاصه دو عامل در تعیین اهمیت ریسک یک رویداد نقش ایفا می کند: بسامد^۷ یا احتمال رویداد و شدت^۸ آن رویداد. ریسکهای عمدهای که یک بنگاه با آن روبهروست، در یک تقسیم بندی کلی به دو دسته ریسکهای تجاری و غیر تجاری تفکیک می شوند. ریسکهای غیر تجاری شامل ریسکهایی هستند که در محیط و فارغ از فعالیت بنگاه و خارج از حیطه اختیار آن رخ می دهند. ریسک کشوری^۹، ریسک بحرانهای بین المللی، ریسک بحرانهای سیاسی و ریسک قانونی^{۱۰} از این جمله هستند. سیاست کلی یک بنگاه - به جز بنگاههایی که خدمات بیمه ای همین حوادث را عرضه می کنند- در مهار این ریسکها اجتناب از آنها و ایجاد پوشش حداکثری از طریق نگهداری منابع جبرانی و بیمه است.

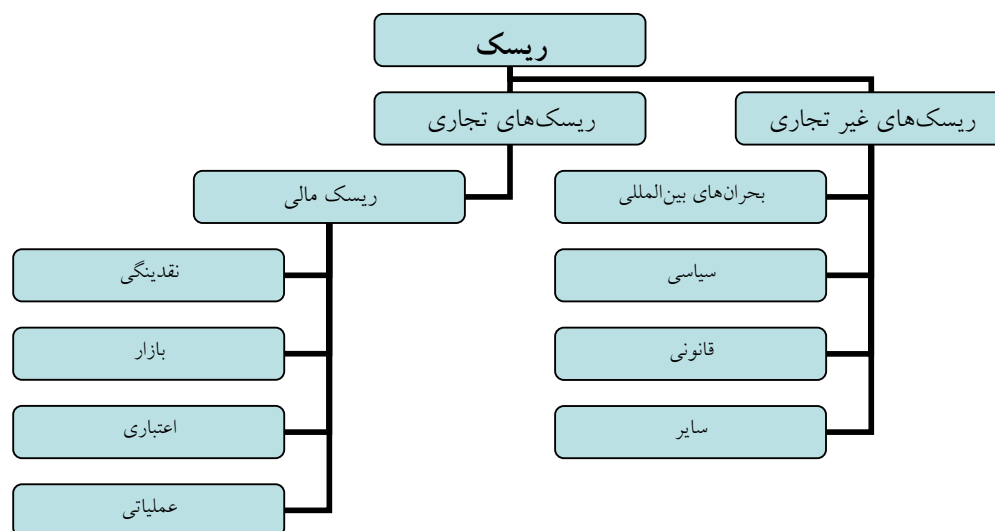
^۶ Exposure

^۷ Frequency

^۸ Severity

^۹ Country Risk

^{۱۰} Legal Risk



شکل یک - طبقه‌بندی انواع ریسک

ریسک‌های تجاری آن دسته از ریسک‌ها هستند که به دلیل فعالیت تجاری بنگاه رخ می‌نمایند. بنگاه به محض آغاز فعالیت خود با این ریسک‌ها سروکار پیدا می‌کند. ریسک بازار^{۱۱}، ریسک عملیاتی^{۱۲}، ریسک نقدینگی^{۱۳} و مانند آن از این دسته به شمار می‌روند. اجتناب از این ریسک‌ها برای بنگاه نه ممکن است و نه مطلوب؛ این ریسک‌ها زمانی کاملاً حذف می‌شوند که بنگاه تعطیل شود. بنابراین فعالیت تجاری مستلزم پذیرش و مهار این ریسک‌هاست. هرچه یک بنگاه توان بیشتری در پذیرش و مهار ریسک داشته باشد، امکان بیشتری برای بهره‌مندی از فرصت‌های تجاری همراه با این ریسک‌ها خواهد داشت.

