

صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر حلقه مفقوده و زیر ساخت نظام ملی نوآوری

نویسنده : جلیل صمدآقائی

خوشبختانه چند سالی است موضوع کارآفرینی بطور جدی و رسمی در دستور کار دولت ، مجلس و سایر نهادهای اجتماعی قرار گرفته است و اهمیت و نقش کارآفرینان نه تنها بر ارگانهای عمومی بلکه بر اشخاص حقیقی و خیرخواه و NGO ها نیز به اثبات رسیده است. البته بدیهی است که همچون سایر مفاهیم جدید ، مباحث و شبهاتی در اصول ، مبانی ، مؤلفه ها ، شاخصها و رویکردهای کارآفرینی مطرح گردد و در این راستا ، سعی و خطاهایی صورت گیرد . اما بینش و تفکر علمی ، تحمل و تعمق مسئولین و دخالت دادن متخصصین امر کارآفرینی در تصمیم گیری ها بالاخره سمت و سو و حال و هوای خود را در جامعه یافته و می رود تا به همت کارآفرینان اجتماعی (social entrepreneurs) کارآفرینی اقتصادی (Economic Entrepreneurs) و زیر ساخت آن یعنی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر به مرحله اجرا نزدیکتر شود.

یکی از مشکلات اساسی در این راستا عدم تطابق کامل مفهوم کارآفرینی و گستره آن در اذهان صاحب نظران کارآفرینی و صاحب منصبان کارآفرینی است . البته این بدان معنا نیست که همه صاحب منصبان و مسئولین مرتبط با موضوع کارآفرینی ، درک جامع و مانعی از مفهوم کارآفرینی نداشته یا ندارند . اما اغلب آنها در ابتدای امر برداشت متفاوتی از کارآفرینی داشتند که بعضاً با مفهوم حقیقی آن متضاد بود ، اما خوشبختانه روز به روز سطح آشنایی مسئولین با کارآفرینی بیشتر و عمیق تر گشته و امروزه کمتر آن را مترادف با اشتغالزایی می دانند .

از طرف دیگر ، ورود کارآفرینی به عرصه های مختلف و ظهور پارادایم جدید آن به پیچیدگی موضوع حتی در بین صاحب نظران نیز افزوده است . اما آنچه به طور کلی مورد توافق همه صاحب نظران کارآفرینی اقتصادی می باشد این است که سرمایه گذاران مخاطره پذیر (Venture

(Capitalists) یکی از حلقه های اصلی ، عوامل کلیدی و زیر ساخت رشد و پیشرفت خلاقیت ، نوآوری و کارآفرینی در همه جوامع پیشرفته صنعتی و کشورهای در حال توسعه شناخته می شود .

ترویج فرهنگ کارآفرینی ، آموزش کارآفرینی ، تربیت کارآفرین ، تدوین قوانین مناسب ؛ کار ، بیمه ، مالیات ، بانکی و برای رشد و توسعه کارآفرینی در جامعه و سایر سیاستها و برنامه های تشویقی در این رابطه ، همگی از ضروریاتی است که خوشبختانه دولت و مسئولین عالیرتبه کشور متوجه آن شده اند و هر روزه شاهد پیشرفت و حرکت جدیدی برای تحقق این امور هستیم . یکی از بارزترین و ضروری ترین آنها ایجاد مراکز رشد یا انکوباتورها هستند که با وجود بعضی از نواقص ولی با همت مسئولین محترم در حال شکل گیری است و هر روز شاهد بروز و ظهور مراکز رشدی هستیم که یا در حال اخذ مجوز برای تاسیس هستند و یا در حال تجهیز و یا مثل مرکز رشد شهرک علمی - تحقیقاتی اصفهان مدتی است که فعالیت خود را رسماً آغاز کرده اند . بدین ترتیب افرادی که در این مراکز ، رشد یافته و توانسته اند ایده اولیه خود را تبدیل به ایده های عملی و با ارزش کنند ، مقدمات اجرایی آنرا فراهم سازند ، نمونه اولیه محصول (Prototype) خود را بسازند و حتی تحقیقات بازار یابی آن را به عمل آورده و نهایتاً یک طرح کسب و کار (Business plan) کامل و دقیقی را برای آن بنویسند ، نیازمند سرمایه گذار مخاطره پذیری هستند که طرح آنها را بپسندد و علاقه مند شود تا در آن طرح سرمایه گذاری کند . به عبارت دیگر اغلب توانمندیهایی که کارآفرینان در مراکز رشد کسب می کنند اگر سرمایه گذاران مخاطره پذیر یا فرشتگان کسب و کار (Business Angel) نباشند که با آنها شریک شوند ، بی نتیجه و ابتر می ماند و چه بسا موجب ناامیدی بیشتر آنها شود . به همین جهت گفته می شود کارآفرینان موتور توسعه اقتصادی جامعه هستند و سرمایه گذاران مخاطره پذیر سوخت آن ، لذا کارآفرینان ، بدون سرمایه گذاران مخاطره پذیر به مانند موتورهای بدون بنزین هستند . اما ریشه این اهمیت از آنجا ناشی می شود که کارآفرینان جوان سرمایه لازم برای اجرای طرحهای جدید خود را ندارند لذا بایستی از یکی از منابع تامین سرمایه زیر استفاده کنند:

○ سرمایه نزدیکان ، دوستان و اقوام (Love money)

○ کارتهای اعتباری (Credit cards)

- فرشتگان نجات کسب و کار (Business angels)
- تهیه کنندگان و مشتریان (Suppliers & customers)
- مؤسسات وام دهنده مثل بانکها و مؤسسات اعتباری (Lending institutions)
- سرمایه گذاران مخاطره پذیر (Venture Capitalists)
- اجاره به شرط تملیک (Leasing)
- بانکهای تجاری (Merchant Banks)
- فروش سهام و ورود به بازار بورس (Initial public offerings)
- مؤسسات مالی تخصصی (Special financial institutions)

با توجه به اهداف ، رسالت و مأموریت منابع مالی فوق می توان به صراحت تشخیص داد که فقط فرشتگان نجات کسب و کار و سرمایه گذاران مخاطره پذیر می توانند نیاز مالی کارآفرینان را در مراحل اولیه و پر ریسک کارشان تامین کنند و سایر منابع مالی در مراحل می توانند به کارآفرینان کمک کنند که آنها به اندازه کافی دارائی در اختیار داشته باشند یا به عبارت دیگر بقدری رشد و پیشرفت کرده باشند که توانائی سپردن وثیقه و ضمانتهای مورد نیاز بانکها و مؤسسات اعتباری را تامین کنند .

