

توسعه صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر

ارایه شده در کنفرانس مطالعات توسعه جهانی

نویسنده: توماس هلمن (Thomas Hellman)

مترجم: روح الله ابو جعفری - کارشناس دفتر همکاری های فن آوری (aboojafari@tco.ir)

اشاره

در اواسط سال گذشته، اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر با همکاری سازمان همیاری اشتغال جهاد دانشگاهی، مرکز صنایع نوین ایران، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، بانک کشاورزی، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران، شبکه تحلیلگران تکنولوژی ایران و بالاخره بورس اوراق بهادار تهران در دانشکده مدیریت دانشگاه تهران برگزار شد.

هدف از برگزاری این همایش عبارت بود از: (۱) بررسی و شناخت وضع موجود صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران و کشورهای موفق جهان، (۲) تبیین راهکارهای عملیاتی و نظام‌های مدیریتی مورد نیاز صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر.

پس از انجام مراسم افتتاحیه این همایش، بحث‌های کارشناسی در چهار نشست به شرح زیر برگزار شد: نشست اول - مباحث سرمایه گذاری مخاطره پذیر، مشتمل بر مباحث و ساختار سرمایه خطرپذیر و روش‌های خروج سرمایه گذار خطرپذیر.

نشست دوم - تجربیات، مسایل و مشکلات سرمایه گذاری مخاطره پذیر، مشتمل بر تجربه راه اندازی صندوق سرمایه گذاری خطرپذیر سازمان گسترش و تجربه آمریکا در این خصوص. در پایان نشست دوم میزگردی متشکل از صاحب نظران بخش دولتی و خصوصی کشور، برای بررسی مسایل و مشکلات رشد سرمایه گذاری مخاطره پذیر در کشور برگزار شد. همچنین در خصوص راه اندازی سرمایه گذاری مخاطره پذیر، تجربه یک سرمایه گذار

مخاطره پذیر در انگلستان مورد توجه قرار گرفت. نشست سوم - مسایل حقوقی و مالی در صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر، مشتمل بر مباحث از قبیل مالکیت فکری طرح‌های کارآفرینی و ارزیابی طرح‌های سرمایه گذاری مخاطره پذیر.

نشست چهارم - راهکارهای توسعه صنعت سرمایه گذاری، متضمن نقش بانک‌ها در سرمایه گذاری مخاطره پذیر و راهکارهای توسعه این صنعت. اکنون با توجه به این که این موضوع هم به تدریج جاهایی را در ادبیات اقتصادی معاصر به دست آورده است، برای آشنایی خوانندگان با مفاهیم مربوط، نسبت به درج یک مقاله در این زمینه اقدام می‌کنیم.

بانک و اقتصاد

رتال جامع علوم انسانی

ریسک پذیر چه شرایطی مورد نیاز است؟ این مقاله در این زمینه چارچوب ساده‌ای را بررسی می‌کند و ساختار بندی سئوالات در مورد توسعه صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر و نهادهای مربوطه را ارائه می‌نماید. این چارچوب بر مبنای مشاهدات دره سیلیکون و مطالعه چند کشور دیگر است که سعی در توسعه صنایع سرمایه گذاری ریسک پذیر خویش دارند. این سئوالات غالباً از جانب کشورهای توسعه یافته یا در حال توسعه‌های مطرح می‌شود که خواستار ارتقای صنایع سرمایه گذاری ریسک پذیر داخلی هستند.

نمودار رسم شده یک سرمایه گذار ریسک پذیر را

متحده در دهه ۵۰ به‌طور عمده در دره سیلیکون تکامل یافت. بسیاری از کشورهای اروپایی و آسیای شرقی نیز صنایع سرمایه گذاری ریسک پذیر خود را گسترش دادند، اگرچه نگاه آنها به‌گونه آشکار با رویدادهای دره سیلیکون در ایالات متحده متفاوت می‌باشد، حتی تعریف سرمایه گذاری ریسک پذیر هم در میان این کشورها متفاوت است.