ابزار مهار ریسک

ساده‌ترین روش برای مهار ریسک انتقال تمام یا بخشی از آن به دیگری است. نمونه آشنایی از این روش، بیمه بنگاه در برابر وقوع زیان‌های محتمل است. کاربرد این روش در عمل محدود است؛ زیرا بیمه‌ها معمولاً ریسک‌هایی را تقبل می‌کنند که نسبت به آن شناخت کافی و برای آن مشتریان زیاد داشته باشند. در غیر این صورت هزینه بیمه کردن

^{۱۱} Market Risk
^{۱۲} Operational Risk
^{۱۳} Liquidity Risk

بنگاه در برابر خسارت چندان تفاوتی با هزینه خود خسارت ندارد؛ جز آن که وقوع خسارت و هزینه آن محتمل است و هزینه پرداختی به بیمه، قطعی! بنابراین کاربرد این روش در عمل محدود به دامنه خدمات بیمه‌هاست.

روش متداول دیگر حذف ریسک از طریق تثبیت شرایط است. این روش که بیشتر با استفاده از قراردادهای پیش خرید یا پیش فروش انجام می‌شود، بنگاه را در برابر نوسانات قیمت خرید یا فروش مواد اولیه و کالای نهایی محافظت می‌کند. به عنوان راه دیگر گاه بنگاه‌ها همزمان با پذیرش یک ریسک، ریسک مکمل آن را نیز تقبل می‌کنند تا در صورت تحقق زیان از طرف یکی از آن دو، با سودی که از طرف دیگر به دست می‌آورند، بخشی از زیان وارده را پوشش دهند. در کشورهایی که بازارهای مالی پرسابقه دارند، به سهولت می‌توان ابزارهای متنوع مالی را برای این دو منظور استخدام نمود. در این کشورها استفاده از قراردادهای اختیار معامله، پیش خرید یا پیش فروش و آتی‌ها برای پوشش ریسک بنگاه‌ها امری بسیار رایج است.

ریسک‌هایی که بنگاه با آن مواجه است، تنها سرچشمه خارجی ندارد؛ برخی ریسک‌ها به دلیل ضعف عملکرد خود بنگاه متوجه آن می‌شود و بنابراین حتی وقوع یا عدم وقوع زیان به دست بنگاه است. به همین جهت بنگاه برای کاهش ریسک می‌تواند به جای برنامه‌ریزی پوشش هزینه‌های یک واقعه نامطلوب، اساساً از وقوع آن پیشگیری کند. بنگاهی که به این روش آسیب‌پذیری خود را در برابر ریسک‌ها کاهش دهد، می‌تواند از این مزیت برای کسب درآمد استفاده کند. در حقیقت بنگاه‌های بسیاری از طریق تقبل ریسک سایر بنگاه‌ها درآمد به دست می‌آورند تا جایی که فعالیت اصلی برخی بنگاه‌ها خرید ریسک دیگر بنگاه‌هاست^{۱۴}. شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز یکی از همین نوع بنگاه‌ها هستند که ریسک شرکت‌های نوپا و نوآور را تقبل و مهار می‌کنند.

اهمیت مدیریت ریسک در بنگاه‌های خطرپذیر

هرچه یک خطرپذیر توانمندتر باشد، با استخدام ابزارهای پیچیده‌تر ریسک را به نحو مطلوب‌تری مهار می‌کند و از طریق خرید ریسک از سایر بنگاه‌ها به ارزش افزوده بالاتری دست پیدا می‌کند. در مقابل بنگاه‌هایی که ظرفیت‌های کافی برای مهار ریسک ندارند، ناچار فرصت‌های سودآوری را به دلیل ناتوانی در مواجهه با ریسک همراه با این فرصت‌ها از دست می‌دهند و ناگزیر به قناعت به ارزش افزوده ناچیز می‌شوند.

^{۱۴} باید توجه داشت که ریسک، یک کالای با مطلوبیت منفی است و بنابراین قیمت آن نیز منفی است. لذا خریدار یک ریسک، برای خرید این کالا هزینه منفی می‌پردازد یا به عبارت ساده‌تر به همراه ریسک، پول نیز دریافت می‌کند. هرچه ریسک نامطلوب‌تر باشد، پول بیشتری باید به خریدار ریسک پرداخت.

