

## مقدمه

هنگامیکه سخن از سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر به میان می‌آید، سریعاً ریسک و خطر در ذهن متبلور می‌شود. دلیل آن نیز واضح است؛ بسیاری از طرح‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، معمولاً با ریسک و خطر همراه هستند. برخی سرمایه‌گذاری در طرح‌های مخاطره‌ای را نمی‌پسندند. در فعالیت‌های اقتصادی و مالی که مخاطره وجود دارد، بازده بالقوه نیز موجود است؛ بدون مخاطره، بازده‌ای در کار نخواهد بود. در واقع کسب سود بدون قبول مخاطره امکان‌پذیر نیست. ما در اینجا درباره منابع مخاطره در سرمایه‌گذاری، اندازه‌گیری میزان مخاطره و اقداماتی که پیرامون آن انجام می‌گیرد بحث خواهیم نمود.

بطور خلاصه می‌توان ادعا کرد، بررسی ریسک شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر را می‌توان بر اساس ملاک‌های مختلف تقسیم‌بندی و مورد مطالعه قرار داد. از جمله این ملاک‌ها عبارتند از:

- ♦ بر اساس مرحله‌ای که محصول در آن قرار دارد و فرآیند تولید در آن مرحله انجام خواهد شد.
- ♦ بر اساس بررسی عوامل مربوط به ریسک‌های مختلف سرمایه‌گذاری که شرکت سرمایه‌گذاری با آن روبرو می‌شود.

♦ بر اساس بررسی چند عامل اصلی و اساسی از میان ریسک‌های مختلف، که برای شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر بیشتر حائز اهمیت است.

## چرا شناخت مخاطره اهمیت دارد؟

اگر شما مفهوم مخاطره و اهمیت آن نزد سرمایه‌گذاران را ندانید، بسیار بعید است که در امر سرمایه‌گذاری بتوانید به موفقیت دست یابید. بنابراین برای کارآفرینان و سرمایه‌گذاران، فهم مخاطره و عوامل مؤثر بر آن در سرمایه‌گذاری حیاتی بنظر می‌رسد. خوشبختانه، اگرچه مخاطره موضوعی پیچیده است و غالباً مورد بررسی‌های علمی و تخصصی قرار می‌گیرد، فهم آن و حتی اندازه‌گیری و مدیریت آن بصورت جدی از طریق شعور متعارف، امکان‌پذیر است. قواعد و قوانین مخاطره و همچنین مدیریت آن تحت قوانین ساده اقتصاد- دانش شعور متعارف - قرار می‌گیرند.

علاوه بر آنچه گفته شد، قوانین اقتصادی دیگر نیز در این حوزه کاربرد دارند. مانند این جمله: «هیچ چیزی مانند یک غذای مجانی نیست»؛ با این تفاسیل، دیگر بهانه‌ای برای عدم فهم مخاطره و بی‌اعتنایی به آن توسط سرمایه‌گذاران و کارآفرینان باقی نخواهد ماند. اگر کمی با مفهوم ریسک و مخاطره آشنا شوید، دیگر سؤال‌های متداول سرمایه‌گذاران و پاسخ‌های کارآفرینان برایتان عجیب نخواهد بود. با فهم این مفهوم، می‌دانید چگونه باید آنرا اداره کنید و این موجب خواهد شد سؤال‌های متعددی مطرح شود.



## ریسک و سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر

تألیف: محمد رستمی و روح‌الله استیری

ندارد. زیرا ابتکارات و اختراعات دیگری هستند که می‌توانند به سرعت جای آنرا گرفته و سود مورد نظر را کسب نمایند. این مشکل بخصوص در بخش‌هایی که سرعت پیشرفت آنها سریع است، مانند فناوری اطلاعات بیشتر به چشم می‌خورد.

انواع دیگری از مخاطره نیز وجود دارد؛ بخصوص در رابطه با محصولات مشخص. اما آنچه در بالا ذکر شد، هدف ما را تأمین خواهد کرد. ممکن است انواع مخاطره مذکور با سطوح مخاطره در سرمایه‌گذاری‌های غیرمخاطره‌ای مقایسه شود. مثلاً تولید نان را در نظر بگیرید. میزان تقاضای مصرف‌کننده در یک محدوده قیمتی، مشخص است. بسیاری از مراکز تولید نان و محصولات مشابه، در انظار عموم شناخته شده‌اند و در یک بازار سیال می‌توانند براحتی و با هزینه اندک، محصول خود را تولید نمایند. تا زمانی که رقابت شدیدی بر سر محصول وجود نداشته باشد، بعید است که جهش در فناوری، سودآوری و یا عوامل دیگر مانند تولید نان پدید آید. فرآیند تولید نان متداول و همه‌گیر است و گردش مالی مشخصی دارد. چنین کسب و کارهایی بطور طبیعی، دارای امتیازند و بی‌ثباتی مالی در آن نگرانی اصلی نیست.

