



ارائه الگوی تامین مالی شرکتهای نوپا از طریق نظام بانکی با تاکید بر مکانیزم سرمایه گذاری ریسک پذیر

روح اله ابوجعفری

مدیر تحقیق و توسعه صندوق مالی توسعه تکنولوژی

aboojafari@tco.ir

چکیده:

در دهه های اخیر قرن بیست و یکم با ظهور فناوریهای نوین و موجهای جدید رشد تکنولوژی روشهای نوین تامین مالی برای گسترش هر چه بیشتر این فناوریها و تجاری سازی آنها در راستای افزایش رفاه و تولید محصولات جدید به وجود آمد. یکی از این روشها ساز و کار سرمایه گذاری ریسک پذیر است که به موضوعات و طرحهای جدید و نو کمک می کند تا هر چه بهتر پروژه خود را به عرصه ظهور برسانند. در بخش مالی یکی از وظایف بسیار مهم نظامهای مالی ارائه خدمات تامین مالی برای این پروژهها می باشد. نظامهای مالی رابطه مدار (بانک محور) برای تحقق این وظیفه در بخش حقیقی نیازمند ساز و کار مناسب برای این امر می باشند. در این تحقیق با توجه به اهمیت شرکتهای نوپا و تامین مالی آنها در ایران به ارائه مکانیزمی برای رفع موانع توسعه و ایجاد این شرکتهای نوپا از طریق نظام بانکی می پردازیم.

۱- مقدمه

در محیط اقتصادی پویای امروز دوران الگوهای سنتی کسب و کار^۱ به سر آمده و شرکتهای بزرگ عامل رشد اقتصادی به شمار نمی آیند. امروزه اقتصاد کشورهای توسعه یافته بر محور بنگاههای کوچک و متوسط استوار است. به عنوان مثال نیمی از صادرات آمریکا، حاصل فعالیت شرکتهایی با کمتر از بیست کارمند است حال آنکه فعالیتهای شرکتهایی با بیش از پانصد کارمند، تنها ۷٪ از صادرات این کشور را در بر می گیرد. (باقری و محبوبی، ۱۳۸۳) عامل اساسی توسعه شرکتهای نوپا نوآوری و توان تکنولوژیک این شرکتهاست. در حالیکه عامل موفقیت شرکتهای بزرگ مبتنی بر سرمایه های فیزیکی و صرفه جوییهای مقیاس می باشد که امروزه کمتر بعنوان مزیت رقابتی مورد توجه قرار می گیرد. در محیط اقتصادی جدید جریان کارآمد سرمایه عامل اصلی توسعه محسوب می شود. اما دشواریهای فراوانی در راه تامین مالی شرکتهای کوچک و متوسط وجود دارد که از آن میان می توان اندازه کوچک، امنیت پایین و ریسک اولیه بالا را نام برد. در ایران بیش از ۹۸ درصد از شرکتهای در بخش کوچک و متوسط تقسیم بندی می شود که چنین حجمی برای توسعه به زیرساختهایی نیاز دارد که باید در ایران مورد توجه قرار گیرد. (مرکز آمار ایران، سالهای مختلف)

این ویژگیها، تامین مالی از طریق بانکها، بازارهای بورس و دیگر مجراهای سنتی تامین مالی را برای طرحهای پرخطر و مبتنی بر فناوری پیشرفته که در قالب کسب و کارهای کوچک و متوسط تجسم می یابد، بسیار دشوار کرده است. در ایران از یک سو بدلیل اهمیت این فرصتهای کسب و کار و عدم وجود ظرفیتهای کافی در نظام بانکی برای تامین مالی این طرحها، طی سالهای اخیر تامین مالی طرحهای جدید و پر مخاطره بر عهده نهادهای غیربانکی که معمولاً از طریق بودجه دولت در قالب طرح، تبصره یا قانون تامین می شوند، نهاده شده است. بررسی تجربه کشورهای توسعه یافته حکایت از آن دارد که نهاد سرمایه گذاری ریسک پذیر در این کشورها در پاسخ به مشکلات فوق بوجود آمده است.

سرمایه گذار ریسک پذیر، منابع مالی را به همراه کمکهای مدیریتی در اختیار شرکتهای جوان و کوچک که به سرعت در حال رشد بوده و دارای آتیه موفق می باشند قرار می دهد. این منابع مالی که آنرا سرمایه گذاری ریسک پذیر می نامند، از منابع مهم تامین مالی شرکتهای کوچک و نوپا به شمار می آید. این نوع سرمایه گذاری

معمولا در محصولات یا خدماتی صورت می‌گیرد که مبتنی بر فناوری پیشرفته باشد و با گذراندن موفقیت‌آمیز مرحله آزمایشگاهی دارای حق ثبت اختراع باشد. این سرمایه‌گذاران تنها نقش تامین‌کنندگان مالی را ایفا نمی‌کنند بلکه با مشارکت در مدیریت، بازاریابی راهبردی و برنامه‌ریزی‌های شرکت‌های مورد نظر، به رشد شرکت کمک می‌کند. به بیان دیگر سرمایه‌گذاران خطر پذیر در وهله اول کارآفرین و سپس تامین مالی کننده هستند.

در ایران بانکها نهاد اصلی تامین مالی به شمار می‌آیند و آنگونه که ماهیت این نهادهای تامین مالی اقتضا می‌کند، تمایلی به پذیرش ریسک بالای سرمایه‌گذاری در شرکتها نوپا ندارند. این در حالی است که رقابت در فضای اقتصادی جدید به تولید محصولات نو و دارای فناوری پیشرفته بستگی دارد. در این مقاله با توجه به فضای تامین مالی در ایران و نقش انحصاری بانکها به ارائه الگوی تامین مالی شرکت‌های نوپا می‌پردازیم.

در این تحقیق ابتدا با توجه شرایط موجود اقتصاد جهانی و تغییرات اساسی که در شرایط اقتصادی جهان به خصوص پس از جنگ جهانی دوم رخ داده است ضرورت توجه به شرکت‌های نوپا را بررسی می‌کنیم. در بخش دوم مراحل رشد شرکت‌های نوپا و عوامل موثر بر رشد و توسعه این بنگاهها را بر می‌شماریم. جایگاه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر در نظام تامین مالی را در بخش سوم مورد بررسی قرار می‌دهیم و در نهایت با توجه به شرایط موجود به ارائه الگویی برای تامین مالی شرکت‌های نوپا می‌پردازیم.

۱- تغییر شرایط اقتصادی جهان و نقش شرکت‌های نوپا

نگاهی به تاریخ علم نشان می‌دهد معمولا پدیده‌ها و وقایع اقتصادی رخ می‌دهد و پس از آن علمای اقتصاد به تحلیل، فرضیه‌سازی و نظریه‌پردازی در این حوزه می‌پردازند. در مورد شرکت‌ها کوچک و متوسط بررسی وقایع اقتصادی که در نهایت منجر به اهمیت روزافزون شرکت‌ها کوچک و متوسط در اقتصادهای ملی شد به فهم نظریه‌ها در این زمینه کمک می‌کند. از زمانی که آدام اسمیت در کتاب «ثروت ملل» خود به سال ۱۷۷۶ از مثال تولید سنجاق به شکل انبوه آن استفاده کرد، عملا اندیشه بزرگتر شدن واحدهای صنعتی برای استفاده هر چه بهتر از تقسیم کار و صرفه‌های اقتصادی مورد توجه قرار گرفت. از ابتدای انقلاب صنعتی تا اوایل قرن بیستم چنین رویکردی بر فعالیتهای اقتصادی حاکم بود. اندیشمندانی چون کینز و مدیرانی چون هنری فورد به ترتیب در نظر و عمل، جنبه‌های مثبت عملکرد اقتصادی شرکت‌ها بزرگ و تولید انبوه را در مقایسه با شرکت‌ها کوچک و متوسط مورد

تایید و تاکید قرار داده‌اند. اما از دهه ۷۰ به این سو با توجه به نظام جدید مالی بین‌المللی که در برتون وودز به وجود آمده بود و از طرف دیگر شوکهای نفتی قابلیت پاسخگویی چنین سازمانهایی را زیر سؤال برد. اگر بحران دهه ۳۰ میلادی، بحران در اقتصاد کلان به شمار می‌رفت، بحران در دهه ۷۰ میلادی بحران در اقتصاد خرد، ناشی از انتخاب نادرست فناوریها، سازماندهی کاخانه‌ها، شرکتها و بازارها بوده است.

بنابراین در این بخش به پدیده‌هایی چون تغییر ساز و کار مبادله نهاده‌های تولید، افزایش رقابت، ناطمینانی و تغییر سلیقه عمومی و فناوریهای نو در دوران جدید می‌پردازیم که در نهایت نگاهها را از شرکتها بزرگ به شرکتها کوچک سوق داد.

۱-۱- ساز و کار مبادله نهاده‌های تولید

اگر در سالهای سال توسعه شبکه آبراهها و راه‌آهن و یا وسایل حمل و نقل همچون کامیون و بعدها تاسیس خطوط هوایی باعث تسهیل انتقال مواد خام و کالاهای ساخته شده می‌شد که در نهایت موجب کاهش هزینه تولید و گسترش کسب و کارها در این زمینه می‌شد از دهه ۷۰ میلادی به این سو تحول اساسی با بهره‌برداری از ساز و کار انتقال سریع و کم هزینه دانش به وقوع پیوست. پس از اینکه زیرساختهای فیزیکی برای مبادله نهاده‌های تولیدی در این زمینه حاضر شد از این پس نقل و انتقال دانش که به مرور زمان نقش بیشتری در تولید ایفا می‌کرد مطرح گردید به گونه‌ای که امروزه از اقتصاد مبتنی بر دانش^۱ سخن به میان می‌آید. به عنوان مثال سرمایه‌گذاری ۲۱ میلیارد دلاری مایکل میلکن در صنعت اطلاع‌رسانی ایالات متحده آمریکا در دهه ۸۰ میلادی تغییر شگرفی در زیرساختهای اطلاعاتی این کشور ایجاد کرد که نتیجه آن سالهای بعد در قالب شرکتهای کوچک و متوسط پدیدار شد. (کی‌مرام و همکاران، ۱۳۸۴) مبادله اطلاعات با کمترین هزینه در کوتاهترین زمان ممکن کوره رقابت جهانی را به گونه‌ای گرم کرده است که حرکت از شرکتها بزرگ به سمت شرکتها کوچک آغاز شد.

