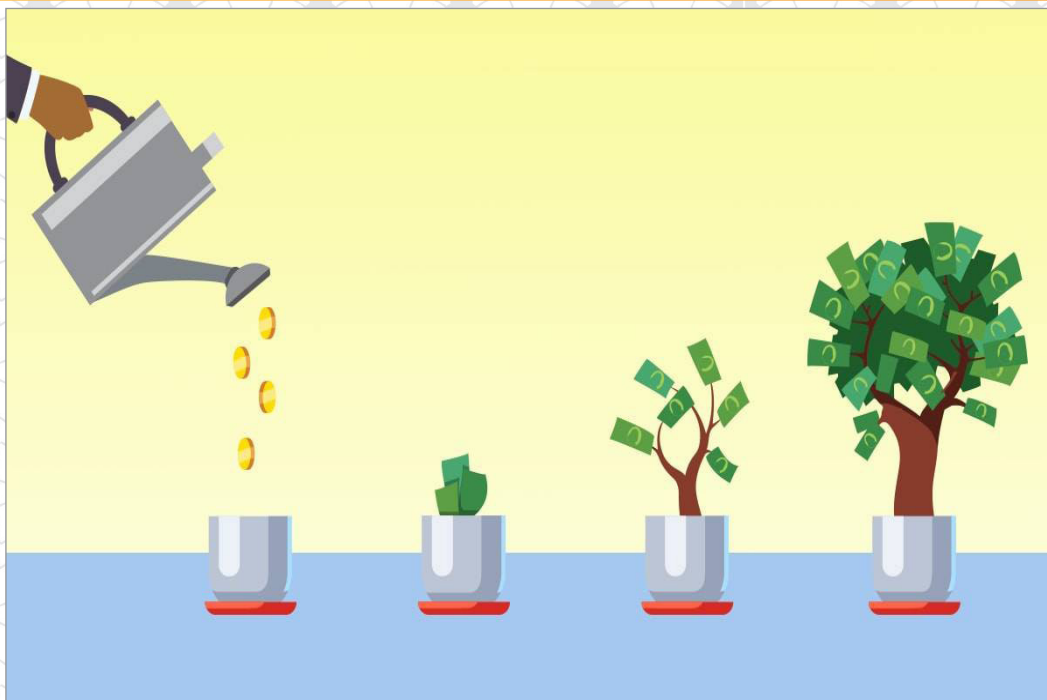


توسعه نوآوری باز از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی: معرفی و بررسی چالش‌ها



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شماره مسلسل:
۲۱۱۷۰



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

تاریخ انتشار:
۱۴۰۴/۹/۲۳

عنوان گزارش:

توسعه نوآوری باز از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی:
معرفی و بررسی چالش‌ها

نوع گزارش: طرح/ لایحه ، نظارتی ، راهبردی ، پیش‌نویس قانونی

نام دفتر:

مطالعات انرژی، صنعت و معدن (گروه توسعه فناوری و تولید دانش بنیان)

تهیه و تدوین کنندگان:

محمدحسین خشتی، مصطفی امینی،
عسگر سرمست (انديشکده اقتصاد دانش بنیان)

مدیر مطالعه:

سهیلا خردمندنیا

ناظران علمی:

میلاذ بیگی، حبیب‌اله ظفریان

اظهار نظرکننده خارج از مرکز:

معصومه خان احمدی
(مدیر کل سیاست‌گذاری فناوری و نوآوری وزارت علوم، تحقیقات و فناوری)

گرافیک و صفحه آرایی:

نفسه حاجی صفری

ویراستار ادبی:

اکرم وحدانی‌فر

واژه‌های کلیدی:

- نوآوری باز
- سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی
- تأمین مالی واحدهای نوپا

تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۴/۲/۱



فهرست مطالب

چکیده.....	۶
خلاصه مدیریتی.....	۷
۱. مقدمه.....	۹
۲. مفاهیم مرتبط با سرمایه‌گذاری جسورانه.....	۱۳
۳. تصویری از وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه و سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور.....	۱۵
۴. چالش‌های زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور.....	۲۱
۵. راهکارهای تقویت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در فعالیتهای دانش‌بنیان.....	۳۲
۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادات.....	۳۵
منابع و مأخذ.....	۳۶

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. روند سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در جهان.....	۱۱
شکل ۲. تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی تازه تأسیس.....	۱۲
شکل ۳. سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در آسیا (۲۰۲۱-۲۰۱۵).....	۱۲
شکل ۴. مسیر تأمین مالی واحدهای نوپا.....	۱۳
شکل ۵. مدل مفهومی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی.....	۱۴
شکل ۶. نمودار مبلغ کل قراردادهای سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲.....	۱۸

فهرست جداول

جدول ۱. بررسی نقاط قوت و ضعف شرکت‌های بزرگ و واحدهای نوپا و نقش متقابل تکمیل‌کننده آنها.....	۱۰
جدول ۲. اهداف سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی.....	۱۴
جدول ۳. مدل‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی.....	۱۵
جدول ۴. دسته‌بندی کنشگران سرمایه‌گذاری جسورانه بر اساس قوانین.....	۱۸
جدول ۵. لیست شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران و رسميو).....	۱۹
جدول ۶. گزارش‌های مرکز پژوهش‌های مجلس و مقالات مرتبط با موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه.....	۲۱
جدول ۷. چالش‌های استخراج شده از منابع موجود.....	۲۳
جدول ۸. فهرست مصاحبه‌شوندگان.....	۲۴
جدول ۹. چالش‌ها و موانع شرکت‌های بزرگ در سرمایه‌گذاری جسورانه.....	۲۵
جدول ۱۰. چالش‌ها و موانع پیش‌روی واحدهای نوپا در سرمایه‌گذاری جسورانه.....	۲۹
جدول ۱۱. دسته‌بندی مربوط به چالش‌های مربوط به سرمایه‌گذاری‌های جسورانه در کشور.....	۳۶



توسعه نوآوری باز از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی: معرفی و بررسی چالش‌ها

Doi: [10.22034/report.mrc.2025.1404.33.9.21170](https://doi.org/10.22034/report.mrc.2025.1404.33.9.21170)

چکیده



سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، اقدام به سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ در واحد نوپا با اخذ سهام اقلیت و حمایت از این واحدها با در اختیار گذاشتن منابع شرکت با اهداف مالی یا راهبردی است. در این گزارش تلاش شده است تا ابعاد سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از دو زاویه نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ و تأمین مالی واحدهای نوپا تحلیل و بررسی شوند. همچنین برای شناخت ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور، قوانین مرتبط و مسیرهای قانونی این فعالیت بررسی شده‌اند که شامل «ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» و «بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان» است. براساس بررسی سرمایه‌گذاران جسورانه در کشور، سه محل مجوز برای این فعالیت تحت عنوان صندوق‌های غیردولتی پژوهش و فناوری، صندوق‌های جسورانه بورسی و شرکت‌های تجاری شناسایی شده‌اند. برای رسیدن به پیشنهادهای سیاستی، ابتدا چالش‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور از سه زاویه شرکت بزرگ، واحد نوپا و حاکمیت، شناسایی و تحلیل شده‌اند. در نهایت، پیشنهادهایی برای ارتقای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی به سه بازیگر اصلی این صنعت ارائه شده است. به‌طور خلاصه، شرکت‌های بزرگ باید با همکاری خبرگان سرمایه‌گذاری، ظرفیت جذب واحدهای نوپا را در خود ایجاد کنند، واحدهای نوپا نیز باید محدودیت‌های تحمیلی شرکت‌های بزرگ را بپذیرند و حاکمیت باید زمینه همکاری میان این دورا با استفاده از ظرفیت‌های قانونی خود فعال کند.

بیان / شرح مسئله

توسعه نوآوری یکی از گزینه‌های پیش‌روی کشورها برای دستیابی به رشد اقتصادی است. نوآوری در تعریف ساده به معنای خلق ارزش افزوده و ثروت از دانش است. یکی از مشتریان نوآوری در جهان، بنگاه‌های اقتصادی و شرکت‌های بزرگ‌اند که در پی افزایش سودآوری و کاهش هزینه‌های خود هستند. در سال‌های اخیر، گونه جدیدی از نوآوری به نام نوآوری باز شکل گرفته که منجر به تحولات قابل ملاحظه‌ای در حوزه جذب و به‌کارگیری نوآوری شده است. در نوآوری باز به‌جای واحدهای تحقیق و توسعه داخل بنگاه‌های اقتصادی، تمرکز اصلی روی واحدها و گروه‌های نوپای بیرونی است تا از مسیر آنها بتوان به محصولات و شیوه‌های مبتنی بر دانش جدید دست یافت. واحدهای نوپا، تیم‌های کوچک و فناوری‌اند که به‌طور معمول محصول نهایی آنها بخشی از زنجیره ارزش بنگاه‌های اقتصادی است. ارتباط شرکت‌های بزرگ با واحدهای نوپا، که به‌صورت سرمایه‌گذاری روی فناوری و تیم‌های واحد نوپا صورت می‌پذیرد، سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی نام دارد. به‌طور کلی سرمایه‌گذاری جسورانه (VC)، نوعی تأمین مالی سهام خصوصی برای شرکت‌های نوپا با پتانسیل رشد بالاست که در مراحل مختلف رشد توسط سرمایه‌گذاران تأمین می‌شود و هدفش کسب بازدهی از طریق فروش سهام در مراحل بعدی است. سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (CVC) ترکیبی از نوآوری باز و سرمایه‌گذاری جسورانه است که در آن، شرکت‌های بزرگ با خرید سهام اقلیت در شرکت‌های نوپا به اهداف مالی و راهبردی دست می‌یابند. این سرمایه‌گذاری‌ها از طریق سه مدل (سرمایه‌گذاری مستقیم، صندوق داخلی و صندوق خارجی) با توجه به ساختار، اهداف و نقش متخصصان انجام می‌شوند و انتخاب مدل مناسب به درک صحیح از صنعت و استراتژی‌های شرکت وابسته است. بررسی‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور، نیازمند شناخت دقیق از مفهوم و فرایند این فعالیت، آشنایی با فعالان و مسیرهای سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور و بررسی چالش‌های بهره‌برداری از این ابزار در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی بزرگ است. در پژوهش پیش‌رو تلاش شده است به این محورها پرداخته شود.

نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

■ قوانین و مقررات راجع به سرمایه‌گذاری جسورانه و سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

- زیرساخت قانونی برای توسعه سرمایه‌گذاری‌های جسورانه در کشور از سال ۱۳۷۹ به واسطه «ماده (۱۰۰) قانون برنامه سوم توسعه» و «ماده (۴۵) قانون برنامه چهارم توسعه» در حمایت از تشکیل صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی و سپس «ماده (۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» مصوب ۱۳۹۴ فراهم شد. صندوق نوآوری و شکوفایی می‌تواند بخشی از سرمایه خود را در اختیار صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی قرار دهد تا آنها بتوانند از محل این سرمایه در ارائه تسهیلات، صدور ضمانت‌نامه و نیز سرمایه‌گذاری جسورانه استفاده کنند.

- همچنین در قانون جهش دانش‌بنیان (مصوب ۱۴۰۱)، بند «ت» ماده (۱۱)، سرمایه‌گذاری برخی از شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس تهران، بازار اول و دوم بورس و شرکت‌های دارای سرمایه ثابتی یک‌سی‌ام سرمایه صندوق نوآوری و شکوفایی، امکان استفاده از اعتبار مالیاتی تا سقف ۳۰ درصد در شرکت‌های دانش‌بنیان یا سرمایه‌گذاری غیرمستقیم منجر به تولید محصولات فناورانه و دانش‌بنیان از طریق تأسیس صندوق‌های پژوهش و فناوری فراهم کرده است. سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها با هدف کسب اعتبار مالیاتی در راستای انجام سرمایه‌گذاری جسورانه است.

- وجود این زیرساخت‌های قانونی، بستر را برای تصویب دستورالعمل تأسیس و نحوه فعالیت صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی فراهم کرد که در اواخر سال ۱۴۰۱ به تصویب شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش‌بنیان رسیده است.

■ وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور

- طبق ادعای انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران، بالغ بر ۷۵ شرکت و همچنین صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور وجود دارند. حجم سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور در سال ۱۴۰۲ بیش از ۳,۲۰۰ میلیارد تومان بوده است. سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۱۳۹۹ حدود ۲۰۰ درصد رشد داشته و طی سه سال گذشته نیز با رشد سالیانه ۲۰ درصدی همراه بوده که نشانگر موج روبه‌رشد این نوع از سرمایه‌گذاری در کشور است.



- تا قبل از قانون جهش تولید دانش بنیان، چهار صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی تأسیس شده بودند که با اجرایی شدن قانون از سال ۱۴۰۱، روند رشد سریعی یافتند. در سه سال گذشته از اجرای قانون، ۱۸ مجوز تأسیس صندوق پژوهش و فناوری جسورانه شرکتی با جمع سرمایه ثابتی حدود ۴۲۵۰ میلیارد تومان صادر شده که ۹ مورد از آنها مجوز فعالیت خود را نیز دریافت کرده‌اند. از میان این ۲۲ صندوق، ۱۴ صندوق به تنهایی در سال ۱۴۰۲ مجوز تأسیس خود را دریافت کرده‌اند.

■ چالش‌های مربوط به سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور

بر اساس پیاده‌سازی و تحلیل محتوای مصاحبه‌های انجام شده، چالش‌ها و موانع توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور از منظر نهادی به این شرح دسته‌بندی شده‌اند.

از منظر شرکت‌های بزرگ:

- ناتوانی در حفظ نیروی انسانی توسعه یافته؛
- شناسایی و انتخاب واحدهای نوپای توانمند؛
- ارزش‌گذاری؛
- تفاوت راهبرد شرکت بزرگ و چشم‌انداز واحد نوپا؛
- ترجیح حفظ کنترل (استخدام به جای شراکت)؛
- نبود شناخت کافی باز یگران تأمین مالی در زیست بوم؛
- درک از نوآوری و کارکرد و ماهیت آنها؛
- عدم شکل‌گیری همکاری به دلیل تفاوت در ماهیت؛
- تصمیم‌گیری و انتخاب استراتژیک در هیئت‌مدیره؛
- رقابت با واحد تحقیق و توسعه در شرکت؛
- نبود راهبرد جامع جذب نوآوری؛
- متناسب نبودن منافع و پاداش مدیر واحد سرمایه‌گذاری؛
- پایین بودن سرعت و جسارت در تصمیم‌گیری؛
- ناتوانی در بهره‌مندی از انتخاب واحدهای توانمند.

از منظر واحدهای نوپا

- نداشتن متخصصان مدیریتی و مدل کسب و کار؛
 - نبود راهبرد مشخص در جذب سرمایه؛
 - تمایل به حفظ استقلال؛
 - ترس از دست دادن حقوق مالکیت فکری.
- #### از منظر زیرساخت‌های قانونی و مقرراتی
- نبود انعطاف در اساسنامه ثبت شرکت‌های تجاری؛
 - نبود ساختارهای حمایت از مالکیت حقوقی سرمایه‌گذاری فراتر از قرارداد؛
 - چالش‌های خروج منابع مالی و طی نشدن چرخه کامل سرمایه‌گذاری؛
 - چالش‌های اجرای قانون جهش تولید دانش بنیان در موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

فعال کردن ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت‌های بزرگ

- ایجاد سازوکار به کارگیری افراد خبره در نظام تأسیس صندوق‌های جسورانه شرکتی؛
- حمایت از توسعه هم‌زمان تمام ابزارهای توسعه نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ؛

- توسعه ظرفیت‌های هم‌سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ و صندوق‌های با سابقه حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه؛
- ایجاد ساختار ارزیابی و حمایت از مدیران حاکمیتی با عملکرد جسورانه.

تقویت ظرفیت جذب منابع جسورانه در واحدهای نوپا

- ایجاد مقدمات طی مسیر رشد با همراهی مشاوران خبره؛
- تقویت نظام‌های مالکیت فکری در قوانین؛

- ایجاد سازوکار ارزش‌گذاری دارایی‌های نامحسوس.

توسعه بسترهای سرمایه‌گذاری جسورانه در حاکمیت

- بهبود دستورالعمل و اساسنامه نمونه صندوق‌های پژوهش و فناوری CVC؛

- فعال کردن ظرفیت بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان؛

- ایجاد سازوکار و تسهیل عرضه اولیه واحدهای نوپا در بورس؛

- تأسیس نهاد واسط و سازوکار متناسب برای حسابرسی واحدهای نوپا؛

- ایجاد ساختار قضایی ویژه برای حل اختلافات.

۱. مقدمه

یکی از دلایل اصلی توسعه سریع فناوری در کشورهای توسعه‌یافته، توجه به فرایند تجاری‌سازی نتایج تحقیقات پژوهشی و ایده‌های فناورانه است. در دنیای امروز، با توجه به رقابتی بودن و سرعت بالای تولید و بهره‌برداری از دانش، چگونگی تبدیل آن به جریان بازده اقتصادی برای پژوهشگران، صاحبان و سرمایه‌گذاران دانش به‌عنوان چالش اصلی در سیاستگذاری علم و فناوری مطرح شده است [۱]. در واقع نوآوری در تعریف ساده به‌معنای ایجاد ارزش افزوده از دانش است. ارزش افزوده می‌تواند اعم از افزایش سودآوری، فروش و اعتبار، افزایش بهره‌وری، ورود به یک صنعت جدید، استفاده از فناوری‌های نوین و غیره باشد. شرکت‌های بزرگ صنعتی متقاضی اصلی بهره‌برداری از نوآوری محسوب می‌شوند؛ زیرا این شرکت‌ها دارای منابع مالی، لجستیک، زنجیره توزیع و بازار فروش‌اند و به‌دلیل رقابت با رقبای خود و حفظ بازار، نیاز به نوآوری دارند.

