فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت
Journal of New Research Approaches in Management Science
سال دوم. شماره هشتم. پاییز ۱۳۹۷، صص۱۶۹-۱۵۱ Vol 2. No 8. 2018, p 151-169
شماره شاپا (۲۵۸۸-۵۵۶۱) ISSN: (2588-5561)

# نقش سرمایه‌گذاری خطر پذیر شرکتی در تامین مالی کارآفرینانه

**فریبا مرادزاده انگیزی[۱]. دکتر سعید زرندی[۲]**

**۱. دانشجو آموخته کارشناسی ارشد رشته مدیریت کارآفرینی دانشگاه علامه طباطبایی. ایران**

**۲. استادیار دانشگاه علامه طباطبایی. ایران**

## چکیده

ما اکنون در مراحل اولیه انقلابِ بازارهایی زندگی می‌کنیم که رهبران کسب و کارها نیاز به تطابق و هماهنگی و موفق شدن در مواجه با تقاضاهای در حال ظهور قرن بیست و یکم دارند. این تقاضاها برای رهبران و سازمان‌های آگاه خیلی تعجب برانگیز نخواهد بود و از سویی دیگر محدودیت‌های منابع، تقاضا برای زنجیره تأمین کاراتر و قابل هم پوشانی را نسبت به گذاشته بیشتر می‌کند؛ لذا دراین زمان بسیاری از شرکت‌ها، نیاز به حضور افرادی دارند که متوجه جهت‌گیری‌های جهان باشند و به آنها کمک کنند تا در عین مواجه با مشکلاتی از قبیل فقر، بیماری، افزایش مصرف جهانی، کهنسالی جمعیت و تغییرات جوی، به رشد و رونق اقتصادی و ادامه حیات بلند مدت خود دست پیدا کنند. لذا در اینجا توجه‌ها در سراسر جهان به سمت کارآفرینان و رفع نیازهای آنها جلب می‌شود. سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی یکی از شیوه‌های نوینی که علاوه بر برطرف کردن نیازهای مالی کارآفرینان، نیازهای مهارتی و تخصصی آنها را هم برطرف می‌کند، اما برای بهره‌گیری از این مدل تامین مالی لازم است که آگاهی نسبت به شکل‌گیری و اهداف و ساختار این مدل دست یابیم.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، اهداف سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، فرآیند صندوق‌های سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

**مقدمه:**

درکنفرانس آینده «فینتک»[1] در ۸ ژوئن سال ۲۰۱۶، ۱۰۰ نفر از بزرگترین تاجران و سرمایه‌گذاران جهان در متروپولین در نزدیکی کلیسای چلسی در نیویورک گرد هم آمدند تا نگاهی به فرآیند سرمایه‌گذاری در سطح جهان داشته باشند در این نشست مباحث جالبی در خصوص سرمایه‌گذاری بیان گردید که از جمله نکات ارایه شده در این نشست، که بسیاری از بزرگان فعال در عرصه سرمایه‌گذاری نیز به آن اذعان داشتند، این بود که سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر[2] گنگ و مبهم است. مطابق با آمار ارایه شده توسط مرکز سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی جهانی[3] روند سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در شرکت‌های استارتاپ[4] رو به رشد است و شرکت‌های بزرگی در صنایع مختلفی از آی بی ام[5] تا خرده فروش‌هایی همانند سون[6] به صورت مستقیم و به طور خاص از طریق واحدهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر مشخص شده[7] در داخل مجموعه‌هایشان به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های استارتاپ پرداخته‌اند. به گونه‌ای که ایجاد چنین واحدهای خودگردان[8] سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در شرکت‌های بزرگ تقریبا به یکی از ویژگی‌ها و خصایص رایج شرکت‌های بزرگ تبدیل شده‌است، شرکت‌هایی همانند کوکا کولا، وال مارت، شرکت کامپل سوپ[9] به طور قابل توجهی از سرمایه‌گذاری مستقیم در صنعت و بیوتکنولوژی به سوی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های استارتاپ روی آورده‌اند در این زمان بود که توجه بسیاری از تحلیلگران بر این مساله جلب شد که چرا بسیاری از شرکت‌های ۵۰۰ فورچون؛[10] واحدهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر را در داخل مجموعه‌هایشان ایجاد کرده‌اند، که به کمک آنها به سرمایه‌گذاری بر روی محصولات و خدمات تست نشده[11] شرکت‌های کوچک و دارای ریسک، می‌پردازند. در این زمان سوالاتی همچون اینکه: آیا این واقعیت دارد که شرکت‌های بزرگ تصور می‌کنند که با گرفتن سهام[12] در شرکت‌های استارتاپی به راحتی می‌توانند به تکنولوژی‌های نوآور[13] و مدل‌های کسب و کاری[14] این شرکت‌ها، دست پیدا کنند.