با کمی مطالعه و بررسی نسبت به اقدامات انجام شده در خصوص کارآفرینی در کشور ، اعم از طرحها و برنامه ها ، تخصیص بودجه ها ، قوانین و مقررات ، کتب و مقالات ، همایش ها و جشنواره ها و ... به صراحت می توان گفت که یکی از حلقه های مفقوده کارآفرینی در ایران سرمایه گذاران مخاطره پذیر و فرشتگان کسب و کار هستند که متأسفانه هنوز در این رابطه در محافل دولتی به طور جدی ، علمی و رسمی طرح موضوع نشده است . البته شاید بتوان گفت هنوز دیر نشده است ، اما چنانچه هر چه زودتر نسبت به این صنعت توجه کافی نشود و اقدام عملی راسخ و سریعی صورت نگیرد ، سایر طرحها و برنامه های مفید و سازنده ای که تا به حال برای رشد و پیشرفت کارآفرینی اجرا شده و یا در حال اجرا است ، اثر بخشی خود را از دست خواهند داد . به عنوان نمونه دوره های آموزشی نسبتاً خوبی اخیراً شروع شده است تا جوانان ، دانشجویان ، فارغ التحصیلان و سایر افراد

خلاق و مبتکر بتوانند یک طرح کسب و کار (BP) جامع و مانع بنویسند اما از این طرح کسب و کار کدام سازمان یا فرد استفاده می کند؟! به عبارت دیگر کدامیک از بانکها یا وزارتخانه ها و مؤسسات مالی و ... کشور برای شراکت و ارائه سرمایه مخاطره پذیر، طرحهای BP را ملاک تصمیم گیری خود قرار می دهد و اصولاً کدامیک از آنها چنین نوع سرمایه ای را در اختیار دارند یا اجازه پرداخت آن را دارند؟! (منظور سرمایه مخاطره پذیر است) در واقع یکی از دلایل اصلی برای تدوین طرح کسب و کار، ارائه آن به شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر یا فرشتگان کسب و کار است و آنها هستند که با بررسی طرحهای کسب و کار کارآفرینان پی به ارزش ایده محوری طرح، شایستگی صاحبان ایده و توانایی های تیم کاری آنها و ... می برند و حاضر می شوند سرمایه خود را بدون هیچگونه وثیقه در اختیار آنها گذارند و با آنها شریک شوند.

تاریخچه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر:

ادبیات تحقیق در خصوص سرمایه گذاری و بازارهای سرمایه نشان می دهد که مبدع واژه سرمایه گذار مخاطره پذیر (Venture Capitalist) فردی به نام جین وایتر (Jean witter) بوده است که در سال ۱۹۳۹ برای اولین بار این واژه را در همایش عمومی انجمن بانکداران آمریکایی بکار برده است^۱ اما تعریف استاندارد برای آن نشده است. با این وجود اغلب اتفاق نظر دارند که این واژه به طور جدی و رسمی از سال ۱۹۴۶ استفاده شده است، زمانی که ژنرال جرج دوریوت^۲ و رالف فلندرز^۳ و کارل کامپتون^۴ و مریل گریسولد^۵ و دیگران تحقیق و توسعه (R&D) آمریکا را سازماندهی می کردند (AR&D).

تحقیقات نشان می دهد، دانشمندانی که تحقیقات امیدوار کننده ای را در طول جنگ جهانی انجام داده بودند احتیاج به سرمایه گذارانی داشتند که به کمک آنها بتوانند طرحهای خود را تجاری

¹ - venture capital policy in israel

² - Georyes doriot

³ - Ralph Flanders

⁴ - Karl compton

⁵ - Merrill Griswold

کنند . از این تاریخ به بعد ارزش سرمایه گذاران مخاطره پذیر مشخص شد و به عنوان یکی از مهمترین عوامل رشد اقتصادی و پیشرفت تکنولوژی شناخته شد . در این رابطه شرکتهای بسیار بزرگ و معروفی را می توان نام برد که از طریق این گونه سرمایه گذاران تاسیس شده اند ، از قبیل شرکت های Intel-Appel - فدرال اکسپرس - میکروسافت - خودکار پارکر و ...

شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر بطور رسمی و فعال از سال ۱۹۶۰ فعالیت خود را شروع کرده اند، و تا سال ۱۹۸۰ هنوز این صنعت در اروپا رقم قابل توجهی را نشان نمی داد . پس از آمریکا و اروپا ، ژاپن یکی از مشهورترین و قدیمی ترین کشورهایی است که از این صنعت استفاده کرده است و بعد از آن کشورهای دیگر آسیا همچون : کره شمالی ، سنگاپور و هنگ کنگ از این صنعت استفاده کردند که عمدتاً سرمایه گذاران مخاطره پذیر آمریکایی در آنجا فعال بوده اند .

سرمایه گذاران مخاطره پذیر VC و فرشتگان کسب و کار (Business Angels)

برای سرمایه گذاری مخاطره پذیر تعریف مشخص و استانداردی وجود ندارد اما نوعاً مربوط می شود به سرمایه گذاری و شراکت که بر شرکتهای نوپا و جدید التاسیس متمرکز است . موارد زیر می تواند به روشن تر شدن مفهوم سرمایه گذاری مخاطره پذیر و تفاوت سرمایه گذاران مخاطره پذیر با سایر سرمایه گذاران و فرشتگان کسب و کار کمک نماید.

❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر شرکتهای سرمایه گذاری هستند که به منظور مشارکت ، در شرکتهای تازه تاسیس و نوآور سرمایه گذاری می کنند . آنها باعث شکل گرفتن و تاسیس شرکتهای نوآور می شوند.