به‌صورت سنتی، واحدهای تحقیق و توسعه در شرکت‌ها مسئول نوآوری‌اند. دانش از منابع مختلفی در اختیار واحد تحقیق و توسعه شرکت‌ها قرار می‌گیرد. مرسوم‌ترین آن، دانش موجود میان متخصصان همان واحد است که در بخش‌های آزمایشگاهی توسعه می‌یابد. علاوه بر این مسیر، شرکت‌ها می‌توانند از منابع دیگر دانش را جذب کنند. به جذب نوآوری از منابع بیرونی شرکت در اصطلاح علمی نوآوری باز می‌گویند. اولین بار نظریه نوآوری باز را هنری چسبرو، پروفیسور دانشگاه برکلی کالیفرنیا، مطرح کرد. او نوآوری باز را به‌عنوان ضرورتی جدید برای توسعه و سود بردن از فناوری تعریف می‌کند و توضیح می‌دهد که چطور شرکت‌ها در قرن بیستم در تحقیق و توسعه، سرمایه‌گذاری‌های سنگین می‌کنند. شرکت‌ها بهترین افراد را به کار می‌گیرند و آنها را قادر می‌سازند که ایده‌های نوآورانه‌شان را توسعه دهند، با راهبردهایی از دارایی‌های فکری آنها حمایت، و سود به‌دست‌آمده را دوباره در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند [۲].

امروزه به‌منظور حفظ شرایط رقابتی، در همه صنایع و حتی در بزرگ‌ترین شرکت‌ها پذیرش نوآوری باز نیازمند تغییر در پارادایم نوآوری شرکت است. یکی از این تغییرات تبدیل مرزهای بسته شرکت



به پوسته نفوذپذیر است که باعث می‌شود نوآوری ساده‌تر بین محیط خارجی و فرایند نوآوری داخلی شرکت حرکت کند [۳]. منابع دانشی محرک نوآوری در خارج از شرکت می‌توانند صنایع دیگر، رقبا، عرضه‌کنندگان یا توزیع‌کنندگان یا شرکت‌های دانش‌بنیان، واحدهای نوپا و تیم‌های کارآفرین باشند. برای نمونه، به کارگیری ایده‌های نوآورانه واحدهای نوپا و کوچک و فناور در یک شرکت بزرگ نوعی بهره‌برداری از نوآوری باز است. در این روش فقط به منابع دانشی محرک نوآوری در داخل شرکت‌های بزرگ اکتفا نمی‌شود، بلکه به دنبال شناسایی ایده‌های خلاقانه و فناورانه بیرونی و به کارگیری آن در شرکت است.

باید این نکته را یادآور شد که به‌طور معمول واحدهای نوپا بهره‌بردار نهایی نوآوری نیستند؛ زیرا اکثر نوآوری‌ها نمی‌توانند به تنهایی منجر به تولید محصولی کامل با مشتری نهایی شوند. به بیان دیگر، نوآوری‌های توسعه‌یافته در واحدهای نوپا معمولاً بخشی از یک محصول نهایی یا قسمتی از زنجیره ارزش محصولات شرکت‌های بزرگ محسوب می‌شوند. در نتیجه این باور که محصولات دانش‌بنیان مستقیم به مردم یا مصرف‌کننده نهایی عرضه می‌شود، تعبیر کاملی نیست و شرکت‌های بزرگ مشتری محصولات توسعه‌یافته در بسیاری از واحدهای نوپا و شرکت‌های دانش‌بنیان هستند.

در واقع واحدهای نوپا و دانش‌بنیان و شرکت‌های بزرگ در مسیر به‌بارنشستن یک فناوری و نوآوری در تولید، هر کدام با چالش‌هایی مواجه‌اند که در صورت ایجاد ارتباط صحیح میان آنها می‌توانند فرصت‌های قابل توجهی ایجاد کنند و موجب پوشش نقاط ضعف و تقویت نقاط قوت این دو شوند. در جدول ۱ نقاط قوت و ضعف شرکت‌های بزرگ و واحدهای نوپا بررسی شده‌اند که نشان‌دهنده لزوم اتصال این دو و ایفای نقش مکمل برای بهره‌برداری و ثروت‌آفرینی از نوآوری است.

جدول ۱. بررسی نقاط قوت و ضعف شرکت‌های بزرگ و واحدهای نوپا و نقش متقابل تکمیل‌کننده آنها [۴]

نقاط ضعف	نقاط قوت	
<p>کندی تصمیم‌گیری مسیر سخت نفوذ خلاقیت فرایندهای زمان‌بر اداری انگیزه کمتر کارکنان رشد کند کسب سهم از بازار ریسک‌گریزی</p>	<p>دسترسی و شناخت بازار نیروی کار باتجربه تجهیزات و زیرساخت قدرت سرمایه‌گذاری شبکه گسترده همکاران اعتبار و اطمینان مشتریان</p>	شرکت بزرگ
<p>دشواری ایجاد بازار و مشتری نقص در دانش و نیروی مدیریت کمبود منابع مالی کمبود شبکه همکاران (توزیع و تأمین) عدم اعتماد مشتریان عدم شناخت بازار</p>	<p>چابکی سازمانی جریان ایده و دانش جدید نگاه متفاوت به فرصت‌های بازار تیم‌های کاری بسیار با انگیزه ظرفیت رشد سریع نمایی امکان ریسک‌پذیری</p>	واحد نوپا و دانش‌بنیان

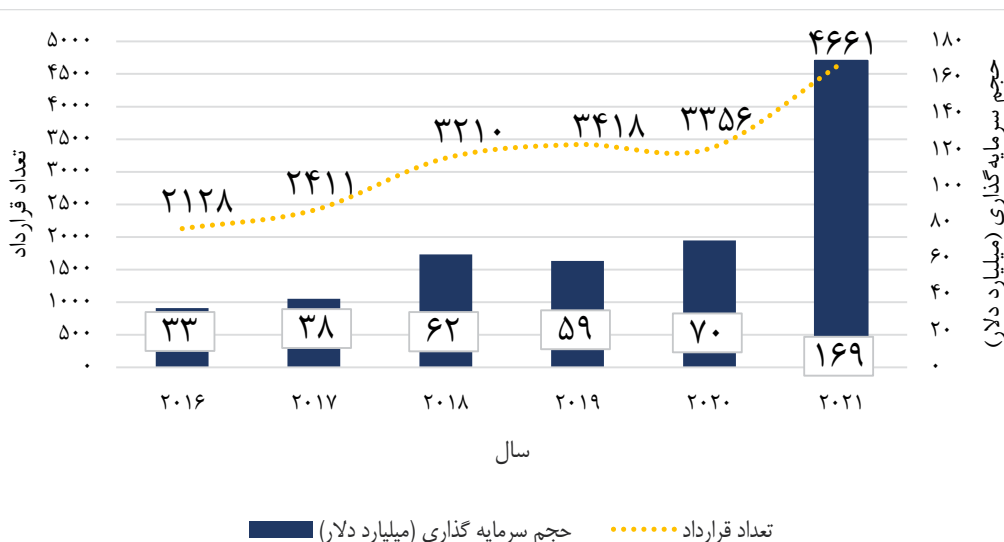
مسیرهای زیادی برای تعامل و انتقال نوآوری میان شرکت‌های بزرگ و واحدهای نوپا و دانش‌بنیان وجود دارد و بررسی‌ها نشان می‌دهد که تقویت و گسترش این تعاملات می‌تواند برای هر دو طرف سودمند باشد و نقاط ضعف هر طرف توسط نقطه قوت طرف مقابل برطرف شود. طی ۱۰ سال گذشته با شکل‌گیری معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری و حمایت‌های صورت گرفته به واسطه قانون «حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات» مصوب ۱۳۸۹ مجلس شورای اسلامی، زیست‌بوم شرکت‌های دانش‌بنیان شکل گرفته است. وزارت علوم، تحقیقات و فناوری نیز با ایجاد پارک‌های علم و فناوری و مراکز رشد دانشگاهی، زمینه را برای توسعه این زیست‌بوم ایجاد کرده است. در نتیجه این حمایت‌ها حدود یازده هزار شرکت دانش‌بنیان ثبت شده است. واحد نوپا هم می‌تواند یک شرکت دانش‌بنیان باشد و هم یک هسته فناور که در مرکز رشد یک دانشگاه و پارک علم و فناوری فعالیت می‌کند. این شرکت‌ها، که مهم‌ترین مزیتشان دانش انباشته بالاست، عمدتاً به دلیل نوپا و کوچک بودن، چالش جدی در تأمین مالی دارند. سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ در

شرکت‌های دانش‌بنیان نوعی از همکاری است که می‌تواند به ایجاد بازارهای جدید برای شرکت‌های دانش‌بنیان و اتصال آنها به بدنه اقتصاد و در نهایت کسب درآمد از نوآوری بینجامد.

علاوه بر این، به دلیل سرعت گرفتن تغییرات فناوری و ضرورت استفاده از فناوری‌های نوظهور در شرکت‌های بزرگ، حرکت با سرعت تغییرات فناوری، خارج از توان واحدهای تحقیق و توسعه داخلی بسیاری از شرکت‌های بزرگ است؛ در نتیجه، بسیاری از شرکت‌ها به منابع خارج از سازمان‌های خود برای نوآوری روی آورده‌اند. در کشور ما، منبع بسیار مناسب برای جذب نوآوری توسط بخش صنعت، استفاده از ظرفیت شرکت‌های دانش‌بنیان در حال رشد است. شرکت‌های دانش‌بنیان به دلیل توسعه یک فناوری در درون خود، از دانش انباشته مناسبی برخوردارند و همچنین به دلیل عملکرد مناسب در فناوری‌های نوظهور، از این قدرت برخوردارند که زمینه را برای ورود این گونه فناوری‌ها به صنایع ایجاد کنند. برای ورود دانش و فناوری شرکت‌های دانش‌بنیان به صنایع کشور، راهکارهای مختلفی وجود دارد که از جمله می‌توان به سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ در واحدهای فناور و دانش‌بنیان اشاره کرد. به بیان دیگر، تقویت سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ در نوآوری به عنوان یکی از مسیرهای اتصال واحدهای نوپا و شرکت‌های بزرگ به یکدیگر، موجب رفع نیازها و چالش‌ها با استفاده از ظرفیت‌های داخلی و پیرو آن توسعه اقتصاد کشور می‌شود که مصداق تحقق اقتصاد دانش‌بنیان است.

یکی از مسیرهای مرسوم تعامل و همکاری شرکت بزرگ در واحدهای نوپا سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی^۱ است. توسعه نوآوری باز از دریچه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی یکی از رویکردهای روبه‌رشد در جهان امروز است. به عبارت دیگر می‌توان افزایش روزافزون بهره‌برداری از این ابزار را حاصل تجربیات مثبت و ثمردهی آن دانست؛ به گونه‌ای که میزان سرمایه‌گذاری جسورانه در سال ۲۰۲۱ بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته است؛ در صورتی که تا پیش از این، در حال رشد خطی بوده است؛ دلیل این افزایش، تعداد شرکت‌های جدید وارد شده به این موضوع علاوه بر افزایش حجم سرمایه‌هاست (شکل ۱). سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از یک سو امکان بهره‌گیری از منابع دانشی بیرون از مرزهای شرکت را فراهم می‌کند و از سوی دیگر تأمین مالی را برای کسب و کارهای نوپا میسر می‌سازد [۵].

شکل ۱. نمودار روند سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در جهان [۵]



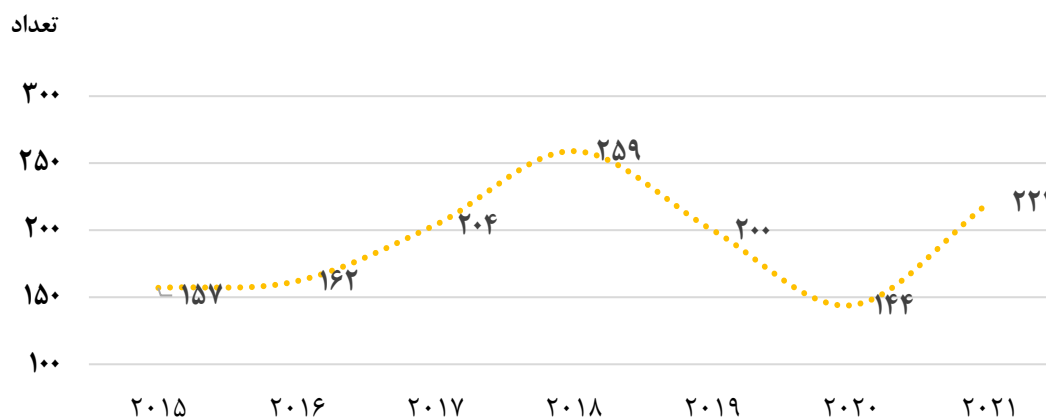
در این سال‌ها به‌طور میانگین سرمایه‌گذاری در هر قرارداد بین شرکت بزرگ و واحدهای نوپا نیز افزایش یافته است؛ به طوری که در سال ۲۰۲۱ این میانگین به حدود ۳۶ میلیون دلار رسیده است. این در حالی است که میانگین سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) در همین سال، ۲۵ میلیون دلار بوده است. این موضوع خود نشان‌دهنده روند موجود جهان در خصوص توجه بیشتر به ابزار CVC برای جذب نوآوری و ظرفیت بالای شرکت‌های بزرگ در تأمین مالی واحدهای نوپا به نسبت VC‌های سنتی است. در مجموع صندوق‌های سرمایه‌گذار جسورانه

1. Corporate Venture Capital (CVC)



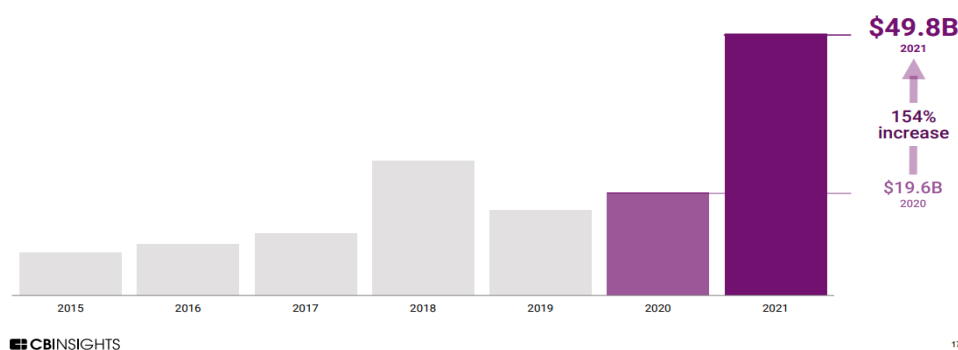
شرکتی در سال ۲۰۲۱ به میزان ۱۶۹,۳ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری کرده‌اند که ۱۰ درصد از قراردادها و ۶۲ درصد از تأمین مالی‌ها به صندوق Mega-Round اختصاص دارد و ۸۶,۹ میلیارد دلار از این تأمین مالی‌ها در ایالات متحده آمریکا اتفاق افتاده است [۶].
تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از جمله شاخص‌های دیگری است که نشان می‌دهد روند جهانی این صنعت رو به رشد است. شکل ۲ این روند را نشان می‌دهد:

شکل ۲. نمودار تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی تازه تأسیس [۶]



علاوه بر جهان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در آسیا نیز رشد قابل توجهی داشته‌اند. طبق شکل ۳، ۴۹,۸,۳ میلیارد دلار (۲۹,۴ درصد) از این نوع تأمین مالی در آسیا اتفاق افتاده است.

شکل ۳. نمودار سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در آسیا (۲۰۱۵-۲۰۲۱) [۷]



در کشور ما نیز سرمایه‌گذاری جسورانه و به خصوص، سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، طی سال‌های اخیر و با اجرا شدن قانون جهش تولید دانش‌بنیان، به شدت مورد توجه قرار گرفته است و صندوق‌هایی که تحت این عنوان نیز تأسیس شوند، مشمول حمایت‌هایی از جمله دریافت اعتبارات مالیاتی ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان خواهند شد [۸].

باتوجه به استقبال بسیاری از صنایع در تأسیس یا مشارکت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در دنیا و نیز در ایران و نقش این نهادها در تأمین مالی و تجاری‌سازی فناوری، پژوهش پیش‌رو به معرفی این روش تأمین مالی فعالیت‌های دانش‌بنیان و بررسی چالش‌های پیش‌روی آن پرداخته است. در این راستا، گزارش به چند بخش اختصاص داده شده است که شامل این موارد می‌شود:

۱. معرفی سرمایه‌گذاری جسورانه، عوامل و کنشگران درگیر با آن؛

۲. معرفی مفاهیم مرتبط با سرمایه‌گذاری جسورانه؛

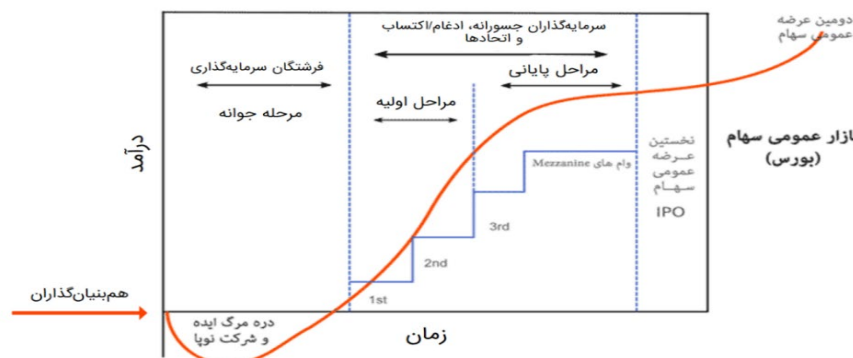
۳. بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور، زیرساخت‌های قانونی و کنشگران آن؛

۴. بررسی منابع موجود، انجام مصاحبه و در نهایت شناسایی و دسته‌بندی چالش‌های توسعه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در کشور؛
۵. ارائه پیشنهادهایی برای ارتقای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در ایران.

۲. مفاهیم مرتبط با سرمایه‌گذاری جسورانه

استارت‌آپ‌ها و شرکت‌ها در مراحل مختلف بلوغ، نیازهای مختلفی دارند و در این مراحل، برای تأمین نیازهای خود با بازیگران مختلفی سروکار دارند. تأمین مالی و سرمایه‌پذیری مهم‌ترین نیاز شرکت در مراحل مختلف رشد است. در مرحله جوانه، فرشتگان سرمایه‌گذاری و در مرحله اولیه و پایانی رشد هم صندوق‌های پژوهش و فناوری یا صندوق‌های جسورانه شرکتی از این واحدها حمایت می‌کنند. پس از طی این مراحل و رسیدن به مرحله رشد و بلوغ در بازارهای سرمایه، یعنی بورس و فرابورس، عرضه می‌شوند و فرایند خروج را طی می‌کنند (عرضه اولیه). به‌طور معمول، سرمایه‌گذاری جسورانه (به‌خصوص شرکتی) در مرحله میانی و پایانی رشد واحدهای نوپا قرار دارد. شکل ۴ این فرایند را نشان می‌دهد.