برای ایجاد یک بازار فعال سرمایه گذاری

برای ایجاد یک بازار فعال سرمایه گذاری

ریسک پذیر چه شرایطی ضروری است؟

موفقیت اقتصادی دره سیلیکون، در دیگر قسمت‌های جهان نیز مورد توجه قرار گرفته است. دولت‌ها در سطح دنیا با حسادت به این منطقه می‌نگرند و سعی دارند که از ساختار اقتصادی آن تقلید کنند. در واقع، با توجه به تجربه دره سیلیکون و به علت نقش اساسی‌ای که سرمایه گذاری ریسک پذیر در فرایند کارآفرینی بازی می‌کند، گسترش صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر مورد توجه قرار گرفته است. در حال حاضر، اطلاعات مربوط به چگونگی فراهم آوردن زیرساخت‌های پیچیده برای حمایت از صنعت اندک است.

سرمایه گذاری ریسک پذیر نوین در ایالات

تا در خدمت شرکت‌های کارآفرینی جوان قرار گیرد؟ تجربه آلمان حاکی از آن است که مقررات نباید به یکباره رها شوند. در عوض، لیست معیارها باید با نیازهای شرکت‌های کارآفرینی مطابقت داشته باشد. نیازهای افشای اطلاعات همچنان باید جدی و سخت و سخت باقی بمانند تا اعتماد سرمایه‌گذاران جلب شود. با وجود این، چند سوال درباره اهمیت بازارهای بورس وجود دارد: اول اینکه، اغلب به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر قادر هستند که تصاحب خود شرکت (Acquisition) را جایگزین عرضه عمومی سهام کنند. احتمالاً NASDAQ^(۲) به‌طور موثرتری استراتژی‌های خروج را برای سرمایه‌گذاران در دیگر کشورها مانند اسرائیل فراهم می‌آورد. این امر نشانگر آن است که توسعه بازار داخلی بورس شاید همیشه بالاترین اولویت را نداشته باشد.

به‌طور روشن، صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر به انگیزه و تمایل سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پرخطر و پربازده نیاز دارد. در ایالات متحده، بیشترین تقاضا برای این دسته از دارایی‌ها از جانب سرمایه‌گذاران نهادی^(۳) است، اما در خارج از ایالات متحده، بانک‌ها مایل هستند که بزرگترین منبع تامین وجوه برای این صنعت باشند. ولی به عنوان یک نهاد مالی موجود شاید بانک‌ها انگیزه و قابلیت‌های لازم برای گسترش بازار سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را نداشته باشند.

بانک‌ها در ایالات متحده نقش کوچک و محافظه‌کارانه‌ای را در سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر بازی می‌کنند، به ویژه این که از سرمایه‌گذاری در مراحل اولیه سرمایه‌های ریسک‌پذیر نیز اجتناب می‌ورزند. علاوه بر این، بازار بورس بر اقتصاد آمریکا مسلط است، در صورتی که در اقتصادهای دیگر کشورها بانک‌ها نقش فعالتری را بازی می‌کنند. برای مثال، در کشور آلمان بانک‌ها فعالانه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را گسترش داده‌اند. با وجود این، تلاش‌های مزبور بی‌نتیجه ماند و ضررهای مالی باعث شدند که درباره دیگر نهادهایی که در این زمینه فعالیت می‌کردند، تردیدهایی به‌وجود آید.

صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر علاوه بر کارآفرینان، به سرمایه‌گذار ماهر هم نیاز دارد.