۱-۲- افزایش رقابت

افزایش رقابت برای بقا در بازارهای داخلی، بسیاری از شرکتها را بر آن داشت تا بر توانمندیهای محوری^۱ خود تمرکز کنند و فعالیتهای جانبی خویش را کنار بگذارند یا به طرق مختلف از بیرون بنگاه تامین کنند. تخصص‌گرایی ایجاد شده که بیشتر به علت کاهش هزینه برای بقا در بازار به وجود آمده است موج ادغامهای صنعتی در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۸۹ درصد شرکتهایی که از تنوع بالایی برخوردار بودند و در بیش از ۲۰ صنعت مختلف فعالیت می‌کردند ۳۷ درصد کاهش و در مقابل سهم بنگاههای تک محصولی در طول دوره فوق رشد ۵۴ درصدی را تجربه کرد (Lichtenberg, ۱۹۹۲). چنین فرایندی منجر به رشد بنگاههای کوچک و متوسط شده و باعث شده که آمار فعالیتهای کوچک در اقتصادها افزایش پیدا کند.

هم اکنون افزایش فرایندهای جهانی شدن بخصوص در بخش اقتصاد منجر به افزایش رقابت بیشتر در سطح بین‌المللی می‌گردد که در این صورت در سطح اقتصادهای ملی نیز شاهد کوچک شدن بنگاهها در راستای افزایش بهره‌وری و کیفیت خواهیم بود. البته این نکته از ابعاد مختلف احتیاج به بررسی و مذاقه دارد بخصوص از منظر شرکتهای چندملیتی که حتی در مواردی این شرکتها از اقتصادهای برخی کشورها نیز بزرگتر می‌شوند.

به طور خلاصه شدت یافتن رقابت در چند دهه اخیر به شرکتها را به راههایی سوق داده تا هر چه بیشتر فعالیتهای خود را تخصصی کنند. این امر از طریق سازماندهی مجدد داخلی^۲، تمرکززدایی و انجام ترتیباتی مانند پیمانکاری^۳، تامین نیاز از بیرون^۴، بازگشت به تخصص‌های اولیه و جدا کردن و فروش بخش‌های غیرمحوری^۵ و غیره صورت پذیرفت که سرانجام به کاهش تنوع و کوچکتر شدن بنگاهها از یک سو و فراهم ساختن زمینه برای نضج‌گیری بنگاههای کوچک جدید از سوی دیگر شد.

Core Competency
Reshuffling
Sub-Contracting
Out-Sourcing
Spin-Off

۳-۱ - نااطمینانی

در طول تاریخ وقایع اقتصادی دهه‌های اولیه بعد از جنگ جهانی دوم را می‌توان دوران زرین ایجاد شرکت‌های بزرگ دانست. در این مدت موج ادغام‌های صنعتی و ایجاد شرکت‌های چندمحصولی^۱ را شاهد هستیم که باعث افزایش مقیاس تولید گشته بود به مرور زمان پدیده‌ایی اتفاق افتاد که هزینه‌های هنگفتی را به شرکت‌های بزرگ تحمیل کرد که می‌توان به سیستم نرخ ارز ثابت (برتون وودز) و بعدها برداشته شدن آن، شوک‌های نفتی و به تبع آن افزایش نرخ تورم و بهره، نرخ‌های بالای بیکاری در دهه‌های ۷۰ و ۸۰ میلادی، افزایش کسری بودجه در کشورهای غربی و نگرانی در تامین بدهی‌های خارجی در بسیاری از کشورهای جهان سوم را اشاره کرد.

افزایش نااطمینانی در این سالها را باید در کنار افزایش رقابت، عاملی موثر در تغییر فناوری تولید و گرایش به سمت شرکت‌ها کوچک و متوسط دانست. چرا که شرکت‌های کوچک به دلیل انعطاف‌پذیری بیشتر، بیش از شرکت‌های بزرگ نیز با کوچکتر کردن ابعاد و یا تمرکز بر فعالیتهای محوری خود می‌توانند پیامدهای ناخوشایند نااطمینانی را تحمل یا دفع کنند. یکی دیگر از راه‌های مقابله با نااطمینانی، فعالیتهای شبکه‌ای است که این اتفاق در شرکت‌ها کوچک رخ می‌دهد. تجربه خوشه‌های صنعتی^۲ در ابتدا در کشور ایتالیا در بخش صنایع کوچک و متوسط رخ داد از آن دست می‌باشد. بنگاهها با تقسیم دانش فنی و آزادسازی اطلاعات بین یکدیگر به انعطاف‌پذیری دست پیدا می‌کنند. این ویژگی توانایی برخورد با نااطمینانی در فضای جدید اقتصاد جهانی را فراهم می‌آورد.

تمام عوامل فوق سبب شده است تا کسب و کارهای کوچک و متوسط چه در زمینه فعالیتهای عادی^۳ و چه در زمینه ایده‌های خلاقانه و نو گوی سبقت از کسب و کارهای بزرگ را برابند. در نهایت با اهمیت کسب و کارهای کوچک لزوم یک تعامل مناسب و همه جانبه بین آنها و کسب و کارهای بزرگ در فرایند تولید ارزش هر چه بیشتر ضروری به نظر می‌رسد.

-
- Conglomerate
 - Clusters
 - Routine

۲- مراحل و عوامل موثر رشد شرکتهای نوپا

بناگاههای کوچک در یک بستر نهادی شکل گرفته و به بلوغ می‌رسند. نظام اقتصادی باید هرچه بهتر و بیشتر در خدمت توسعه و رشد این بناگاهها باشد. علاوه بر بناگاههای با سابقه، بستر سازی برای ایجاد بناگاههای جدید که معمولاً حول ایده‌های خلاق به وجود می‌آید از اهمیت خاصی برخوردار است. چون ظرفیت‌های رقابتی یک اقتصاد به طور زیادی به این بناگاهها بستگی دارد.

ایده خلاقیتی که در ذهن مبتکران و مخترعان شکل می‌گیرد با پیگیریهای جدی کارآفرینان در قالب کسب و کار جدید به بار می‌نشیند. غالب مبتکران و مخترعان اکثر این ایده‌ها جزو فعالیت‌های علمی آنان است که در محافل دانشگاهی به بار نشسته است. در کنار این تیم‌ها و یا صاحب آن ایده‌ها کارآفرینان جوانی هستند که از نظر فنی قابلیت‌های زیادی دارند ولی معمولاً فاقد دو عامل اصلی موفقیت در بازار هستند. ابتدا این افراد دانش و تجربه مدیریتی لازم برای اداره یک بناگاه اقتصادی را ندارند و به الزامات آن آگاه نیستند و از طرف دیگر منابع مالی کافی برای راهاندازی این بناگاهها در اختیار ندارند. لذا بسیاری از تلاش‌ها برای راهاندازی کسب و کار جدید به دلایل فوق با شکست مواجه می‌شوند. بنابراین شناخت مراحل رشد شرکتهای کوچک و متوسط و الزامات رشد هر مرحله برای سیاستگذاری ضروری می‌باشد.

تحقیقات گسترده‌ای درباره رشد کسب و کارها در ادبیات اقتصادی صورت گرفته است. این تحقیقات در حوزه جامعی شکل گرفته است ولی با توجه به اینکه در زمینه‌های مختلف به نتایج متفاوتی دست پیدا کرده اند یک نظم خاص و یا یک الگوی خاص در این زمینه به ثمر نرسیده است. اوفارل و هییتچن طی مروری بر ادبیات در این زمینه نظریه‌های موجود در رشد کسب و کارها به چهار دسته تقسیم می‌کنند (O'Farrell & Hitchens, ۱۹۸۸):

۱- **نظریه‌های تعادل ایستا**: اغلب نظریه‌ها در این حوزه از شاخه اقتصاد صنعتی منشعب می‌شوند. این نظریه‌ها بر پویایی‌های رشد تاکید دارد که به استفاده از صرفه جوییهای مقیاس و کم کردن واحدهای هزینه‌ای در تمایل دارند. اغلب نظریه پردازان در این حوزه بناگاههای بزرگ را تنها نتیجه با ثبات رشد کسب و کارهای اقتصادی می‌دانند.

۲- **الگوهای احتمالی** : با توجه به اینکه عوامل فراوان بسیاری هستند که بر رشد بنگاهها تاثیر دارند بنابراین

هیچ الگوی کاملی در این زمینه نمی توان ارائه کرد. در این زمینه توجه به قانون گیبرات^۲ از اهمیت زیادی برخوردار است. گیبرات رشد یک کسب و کار اقتصادی را مستقل از اندازه بنگاه می داند. البته برخی تحقیقات تجربی نیز این قانون را تایید می کنند.

۳- **دیدگاه مدیریت استراتژیک** : این دیدگاه بیشتر تاکید بر ابعاد استراتژیک رشد پایدار شرکتها دارد.

روشی که مالک و یا مدیر شرکت به فضای بازار و کارمندان خود پاسخ می دهد از اهمیت فوق العاده ای برخوردار است. بنابراین نظریه پردازان در این حوزه بر تشخیص سیاستها و استراتژیهای مدیر و یا مالک شرکت برای راهبری توسعه کسب و کار و تبدیل آنها به راهبردهای مدیریتی، که منجر به گسترش کسب و کار می شود، تمرکز دارند. این استراتژیها به نگاه مدیر و یا مالک، تفکراتی که در قالب این کسب و کار در پرتو فرصتها و محدودیتها فرارو دارد بستگی دارد.