شکل ۴. نمودار مسیر تأمین مالی واحدهای نوپا



مأخذ: پژوهشگر.

سرمایه‌گذاری جسورانه^۱ شکلی از تأمین مالی سهام خصوصی^۲ است که توسط شرکت‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه به واحدهای نوپا، در مراحل اولیه و شرکت‌های نوظهور، که پتانسیل رشد بالایی دارند یا رشد بالایی از خود نشان داده‌اند، ارائه می‌شود. منظور از تأمین مالی با سهام خصوصی این است که افزایش سرمایه در واحدهای نوپا از طریق خرید سهام واحد اتفاق می‌افتد. اهمیت سرمایه‌گذاری جسورانه برای واحدهای نوپا بیشتر به این خاطر است که این واحدهای نوپا به دلیل نداشتن تضامین، قدرت اخذ وام از بانک‌ها را ندارند.

سرمایه‌گذاری جسورانه معمولاً برای حمایت از واحدهای نوپا و سایر مشاغل با پتانسیل رشد قابل توجه و سریع استفاده می‌شود. VCها از شرکای محدود^۳ پول جمع‌آوری می‌کنند تا در واحدهای نوپای امیدوارکننده یا حتی صندوق‌های جسورانه بزرگ‌تر سرمایه‌گذاری کنند. انتظار کسب سود از این سرمایه‌گذاری در مرحله خروج سرمایه است؛ به این معنا که پس از خرید سهام واحد نوپا این واحدها رشد می‌کنند و بزرگ می‌شوند و پس از یک دوره زمانی مشخص و وقتی ارزش واحد نوپا افزایش یافت، سرمایه‌گذار VC با فروش سهام خود یا عرضه

1. Venture Capital
2. Privet Equity
3. Limited Partner



اولیه واحد رشديافته در بورس، سود قابل توجهی کسب خواهد کرد. نوع اداره واحد جسورانه و ساختار و حاکمیت شرکتی در سرمایه‌گذاری جسورانه به دو صورت شرکت (شرکت سرمایه‌گذاری جسورانه با تعدادی سهام‌دار) و صندوق (صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه با تعدادی از خبرگان و متخصصین برای جذب سرمایه) است. با توجه به ماهیت گزارش، از بحث در مورد صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه صرف نظر، و روی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی بحث می‌شود.

شرکت‌های بزرگ، به خصوص آنهایی که در صنایع رقابتی فعال و دارای بازار و محصولات مشخص‌اند، برای حفظ و توسعه بازار و ایجاد و افزایش صادرات و نیز کاهش هزینه‌ها و افزایش سودآوری و موارد مشابه به نوآوری برای دستیابی به اهداف ذکر شده از مسیر دانش نیاز دارند. این نوآوری، همان‌گونه که ذکر شد، یا به صورت تحقیق و توسعه درونی یا از طریق نوآوری باز حاصل می‌شود. سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی^۲ مفهومی جدید در ادبیات علمی جهان است که در نتیجه ادغام دو مسیر تأمین مالی واحدهای نوپا و نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ ایجاد شده است. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی با بهره‌برداری از ابزار سرمایه‌گذاری جسورانه برای توسعه نوآوری باز در شرکت‌ها ایجاد شده است. در شکل ۵ مدل مفهومی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی آورده شده است.

شکل ۵. مدل مفهومی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی



$$\text{فعالیت جسورانه شرکتی (CV)} + \text{سرمایه‌گذاری جسورانه (VC)} = \text{سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (CVC)}$$

مأخذ: همان.

در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، شرکت‌های بزرگ اقدام به سرمایه‌گذاری در واحد نوپا با اخذ سهام اقلیت (زیر ۵۰ درصد از سهام واحد نوپا) و حمایت با در اختیار گذاشتن منابع شرکت با اهداف مالی یا راهبردی می‌کنند؛ اهداف مالی به معنای توجه صرف به کسب منافع اقتصادی از سرمایه‌گذاری جسورانه است و سوددهی از محل رشد واحد نوپا مدنظر است. اهداف راهبردی به معنای توجه به نیازهای فناورانه شرکت و رفع آن از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی است.

جدول ۲. اهداف سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی [۲]

ارتباط با فرایندهای جاری شرکت	اهداف سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت	
	استراتژیک	مالی
شدید	سرمایه‌گذاری محرک استراتژی جاری کسب‌وکار را توسعه می‌دهد.	سرمایه‌گذاری نوظهور به دنبال توسعه شاخه جدید کسب‌وکارها
سست	سرمایه‌گذاری توانمندساز استراتژی جاری را تکمیل می‌کند.	سرمایه‌گذاری انفعالی صرفاً بازده مالی ایجاد می‌کند و ارتباطی با فرایندهای جاری شرکت ندارد.

1. Firm & Fund

2. Corporate Venture Capital

شرکت‌ها براساس ساختار داخلی و نوع حاکمیت شرکتی از سه مدل سرمایه‌گذاری مستقیم،^۱ صندوق اختصاصی داخلی^۲ و صندوق خارجی^۳ می‌توانند وارد سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی شوند (جدول ۳).

مدل‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از نظر اهداف، ساختار، اعضای مشارکت‌کننده در سرمایه‌گذاری و خروجی‌های مورد انتظار در جدول ۳ مقایسه شده است. شناخت مناسب از قابلیت‌های صنعت و شرکت و نیز درک صحیح اهداف و راهبردهای شرکت برای ورود به سرمایه‌گذاری در واحدهای نوپا در انتخاب مدل مناسب برای فعالیت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی بسیار ضروری و اساسی است و بی‌توجهی به این موضوعات می‌تواند زمینه‌ساز شکست در پروژه‌ها و فعالیت‌های جسورانه باشد.

جدول ۳. مدل‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی [۳]

مؤلفه‌ها	سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت	صندوق اختصاصی داخلی (GP)	صندوق خارجی (LP)
اهداف	کسب مستقیم مزیت‌های تجاری و فناوری برای شرکت بزرگ	کسب‌وکار و فناوری‌های نوظهور با استقلال بیشتر برای گزینه‌های خروج از سرمایه‌گذاری	توسعه قابلیت‌های VC هم‌زمان با شناخت بازار
ساختار	سرمایه‌گذاری مستقیم، تأمین مالی هر معامله، ارتباط نزدیکی با بخش‌های تجاری و فرصت‌های آینده شرکت نوپا	شرکت به‌عنوان تنها شریک محدود صندوق عمل می‌کند. صندوق استقلال نسبی دارد.	شرکت به‌عنوان یک شریک محدود در صندوق خارجی سرمایه‌گذاری و انتخاب می‌کند در کدام پرتفو سرمایه‌گذاری کند.
متخصصان	متخصصان داخلی شرکت	ترکیبی از متخصصان داخلی شرکت و VC‌های بیرون از شرکت	VC‌های باتجربه بیرون شرکت
موفقیت	اندازه‌گیری ورودی‌های استراتژیک مستقیم	اولویت به اهداف مالی و توجه به سطحی از اهداف استراتژیک	عمدتاً بازگشت سرمایه

۳. تصویری از وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه و سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور

پژوهش حاضر در موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی است با وجود این، این پژوهش بنا به دو دلیل ذکر شده در اینجا، سرمایه‌گذاری جسورانه را به‌عنوان دسته اصلی و سپس سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی را در کشور بررسی کرده است:

اول اینکه، بخشی از ویژگی‌ها و عملکرد سرمایه‌گذاران جسورانه (VC) با سرمایه‌گذاران جسورانه شرکتی (CVC) مشابه است؛ در نتیجه چالش‌های مشابهی دارند. بنابراین، شناخت تمام بازیگران زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه و روابط آنها با شرکت‌های بزرگ، شناخت فرصت‌ها و ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی را در ایران فراهم می‌کند. همچنین به دلیل نوظهور بودن صنعت سرمایه‌گذاری شرکتی در میان صنایع جاافتاده کشور نیاز است. که با نگاهی به سرمایه‌گذاران جسورانه سنتی، جریان رشد و رویکردهای پیشین این صنعت بررسی شوند.

برای شناخت وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور، ابتدا قوانین مرتبط با این ابزار شناسایی شده‌اند و نکاتی ذیل آنها مورد بحث قرار گرفته است. در ادامه برای ایجاد شناخت از کنشگران سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور یک دسته‌بندی از این شرکت‌ها بررسی می‌شود و در انتها مروری بر وضعیت سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با توجه به داده‌های رسمی موجود صورت خواهد پذیرفت.

۱. شرکت با ایجاد یک هیئت‌مدیره مستقل به‌عنوان شرکای خبره صندوق ایجاد می‌کند و سرمایه‌ها از بخش‌های دیگر جمع‌آوری می‌کند.
۲. شرکت با ایجاد یک هیئت‌مدیره مستقل به‌عنوان شرکای خبره صندوق ایجاد می‌کند و سرمایه‌ها از بخش‌های دیگر جمع‌آوری می‌کند (General Partner).
۳. شرکت به‌عنوان یک شریک محدود در یک صندوق مستقل دیگر سرمایه‌گذاری می‌کند (Limited Partner).



۱-۳. زیرساخت‌های قانونی مرتبط سرمایه‌گذاری جسورانه

یکی از چالش‌های بزرگ در فرایند رشد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و نیز سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در ایران، زیرساخت‌های قانونی است. برای افزایش سرمایه‌گذاری‌ها در حوزه نوآوری و فناوری در کشور، قوانین و مقررات متعددی تصویب شده‌اند. بررسی این مقررات از این منظر اهمیت دارد که مسیرهای تأمین مالی موجود و ضوابط جاری در کشور را برای شناسایی چالش‌ها و راهکارهای برون‌رفت از آنان مهیا می‌کند. صندوق‌های پژوهش و فناوری و صندوق‌های جسورانه بورسی، مهم‌ترین نهادهای متولی سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور و تأمین مالی واحدهای نوپا محسوب می‌شوند که براساس برخی احکام و قوانین، ایجاد و مدیریت می‌شوند. این احکام و قوانین در ادامه آمده‌اند.

■ ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴

صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی [۹] ابتدا طبق ماده (۱۰۰) برنامه سوم توسعه ایجاد شدند. در ادامه، وفق ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور [۱۰]، دولت مجاز شد در تأسیس این صندوق‌ها مشارکت کند. اهداف اصلی این حکم، که در قالب الحاقی به انتهای ماده (۵) قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات مصوب ۱۳۸۹ افزوده شده است، عبارت‌اند از:

- ایجاد زمینه مشارکت و سرمایه‌گذاری بخش غیردولتی؛
- مشارکت با بخش غیردولتی؛
- تقویت صندوق‌های دولتی موجود.

ذیل آیین‌نامه اجرایی این حکم، دستورالعمل اعطا و لغو مجوز، هدایت و نظارت بر فعالیت صندوق‌های پژوهش و فناوری در کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری به تصویب رسیده است.

■ آیین‌نامه اجرایی ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید دانش‌بنیان و ارتقای نظام مالی کشور

آیین‌نامه اجرایی ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید دانش‌بنیان و ارتقای نظام مالی کشور به پیشنهاد مشترک وزارت عتف و سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور مورخ ۱۳۹۴/۰۵/۱۱ به تصویب هیئت وزیران رسیده است.

طبق این آیین‌نامه، کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری با وظیفه مجوزدهی به صندوق‌های پژوهش و فناوری تشکیل شده است. ابتدا وزیر علوم، تحقیقات و فناوری رئیس کارگروه بود؛ اما در اصلاحیه سال ۱۳۹۵، رئیس هیئت عامل صندوق نوآوری و شکوفایی به‌عنوان رئیس به کارگروه اضافه شد و به جای وزیر علوم نیز دبیر کل شورای عالی عتف وارد کارگروه شد. تا پیش از تصویب قانون جهش تولید دانش‌بنیان مصوب سال ۱۴۰۱، وظیفه اعطای مجوز به این صندوق‌ها برعهده کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری مستقر در صندوق نوآوری و شکوفایی بود؛ اما پس از تصویب این قانون و اصلاح آیین‌نامه اجرایی ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (تصویب‌نامه شماره ۸۶۸۵۶/ت/۵۹۹۳۹ مورخ ۱۴۰۱/۵/۲۴ هیئت وزیران) این مسئولیت برعهده کارگروه شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش‌بنیان گذاشته شد. در این آیین‌نامه این نکات کلیدی است:

- دولت مجاز است در تأسیس صندوق‌های پژوهش و فناوری مشارکت کند.
- میزان سرمایه‌گذاری دولت در هر صندوق، حداکثر معادل ۴۹ درصد سرمایه آن صندوق خواهد بود.
- سهم مشارکت دولت در سرمایه اولیه یا افزایش سرمایه صندوق‌ها در قانون بودجه سالیانه کل کشور ضمن ردیف خاصی پیش‌بینی یا از اعتبار دستگاه‌های اجرایی در قالب موافقت‌نامه مبادله تأمین می‌شود.
- صندوق‌ها مکلف‌اند به صورت تخصصی از فعالیت‌های پژوهشی و فناوری که توسط بخش غیردولتی انجام می‌شود حمایت کنند و جزئیات

۱. ماده (۴۴). متن زیر به انتهای تبصره «۱» ماده (۵) قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات مصوب ۱۳۸۹/۸/۵ اضافه می‌شود: به‌منظور ایجاد زمینه‌های مشارکت و سرمایه‌گذاری بخش غیردولتی و حمایت کمتی و کیفی از فعالیت‌های پژوهشی و فناوری، بالاخص پژوهش‌ها و فناوری‌های کاربردی توسعه‌ای، دولت مجاز است در تأسیس صندوق‌های غیردولتی پژوهشی و فناوری موضوع ماده (۱۰۰) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مشارکت کند و موظف به تقویت صندوق‌های دولتی موجود است و باید ترتیبی اتخاذ کند که این صندوق‌ها مجاز به استفاده از وجوه اداره شده دستگاه‌های اجرایی و سود تسهیلات مالی باشند. اساسنامه صندوق جدیدالتأسیس و آیین‌نامه مشارکت بخش دولتی، نظام بانکی و بخش غیردولتی در تأمین منابع مورد نیاز آن، جایگاه سازمانی، اهداف و وظایف این صندوق‌ها به پیشنهاد مشترک سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور و وزارت علوم، تحقیقات و فناوری حداکثر طرف مدت یک سال پس از تصویب این قانون به تصویب هیئت وزیران می‌رسد (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۴).

فعالیت آنها در اساسنامه هر صندوق معین می‌شود.

- منابع تأمین مالی صندوق‌ها عبارت است از:

۱. کمک بلاعوض با مشارکت دولت؛
۲. کمک و سرمایه‌گذاری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و اخذ تسهیلات از آنها؛
۳. کمک و سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی، شرکت‌های دولتی و غیردولتی، نهادهای عمومی غیردولتی و شهرداری‌ها و شرکت‌های وابسته و تابع؛
۴. کمک و سرمایه‌گذاری مراکز علمی، پژوهشی، فناوری، دانشگاه‌ها، واحدهای تحقیق و توسعه صنایع و تشکل‌های صنفی و علمی و محققان منفرد؛
۵. سود حاصل از سرمایه‌گذاری و کارمزد تسهیلات اعطایی و سود سپرده بانک‌ها و مؤسسات اعتباری؛
۶. استفاده از وجوه اداره شده دستگاه‌های اجرایی؛
۷. منابع صندوق نوآوری و شکوفایی در قالب اعطای تسهیلات و مشارکت.

■ دستورالعمل صندوق‌های جسورانه بورسی مصوب سال ۱۳۹۷ سازمان بورس و اوراق بهادار

این دستورالعمل به دلیل ماهیت مستقل هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای اجرای بند «۲» ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار (که اجازه تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون را به هیئت‌مدیره سازمان داده است) توسط این نهاد به تصویب رسیده است و لذا قانون بالادستی برای ایجاد آن وجود ندارد.^۱

■ ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش بنیان مصوب سال ۱۴۰۱

در بند «ت» ماده (۱۱) این قانون [۸] و دستورالعمل مرتبط با آن [۱۱]، با هدف جهت‌دهی حمایت‌های مالیاتی به سمت توسعه نوآوری و اقتصاد دانش بنیان، توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه از طریق اعطای مشوق‌های مالیاتی مدنظر قرار گرفته است.

مطابق این بند، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و مؤسسات پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول یا دوم فرابورس ایران یا شرکت‌های دارای سرمایه ثبتی به میزان حداقل یک‌سی‌ام سرمایه صندوق نوآوری و شکوفایی در واحدهای نوپا (سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی) به عنوان اعتبار مالیاتی در نظر گرفته شده است که به دو صورت اختصاص می‌یابد:

۱. اعطای اعتبار مالیاتی حداکثر ۳۰ درصد در صورت سرمایه‌گذاری مستقیم در شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و فناوری؛
۲. اعطای اعتبار مالیاتی (۱۰۰ درصد) در صورت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در قالب سرمایه‌گذاری در صندوق‌های پژوهش و فناوری و صندوق‌های جسورانه بورسی.

گفتنی است که آیین‌نامه اجرایی این بند در هیئت وزیران و دستورالعمل اجرایی این بند در شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش بنیان

۱. ماده (۶) این دستورالعمل مدارک لازم برای ارائه به فرابورس را به این قرار مشخص کرده است [۲۳]: تقاضای صدور موافقت اصولی تأسیس صندوق؛ طرح اساسنامه و امیدنامه صندوق؛ اطلاعات مربوط به ارکان و مؤسسان پیشنهادی صندوق شامل مشخصات هویتی و ثبتی مؤسسان، اعضای هیئت‌مدیره، مدیر، متولی، حسابرس، اشخاص کلیدی، اعضای کمیته سرمایه‌گذاری به همراه سوابق فعالیت آنها (حسب مورد)؛ اطلاعات و مدارک مورد نیاز جهت بررسی صلاحیت حرفه‌ای اعضای هیئت‌مدیره صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه از طریق سامانه مربوط (سامانه تبادل اطلاعات نهادهای مالی (ستان))؛ سایر اطلاعات و مدارک به تشخیص و اعلام فرابورس که ممکن است برای تأسیس یک صندوق به خصوص لازم باشد.