سر هم فعالیت‌های بدن را هماهنگ می‌کند. اینک باید مشخص شود که این نهادها چگونه صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را گسترش می‌دهند؟

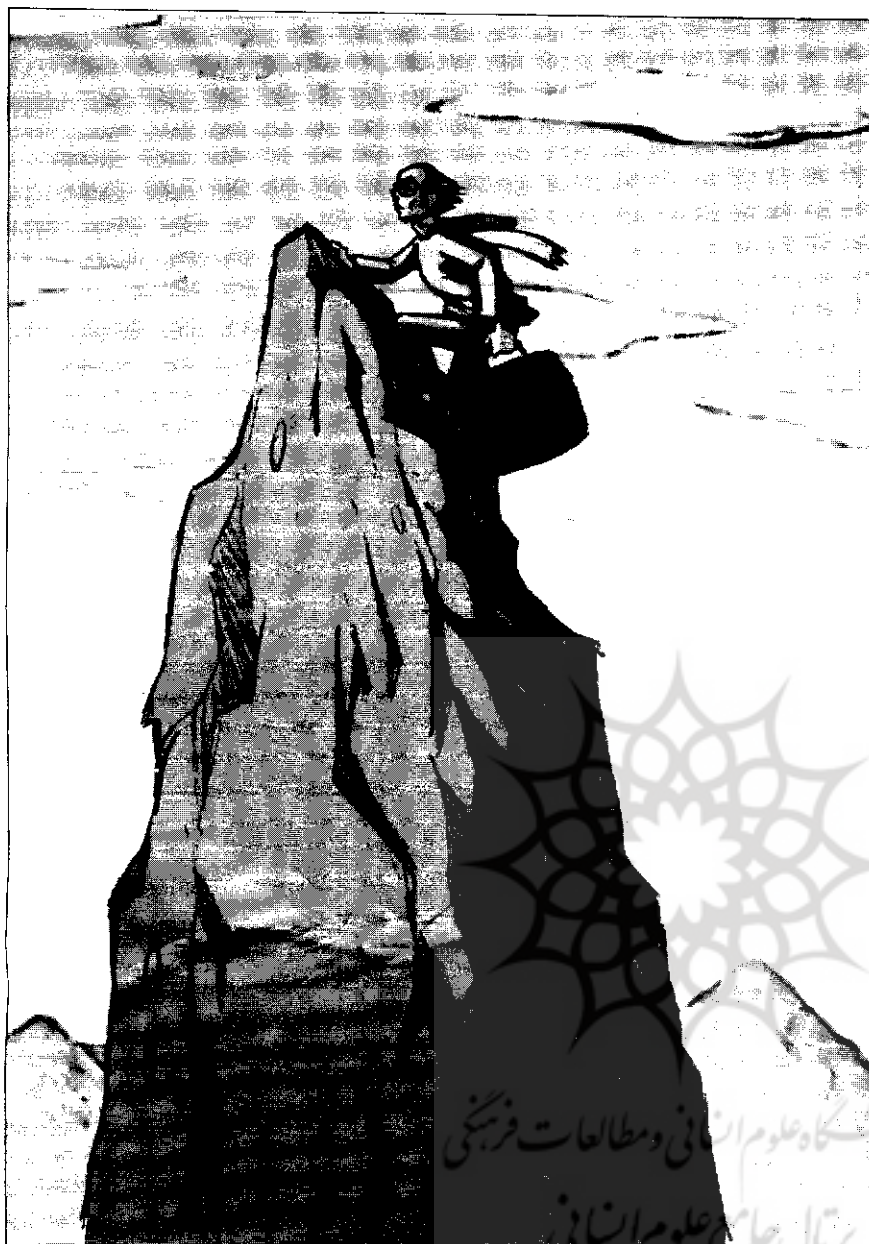
ساختار بازار مالی

احتمالاً بیشترین مانع ذکرشده برای گسترش صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، نبود بازار عرضه اولیه عمومی سهام نقد^(۱) می‌باشد که استراتژی‌های خروج برای برداشت از سرمایه‌گذاری‌های موفق را برای سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر فراهم می‌آورد. انگلستان به نسبت، بازار عرضه اولیه عمومی سهام توسعه‌یافته‌ای دارد که بزرگترین صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را در اروپا پشتیبانی می‌کند. کشور آلمان هم از ابتدای شروع به کار Neuer Market شاهد رشد فراوانی در صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر می‌باشد.