۴- **دیدگاه چرخه عمر** : در این دیدگاه رشد شرکتهای کوچک و متوسط به مثابه زنجیره ای از مراحل و یا

فازهای توسعه ای دیده می شود که کسب و کارها در یک دوره عمر خود باید آنها را پشت سر بگذارند. بیشترین ابزار توضیح رشد شرکتها این دیدگاه است که به طور زیادی توسط محققان و سیاستگذاران مورد استفاده قرار می گیرد. متأسفانه در طی زمان مدلهای فراوانی در ادبیات در توضیح این رشد شکل گرفته است که انتخاب را برای سیاستگذاران بسیار مشکل کرده است.

همانگونه که توضیح داده شد دیدگاه چرخه عمر در بین محققان و سیاستگذاران از اهمیت فوق العاده ای برخوردار است. کیمبرلی و مایلز در کتاب چرخه عمر سازمانی به این نکته اشاره دارند (Kimberly & Miles، ۱۹۸۰) که:

«ویژگی چرخه ای در سازمانها وجود دارند. سازمانها متولد می شوند، رشد می کنند و افول می نمایند. گاهی اوقات

دوباره بیدار می شوند و گاهی اوقات از بین می روند»

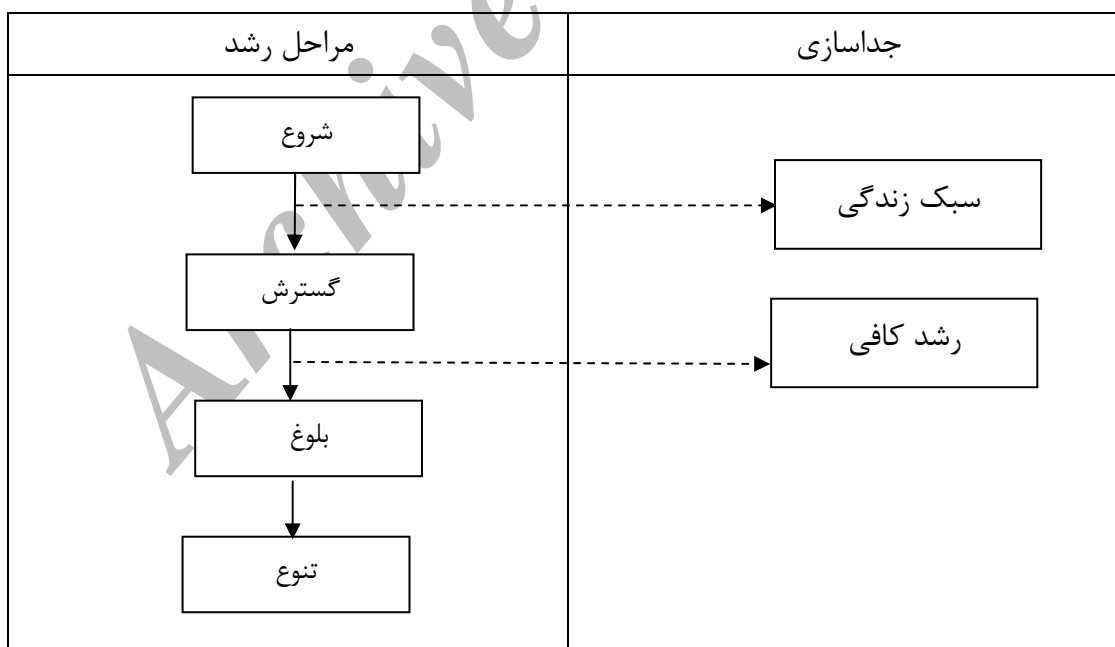
-
- Stochastic Model
 - Gibrat's law
 - strategic management perspectives
 - life-cycle perspectives

این جمله استعاره ای بیولوژیکی از سازمانهای کسب و کار است که منبع مباحثات بسیاری در اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی می باشد.

در میان تحقیقات در این زمینه کارهای هنکس و دیگران^۱ از همه برجسته تر است. دلایل این برتری را می توان در این موارد خلاصه کرد. اول از نظر تاریخی بعد از بسیاری از تحقیقات انجام شده و آنها را بررسی کرده است. دوم ایشان تمام تحقیقات قبلی را در این زمینه از نگاه انتقادی مرور کرده اند. و سوم آنها تلاش جامعی برای ارائه مدل چرخه عمر از نگاه تجربی انجام داده اند. (McMahon, ۱۹۹۸)

هنکس و دیگران از نگاه زیست شناسانه^۲ به تشخیص و تعیین مراحل رشد شرکت پرداخته اند که نتیجه تحلیل چند بعدی و تحقیقات تجربی برای نشان دادن الگوهای عام و روابط نتایج آنها می باشد. آنها با تحلیل گروهی از ۱۳۳ شرکت کوچک و متوسط صنایع با فناوریهای نو در ایالات متحده به استخراج الگوی چرخه تبدیل ایده به محصول پرداخته اند. این مدل دارای چهار مرحله رشد و دو مرحله جداسازی می باشد. (Hanks et al., ۱۹۹۳)

شکل ۱. چرخه عمر شرکت



ماخذ: برگرفته از (Hanks et al., ۱۹۹۳)

- Hanks et al
- Taxonomic Approach

مرحله شروع : در این مرحله بنگاههای جوان و کوچکی به وجود می آیند که معمولا ساختار سازمانی ساده‌ای

دارند. این بنگاه بسیار متمرکز و غیررسمی عمل می کنند. در این مرحله وظایف تخصصی آنها نیز به نسبت پایین است و کانون توجهات بنگاه بر توسعه محصول قرار دارد. رشد فروش سالانه و استخدام افراد جدید میزان کمی را در بر می گیرد.

مرحله گسترش : به طور میانگین نزدیک به هفت سال از عمر شرکت در این مرحله می گذرد. ساختار

سازمانی پیچیده تر می شود اما کماکان تمرکز در آن وجود دارد اما واحدهای مختلف ارتباط رسمی تر و مشخص تری با یکدیگر خواهند داشت. وظایف تخصصی در این مرحله نسبت به مرحله قبل بیشتر است. تجاری سازی محصول اصلی ترین فعالیت شرکت محسوب می شود. فروش سالانه و بکارگیری نیروی جدید در این مرحله از رشد بسیار بالایی برخوردار است.

مرحله بلوغ : در این مرحله شرکتها از هر نظر تقریبا دوبرابر مرحله قبل می شوند. شکل سازمانی نسبت به قبل

بسیار پیچیده تر می شود، بنابراین تمرکز کاسته شده و واحدهای رسمی بیشتری شکل می گیرد. وظایف تخصصی نسبت به مرحله قبل نیز بیشتر می شود ولی فروش و بکارگیری نیروی انسانی جدید از رشد کمتری برخوردار است.

مرحله متنوع سازی : شرکت در این مرحله حداقل اندازه متوسط را تجربه می کند و بیشتر تمایل دارد تا

ساختار واحدی داشته باشد. در این مرحله تمرکز فعالیتها به حداقل می رسد و رابطه رسمی بین بخشها به بالاترین حد دست پیدا می کند. وظایف تخصصی در سازمان بیشتر می شود. در این مرحله کماکان کاهش رشد فروش وجود دارد ولی نیروی انسانی بیشتری برای انجام وظایف لازم است.

هنکس و دیگران دو مرحله جداسازی را نیز در مدل خویش در نظر گرفته اند که در ادامه توضیح داده می شود:

-
- Start-up
 - Expansion
 - Maturity
 - Diversification

مرحله سبک زندگی : شرکتهای کمی بزرگتر از بنگاههای مرحله شروع هستند. ولی در اغلب موارد دیگر کسب و کارها در این مرحله تمایل دارند در حد شروع و یک شرکت نوپا باقی بمانند. فروش رشد متوسطی دارد ولی دیگر نیروی انسانی جدیدی به کارگرفته نمی شود. به نظر می رسد که این بنگاهها پس از اینکه استقرار مطمئنی پیدا کردند، به دلایل مختلف بقیه مراحل رشد را پیگیری نمی کنند.

مرحله رشد کافی : بنگاهها کمی بزرگتر از مرحله گسترش هستند اما به طور کلی از سن بالاتری نسبت به بنگاههای مرحله گسترش برخوردار هستند. از نظر سازمانی حتی پیچیدگی کمتری نسبت به مرحله گسترش دارند. فروش آنها به طور متعادل رشد می کند ولی رشد به کارگیری نیروی انسانی بسیار کم است. شرکت سلامت اقتصادی مناسبی دارد و از نظر اندازه به مرحله ای رسیده است که نفوذ مناسبی در بازار دارد تا بتواند موفقیت اقتصادی آن را تضمین کند.

عوامل متنوعی بر طول عمر بنگاهها و رشد آنها به مرحله های بعد گسترش شرکت تاثیر دارد. شناسایی آنها و تعیین چگونگی اثرگذاری هر یک در راستای فراهم آوردن بستر مطلوب برای تثبیت بنگاهها در بازار کمک قابل توجهی می نماید. تحقیقاتی که در این زمینه بر دوره رشد شرکتهای و اندازه آنها تاکید دارند عوامل متعددی را در زمینه توسعه بنگاههای کوچک و متوسط موثر می دانند. بوردت^۳ در تحقیقی در سال ۲۰۰۴ عوامل سنتی و مدرن در رشد و گسترش بنگاههای کوچک به متوسط را بر می شمارد. (Bordt et al, ۲۰۰۴)

تحقیق و توسعه : اغلب بنگاههایی که محصولات جدیدی را تولید می کنند نیازمند توسعه محصولات خویش هستند تا بتوانند رقابتی در بازار بمانند. در این بنگاهها تحقیق و توسعه معمولا به صورت واحد رسمی وجود ندارد و مدیران تاسیس کننده از ایدهها و بازخورهای بازار به توسعه محصول خود می پردازند.

اتحادیه های تجاری : اغلب بنگاههایی که توانسته اند مرحله گذار را با موفقیت پشت سر بگذارند وارد اتحادیه های تجاری با بقیه بنگاهها می شوند. این همکاریها هم به صورت افقی با بنگاههای دیگر هم نوع خود برای

-
- Life-style
 - Capped Growth
 - Bordt,
 - Research and Development

تقسیم هزینه‌های تحقیق و توسعه صورت می‌گیرد و یا به صورت عمودی با دیگر بنگاههای بالا و یا پایین زنجیره ارزش خود برای بازخور گرفتن و نیازسنجی های آنان انجام می شود.