۲. ماده (۱۱): با هدف جهت‌دهی حمایت‌های مالیاتی به سمت توسعه نوآوری و اقتصاد دانش بنیان؛
ت- باهدف حمایت از تعمیق فناوری و استفاده حداکثری از توان واحدهای نوپا، موارد زیر به عنوان اعتبار مالیاتی با قابلیت انتقال به سنوات آتی به شرکت‌ها و مؤسسات متقاضی اعطا شده و به همین میزان از مالیات قطعی شده سال تخصیص سرمایه مذکور یا سال‌های بعد کسر می‌شود.

۱. حداکثر سی درصد (۳۰٪) سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و بازار اول و دوم فرابورس ایران و یا شرکت‌های دارای سرمایه ثبتی به میزان حداقل یک‌سی‌ام سرمایه صندوق نوآوری و شکوفایی، در شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و فناوری.

۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم شرکت‌های مذکور در جزء «۱» این بند در تأسیس یا افزایش سرمایه صندوق‌های پژوهش و فناوری موضوع ماده (۴۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور و صندوق‌ها و نهادهای سرمایه‌گذاری موضوع بندهای «۲۰» و «۲۱» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ که فعالیت آنها در تأمین مالی فناوری و نوآوری و فعالیت‌های دانش بنیان به تأیید شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش بنیان رسیده باشد. آیین‌نامه اجرایی این بند حداکثر ظرف سه ماه از تاریخ ابلاغ این قانون توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی با همکاری معاونت علمی و فناوری رئیس‌جمهور، وزارتخانه‌های علوم، تحقیقات و فناوری، صنعت، معدن و تجارت و بهداشت، درمان و آموزش پزشکی تهیه می‌شود و به تصویب هیئت وزیران می‌رسد. مسئول نظارت بر اجرای این بند و تعیین مصادیق سرمایه‌گذاری و توسعه سازوکارهای متناسب با زیست‌بوم نوآوری، شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش بنیان می‌باشد.



به تصویب رسیده است و تشخیص صحیح مصادیق سرمایه‌گذاری و تأیید آن و نیز تعیین درصد اعتبار مالیاتی براساس ضوابط مصوب شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش‌بنیان انجام می‌شود.

۲-۳. کنشگران سرمایه‌گذاری جسورانه از منظر قوانین

مطابق جدول ۴، برای شناخت بهتر زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه، ابتدا کنشگران این زیست‌بوم براساس محل مجوزدهی آنها وفق قوانین بالاسری و آیین‌نامه‌های مرتبط با هریک، دسته‌بندی شده‌اند. بررسی‌های صورت گرفته روی زیست‌بوم نوآوری کشور نشان می‌دهد که می‌توان در یک دسته‌بندی کلی، فعالان حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه را از زاویه محل اخذ مجوزهای قانونی به سه دسته تقسیم کرد:

جدول ۴. دسته‌بندی کنشگران سرمایه‌گذاری جسورانه براساس قوانین

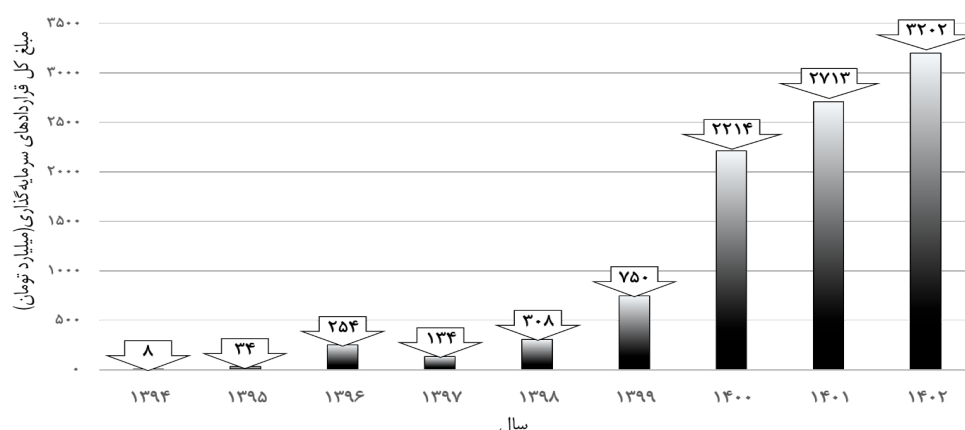
عنوان	قانون	محل اخذ مجوز	نهاد ناظر
صندوق پژوهش و فناوری	قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور	کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری	کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری - شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش‌بنیان
صندوق جسورانه بورسی	قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید	سازمان بورس و اوراق بهادار	سازمان بورس و اوراق بهادار
شرکت‌های تجاری	قانون تجارت	وزارت صنعت، معدن و تجارت	سازمان امور مالیاتی

مأخذ: پژوهشگر.

۳-۳. سرمایه‌گذاران جسورانه شرکتی در ایران

براساس گزارش سال ۱۴۰۲ انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران [۵]، بیش از ۳۲۰۰ میلیارد تومان سرمایه‌گذاری در سال ۱۴۰۲ توسط ۱۵۱ عضو این انجمن شامل صندوق‌های پژوهش و فناوری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه بورسی، شرکت‌های تسهیلتی و شتاب‌دهی نوآوری و شرکت‌های تأمین مالی صورت گرفته است [۴]. شکل ۶ رشد سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور و افزایش استقبال صاحبان سرمایه به آن را براساس گزارش انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران نشان می‌دهد. مطابق این گزارش، به‌طور میانگین مبلغ هر سرمایه‌گذاری مستقیم به ارزش ۴,۵ میلیارد تومان بوده است.

شکل ۶. نمودار مبلغ کل قراردادهای سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ [۴]



با نگاه به رشد سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور می‌توان انتظار داشت که شرکت‌های بزرگ با تجربه بیشتر و دانش کافی وارد این عرصه شوند. ورود شرکت‌های بزرگ به دلیل منابع مالی و غیرمالی آنها می‌تواند ضمن افزایش مبالغ قراردادهای سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور، کیفیت این سرمایه‌گذاری را به دلیل اتصال به بازار و صنعت ارتقای محسوسی بخشد. طبق آخرین اطلاعات دریافتی از انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران و رسميو، نزدیک به ۷۵ شرکت و نیز صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سطح کشور فعالیت می‌کنند. جدول ۵، لیست این شرکت‌ها و صندوق‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۵. لیست شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران ورسميو) [۱۲]

ردیف	عنوان شرکت	ردیف	عنوان شرکت
۱	شرکت آوای بازی سازن پردیس (آواگیمز)	۲	شرکت سرمایه‌گذاری ایران و فرانسه
۳	شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر آفرینش	۴	شرکت توسعه فناوری مواد و انرژی آراد
۵	شرکت بین‌المللی توسعه کسب‌وکار	۶	شرکت بین‌المللی توسعه کسب‌وکار ایرسا
۷	شرکت توسعه دانایی و فناوری ایده‌جو (اجوتک)	۸	شرکت مهندسی توسعه ارتباطات نوین آویژه
۹	شرکت آهنگ وفا	۱۰	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی اعتمادسازان نوآور انتخاب (اسنوا ونچرز)
۱۱	شرکت توسعه کار آفرینی بهمین	۱۲	شرکت بین‌المللی توسعه تجارت الکترونیک خاورمیانه
۱۳	شرکت برسام آفرین تک	۱۴	شرکت مدیریت ثروت بوم
۱۵	شرکت پیش‌گامان امین سرمایه پاسارگاد (شناسا)	۱۶	صندوق توسعه تکنولوژی ایران
۱۷	شرکت پیش‌گامان توسعه کارمیه آپادانا	۱۸	شرکت پیش‌گامان کار آفرینی پرسیا (پرشیا فاند)
۱۹	صندوق پژوهش و فناوری سرمایه‌گذار خطرپذیر شرکتی فولاد مبارکه	۲۰	گروه مشاوران جاوید سرمایه صدرا (گروه جاوید)
۲۱	توسعه کسب‌وکارهای نوگرای تجارت (تکنوتجارت)	۲۲	شرکت سرمایه‌گذاری جسورانه پیشرفت
۲۳	شرکت سرمایه‌گذاری حرکت اول	۲۴	توسعه کسب‌وکار رایمندان رشدافزا نوین (اسمارت آپ)
۲۵	توسعه کسب‌وکار شتاب سرزمین پارس (رایان ونچرز)	۲۶	شرکت تدبیر سرمایه رایین (ادونچرز)
۲۷	راه‌نما کامیابان نخستین	۲۸	هلدینگ راد
۲۹	صنایع پیشرفته رضوی	۳۰	شرکت رهیافت اقتصاد دوران
۳۱	شرکت راهبران سرمایه هوشمند ویرا	۳۲	شرکت راهبران اثرگذار آروند
۳۳	سرمایه‌گذاری رشدخواهان جوان	۳۴	صندوق حمایت از سرمایه‌گذاری زیست‌فناوری



ردیف	عنوان شرکت	ردیف	عنوان شرکت
۳۵	راهبرد هوشمند مدیریت ثروت ستارگان	۳۶	شرکت هلدینگ فاخر
۳۷	شرکت ههدد ارزش‌آفرین پیشرو	۳۸	شرکت حامیان نیک‌اندیش کاشان (نیک ونچرز)
۳۹	مهرگان تأمین پارس	۴۰	شرکت دانش‌بنیان معنا معدن نوآوری اندیشه
۴۱	شرکت مهندسی فکور بین‌الملل تهران (فیتکو)	۴۲	شرکت مشاور سرمایه‌گذاری فراز ایده نوآفرین تک (فایتک)
۴۳	شرکت گسترش صنعت و تجارت رسا	۴۴	شرکت عصر امین کارآفرین
۴۵	مؤسسه توسعه فناوری نخبگان	۴۶	شرکت سوله نوآوری فناوران آینده (دیجی‌نکست)
۴۷	شرکت منابع نانوتک آینده (مستا)	۴۸	شرکت ستارگان نوآوری داوین
۴۹	صندوق ذخیره کارکنان شهرداری تهران	۵۰	شرکت هلدینگ سرآمد
۵۱	صندوق سرمایه‌گذاری توسعه پایدار سپهر	۵۲	شرکت توسعه دانش‌بنیان سینا
۵۳	شرکت نواندیشان سرآوا پارس	۵۴	شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر بانک صادرات
۵۵	صندوق پیش‌گام (سرمایه‌گذار خطرپذیر حوزه‌های فناوری اطلاعات، انرژی، بیوتکنولوژی و نانو تکنولوژی)	۵۶	شرکت پرسال
۵۷	شرکت جوانه	۵۸	شرکت مکتب
۵۹	صندوق سرمایه‌گذاری همراه فاند	۶۰	شرکت صباپده
۶۱	شرکت حصین	۶۲	شرکت حرکت اول
۶۳	شرکت سنگ‌آهن مرکزی	۶۴	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر آریوژن
۶۵	صندوق کارآفرینان اول	۶۶	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر نقدینه
۶۷	شرکت پورادارو	۶۸	بارمان افق نصر
۶۹	شرکت صندوق نوین ایده فاخر پارس	۷۰	صندوق خطرپذیر شرکتی گلرنگ
۷۱	شرکت کربن ایران	۷۲	صندوق بسپار شیمی سپیدان
۷۳	صندوق سرمایه‌گذاری سهام ویستا	۷۴	صندوق خلیج فارس
۷۵	صندوق جسورانه انرژی دانا		

تا قبل از قانون جهش تولید دانش‌بنیان، چهار صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی تأسیس شده بودند که با اجرایی شدن قانون از سال ۱۴۰۱، رشد سریعی یافت. در سه سال گذشته از اجرای قانون، ۱۸ مجوز تأسیس صندوق پژوهش و فناوری جسورانه شرکتی با جمع سرمایه ثبتی حدود ۴۲۵۰ میلیارد تومان صادر شده است که ۹ مورد از آنها مجوز فعالیت خود را نیز دریافت کرده‌اند. از میان این ۲۲ صندوق، ۱۴ صندوق به تنهایی در سال ۱۴۰۲ مجوز تأسیس دریافت کرده‌اند [۱۳].

۴. چالش‌های زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور

در زیست‌بوم نوآوری کشور، سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در مسیر توسعه قرار دارد و در عین حال با چالش‌ها و مشکلاتی روبه‌رو است. برای شناسایی چالش‌ها ابتدا پژوهش‌های پیشین این حوزه بررسی و تحلیل شده و برخی چالش‌ها از این طریق احصا شده است. در ادامه براساس مصاحبه با فعالان و متخصصان سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، چالش‌های بهره‌بردار از این ابزار نیز شناسایی، تکمیل و دسته‌بندی شده است.

۴-۱. مطالعات پیشین

پژوهش‌های متعددی پیرامون موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه و موضوعات نزدیک به آن مانند تأمین مالی علم و فناوری، تجاری‌سازی نوآوری و غیره انجام شده است. برخی از چالش‌های مطرح شده در این پژوهش‌ها با موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی مرتبط است. در این میان، مقالات داخلی که به‌طور خاص بر موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی متمرکز باشند بسیار اندک‌اند و بیشتر موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه بررسی شده است.

جدول ۶. گزارش‌های مرکز پژوهش‌های مجلس و مقالات مرتبط پیرامون موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه

عنوان گزارش	خلاصه گزارش	نویسنده و سال انتشار
بررسی چالش‌ها و ظرفیت‌های قانونی توسعه صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه [۱۴]	معرفی سازوکار، مشخصه‌ها و پیش‌شرط‌ها و پیشینه قانونی سرمایه‌گذاری جسورانه و بررسی چالش‌ها و ظرفیت‌های قانونی توسعه این صنعت در ایران	علیزاده، پریسا، ۱۳۹۴
الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط: ۳. توسعه صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران [۱۵]	معرفی، روند و نقش دولت در حمایت از واحدهای نوپا در جهان و ایران و چالش‌ها و راهکارهای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران	انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر کشور، ۱۳۹۴
تأمین مالی نوآوری و سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران [۱۶]	تعاریف و کارکردهای سرمایه‌گذاری جسورانه، نهادها و مفاهیم مرتبط و چالش‌های تأمین مالی نوآوری	انتشارات چاپ و نشر بازگانی
الزامات توسعه جامع سرمایه‌گذاری جسورانه [۱۷]	سیر پیدایش و تحول سرمایه‌گذاری جسورانه در جهان و ایران، آسیب‌شناسی توسعه این صنعت در ایران و پیشنهاد الزامات توسعه جامع در ایران	صندوق جسورانه رشد یکم پیش‌گام
بررسی موانع و راهکارهای ایجاد و توسعه کسب‌وکارهای نوپا و واحدهای نوپا در ایران [۱۸]	بررسی موانع راه‌اندازی و رشد کسب‌وکارهای نوپا و واحدهای نوپا و نگاهی به وظایف و عملکرد معاونت علمی و فناوری	علیزاده، پریسا و خردمندیا، سهیلا، ۱۳۹۸
در مسیر تولید دانش‌بنیان و اشتغال‌آفرین: آسیب‌شناسی نهادی نظام تجاری‌سازی علم و فناوری در کشور [۱۹]	معرفی بازیگران، کارکردها، شناسایی و بررسی تعاملات و آسیب‌شناسی وضعیت موجود در نظام تجاری‌سازی علم و فناوری	حسابی، فاطمه و خردمندیا، سهیلا، ۱۴۰۱



عنوان گزارش	خلاصه گزارش	نویسنده و سال انتشار
Corporate Venture Capital Investments for Enhancing Innovation: Challenges and Solutions[20]	بررسی همکاری استراتژیک شرکت‌ها، مدیریت ریسک، تفاوت فرهنگی و تخصیص منابع در صندوق‌های پذیرش شرکتی	Johann Jakob Napp, 2011
A New Approach to Challenges of Venture Capital in Financing the Industrial Clusters through Cooperative Models and Venture Funds in Iran [1]	نقش صندوق‌های خطرپذیر در خوشه‌های صنعتی ایران و تأکید بر مدل‌های تعاونی در ایران	سادات تژاد و همکاران، ۲۰۱۷
Generating Knowledge Transfers and Capital Gains: The Challenge of Corporate Venture Capital[21]	بررسی پیچیدگی ابعاد انتقال دانش فنی، ایجاد تعادل بین اهداف راهبردی و مالی و تفاوت فرهنگی و عملیاتی	Koster, 2021

انجمن سرمایه‌گذاری جسورانه کشور نیز در گزارش سالانه ۱۳۹۹ خود، ضمن بررسی عملکرد اعضا، برخی چالش‌ها را عنوان کرده و پیشنهادهایی را برای بهبود عملکرد زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی ارائه داده است. خلاصه چالش‌های شناسایی شده در این گزارش به این قرار است:

- چالش شرایط عمومی اقتصاد ایران؛
- دخالت مستقیم دولت؛
- چالش قوانین و مقررات؛
- چالش عرضه اولیه و بازار سهام: شرایط عرضه اولیه سهام در کشور فراهم نشده است و این امر ناشی از چالش‌های ساختاری واحد نوپاهای کشور و نرسیدن به درآمد ثابت و نیز تأثیر پذیری بازار سهام کشور از تصمیمات دولت است.
- محدودیت منابع انسانی: فاصله گرفتن دانشگاه‌ها و پژوهشگاه‌ها و کاهش بودجه سرمایه‌گذاری در تحقیقات علمی منجر به کاهش ورودی یا توسعه کارآفرینان شده است.
- بی‌توجهی به فعالیت سرمایه‌گذاران فرشته: این گزارش مدعی است که به سرمایه‌گذاران جسورانه فرشته و خیرین حوزه کسب و کار که فرایندی سریع و بدون پیچیدگی را طی می‌کنند، کمتر توجه شده است [۶] (پیش فرض این گزارش اثر مثبت حضور این افراد در رشد سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور است؛ اگرچه این موضوع نیاز به موشکافی بیشتر و عمیق‌تری دارد).
- علاوه بر این، معاونت علمی و فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان ریاست جمهوری در گزارشی با عنوان «بررسی صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران و آسیب‌شناسی و راهکارهای تعامل معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری با فعالان این صنعت» ضمن دسته‌بندی سرمایه‌گذاران جسورانه بر اساس سهام‌داران، زمینه فعالیت و سوابق و خدماتی که دارند، به آسیب‌شناسی سرمایه‌گذاری جسورانه در کشور پرداخته است. برخی از پژوهش‌ها نیز موانع سرمایه‌گذاری جسورانه را از زاویه نهادی شناسایی کرده‌اند که مهم‌ترین این موانع عبارت‌اند از:
 - نبود استانداردهای افشای اطلاعات؛
 - ضعف ابزارهای مالی نامناسب در ایران؛
 - مخاطرات اخلاقی (نبود تقارن اطلاعاتی)؛
 - نبود بازار و زیرساخت مبادله سهام؛
 - ناکارآمدی قوانین ورشکستگی؛
 - ناکارآمدی نهادهای حقوقی در پشتیبانی از ابزارهای مشارکتی [۷].