کشورها چگونه گسترش بورس را بهبود بخشند

معرفی می‌کند. اگر صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را مانند یک انسان در نظر بگیریم، این انسان برای انجام وظایف خویش به بدن و سر احتیاج دارد. سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر به روی دو پای ساختار بازار مالی و دسترسی به منابع انسانی می‌ایستد. فرصت‌ها و پشتیبانی، دو دست وی برای عمل هستند و سیاست‌های دولت به عنوان سر عمل می‌کنند. اما پاها بنیان‌های صنعت هستند و دست‌ها نیز فعالیت‌ها را انجام می‌دهند، که یکی از آنها دست گیرنده برای پیگیری فرصت‌ها و دیگری دست یاری‌دهنده، به عنوان نمادی از خدمات مکمل می‌باشد که تاثیر صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را بهبود می‌بخشد و

صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر به انگیزه و تمایل سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پرخطر و پربازده نیاز دارد.



▲ صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، به سرمایه‌گذار ماهر نیز احتیاج دارد.

راه‌اندازی نمی‌شدند، بلکه به وسیله مدیران حرفه‌ای با تجربه ایجاد می‌شدند. با وجود این، توانایی شرکت‌های کارآفرینی برای جلب کارگران در تمام سطوح - به عنوان مثال، با سهام شرکت - نیز بسیار مهم است.

دره سیلیکون - جایی که کمیاب‌ترین منبعش استعداد است نه پول - شاهد یک رشد فرهنگی نیز بوده است. حدود سی سال پیش در مدرسه بازرگانی بهترین شغل برای فارغ‌التحصیلان MBA در صنعت بود، اما ۱۵ سال پیش آنها بهترین و بالاترین اعتبار را

آلمان بانک‌های بزرگ از کارمندان معمولی خود برای راه‌اندازی سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر خویش بهره می‌برند. این کارمندان بیشتر به عنوان بانکندار محافظه‌کار سنتی عمل می‌کنند تا یک سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر. آنها در کار خود بیشتر علاقه به ممانعت از ضرر دارند تا این که درباره ریسک‌های بااهمیت صحبت کنند.

دسترسی به نیروی انسانی نیز برای رشد بنگاه‌های جدید بااهمیت است. در دره سیلیکون بسیاری از شرکت‌های موفق به وسیله موسسان اولیه

دسترسی به نیروی انسانی

واقعیت این است که صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر تنها می‌تواند با عرضه کافی از سوی کارآفرین‌ها رشد کند. این که افراد در کشورها می‌خواهند به کارآفرین تبدیل شوند، به عواملی از قبیل ۱- سنت کارآفرینی، ۲- تقدیر اجتماعی از کارآفرین، ۳- انعطاف‌پذیری نظام اشتغال، ۴- شبکه تامین اجتماعی، ۵- امنیت شغلی در شرکت‌های بزرگ بستگی دارد. برای مثال، نظام اشتغال ژاپنی به نسبت برای کارآفرینی نامناسب می‌باشد، چون یک مهندس ژاپنی باهوش نه تنها برای شروع کار جدید باید از شغل خویش صرف‌نظر کند، بلکه هنگام استخدام کارمند برای شرکت جدید با مشکلات فراوانی مواجه خواهد بود. البته این مهندس از سپاس و قدردانی اجتماعی برای فعالیت در شرکت‌های نوپا برخوردار خواهد بود، ولی برای پیدا کردن شغل جدید در هنگام شکست، با مشکلات فراوانی روبرو می‌شود. برعکس، مهندسان در تایوان با کار برای شرکت‌های کارآفرینی جوان اعتبار قابل توجهی را کسب می‌کنند. علاوه بر کارآفرینان، صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر به سرمایه‌گذار ماهر نیز احتیاج دارد. بدیهی است که اعتبار و پاداش سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر بودن بر کیفیت کار افرادی که تصمیم می‌گیرند که سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر شوند، تاثیر می‌گذارد. تفاوت بین یک بنگاه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر مستقل - که شرکا در آن تصمیم می‌گیرند - با یک بنگاه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر محدود - که به شرکت‌های بالغ یا بانک‌ها تعلق دارد و کارمندان حقوق‌بگیر در آن تصمیم می‌گیرند - را در نظر بگیرید. بعید به نظر می‌رسد که کیفیت کار کارمندان حقوق‌بگیر شرکت‌های بزرگ با شرکای یک صندوق سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر که اجازه تقسیم سخاوتمندانه سود (۲۰ درصد استاندارد در دره سیلیکون) را دارند، یکسان باشد.

