



دانشگاه صنعتی شریف

دانشکده مدیریت و اقتصاد

تمرین سری هفتم درس مباحث منتخب در مالی

موضوع:

"خصوصیات تأمین مالی طرح‌های خطرپذیر (VC) در ایران"



استاد: دکتر حسین عبده تبریزی

تهیه کننده: *****

مقدمه

موتور محرک پیشرفت‌های تکنولوژی، ایده‌های خلاقانه‌ای است که در ذهن مبتکران و مخترعان شکل می‌گیرد و با پیگیری جدی کارآفرینان در قالب کسب‌وکاری جدید به بار می‌نشیند. اما غالب این کارآفرینان، مهندسان جوان و خوش‌فکری هستند که فاقد دو عامل اصلی موفقیت در بازار رقابتی یعنی دانش و تجربه مدیریتی و منابع مالی کافی می‌باشند.

لذا بسیاری از تلاش‌ها برای راه‌اندازی کسب‌وکارهای جدید به همین دلیل با شکست مواجه می‌شوند. کلید حل این مشکل در دست سرمایه‌گذارانی است که با تکیه بر شم فوق‌العاده خود و با تقبل مخاطرات محاسبه‌شده، فعالانه با کارآفرینان همراه شده و با هدف کسب سود فراوان، نقاط ضعف آن‌ها را پوشش می‌دهند.¹

با توجه به این موضوع به راحتی می‌توان به جایگاه مهم و راهبردی این افراد که اصطلاحاً سرمایه‌گذاران خطرپذیر نامیده می‌شوند، در اقتصاد و تسریع روند توسعه تکنولوژی کشورها پی‌برد. به همین جهت در طول زمان، صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشورهای توسعه‌یافته، شکل گرفته و به یکی از زنجیره‌های اصلی سیستم ملی نوآوری آن‌ها تبدیل شده است.

متأسفانه در ایران نه تنها سابقه حضور و فعالیت چنین سرمایه‌گذارانی وجود ندارد، بلکه آشنایی مدیران و دانشگاهیان نیز با مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر محدود است. البته اخیراً تلاش‌هایی برای راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور شکل گرفته که می‌تواند امیدبخش باشد.

اما برای پرهیز از پیمودن این مسیر بر اساس رویکرد زمانبر و نامطمئن آزمون و خطا، سیاست‌گذاری آگاهانه و ترسیم هوشمندانه روند شکل‌گیری صنعت پررونق سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور الزامی است.

در ایران یکی از حلقه‌های مهم مفقوده در زنجیره کارآفرینی شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر است و کمتر سازمان و شرکتی را می‌توان یافت که تمام شاخص‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر را رعایت کرده باشد. در حال حاضر از مراکزی که کارآفرینان مورد حمایت مالی قرار می‌دهند، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد²: (که در ادامه به معرفی چند مورد از آنها می‌پردازیم)

- ✓ سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
- ✓ صندوق حمایت از پژوهشگران و فناوران
- ✓ صندوق‌های پژوهش و فناوری
- ✓ مؤسسه توسعه فناوری نخبگان
- ✓ بانک‌های سرمایه‌گذاری
- ✓ کانون نخبگان ایران
- ✓ مرکز مطالعات تکنولوژیک شریف

¹ <http://www.farda.ir/DesktopModules/News/NewsView.aspx?TabID=0&Site=DouranPortal&Lang=fa-IR&ItemID=263&mid=12234&wVersion=Staging>

² http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D8%B1%D9%85%D8%A7%DB%8C%D9%87_%DA%AF%D8%B0%D8%A7%D8%B1%DB%8C_%D8%AE%D8%B7%D8%B1%D9%BE%D8%B0%DB%8C%D8%B1

**معرفی چند موسسه داخلی با فعالیت های
تامین مالی سرمایه مخاطرپذیر (VC)**



• سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران

○ آدرس الکترونیکی

▪ <http://www.idro.org/default.aspx> :