۲-۴. دسته‌بندی آسیب‌ها و چالش‌های احصا شده از مطالعات پیشین

در این بخش، تلاش شده تا آسیب‌ها و چالش‌های احصا شده از مطالعات پیشین دسته‌بندی و تحلیل شوند. بر این اساس، چالش‌ها به دو بخش مرتبط با سرمایه و مرتبط با نهاد و زیرشاخه‌های آن تقسیم شده‌اند که در جدول ۷ شرح داده شده است.

جدول ۷. چالش‌های استخراج شده از منابع موجود

عنوان چالش	دسته‌بندی	
ریسک‌های سیستماتیک	سرمایه خصوصی	سرمایه
تمایل پایین نهادهای بانکی به تأمین مالی فعالیت‌های نوآورانه	بار مالی دولت	
تکیه صرف بر دولت و صندوق نوآوری و شکوفایی		
موقعیت ضعیف دولت برای تشویق و ایجاد انگیزه در بخش خصوصی		
رویکرد صرفاً حمایتی به شکل کمک بلاعوض		
تداخل وظایف صندوق نوآوری و شکوفایی با صندوق‌های غیردولتی پژوهش و فناوری ایجاد رانت، توزیع نابرابر منابع و عدم توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه واقعی و... محدودیت‌های تحمیلی از طرف سهام‌داران دولتی عدم تخصیص کامل منابع نبود شفافیت اطلاعاتی امکان‌پذیر نبودن برنامه‌های بلندمدت به دلیل ناپایداری در مدیریت نهادهای دولتی	بودجه دولتی	
نداشتن دسترسی به سامانه (سمات) بانک مرکزی برای اعتبارسنجی و ارزیابی مالی	نهاد واسط	نهادها
وجود سامانه‌های مختلف، جزیره‌ای و پراکنده و گاهی کلی		
نبود زیرساخت در نهادهای تنظیم‌گر		
فعال نبودن واحدهای تحقیق و توسعه در شرکت‌های صنعتی	شرکت‌ها	
نبود تقاضا در بخش صنعت یا برقرار نشدن ارتباط و اتصال مناسب		
مسئله نبود تقارن اطلاعاتی و مخاطرات اخلاقی و گزینش نامطلوب		
تجربه و دانش مدیریت فناوری و نوآوری کم	صندوق‌های بورسی	
دیدگاه صرفاً بورسی مانع از ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود و غیر ملموس		
چالش‌های ساختاری واحد نوپاها	واحد نوپا	
ناممکن بودن وثیقه‌گذاری دارایی‌های نامشهود		
نبود فرهنگ مشارکت و چشم‌انداز واقع‌بینانه از طرح‌ها و ایده‌ها		
کم‌اطلاعی واحدهای نوپا در مورد چگونگی به بازار رساندن نتایج تحقیقات خود		
دسترسی به منابع رایگان دولتی و آشنا نبودن با نهاد مالی		
تسلط بیشتر نوآوران بر موضوعات فنی است تا موضوعات مدیریت و توسعه	قانون تجارت و انتقال سهام	
فقدان طرح منسجم و هدفمندی برای ارتقای صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه		
فراهم نبودن بسترهای حقوقی و هیئت‌های تخصصی حل اختلاف		
وجود مشکلاتی برای خروج مانند تسویه، ادغام و اکتساب و ورشکستگی و انتقال و نقد کردن سهام		
ناقص بودن زنجیره تأمین مالی طرح‌های نوآورانه		
نبود سازوکارهای مبادله و نقد کردن سهام		
استفاده از قرارداد مشارکت به‌جای ثبت رسمی		
بازار سرمایه ایران هنوز کم‌عمق بوده و تحت تأثیر تصمیمات دولت قرار دارد.		
چالش خروج و نقد کردن سهام به‌علت عدم توسعه‌یافتگی حلقه‌های دیگر بازار تأمین مالی		
ناآشنایی با ریسک و دیگر وجوه سرمایه‌گذاری جسورانه		
خلأ مدیریت مالکیت صنعتی و ثبت اختراعات و حمایت از دارایی‌های فکری	دارایی نامشهود و ریسک	
نبود استانداردهای حسابداری تخصصی در زمینه دارایی‌های نامشهود		
ناتوانی در ارزش‌گذاری دارایی‌های ارزشمند غیر ملموس در حوزه فناوری و نوآوری		

مأخذ: همان.



۳-۴. احصا و تکمیل چالش‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در ایران از منظر کنشگران اصلی

چالش‌های شناسایی شده در پژوهش‌های دیگران دو نقطه ضعف دارند: اول اینکه ریشه چالش‌ها را شناسایی نکرده‌اند؛ یعنی به‌طور دقیق علت بروز معلول‌های تبیین شده بیان نشده است و دوم اینکه متمرکز روی موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی به‌طور ویژه از منظر نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ نیستند و بیشتر تأمین مالی واحدهای نوپا را مدنظر قرار داده‌اند. همچنین به دلیل نقص در شناخت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، زوایای منحصر به فرد این گونه سرمایه‌گذاری در این پژوهش‌ها پنهان مانده است؛ لذا در پژوهش پیش‌رو با هدف رفع این ایرادات، تمرکز اصلی بر شناخت چالش‌های سرمایه‌گذاری شرکتی در کشور از منظر کنشگران اصلی آن است. از این‌رو با شناسایی و برگزاری جلسه کارشناسی با متخصصان این حوزه، چالش‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی شناسایی و دسته‌بندی شده است. مصاحبه‌ها به صورت غیر ساختاریافته و با هدف شناسایی چالش‌های ریشه‌ای صورت پذیرفته است. روش نمونه‌برداری در این پژوهش، غیر احتمالی به صورت هدفمند و باروش گلوله‌برفی انجام شده و تعداد ۲۵ مصاحبه از فعالان و خبرگان حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه صورت گرفته است. در این پژوهش، مدیران شرکت‌های اصلی و موفق این حوزه با رویکرد شرکت‌هایی که قصد سرمایه‌گذاری با اهداف راهبردی داشته‌اند مورد توجه قرار گرفته‌اند. فهرست این مصاحبه‌شوندگان در جدول ۸ به تفکیک نقش آنها در زیست‌بوم نوآوری آورده شده است.

جدول ۸. فهرست مصاحبه‌شوندگان

مسئولیت	ردیف	دسته‌بندی	
مدیرعامل صندوق توسعه فناوری ایرانیان	۱	VC عمومی	صندوق‌های پژوهش و فناوری
مدیرعامل صندوق پژوهش و فناوری ماشین‌سازی	۲		
مدیرعامل صندوق دانشگاه تهران	۳		
مدیرعامل صندوق توسعه صادرات و فناوری شریف	۴		
مدیر نوآوری شرکت ملی مس ایران	۵	CVC	
مدیرعامل صندوق پژوهش و فناوری CVC اسنوا	۶		
مدیرعامل صندوق مالی توسعه تکنولوژی ایران	۷	VC عمومی	شرکت‌های سرمایه‌گذاری
مدیرعامل صندوق زیست‌فناوری	۸		
مدیرعامل اسمارت‌آپ	۹		
مدیرعامل شرکت بزرگ ستارگان نوآوری داوین	۱۰		
معاون سرمایه‌گذاری هلدینگ مکس	۱۱	CVC	
مدیرعامل شناسا	۱۲		
عضو هیئت‌مدیره شرکت راهبرد هوشمند ستارگان	۱۳		
مدیرعامل صداستارت‌آپ	۱۴		
مدیر سرمایه‌گذاری صندوق نوآوری و شکوفایی	۱۵	صندوق نوآوری و شکوفایی	حاکمیت
معاون دفتر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری معاونت علمی	۱۶	معاونت علمی و فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان	
هیئت‌علمی پژوهش‌کنده مطالعات بنیادین علم و فناوری	۱۷	وزارت علوم، تحقیقات و فناوری	
مشاور وزیر اقتصاد در حوزه دانش‌بنیان	۱۸	نهاد ریاست‌جمهوری	
دبیر انجمن سرمایه‌گذاری جسورانه	۱۹	انجمن VC	
کارشناس	۲۰	معاونت علمی	

مسئولیت	ردیف	دسته‌بندی	
مدیرعامل خانه نوآوری	۲۱	خانه نوآوری واحدهای نوآوری شرکت‌های بزرگ	مجموعه‌های مرتبط
مدیرعامل مرکز نوآوری لوازم خانگی کن	۲۲		
مدیرعامل شرکت پشتیبانی و توسعه فناوری و نوآوری فولاد مبارکه	۲۳		
مدیرعامل شرکت پژوهش و فناوری فرتاک ایرانیان (میدکو)	۲۴		
نایب‌رئیس هیئت‌مدیره کاوشگران منابع معدنی راشا	۲۵		

مأخذ: همان.

بر اساس پیاده‌سازی و تحلیل محتوای مصاحبه‌های انجام شده، چالش‌ها و موانع توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور از منظر نهادی دسته‌بندی شده است. نهادهای مورد مطالعه عبارت‌اند از: شرکت سرمایه‌گذار، واحد نوپا و قوانین و سیاست‌ها؛ زیرا نوع نگاه، تصمیمات و اهداف هر کدام از آنها در فرایند سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی متفاوت است. شرکت بزرگ به دنبال رفع یک نیاز فناورانه یا منافع مالی است و تصمیمات در آن بر اساس منافع اقتصادی و در هیئت‌مدیره صورت می‌پذیرد. در حالی که واحد نوپا در پی رشد و کسب بازار است و تصمیمات جسورانه برای رسیدن به بازار یا کشف و آزمایش فرصت جدید در کل تیم کارآفرین ایجاد می‌شود. حاکمیت نیز به عنوان یک بازیگر خارجی با ابزار قانون، نقش هدایتگر را برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی ایفا می‌کند؛ لذا در دسته‌بندی چالش‌ها نیز به این تفاوت توجه شده است و از این سه زاویه، چالش‌ها شناسایی و بررسی شده‌اند.

۳-۴. چالش‌ها و موانع پیش‌روی شرکت‌های بزرگ در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

شرکت‌های بزرگ سهام‌داران متعددی دارند. در این شرکت‌ها، تصمیم‌گیری از طریق هیئت‌مدیره صورت می‌گیرد و انتخاب‌های راهبردی آنان بر اساس شاخص‌های مالی ارزیابی می‌شود. از طرفی این نوع از شرکت‌ها دارای راهبرد، محصول و بازار مشخص‌اند و مسیر توسعه آنها بیشتر از طریق توسعه محصول یا بازار ایجاد می‌شود. مسئول توسعه در شرکت‌های بزرگ، واحد تحقیق و توسعه شرکت است که متشکل از تعدادی نیروی متخصص تحت نظر مدیرعامل است. شرکت‌های بزرگ برای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی باید در سه سطح شامل تعامل با واحدهای نوپا و سرمایه‌گذاری در آنها، ارتباط با زیست‌بوم نوآوری به عنوان خاستگاه و محل سایر تعاملات واحدهای نوپا و همچنین انجام فعالیت تحقیق و توسعه فعالیت کنند. هر یک از این سه سطح، چالش‌های خاص خود را دارد که در جدول ۹ نشان داده شده و سپس در ادامه به تفصیل شرح داده شده است.

جدول ۹. چالش‌ها و موانع شرکت‌های بزرگ در سرمایه‌گذاری جسورانه

چالش‌ها و موانع پیش‌روی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از منظر قوانین و مقررات	در تعامل با حاکمیت	در ارتباط با راه‌اندازی و مدیریت فعالیت و سرمایه‌گذاری	در تعامل با زیست‌بوم فناوری و نوآوری	در تعامل با واحدهای نوپا
نبود انعطاف در اساسنامه ثبت شرکت‌های تجاری	متناسب نبودن منافع و پاداش مدیر واحد سرمایه‌گذاری	تصمیم‌گیری و انتخاب استراتژیک در هیئت‌مدیره	عدم شناخت کافی بازیگران تأمین مالی در زیست‌بوم نوآوری و کارکرد و ماهیت آنها	شناسایی و انتخاب واحدهای نوپای توانمند
نبود ساختارهای حمایت از مالکیت حقوقی سرمایه‌گذار فراتر از قرارداد	پایین بودن سرعت و جسارت در تصمیم‌گیری	رقابت با واحد تحقیق و توسعه در شرکت	عدم شکل‌گیری همکاری به دلیل تفاوت در ماهیت	ارزش‌گذاری



چالش‌ها و موانع پیش‌روی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از منظر قوانین و مقررات	در تعامل با حاکمیت	در ارتباط با راه‌اندازی و مدیریت فعالیت و سرمایه‌گذاری	در تعامل با زیست‌بوم فناوری و نوآوری	در تعامل با واحدهای نوپا
چالش‌های خروج منابع مالی و عدم طی چرخه کامل سرمایه‌گذاری چالش‌های اجرای قانون جهش تولید دانش‌بنیان در موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی	ناتوانی در بهره‌مندی از انتخاب واحدهای توانمند	نبود راهبرد جامع جذب نوآوری		تفاوت راهبرد شرکت بزرگ و چشم‌انداز واحد نوپا
				ترجیح حفظ کنترل (استخدام به‌جای شراکت)
				ناتوانی در حفظ نیروی انسانی توسعه‌یافته

مأخذ: همان.

الف) تعامل با واحد نوپا

شرکت‌های بزرگ به دلیل ماهیت و قدمت خود، تفاوت‌های ساختاری با واحدهای نوپای فناور دارند. به‌عنوان نمونه، شرکت‌های بزرگ ساختار سلسله‌مراتبی به دلیل اتخاذ تصمیمات راهبردی دارند؛ در حالی که شرکت‌های کوچک و نوپا به‌علت نیروی انسانی کمتر دارای ساختار مسطح و چابک‌اند و قدرت تصمیم‌گیری سریع‌تری دارند. از طرف دیگر، شرکت‌های بزرگ دارای دغدغه حفظ بازار محصولات خود و در مقابل شرکت‌های کوچک به دنبال ایجاد نوآوری در بازارند. تفاوت‌های ذکر شده باعث می‌شود شرکت‌های بزرگ و واحدهای نوپا دارای دغدغه‌های متفاوت باشند و ایجاد فهم متقابل بین آنان و تعریف بازی برد-برد بین آنان به‌سادگی میسر نباشد.

■ چالش‌شناسایی و انتخاب واحدهای توانمند

انتخاب‌های مالی در شرکت‌های بزرگ براساس عوامل و شاخص‌های متفاوتی صورت می‌پذیرد و از طرفی شرکت‌های بزرگ ممکن است با فناوری و دانش فنی توسعه‌یافته در واحد نوپا آشنایی نداشته باشند؛ بنابراین، بخشی از ارزیابی و انتخاب واحدهای نوپا براساس خبرگی و تجربه شخصی صورت می‌پذیرد و ارزش تیم کارآفرین در تصمیم‌گیری و انتخاب نهایی مؤثر است. مجموع این عوامل، ریسک انتخاب بین سرمایه‌گذاری در واحد نوپا را در مقابل توسعه داخلی نوآوری یا خرید فناوری توسط شرکت‌های بزرگ افزایش می‌دهد. ترکیب تیم و ایده مناسب دو شاخصی‌اند که در ارزیابی واحدهای کوچک مورد استفاده قرار می‌گیرند. سوابق افراد و تناسب این سوابق در کل تیم و هم‌راستای آنها با ایده و امکان‌سنجی آن ایده نیاز به مهارت تجربه دارد.

■ چالش ارزش‌گذاری

ارزش‌گذاری محصول فناورانه یکی از موضوعات اختلافی بین شرکت‌ها و واحدهای نوپاست که تعامل بین آنها را سخت یا دچار مشکل می‌کند؛ چراکه ارزش‌گذاری واحدهای نوپا عامل تعیین‌کننده میزان سرمایه‌گذاری و درصد تقسیم سهام بین سرمایه‌گذار و بنیان‌گذار است. بخش زیادی از داریی واحدهای نوپا داریی‌های فکری آنهاست که قصد دارند به‌واسطه آن بازارهای جدید ایجاد کنند. این در حالی است که در شرکت‌های بزرگ، ارزش‌گذاری فناوری براساس داریی‌های فیزیکی و ارزش‌گذاری بازار نیز براساس یک بازار موجود پیش‌بینی‌پذیر صورت می‌گیرد. ارزش‌گذاری در واحدهای نوپا بیشتر شهودی و براساس تجربه است؛ در حالی که ارزش‌گذاری شرکت بزرگ براساس صورت‌های مالی است. تفاوت در نگاه به ارزش‌گذاری داریی‌ها و انتظارات متفاوت از آینده، مسیر و سرعت تعامل متقابل را ناهموار و کند می‌کند.

■ تفاوت راهبرد شرکت بزرگ و چشم‌انداز واحد نوپا

ابتدا ممکن است نیاز واحدهای نوپا به امکانات شرکت بزرگ باعث ایجاد تفاهم اولیه شود. اما واحد نوپا ممکن است در ادامه مسیر، فرصت‌های

جدیدی را در مقابل خود ببینند و بخواهد تغییر مسیر دهد؛ در حالی که شرکت‌ها فرصت کمتری برای سعی و خطا دارند و دوست دارند به اهداف مشخص خود برسند. تعادل بین اختیارات واحدهای نوپا برای حفظ مزایای آنها از یک سو و از سوی دیگر نظارت بر عملکرد واحدها تا دستیابی شرکت به اهداف خود، چالشی جدی پیش روی شرکت‌های بزرگ است.