تامین اعتبار^۲: غالب بنگاههایی که مرحله عملیاتی رسیده اند از نظر تامین مالی فعالیتهای خویش به موفقیت‌هایی دست پیدا کرده‌اند. این عامل نشان دهنده مشکلات و مزیت‌های برنامه اصلی می‌باشد که بنگاه بر اساس آن شکل گرفته است. هر چه طرح اولیه مناسب تر و کامل تر باشد در مرحله تامین مالی به خصوص تامین مالی بیرونی موفق تر خواهد بود. وجوهی که در ابتدا موسسین طرح استفاده می‌کنند و سپس مبالغی که می توانند از آشنایان و فامیل تهیه کنند از بهترین وجوهی است که طرح را به مراحل بعدی می رساند. در این مرحله یکی از عوامل بسیار حساس در مراحل شروع و گسترش می‌باشد که ماهیت این نوع تامین مالی باید از نوع مبتنی بر مشارکت باشد تا هر چه بهتر بنگاهها بتوانند از این مراحل عبور کنند.

حفظ مالکیت فکری^۳: اغلب بنگاههای کوچک و متوسط یا خود دارای حق ثبت اختراع^۴ هستند و یا مالکیت آن را دارند. به عنوان مثال یک شرکت کامپیوتری که به تولید نرم افزارهای اتوماسیون اداری مشغول است بدون وجود این نظام حفاظت از مالکیت فکری به فعالیت خود نمی تواند ادامه دهد، تا اینکه بتواند به بنگاههای متوسط تبدیل شود. بنگاهها استراتژیهای مختلفی را برای استفاده از حق ثبت اختراع به کار می گیرند. بنگاههای دارای چندین اختراع حتی با شرکا و کارمندان خود قراردادهای توافق نامه های رازداری^۵ امضا می کنند.

بازارهای امن^۶: اگر بنگاهها به صورت تخصصی فعالیت داشته باشند و از طرف دیگر در بازاری با کمترین رقیب فعالیت کنند در یک بازار امن قرار دارند که به راحتی می توانند محصول خویش را به بازار عرضه کنند و درآمد داشته باشند. در این صورت به راحتی می توانند به مرحله بعدی رشد برسند.

-
- Business Alliance
 - Funding
 - Intellectual Property
 - Patent
 - confidentiality agreements
 - Market niche

قدرت تیم مدیریتی: تیم مدیریتی شرکت یکی از عوامل اصلی رشد شرکت در مرحله های بعد به شمار می رود. به مرور زمان شرکت به تخصصهای مختلف مدیریتی در فرایند رشد خود نیاز دارد. مدیریت بازرگانی، منابع انسانی، اجرایی و غیره از تخصصهایی است که شرکتهای کوچک در مرحله رشد به آن نیازمند هستند. عوامل فوق جزء عوامل اصلی رشد شرکتهای به مرحله بعد هستند. اما عوامل فراوان دیگری نیز وجود دارد که وجود آنها کمک می کند تا شرکتهای بتوانند هر چه بهتر به مراحل بعدی رشد برسند. مشاوره های کسب و کار^۱، نوآوری^۲، قابلیت انطباق^۳، شبکه سازی^۴ و غیره از دیگر عواملی هستند که وجود آنها به شرکتهای کمک می کند تا هر چه بهتر بتوانند به شرکتهای بزرگتر و موفق تری تبدیل شوند.

به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راه اندازی کسب و کارها، همواره به عنوان یک چالش برای کارآفرینان مطرح بوده است. فرایند به دست آوردن وجوه مورد نیاز ممکن است ماهها به طول انجامد و کارآفرینان را از حرفه مدیریت کسب و کارها منصرف کند. از سوی دیگر، بدون تامین مالی کافی، کسب و کارهای نوپا هرگز به موفقیت نخواهند رسید. کمبود سرمایه گذاری عاملی موثر در شکست بسیاری از کسب و کارهاست، با این حال به دلیل نرخ بالای مرگ و میر کسب و کارهای کوچک جدید، موسسات مالی تمایل چندانی به قرض دادن وجوه یا سرمایه گذاری در آنها ندارند. فقدان سرمایه کافی، کسب و کار نوپا را با رها ساختن بر بنیان مالی ضعیف، مستعد شکست خواهد کرد. منابع در دسترس کارآفرینان که با ایجاد بنگاههای کوچک به راه اندازی کسب و کارهای مختلف مشغول می شوند از مهمترین عوامل بقای این بنگاهها و تضمین اشتغال، تولید و رشد اقتصادی کشورها می باشد.

۳- جایگاه صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر در نظام تامین مالی

سرمایه گذار ریسک پذیر به عنوان یک نهاد مالی نقش مهمی در تامین مالی طرحهای کارآفرینی و نوآورانه ایفا می کند. به عقیده برخی از متفکران اقتصادی مانند شومپتر موتور توسعه اقتصادی نوآوری همین کارآفرینان است. در

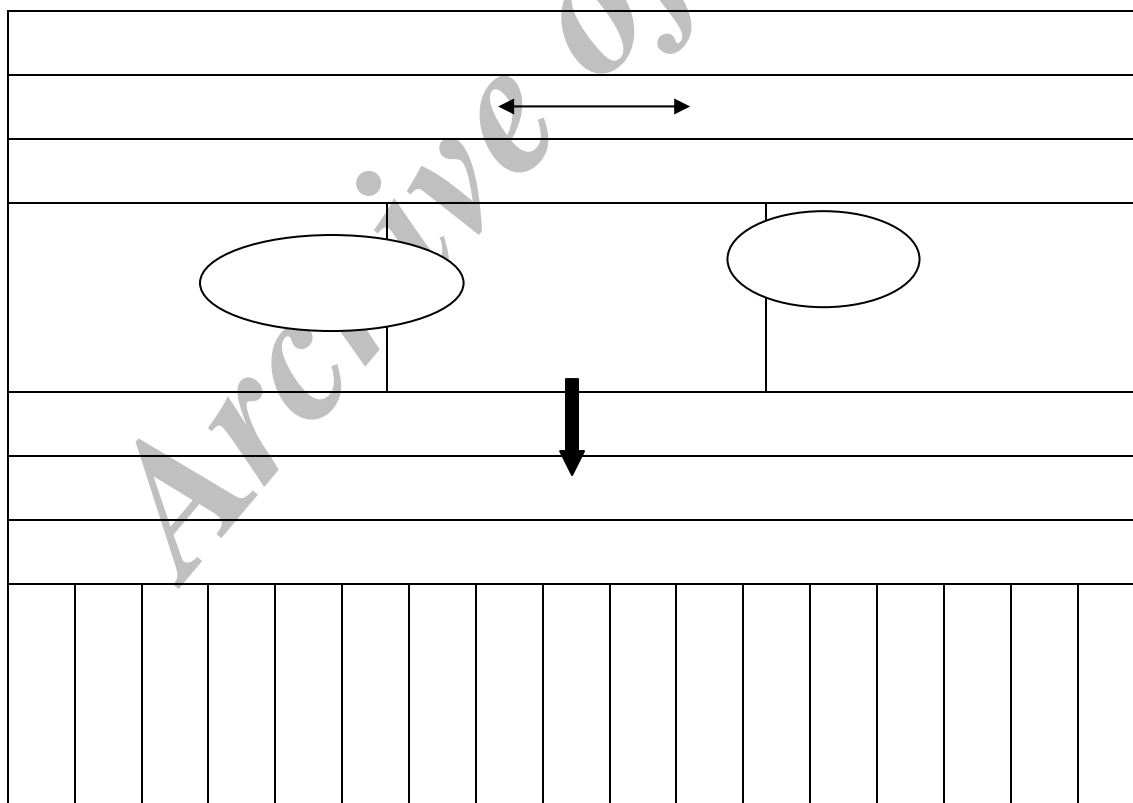
-
- Business Advice
 - Innovation
 - Adaptability
 - Networking

این بخش در یک نظام تامین مالی به تبیین جایگاه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر می‌پردازیم. و در انتها نقش بانکها در توسعه این صنعت را ارزیابی می‌کنیم.

۳-۱- نظامهای مالی در سیستم اقتصادی

عملکرد بهینه هر نظام اقتصادی، مستلزم وجود دو بخش حقیقی^۱ و مالی^۲ کارا و مکمل قدرتمند و تحت نظارت است. این دو بخش همانند دو چرخ یک دوچرخه می‌باید همگام و همسو با یکدیگر باشند تا حاصل عملکرد آنها رشد و توسعه اقتصادی را به ارمغان آورد. فعالیت پویا و مبتنی بر برنامه این دو بخش در کنار یکدیگر شرط لازم و کافی برای حرکت مطلوب اقتصادی بشمار می‌رود. تعادل باثبات و بلندمدت هر نظام اقتصادی هنگامی بدست می‌آید که این دو بخش با ارتباطات درونی خود شرایط تعادلی عمل کنند.