❖ شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر سرمایه گذاری نمی کنند تا یک سود فوری ببرند بلکه آنها شرکت را حمایت می کنند تا ارزش سرمایه اشان بالا رود . بنابراین آنها علاقه مند به سرمایه گذاری در شرکتهای کوچک و متوسط (SMEs) نوآور هستند که رشد سریعی داشته باشند.

- ❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر در شرایط عدم اطمینان سرمایه گذاری می کنند و یکی از ویژگی های بارز آنها و وجه افتراق آنها با سایر سرمایه گذاران، ریسک پذیری فوق العاده آنها است. (Ultra-high risk) که باعث می شود انتظار سود بالایی داشته باشند .
 - ❖ دوره سرمایه گذاری شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر معمولاً از ۴ تا ۱۲ سال است و در جستجوی معاملاتی هستند که سرمایه اشان ۱۰ تا ۲۰ برابر شود.
 - ❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر شرکتهای سرمایه گذاری ثبت شده و رسمی هستند که حدود سرمایه گذاری آنها ۱۰۰۰،۰۰۰ دلار است و اگر چه در امور روز مره طرف قرار داد خود دخالت نمی کنند اما در تصمیمات حساس و کلیدی آنها اثر گذار و فعال هستند.
 - ❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر معمولاً تا زمانی که شرکت را به سهامی عام تبدیل کنند و به مرحله (IPO) برسانند با آنها می مانند .
 - ❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر خیلی بیشتر از سرمایه گذاران مالی که در شرکتهای خصوصی به طور بلند مدت به منظور دریافت سود مشخص ، سرمایه گذاری می کنند مورد احترام و توجه هستند.
 - ❖ سرمایه گذاران مخاطره پذیر اغلب مشاور تهیه طرح کسب و کار BP ، انتقال دانش فنی و بردن شرکتهای به بورس نیز هستند .
 - ❖ بعضی از سرمایه گذاران مخاطره پذیر در یک یا چند رشته به خصوص مثل IT یا بیو تکنولوژی و ... سرمایه گذاری می کنند و بعضی دیگر علاقه مندند فقط در یکی از مراحل رشد و توسعه شرکتهای که معمولاً مرحله اولیه (Early Stage) است سرمایه گذاری کنند . از آنجائی که این مراحل در صنعت VC به طور مجزا تعریف و شناسایی می شوند و در این مقاله از آنها به کرات استفاده شده است بی مناسبت نیست که شرح مختصری برای هر مرحله ارائه گردد.
- **مرحله بذر افشانی یا تخم گذاری (Seed finance) :**
- در این مرحله سرمایه گذاری جهت تحقیق ، ارزیابی و توسعه یک مفهوم جدید قبل از تاسیس رسمی شرکت انجام می شود.

▪ مرحله تاسیس یا شروع فعالیت (Start-up finance) :

در این مرحله سرمایه گذاری در شرکتهایی انجام می شود که یا در حال تاسیس هستند و یا تازه تاسیس شده اند و جهت توسعه محصول و آغاز بازار یابی احتیاج به سرمایه دارند . اینگونه شرکتها هنوز محصول خود را بطور تجاری نفروخته اند.

▪ مرحله اولیه (Early stage finance) :

در این مرحله ، سرمایه گذاری در شرکتهایی انجام می شود که مرحله توسعه محصول را گذرانده و احتیاج به سرمایه دارند تا تولید و فروش تجارتي خود را آغاز کنند یا به عبارت دیگر شرکتهایی که هنوز سودی بدست نیاورده اند .

▪ مرحله گسترش (Expansion finance) :

در این مرحله ، سرمایه گذاری در شرکتهایی انجام می شود که به نقطه سربه سر رسیده اند و برای گسترش و توسعه کار خود از قبیل افزایش ظرفیت تولید یا توسعه بازار و ... احتیاج به سرمایه دارند .

▪ مرحله انتقال به سهامی عام (Bridge finance) :

در این مرحله ، سرمایه گذاری در شرکتهایی انجام می شود که قصد دارند وارد بورس شوند و از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل شوند.

▪ مرحله خرید شرکتهای دیگر (Buy-out finance) :

در این مرحله سرمایه گذاری ، در شرکتهایی انجام می شود که قصد دارند خطوط تولید یا کسب و کار جدیدی را خریداری کنند .

▪ مرحله خرید سهام دیگران (Buy-in finance) :

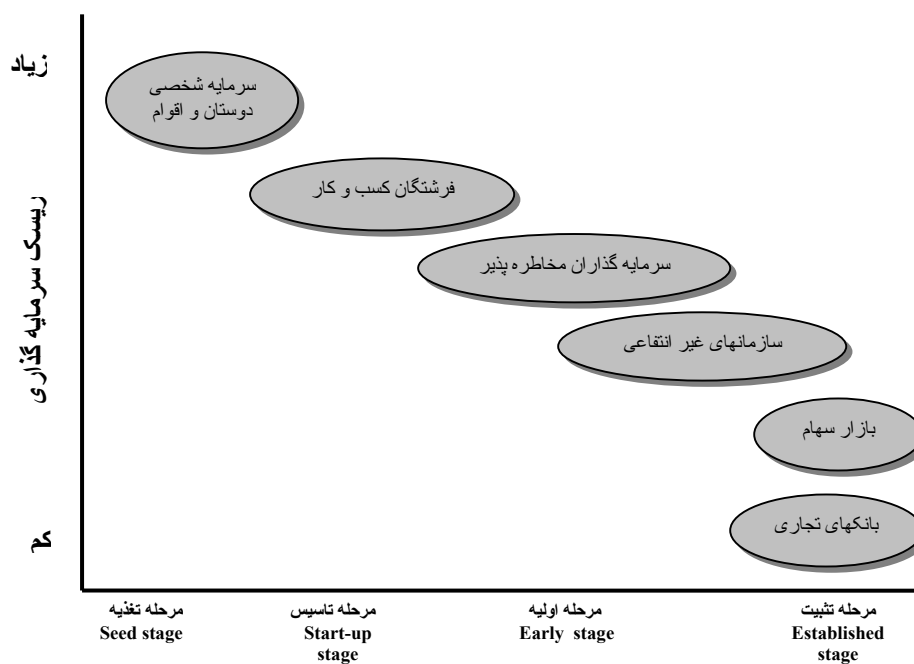
در این مرحله ، سرمایه گذاری در شرکتهایی انجام می شود که قصد دارند سهم سهامداران خود را بخرند.

در صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر افرادی به نام فرشتگان کسب و کار (Business Angels) در کنار شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر فعالیت می کنند که آثار و برکات زیادی را با خود به ارمغان می آورند اگر چه ممکن است بسیاری از کشورها حتی کشوری مثل آمریکا که بیش قراول این صنعت است پی به ارزش واقعی آنها نبرده باشد. رابینسون و ون انسن براگ بیش از ۳۰۰ مطالعه درباره این گروه افراد کرده اند و معتقداند. ارزش و قدرت این گروه در ایالات متحده آمریکا شناخته شده نیست اما ارزش آنها برای کارآفرینان باور کردنی نیست ، هم چنین اثرات غیرمستقیم آنها بر رشد و توسعه اقتصادی و ارتقاء کیفیت (استاندارد) زندگی .

- فرشتگان کسب و کار اشخاصی هستند که به طور غیر رسمی و غیر شرکتی فعالیت می کنند . آنها علاقمند به سرمایه گذاری یا مشارکت با شرکتهای کوچک نوپائی هستند که در مرحله اولیه (Early stage) باشند.
- فرشتگان نجات کسب و کار تقریباً دو برابر سرمایه گذاران مخاطره پذیر در سال سرمایه گذاری می کنند .
- اغلب فرشتگان کسب و کار ، قبلاً خودشان کارآفرین بوده اند و نه تنها سرمایه گذاری می کنند بلکه مهارتهای کسب و کاری و دانش فنی و تجارب خود را به شرکای خود انتقال می دهند و حاضرند وقت خود را صرف آنها کنند.
- فقط در ایالات متحده آمریکا در سال ۲۰۰۰ ، فرشتگان نجات کسب و کار ۴۰ میلیون دلار سرمایه گذاری کرده اند و این رقم برای اروپا ۲۰-۱۰ میلیون یورو بوده است.^۶
- فرشتگان نجات کسب و کار که معمولاً پیش قراولان سرمایه گذاران نامیده می شوند کسانی هستند که متخصص رشته هایی با رشد خیلی بالا هستند و اغلب خودشان را مستقیماً درگیر با کار می کنند .
- حدود سرمایه گذاری مخاطره پذیر فرشتگان نجات کسب و کار معادل ۱۰۰،۰۰۰ دلار می باشد ، در حالیکه این رقم برای شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر یک میلیون دلار است .

⁶ - Global Entrepreneurshin monitors

- شکل زیر نقش فرشتگان کسب و کار و سرمایه گذاران مخاطره پذیر را در فرآیند رشد و پیشرفت شرکتهای کارآفرین نشان می دهد.



مراحل رشد و توسعه شرکت های کارآفرین

سیاستگذاری جهت رشد و توسعه صنعت VC

رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر احتیاج به یک تحول تدریجی و سیستماتیک دارد که باید در بین بخش های خصوصی و دولتی تحقق یابد . مشکل اصلی در توسعه این صنعت مشکلات بازار نیست بلکه مشکلات و اشتباهات سیستمی است که در بخش دولتی سیاستگذاری و اجرا می شود ، به عبارت

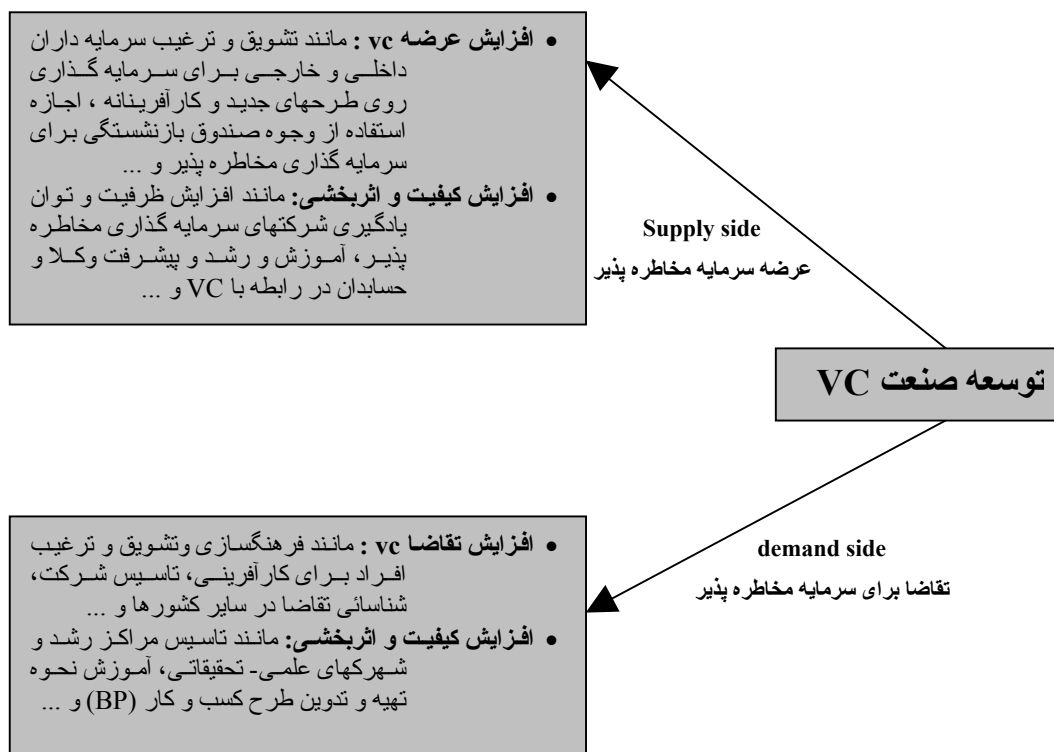
اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳

دیگر می توان گفت بطور طبیعی عرضه و تقاضا در این صنعت وجود دارد اما بسیاری از قوانین و سیاستگذاری های دولت می تواند به عنوان یک مانع و مشکل یا یک تسهیل کننده و کاتالیزور بر جریان طبیعی این صنعت اثر بگذارد. بعنوان نمونه چنانچه حمایت ها و سیاستهای دولتی در جهت رشد و توسعه این صنعت متمرکز بر سیستمهای اندازه گیری و سنجش مانند سنجش میزان جذب سرمایه گذاران مخاطره پذیر یا میزان هدایت صنایع به سمت سرمایه گذاری مخاطره پذیر نباشد نه تنها منابع هدر رفته و هیچ کمکی به این صنعت نمی کند، بلکه برای سرمایه گذاران واقعی این صنعت مشکل نیز ایجاد می گردد. به عنوان نمونه اسرائیل قبل از اجرای برنامه Yozma برای حمایت از صنعت VC تا ۷۰٪ سرمایه شرکتهای VC را بیمه می کرد، اما این طرح متوقف شد، چون ابزارهای سنجش و اندازه گیری سریعاً متوجه شدند که این طرح به تنبلی شرکتهای VC منجر شده است.