آیا این شرکت‌های بزرگ و واحدهای تازه تاسیسشان برای سرمایه‌گذاری می‌توانند با متخصصین خبره و بزرگان عرصه سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر همانند ویلسون[15] رقابت کنند؟ که با مطرح شدن چنین سوالاتی

1. Fintech
2. Venture Capital
3. Global Corporate Venture capital association
4. Start -up
5. IBM
6. Eleven
7. Indicated CVC unit
8. Self-managed units
9. Campbell Soup Company
10. Fortun
11. Untest product- service
12. Taking stake
13. Innovative technologies
14. Business model
15. Willson

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

در خصوص این مدل از سرمایه‌گذاری، نیاز برای کسب ادراک تاریخچه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، بیش از پیش احساس گردد **(CBinsights,2016)**.

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

### ۱- تعاریف سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی[16]

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی[17]اشاره به مدیریت سهام سرمایه‌گذاری‌های کوچک در شرکت‌های مخاطره‌پذیر کارآفرینانه خصوصی دارد **Gompers & Lerner, 1998** که به سرمایه‌گذار این امکان را می‌دهد تا از طریق سرمایه‌گذاری‌های مناسب بر روی فرصت‌هایی باپتانسیل رشد بالا، ضمن کاهش میزان ریسک[18]و محدودیت‌ها و الزامات کاریشان، موفق به دستیابی به تکنولوژی‌های جدید[19]، بازار جدید[20]و یا محصول جدید[21]در شرایط محیطی با عدم قطعیت بالا[22]گردد **(Dushnitsky, 2006)** و همچنین تحقیقات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، سرمایه‌گذاری‌هایی با فرصت‌های[23]رشد بی‌انتها را فراهم می‌کند **(Allen & Hevert2007); (Bowman,1992)**

سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی عبارت است از نوعی سرمایه‌گذاری بلند مدت در شرکت‌های جوان، نوپا و خصوصی که توسط شرکت‌های مادر با هدف دستیابی به اهداف استراتژیک و مالی صورت می‌پذیرد **(Chesbrough and tucci,2002)** سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی شبیه به سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر است اما با این تفاوت که دستیابی به اهداف استراتژیک جذابیت بیشتری از اهداف مالی دارد ( **Sandip basu et al, 2009**).

### ۲- تاریخچه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

زمانیکه به اعماق تاریخ می‌روید درمیابید که از همان ابتدا، تناقضات[24]و تنش‌هایی[25]پیرامون اولویت و اهمیت اهداف مالی و استراتژیک این مدل از سرمایه‌گذاری مطرح بوده‌است. همچنین شواهد موجود حاکی بر آن است که بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها با هدف برون‌سپاری[26]فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه در شرکت‌های استارتاپ و یا فراهم‌سازی شرایطی برای رقابت[27]با رقبا در فعالیت‌های سودآور و دارای جذابیت صورت پذیرفته‌است.

---

16. Corporate Venture Capital(CVC)
17. Corporate Venture Capital
18. Low risk
19. New technologies
20. New market
21. New product
22. High uncertianity
23. Alternative
24. Contradictory
25. Tensions
26. Out sourcing
27. Competing

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی مطابق با مطالعات صورت‌پذیرفته ۴ عصر را به شرح ذیل پشت سر گذاشته است:

مبدا[۲۸] **GM and DuPont ۱۹۱۴**

اولین موج[۲۹] **Conglomerate Venture Capital, 1960-1977**

دومین موج[۳۰] **Silicon Valley, 1978-1994**

سومین موج[۳۱] **Irrational Exuberance, 1995-2001**

چهارمین موج[۳۲] **The Unicorn Era,2002 to Present**

### ۱-۲: مبدا: جنرال موتورز و دوپونت (GM and DuPont)

در برخی موارد، مبدا سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را می‌توان به اولین روزهای غول‌های کسب و کاری آمریکا[۳۳] نسبت داد.[۳۴] در سال ۱۹۱۴، زمانیکه شرکت پیر اس. دوپونت[۳۵] نماینده صاحبان کارخانه‌های شیمیایی و پلاستیک دوپونت، بر روی یک شرکت خصوصی استیل استارتاپ ۶ ساله اتومبیل به نام جنرال موتورز[۳۶] سرمایه‌گذاری کرد؛ در آن زمان ارزش سهام‌ها به خاطر افزایش نیاز به اتومبیل به دلیل مصادف بودن این سرمایه‌گذاری با جنگ جهانی اول، ۷ برابر گردید. بعد از جنگ حتی شرکت‌ها بیشتر با یکدیگر درهم تنیده شدند. مدیران ارشد[۳۷] شرکت دو پونت[۳۸] مبلغ ۲۵ میلیون دلار در شرکت جنرال موتورز[۳۹] سرمایه‌گذاری کردند و شرط خرید نقدی شرکت جنرال الکترونیک باعث شد که رشد شرکت جنرال الکترونیک[۴۰] سرعت بگیرد. که این امر به نوبه خود منجر به افزایش تقاضا برای کالاهای خود شرکت دو پونت که شامل چرم مصنوعی[۴۱] پلاستیک[۴۲] و رنگ[۴۳] مصنوعی نیز بود گردید و این موفقیت‌ها حاکی از این حقیقت بود که شرکت پیر اس. دوپونت بر روی اهداف استراتژیک و مالی منعطف شرط‌بندی کرده بود، استراتژی‌های ترکیبی که بعدها به دنبال آن زمینه تعریف و ایجاد واحدهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را به طور رسمی فراهم گردانید (**CB insight, 2016**). شرکت

---

**28. The Origins**
**29. First Wave**
**30. The Second Wave**
**31. The Second Wave**
**32. Fourth Wave:**
**33. The earliest days of America's business giants**
**34. Track**
**35. Pierre S. DuPont**
**36. General Motors**
**37. Board of directors**
**38. DuPont**
**39. General motors**
**40. General Electronic**
**41. Artificial leather**
**42. Plastics**
**43. Paints**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

دوپونت در کنار شرکت‌هایی همانند ۳م[44] و الکوا[45] بعنوان پیشروان[46] اولیه فعال در عرصه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی محسوب می‌شوند. در حقیقت شرکت دوپونت، برنامه‌های بزرگترین سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی را توسعه داده‌است. و این برنامه‌ها تقریبا از اواخر دهه ۱۹۵۰ تا اوایل دهه ۱۹۶۰، همزمان با بحران‌های تورم دهه ۱۹۷۰[47] توسعه یافت[48] (**CB insight, 2016**).

### ۲-۲: اولین موج: سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر کونگ لومریت ۱۹۷۵۹-۱۹۶۰

فضای غالب[49] بُر صنایع بزرگ آمریکایی در اواسط قرن ۱۹ تمایل بسیاری به تنوع بخشی فعالیت‌های مشارکتی دربسیاری از صنایع داشت. فشارهای ایجاد شده در پی رکود بزرگ برای تنوع‌بخشی[50] از یک-سو مانع از این می‌شد که شرکت‌ها بتوانند کنترل بسیاری را برروی بازارهایی که ایجاد کرده بودند، داشته باشند و از سویی دیگر آنها را مجبور می‌کرد که به فرصت‌های موجود توجه داشته‌باشند تا بتوانند سودشان را افزایش دهند. در این زمان برای بسیاری از شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، راهی طبیعی برای دستیابی به بخش‌ها و صنایع مختلف بود تا بتوانند مجموعه‌هایشان را توسعه دهند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی در اوایل این دوره بسیاری از غول‌های صنعتی آمریکایی همانند دوپونت[51] ۳م[52] آل کوا[53] بوینگ[54] داو[55] فورد[56] جنرال الکترونیک[57] موبیل، جنرال داینامیک[58] مونسانتو[59] رالستون پورینا[60] سینگر[61] دبل یو گریس[62] اتحادیه کاربید[63] بودند.