○ ماموریت :

- گسترش و نوسازی صنایع کشور در جهت رقابت‌پذیری در عرصه جهانی از راه
- فراهم‌آوردن ملزومات توسعه‌صنعتی با هدف تأمین منافع ذینفعان

○ آرمان :

- "پیشگام در جهانی سازی صنایع ایران"

○ ارزش‌ها :

✚ سرآمدی:

به دانش‌مداری، لزوم بهره‌گیری از فناوری‌های روز، خلاقیت و نوآوری در ثمربخشی کارهایمان ایمان داریم و با رعایت فرهنگ مشارکتی و کار تیمی، احترام متقابل و ایجاد هم‌افزایی زمینه‌های سرآمدی را فراهم می‌کنیم.

✚ اغنای فرهنگ سازمانی:

به نهادینه‌کردن اصول و ارزش‌های دینی و ملی در فرهنگ سازمانی تأکید داریم.

✚ رضایت ذینفعان:

مسئولیت‌پذیری را سرلوحه کار قرار داده و خود را به رعایت اخلاق حرفه‌ای و تأمین رضایت ذینفعان متعهد می‌دانیم.

✚ شایسته‌گزینی:

اصل شایسته‌گزینی را در ارتقاء و یا انتخاب افراد برای تصدی امور باور داریم.

✚ تعهد به توسعه پایدار:

به رعایت الزامات توسعه پایدار متعهد هستیم.

صندوق حمایت از پژوهشگران و فناوران

○ صندوق حمایت از پژوهشگران و فناوران (وابسته به نهاد ریاست جمهوری)

○ آدرس الکترونیکی

▪ <http://www.insf.org/Index.php?dialup=true>

○ اهداف صندوق:

✚ فراهم نمودن زمینه تبادل اطلاعات پژوهشی

✚ ایجاد ساختار و زمینه های مناسب جهت همکاریهای پژوهشی

✚ بستر سازی مناسب جهت تولید و انتقال تکنولوژی

✚ حمایت از ثبت اختراع و اکتشاف و نتایج پژوهش

✚ کمک به گسترش مرزهای دانش و تولید علم

✚ کمک به تجاری سازی نتایج پژوهش

✚ تسهیل در بهره گیری جامعه از نتایج پژوهش

○ حمایت مادی و معنوی از پژوهشگران هم اکنون به روش های زیر صورت می پذیرد:

✚ کمک به اجرای طرحهای تحقیقاتی

✚ تجاری سازی نتایج پژوهشی محققان

✚ کرسی پژوهشی

✚ کمک به ثبت اختراعات پژوهشگران در داخل و خارج از کشور

✚ ثبت ایده ها و طرح ها (برخورداری صاحبان ایده ها و طرح ها از منافع حقوقی آنها)

✚ کمک برای به ثمر رساندن نوآوری ها و خلاقیت های منجر به تولید

✚ حمایت از ایجاد و توسعه زیر ساخت های پژوهشی

• صندوق های پژوهش و فناوری

– ضرورت ایجاد صندوق های پژوهش و فناوری

کارآفرینان متخصص و نوآوران به دلیل ضعف ساختارهای تامین مالی و سرمایه گذاری در کشور امکان بروز و ظهور قابلیت های فناورانه خود را به قدر توان خود و نیازهای کشور نمی یابند. در همین راستا صندوق های پژوهش و فناوری، با هدف ارائه خدمات مالی ویژه به کارآفرینان متخصص و نوآور کشور و در راستای کمک به فعالیت های پژوهشی، علمی و فناوری بخش غیر دولتی تاسیس گردیده اند.