سیاستگذاری دولتها جهت رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر از اوائل سال ۱۹۸۰ شروع شد یعنی زمانی که اغلب کشورهای اروپایی سیاستهای خود را به مرحله اجرا گذاشته، اغلب این سیاستها متمرکز بر افزایش عرضه سرمایه های مخاطره پذیر بوده است و از طرق مختلف مانند کاهش مالیات بر سود (درآمد) سرمایه (Capital Gain tax) باعث تشویق سرمایه گذاران مخاطره پذیر شده اند و سیاستهای متمرکز بر افزایش تقاضا برای سرمایه مخاطره پذیر بسیار کم بوده است.

بطور کلی می توان گفت: برای ایجاد، رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر لازم است قوانین و سیاستگذاری های دولت بر دو وجه عرضه و تقاضای سرمایه مخاطره پذیر متمرکز شود. علاوه بر آن این سیاستها می بایستی هم بر میزان عرضه و تقاضا و هم بر اثربخشی و کیفیت آنها اثر گذار و کنترل کننده باشد.

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران ، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳



حمایت از صنعت VC باید قسمتی از یک برنامه حمایتی جامع و فراگیر مانند نظام ملی نوآوری (NIS) باشد که در آن واحدهای تحقیق و توسعه (R & D)، خلاقیت و نوآوری، شرکتهای تازه تاسیس، مراکز رشد، شرکتهای علمی تحقیقاتی، کارآفرینان و بورس حمایت می شوند. بطور کلی می توان گفت صنعت VC در سیستمی می تواند رونق یابد و رشد کند که بنیادش بر اساس ایجاد مستمر نوآوری های علمی و تکنولوژیکی به همراه خلق و کشف فرصتهای کسب و کاری باشد.

عده ای ممکن است تصور کنند صنعت VC و یا مراکز رشد، فقط برای تکنولوژی های بالاست و این تصور غلط نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در بسیاری از کشورهای توسعه یافته نیز دیده شده است. فلوریدا (Florida 1990-1994) در ایالات متحده امریکا به دولت گزارش می دهد که برنامه های دولت برای توسعه صنعت VC به شکست انجامیده است و عامل اصلی این شکست را تمرکز زیاد از حد بر تکنولوژی های بالا و بی توجهی به تکنولوژی های پائین تر که در سطح کشور بطور گسترده وجود دارد، معرفی می کند. مصداق واقعی چنین تصویری در کشور ما، طرحهای تشویقی و حمایتی از تاسیس مراکز رشد است که تنها متمرکز بر تکنولوژی اطلاعات و ارتباطات ICT گشته است به عبارت دیگر فقط مراکز رشدی

که در حوزه ICT فعالیت می کنند و افرادی را درون خود می پذیرند که دارای طرحی در زمینه ICT باشند، مورد توجه و تشویق و حمایت قرار می گیرند.

قوانین حمایتی از صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر

از آنجائی که کشور آمریکا در صنعت VC پیشرو بوده و یکی از موفقترین کشورها در رابطه با سرمایه گذاری مخاطره پذیر است ، خلاصه ای از مهمترین قوانین تصویب شده این کشور جهت رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر ارائه می گردد.

❖ در سال ۱۹۵۸ کنگره آمریکا قانون شرکتهای سرمایه گذاری کسب و کارهای کوچک را جهت حمایت از تاسیس و توسعه سرمایه گذاری مخاطره پذیر تصویب نمود.

The small business investment company Act (SBIC)

شرکتهای سرمایه گذاری کسب و کارهای کوچک ، شرکتهای خصوصی هستند که از اداره کسب و کارهای کوچک اجازه فعالیت می گیرند تا سرمایه مخاطره پذیر در اختیار شرکتهای جدید و نوآور قرار دهند. آنها می توانند تحت شرایطی از پولهای دولتی و وامهای خاص و ارزانی که اداره کسب و کارهای کوچک در اختیارشان می گذارد استفاده کنند. در طول سالهای ۱۹۶۰ - ۱۹۷۰ یک سوم از سرمایه گذاری ها در امریکا توسط این شرکتهای انجام شده است.

❖ قانون درآمد سالهای ۱۹۷۸ و ۱۹۸۱: این قانون جهت حمایت از فعالیتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر ، در سال ۱۹۷۸ نرخ مالیات بر سود سرمایه (capital gain tax rate) را از ۴۹/۵ درصد به ۲۸/۵ درصد کاهش داد و سپس در سال ۱۹۸۱ آنرا به ۲۰ درصد تقلیل داد .

❖ قانون امنیت درآمد حقوق بازنشستگی ۱۹۷۹:

The employees retirement income security Act (1979)

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳

این قانون اجازه داد تا وجوه حقوق بازنشستگی که در صندوق بازنشستگی ذخیره می شود (Pension funds) بتواند در شرکتهای سهامی خاص نیز سرمایه گذاری شود. بدین ترتیب این وجوه وارد صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر شد. این قانون با توجه به حجم بالای سرمایه صندوق های بازنشستگی تاثیر بسزائی در رشد صنعت VC و اقتصاد کشور امریکا گذاشت. بطوریکه ۵۰٪ از سرمایه گذاری های مخاطره پذیر در امریکا از وجوه صندوقهای بازنشستگی تأمین می شود، این رقم در انگلستان ۳۲/۸٪ و در اروپا ۲۵٪ می باشد.