آیا همه باید در تولید نان سرمایه‌گذاری کنند؟

لزوماً خیر. شایان ذکر است که تولید نان نیز مخاطرات مخصوص به خود را نظیر تغییرات الگوی غذایی مردم، معرفی غذاهای جایگزین و ... دارد. همچنین مدیریت نیز ممکن است نتواند خود را به سرعت با تغییرات محیطی تطبیق دهد. بطور کلی مراکز تولید نان مایلند کم تغییر و در عین حال همه‌گیر و عمومی باشند. این مساله ما را به بحث بازده مرتبط می‌کند. چرا که بازده، روی دیگر سکه مخاطره است.

### بازده و مخاطره

برای سرمایه‌گذاران و کارفرمایان، رابطه‌ای مهمتر از رابطه ریسک و بازده وجود ندارد. مخاطره و بازده دو جزء جدا نشدنی یک معامله هستند. بدون مخاطره، بازدهی هم وجود ندارد و بدون بازده، مخاطره‌ای نخواهد بود. نمی‌توان تصور کرد که سرمایه‌گذاران و کارفرمایان، روزنامه‌نگاران، مفسرین، سیاستمداران، مشاورین و هزاران فرد دیگر، این اصل ساده را فراموش نمایند. منطق آن نیز ساده است: بدون قبول مخاطره، بازدهی عاید نخواهد شد. این جملات دلالت‌هایی برای ما دارند که برخی از آنها عبارتند از:

هر جا که درآمدی وجود دارد، لزوماً مخاطره نیز وجود دارد. حتی اگر ما نتوانیم آنرا بیابیم و ببینیم. جائیکه بازدهی دارد، حتماً باید مخاطره‌ای هم موجود باشد. چالش سرمایه‌گذار آن است که مکان آنرا بیابد و بزرگی آنرا ارزیابی کند.

جائیکه مخاطره‌ای وجود دارد و افرادی

سرمایه‌گذاری در بانک است. سرمایه‌گذاری در بانک، پرمخاطره‌تر از خرید سهام دولتی است؛ حتی اگر بانک جزء بانک‌های مشهور و پرسابقه باشد. شما به این امید سرمایه‌گذاری می‌کنید که میزان تورم صفر یا منفی باشد. ریسک محقق نشدن این امر طبیعتاً بیش از ریسک خرید اوراق بهادار دولتی است.

### سطوح مخاطره

بطور کلی می‌توان مخاطره را به انواعی تقسیم نمود: ریسک سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، ریسک سهام عادی شرکت‌ها، ریسک سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های عمومی بازار، ریسک سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه شرکت‌ها، ریسک وام‌های تجاری، ریسک وام‌های ساختمان و سکونت، ریسک سپرده‌های جزء بانکی و ریسک اوراق قرضه دولتی. اینها انواع مختلف ریسک در سرمایه‌گذاری می‌باشند. وام‌های تجاری، براساس میزان مخاطره ممکن است در طبقه‌بندی‌های مختلف قرار گیرد. نکته مهم آن است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر در طیف سرمایه‌گذاری‌هایی است که در انتهای جهت پریسک قرار می‌گیرد.

### منابع خطر در سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر

مهمترین منابع خطر در سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر عبارتند از:

♦ **تقاضاهای نامشخص:** در جائیکه سطح مصرف یک محصول که در کارخانه‌ای با سرمایه‌گذاری خطرپذیر تولید شده است، برای ما معین نباشد.

♦ **ریسک مدیریتی:** در جائیکه طراحان و صاحبان ایده‌ها، تجربه مدیریتی لازم را ندارند. لزوماً خلاقیت در طرح و ابتکار، دلیل موفقیت در اداره مسایل تجاری و بازرگانی نیست. همانطور که تجار موفق لزوماً مبتکرین موفق نیستند.