✚ لزوم ایجاد صندوق های پژوهش و فناوری را می توان بصورت ذیل عنوان نمود:

✚ - عدم تمایل نهاد های مالی سنتی (بانکها) برای سرمایه گذاری در فناوری های نو و ریسک پذیر

✚ - جبران خلا ناشی از فقدان ادبیات مشترک بین بانک ها و محققان و نوآوران خصوصا مسائل مربوط به دانش فنی

✚ - ایجاد کسب و کارهای جدید در حوزه های مختلف فناوری های پیشرفته

✚ - راهبری تخصصی پروژه های دانش بنیان تا تجاری سازی یافته های پژوهشی

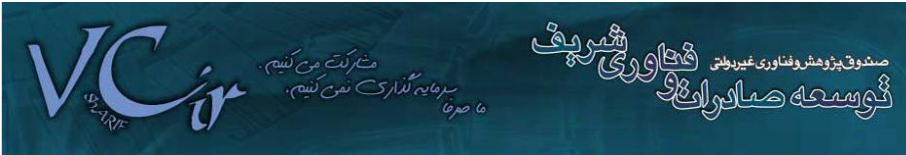
✚ - رایه مشاوره مالی و سرمایه گذاری جهت تشویق سرمایه گذاران در حوزه فناوری های نوین

✚ - ارائه ابزارهای مناسب برای کمک به ترویج فناوری های نوین با ایجاد و توسعه بنگاه های دانش بنیان

✚ - کاهش ریسک و تشویق سایر نهاد های مالی برای سرمایه گذاری در حوزه فناوری های نوین

– چند صندوق پژوهش و فناوری فعال

○ صندوق توسعه فناوری های نوین



○ صندوق توسعه صادرات و فناوری شریف (صندوق پژوهش و فناوری غیر دولتی شریف)

▪ آدرس الکترونیکی

• [/http://www.sharifvc.ir](http://www.sharifvc.ir)

○ معرفی

صندوق پژوهش و فناوری توسعه صادرات شریف با هدف حمایت و تجاری سازی طرح های پژوهشی نوآورانه و اختراعات نخبگان تاسیس شده است. بدین منظور صندوق با ارائه تسهیلات و یا مشارکت مالی در طرح ارائه شده از سوی مخترعان در چارچوب قوانین و آیین نامه های مصوب، ضمن تامین مالی این طرح ها، به هدایت و مشاوره صاحبان طرح جهت بازاریابی و بازاریابی و بازاریابی محصولات تولیدی ایشان خواهد پرداخت. بدیهی است پس از تثبیت موقعیت شرکت های نوآور و رسیدن به مرحله سودآوری، با حضور سهامداران جدید، صندوق سرمایه خود را از این شرکت ها خارج نموده و در طرح های جدید سرمایه گذاری خواهد نمود.

○ موضوع فعالیت صندوق عبارتست از:

✚ اعطای وام و تسهیلات به اشخاص حقیقی و حقوقی برای اجرای طرح های پژوهشی و کاربردی در حوزه های مختلف، مرحله تولید نیمه صنعتی طرح های به نتیجه رسیده پژوهشی و فناوری و همچنین تدوین دانش فنی حاصل از تحقیقات و انتقال نتایج مربوطه به مرحله تولید

✚ تامین سرمایه ریسک پذیر و مشارکت و سرمایه گذاری در طرح های پژوهش و فناوری

✚ صدور ضمانت نامه های مورد نیاز متقاضیان اجرای طرح پژوهشی و فناوری جهت ارائه به سایر موسسات

✚ کمک و حمایت از ایجاد، گسترش و ترویج نهادهای موثر در رشد و توسعه صادرات با تاکید بر هم افزایی بین

آنها در راستای تحقق امر " توسعه صادرات "

○ صندوق پژوهش و فناوری استان اصفهان

○ آدرس الکترونیکی

▪ <http://www.irtf.ir/Content/Default.aspx?Landir=rtl&Lan=Fa>

• شرکت گسترش کارآفرینی



○ آدرس الکترونیکی

▪ <http://www.irankarafarin.com/fa/risk.php>

شرکت گسترش کارآفرینی ایران « تابع سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران با نام پیشین «مرتب نو» در اسفند ۱۳۸۲ دوره جدید فعالیت‌های خود را با اخذ مسئولیت اجرای برنامه حمایتی سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران از کارآفرینان آغاز نمود در حال حاضر کلیه سهام این شرکت متعلق به « سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران » می باشد.