تجربه دیگر کشورها نشان می‌دهد که تزریق منابع مالی به یک خطرپذیر هرچند تا حدی ظرفیت پذیرش ریسک را بالا می‌برد، اما هرگز به تنهایی برای توفیق خطرپذیر کافی نیست. نگاهی به تجربه سرمایه‌گذاری در آلمان و تجربه اول اسرائیل در طرح اینبال این مسأله را به خوبی نشان می‌دهد. (باقری، ۱۳۸۳) توان مدیریتی و کارشناسی یک سرمایه‌گذار خطرپذیر بیش از هر عامل دیگر تعیین‌کننده ظرفیت خطرپذیر در پذیرش و مهار ریسک است. دیگران در صورتی که این توان را در بنگاه خطرپذیر تشخیص دهند، سرمایه‌های خود را به طور طبیعی به سوی خطرپذیر سرازیر خواهند کرد. صندوق‌های یوزما در اسرائیل شاهی بر این مدعا هستند. (باقری، ۱۳۸۳)

ریسک‌های عمده در خطرپذیرها

خطرپذیرها خود در معرض همه آن ریسک‌هایی هستند که یک بنگاه عادی با آن‌ها مواجه است؛ هرچند این ریسک‌ها به دلیل ماهیت و حوزه فعالیت یک خطرپذیر در برخی زمینه‌ها اهمیت بیشتری دارند. بنابراین نخستین وظیفه یک خطرپذیر آن است که برای ریسک‌های خود فکری کند. اساساً کارکرد صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در نظام ملی نوآوری از آن رو اهمیت دارد که بخشی از ریسک نوآوری را از کارآفرین می‌پذیرد و هزینه‌های کارآفرینی را از این طریق کاهش می‌دهد. در ادامه به ریسک‌های اصلی که یک خطرپذیر با آن مواجه است، اشاره می‌کنیم.

ریسک نقدشوندگی^{۱۵}

بنگاه‌های توسعه فناوری بیشتر بنگاه‌هایی تازه‌تأسیس و رو به رشد هستند. سود در چنین بنگاه‌هایی به طور مستمر تولید نمی‌شود؛ بلکه بر اثر نوآوری پس از دوره‌ای نسبتاً طولانی با تولید محصول مناسب ناگهان اقبال بازار به دست می‌آید و درآمد و سود سرشاری را نصیب بنگاه می‌سازد. این نمودار سود و درآمد برای سرمایه‌گذاران عادی چندان جذاب نیست و معمولاً خطرپذیران را جلب می‌کند. بنابراین مشتریان بنگاه‌های توسعه فناوری تنها خطرپذیران هستند که تعدادشان هم در بازار ایران چندان زیاد نیست. از این رو یک بنگاه خطر پذیر برای فروش سهم خود پیش از موعد سودآوری بنگاه با اشخاص محدودی می‌تواند وارد مذاکره شود و همین امر نشان می‌دهد این بازار از عمق چندان بر خوردار نیست. این واقعیت بدان معناست که خطرپذیران هنگام نقدکردن اجباری دارایی‌های خود

^{۱۵} Liquidity Risk

سهام شرکت‌های توسعه فناوری - با ریسک نقدینگی مواجه خواهند بود؛ یعنی ریسک کاهش ارزش دارایی هنگام نقد کردن. البته در صورتی که اساساً بتوان این سهام را نقد کرد!

ریسک بازار^{۱۶}

ریسک بازار به احتمال کاهش ارزش دارایی‌های یک بنگاه به دلیل نوسان قیمت اسمی آنها اشاره دارد. این کاهش ارزش هم می‌تواند متوجه دارایی نقد و شبه نقد یک بنگاه باشد که منشأ آن افزایش تورم، تغییر نرخ برابری ارز، افزایش نرخ بهره و مانند آن است و هم می‌تواند دارایی‌های غیر نقد بنگاه را مانند موجودی کالا و مواد اولیه، ماشین‌آلات و تجهیزات، ملک و ساختمان سهام سایر شرکت‌ها و به ویژه دانش فنی و دارایی‌های فکری را هدف قرار دهد. منشأ این بخش از ریسک بازار عمدتاً تغییر قیمت کالاها در بازار است.