♦ **کمبود نقدینگی:** جائیکه برای سرمایه‌گذار، خروج از پروژه و تحصیل دارایی - بعلت خریداران اندک شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و نبود سرمایه‌گذاران جایگزین - مشکل باشد.

♦ **ریسک شرکت سرمایه‌پذیر:** جائیکه سرمایه‌گذاری‌های جدید زمان‌برند و منابع مالی ضعیف بوده یا در سال‌های ابتدایی تأسیس شرکت، اصلاً منبع مالی نداشته باشیم و شرکت برای تأمین مالی به شرایط پرمخاطره و یا منابع استقراری متکی است.

♦ **ریسک مهندسی معکوس:** در جائیکه امکان تقلید و فعالیت مشابه برای رقیب موجود است و آنها می‌توانند سرمایه‌های خود را به سمت محصول فوق سوق دهند.

♦ **ریسک پیشرفت سریع:** در جائیکه صحت و سلامت یک ابتکار جدید اهمیت زیادی برایمان



### مخاطره چیست؟

پدیده مخاطره با عدم اطمینان مرتبط است. این عدم اطمینان در زندگی طبیعی است؛ همین موضوع باعث می‌شود صبح در هنگام خروج از خانه، از به همراه بردن چتر خود تردید کنید و یا ندانید صد سالگی خود را خواهید دید یا خیر. فهم مخاطره مبتنی است بر فهم منشاء این عدم اطمینان و میزان آن. فهم عدم اطمینان در درآمد وابسته است به فهم اینکه اگر حوادث معینی اتفاق بیفتند، چه نتایجی در بر خواهد داشت؟ برای ارزیابی مخاطره‌پذیر بودن طرح‌ها باید به چنین پرسش‌هایی پاسخ دهیم. اگر چه گفته می‌شود حجم سرمایه‌گذاری می‌تواند زیاد باشد، اما باید توجه داشت که بحث درباره مخاطره‌پذیر تر بودن آن بدون مقایسه با دیگر عوامل، بی‌معنی است. همیشه باید پرسید "مخاطره‌پذیرتر نسبت به چه؟". در مقام مقایسه مخاطره، همواره باید توجه نمود که میزان مخاطره در سطوح متفاوتی ظاهر می‌شود.

سرمایه‌گذاری در بازار سهام، پرمخاطره‌تر از

S

K



حاضر به پذیرش آن هستند، باید بازدهی نیز موجود باشد. اگر در جایی بازدهی متوقع نباشد، تبلیغات بازاریابی و هیچ رفتار تحریک‌کننده دیگری نمی‌تواند افراد را بطور پیوسته به پذیرش ریسک وادار نماید.

♦ سرمایه‌گذاران و کارفرمایان اصل ساده‌ای دارند؛ اگر بازدهی کافی نیست، مخاطره نکنید. کمی زرنگ‌تر و دقیق‌تر باشید.

بسیاری از سرمایه‌گذاران و کارآفرینان به قوانین ساده ارزیابی ریسک توجهی ندارند و در نتیجه بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها را از دست می‌دهند. اما به هر حال، شرایط واقعی کمی پیچیده‌تر از این است. سبب آن است که ما با سطوح مختلف مخاطره سروکار داریم و نباید آنرا بصورت نوار سیاه یا سفید ببینیم. بر خلاف آنچه در بالا ذکر شده بود.

### اندازه‌گیری مخاطره

مخاطره و بازده قابل مدیریت هستند. ما بازده را بر پایه درصدی اندازه‌گیری می‌کنیم. ارتباط مخاطره و بازده که در بالا ذکر شد، به علت آنست که یک بازده به روشنی دلالت بر میزان معینی از مخاطره دارد؛ که برای رسیدن به آن میزان بازده نباید از آن غافل ماند. در مقابل سطح مخاطره در هر پروژه و طرحی، میزان معینی از بازده در آن طرح وجود دارد. اندازه‌گیری مخاطره تلاشی است در جهت ارزیابی اجزاء تاثیرگذار در میزان مخاطره و مشخص‌کننده میزان بازده مورد انتظار. این اجزای اصلی در ادامه ذکر می‌شوند.