شکل ۲. تاثیر ساختار بخش مالی بر بخش واقعی



ماخذ: بورس، شماره ۲۷، صفحه ۲۱

- Real Sector
- Financial Sector

هدف نظام مالی را می توان تخصیص بهینه منابع مالی در راستای کمک به رشد اقتصادی و در نهایت افزایش

رفاه عمومی دانست. این نظام انجام وظایف متعددی را بر عهده دارد:

- جذب و توزیع پس اندازها (تجهیز و تخصیص منابع)
- توزیع ریسک و مدیریت آن
- تعیین قیمت وجوه و سرمایه
- انتشار اطلاعات و تحلیل آن
- تسهیل داد و ستدها (ایجاد نقد شوندگی) (شیوا، ۱۳۷۸)

میزان پیشرفت نظام مالی به درجه رشد و توسعه اقتصادی بستگی دارد؛ از این رو کشورها بر حسب درجه توسعه یافتگی دارای نظام های مالی گوناگون هستند. در بیشتر کشورهای در حال توسعه کارکرد بهینه بخش مالی به شکل بایسته مورد توجه قرار نگرفته است و این بخش تنها به کانالی برای انتقال سرمایه به بخش هایی که به تشخیص برنامه ریزان (مدیران دولتی) از اولویت برخوردار است تبدیل شده اند. در این کشورها عدم توجه به میزان کارایی بخش مالی و بهبود آن برای بسیج منابع مالی، تضعیف نظام مالی را از جنبه های متعددی در پی داشته است. به عنوان نمونه تخصیص منابع مالی را نابهینه ساخته و اعطای اعتبار با نرخهای یارانه ای بازده مطلوب بر فرایند تولید نداشته است. از این رو و در راستای بهبود بازارهای مالی بانک جهانی در گزارش سالانه خود که تحت عنوان «نظامهای مالی و رشد اقتصادی» در سال ۱۳۶۸ شمسی (۱۹۸۹ میلادی) انتشار داد، ایجاد یک بخش مالی کارآمد و تابع بازار آزاد را عامل ضروری برای رشد مستمر اقتصادی اعلام داشت. (Gelb، ۱۹۸۹)

۳-۲- انواع نظامهای مالی

در بخش قبل جایگاه نظام مالی در یک سیستم اقتصادی را مورد بررسی قرار دادیم در این قسمت دو نوع نظام مالی رابطه مدار و قانون مدار به همراه مزایا و معایب آنها بر اساس برخی پژوهشهایی که اخیرا انجام شده است را مورد بررسی قرار می دهیم.

نظام مالی رابطه مدار (پایه بانکی)

نظام مالی از هر نوعی که باشد باید مکانیزمهایی را در اختیار داشته باشد که در آن استفاده کنندگان از سرمایه های مالی نظارت شوند و در صورت نیاز به جهت هزینه های واسطه گری مربوط به نقل و انتقال های مالی امکان مداخله و اصلاحات لازم در آن وجود داشته باشد. نظام مالی رابطه مدار از طریق کنترلهایی که بر بنگاه تامین مالی شونده اعمال می کند، بازدهی خاصی را به وی اطمینان می دهد. نظام بانکداری پایه ای ژاپن و نظام بانکداری آلمان نمونه های بارزی در این زمینه هستند. وظایف نظارتی در این نظام مالی را می توان در یک بانک واحد به عنوان نماینده ناظر چنان یکپارچه نمود که شامل هر سه مرحله نظارت باشد:

۱- انتخاب آینده نگر مشتریان و پروژه های سرمایه گذاری

۲- نظارت بر پروژه ها بر مبنای پیشرفت جاری آنها

۳- مداخله در مورد عملکرد ضعف مدیریتی در آنها

در یک نظام رابطه مدار ارتباط بین تامین مالی کنندگان و بنگاه ها ارتباطی بلند مدت است که توسط قراردادهای ضمنی خوداجرا و یا نگرانی در مورد شهرت توسط طرفین تقویت می شود. اگر طرفین در طول زمان شهرت خوبی داشته باشند، رابطه بین بنگاهها و بانک ها تنها رابطه ای اعتباری است. یک رابطه بلندمدت و مداوم می تواند عدم تقارن مربوط به اطلاعات و بنابراین هزینه های واسطه گری را کاهش دهد ولی پروژه های نو با سابقه کم در این فرایند شانس کمتری برای تامین مالی دارند.

البته این نوع رابطه مستلزم وجود شبه رانتهایی است که می تواند توسط هر دوی طرفین تقسیم شده و فرصتهای بیرونی را برای آنها محدود نماید. علاوه بر این نظام رابطه مدار مقتضیات مربوط به افشای اطلاعات را کمتر رعایت می کند؛ چرا که صرفاً یک تامین کننده واحد نیازمند وصول اطلاعات بنگاه است و از این رو اطلاعات برای عموم کمتر اهمیت دارد. مزیت اطلاعاتی و رانتهای مربوط به آن (رانت های اطلاعاتی) انگیزه خوبی را برای یکپارچه کردن وظایف نظارت و حفظ رابطه ای بلند مدت ایجاد می کند. البته نظام مالی رابطه مدار زیرساختهای قانونی و نهادی کمتری را نیاز دارد چون بسیاری از آنها بر مبنای ارتباط بین افراد و بانکها قابل حل می باشد. این رابطه به خصوص برای بنگاههایی که مشکلات نقدینگی را تجربه می کنند حائز اهمیت می باشد.

۳-۳- نظام مالی قانونمدار (پایه بازار)^۱

در این نظام تعداد زیادی از بازارهای مالی شفاف و چند لایه (مانند بورس ها و بازارهای اوراق قرضه شرکتی) دامنه گسترده ای از ابزارهای مورد نیاز آحاد مختلف اقتصادی را فراهم می آورند. وظایف نظارت نیز توسط نهادهای تخصصی مثل موسسات سرمایه گذاری ریسک پذیر، بانکهای تجاری، بانکهای سرمایه گذاری و موسسات تعیین کننده درجه اعتبار اعمال می شود. این نهادها خدمات نظارتی متنوعی را برای ابزارهای مالی مختلف در مراحل مختلف توسعه بنگاه ارائه می دهند. نمونه بارز این نظام مالی کشور آمریکا است.

رابطه قانون مدار شبیه معاملات نقد است، یعنی هم کوتاه مدت تر و هم به میزان کمتری کنترل گر است. تامین مالی کنندگان صرفاً از طریق قراردادهایی آشکار کنترل می شوند. (قابل مقایسه با کنترلهای ضمنی که در نظام رابطه مدار اعمال می شود). در این رو این نظام بیشتر به اعمال قانون متکی است. این امر به آن مفهوم است که تامین مالی کنندگان صرفاً در مرحله انحلال یا تسویه، انگیزههایی بسیار قوی را برای مداخله دارند. برای تسهیل این رابطه قانونی، لازم است که بازارهای مالی رقابتی، شفاف و چندلایه باشند. به علاوه اطلاعات عمومی و مقتضیات افشاگری برای اطمینان از اعمال قانون و دستیابی به تخصیص کارا اهمیت بیشتری دارد. به همین علت این نظام در کشورهای بیشتر حضور دارد که کیفیت اعمال قانون در آن بسیار بالا بوده و حقوق مالکیت در آن خوب تعریف شده است.

در ارتباط با تنوع ایدهها بازارهای سهام خیلی خوب عمل می کنند؛ چرا که قیمتتهای سهام اطلاعات مربوط به ایدههای متنوع به دست آمده از سرمایه گذاران را یکپارچه می کنند. این امر باعث می شود که قیمتتهای سهام ارزش واقعی بنگاه را با وجود سیاستهای مدیریتی فعلی ارائه نماید و از این رو، علائمی کارا را برای تخصیص منابع ارائه نماید. بنابراین از ویژگیهای یک نظام مالی قانونمدار وجود بازارهای سهامی است که در توسعه صنایع با فناوریهای جدید در هنگامی که ماهیت این صنایع زیاد مشخص نیست خوب عمل می کنند. (نادری، ۱۳۸۲)

لوین و دمیرگوک کونت طی یک تحقیق با بررسی ۱۵۰ کشور با این نگاه به نکات جالبی در مورد ساختار مالی کشورها دست پیدا کردند. نتایج تحقیق ایشان بدین قرار است:

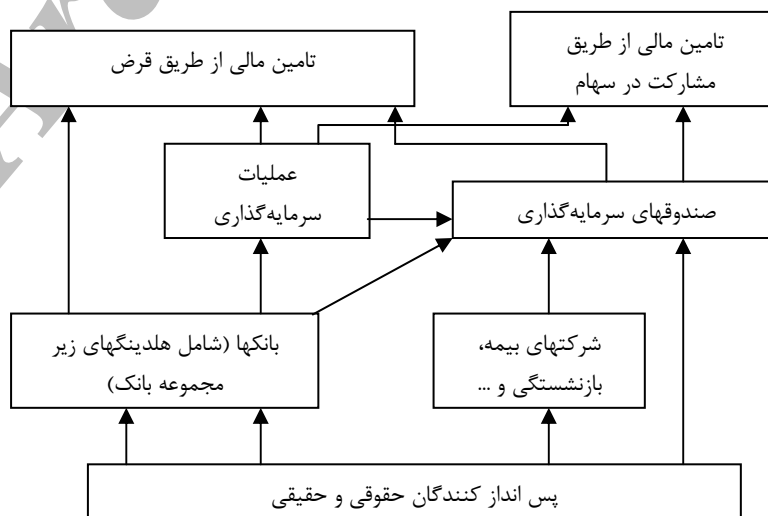
- در کشورهای ثروتمند بانکها، موسسات غیربانکی و بورس بزرگتر، فعال تر و کارا تر هستند. به طور میانگین در کشورهای ثروتمندتر نظام مالی توسعه یافته تری وجود دارد.

- در کشورهای با درآمد بالاتر بازار بورس نسبت به بانک فعال تر و کارا تر عمل می کند. در کشورهای ثروتمندتر تمایل بیشتری به نظام مالی بازار محور وجود دارد.
- در کشورهای با نظام حقوقی موضوعه، صیانت مناسب از حقوق مالکیت، مقررات حسابداری خوب، سطح پایین فساد و بیمه های ضمنی سپرده دیداری نظام مالی بیشتر بازار محور می باشد.
- در کشورهای با نظام حقوقی مدنی، حمایت ضعیف از حقوق مالکیت، تنفیذ ضعیف قراردادها، سطح بالای ریسک، استانداردهای پایین حسابداری، قوانین محدود کننده بانکی و تورم بالا تمایل بیشتری به نظام عقب افتاده وجود دارد. (Levine and Demirguc-Kunt, 1999)

۴- نقش بانکها در توسعه صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر

چگونگی نقش بانکها در تامین مالی شرکتهای کارآفرینی سؤال مطرح بین محققان، کارگزاران و سیاستگذاران بوده است. طی نیمه دوم قرن بیستم صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر در دنیا به خصوص در ایالات متحده در حوزه سرمایه گذاری شرکتهای نوپا مبتنی بر تکنولوژی شکل گرفت. حوزه ای که واسطه های قدیمی مالی مانند بانکها از آن دوری می جستند. با موفقیت این صنعت بانکها باید بار دیگر نقش خود در این نوع تامین مالی تجدید نظر کنند. نقش بانکها در واسطه گری مالی بین پساندازکنندگان و شرکتهای سرمایه گذاری نوپا را به وسیله شکل ۳ می توان توضیح داد.