• مؤسسه توسعه فناوری نخبگان



مؤسسه توسعه فناوری نخبگان با تحقیق و بررسی مدل‌های مختلف صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر کشورهای مختلف، مدل علمی و کارآمدی را مطابق با شرایط کشور طراحی کرده است. این مدل پس از تغییر و اصلاح چندین مدل اولیه حاصل شده است که هم اکنون در قراردادهای سرمایه‌گذاری مؤسسه با تیم‌های کارآفرینان مورد استفاده قرار می‌گیرد. این مؤسسه یکی از اولین نهادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر (Venture Capital) در کشور می باشد که در سال ۱۳۸۱ با کمک دفتر همکاری‌های فناوری ریاست جمهوری در راستای نیل به اهداف عالی خود تأسیس گردید.

مؤسسه دارای شخصیت حقوقی مستقل می باشد که علاوه بر استقرار در دفتر تهران، در سال ۱۳۸۶ با توسعه فعالیتها، دفتر مرکزی خود را به پارک فناوری پردیس، در ۲۰ کیلومتری شرق تهران، منتقل نمود. با حضور مؤسسه در پارک فناوری پردیس به عنوان قطب فناوری منطقه، فصل تازه‌ای در فعالیت‌های مؤسسه گشوده شد.

هم اکنون مؤسسه همکاری‌های تنگاتنگی با پارک فناوری پردیس در زمینه‌های ذیل برقرار نموده است :

- ✚ ایجاد "صندوق توسعه فناوری‌های نوین" در راستای ارائه مجموعه‌ای از خدمات مورد نیاز به کارآفرینان در حوزه تامین مالی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دانش بنیان و تجاری‌سازی نتایج تحقیقات
- ✚ حمایت از توسعه شرکت‌های کوچک و متوسط فناور و نوآور با هدف توسعه صنایع نوین و کارآفرینی
- ✚ کمک و همیاری در تامین سرمایه ریالی طرح‌ها از طریق دیگر منابع اعتباری ممکن
- ✚ انجام مطالعات امکان سنجی فنی- اقتصادی طرح‌های منتخب با استفاده از توان فنی شرکت‌های مهندسی و مراکز تحقیقاتی داخلی و خارجی و معرفی طرح‌های اقتصادی به متقاضیان اجرای طرح‌ها
- ✚ بهره‌گیری مطلوب و استفاده از تمامی پتانسیل‌های موجود در دستگاه‌های دولتی، عمومی و خصوصی کشور جهت کمک به شرکت‌های فناور به منظور توسعه و دستیابی به بازارهای جهانی
- ✚ فراهم نمودن زمینه رشد شرکت‌های نوپا متکی بر نوآوری از طریق مراکز رشد و فرآیندهای زایشی
- ✚ کمک به ایجاد شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی جدید از طریق مراکز رشد واحدهای فناوری
- ✚ ایجاد ارتباط بین ارائه دهندگان فناوری، صاحبان صنایع، متقاضیان فناوری و سرمایه‌گذاران

نتایج و خلاصه (با اعمال نظر شخصی)

با توجه به مطالب صفحات قبلی، کاملاً مشهود است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان شیوه‌ی تامین مالی مورد توجه احاد اقتصادی - اجتماعی حال حاضر ایران قرار گرفته است.

بررسی اجمالی چند موسسه تامین مالی خطرپذیر به خوبی نشان‌دهنده افق روشنی است که نهادهای مذکور در توسعه فردای ایران خواهند داشت. اما مساله‌ای که به ذهن هر خواننده‌ای بروز خواهد کرد، متولی بودن دولت برای راه اندازی و مدیریت این چنین موهسات خطرپذیری است.