از آنجا که قسمت عمده دارایی یک خطرپذیر را سهام شرکت‌های توسعه فناوری تشکیل می‌دهد، ریسک بازار ناظر به کاهش ارزش سهام این شرکت‌ها در بدنه دارایی خطرپذیر است. این اتفاق زمانی می‌افتد که یک شرکت توسعه فناوری برخلاف پیش‌بینی رو به ورشکستگی رود یا سود آتی آن کمتر از تخمین‌های قبلی برآورد شود. آمار نشان می‌دهد که از میان هر ده شرکت توسعه فناوری شش شرکت پیش از رسیدن به دو سالگی ورشکسته می‌شوند و دو شرکت نیز سود چندانی نخواهند داشت. تنها دو شرکت هستند که سودآور خواهند شد و سهام پرترفدار خواهند داشت. از این رو خطرپذیر در بدنه دارایی‌های خود با ریسک بازار به طور جدی روبه‌روست.

ايزاردر همان گام اول به برمی‌خورند: گرفته بمسأله مهم دیگری که در این میان مطرح است، شیوه ارزش‌گذاری شرکت‌های توسعه فناوری است. با توجه به فقدان بازار متشکل برای چنین شرکت‌هایی روش‌های بهینه قیمت‌گذاری نظیر کشف قیمت با سازوکار عرضه و تقاضا امکان‌پذیر نیست؛ هم‌چنین است سایر روش‌های قیمت‌گذاری شرکت‌های عادی که در آنها برای ارزش‌یابی بنگاه و قیمت‌گذاری سهام از اطلاعات گردش مالی، سودآوری بنگاه، ارزش دفتری دارایی‌ها و مانند آن استفاده می‌شود. بنابراین قیمت‌گذاری شرکت‌های توسعه فناوری ناگزیر به چانه‌زنی محدود میان خریدار و فروشنده تکیه می‌کند که چندان مورد رضایت دو طرف نیست. مشکل دیگر این شیوه قیمت‌گذاری آن است که جز در هنگام معامله، قیمت شرکت معلوم نیست و لذا برآورد از ریسک بازار سهم نیز تقریبی خواهد بود.

^{۱۶} Market Risk

ریسک اعتباری^{۱۷}

ریسک اعتباری مؤلفه اصلی ریسک بانکها و نهادهای اعطای تسهیلات است. در ایران که صندوقهای توسعه فناوری به صورت دولتی اداره می‌شوند و مأموریت آنها بیشتر تخصیص اعتبار به شرکتهای نوپای توسعه فناوری است تا سرمایه‌گذاری، ریسک اعتباری رخ می‌نماید. ریسک اعتباری را احتمال وقوع قصور طرف وام‌گیرنده در بازپرداخت تسهیلات گفته‌اند. با توجه به آن که منبع اصلی درآمد یک نهاد پولی مانند بانک به ویژه در ایران از محل این تسهیلات است، تأخیر در بازپرداخت وام موجب کاهش درآمد بانک می‌شود. در صورت دیرکرد یا نکول^{۱۸} علاوه بر زیان عدم‌النتفع، اصل سرمایه بانک یا صندوق نیز با مخاطره روبه‌رو می‌شود. بخشی از این ریسک را از طریق ارزیابی‌های پیش از اعطای تسهیلات مهار می‌کنند و بخش دیگر را از طریق سپردن وثیقه پوشش داده می‌دهند. در کشورهایی که نظام‌های مالی پیچیده‌تری دارند، بانک از طریق بیمه سبد تسهیلات یا انتشار اوراق مشارکت، خود را در برابر نکول وام‌گیرندگان محافظت می‌کند و ریسک به شرکت بیمه یا خریداران اوراق مشارکت منتقل می‌گردد. هرچند این ریسک را نباید ریسک کلیدی خطرپذیران دانست، صندوق‌های توسعه فناوری در ایران یا بانک‌های عامل آنها با این ریسک بیش از هر ریسک دیگری دست و پنجه نرم می‌کنند.

از میان روش‌های ممکن برای مهار این ریسک در ایران سخت‌گیری هنگام ارزیابی متقاضیان تسهیلات به دلیل آن که عملکرد صندوق‌ها را در اعطای تسهیلات ضعیف جلوه خواهد داد، چندان مورد استفاده نیست. ابزارهای مالی نیز به حدی توسعه نیافته‌اند که مورد اتکا واقع شوند. تجربه استفاده از بیمه تسهیلات نیز به عنوان تنها راه‌کار باقیمانده به صرفه نبوده است.