❖ قانون تشویق سرمایه گذاری در کسب و کارهای کوچک ۱۹۸۰:

The small business investment incentive Act (1980)

این قانون بار مالی و مسئولیت شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر را کم کرد.

❖ قانون تشویق اختیار معامله سهام ۱۹۸۱: The incentive stock option Act (1981)

این قانون به دارندگان سهام با اختیار معامله^۷ اجازه می دهد که مالیات خود را تا زمان فروش سهام به تعویق اندازند.

❖ قانون تحقیقات نوآوری کسب و کارهای کوچک ۱۹۸۲:

The small business innovation research (SBIR) Act 1982

این قانون اجازه داد که وجوه دولتی در واحدهای تحقیق و توسعه (R&D) شرکتهای کوچک نوآور در مرحله اولیه (early stage) سرمایه گذاری شود تا بدینوسیله:

✓ نوآوری های تکنولوژیک را تشویق و ترغیب کند،

✓ کسب و کارهای کوچک را برای پاسخ به نیازهای تحقیق و توسعه دولت مرکزی تحریک کند،

✓ موجب تشویق و ترغیب مشارکت افراد در نوآوری های تکنولوژیک گردد،

✓ نوآوری های ایجاد شده در واحدهای تحقیق و توسعه دولت مرکزی را بیشتر تجاری نمایند،

دولت امریکا در سال ۲۰۰۲ معادل ۱/۵ بیلیون دلار در رابطه با این قانون سرمایه گذاری کرده است.

❖ قانون تحقیقات انتقال تکنولوژی کسب و کارهای کوچک ۱۹۹۲:

The small business technology transfer research (STTR) Act 1992.

⁷ - Holders of stock options

این قانون انتقال تکنولوژی بین دانشگاه و صنعت را از طریق مشارکت کسب و کارهای کوچک در پروژه های تکنولوژیک دانشگاهها ، تشویق می کند.

تجربه برخی از کشورها و مقایسه تطبیقی آنها

هندوستان

قبل از سال ۱۹۸۵ هیچ شرکت سرمایه گذار مخاطره پذیری در هندوستان وجود نداشت . این صنعت پس از استقلال هندوستان از آنجا شروع شد که دولت وقت به اهمیت شرکتهای کوچک و نقش آنها در اقتصاد کشور پی برد و تصمیم گرفت از آنها حمایت کند. در سال ۱۹۸۸ اولین دستورالعمل برای تاسیس شرکتهای سرمایه گذار مخاره پذیر . تصویب شد . در این دستورالعمل به بانکهای دولتی اجازه داده شد که شعبه های سرمایه گذاری مخاطره پذیر تاسیس کنند. البته این دستور العمل به منظور دریافت کمکهای بانگ جهانی بود که از سرمایه گذاری دولتها در شرکتهای VC حمایت می کرد و به آنها وامی معادل ۴۵ میلیون دلار پرداخت می کرد تا دولتها آن را بصورت وامهای ۱۶ ساله و با کارمزد ارزان در اختیار شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر قرار دهند .

سرمایه گذاری مخاطره پذیر در هندوستان رشد نسبتاً خوبی داشته است بطوری که از ۲۰۰ میلیون دلار در سال ۱۹۹۴ به ۷۵۰ میلیون دلار در سال ۱۹۹۸ افزایش یافته است. در سال ۱۹۹۰ اولین شرکت سرمایه گذار مخاطره پذیر خارجی در هندوستان تاسیس شد و انجمن سرمایه گذاران مخاطره پذیر در سال ۱۹۹۳ تاسیس شد که بنیانگذار آن آقای Nadkarni رئیس جمهور وقت هندوستان بود .

در هندوستان شش نوع سرمایه گذار مخاطره پذیر وجود دارد که عبارتند از :

۱. شرکتهای VC خصوصی هندی .
۲. شرکتهای VC منطقای و محلی دولتی .
۳. شرکتهای VC خارجی .
۴. سازمانهای بزرگ که در کنار کار خود مبادرت به سرمایه گذاری مخاطره پذیر می کنند .



۵. فرشتگان نجات کسب و کار business angels

۶. بانکهای تجاری

می توان گفت سرمایه گذاری خارجی نقش مهم و کلیدی در صنعت VC هندوستان ایفا می کند بطوری که سهم شرکتهای خارجی در بین شش نوع سرمایه گذار مخاطره پذیر فوق معادل ۵۲/۴۶٪ می باشد. مراکزی که در هندوستان در رابطه با صنعت VC تصمیم سازی ، سیاستگذاری و تصمیم گیری می کنند عبارتند از :

- شورای ارتقاء سرمایه گذاری خارجی : شرکتهای خارجی که قصد دارند در هندوستان سرمایه گذاری نمایند از جمله شرکتهای VC می بایست از این مرکز مجوز فعالیت بگیرند .

The Foreign Investment Promotion Board (FIPB)

- شورای مرکزی مالیات بندی مستقیم : یکی از وظایف این شورا سیاست گذاری و تصمیم گیری نسبت به نرخ مالیات بر سود سرمایه گذاری است و این نرخ در هندوستان برار ۱۰٪ تعیین شده

The Central Board of direct Taxtation (CBDT) است.

- شورای بورس سهام و اوراق بهادار هندوستان : این شورا متولی اصلی سرمایه گذاری مخاطره پذیر هندوستان است .

Securities and Exchange Board of India (SEBI)

- انجمن سرمایه گذاران مخاطره پذیر هندوستان : این انجمن در سال ۱۹۹۳ تاسیس گردیده و در سال ۱۹۹۷ دارای ۲۰ عضو بوده است.

The Indian Venture Capital Association (IVCA)

☒ اروپا و آمریکا

تا سال ۱۹۸۰ هنوز سرمایه گذاری مخاطره پذیر در اروپا رقم قابل توجهی را نشان نمی داد . صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در اروپا بتدییج رشد کرده است و همینطور به مرور این صنعت از سرمایه گذاری در مرحله اولیه Early stage که سرمایه در اختیار شرکتهای تازه تاسیس و نوآور قرار می داد به مراحل

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران ، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳

بعدی انتقال یافته است (لطفاً به مراحل رشد و توسعه شرکتها ص ۶ مراجعه نمائید) . جدول زیر سرمایه گذاری در مراحل مختلف را در سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ نشان می دهد.