### نرخ بدون مخاطره

این ترکیب متضاد بیانگر نرخ بازدهی است که یک سرمایه‌گذار در صورت خرید اوراق مشارکت از دولت دریافت می‌کند. عدم وجود مخاطره ذکر شده، بدین سبب است که در برخی کشورها به دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده در بانک‌ها سود قطعی تعلق می‌گیرد. لذا نرخ مخاطره این نوع سرمایه‌گذاری مطمئناً کمتر از سرمایه‌گذاری‌های مشابه در آن کشورها است. لازم به ذکر است که نرخ بازده بدون مخاطره اندک است و معمولاً بعنوان بازده پنج یا ده ساله اوراق مشارکت دولتی اندازه‌گیری می‌شود. یا در حالت آرمانی، بازده یک سرمایه‌گذاری دولتی در یک محدوده زمانی است که سرمایه‌گذار می‌تواند در یک پروژه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکت کند. در حال حاضر، نرخ‌های بدون مخاطره در آمریکا معمولاً بین ۰.۵٪ تا ۰.۸٪ و در ایران در حدود ۰.۱۸٪ تا ۰.۲۲٪ است.

### مخاطره در بازار سهام

لازمست، مانند نرخ بدون مخاطره، آن میزان بازدهی که برای جبران مخاطره سرمایه‌گذاری در بازار سهام تعلق می‌گیرد، تعیین گردد. نقطه شروع طبیعی برای این امر مشخص شدن این

است، یعنی آنکه تنها ۰.۶٪ شاخص سهام بازار مخاطره‌پذیر است و وقتی شرکت دیگری شاخص ۱/۵ داشت، یعنی به اندازه ۰.۱۵٪ شاخص سهام بازار مخاطره‌پذیر است. این شاخص با ضرب شدن در ریسک متوسط بازار، به بازده تبدیل می‌شود. بعنوان مثال در مورد قبلی داریم  $0.6 \times 0.8 = 0.48$  بازدهی معادل ۰.۴۸٪ خواهد داد. در حالت فوق اگر سهام دارای مخاطره بالاتری بود، داشتیم  $1.2 \times 0.8 = 0.96$ ٪. با توجه به فرآیند فوق به شاخصی دست یافتیم که نشانه مخاطره‌پذیری شرکتها است و می‌توان آنرا به نرخ بدون ریسک افزود.

بنابراین اگر نرخ بدون مخاطره ۰.۶٪ و متوسط بازده سهام در بورس ۰.۸٪ باشد، سهم کم مخاطره‌تر در مثال بالا، بازده مورد انتظاری معادل  $0.6 + 0.8 = 1.4$ ٪ خواهد داشت  $(0.6 + 0.8 = 1.4)$  و سهم پرمخاطره‌تر، بازده مورد انتظاری حدود ۱.۸٪ خواهد داشت.  $(0.6 + 1.2 = 1.8)$

### سرمایه‌گذاری خطرپذیر و ریسک

در تخمین عدد شاخص، ریسک‌های اضافی شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر نیز محاسبه می‌شوند. شاخصی مثل ۲ یا ۳ یا حتی ۴ برابر متوسط ریسک سهام در بازار برای شرکت‌های پرمخاطره، غیرمعمول نیست. طبق دلایل بالا این مخاطره اضافی ناشی از نگرانی‌ها در مورد میزان نقدینگی، نگرانی‌های مدیریتی، تقاضای اقتصادی و عوامل عدم اطمینان دیگر در این نوع سرمایه‌گذاری‌هاست. به سادگی می‌توان مشاهده کرد که چگونه یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر که ۳ برابر پرخاطرتر از سرمایه‌گذاری در بازار سهامی که با بازده ۰.۳٪ به مشتريان عرضه شده، باید بیشتر

مسئله است که آیا سرمایه‌گذاران، بازدهی معادل سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر را که حداقل معادل بازده سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد، مطالبه می‌کنند؟ یک نگاه کلی به مسأله، شروع از این نقطه است که بازار سهام را یک کل در نظر بگیریم تا بتوانیم با سهام عرضه شده مقایسه نمائیم. در اروپا بازده متوسط سهام عرضه شده بطور متوسط حدود ۰.۸٪ است، در حالیکه در برخی کشورها حول ۰.۶٪ (بیش از نرخ بدون مخاطره) دور می‌زند. البته توضیح قابل پذیرشی برای این اختلافات بطور جزئی و متقن وجود ندارد. گرچه اختلاف شاخص‌های مالی کشورها مؤثر هستند؛ می‌توان گفت تخمین مناسب حول بازده اضافی مورد انتظار برای سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار عددی مثل باشد. بنابراین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران به حدود ۰.۱۴٪ خواهد رسید که معادل نرخ بدون مخاطره بعلاوه بازده مورد انتظار در بازار سهام است.