ریسک عملیاتی^{۱۹}

مفهوم ریسک عملیاتی در مقایسه با سایر ریسک‌ها مفهومی جدید است و ادبیات آن در حال توسعه است. این ریسک اشاره به زیان‌های ناشی از لغزش سهوی یا عمدی کارکنان و مشتریان، اشکال در سیستم‌ها و فرایندهای جاری بنگاه و زیرمجموعه‌های آن دارد. برای خطرپذیرها ریسک عملیاتی هم از ناحیه فرایندهای داخلی خود و هم از

^{۱۷} Credit Risk

^{۱۸} Default

^{۱۹} Operational Risk

ناحیه فرایندها و سیستم‌های شرکت‌های تابعه و وابسته آنها وارد می‌آید. با توجه به آن که در ایران هنوز اطلاعات موثقی درباره ریسک‌های عملیاتی شرکت‌ها و خطرپذیرها جمع‌آوری نشده تا بتوان تحلیل جامعی براساس آن ارائه نمود، فهرستی که در ادامه خواهد آمد تا حد زیادی قابل بسط و تعدیل است.

الف- ریسک عملیاتی در شرکت‌های توسعه فناوری

شرکت‌های توسعه فناوری بیشتر بر مبنای روابط شخصی شکل می‌گیرند و در سال‌های اول فعالیت خود هنوز سازماندهی قدرتمندی ندارند. گذشته از این، در این شرکت‌ها صاحبان نوآوری و متخصصان فنی شرکت، مالک و مدیر اصلی شرکت نیز هستند. بیشتر این افراد تجربه چندانی در اداره یک شرکت ندارند و به ویژه از مسایل و مخاطراتی که یک شرکت نوپا با آن روبه‌روست، بی‌خبرند. این مدیران کمتر می‌دانند چگونه باید محصول خود را بازاریابی کنند؛ چطور تولید خود را توسعه دهند؛ کجا و چطور هزینه کنند؛ چگونه امور مالی خود را سامان بخشند؛ چگونه مذاکره کنند؛ چگونه قرارداد بنویسند؛ چطور قیمت محصول خود را تعیین کنند؛ چه موقع وام بگیرند؛ چه شریکی انتخاب کنند؛ چگونه مطالبات خود را وصول کنند؛ چقدر وجه نقد نگهدارند؛ چطور نام تجاری بسازند و از آن محافظت کنند و قس علی هذا. وضعیت شکننده شرکت باعث می‌شود تا هر تصمیم اشتباهی بنگاه را تا مرز ورشکستگی ببرد.

این حرف بدان معنا نیست که پس یک مدیر باتجربه از یک صنعت نام‌آور برای مدیریت چنین شرکتی مناسب خواهد بود. اینها مخاطرات یک شرکت در حال رشد است؛ در حالی که بسیاری از مدیران شرکت‌های بزرگ تنها در دوره بلوغ آن شرکت، مدیر شده‌اند و خبری از مسایل یک شرکت نوپا ندارند. خطرپذیران به عنوان سهامداران این شرکت‌ها باید برای هدایت شرکت‌های خود مدیرانی با تجربه اداره شرکت‌های نوپا استخدام کنند. خطرپذیرها در کشورهای صنعتی مدیران شرکت‌های نوپا را از میان افرادی دست‌چین می‌کنند که سال‌ها تجربه مدیریت چنین شرکت‌هایی را داشته‌اند و بر این باورند که تنها در این صورت ممکن است بتوان یک شرکت تازه‌پا را از گرداب حوادث به سلامت گذراند و به ثبات و سودآوری رساند.

در ایران که بنگاه‌های نوپا به ویژه شرکت‌های توسعه فناوری بیشتر در بازاریابی و فروش محصول و مدیریت منابع مالی خود مسأله دارند، ریسک‌های عمده را با بررسی دقیق برنامه کاروبار^{۲۰} صاحبان ایده می‌توان تشخیص داد و برای مهار آن برنامه‌ریزی نمود. مشکل اصلی سر راه خطرپذیران ایرانی پیدا کردن مدیران باتجربه‌ای است که توان اداره این شرکت‌ها را در عمل و نه بر روی کاغذ داشته باشند.