به نظر می‌رسد که مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر محدود کمتر به مهارت مناسب برای تبدیل شدن به یک سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر خوب دست یابند. برای مثال، در ژاپن و

در اغلب اقتصادها فرصت‌های مناسب

فراوان است، اما...

در پست مشاوره و سرمایه‌گذاری در بانک‌ها به‌دست می‌آوردند و امروزه بهترین دانشجویان آرزو دارند که یک کارآفرین یا یک سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر باشند. اینک برای بسیاری از کشورها این پرسش مطرح است که آیا افرادی وجود دارند که بخواهند به کارآفرینی با سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر تبدیل شوند؟ بدون تردید، تحقق این خواسته شایسته افراد مستعد است.

فرصت‌ها

در دسترس بودن فرصت‌های لازم برای این امر به تعدادی از عوامل بستگی دارد:
- فضای تحقیقات و فن‌آوری تاچه‌حد آماده‌است؟
- آیا راه‌های ارتباطی بین تحقیقات و صنعت برقرار است، به نحوی که امکان تجاری‌سازی تحقیقات در فن‌آوری‌های نوین را بدهد؟
- بازارهای داخلی جقدر و تا چه میزان در دسترس کارآفرینان قرار دارند؟
- آیا شبکه‌های توزیع به وسیله بازیگرانی که پذیرای فعالیت‌های کارآفرینی هستند، کنترل می‌شود؟
- استقرار بنگاه‌ها در مراحل اولیه تا چه حد آسان است؟

- آیا مقررات به اندازه کافی قابل پیش‌بینی هستند که فرصت‌های کارآفرینی تبدیل به فرصت‌هایی برای تصاحب بوروکرات‌ها و دیگر نهادهای قدرت نشود؟

نهادهای پشتیبان

دره سیلیکون طیف وسیعی از بنگاه‌ها و افراد حرفه‌ای را در اختیار دارد که وظایفی تخصصی دارند. این تخصص‌ها برای کارآفرینی به کار گرفته می‌شوند: وکیل، حسابدار، مشاور، پیمانکاران خرد (Subcontractor)، شکارچی‌ان استعداد (Headhunter)، بنگاه‌های روابط عمومی و... رویهمرفته فضای دره سیلیکون بسیار انعطاف‌پذیر است، چون بیشتر بر بنای شبکه‌سازی عاملان بنا شده تا سازوکارهای تمرکز یافته. دیگر کشورها این سطح از خدمات پشتیبانی تخصصی را ندارند، به علت این که چنین تخصصی تنها با وجود یک بخش کارآفرین ایجاد می‌شود. این پویایی می‌تواند موجب تقویت دوباره شود. رشد بخش کارآفرینی در دره سیلیکون، ظهور خدمات پشتیبانی تخصصی را به

همراه داشت که به نوبه خود تشکیل شرکت‌های نوپای بیشتری را به دنبال آورد. سوال اینجاست که چگونه یک سیستم پیچیده را که به وسیله بسیاری از نهادهای مکمل ایجاد می‌شود، گسترش دهیم؟

سیاست دولت

دولت‌ها از طریق انتخاب سیاست‌ها بر اندازه و ساختار صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر تاثیر می‌گذارند. در زمینه حمایت‌های عمومی در فرایند توسعه و ایجاد چنین صندوق‌هایی فعالیت دولت به سه دسته تقسیم می‌شود:

۱- نقش سازنده (ایجاد) دولت مانند تخصیص یارانه برای ایجاد صنایع کوچک، به عنوان مثال، صنعت سرمایه‌گذاری در سنگاپور مرسوم یکسری اقدامات دولت در این زمینه می‌باشد.