### بازده مخاطره سهام متنوع

همه می‌دانیم که سهام‌های مختلف به یک اندازه مخاطره‌پذیر نیستند، و برخی به مراتب مخاطره‌پذیرترند. مثلاً سرمایه‌گذاری در سهام مرغوب با بازده نقدی بالا و موقعیت‌های تعیین‌کننده در بازار خود به مراتب کم‌خطرتر از سهام شرکت‌هایی است که در فعالیت‌های مخاطره‌پذیر (VC) درگیر شده‌اند. مانند فعالیت‌های انتقال سهام شرکت یا سرمایه‌گذاری در فناوری اطلاعات (IT). یک راه متداول برای نشان دادن این میزان مخاطره، قرار دادن شاخص ۱، یا ۱.۰۰٪ است. شرکتی که شاخص آن ۰/۶



در ادامه این مقاله گزیده‌ای از فرضیات مختلفی که در ارتباط با نوع برخورد سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر با بازار فناوری‌های شرکت‌هاست، ارائه می‌گردد.

### فناوری و بازار برای شرکت‌های VC

شرکت‌های VC، معمولاً با توجه به راهبردی که برای فعالیتهای سرمایه‌گذاری خویش انتخاب می‌کنند، توجه خاصی دارند به بازارهای مختلفی که مربوط به محصول می‌شود و نوع محصولی که قصد سرمایه‌گذاری در آن را دارند. بر این اساس انساف ماتریسی را ابداع کرده است که با دو نگاه مختلف، از دو منظر بازار و محصول، شکل می‌گیرد. او این دو معیار قابل توجه را که در محاسبه ریسک شرکت سرمایه‌گذار و راهبرد انتخابی او موثر است، به ۴ قسمت مجزا تفکیک کرده است:

قسمت اول، به محصول جدیدی مربوط می‌گردد که در حال حاضر در بازار وجود دارد و یا توسط کارآفرین ایده جدیدی در ارتباط با آن ارائه می‌گردد و بازار هدف این محصول نیز شناخته شده است و مشتریانی در بازار دارد. فرضیه‌ای که در رابطه با این قسمت می‌توان ارائه کرد، آن است که شرکت‌های VC، در صورتی به نرخ بالایی از بازده مورد توقع دست می‌یابند که طرح، دارای فناوری جدید و پیشرفته‌ای باشد و بازار برای ارائه و فروش محصول رشد و توسعه یافته باشد.

قسمت دوم به محصول جدیدی مربوط می‌گردد که آشنا و شناخته شده است و یا محصول و ایده جدیدی است اما دارای بازار بالقوه است و در بازار مشتری بالفعل ندارد. فرضیه‌ای که در رابطه با این قسمت می‌توان ارائه کرد آن است که شرکت‌های VC، در صورتی به نرخ بالایی از بازده مورد توقع دست می‌یابند که طرح، دارای فناوری باشد و بازار برای ارائه و فروش محصول قابل رشد و توسعه باشد و بشود بازار ساخت.

قسمت سوم به محصول جدیدی مربوط می‌گردد که در حال حاضر در بازار وجود ندارد و محصولی ناشناخته و شناخته نشده است و دارای بازار بالقوه است، اما باید با نوآوری زمینه رشد محصول را فراهم آوریم. فرضیه‌ای که در رابطه با این قسمت می‌توان ارائه کرد آن است که شرکت‌های VC، در صورتی به نرخ بالایی از بازده مورد توقع دست می‌یابند که طرح، دارای فناوری بسیار جدید و پیشرفته‌ای باشد و بازار برای ارائه و فروش محصول ایجاد گردد؛ یعنی قبل از آنکه فناوری ارائه شود، بازار آماده باشد.

همانطور که ملاحظه می‌شود، هر یک از این فرضیات، پذیرش یک نوع ریسک خاصی که به فناوری خاصی اشاره می‌کند را عامل دستیابی به سود بیشتر می‌داند. بنابراین می‌توان این فرضیات را در عمل دنبال کرد تا به نتیجه درستی دست پیدا کرد.