این مشکل، البته گرفتاری اصلی همه شرکت‌های خطرپذیر دنیاست و حل آن مستلزم تمرین کارآفرینی در گذر زمان است. چنین مدیرانی در محیط مراکز رشد و پارک‌های فناوری به انباشت تجربه می‌پردازند و ورزیده می‌شوند. تا آن زمان استفاده از تجربیات کارآفرینان شناخته‌شده ایرانی و کارآفرینان ایرانی خارج از کشور کارگشا خواهد بود.

ب- ریسک عملیاتی در شرکت‌های خطرپذیر

در شرکت‌های خطرپذیر ریسک عملیاتی شامل نقص در رویه‌های حقوقی مانند: ایراد در قرارداد ثبت مالکیت فکری یا اخذ ضمانت‌های لازم، دشواری در یافتن نهاد مرجع و شیوه حل اختلاف با صاحبان شرکت، نقص در رویه‌های مالی مانند: اشتباه در برآورد ارزش شرکت، نقص سیستم نظارت مدیریتی و مالی بر شرکت‌های تابعه و وابسته، تشخیص نادرست زمان خروج و مانند آن می‌شود. اینها علاوه بر سایر ریسک‌های عملیاتی متعارفی است که هر بنگاه با آن روبه‌روست؛ نظیر: ریسک از دست رفتن یا سرقت اطلاعات، وارد آمدن خسارت به دارایی‌های فیزیکی، ...^{۲۱} تقلب و امثال آن.

تنها راه مهار این ریسک‌ها امعان نظر کافی در تهیه و تنظیم رویه‌ها و استخدام افراد خبره و صاحب تجربه ولو به صورت مشاور و پاره‌وقت است؛ به خصوص که طرف مقابل شرکت‌های خطرپذیر یعنی صاحبان ایده نیز معمولاً از تجربه و دانش کافی در این امور کم‌بهره هستند. سهل‌انگاری در این رویه‌ها خطرپذیر را با خسارت‌های غیرمنتظره مواجه می‌سازد. به عنوان نمونه یکی از این شرکت‌های خطرپذیر که قرارداد مشارکت هفتاد درصدی در یک شرکت نرم‌افزاری را با پرداخت سهم‌الشرکه‌ای چند ده میلیون تومانی در دست امضا داشت، پس از بازبینی اسناد از سوی یک مشاور باتجربه پی برد که اسناد افزایش سرمایه شرکت را تهیه نکرده و در نتیجه هر سهم را ده هزار برابر ارزش اسمی آن خریده است!

^{۲۰} Business Plan
^{۲۱} Fraud

وضعیت مدیریت ریسک در خطرپذیرهای ایرانی

صندوق‌های توسعه فناوری در کشور کمتر مأموریت خطرپذیری را در برابر شرکت‌های نوپا دنبال می‌کنند. به جز مؤسسه توسعه فناوری نخبگان که یک مؤسسه غیر دولتی با سرمایه‌گذاری دولتی است و تا حدی صندوق تحقیق و توسعه دیگر نهادهای حمایت از شرکت‌های توسعه فناوری صرفاً کار پرداخت تسهیلات را انجام می‌دهند. دامنه مأموریت این صندوق‌ها از شناسایی طرح تا اعطای تسهیلات است و پس از آن وظیفه‌ای در هدایت شرکت ندارند. بدنه کارشناسی این صندوق‌ها نیز برای انجام همین مأموریت چیده شده و افراد خبره تنها در بررسی اولیه و تصویب طرح حضور دارند.

دولت نیز با آن که در بندهای گوناگون بودجه‌های سنواتی و برنامه چهارم به حمایت از سرمایه‌گذاری خطرپذیر اشاره کرده، سرمایه‌گذاری خطرپذیر را همان اعطای تسهیلات به صاحبان ایده می‌داند با این تخفیف که در صورت شکست طرح و طی تشریفات، تسهیلات به صورت وام بلاعوض در می‌آید. (آیین‌نامه اجرایی بند الف تبصره ۴ بودجه ۸۴) این تلقی ماهیت کمک سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر به شرکت‌های توسعه فناوری را در تأمین مالی بدون ریسک آنها خلاصه می‌کند و کمک‌های مدیریتی را که خطرپذیرها با هدف مهار ریسک به این شرکت‌ها ارائه می‌دهند، نادیده می‌گیرد. نتیجه آن که ساختار دولتی صندوق‌ها و امکان تبدیل تسهیلات به وام بلاعوض، هیچ توجیهی برای به کارگیری مدیریت ریسک در خطرپذیر باقی نمی‌گذارد. بنابراین پیشاپیش می‌توان گفت تجربه تأسیس خطرپذیر از طرف سیاست‌گذاران و مدیران دولتی فناوری به سودآوری منتهی نخواهد شد.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