■ ترجیح حفظ کنترل (استخدام به جای شراکت)

شرکت بزرگ به دلیل تجربه کاری، تمایل به کنترل روی سرمایه‌گذاری‌ها و واحدهای ذیل خود را دارد. شراکت معمولاً باعث کاهش کنترل می‌شود و مؤلفه‌ای تأثیرگذار را در تصمیمات و اهداف وارد می‌کند؛ این موضوع در زمینه شراکت با یک واحد نوپا، که به لحاظ تجربه، اندازه شرکت و تأثیرپذیری از شکست، بسیار متفاوت از دیگر تجربیات شراکت است، پررنگ‌تر است. واحدهای نوپای فناور، شکست را بخشی از فرایند رشد خود می‌بینند و ضرر آنها به اندازه وقت و سرمایه، محدود است. در حالی که در شرکت بزرگ شکست در یک پروژه می‌تواند برابر با از دست رفتن بازار و هزینه از دست رفتن فرصت‌های مشابه مانند خرید فناوری باشد. تقابل و تضاد مهمی بین ترس از شکست در شرکت بزرگ با جسارت در واحد نوپا وجود دارد که باعث شود شرکت‌های بزرگ ترجیح دهند به جای شراکت با یک واحد نوپا، کارمند تحقیق و توسعه تحت نظر خود با وظیفه مشخص را استخدام کنند و کنترل را در دست داشته باشند.

■ ناتوانی در حفظ نیروی انسانی توسعه یافته

در تعامل بین واحد نوپای فناور و شرکت بزرگ، این شرکت‌ها در واقع منابع و امکانات خود را در اختیار گروهی خارج از ساختار خود قرار می‌دهند. این امکانات در کنار توسعه واحد نوپا، شرایط را برای توسعه فردی نیز ایجاد می‌کند. به این ترتیب، بخش مهمی از توسعه و ارزش افزوده ایجاد شده، نه فناوری و یک محصول مشخص، بلکه توسعه افراد این گروه است. شرکت‌های بزرگ ابزار زیادی برای تسلط بر این دانش و افراد متخصص آن ندارند و بخشی از فرایند توسعه بر اساس اعتماد پیش می‌رود. از این رو، یکی از چالش‌های پیش روی شرکت‌های بزرگ، انتخاب بین مزایای سرمایه‌گذاری در واحد نوپا در برابر ترس و احتیاطی است که نسبت به از دست رفتن منابع دارند، به ویژه وقتی اعتمادی نیز شکل نگرفته است. این چالش زمانی پررنگ‌تر می‌شود که واحد نوپا چشم‌اندازی مستقل از شرکت بزرگ (حتی به عنوان رقیب) در مقابل خود ببیند.

ب) ارتباط با زیست‌بوم نوآوری و فناوری

فرایند رشد واحدهای نوپای فناور نیاز به ابزارهای متنوعی دارد. بازیگران و ذی‌نفعان زیادی در زیست‌بوم نوآوری وجود دارند که با مدل‌های مختلف قراردادی به رفع این نیازها می‌پردازند. از جمله این بازیگران می‌توان دانشگاه‌ها، مراکز رشد و شتاب‌دهنده‌ها را نام برد. این شرکت‌ها از مسیرهای مختلف وارد تعامل با واحدهای نوپا می‌شوند و سود آنها در رشد واحد نوپا تعریف شده است. این گونه شرکت‌ها در درون زیست‌بوم نوآوری، به دلیل تمرکز روی توانمندسازی واحدهای نوپا و تعریف منافع خود در این موضوع ابزارهای متناسب با رشد واحدهای نوپا را در خود توسعه داده‌اند. این در حالی است که شرکت‌های بزرگ با این دانش آشنایی کافی ندارند؛ زیرا همان گونه که گفته شد، نه تنها مسیر نوآوری در آنها متفاوت است، بلکه فرایندهای اجرایی و مدل‌های تصمیم‌گیری در صنایع بزرگ و نحوه همکاری و تعاملشان با سایر شرکان نیز در تضاد با مسیر رشد واحدهای نوپاست؛ برای نمونه شرکت‌های بزرگ به دنبال حفظ اختیارات و قدرت تصمیم‌گیری‌اند؛ در حالی که رشد واحدهای نوپا و مزیت چابکی در آنها منوط به حفظ استقلال و داشتن قدرت تصمیم‌گیری در واحدهای نوپاست؛ لذا شرکت‌های بزرگ برای تعامل با واحدهای نوپا یا باید مستقیم ابزارهای همکاری و بازیگران متناسب زیست‌بوم را در خود ایجاد کنند یا با تعامل و همکاری با این بازیگران، در واحدهای نوپا سرمایه‌گذاری کنند.

■ عدم شناخت کافی بازیگران تأمین مالی در زیست‌بوم نوآوری و کارکرد و ماهیت آنها

طی بیش از ۱۰ سال گذشته زیست‌بوم نوآوری در کشور با محوریت واحدهای نوپا و بازیگران حامی رشد و توسعه آنها از جمله شتاب‌دهنده‌ها، مراکز رشد و سرمایه‌گذاران جسورانه شکل گرفته است. این نهادها به صورت کاملاً حرفه‌ای و تخصصی و متناسب با ساختارها و نیازهای واحدهای نوپا ایجاد می‌شود و با شناخت کافی از واحد نوپاها و مجموعه‌های فعال کار می‌کنند؛ این در حالی است که شرکت‌های بزرگ بدون داشتن دانش و شناخت کافی از این ساختارها و نحوه فعالیتشان، صرفاً با استفاده از عناوین، اقدام به تأسیس شتاب‌دهنده و فعالیت سرمایه‌گذاری در واحدهای نوپا می‌کنند که ریسک شکست را افزایش می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ برای بهره‌برداری از ابزار سرمایه‌گذاری جسورانه کمتر به سراغ افراد و شرکت‌های سرمایه‌گذار با سابقه در زیست‌بوم رفته‌اند.



■ عدم همکاری با سایر بازیگران زیست‌بوم نوآوری

به دلیل ناشناخته بودن شرایط واحدهای نوپا برای شرکت‌های بزرگ، این شرکت‌ها می‌توانند با همکاری و تعامل با بازیگران با سابقه زیست‌بوم دانش‌بنیان، مسیر سرمایه‌گذاری در واحدهای نوپا را تسهیل کنند؛ چراکه بهترین فرصت برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ واحدهای نوپایی اند که در سایر بازیگران زیست‌بوم، مانند شتاب‌دهنده‌ها، بخشی از مسیر رشد خود را طی کرده‌اند. عدم همکاری شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های فعال در زیست‌بوم دانش‌بنیان کشور مانع از ورود موفق شرکت‌های بزرگ در زیست‌بوم نوآوری کشور از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی شده است.

■ (ج) راه‌اندازی و مدیریت فعالیت و سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت

واحد سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت برای جذب منابع مالی و عملکرد موفق با بخش‌های مختلف شرکت از جمله هیئت‌مدیره و واحد تحقیق و توسعه شرکت در حال تعامل است. در این تعامل، چالش‌هایی برای واحد سرمایه‌گذاری به وجود خواهد آمد؛ به خصوص به این دلیل که سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی موضوع جدیدی است و پذیرش آن در شرکت نیاز به زمان دارد.

■ تصمیم‌گیری و انتخاب استراتژیک در هیئت‌مدیره

تصمیم‌گیری در موضوع ورود به یک حوزه جدید یا سرمایه‌گذاری‌های کلان در شرکت‌ها باید در هیئت‌مدیره تصویب شود. شرکت‌ها بر اساس استانداردهای حسابداری مالی مدیریت می‌شوند (نگاه به گذشته و بازده مالی)؛ در حالی که استانداردها و شاخص‌های ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری جسورانه بر اساس سود آینده است (درآمدمحور و نگاه به آینده). در بسیاری از مواقع، خرید فناوری به جای توسعه آن در یک واحد نوپا با وجود هزینه مستقیم بیشتر و ثابت بودن هزینه در آینده، به علت خطرهای کمتر برای مدیران راحت‌تر است. ترغیب و ایجاد اعتماد در اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های بزرگ نسبت به یک ایده با احتمال موفقیت در آینده، چالشی جدی برای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی است.

■ رقابت با واحد تحقیق و توسعه

نوآوری در یک واحد به معنای جذب منابع و بودجه بیشتر در سال آینده است. در نتیجه واحدهای یک شرکت در جذب منابع بیشتر باهم رقابت دارند. در شرکت‌های بزرگ، واحد تحقیق و توسعه مسئول اصلی نوآوری است. ایجاد یک واحد موازی برای نوآوری مانند واحد سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت‌های بزرگ می‌تواند این رقابت را تشدید کند؛ به خصوص که دستاوردهای سرمایه‌گذاری جسورانه می‌تواند بزرگ‌تر از تحقیق و توسعه باشد. واحد تحقیق و توسعه، مسئول شناسایی نیاز و همچنین بهره‌برداری از نوآوری است؛ در نتیجه ابتدا و انتهای چرخه توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه در یک شرکت در اختیار این واحد است. حمایت نکردن کافی واحد تحقیق و توسعه از واحد سرمایه‌گذاری جسورانه به دلیل رقابت داخلی، می‌تواند مانعی جدی در توسعه همگون شرکت به شمار آید.

■ نبود راهبرد جامع جذب نوآوری

ذکر این نکته ضروری است که صرف ایجاد واحدی جدید برای نوآوری باز، منجر به نوآوری در سازمان نخواهد شد و رشد واحدی نوپا در شرکتی بزرگ به خودی خود نمی‌تواند برای شرکت بزرگ نوآوری و ارزش افزوده ایجاد کند؛ چراکه فناوری توسعه یافته در واحد نوپا فقط بخشی از شاکله یک زنجیره ارزش یا محصول نهایی شرکت است و برای بهره‌برداری موفق از آن باید سایر بخش‌های زنجیره ارزش یا محصول نهایی نیز به طور متناسب توسعه یابند. به عبارت دیگر، برای بهره‌برداری متناسب از یک فناوری توسعه یافته باید بتوان سایر بخش‌ها را آماده کرد. برای نمونه، نیروی انسانی باید با ملزومات آن فناوری آشنا شود (افزایش مهارت) و متخصصان متناسب نیز جذب شوند (افزایش تخصص). بررسی‌ها نشان می‌دهد که تاکنون سرمایه‌گذاری جسورانه شرکت‌ها عمدتاً معطوف به بازار و برند و امثال این بوده و کمتر به حوزه زنجیره ارزش وارد شده است.

■ (د) چالش‌های شرکت‌های مرتبط با دولت در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

شرکت‌هایی که به نوعی با دولت در ارتباط اند، در واقع شرکت‌هایی اند که مستقیم یا غیرمستقیم (با داشتن سهام اکثریت) تحت نظر یکی از بخش‌های دولت، از جمله وزارتخانه‌ها، سازمان‌های توسعه‌ای و نهادهای عمومی غیردولتی، فعالیت می‌کنند. مدیران این شرکت‌ها حقوق دولتی دریافت می‌کنند و در منافع یا ضرر شرکت به طور مستقیم شریک نیستند. همچنین عمر مدیریتی این مدیران کوتاه است؛ در نتیجه نمی‌توانند برنامه‌ریزی بلندمدت داشته باشند. شاخص‌های ارزیابی این مدیران بازدهی مالی در انتهای هر سال است. این گونه مدیران سود ثابت سالیانه را به احتمال سود نمایی در طی چند سال را ترجیح می‌دهند. جمیع این موارد، انگیزه و توان نوآوری را در مدیران بخش دولتی کاهش می‌دهد.

■ متناسب نبودن منافع و پاداش مدیر واحد سرمایه‌گذاری

مدیران و کارمندان واحدهای سرمایه‌گذاری جسورانه ذیل شرکت بزرگ دولتی از شرکت حقوق دریافت می‌کنند و پاداششان محدود است. این افراد مدیر ناظر تیمی (واحد نوپا) هستند که در صورت موفقیت، چندین برابر آنان منافع می‌برند و حتی ممکن است این واحد نوپا خود تبدیل به شرکتی بزرگ شود. از این رو، اختلاف در منافع فردی در موفقیت واحد نوپا بین این دو گروه وجود دارد. این تضاد در منافع، انگیزه در واحد سرمایه‌گذاری شرکت بزرگ را برای حمایت همه‌جانبه از واحدهای نوپا کاهش می‌دهد.

■ پایین بودن سرعت و جسارت در تصمیم‌گیری

سرمایه‌گذاری جسورانه در ابتدای ایجاد سبب واحد نوپا و مراحل تزریق سرمایه و حمایت‌های دیگر به این واحدها همراه جسارت است؛ زیرا احتمال شکست در آن بالاست و دوره رسیدن به سوددهی در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاری‌ها طولانی است. همچنین نیازمند سرعت در تصمیم‌گیری است؛ زیرا فرصت انتخاب و عمل مقطعی است (فرصت از بین برود یا توسط رقبا از آن بهره‌برداری شود). ویژگی مدیران دولتی، که در ادامه ذکر شده است، سرعت و جسارت مورد نیاز در تصمیم‌گیری را در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی کاهش می‌دهد:

۱. مدیران در شرکت‌های دولتی دوره عمر کوتاهی دارند و ثبات در آنها پایین است.

۲. تصمیمات در این شرکت‌ها براساس رویه‌های ثابت از پیش تعیین شده گرفته می‌شود.

۳. برای ایجاد تصمیمات جدید، سهام‌داران و ذی‌نفعان دولتی باید مجاب شوند.

۴. شرایط سیاسی بر تصمیمات تأثیرگذار است.

■ ناتوانی در بهره‌مندی از انتخاب واحدهای توانمند

کوتاه بودن عمر مدیریتی در شرکت‌های دولتی و نیز انتظارات متفاوت و گاهی متناقض مدیران بالادستی، زمینه را برای نوآوری در شرکت‌های دولتی کاهش می‌دهد. به دلیل ناشناخته و پرخطر بودن سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی این چالش دوچندان می‌شود. ترس از ناکارآمدی در کوتاه‌مدت و ناتوانی در توجیه مدیران بالادستی توان مدیران شرکت‌های دولتی را در انتخاب مناسب واحدهای توانمند واقعی کاهش می‌دهد.

۲-۳-۴. چالش‌ها و موانع پیش‌روی واحدهای نوپا در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

واحد نوپا از زمان شکل‌گیری ایده و توسعه آن تا شکل‌دهی به یک بازار جدید، نیاز به مراحل مختلف جذب سرمایه و دریافت حمایت و هدایت دارد. مجموعه‌ها و مراکز متنوع خصوصی و دولتی این حمایت‌ها را در اختیار واحد نوپا قرار می‌دهند. واحد نوپا نیز براساس نیاز و چشم‌انداز خود با این مراکز وارد همکاری می‌شوند. شناسایی و پیش‌بینی مراحل رشد و پیش‌نیازهای هر مرحله، چالشی جدی برای واحدهای نوپاست. به این معنا که در هر مرحله از رشد واحد نوپا کدام یک از ابزارهای رشد مانند سرمایه، هدایتگری، بازاریابی و... مورد نیاز است و باید چگونه تأمین شود. جدول ۱۰ چالش‌های پیش‌روی واحد نوپا به‌عنوان یکی از کنشگران مؤثر در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی را دسته‌بندی کرده است.

جدول ۱۰. چالش‌ها و موانع پیش‌روی واحدهای نوپا در سرمایه‌گذاری جسورانه

ارتباط با سرمایه‌گذار	شرایط داخلی و گلخانه‌ای واحدهای نوپا
تمایل به حذف استقلال	نداشتن متخصصان مدیریتی و مدل نوپا کسب‌وکار
ترس از دست دادن حقوق مالکیت فکری	نبود راهبرد مشخص در جذب سرمایه

مأخذ: همان.

الف) شرایط داخلی و رشد گلخانه‌ای واحدهای نوپا

واحدهای نوپا که به‌طور معمول متشکل از مهندسان و متخصصان حول یک فناوری پیشرفته‌اند، صرفاً بر بُعد توسعه تکنولوژی تسلط دارند و کمتر به موضوعات مدیریتی واحد مانند مالی و بازاریابی می‌پردازند. از طرف دیگر، این واحدها به دلیل دریافت حمایت از بخش‌های دولتی و خصوصی در مسیر رشد خود کمتر نیاز به ورود شریک جدید از مسیر سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی را در خود حس می‌کنند. وجود متخصصان و فناوران و نیز حمایت‌های صورت گرفته اگرچه جزء جدایی‌ناپذیر این واحدها هستند، در صورتی که به‌درستی مدیریت نشوند، به دلیل درک ناقص اهمیت مشارکت و جذب منابع مالی، چالش‌هایی را ایجاد می‌کنند.



■ نداشتن متخصصین مدیریتی و مدل کسب و کار

بیشتر اعضای واحد نوپا را افراد با دانش فنی و مهندسين تشكيل می دهند. این افراد که پیرامون یک ایده یا محصول فناورانه شکل گرفته اند، دانش اندکی از موضوعات مدیریت پروژه و فرایندهای رشد واحد نوپا و شرکت داری مانند قرارداد نویسی، بازاریابی، حسابداری، مذاکره و غیره دارند. واحدهای نوپا هر روز با چالش های متنوع و پیش بینی نشده مدیریتی مواجه اند. این تیم ها لازم است در موضوعات مختلف تصمیمات سریع بگیرند. به خصوص با بزرگ تر شدن واحد نوپا نیاز به تصمیمات مدیریتی جدید، مانند مدیریت منابع انسانی، مدیریت حسابداری و بودجه، مدیریت خط تولید و... ایجاد می شوند. از طرفی، واحدهای نوپا منابع مالی کافی نیز برای استخدام مدیران تمام وقت در تمام این زمینه ها ندارند.

واحدهای نوپا، که عمدتاً بر اساس فشار فناوری و نه کشش بازار شکل گرفته اند، مدل کسب و کار و سودآوری مشخصی ندارند. مدل کسب و کار به معنای شناخت مشتری، ارزش پیشنهادی به مشتری و نحوه گرفتن پول از او است. در حالی که این گونه شرکت ها صرفاً به توسعه فناوری پرداخته اند و به توسعه مدیریتی خود و بازار کم توجه بوده اند و در واقع برای سرمایه گذاری جسورانه آمادگی کافی را ندارند.