۱۹۹۷		۱۹۹۶		۱۹۹۵		مراحل سرمایه گذاری مخاطره پذیر
درصد از کل	میلیون یورو	درصد از کل	میلیون یورو	درصد از کل	میلیون یورو	
۰/۹	۸۵/۱	۱	۶۸/۹	۰/۶	۳۴/۴	Seed
۶/۵	۶۲۵/۹	۵/۵	۳۷۵/۴	۵/۲	۲۸۶/۵	Start – up
۳۵	۳۳۷۵/۹	۴۰	۲۷۱۲	۴۱/۴	۲۲۹۸/۶	Expansion
۷/۶	۷۳۳	۷/۱	۴۸۱	۶/۴	۳۵۴/۵	Replacement
۵۰/۱	۴۸۳۴/۹	۴۶/۴	۳۱۵۰/۲	۴۶/۴	۲۵۷۲/۲	MBO/MBI *

*: Management buy – out (MBO) , Management buy- in (MBI)

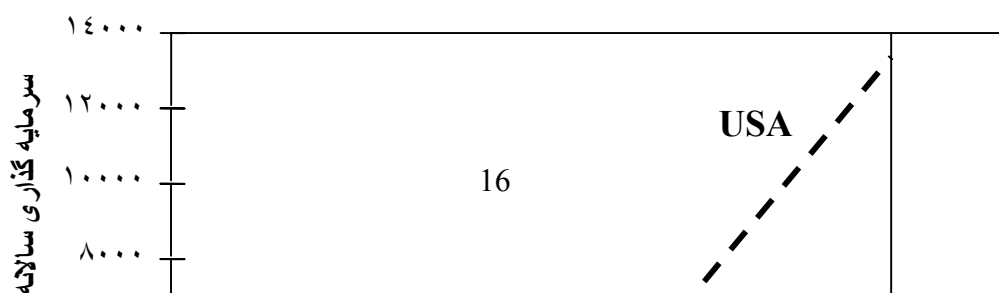
Source : EVCA 1998

مطالعات انجام شده در اروپا نشان می دهد که سرمایه گذاران مخاطره پذیر در کشورهای بلژیک و فرانسه بیشتر بر اساس اطلاعات مالی که کارآفرینان ارائه می دهند تصمیم گیری می کنند در حالیکه سرمایه گذاران مخاطره پذیر انگلیسی ، هلندی و آمریکایی بیشتر بر اساس مشخصات و ویژگی های فردی کارآفرینان ، تیم کاری آنها و اطلاعات مربوط به بازار و محصول پیشنهادی آنها تصمیم گیری می کنند. جدول زیر میزان سرمایه گذاری مخاطره پذیر چند کشور اروپائی ، آمریکائی و آسیائی را در سال ۱۹۹۸ نشان می دهد.

۳۳۲/۳	بیلیون دلار	امریکا
۷۹	” ”	اروپا
۲۹/۱	” ”	آسیا
۵/۴	” ”	کانادا
۵	” ”	اسرائیل
۴/۹	” ”	امریکای لاتین

Source: Estimated by venture economics information services; 1999,NVCA year book

جدول زیر رشد سرمایه گذاری مخاطره پذیر را در دو کشور امریکا و انگلیس طی سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۷ نشان می دهد.



جدول زیر میزان سرمایه گذاری مخاطره پذیر انجام شده در سال ۱۹۹۵ را نسبت به تولید ناخالص ملی در کشورهای امریکا، انگلستان ، فرانسه ، هلند و بلژیک نشان می دهد .

۰/۰۵ در صد GNP	امریکا
" " ۰/۳۱	انگلستان
" " ۰/۰۷	فرانسه
" " ۰/۱۵	هلند
" " ۰/۰۶	بلژیک

نرخ مالیات بر سود سرمایه گذاری مخاطره پذیر یکی از عوامل کلیدی در صنعت VC است و این نرخ در سال ۱۹۹۷ در کشورهای امریکا ۲۰٪، انگلستان ۴۰٪، فرانسه ۱۹٪ و هندوستان معادل ۱۰٪ می باشد.

☒ آسیا

میزان سرمایه گذاری مخاطره پذیر در کشورهای آسیائی و منابع تامین آنها در دو جدول زیر نشان داده شده است .

سرمایه گذاری مخاطره پذیر در آسیا (میلیون ریال است)

۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	
۲۹۶۶	۲۱۰۲	۱۲۸۶	۸۱۷	۱۷۶	۱۱۳	چین
۲۶۷	۱۷۱	۱۱۳	۹۹	۸۹	۹۸	هند
۲۱۴	۱۶۰	۷۳/۵	۴۶	۶۵	۲۴	اندونزی
۳۸۰	۱۳۳	۱۲۴	۱۱۵	۵۹	۱۸/۱	مالزی
۱۰۸	۵۵	۴۳	۲۰	۱۲	۱۵/۳	فیلیپین
۵۸	۳۵	۱۵	۱۳	۶/۴	۷/۲	سريلانكا
۱۴۳	۸۲	۷۳	۷۱	۵۳	۴۲	تایلند
۲۶۰	۲۱۸	۱۱۹	۲۱	۱۰	-	ویتنام

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران ، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳

۶۸۹۹	۵۳۲۴	۲۷۹۸	۲۴۷۳	۲۰۵۰	۱۸۰۶	هنگ کنگ
------	------	------	------	------	------	---------

کشورهای آسیای	سایر کشورهای آسیائی	ملی	
۶۳/۴	۱۷/۳	۱۹/۳	هنگ کنگ
۱۱/۲	۱/۹	۸۶/۹	ژاپن
۱۵	۱۹/۲	۶۵/۸	کره
۲۰/۶	۴۹/۲	۳۰/۲	سنگاپور
۳	۸/۵	۸۸/۵	تایوان