بدون مدیریت کارآمد ریسک نه سودی از خطرپذیری به دست می‌آید و نه فایده‌ای در بودن خطرپذیرها عاید نظام ملی نوآوری و کشور می‌شود. پس سرمایه‌های بخش خصوصی هم به این صنعت اقبالی نشان نمی‌دهند و دولت در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر تنها می‌ماند. تنها بودن دولت در این عرصه، ساختار دولتی را به این صنعت تحمیل می‌کند و این امر علاوه بر فشار بر منابع محدود دولت، ضعف کارآمدی این صنعت را نیز هشدار می‌دهد. پیشنهادهای زیر با این هدف طرح می‌شوند که ریسک فعالیت خطرپذیرها و شرکت‌های نوپا را تا سطح قابل قبولی کاهش دهند و زمینه را برای جلب مشارکت بیشتر بخش خصوصی در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر مهیا نمایند:

◀ ایجاد بازارهای مبادله سهام شرکتهای توسعه فناوری،

پیش از این گفتیم که به دلیل نبود بازار متشکل مبادله سهام شرکتهای نوپا، خطرپذیرها با ریسک بازار و نقدشوندگی دست به گریبان هستند. تأسیس این بازار با توجه به قانون جدید بورس اوراق بهادار که اجازه تأسیس بورس را در قالب شرکت سهامی عام می‌دهد، می‌تواند این دو ریسک را پوشش دهد. این نقش تسهیل‌کننده را برای شرکتهای توسعه فناوری امریکا، بازار نزدک^{۲۲} بر عهده دارد. علاوه بر صندوق‌های توسعه فناوری و خطرپذیرها، مراکز رشد و پارک‌های فناوری نیز می‌توانند سهام‌داران عمده «نزدک ایران» باشند. دوره‌های معاملاتی این بازار می‌تواند در ابتدا ماهانه یا حتی فصلی باشد.

◀ ایجاد بازار مبادله دانش فنی،

همان‌گونه که گفتیم بخش عمده دارایی شرکتهای نوپا را دارایی‌های نامشهود تشکیل می‌دهد که نه قابل وثیقه و نه قابل فروش هستند. لذا این شرکت‌ها به شدت با ریسک نقدشوندگی دارایی‌های خود مواجهند. ایجاد بازارهای مبادله دارایی شرکتهای نوپا به ویژه مبادله دارایی‌های فکری مانند فن‌بازارها^{۲۳} نقش مهمی در کاهش ریسک شرکت‌ها نوپا دارد و به خصوص برای تأمین مالی این شرکت‌ها محمل بسیار مناسبی فراهم می‌کند. این بازار ریسک نقدشوندگی را برای شرکتهای نوپا و به تبع آن شرکتهای خطرپذیر کاهش می‌دهد.

◀ ایجاد مرکز جمع‌آوری اطلاعات شرکتهای توسعه فناوری

زمینه‌های تحقیقاتی بسیاری درباره ریسک شرکتهای نوپا تا کنون ناگشوده مانده است. مسایلی همچون: ریسک‌های عمده‌ای که بنگاه‌های نوپا با آن مواجهند، چگونگی اندازه‌گیری ریسک، بسامد وقوع، درجه سختی رخدادهای نامطلوب و مانند آن تنها به مدد تجربیات گذشته کارآفرینان و سرمایه‌گذاران حل‌شدنی است. ایجاد مخزنی برای جمع‌آوری این تجربیات گام ارزش‌مندی است که کشورهای دیگر نیز در حوزه‌های مشابه برداشته‌اند.^{۲۴} با انباشت تجربه‌ها به مرور زمان این مخزن اطلاعاتی مزیت بزرگی برای دارندگان آن ایجاد می‌کند. مناسب است شرکتهای خطرپذیر، مراکز رشد و صندوق‌های توسعه فناوری که استفاده‌کنندگان اصلی

^{۲۲} NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotations

^{۲۳} Techno Market - Tec Mart

^{۲۴} برای نمونه نگاه کنید به: <http://www.riskpool.com>

این اطلاعات هستند، خود نیز آن را بنیان گذارند. شبکه اطلاع رسانی تسهیلات اعتباری^{۲۵} می تواند محمل مناسبی برای ایجاد چنین مخزنی باشد.