■ نبود راهبرد مشخص در جذب سرمایه

واحد نوپا با توجه به اهداف و راهبردهایی که دارد، موفق به جذب سرمایه و دریافت حمایت و پشتیبانی خواهد شد. راهبردها و اهداف، بر اساس زمینه صنعت و بازار احتمالی و مسیر سوددهی این واحدها در توسعه و تکمیل محصول، توسعه و ورود به بازار جدید، تکمیل زنجیره ارزش و... می تواند متفاوت باشد و هدف نهایی از جذب سرمایه، شکل دادن به مسیر سوددهی با ثبات است. تعداد زیادی از واحدهای نوپا، که در آنها ساختار شرکت و سلسله مراتب در حال شکل گیری است، راهبرد و هدف گذاری مشخصی برای خود ندارند و فقط در مواقع مواجهه با خطر انحلال به سراغ جذب منابع مالی می روند و نسبت به پشتیبانی های راهبردی مانند برند و... بی توجه اند. این سردرگمی، بی برنامه گی و نداشتن چشم انداز باعث می شوند تا واحدهای نوپا فرصت جذب سرمایه گذاران جسورانه را از دست بدهند.

■ (ب) ارتباط با سرمایه گذار

واحدهای نوپا ترجیح می دهند که کسب و کار مستقلی داشته باشند تا بتوانند چشم انداز بلند پروازانه خود را دنبال کنند و منافع بیشتری را کسب کنند. برای رسیدن به این اهداف، گاهی شراکت ضرورتی اجتناب ناپذیر است. شرکت های بزرگ به عنوان شریک، منافعمانند لجستیک و برند را در اختیار واحدها قرار می دهند، ولی این شراکت برای این واحدهای نوپا چالش هایی به همراه دارد.

■ تمایل به حفظ استقلال

بلند پروازی زمینه ای مهم برای تشکیل واحدهای نوپاست. از طرفی، حمایت و هدایت در جذب منابع و توسعه به عنوان نیازی جدی برای این واحدها محسوب می شود. شرکت ها بدون جذب این منابع واحدهای نوپا محکوم به شکست اند. انتخاب بین حفظ استقلال و کسب منابع جدید را می توان یکی از چالش های پیش روی واحدهای نوپا در جذب سرمایه گذار دانست؛ چرا که با جذب سرمایه، دخالت های سرمایه گذار در امور واحد نوپا شروع می شود و این چیزی است که با استقلال و چابکی شرکت در تضاد است. از طرفی انتظار عدم دخالت سرمایه گذار با توجه به تجربه احتمالی، ممکن نیست. در این میان، پیدا کردن راهبردی که منجر به حفظ استقلال واحد نوپا و در عین حال بهره گیری از تجربیات شرکت سرمایه گذار شود، امری سخت و چالش برانگیز است.

■ ترس از دست دادن حقوق مالکیت فکری

واحدهای نوپا برای رساندن ایده خود به محصول اولیه تلاش های بسیاری را متحمل می شود. اما ترس از دست دادن حقوق مالکیت فکری یا اعمال قراردادهایی که آنها را مجبور کند سهم قابل توجهی از حقوق مالکیت فکری خود را به سرمایه گذار واگذار کنند، این احتمال را ایجاد می کند که واحدهای نوپا اطلاعات خود را تا حد ممکن افشا نکنند و بخشی از نتایج را از سرمایه گذار پنهان کنند. از این رو ایجاد اعتماد بین سرمایه گذار و واحد نوپا، در اختیار قرار دادن صحیح و به موقع نتایج به سرمایه گذاران برای اعمال تغییرات و دریافت حمایت های متناسب و در عین حال، حفظ انگیزه های واحد نوپا برای توسعه آتی خود، یکی از چالش های جدی تعامل با شرکت های بزرگ از منظر واحدهای نوپاست.

چ) چالش‌ها و موانع پیش‌روی سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از منظر قوانین و مقررات

حاکمیت با تمرکز بر دولت و نحوه مداخله آن در مسائل و موضوعات بین واحدهای نوپا و شرکت‌های بزرگ نقش مهمی در جهت‌دهی به سرعت و مقدار سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی دارد. در این بخش تلاش شده است با تمرکز بر قوانین و مقررات موجود در کشور، نحوه مداخله دولت و چالش‌های آن بررسی شود.

■ نبود انعطاف در اساسنامه ثبت شرکت‌های تجاری

بررسی‌های صورت گرفته نشان می‌دهد برخی از ظرفیت‌های مورد نیاز برای توسعه واحدهای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در قالب شراکت بین شرکت‌های نوپا و واحدهای تجاری بزرگ در قانون تجارت وجود ندارد؛ از جمله آنها می‌توان به این موارد اشاره کرد:

۱. براساس قانون تجارت، تقسیم سود بین سهام‌داران به صورت یکسان صورت می‌پذیرد. این در حالی است که با هدف افزایش انگیزه در شرکای خبره، ساختارهای متفاوتی برای تقسیم سود بین سهام‌داران خبره و سهام‌داران عادی وجود دارد و سهام‌داران خبره علاوه بر سود تقسیمی باید سود مدیریتی نیز دریافت کنند.

۲. ساختار سرمایه‌گذاری‌های جسورانه شرکتی غالباً در مدل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از شرکای خبره است؛ این در حالی است که طبق قانون تجارت، تنها وجه تمایز سهام‌دار ویژه، که دانش مدیریت و فنی دارد، زمینه سهام ممتاز است که دارای نقصان‌هایی نظیر ناممکن بودن تغییر سهام‌دار ممتاز است؛ در حالی که باید امکان تغییر شرکای خبره متناسب با بلوغ پورتفوی صندوق سرمایه‌گذاری CVC وجود داشته باشد.

۳. براساس قانون تجارت، سرمایه شرکای محدود باید در یک مرحله تأدیه شود؛ در حالی که روال اجرایی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، سرمایه‌گذاری مرحله‌ای متناسب با نیاز و بلوغ پورتفو است.

۴. چالش‌های ذکر شده هر چند ممکن است راهکارهای حقوقی ذیل قانون تجارت برای برون‌رفت داشته باشد، عدم انعطاف و امکان ایجاد دعاوی حقوقی بین سهام‌داران عادی و خاص، ویژه بنگاه و بنگاه عادی، منجر به کاهش اعتماد بین طرفین و افزایش مخاطرات سرمایه‌گذاری می‌شود.

■ نبود ساختارهای حمایت از مالکیت حقوقی سرمایه‌گذار فراتر از قرارداد

یکی از چالش‌های حقوقی که ممکن است گریبان‌گیر سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر در پروژه مشترک باشد اما موضوع سرقت دانش فنی توسط سرمایه‌گذار یا فروش دانش فنی به چند سرمایه‌گذار توسط سرمایه‌پذیر است. برای جلوگیری از این امر، ساختارهای ثبت اختراع یا قرارداد محرمانگی از جمله راهکارهای متداول در بسیاری از کشورهاست. براساس اظهارات کارشناسان، به دلیل ساختارهای معیوب ثبت اختراعات در ایران که موجب ابطال بسیاری از اختراعات و تضعیف اعتماد به اختراعات ثبت شده می‌شود و متداول نبودن قراردادهای محرمانگی در تجربه کاری سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران بررسی شده، ساختارهای ذکر شده قدرت لازم برای حفظ مالکیت فکری را در کشور ندارند. از این رو، در تجربه همکاری بین سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، نگرانی طرفین و گاهی بی‌انگیزگی برای ورود به همکاری مشترک دیده می‌شود.

■ چالش‌های خروج منابع مالی و طی نشدن چرخه کامل سرمایه‌گذاری

یکی از روش‌های متداول سوددهی واحدهای نوپا برای سرمایه‌گذاران جسورانه، خروج منابع مالی بعد از رشد نمایی واحد نوپا از طریق عرضه اولیه در بورس است. در این مدل، منابع مالی سرمایه‌گذاری شده در واحد نوپا از طریق افزایش ارزش واحد نوپا به سرمایه‌گذار باز خواهد گشت. از این رو، بسیاری از سرمایه‌گذاران بعد از سرمایه‌گذاری روی واحد نوپا و طی فرایند رشد به دنبال حضور این واحد در بورس اوراق بهادارند. بررسی‌ها نشان می‌دهد عرضه اولیه واحدهای نوپا در داخل کشور با چالش‌های فراوانی روبه‌رو است و بخش زیادی از منابع مالی سرمایه‌گذاران در واحدهای نوپا مسدود شده است. بورس شرکت‌هایی را عرضه می‌کند که ارزش‌داری‌های آن قابل مشاهده باشد. بخش مهمی از داری‌های واحدهای نوپا از جنس داری‌های نامحسوس مانند ارزش فناوری، نیروی انسانی، برند و غیره است.

■ چالش‌های اجرای قانون جهش تولید دانش‌بنیان در موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان، مهم‌ترین مشوق برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ در واحدهای نوپاست. بررسی متن قانون و آیین‌نامه اجرایی آن نقاط ضعفی را نمایان می‌کنند که امید است اصلاح این موارد به هر چه شکوفاتر شدن سرمایه‌گذاری جسورانه با استفاده از ظرفیت این قانون کمک کند. این موارد عبارت‌اند از:



- علی‌رغم بالاتر بودن ریسک سرمایه‌گذاری مستقیم به نسبت سرمایه‌گذاری از مسیر صندوق‌های پژوهش و فناوری، این قانون با در نظر گرفتن اعتبار مالیاتی بیشتر، شرکت‌ها را ترغیب به سرمایه‌گذاری از مسیر صندوق‌های پژوهش و فناوری کرده است. براساس بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان و آیین‌نامه اجرایی آن، سرمایه‌گذاری مستقیم در شرکت‌های دانش‌بنیان، مشمول دریافت ۳۰ درصد اعتبار مالیاتی و سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم از قبیل صندوق‌های پژوهش و فناوری مشمول دریافت ۱۰۰ درصد اعتبار مالیاتی بنا به شرایط و ضوابط آیین‌نامه‌اند. این امر، زمینه ایجاد صندوق‌های پژوهش و فناوری شرکتی بیشتری را فراهم می‌کند که در صورت نبود راهبردهای مشخص در زیست‌بوم برای میزان توسعه و حمایت از این صندوق‌ها و تنوع کارکردها، حوزه‌های فعالیتی و اثر بخشی آنها می‌تواند نقاط ضعف و قوت‌هایی داشته باشد.

- مطابق بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش دانش‌بنیان، شرکت‌های غیربورسی به‌عنوان سرمایه‌گذار به رسمیت شناخته نشده‌اند. این در حالی است که نزدیک به ۵۲۱ شرکت غیربورسی وجود دارند [۲۲] که نمی‌توانند از مزایای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دانش‌بنیان استفاده کنند. به‌علاوه واحدهای مستقر در مراکز رشد نیز امکان سرمایه‌پذیری ندارند و مزایای قانون براساس آیین‌نامه این بند از ماده (۱۱) در اختیار شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و نیز مؤسسات و واحدهای فناور مستقر در پارک‌های علم و فناوری قرار می‌گیرد. بدیهی است که این موضوع به معنای تسری بی‌ضابطه مزایای قانون نیست، بلکه سیاست‌های حمایت از سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت‌ها و واحدهای کوچک و آسیب‌پذیر از یک سو و استفاده از ظرفیت‌های دیگر سرمایه‌گذاران نیز می‌تواند مدنظر قرار گیرد.

- برخورداری از اعتبار مالیاتی به میزان ۳۰ درصد برای سرمایه‌گذاری مستقیم در واحدهای نوپا و ۱۰۰ درصد برای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم احتمالاً نشئت گرفته از دانش انباشته برای مدیریت سرمایه توسط صندوق‌هاست؛ ولی باید این نکته را در نظر داشت که خروجی فناورانه صندوق‌های پژوهش و فناوری در سال‌های گذشته نتوانسته است به اندازه کافی قابل قبول باشد. یکی از چالش‌های بزرگ در عملکرد این صندوق‌ها تناقض بین سوددهی کوتاه‌مدت و داشتن ترازنامه مثبت و سرمایه‌گذاری در فناوری است؛ چراکه اساساً سرمایه‌گذاری در فناوری دارای ریسک بالایی است و امکان دارد کلاً ضرر اتفاق بیفتد و صندوق نکول کند یا در بلندمدت به سوددهی از طریق فناوری برسد. بنابراین برای جبران این ضرر معمولاً صندوق‌ها سرمایه خود را متنوع می‌کنند و بخش کمی از آن را در فناوری قرار می‌دهند و این منابع وارد بازارهای غیرفناوری و غیرمولد می‌شود. لذا در عین حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی به علت ماهیت و ویژگی‌های خاص خود می‌توانند بخش بیشتری از منابع خود را به سمت فناوری و فعالیت دانش‌بنیان سوق دهند، نظارت بر فرایندها و ارزیابی خروجی‌های صندوق‌های جسورانه شرکتی برای بهبود یا احیاناً اصلاح سیاست‌های اتخاذ شده ضروری است.

- از نظر اجرایی، اعتبار مالیاتی معمولاً پس از تسویه شرکت‌های بزرگ و سرمایه‌پذیران و ارائه مستندات آن به سازمان امور مالیاتی صورت می‌گیرد. این تأخیر در کنار سایر سخت‌گیری‌ها و روندها و مقررات اداری مختص سازمان امور مالیاتی که شرکت‌ها را درگیر می‌کند، استقبال سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران را از اعتبار مالیاتی به علت دیر محقق شدن منابع آن، کمرنگ می‌کند.

۵. راهکارهای تقویت سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در فعالیت‌های دانش‌بنیان

مهم‌ترین پیشنهادهایی که در خصوص فعال کردن ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در تأمین مالی حوزه دانش‌بنیان می‌توان مطرح کرد، از منظر شرکت‌های بزرگ، واحدهای نوپا و زیرساخت‌های قانونی و مقرراتی عبارت‌اند از:

۱-۵. فعال کردن ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت‌های بزرگ

۱-۱-۵. ایجاد ساز و کار به کارگیری افراد خبره در نظام تأسیس صندوق‌های جسورانه شرکتی

یکی از مهم‌ترین علل موفقیت صندوق‌های جسورانه، بهره‌گیری از تجربه شرکای خبره (GP) در ساختار آنهاست. مطالعات صورت گرفته نشان می‌دهد تاکنون بررسی دقیق در مورد سهام‌داران متخصص فعال در حوزه‌های فناورانه کشور انجام نشده است؛ لذا پیشنهاد می‌شود فهرستی از این سهام‌داران به تفکیک حوزه‌های فعالیت و تجربیات موفقیت و شکست صورت پذیرفته، نقش فعلی آنها در شبکه شرکت‌های دانش‌بنیان و واحد نوپای تهیه شود. این افراد می‌توانند به صندوق‌های داوطلب اخذ مجوز تأسیس CVC پیشنهاد شوند. نهاد ارائه‌دهنده مجوز فعالیت برای صندوق‌ها می‌تواند بخشی از حمایت‌های مدنظر خود را منوط به نظر مساعد افراد متخصص کند.

۲-۱-۵. حمایت از توسعه هم‌زمان تمام ابزارهای توسعه نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ

شرکت‌های بزرگ برای توسعه راهبرد نوآوری باز به تمام جنبه‌های نوآوری باز نیاز دارند و همچنین واحدهای نوپا براساس مرحله‌ای از رشد، که در آن قرار دارند، نیاز به نوع خاصی از تباط با شرکت بزرگ دارند. از طرفی باید به این نکته توجه کرد که برای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی باید تمام این ابزارها رشد کنند؛ در غیر این صورت رشد کاریکاتوری یک ابزار منجر به توسعه نخواهد شد. در نتیجه، سیاست‌های کشور باید برای رشد در همه ابعاد نوآوری باز برنامه‌ریزی و تمام جوانب نوآوری باز در نظر گرفته شود.

۲-۱-۵. توسعه ظرفیت‌های هم‌سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ و صندوق‌های با سابقه حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه

یکی از فرصت‌های موجود در کشور برای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، صندوق‌های با سابقه این حوزه‌اند. از راهکارهایی که در دنیا برای شرکت‌های تازه‌وارد برای توسعه ابزار سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی مورد استقبال قرار می‌گیرد، هم‌سرمایه‌گذاری شرکت‌های تازه‌وارد با صندوق‌های با سابقه بر یک واحد نوپاست. به این ترتیب، ریسک انتخاب و همچنین نبود توانایی هدایت، که از ضعف‌های شرکت تازه‌وارد است، توسط صندوق با سابقه پوشش داده خواهد شد. دولت می‌تواند ضمن معرفی سرمایه‌گذاران با سابقه و هدایت حمایت‌ها سرمایه‌گذاری، سازوکاری برای تعامل این دو ایجاد کند. ترغیب سازمان‌های توسعه‌ای مثل ستاد اجرایی فرمان امام خمینی (ره)، بنیاد مستضعفان، آستان قدس رضوی، بنیاد برکت و... برای انجام نوآوری و تعامل با واحدهای نوپا از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است؛ چراکه این سازمان‌ها از نقدینگی بسیار بالایی برخوردارند و می‌توانند پیش‌ران سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه در واحدهای نوپا و کوچک باشند. ایجاد نظام تشویق به واسطه توسعه ساختارهای ارزیابی می‌تواند موجب حرکت نقدینگی این سازمان‌ها به سمت واحدهای فناورانه نوپا باشد. باید در نظر داشت که مؤسسه‌ای مثل دانشمند ذیل بنیاد مستضعفان در راستای شناسایی واحدهای نوپا و حل مسائل سازمان به واسطه آنها ایجاد شده است و سیناوی‌سی در کنار این مؤسسه، اقدام به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های فناورانه مختلف می‌کند؛ ولی نکته‌ای که در مورد این صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه وجود دارد، این است که دانش مدیریت طرح‌های فناورانه، سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری فناوری در آنها رشد پیدا کند و این امر نیازمند به کارگیری افراد خبره است. استفاده از ظرفیت دانشی صندوق‌های پژوهش و فناوری در صندوق‌های جسورانه شرکتی و هم‌افزایی در شناسایی و تأمین سرمایه واحدهای نوپا می‌تواند موجب افزایش سرمایه‌گذاری در این زمینه شود.

۲-۲-۵. تقویت ظرفیت جذب منابع جسورانه در واحدهای نوپا

۱-۲-۵. ایجاد مقدمات در مسیر رشد با همراهی مشاورین خبره

طی سال‌های اخیر در زیست‌بوم نوآوری کشور، مراکز و مؤسسات مهمی برای شتاب‌دهی و همراهی رشد واحدهای نوپا ایجاد شده‌اند. به واحدهای نوپا توصیه می‌شود از همان ابتدای شروع ایده با این مراکز در ارتباط باشند و مسیر رشد طبیعی را طی کنند و نیازهای خود را متناسب با هر مرحله برطرف کنند. یکی دیگر از ظرفیت‌های ایجاد شده در کشور، استفاده از افراد موفق در تأسیس و توسعه واحدهای نوپا به عنوان مشاور^۱ است؛ زیرا این افراد با شناخت قبلی از پیچیدگی‌های واحدهای نوپا در مسیر رشد، می‌توانند ظرفیت جذب سرمایه جسورانه را برای واحدهای نوپا به وجود آورند.