# R I

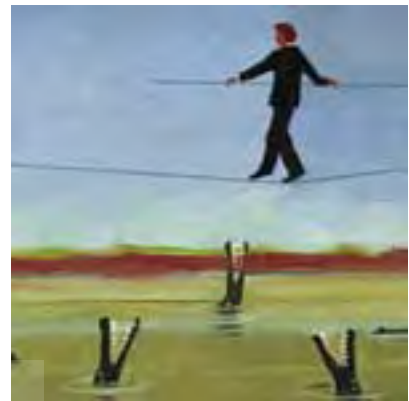


تحقیقات مفهومی و نظری، اطلاعات بازار و تجربه فرد در معاملات متعدد، از جمله این موارد هستند. برای سرمایه‌گذاران و کارفرمایان، میزان مخاطره‌ای که در طرح‌های خود با آن مواجه‌اند، بسیار مهم است. برای این منظور باید به ارقام زیر توجه نمایند.

♦ منظور کردن نرخ بدون مخاطره که همه سرمایه‌گذاران بدان نیاز دارند. در اروپا متوسط ۸٪ است.

♦ تنظیم بازده متوسطی که سرمایه‌گذاری در بازار سهام با تخمین شاخص حدود ۱ انتظار دارند. برای تخمین شاخص، همه عواملی که در تعیین مخاطره در طرح‌های مخاطره‌پذیر نقش داشته و آنرا پرمخاطره‌تر از سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌نماید، لیست کنید. این عوامل ممکن است مخاطره نقدینگی، مخاطره مدیریت و موارد مشابه را در برگیرد. با توجه به لیست تهیه شده و ذهنیت خود، عددی را پیشنهاد کنید که در مخاطره بازار ضرب شده (در این مثال ۸٪ بود) و به نرخ بدون مخاطره اضافه شود. محاسبات را انجام دهید.

این محاسبات دید روشنی از میزان مخاطره در سرمایه‌گذاریهای مخاطره‌پذیر به شما ارائه می‌کند. با اضافه کردن ۱۰ تا ۱۵ درصد به عدد نهایی خود، مقداری خطا هم منظور نمائید. در حال حاضر درک کرده‌اید که این مهم بیشتر هنر است تا علم و به قوه تشخیص بالا نیاز دارد. رقمی که بدست آورده‌اید، شاخص و نشانه‌ای است در خصوص بازده‌ای که پروژه باید تخمین نماید تا سرمایه‌گذاران راضی به سرمایه‌گذاری شوند و لاقبل سود پروژه‌های مشابه را تامین نماید.



سودده باشد.

### چگونه میزان مخاطره بسیار بزرگ می‌شود؟

برخی اوقات می‌توان برخی شاخصها را به حدی کمتر از واقع تخمین زد که سرمایه‌گذاران به طرح‌های مخاطره‌پذیر متمایل می‌شوند. نقدینگی و میزان سختی خروج از طرح‌های مخاطره‌پذیر، نمونه‌هایی مناسب از ریسک در این باره هستند. تحقیقات تجربی طولانی در بازارهای سرمایه نشان داده است که هزینه خروج از سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های کوچک، حداقل دو برابر شرکت‌های مشابهی است که حجم و نقدینگی لازم برای توجیه سرمایه‌گذاری در بازار عمومی سهام را دارا هستند. هزینه‌های خروج در شرکت‌های خصوصی معمولاً به صورت کاهش قیمت سهام، خود را در بازار نشان خواهد داد؛ بنابراین در جائیکه گزارش یک ارزیابی می‌تواند سهم یک شرکت خاص را ۵۰۰ دلار عنوان نماید، اگر نقدینگی و هزینه‌های خروج از سرمایه‌گذاری به حساب آیند، این ارزش ممکن است تا ۲۵۰ دلار کاهش یابد. مخاطره پرداخت این هزینه بدن معنی است که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌بایست جبران این هزینه‌ها را نیز بنماید و لذا بیشتر از حالت عدم وجود این هزینه‌ها باشد.

### ارزیابی مجموع مخاطرات

سرمایه‌گذاران و کارآفرینان چگونه باید از این اطلاعات در ارزیابی بازده و مخاطره استفاده نمایند؟ ما در ارزیابی سرمایه‌گذاریهای مخاطره‌پذیر موارد زیادی را به کار می‌گیریم. انواع اطلاعات تجربی،

که ارزش آنها با فرهنگشان مطابقت دارد. عدم توانایی در هدایت ریسک به گونه‌ای که توسعه را تثبیت کند.