◀ **تأسیس شرکت های تخصصی ارایه خدمات مشاوره و مدیریت به شرکت های نوپا و صندوق های خطرپذیر**

صنعت سرمایه گذاری خطرپذیر در کشور سابقه کمی دارد. ملزومات فعالیت خطرپذیرها در ایران هنوز فراهم نیست و این شرکت ها ناچارند خود این ملزومات را فراهم کنند. این امر شرکت خطرپذیر را ناگزیر با هزینه های متعددی در بدو فعالیت خود درگیر می کند. یک راه پرهیز از این هزینه ها شراکت صندوق های خطرپذیر در ایجاد و بهره برداری از این ملزومات است. همکاری در تأسیس شرکت های تأمین کننده این خدمات هزینه های خطرپذیر را تا حد زیادی کاهش می دهد. دامنه خدمات می تواند از ارزش یابی، مشاوره مالی، امکان سنجی و حسابرسی تا نهادهای مرجعی همچون اتاق داوری و ثبت مالکیت فکری گسترده باشد.

◀ **جلب سرمایه گذاری بانک ها و سرمایه گذاری ها به صنعت وی سی**

سیاست فعلی دولت در کوتاه مدت مهار قیمت ها و کاهش نرخ سود بانکی است و این امر هرچند صنعت بانکداری را دچار تنگنا کرده و ، اما بانک ها را نیز ناگزیر ساخته تا برای بقای خود به توسعه فعالیت های سرمایه گذاری روی آورند که این فرصت می تواند مورد استفاده فعالان صنعت وی سی قرار گیرد. برخی بانک ها به ویژه بانک های خصوصی به دنبال تأسیس شرکت های سرمایه گذاری پربازده برای جبران کسری درآمدهای خود رفته و اقداماتی را نیز آغاز کرده اند. مشارکت در ایجاد شرکت های خطرپذیر در کنار بانک ها و سرمایه گذاری ها می تواند آغاز دوباره ای باشد برای شکل گیری خطرپذیری؛ این بار با انگیزه سودآوری و نه توسعه فناوری. حساسیت کمتر دولت به بازار کالاها و خدمات شرکت های فناوری برتر و حمایت های دولتی از توسعه فناوری برتر در کشور، به طور طبیعی زمینه فعالیت این سرمایه گذاری ها را به این صنایع نزدیک خواهد نمود و لذا مقصود علاقه مندان به توسعه صنعتی کشور و تکمیل نظام ملی نوآوری از این راه برآورده خواهد شد؛ ضمن آن که این شکل از خطرپذیری ناگزیر باید مدیریت ریسک را به خدمت بگیرد و لذا امید به پایداری و ایجاد ارزش افزوده در صنعت وی سی از این راه بیشتر است.

^{۲۵} به نشانی: www.tashilat.ir



منابع و مآخذ

۱. کامران باقری، جواد محبوبی، سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ۱۳۸۳، تهران، بنیاد توسعه فردا
۲. قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴، دسترسی در:
<http://www.irbourse.com/irGhanon۲.aspx>
۳. آیین‌نامه اجرایی بند (الف) تبصره ۴ بودجه ۸۴ و ۸۵ کشور، ۱۳۸۵، دسترسی در:
<http://www.mehrnews.com/fa/NewsDetail.aspx?NewsID=۳۲۰۷۲۴>
۴. قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور، ۱۳۸۳، انتشارات سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور
۵. قانون بودجه سال ۱۳۸۵ کل کشور، ۱۳۸۴، انتشارات سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور
۶. گزارش بررسی عملکرد صندوق‌های توسعه فناوری کشور، ۱۳۸۵، دفتر همکاری‌های فناوری ریاست جمهوری
۷. Value at Risk: An Introduction to Financial Risk Management, ۲nd Edition, ۲۰۰۱, McGraw-Hill
۸. Commercial Banking: The Management of Risk, ۳rd Edition, ۲۰۰۵, John Wiley