۲- سیاست‌های دولت همانند سیاست‌های مالیاتی و مقررات سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر.

۳- قوانین و مقررات حاکم بر صندوق‌های بانزشتگی، بازار مالی، بازار نیروی کار، حق ثبت اختراع و دیگر حوزه‌هایی که مستقیماً بر سرمایه ریسک‌پذیر تاثیر می‌گذارند.

■ ■ ■
ظهور صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و اینترنت برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، هم چالش و هم فرصت محسوب می‌شود.
■ ■ ■

سوال‌های مشخصی که در این زمینه مطرح‌اند، به دو حوزه بازمی‌گردند:

۱- سطح مناسب مالیات بر بازده سرمایه چیست؟
۲- چه نوع برنامه‌هایی را دولت می‌تواند برای تشویق کارآفرینی داشته باشد؟

نمودار سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر چارچوبی را برای طرح لیستی از دیگر موضوعات و سوال‌ها فراهم می‌آورد. تنگنایی که در این مسیر در برابر دولت‌ها قرار دارد، به سه سیاست مرتبط بازمی‌گردد: اول اینکه، فرصت‌های مناسب در اغلب اقتصادها فراوان است، ولی نسبت به آنچه در ایالات متحده اتفاق افتاد، فرق می‌کند. این نکته به مبحث مزیت نسبی بازمی‌گردد. در بسیاری از کشورهای کمتر توسعه یافته صنایع اندکی برای جذب سرمایه ریسک‌پذیر وجود دارند.

سوال اساسی اینجاست که آیا صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر حتی بدون فن‌آوری پیشرفته نیز مفید یا لازم است؟ در این صورت، مزیت‌های نسبی آینده کشور، چگونه ارزیابی می‌شوند، خصوصاً این که پیش‌بینی آینده فعالیت‌های کارآفرینی دشوار است؟

چالش دوم آن است که آیا دولت می‌تواند برای وهله اول فعالیت نقش مناسبی داشته باشد؟ حتی در دره سیلیکون نیز تقاضای فراوان فن‌آوری در وهله نخست از طرف سازمان‌های دولتی، به خصوص وزارت دفاع انجام می‌شد. در واقع، دولت آمریکا به وسیله رویکرد بهبود بازار با اتخاذ سیاست‌هایی که به‌طور اساسی به ارتقای عوامل بخش خصوصی برای گسترش بنگاه‌های جدید، بازارها و نهادها می‌پرداخت، جرعه به وجود آمدن سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر را به وجود آورد.

نکته سوم به نقش عوامل بخش خصوصی در هسته تلاش برای توسعه اقتصادی اشاره دارد. آیا فعالان داخلی باید صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر داخلی را گسترش دهند؟ آیا سرمایه ریسک‌پذیر را می‌توان از خارج وارد کرد؟

نکته دیگر استفاده از شبکه‌های دیگر کشورها می‌باشد. مثال تایوان به عنوان یک مورد موفق در این زمینه قابل توجه است، ولی جای سوال برای بقیه کشورها در این زمینه وجود دارد.

تردید نیست که موفقیت اینترنت بسیاری از آرزوهای کارآفرینان را که در طی تاریخ غیرقابل تحقق بود، در سطح دنیا تحقق بخشید.

اکنون به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاری پرخطر بخش اساسی توسعه فعالیت‌های کارآفرینی است، اما ما نمی‌توانیم توسعه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را تنها ببینیم. ظهور سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و اینترنت برای کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، هم چالش و هم فرصت محسوب می‌شود، تا به بازنگری سیاست‌های ناظر بر توسعه خود نه تنها از طریق ساختار بازار مالی، بلکه به صورت وسیعتر از طریق ایجاد یک اقتصاد کارآفرینی بپردازند. ■

زیر نویس‌ها

- 1) Liquid Initial Public Offering (IPO).
- 2) National Association of Securities Dealers.
- 3) Institutional Investors.