**۳- ریسک‌های موجود در مرحله رشد (growth):** مرحله رشد، مرحله‌ای است که خطوط تولید گسترش یافته و سبک مدیریت از حالت غیر رسمی به رسمی تبدیل می‌شود:

❖ **ریسک رشد:** میزان توانایی شما در داشتن یک چشم‌انداز در رابطه با در متوازن نگه داشتن نیازهای امروز و فردا و هماهنگ کردن منابعی که در حال آزمایش هستند. به آسانی نمی‌توان با یک نرخ رشد اصلی، میزان مخاطره‌پذیری جدید را افزایش داد. اگر شما انجام کارهای یکسان و مشابهی را به منظور دست یافتن به موفقیت ادامه دهید، تقریباً واضح است که شکست می‌خورید.

❖ **ریسک فناوری و تولید:** دستیابی به یک موفقیت زودرس با استفاده از خط تولید ساده به معنای توانایی در روبرویی با رقاباتی که به خوبی دارای سرمایه هستند و روابط مشتری بالا و قوی هم دارند، نیست. فناوری جدید و تولیدات نو و توسعه آنها، منابع مهم عملیات رشد سریع کسب و کار است.

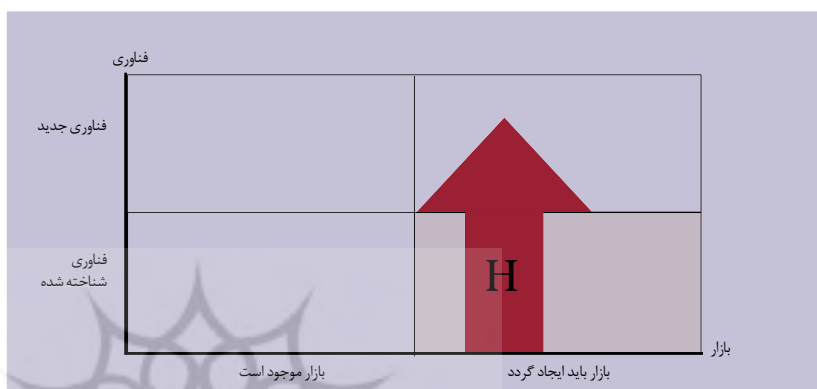
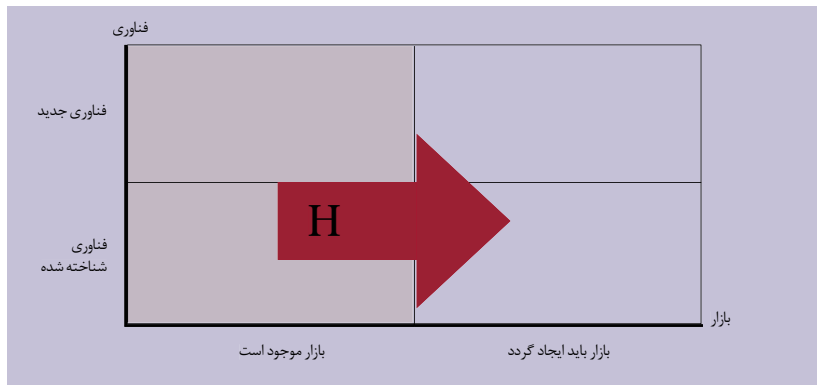
❖ **ریسک بازار بای و رقابت:** باز خور ضعیف بازار، برنامه راهبردی ضعیف در رابطه با بازاریابی، افزایش میزان برگشت سفارش، شکایت‌های مشتری.

❖ **ریسک مالی:** اهرم بالا، تأمین مالی کوتاه مدت، عدم توازن در مواد اولیه، استراتژی ضعیف مالیاتی در رابطه با وجه نقد و همچنین استراتژی ضعیف مالی، افزایش مدیران ارشد.