اکثر یافته‌های من برای موسسات تامین مالی خطر پذیر نمونه‌های دولتی است که براساس سیاست‌ها و خطمشی‌های تولید علم و تکنولوژی شکل گرفته است. اما نکته‌ی که باید در نظر داشت، طبیعت مخاطره آمیز چنین کسب‌وکارهایی است که به نظر می‌رسد به واسطه هدایت و کنترل دولتی اثربخشی و کارآیی خود را از دست بدهند.

البته باید در نظر داشت که با تصویب قوانین تشکیل صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی امکان شکل‌گیری نهادهایی که پتانسیل تحقق کارایی و اثربخشی موردانتظار را داشته باشند، ممکن به نظر می‌رسد.

یکی دیگر از مسایل مهم در تشکیل و موفقیت چنین کسب‌وکارهایی، وجود فضای مساعد برای برنامه‌ریزی و عملیات است که حس می‌شود، روندهای اقتصادی، تکنولوژیک دهه‌های اخیر به خوبی توانسته موج خوش‌بینی برای سرمایه‌گذاران را فراهم آورد.

برای بررسی این که آیا واقعا تصمیم به تامین مالی به شیوه سرمایه‌گذاری خطر پذیر در شرایط ایران امروز و فردا مناسب به نظر می‌رسد، می‌توان با تحلیل مراتب تصمیم‌گیری یک موسسه VC پیش رفت و بررسی کرد که آیا هر مرحله از توجیه اجرایی لازم برخوردار است.

به همین دلیل از مدل ذکر شده در مقاله " شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر فرایند تصمیم‌گیری، ساختار سازمانی و کنترل" - نوشته‌ی " حجت‌الله گودرزی، مهرداد امانی اقدام " که در سومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران به چاپ رسیده است، استفاده کرده‌ایم.

همچنین با کنار قرار دادن ویژگی‌های برشمرده برای تامین مالی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران (برگرفته از وبسایت آموزش مالی دکتر حسین عبده تبریزی ونکات اضاف شده توسط بنده) به بررسی فرصت‌های شکل‌گیری و ادامه حیات این واسطه‌های مالی می‌پردازیم. در ادامه این مدل‌ها را آورده ایم و سپس به تحلیل آنها می‌پردازیم.

فرایند تصمیم‌گیری در موسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر

سومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران

شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر فرایند تصمیم‌گیری، ساختار سازمانی و کنترل - حجت‌الله گودرزی، مهرداد امانی‌اقدم