شکل ۳. چرخه سرمایه گذاری ریسک پذیر



ماخذ: (Hellmann, 1997)

برای فهم تعاملات بالا توجه به عوامل اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. تقاضا برای تامین مالی از طرف شرکتهای نوپا انجام می‌شود. این تقاضا به تعداد شرکتهای، میزان تامین مالی آنها و ساختار سرمایه آنها بستگی دارد. عرضه این وجوه از طریق پس اندازهای اشخاص حقیقی و حقوقی در اقتصاد تامین می‌شود. بانکها با دیگر نهادهای تامین مالی برای تامین این وجوه به رقابت می‌پردازد.

۴-۱- دلایل رویگردانی بانکها از سرمایه گذاری ریسک پذیر

همانطور که از مکانیزم تامین مالی سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر مشخص است، تامین مالی از نوع مشارکت در این فرایند کارا تر عمل می‌کند. البته این نکته درست به نظر می‌رسد که اساسا شرکتهای نوپا که نیاز به سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر دارند برای این نوع تامین مالی به بانکها مراجعه نمی‌کنند ولی در مواردی که به تامین مالی از این طریق نیز احتیاج دارند، بانکها پتانسیل ارائه خدمات را به دلایل زیر ندارند.

میزان تامین مالی: معمولا میزان تامین مالی شرکتهای نوپا از حجم کمی برخوردار می‌باشد. ارزش سرمایه‌گذاری در این شرکتهای بسته به طرح تجاری آنها و توانایی اجرای آن است. ارزیابی چنین ویژگیهایی به قدرت کارشناسی و زمان زیاد بستگی دارد. البته در این صورت سودی که این شرکتهای در صورت موفقیت توانایی پرداخت آن را دارند بسیار بالا خواهد بود. پوشش هزینه‌های این ارزیابی و حجم کم سرمایه‌گذاری نسبت به شرکتهای بزرگ که از بانک تامین مالی می‌شوند جای سؤال را برای بانکها باقی می‌گذارد.

تصمیم‌گیری سازمانی: ماهیت تصمیم‌گیری در بانکها به گونه‌ای است که بیشتر به بازگشت سرمایه خویش می‌اندیشند، تا اینکه می‌توانند از بازده بیشتری در طرح بهره ببرند. شرط لازم در طرحهایی که از طریق کمیته اعتباری در بانکها تامین مالی شوند، تضمین بازپرداخت اصل و فرع پول سرمایه‌گذاری شده است. به همین دلیل زاویه دید^۱ بانک با سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر متفاوت است.

ورود پروژه‌ها: بانکهای در زمینه دسترسی به پروژه‌های مناسب در این موضوع نیز مشکل دارند. بانکها علیرغم اینکه صاحب شبکه شعب گسترده‌ای هستند، ارتباط مناسبی با شبکه فرصتهای سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر ندارند. مدیران بانکی و کارشناسان آنها برای تشخیص این فرصتها و دسترسی به بازار آنها آموزش کافی ندیده‌اند. از طرفی

حتی اگر پروژه‌های مناسبی از این طریق وارد شوند بانکها توانایی گرفتن سود معمولی از این پروژه‌ها را دارند و نمی‌توانند از فواید سود بیشتر این طرحها بهره‌مند گردند.

محیط قانونی: محیط قانونی نیز محدودیتهایی را فراروی بانکها قرار می‌دهد که براحتی نمی‌توانند سهم طرحهای با ریسک زیاد را در پرتفوی خود افزایش دهند. سپرده تمام بانکها توسط بانک مرکزی در ایران و شرکتهای بیمه در دیگر نقاط دنیا نظارت می‌شود. بانکها برای تغییر سیاستهای وام‌دهی خود باید موافقت این شرکتهای را نیز جلب کنند.

سود نامشخص: با توجه به اینکه بانکها نیز به عنوان یک بنگاه اقتصادی نیز به دنبال حداکثر سود هستند، به نظر نمی‌رسد بانکها از فرصتهای سرمایه‌گذاری مناسب در طرحهای پرریسک دوری کنند. بانکها در صورت اطمینان بالای سود مایل به وارد شدن در این حوزه سرمایه‌گذاری هستند. نامشخص بودن سود چنین طرحهایی برای بانکها آنها را مجبور به اجتناب از ورود به چنین طرحهایی می‌کند. (Hellmann, ۱۹۹۷)

تامین مالی بلندمدت: بانکها معمولاً به تامین مالی در کوتاه مدت علاقه‌مند هستند تا در صورت نیاز بتوانند هر چه سریعتر دارایی خود را به پول نقد تبدیل کنند و پاسخگوی سپرده‌گذاران خود باشند. تامین مالی شرکتهای نوپا به زمان بیشتری نیاز دارد تا شرکت ارزش افزوده لازم را تولید کرده و بتواند تعهدات خود را بازپرداخت کند. (Dar and Presley, ۲۰۰۰)

۴-۲- دلایل استقبال بانکها از سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر

با توجه به نقش بانکها در تجهیز پس‌اندازها و هدایت آنها به پروژه‌هایی با بالاترین سود که باعث می‌شود در نهایت سود خود بانک به میزان بیشتری برسد، سبب می‌شود بانک از ابزارهایی که سود بیشتری را به بانک سرازیر می‌کند استقبال کنند. از طرف دیگر بانکها با دیگر نهادهای مالی در ایفای وظیفه مناسب در رقابت به سر می‌برند. در صورتی که بانکها از ایفای نقش مناسب در این زمینه ناتوان باشند، پس‌اندازها به سوی دیگر نهادهای تامین مالی سوق پیدا می‌کند. این مسئله در صورتی شکل حادثتری به خود می‌گیرد که نظام مالی بر اساس نهاد بانک عمل کند و به تعبیری نظام مالی بانک محور در عرصه اقتصاد حاکم باشد. در این صورت عملکرد بخش واقعی نیز مختل شده و توسعه اقتصادی با مشکل روبرو می‌شود.

دسترسی به صنایع جدید: فعالیت بانکها در حوزه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر سبب می‌شود که بانکها از مزیت استفاده از فرصتهای سرمایه‌گذاری در حوزه‌های جدید بهره‌مند گردند. دسترسی به این حوزه‌های جدید سبب می‌شود که بانکها با متنوع کردن سبد دارایی‌های خود هم به مدیریت ریسک بپردازند و هم بازده این دارایی‌ها را بالاتر ببرند.

دسترسی به ابزارهای جدید مالی: در کنار تامین مالی از طریق استقراض، ابزارهای دیگر تامین مالی همچون مشارکت در سهام باعث می‌شود تا بانکها بتوانند حوزه فعالیت خویش را گسترش دهند. بانکها می‌توانند از مزیت نسبی خود در غربال کردن (شرکتها و شناخت شرکتها) برتر استفاده کنند و از این طریق حوزه فعالیت‌های خود را گسترش دهند.

افزایش قدرت کارشناسی: کارشناسان بانکی بیشتر در زمینه اعتبارسنجی مشتریان و تعیین درجه اعتباری آنها قدرت دارند و در زمینه‌های فنی از توانایی کمتری برخوردار هستند. استفاده از سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر باعث می‌شود که بانکها در زمینه‌های طرحهای نو نیز تشخیص کارشناسی داشته باشند و بتوانند پروژه‌های با سود بالاتر را انتخاب کنند.

فرصت مشتریان آینده: شرکتهای سرمایه‌پذیر پس از اینکه مراحل ابتدایی رشد خود را با موفقیت پشت سر بگذارند، در مرحله رشد و گسترش شرکت خویش به وام‌های بانکی نیاز دارند. این شرکتها در مراحل بعدی بازار وام بانکهای حمایت‌کننده خویش را تشکیل می‌دهند. (Hellmann et al, 2004)

اهداف توسعه‌ای: بانکها در دنیا به عنوان بنگاه اقتصادی شناخته می‌شوند که خواستار حداکثر سود خود هستند. علاوه بر این بانکها به خصوص بانکهای دولتی ابزاری برای سیاست‌گذاری و تحقق اهداف توسعه‌ای کشور نیز هستند. سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر با تاثیر بر نظام ملی نوآوری و توسعه صنایع مبتنی بر تکنولوژی عامل مهمی در تحقق این اهداف در نظام اقتصادی هستند.

۵- راهکارهای استفاده از سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر در نظام بانکی ایران

نظام بانکی در ایران به دلیل اینکه بیش از ۹۳ درصد نقدینگی را جذب کرده از اهمیت بالایی برخوردار است. شرایط انحصاری بانکها سبب شده که در زمینه توسعه سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر فقط نتوان به دولت تکیه کرد. البته فشار دولت بر بانکها، فقدان ساختار مناسب برای ورود به بخش حقیقی اقتصاد و مشکل نظارت سبب شده است تا این مسیر نیازمند برنامه‌ریزیهای خاصی باشد. در بخش تخصیص منابع بانکها بیشتر به عقود اقبال نشان می‌دهند که مبتنی بر سود ثابت و عدم مشارکت باشد. نظام بانکی در ایران به دلیل عدم سازماندهی مجدد وظایف توسعه‌ای خویش به خصوص در بخش تخصیص را به خوبی انجام نداده است. به همین دلیل بیش از نیمی از منابع بانکی از طریق تسهیلاتی که کمتر ماهیت مشارکتی دارند و به سود ثابت نزدیکتر می‌باشند تخصیص داده شده است.