۲-۲-۵. تقویت نظام‌های مالکیت فکری در قوانین

تقویت نظام حفاظت از مالکیت فکری و امکان ثبت این دارایی‌های ارزشمند برای واحدهای نوپا، موجب افزایش تمایل آنها به مشارکت با شرکت‌های بزرگ خواهد شد؛ زیرا یکی از بزرگ‌ترین چالش‌های تعامل واحدهای نوپا با شرکت‌های جسورانه شرکتی، وضعیت نابسامان مالکیت فکری و قوانین مرتبط با آن در کشور است؛ هم از این نظر که دانش مالکیت فکری عمیقی در کشور وجود ندارد و هم این دانش به قراردادهای فناورانه سرریز نشده است و سرریز دانش مالکیت فکری به قراردادها، نیازمند قراردادهای واقعی در این زمینه است. همچنین نظام قضایی از نظر رسیدگی به شکایت‌های حقوقی مالکیت فکری آمادگی ندارد و فناورها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه از این نظر ترس دارند که در صورت دزدیده شدن دانش فنی آنها، حقیقتاً ضایع شود. همچنین در مسیر رشد واحدهای نوپا لازم است به منظور تعامل با این شرکت‌ها به آنها مشاوره‌های مختلف داده شود. کارگزاران تبادل فناوری و شتاب‌دهنده‌ها می‌توانند در مراحل اولیه چنین نقشی را ایفا کنند؛ ولی این امر نیازمند صرف هزینه از سوی واحدهای نوپاست و لازم است معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان تسهیلات ویژه‌ای را در راستای آموزش به واحدهای نوپا برای تعامل با سرمایه‌گذاران به‌ویژه در زمینه تدوین طرح‌های کسب و کار تخصیص دهد.



۳-۲-۵. ایجاد سازوکار ارزش گذاری دارایی‌های نامحسوس

یکی از ترس‌های همیشگی واحدهای نوپا نداشتن دارایی‌های فیزیکی و دیده نشدن تلاش‌های آنها در توسعه دارایی‌های نامحسوس و نوآوری‌های نرمی، مانند وب‌سایت‌ها و موارد مشابه آن (به‌خصوص در کسب‌وکارهای حوزه فناوری اطلاعات) در ارزش گذاری است. باید سازوکارهایی برای ارزش گذاری درست دارایی‌های نامحسوس واحدهای نوپا ایجاد شود. یکی از اختلافاتی که بین واحدهای نوپا و سرمایه‌گذاران به وجود می‌آید به دلیل ارزش گذاری فناوری است. سرمایه‌گذاران ارزش مادی و معنوی طرح را پایین و واحدها ارزش آن را بالا اظهار می‌کنند یا برای ورود این واحدها به بازارهای مالی، بورس و فرابورس و نیز تأمین مالی جمعی نیاز به قیمت گذاری دارایی‌های نامشهود آنهاست؛ بنابراین بهتر است کارگزارانی در این زمینه تربیت شوند تا بتوانند بر مبنای نظرهای کارشناسی، فناوری را ارزش گذاری کنند. در مواردی ممکن است شرکت‌های جسورانه نقدینگی در دسترس نداشته باشند و برای تأمین آن مجبور شوند از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای حمایت از واحدها اعتبار دریافت کنند یا برای اعتبارسنجی فناوری نیازمند ارائه تضمین باشند. اعتبارات با سود پایین یا سهام کردن بانک‌ها در سود و زیان فناوری نیازمند ارزیابی فناوری است و چنین دانشی نه در شرکت‌ها و نه در واحدهای نوپا وجود ندارد. کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری یا وزارت اقتصاد و دارایی و سازمان بورس می‌توانند برای حل این چالش‌ها راهکارهایی را ایجاد کنند:

- کمک به شرکت‌های سرمایه‌گذار در فرایند ارزش گذاری؛
- ایجاد دفترچه‌های راهنما و نمونه در ارزش گذاری؛
- قضاوت در اختلافات بین واحدهای نوپا و شرکت‌های سرمایه‌گذار در ارزش گذاری.

۳-۲-۵. توسعه بسترهای سرمایه گذاری جسورانه در حاکمیت

۱-۳-۵. ایجاد تغییرات اساسی و بهبود دستورالعمل و اساسنامه نمونه صندوق‌های پژوهش و فناوری CVC

- بررسی اساسنامه نمونه فعلی صندوق‌های CVC نشان می‌دهد که با ایجاد تغییراتی در آن می‌توان به مطلوبیت بیشتری دست یافت:
- ارائه تعریفی منسجم و جامع از سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی؛
 - توجه به مدل‌های مختلف و ارائه توصیه‌نامه به صنایع برای اتخاذ راهبرد متناسب صنعت؛
 - تعریف دقیق واحد نوپا و بزرگ کردن این دایره و توجه به قدر تشخیص؛
 - ایجاد صندوق با ماهیت فعالیت سهام‌دار عمده؛
 - امکان سهام‌داری افراد حقیقی و مدیران عامل؛
 - ایجاد ضوابط هم‌سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری در صندوق‌های پژوهش و فناوری موجود.

۳-۲-۵. فعال کردن ظرفیت بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان و سوق دادن خروجی‌های آن به سمت کارآمدی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی

- مهم‌ترین مشوق برای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور، بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان است. بنابراین پیشنهادی ذیل برای بهره‌برداری بهتر از این بند به صورت فهرست‌وار آورده شده است:
- توجه بیشتر به سرمایه‌گذاری مستقیم؛
 - اولویت دادن به اهداف نوآورانه در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی؛
 - توزیع مشوق مالیاتی با در نظر گرفتن تفاوت حجم سرمایه‌گذاری و ظرفیت نوآوری در صنایع مختلف.

۳-۲-۵. ایجاد سازوکار و تسهیل عرضه اولیه واحدهای نوپا در بورس

- مهم‌ترین انگیزه برای سرمایه‌گذاران جسورانه، کسب سود از مسیر خروج منابع مالی است. چالش، عرضه اولیه در بورس ارزش گذاری دارایی‌های نامشهود است که باید با ایجاد سازوکار جدید این موضوع تسهیل شود.

۴-۳-۵. تأسیس نهاد واسط و سازوکار متناسب برای حسابرسی واحدهای نوپا

- بخشی از چالش ارزش گذاری واحدهای نوپا به دلیل تفاوت حسابرسی واحدهای نوپای در حال رشد با شرکت‌های بزرگ جاافتاده است. برای

حل این چالش، دولت می‌تواند نهاد یا شرکت‌هایی را به‌عنوان معتمد برای ارزش‌گذاری، یا سازوکار حسابرسی ویژه‌ای برای ارزش‌گذاری واحدهای نوپا به‌عنوان مرجع معرفی کند تا راهنمایی برای ارزش‌گذاری و مرجع حل اختلافات احتمالی باشد.

۵-۳-۵. ایجاد ساختار قضایی ویژه برای حل اختلافات

به‌دلیل تخصصی و پیچیده بودن قراردادهای طرفین در قراردادهای سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی و لزوم سرعت عمل در تصمیم‌گیری به‌دلیل شرایط خاص لازم است دادگاه‌های تخصصی یا سازوکارهای خارج از روال مرسوم قوه قضائیه برای حمایت از سرمایه‌گذاران و حل اختلاف فی‌مابین ایجاد شود.

۵-۳-۶. ایجاد ساختار ارزیابی و حمایت از مدیران دولتی با عملکرد جسورانه

باتوجه به سهم بالای دولت و نهادهای عمومی غیردولتی از اقتصاد کشور، ضروری است تا در راستای حمایت از مدیران دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی، که در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی فعالیتی انجام می‌دهند، حمایت شود. مهم‌ترین نکته در اعمال این حمایت، دقت نظر در عدم امکان بروز تخلفات گسترده توسط این شرکت‌ها با عنوان حمایت از فناوری و نوآوری است. به این منظور، می‌توان براساس مصوبه‌ای در هیئت‌امنا این شرکت‌ها، اجازه سرمایه‌گذاری با سقف مشخص به مدیران داد که از دایره ارزیابی دوره‌ای مدیران مستثنا شود و در صورت موفقیت طرح، مدیر از سوی هیئت‌امنا تشویق شود و سقف تعیین شده به میزان بالاتری قرار گیرد.

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در سال‌های اخیر و با اجرای قانون جهش تولید دانش‌بنیان مصوب سال ۱۴۰۱، سرمایه‌گذاری جسورانه به‌ویژه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی در کشور رشد قابل توجهی داشته و تجربیاتی در این حوزه از مدل اجرایی تا ضابطه‌های قانونی پدید آمده است. سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی با ایجاد شراکت بین شرکت بزرگ و واحد نوپا موجب تعهد بلندمدت دوطرفه می‌شود که در نتیجه آن ضمن حفظ مزایای واحد نوپا مانند چابکی و انگیزه، شرکت بزرگ را مجاب به در اختیار قرار دادن منابع و امکانات برای رشد واحد نوپا می‌کند و بازار برای واحد نوپا به‌سهولت در اختیار قرار می‌گیرد و سود حاصل از این مشارکت برای هر دو طرف انتفاع ایجاد می‌کند. باید گفت که اگرچه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی از ابزارهای سرمایه‌گذاری جسورانه استفاده می‌کند، تفاوت‌های عمیقی با آن دارد؛ چراکه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی یکی از مدل‌های نوآوری باز است. در نوآوری باز براساس راهبردهای صنعتی، شرکت اقدام به جذب واحدهای نوآور می‌کند؛ در نتیجه باید برنامه‌ریزی‌های متفاوتی برای توسعه آن نسبت به سرمایه‌گذاری جسورانه صورت گیرد. از طرفی تجربه صندوق‌های پژوهش و فناوری و نیز سایر سرمایه‌گذاری‌های جسورانه صورت‌پذیرفته در کشور می‌تواند به‌نوعی نقشه‌راهنمایی برای توسعه این ابزار نوآوری باز باشد. در نتیجه برای رسیدن به اهداف توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، ضروری است ضمن توجه به تمایز ذاتی این دو، از تجربیات VCها بهره‌گیری شود.

برای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی، گذشته از ضرورت ایجاد مشوق‌هایی مانند مشوق مالیاتی در بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان، ضرورت دارد برای توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی برنامه‌ای جامع متناسب با ویژگی‌ها و شرایط خاص آن و همچنین چالش‌های شناسایی شده طرح‌ریزی شود.

در جدول ۱۱، مهم‌ترین چالش‌های پیش‌روی توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی و محور سیاست‌های پیشنهادی تقویت این نوع سرمایه‌گذاری، خلاصه و جمع‌بندی شده است.



جدول ۱۱. دسته‌بندی مربوط به چالش‌های مربوط به سرمایه‌گذاری‌های جسورانه در کشور

کنشگر اصلی	لایه تعامل	چالش	سیاست پیشنهادی
شرکت‌های بزرگ	در تعامل با واحدهای نوپا	<ul style="list-style-type: none"> - شناسایی و انتخاب واحدهای نوپای توانمند ارزش‌گذاری - تفاوت راهبرد شرکت بزرگ و چشم‌انداز واحد نوپا - ترجیح حفظ کنترل (استخدام به‌جای شراکت) ناتوانی در حفظ نیروی انسانی توسعه‌یافته 	<ul style="list-style-type: none"> فعال کردن ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت‌های بزرگ - ایجاد سازوکار به‌کارگیری افراد خبره در نظام تأسیس صندوق‌های جسورانه شرکتی - حمایت از توسعه هم‌زمان تمام ابزارهای توسعه نوآوری باز در شرکت‌های بزرگ - توسعه ظرفیت‌های هم‌سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ و صندوق‌های با سابقه حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه - ایجاد ساختار ارزیابی و حمایت از مدیران حاکمیتی با عملکرد جسورانه
	در تعامل با زیست‌بوم فناوری و نوآوری	<ul style="list-style-type: none"> - عدم شناخت کافی بازیگران تأمین مالی در زیست‌بوم نوآوری و کارکرد و ماهیت آنها - عدم شکل‌گیری همکاری به‌دلیل تفاوت در ماهیت 	
	در تعامل با راه‌اندازی و مدیریت فعالیت و سرمایه‌گذاری جسورانه در شرکت	<ul style="list-style-type: none"> - تصمیم‌گیری و انتخاب استراتژیک در هیئت‌مدیره - رقابت با واحد تحقیق و توسعه در شرکت - نبود راهبرد جامع جذب نوآوری 	
	در تعامل با دولت در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی	<ul style="list-style-type: none"> - متناسب نبودن منافع و پاداش مدیر واحد سرمایه‌گذاری - پایین بودن سرعت و جسارت در تصمیم‌گیری - ناتوانی در بهره‌مندی از انتخاب واحدهای توانمند 	
واحدهای نوپا	شرایط داخلی و رشد گلخانه‌ای واحدهای نوپا	<ul style="list-style-type: none"> - نداشتن متخصصان مدیریتی و مدل کسب‌وکار - نبود راهبرد مشخص در جذب سرمایه 	<ul style="list-style-type: none"> تقویت ظرفیت جذب منابع جسورانه در واحدهای نوپا - ایجاد مقدمات طی مسیر رشد با همراهی مشاوران خبره - تقویت نظام مالکیت فکری در قوانین - ایجاد سازوکار ارزش‌گذاری دارایی‌های نامحسوس
	ارتباط با سرمایه‌گذار	<ul style="list-style-type: none"> - تمایل به حفظ استقلال - ترس از دست دادن حقوق مالکیت فکری 	
زیرساخت‌های قانونی و مقرراتی	عدم انطباق یا خلأ در زیرساخت‌های قانونی متناسب با موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه	<ul style="list-style-type: none"> - نبود انعطاف در اساسنامه ثبت شرکت‌های تجاری - نبود ساختارهای حمایت از مالکیت حقوقی سرمایه‌گذاری فراتر از قرارداد - چالش‌های خروج منابع مالی و طی نشدن چرخه کامل سرمایه‌گذاری - چالش‌های اجرای قانون جهش تولید دانش‌بنیان در موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی 	<ul style="list-style-type: none"> توسعه بسترهای سرمایه‌گذاری جسورانه در حاکمیت - بهبود دستورالعمل و اساسنامه نمونه صندوق‌های پژوهش و فناوری CVC - فعال کردن ظرفیت بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان - ایجاد سازوکار و تسهیل عرضه اولیه واحدهای نوپا در بورس - تأسیس نهاد واسط و سازوکار متناسب برای حسابرسی واحدهای نوپا - ایجاد ساختار قضایی ویژه برای حل اختلافات

مأخذ: همان.

- [1] A. . Nezhad, A.M., Sohrabi, T., Shadnoosh, N., & Eshlaghy, (2017), A New Approach to Challenges of Venture Capital in Financing the Industrial Clusters through Cooperative Models and Venture Funds in Iran, *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 7, pp. 111–119.
- [2] J. Clark, (2012), *Guide to Corporate Venture Capital*, Br. Priv. Equity Ventur. Cap. Assoc., pp. 1–14.
- [3] H. Chesbrough, (2002), “Making Sense of Corporate Venture Capital”, *Harvard business review*.
- [4] CB Insights, (2022), “State of CVC Global | 2021 Global data and analysis on CVC private market dealmaking, funding, and exits”.
- [5] www.irvc.ir
- [6] Mitchell Grant, *hat a Startup Is and What’s Involved in Getting One Off the Ground*. Investopedia, 2022.
- [7] CB Insights, *State of CVC Global | 2021 Global data and analysis on CVC private market dealmaking, funding, and exits*. 2022.
- [8] www.daneshbonyan.isti.ir. [Online].
- [9] www.shenasname.ir. [Online].
- [10] www.shenasname.ir. [Online].
- [11] www.rtfunds.ir. [Online].
- [12] www.rasmio.com
- [۱۳] شورای راهبری فناوری‌ها و تولیدات دانش‌بنیان، ۱۴۰۱.
- [۱۴] پریسا علیزاده، «بررسی چالش‌ها و ظرفیت‌های قانونی توسعه صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه»، تهران، [Online].
- [۱۵] انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران، (۱۳۹۴)، «الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط ۳. توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران». [Online].
- [۱۶] فقیری، علی، مهدی فراهانی، زهرا زندیان و غلامرضا خوش‌سیما، (۱۴۰۳)، سرمایه‌گذاری جسورانه و تأمین مالی نوآوری. انتشارات چاپ و نشر بازرگانی.
- [17] www.sbf5.irbrokersite.ir. [Online].
- [۱۸] پریسا علیزاده و سهیلا خردمندی، (۱۳۹۸)، «بررسی موانع و راهکارهای ایجاد و توسعه کسب و کارهای نوپا و شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران». [Online].
- [۱۹] فاطمه حسابی و پیشکایی و سهیلا خردمندی، (۱۴۰۱)، «در مسیر تولید دانش‌بنیان و اشتغال آفرین: آسیب‌شناسی نهادی نظام تجاری‌سازی علم و فناوری در کشور».
- [20] T. Napp, J. J., & Minshall, (2011), “orporate venture capital investments for enhancing innovation: Challenges and solutions,” *Res. Manag.*, vol. 54, No 2, pp. 27–36.
- [21] S. Koster, (2021), “Generating Knowledge Transfers and Capital Gains: The Challenge of Corporate Venture Capital”, *Acad. Manag. Proc.*, vol. 1.
- [22] Www.boursepress.ir
- [۲۳] فرابورس، کتابچه صندوق‌های جسورانه بورس.

گزیده سیاستی

توجه به ظرفیت‌های هم‌سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ و صندوق‌های با سابقه حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه، تقویت نظام مالکیت فکری در قوانین، ایجاد ساز و کار ارزش‌گذاری دارایی‌های نامحسوس و فعال کردن همه ابعاد و ظرفیت‌های بند «ت» ماده (۱۱) قانون جهش تولید دانش‌بنیان در افزایش این نوع سرمایه‌گذاری موثر است.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc@majles.ir