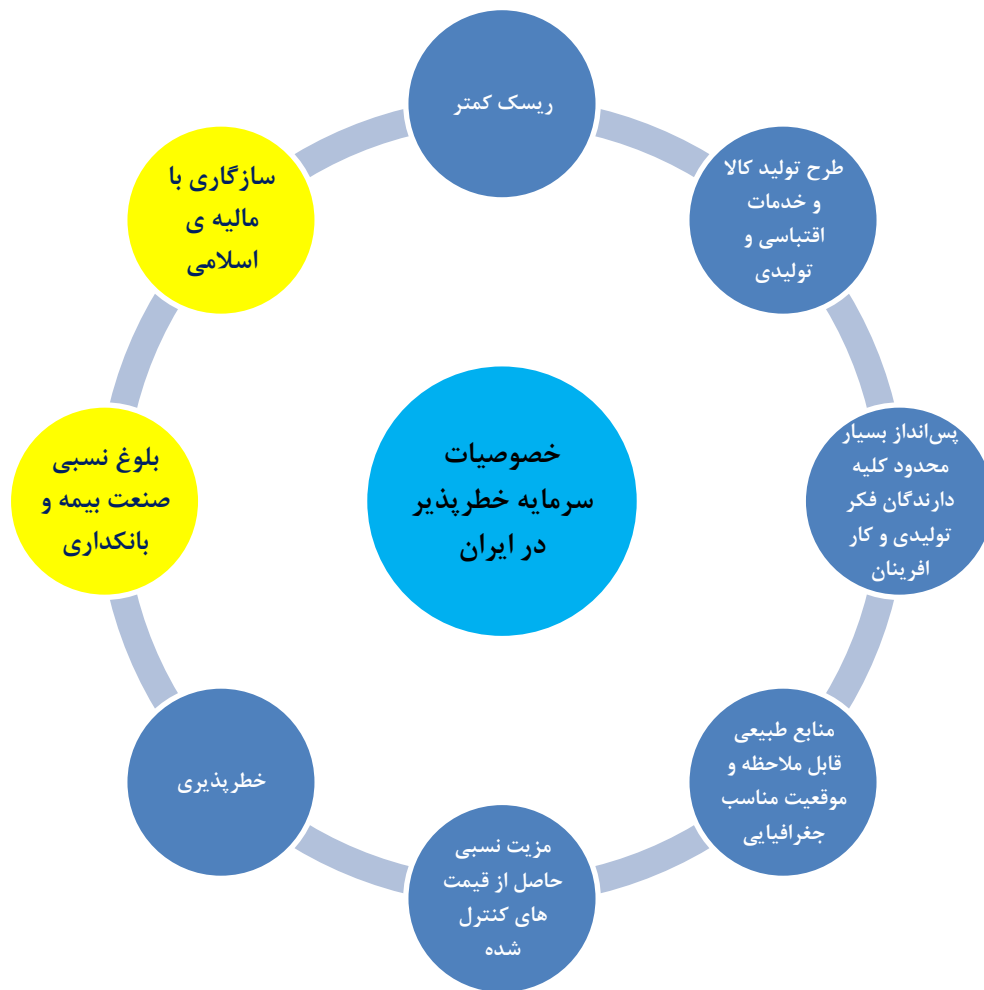
ویژگی های برشمرده برای تامین مالی سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران

(برگرفته از وبسایت آموزش مالی دکتر حسین عبده تبریزی)



ویژگی های برشمرده برای تامین مالی سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران

(چند مورد را اضافه کرده ایم به نکات ذکر شده توسط دکتر عبده)



با توجه به مدل های فوق با استفاده از شکل زیر به نمایش تناسب میان فرصت ها و شرایط موجود در ایران و معیارهای اثرگذار بر شکل گیری VC در ایران پرداخته ایم.

تناظر میان شرایط موجود در ایران و تصمیمات دخیل در ایجاد و ادامه ی حیات VC

چگونه شرایط موجود ایجاد و ادامه ی کار تامین مالی خطرپذیر در ایران را ممکن می سازد



– تاسیس صندوق / سازگاری صندوق با مالیه اسلامی و خطرپذیری ایرانیان :

با توجه به خصوصیات رفتاری ایران و روحیه و نشاط آریایی مردمان ایران زمین، استقبال از فعالیت های مخاطره‌آمیز با انگیزه‌های این چینی برای مشارکت در سود به لحاظ علم رفتارشناسی و حتی مالیه رفتاری از توجیه پذیری لازم برخوردار است.

از طرف دیگر به واسطه شباهت تامین مالی ب VC به شیوه های تامین مالی اسلامی و بانکداری اسلامی، تاسیس چنین صندوق‌هایی از توجیه پذیری مذهبی – سیاسی لازم برخوردار بوده است و می‌تواند به راحتی در چهارچوب مقررات بانکی بدون ربا در ابعاد مملکتی طراحی و اجرا گردد.

به واسطه این ویژگی (عدم دریافت بهره ثابت) امکان طراحی ابزارهای مالی اسلامی وجود دارد که مورد مخالفت دولت مذهب گرا قرار نمی‌گیرد.

حتی به واسطه همین ویژگی امکان جذب خیرین ارزش گرای مذهبی گریزان از عملیات ربوی فراهم می‌شود. (کسانی که نمی‌خواهند نزول بخورند اما مشارکت می‌کنند)

– جریان عملیات تجاری / طرح تولید کالا و خدمات اقتباسی و تولیدی :

به واسطه وجود فرصت‌های تجاری برای تولید کالا و خدمات و عدم اشباع بازارهای تولید کالا و خدمات فرصت های کارآفرینی بیشماری برای VC ها وجود دارد که احتمال سودآوری تجاری ایده های کارآفرینی را به خوبی افزایش می‌دهد. استفاده از ایده‌های تجاری موفق که در حال حاضر در کشور به اجرا درنیامده است.