(اولین سمینار دستاوردهای نظام بانکی در ایران، ۱۳۸۴) نظام بانکی ایران بر اساس قانون بانکداری بدون ربا وظیفه ایفای نقش در بخش حقیقی ایران را بر عهده دارد و از طرف دیگر طی سالهای بعد از انقلاب با توجه به دولتی شدن بانکها به ابزاری برای سیاستهای دولت تبدیل شده است که لزوماً با کارکرد بهینه بانکها همخوانی ندارد. (موسویان، ۱۳۸۲)

دولت در قالب بودجه سالانه و مواد مختلف برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران منابع مختلفی را به امر توسعه‌ای اختصاص می‌دهد. بسیاری از این منابع دوباره از مجراهای بانکی به متقاضیان تخصیص داده می‌شود که در این مسیر دوباره با مشکلات عدیده‌ای همچون نامناسب بودن سازماندهی، سود بانکی، بروکراسی طولانی و عدم انطباق خدمات مالی با نیاز شرکتها مواجه می‌شوند. فرهنگ سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر سبب می‌شود که بانکها بتوانند هر چه بهتر در این امر به کارآفرینان و شرکتها نوپا کمک کنند.

۵-۱- مزایای استفاده از سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر

سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر باعث تغییر رویکرد در بانکها به خصوص در تامین مالی طرحهای کارآفرینی خواهد شد و به تخصیص بهتر منابع منجر می‌شود.

استفاده بهتر از منابع دولتی: در صورتی که برای تحقق اهداف دولت از این مسیر به تخصیص اعتبارات اقدام

شود باعث می شود تا کارآفرینان هم تعامل بهتری با بانک داشته باشند و از طرف دیگر دولت نیز منابع خود را به شکل کارتری به متقاضیان ارائه خواهد کرد.

ماموریت های توسعه ای برای بانکها: تا کنون بانکها به هیچ وجه خود را در این امر شریک نمی دانستند. در

صورتی که بانکهای توسعه ای در دنیا هر ساله بر این اساس ماموریت های جدیدی برای خود تعریف می کنند. برای مثال بانک توسعه ای مالزی، توجه خود در سال ۱۹۹۹ را بر کارآفرینی متمرکز نموده است. بانک توسعه ای کره در همین سال، توسعه فناوریهای پیشرفته را مد نظر قرار داده است؛ بانک توسعه ای ژاپن در سال مشابه، دو اولویت صادراتی بودن طرحها و همچنین برخورداری از واحدهای تحقیق و توسعه را در تخصیص منابع، منظور داشت و بانک توسعه ای در آلمان در ماموریت خود در آلمان در سال ۱۹۹۴، ارتقای فعالیتهای تحقیق و توسعه را در پیش گرفت. بنابراین با استفاده از این نگاه می توان بخشی از منابع بانکی را به اهداف توسعه ای اختصاص داد. (ایرمانش، ۱۳۸۳)

تغییر در بخشی از نظام حکمرانی^۱ بانکها: سرمایه گذاری ریسک پذیر به نظام حکمرانی خاصی احتیاج دارد

که وظیفه مالی و تخصصی این نهاد با هم درآمیخته شود و بهترین پروژهها از این میان به تامین مالی از این طریق دست پیدا می کنند. استفاده از این الگو سبب می شود که قسمتی از منابع که از این طریق اختصاص پیدا می کند در قالب سرمایه گذاری ریسک پذیر به استقرار نظام حکمرانی مناسب در بانکها منجر شود.

ترکیب نظام مالی رابطه مدار و قانون مدار: نظام مالی رابطه مدار واسطه گری و کنترل های مناسبی بر شرکتها

اعمال می کند. بنگاههای نوظهور که هنوز شهرتی در بازارهای مالی ندارند ممکن است از کشمکش های واسطه گری حاصل از عدم تقارن اطلاعات بین قرض گیرندگان و وام دهندگان تاثیر بیشتری بپذیرند. بالاخص مسائل مربوط به انتخاب بد می توان منجر به سهمیه بندی اعتباری به مفهوم استیگلیتز و وایس شود. (Stiglitz and Weiss, ۱۹۸۱) شرکت های سرمایه گذاری ریسک پذیر محدودیتهای مالی رودرروی این بنگاهها را کاهش می دهند. این شرکتها به دلیل اینکه سهامدار شرکت های نوپا می شوند از طریق تزریق زمانبندی سرمایه به کنترل این شرکتها می پردازند که مورد استفاده نظام رابطه مدار است و از طرف دیگر پس از مدتی از این سرمایه گذاری خارج می شوند که از طریق

فروش سهام در بازار و یا روشهای دیگری اجرا می شود. ریسک های بالای این شرکتها به همراه نظام قانون مدار خوب تعریف شده و با تسهیل استفاده از مکانیزمهای خروج قابل مدیریت می باشد. (نادری، ۱۳۸۲)

هماهنگی با تامین مالی اسلامی: سرمایه گذار ریسک پذیر با توجه به اینکه وارد مشارکت با صاحبان ایده برای تجاری سازی نوآوری آنها می شود هماهنگی زیادی با ماهیت تامین مالی اسلامی دارد. محققان مالیه اسلامی نیز در این حوزه تحقیقاتی انجام داده اند به گونه ای که حتی از سرمایه گذاری ریسک پذیر اسلامی سخن به میان می آورند. در این زمینه حتی کاظمیان در تحقیقی با استفاده از عقود بانکداری بدون ربا الگوی سرمایه گذاری ریسک پذیر با محتوی اسلامی را پیشنهاد کرده است. دیگر محققان همچون طریق الله خان و بن جلالی، الرفیعی و خان نیز به هماهنگی سرمایه گذاری ریسک پذیر و تامین مالی اسلامی اشاره داشته اند.

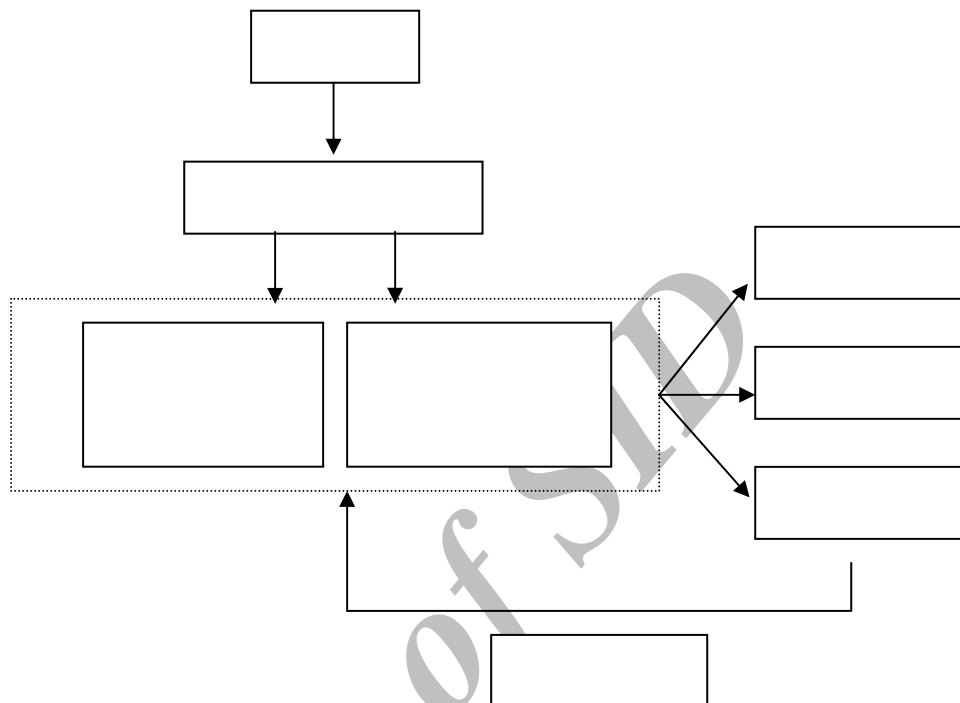
(کاظمیان، ۱۳۸۳؛ Al-Rifai and Khan, ۲۰۰۲؛ Tariquallah Khan and Bendjilali, ۲۰۰۲)

با توجه به اینکه زیرساختهای سرمایه گذاری ریسک پذیر در کشور به طور کامل آماده نشده است بنابراین در یک دور زمانی باید بانکها را به این سمت سوق داد. بنابراین استفاده از این مکانیزم در راستای سازماندهی بخشی از منابع بانکی به دو قسمت کوتاه مدت و بلندمدت تقسیم می شود.

۵-۲- ارائه الگوی تامین مالی شرکت های نوپا از طریق نظام بانکی

بانکها در ایران به سبب اینکه بیشترین حجم تجهیز منابع را به خود اختصاص می دهند و از طرف دیگر برای پاسخگویی به بازده این منابع و عدم توسعه نهادهای مالی به طور مستقیم وارد سرمایه گذاری در طرحها می شوند برای راحتی و تسهیل این امور به تاسیس شرکت های سرمایه گذاری نموده اند. به عنوان مثال می توان به شرکت های سرمایه گذاری بانک ملی، سپه، غدیر اشاره کرد. در کوتاه مدت می توان از پتانسیل این شرکتها و با توجه به استقلال بیشتری که دارند در راستای توسعه سرمایه گذاری ریسک پذیر استفاده کرد. شکل ۴ فرایند استفاده از این روش را در کوتاه مدت نشان می دهد.

شکل ۴. سرمایه گذاری ریسک پذیر در بانکها در کوتاه مدت



شرکتهای سرمایه گذاری متولی تخصیص بخشی از سرمایه گذاری بانکها هستند که هم اکنون بیشتر در بازار بورس اوراق بهادار فعال هستند. با توجه به اینکه در کوتاه مدت سازمان بانک امکان به کارگیری سرمایه گذاری ریسک پذیر را ندارد، استفاده از این شرکتهای سرمایه گذاری از انعطاف بیشتری برخوردار است. منابعی که در اختیار این شرکتهای قرار دارد از دو طریق می توان به سرمایه گذاری ریسک پذیر اختصاص داد. در ابتدا می توان واحدی در این شرکت برای سرمایه گذاری ریسک پذیر در طرحهای نو ایجاد کرد. این واحد وظیفه پذیرش، ارزیابی طرحها و تامین مالی آنها را بر عهده دارد و مدیریت عالی شرکت بر فعالیت آنها نظارت می کند. از طرف با توجه به مزیتهای بخش خصوصی به خصوص در حوزه استفاده از مدیران کارآمد و استقلال عمل بیشتر شرکت سرمایه گذاری ریسک پذیر را در این حوزه تاسیس نمود که ملزم به ارائه گزارش عملکرد به شرکت سرمایه گذاری بانک می باشد. این شرکتهای وظیفه سرمایه گذاری پروژهها در بخش واقعی با موضوع نو را بر عهده دارند. در حقیقت به صورت سرمایه گذاران نهادی عمل می کنند.