۱۹۰۶۹	۱۶۷۵۲	۱۶۱۷۴	۱۴۳۰۱	۱۳۶۱۶	۱۱۰۲۴	ژاپن
۲۹۸۴	۱۶۹۲	۱۵۳۷	۱۴۹۰	۱۴۳۹	۱۲۹۱	کره
۳۶۸۶	۱۵۹۲	۹۰۹	۸۱۴	۷۵۴	۶۹۹	سنگاپور
۸۳۷	۵۰۶	۴۵۹	۴۳۰	۳۴۷	۳۰۴	تایوان

Source: The 1996 guide to venture capital in Asia

منابع سرمایه گذاری مخاطره پذیر (۱۹۹۵)

Source: The 1996 to venture capital in Asia

اسرائیل

اسرائیل از سال ۱۹۹۳ برنامه ای تحت عنوان yozma برای رشد و توسعه صنعت VC به اجرا گذاشته است که مبتنی بر رقابت سخت بین شرکتهای مخاطره پذیر است . قبل از اجرای این برنامه ، ۷۰٪ سرمایه شرکتهای VC از طرف دولت بیمه می شد اما به دلیل تنبیل شدن شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر آن طرح شکست خورد و برنامه yozma به اجرا گذاشته شد . در این طرح دولت ۱۰۰ میلیون دلار برای سرمایه گذاری در شرکتهائی که در مرحله اولیه هستند اختصاص داد که این مبلغ تا ۲۵۰ میلیون دلار اضافه شد .

اسرائیل از معدود کشورهائی است که در صنعت VC حمایتهای خود را در دو بعد عرضه و تقاضا (demand & supply side) ارائه کرده است به همین جهت از ۱۰۰ میلیون دلار اعتبار منظور شده در طرح yozma ، ۸۰ میلیون دلار به شرکتهای خصوصی ای تعلق می گیرد که با یک شرکت سرمایه گذاری مخاطره پذیر خارجی و معروف مشارکت داشته باشد و شریک خارجی می بایستی بصورت فعال در شرکت اسرائیلی نقش داشته باشد . بدین ترتیب سطح یادگیری شرکتهای VC اسرائیلی را ارتقاء داد و از طرف دیگر ۲۰ میلیون دلار الباقی را به واحدهای R&D و مراکز رشد تزریق نمود. نکته قابل تأمل در طرح yozma این است که هیچگونه تخفیف مالیاتی به شرکتهای سرمای گذار مخاطره پذیر تعلق نمی گیرد.

مشکلات ایجاد ، رشد و توسعه صنعت VC در ایران

شاید بتوان گفت چیزی بنام صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر و یا شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر بطور رسمی ، جدی و قابل توجه در ایران وجود ندارد و آنچه که بطور ضمنی و

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر - تهران، ۲۸ و ۲۹ مرداد ۱۳۸۳

کمرنگ شاهد آن هستیم چیزی است تحت عنوان کار از شما سرمایه از ما. اما برای رسیدن به صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر ایده آل مشکلات و موانعی در کشور وجود دارد که بطور اختصار بیان می گردد:

- (۱) عدم امنیت و ثبات اقتصادی،
- (۲) فقدان نظام ملی نوآوری^۸ (NIS)،
- (۳) تصدی گری دولت، انحصارات دولتی و عدم توجه کافی دولت به صنایع کوچک،
- (۴) عدم آشنائی کافی برنامه ریزان، سیاستگذاران و مسئولین دولتی با صنعت VC،
- (۵) فقدان قوانین و مقررات حمایتی از صنعت VC و مرکز رسمی متولی این صنعت،
- (۶) عدم ارتباط دانشگاه، صنعت، مراکز تحقیق و توسعه، مراکز رشد، شهرکها و پارکهای علمی - تحقیقاتی، شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر و فرشتگان کسب و کار^۹
- (۷) فقدان اطلاعات مالی شفاف، موثق و به روز،
- (۸) عدم امکان سرمایه گذاری شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر خارجی در ایران،
- (۹) تفکر منفی جامعه نسبت به ورشکستگان و تلقی آنها بعنوان افرادی بی عرضه و محکوم به شکست،
- (۱۰) عدم آشنائی کارآفرینان با این صنعت،
- (۱۱) ضعف فرهنگ کارآفرینی در جامعه و علاقه به استخدام دولتی بخصوص در نسل جوان و تحصیلکرده

از آنجائی که تمامی مشکلات فوق در طراحی نظام ملی نوآوری مطرح و به آنها پاسخ داده می شود، بعنوان راه کار پیشنهاد می شود هرچه زودتر دولت یا مجلس جمهوری اسلامی ایران نظام ملی نوآوری را به کمک صاحب نظران کارآفرینی کشور تدوین و به تصویب برسانند.

^۸ - National Innovation System

^۹ - Business Angels

منابع :

- Allen.L.Riding and Barbare J.Orseri;Beyond the banks ...creative financing for Canadian small business owners;1997
- Anthony Aylward;Trends in venture capital finance in developing countries;The world Bank;Washington D.C .
- Florida R,Kenney M and Smith D ; Venture calital, innovation and economic development ; Washington D.C. Report to the US department of commerce;Economic development adminstration;Jun1990.
- Florida R,Kenney M and Smith D ; Venture capital and industrial competitiveness ; Washington D.C. Report to the US department of commerce;Economic development adminstration; May 1994.
- Gil Avenimelech and Morris Teubal;Venture capital policy in Israel:A comparative analysis & lesson for other countries;OCT 2002 .
- Global entrepreneurship monitor`s.
- K.C.Das;An overview small business innovation research (SBIR) program and small business technology transfer research(STTR) program in Virginia; Presentation at the joint commission property & entrepreneurial development advisory committee;SEP 25/2002
- National venture capital Association (USA) at:www.nvca.org.
- Sapienza,H.Manigart and Vermeir W ; Venture capitalist governance and value added in four countries;Journal of business venturing,1996,116(6) pp439-469
- Sophie Manigart et al ; Venture capitalists ,investment appraisal and accounting information: A comparative study of the



واحد تهران

اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر – تهران ، ۲۹ و ۲۸ مرداد ۱۳۸۳

US,UK,France,Belgium and Holand;European financial
management,2000,6(3)pp389-403

- www.1000aventures.com/venturefinancing/business_angels.html
- www.indiainfoline.com/bisc/veca/ch02.html
- www.nvca.org