- به عبارت دیگر تدوین مدل های بومی متناسب تامین مالی برای سیکل های عملیاتی با مرزهای بازنگری شده به خوبی می‌تواند تحقق اهداف این موسسات را محقق سازد. از طرف دیگر با توجه به شرایط اقتصادی و نرخ بازده پایین سرمایه گذاری های دولتی و وجود فرصت های بکر در کسب و کار مشارکت برای طرح های سرمایه گذاری خطرپذیر امید است که این روش های تامین مالی با اقبال روزافزون روبه رو گردد.

– تصمیم سرمایه گذاری / ریسک کمتر :

به واسطه مجموعه شرایط حال حاضر اقتصاد کشور و اقتصاد دستوری در حال گذار به اقتصاد شبه‌آزاد و ترویج فعالیت های کارآفرینانه فعالیت های با محتوای VC و مشابه آن از ریسک کمتر تجاری برخوردار بوده و سرمایه گذاری در این بخش ها را راحت تر می‌سازد.

– توسعه کسب و کار و خلق ارزش افزوده / مزیت نسبی حاصل از قیمت های کنترل شده و منابع طبیعی

سیاست های حمایتی از صنایع و قیمت های دستوری از یک طرف به ثبات برنامه ریزی تجاری و سیاستگذاری تجاری کمک کرده و امنیت عرضه به لحاظ منابع طبیعی غنی از سوی دیگر موجبات توسعه کسب و کار را فراهم آورده است.

نرخ ارز غیر شناور و تقویت ریال نمونه های از سیاست هایی است که یک VC برای کسب و کار خود به راحتی می تواند مورد استفاده قرار دهد.

– کسب و کار و استراتژی خروج / بلوغ نسبی صنعت بیمه و بانکداری

سیر تکاملی موسسات بیمه و خدمات بانکداری بازارهای مالی داخلی ، گسترش دانش مدیریت مالی انگیزه برای ایجاد برنامه ریزی و سازماندهی نهادهای درگیر حوزه ی تامین مالی خطرپذیر را دوچندان کرده است.

شکل گیری واسطه های مالی (انواع صندوق سرمایه گذاری)، گسترش بازارهای مالی (تالارهای مناطق بورس اوراق بهادار و بورس کالا) و تکامل تردیجی صنعت بیمه و بانکداری (خدمات نوین) همگی نمونه های از تحولات بازارهای مالی است که به نوبه ی خود توانسته است امکانات جدیدی برای تامین مالی، سرمایه گذاری و توسعه کسب و کار را فراهم آورد که هر کدام به تنهایی می تواند موضوع یک کتاب باشد.

در پایان لازم است یادآوری کنم که علاوه بر منابع و ماخذ مندرج در مقاله، از محتوای مطالب ذکر شده در دو مقاله زیر هم به نوعی استفاد شد (پس از مطالعه مقالات به بازگویی محتوای آنان پرداخته شده است).

سرمایه گذاری خطرپذیر فرصتی نوپیش روی نظام تامین مالی اسلامی

محمدرضا طالبی، امیر محمد رحیمی، محسن محمدی^۱

اولین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران

شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر فرایند تصمیم گیری، ساختار سازمانی و کنترل

حجت الله گودرزی^۲، مهرداد امانی اقدم^۳

سومین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران

^۱ دکتری مدیریت مالی و مشاور مالی صندوق پژوهش و فناوری توسعه صادرات و فناوری شریف

^۲ کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، مدیر برنامه ریزی و توسعه کسب و کار صندوق پژوهش و فناوری توسعه صادرات و فناوری شریف