نکات راهبردی ذیل در هر دو حالت باید در نظر گرفته:

- ۱- استفاده از سرمایه‌گذاران و کارآفرینان خصوصی برای ارزیابی طرحها
 - ۲- استفاده از مشاوره‌های فنی کارشناسان در هر حوزه سرمایه‌گذاری حتی در تخصصهای مختلف چون حسابداری و حقوق
 - ۳- ورود به پروژه‌هایی که در مرحله معرفی به بازار و رشد هستند و پتانسیل مناسبی در آینده بازار دارند.
 - ۴- توجه ویژه به طرح تجاری^۱ شرکتهای متقاضی سرمایه
 - ۵- سهمین شدن مدیران شرکت از افزایش سود و بهره‌وری طرحها
- در بلندمدت پس از اینکه عملکرد این شرکتهای مورد ارزیابی قرار گرفت و کاستی‌های آن در عمل مشخص گردید. بانکهایی با این هدف در راستای توسعه اقتصادی از مکانیزم سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر بهره‌مند گردند. این تغییر می‌تواند در یکی از بانکهای کشور متحقق شود و از این ساختار برای استفاده در راستای این هدف بهره برد. در این مسیر دولت نیز با سیاستگذاری‌هایی باید به ایجاد نهادهای مکمل سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر همچون صندوق ضمانت وام، نهادهای مشاوره تخصصی، مراکز ارزیابی فناوری، شرکتهای درجه‌بندی و غیره برای بسترسازی هر چه بهتر این سرمایه‌گذاری‌ها مبادرت ورزد.

در مرحله استفاده از این روش در بانکها نیز ملاحظات زیر باید در نظر گرفته شود:

- ۱- طراحی نظام حکمرانی شرکتی مناسب برای بانکها که با ماهیت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر هماهنگ باشد.
 - ۲- تلاش برای پیوند بانک با بازار سرمایه و یافتن ابزارهایی برای خروج از طرحها
 - ۳- برقراری ارتباط با بخش صنعت و دانشگاه برای شناختن فرصتهای مناسب سرمایه‌گذاری
 - ۴- حمایت از تقویت نهادها و موسسات آموزشی، پژوهشی و مشاوره‌ای بخش خصوصی مرتبط با موضوع
- فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر
- ۵- اعطای اختیارات و استقلال بیشتر به این بخش‌ها در تدوین آئین‌نامه و مقررات
 - ۶- الزام قانونی آنها به تنوع‌بخشی در منابع مالی و عدم اتکا به منابع دولتی و پیوند با بازار سرمایه.

۶- نتیجه گیری

با توجه به تغییر شرایط اقتصادی در جهان، شرکتهای نوپا نقش با اهمیت تری را در فرایند رشد اقتصادی و تعاملات مربوط با آن ایفا می کنند. تغییر شرایط مبادله نهادهای تولید، افزایش رقابت و رشد نااطمینانی سبب شده است تا بنگاههای کوچک در کنار شرکتهای بزرگ قرار گیرند تا زنجیره تولید ارزش هر چه بهتر عمل کند. رشد و توسعه شرکتهای نوپا مستلزم وجود بسترهای نهادی و وجود عوامل مختلفی است که در قالب یک مدل در این مقاله ارائه شده است. عواملی همچون تحقیق و توسعه، اتحادهای تجاری، تامین اعتبار، بازارهای امن و بسیاری از عوامل دیگر در این زمینه تاثیرگذار هستند.

یکی از نهادهایی که در این زمینه نقش بسیار مهمی را ایفا می کند نظام مالی می باشد. در این تحقیق با تبیین نظامهای مالی رابطه مدار و قانون مدار به بررسی جایگاه صنعت سرمایه گذاری ریسک پذیر پرداختیم. نهاد سرمایه گذاری ریسک پذیر همچون یک واسطه مالی که در موضوعات تخصصی پروژه های نو دارای مهارت است در تعامل با دیگر اجزای نهاد مالی همچون بانک، بورس و بقیه آنها فعالیت می کند. با توجه به نقش با اهمیت بانکها در نظام مالی ایران از بازوی نهادهای سرمایه گذاری که در بانکها به وجود آمده اند، برای کاربرد ساز و کار سرمایه گذاری ریسک پذیر در نظام بانکی بهره گرفته ایم. این مکانیزم بیشتر متکی بر شرکتهای سرمایه گذاری مربوط به بانکها است که با استفاده از مکانیزم سرمایه گذاری ریسک پذیر به تامین مالی شرکتهای نوپا می پردازد.

منابع فارسی

۱. باقری، کامران (۱۳۸۳)؛ محبوبی، جواد. سرمایه گذاری خطرپذیر، تهران: بنیاد توسعه فردا
۲. شیوا، رضا (۱۳۷۸)، نقش موسسات مالی و اعتباری غیر بانکی در کارایی نظام مالی کشور، مجموعه سخنرانی ها و مقالات دهمین سمینار بانکداری اسلامی، موسسه عالی بانکداری، ۳۷۸، صفحات ۸۷ تا ۹۰
۳. مرکز آمار ایران، سالنامه آماری، سالهای مختلف
۴. ایرانمنش، محمد (۱۳۸۳) «تاسیس بانکداری توسعه سرمایه گذاری به منظور تخصیص بهتر منابع یارانه ای دولتی». مجلس و پژوهش، سال ۱۱، شماره ۴۶
۵. فرید کی مرام و همکاران (۱۳۸۴)، نقش صنایع کوچک و متوسط در توسعه صنعتی، انتشارات علمی دانشگاه صنعتی شریف، تهران
۶. کاظمیان، مهدی (۱۳۸۳) «طراحی الگوی صندوق سرمایه گذاری ریسک پذیر با توجه به فقه اسلامی» پایان نامه کارشناسی ارشد رشته معارف اسلامی و مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)
۷. ____ (۱۳۸۰)، «گسترش تولید در سایه اصلاحات ساختاری بخش مالی»، بورس، شماره ۲۷، صفحه ۲۱
۸. مجموعه مقالات اولین همایش نقش و عملکرد نظام بانکی در تحقق اهداف توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور، ۱۳۸۴
۹. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۲) «انواع بانکهای بدون ربا» فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، شماره ۱۱
۱۰. نادری، مرتضی (۱۳۸۲) «توسعه مالی و رشد اقتصادی: رخدادهای بحران مالی و دلالت‌های مربوط به انتخاب نظام مالی مناسب» مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس پولی و ارزی بانک مرکزی



منابع لاتین

۱. Aamir Khan and Tariq Al-Rifai (۲۰۰۲), "The Role of Venture Capital in Contemporary Islamic Finance", Islamic Finance: The Task Ahead: Proceedings of the Fourth Harvard University Forum on Islamic Finance Cambridge Massachusetts: Center for Middle Eastern Studies, Harvard University
۲. Bordt, et al (۲۰۰۴), "Characteristics of Firms That Grow from Small to Medium Size: Growth Factors - Interviews and Measurability": Science, Innovation and Electronic Information Division Working Papers, No: ۸۸F۰۰۰۶XIE۲۰۰۴۰۲۱
۳. Dar HA and Presley JR (۲۰۰۰), "Lack of Profit-Loss Sharing in Islamic Banking: Management and Control Imbalances", International Journal of Islamic Financial Services Vol.۲ No.۲
۴. Gelb, Alan H. (۱۹۸۹) "Financial policies, growth, and efficiency". worldbank,
۵. Hanks, S.H., Watson, C.J., Jansen, E. & Chandler, G.N.(۱۹۹۳), "Tightening the life-cycle construct: a taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations", Entrepreneurship Theory and Practice, vol. ۸, no. ۲, pp. ۵-۲۹
۶. Hellman, Thomas (۱۹۹۷) "VENTURE CAPITAL: A CHALLENGE FOR COMMERCIAL BANKS" THE JOURNAL OF PRIVATE EQUITY, FALL ۱۹۹۷
۷. Hellmann, Thomas F., Lindsey, Laura Anne and Puri, Manju, (۲۰۰۴). "Building Relationships Early: Banks in Venture Capital" NBER Working Paper No. W۱۰۵۳۵
۸. Kimberly, J.R. & Miles, R.H. (۱۹۸۰), 'Preface', in J.R. Kimberly, R.H. Miles & Associates eds The Organizational Life Cycle: Issues in the Creation, Transformation, and Decline of Organizations, Jossey-Bass, San Francisco, California, pp. ix-xiii.



۹. Levin, Ross and Demirguc-Kunt, Asli (۱۹۹۹) “ BANK-BASED AND MARKET-BASED FINANCIAL SYSTEMS: CROSS-COUNTRY COMPARISONS” World Bank
۱۰. Lichtenberg, F (۱۹۹۲) "Corporate Take Over and Productivity (Cambridge, MA:MIT Press(
۱۱. McMahon, Richard G.P.,(۱۹۹۸).“Stage Models of SME Growth Reconsidered”,<http://www.ssn.flinders.edu.au/researchpapers/۹۸-۵.htm>
۱۲. O’Farrell, P.N. & Hitchens, D.M.W.N. (۱۹۸۸), ‘Alternative theories of small-firm growth: a critical review’, Environment and Planning A, vol. ۲۰, no. ۲, pp. ۳۶۵- ۳۸۳.
۱۳. Stiglitz, J.E and Weiss, A.(۱۹۹۸) Credit Rationing in Market with Imperfect Information." American Economic Review. No. ۷
۱۴. Tariqullah Khan and Bendjilali (۲۰۰۲)"MODELING AN EXIT STRATEGY FOR ISLAMIC VENTURE CAPITAL FINANCE" International Journal of Islamic Financial Services, Vol.۴, No.۲