❖ **ریسک مدیریت:** پرسنل توانایی فهم روابط بین کارهای مختلف را ندارند که چگونه باعث دستیابی به اهداف سازمانی شوند. کارکنان بیشتر از آنچه که سازمان را به صورت کل ببینند، توجه به واحد کاری خود دارند. وقتی حدود سازمانی سخت و محکم باشد، شرکت توانایی خود را جهت تغییر در عملکرد و عکس‌العمل خود نسبت به محیط خارجی را از دست می‌دهد. عدم وجود هر گونه برنامه‌ریزی راهبردی، تغییر اولویت‌هایی که در دستیابی و استفاده از فرصت‌ها وجود دارد، جلوگیری از توسعه ساختار، فرارگرد و کنترلرها، استخدام افرادی که با هوش‌تر از شما نباشند، از دست دادن افراد کلیدی، عدم احساس شراکت دیگران در کار، سیستم‌های ضعیف پشتیبانی تصمیم‌گیری، عدم کفایت سیستم‌های داخلی که جوابگوی مشتریان و کارکنان نیست، تضاد بین بخش رسمی و غیر رسمی، مشکل بودن تصمیم‌گیری در باره نقشها، اختیارات و مسؤولیت‌ها، همه ریسک مدیریت را ایجاد می‌کنند.

#### منابع

www.1000ventures.com  
Book: Venture capital handbook  
Book: Venture capital, entrepreneurship and public policy  
www.Fundingpost.com



❖ **ریسک مالی:** احتمال تخمین نادرست

هزینه‌های شروع عملیات و هزینه‌های سرمایه‌ای.

❖ **ریسک مدیریت:** احتمال اینکه گروه

مدیریت تجربه کسب و کار نداشته و یا کارآمدی لازم را نداشته باشند.

**۲- ریسک‌های موجود در مرحله ورود اولیه به بازار (roll out)**

❖ **ریسک رشد:** مرحله ورود و انتقال از مرحله انکوباتوری به محیط واقعی، نیازهای بازار و قوانین آن را باید بشناسد؛ احتمال عدم توجه به رقبا و ایجاد محصول رقابتی.

❖ **ریسک فناوری:** بالا بودن مقیاس تسهیلات محصول؛ عدم توسعه یک محصول منحصر به فرد در بازار.

❖ **ریسک بازاریابی:** احتمال متفاوت بودن آزمایش بازاریابی برای نمونه‌های اولیه با میزان بازار محصول واقعی و تولید شده، عدم پذیرش بازار، وجود رقبا بزرگ، عدم تکرار کسب و کار، فشار هزینه بر کیفیت محصول یا خدمات مربوط به مشتری.

❖ **ریسک مالی:** عدم وجود سرمایه کافی، تراز منفی به جریان نقدی (خروجی بیشتر از ورودیهاست)، گردش ضعیف داراییها، تأکید بر فروش به جای سودآوری

❖ **ریسک مربوط به تیم مدیریت:** بالا بودن سرعت ترفیع بدون در نظر گرفتن ارزیابی نیازها، گزینه‌ها و کارکنان، عدم آگاهی از اینکه چه چیزی مورد انتظار است. استفاده نکردن از افرادی

### ریسک‌های موجود در مراحل مختلف

وقتی که همه فرصت‌های موجود همراه با ریسک باشند، بزرگترین ریسک این است که این فرصت‌ها را از دست بدهیم. ریسک معمولاً نتیجه عدم پیش‌بینی نیست بلکه ناشی از چشم پوشی است. شرکت‌ها و موسسات در هر مرحله از توسعه و رشد، با پنج نوع ریسک رو برو هستند: ۱- ریسک میزان رشد ۲- ریسک فناوری ۳- ریسک بازاریابی ۴- ریسک مالی ۵- ریسک مدیریت و گروه اداره‌کننده

ریسک غیر قابل اجتناب است بنابراین باید آن را مدیریت کرد. از زمانی که یک شرکت شروع به تأسیس می‌شود مراحل زیر را در پیش روی دارد: ۱- ایده اولیه (Gestation) ۲- مرحله شروع به ساخت (Inception) ۳- مرحله آزمایش طرح (pilot stage) ۴- رو به رشد و ورود اولیه به بازار (roll out) ۵- رشد (growth) ۶- توسعه (expansion) ۷- بلوغ (maturity);

۱- **ریسک‌های موجود در مرحله اول (ایده اولیه):**

❖ **ریسک رشد:** احتمال عملی نشدن ایده اولیه

❖ **ریسک فناوری:** احتمال غیر واقعی بودن ایده فناوری یا احتمال اینکه آن ایده نو و جدید نباشد.

❖ **ریسک بازاریابی و وجود رقبا:** احتمال اشتباه در سنجش میزان بازار و رشد محصول و فروش آن در بازار