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به بسیاری از این شرکت‌ها نه به دلیل اینکه در طول تاریخ نوعی برند بوده و یا هستند بلکه در حقیقت به دلیل اینکه بسیاری از آن‌ها برنامه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را اجرا و پیاده‌سازی نموده‌اند که تاکنون توانسته‌اند زنده باقی بمانند، و در حال حاضر، نیز جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی هستند. سرمایه‌گذاران اولیه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی مدل‌های

---

**44. 3M**
**45. Alcoa**
**46. Pioneer**
**47. Stagflation crises of the seventies**
**48. Stretched**
**49. Conglomerate**
**50. Prevailing spirit**
**51. Diversification**
**52. DuPont**
**53. 3M**
**54. Alcoa**
**55. Boeing**
**56. Dow**
**57. Ford**
**58. GE**
**59. General Dynamics**
**60. Monsanto**
**61. Ralston Purina**
**62. Singer**
**63. WR Grace**
**64. Union Carbide**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

مختلفی[۶۵] از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را اغلب در یک زمان مشابه به کارگرفتند. اغلب آنها بر روی فعالیت‌های مخاطره‌آمیز کارمندانشان سرمایه‌گذاری می‌کردند و تلاش می‌کردند که این فعالیت‌ها را در خانه‌های تکنولوژی[۶۶] رشد دهند تا منجر به فعالیت‌های جدید[۶۷] بشود. علاوه بر این، این شرکت‌ها در استارتاپ‌های خارجی[۶۸] نیز سرمایه‌گذاری می‌کردند. معمولا بنگاه‌هایی همانند شرکت‌های دوپوینت و ۳ام به دنبال این بودند که نیازها و یا اهداف استراتژیک شرکت‌های مادرشان را پوشش دهند. اما می‌توان ادعا نمود که اولین برنامه بسیار موفق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را شرکت ۳ام به عمل و اجرا درآورد.

اولین موج دوره تنوع پذیری به طور گسترده در سال۱۹۷۳ به پایان می‌رسد. اگرچه برخی شرکت‌ها به فعالیتشان تا پایان این دهه ادامه دادند. اما دلیل اصلی این کاهش سقوط اقتصادی[۶۹]، شوک‌های نفتی[۷۰] و بحران تورم و رکود[۷۱] بوده‌است که منجر به نابودی بازار بورس[۷۲] و خشک شدن[۷۳] جریان‌های نقدینگی[۷۴] غنی که در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی[۷۵] سرمایه‌گذاری می‌کردند، گردید. متوسط برنامه-های[۷۶] سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در طی اولین موج به مدت ۴ سال به طول انجامید.

### ۳-۲: موج دوم: سیلیکون ولی از سال ۱۹۷۸ الی۱۹۹٤

انتشار اولین کامپیوترهای شخصی در اواخر دهه ۱۹۷۰یک رویداد کلیدی در به جریان انداختن موج دوم سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی به شمار می‌آید. در حالیکه شرکت‌ها در موج اول به سمت نوآوری‌ها[۷۷] و سرمایه‌گذاری‌های خارجی[۷۸] برای تنوع بخشی به فعالیت‌هایشان رفته‌بودند موج دوم با شناسایی تغییرات دوره‌ای که به وسیله کامپیوترها معرفی می‌شدند، شناخته‌شد که در نتیجه این حس پدید آمده بود که شرکت‌ها یا باید خودشان را درگیر این فعالیت‌ها کنند و یا اینکه نابود شوند.[۷۹] تکنولوژی به یک صنعت مصرفی[۸۰] تبدیل شده بود و سیلیکون ولی در اوایل دهه ۱۹۸۰ به دره سیلیکون ولی[۸۱] تبدیل و معروف گردید. و مجله تایم[۸۲] کامپیوتر را بعنوان ماشین سال[۸۳] در سال ۱۹۸۳ معرفی کرد؛ افزایش اعتیاد به

65. Variety of CVC models
66. House technologies
67. New ventures
68. External startups
69. Economy Down turn
70. Oil Shock
71. Stagflation Crisis
72. IPO market
73. Dry up
74. Cash flow
75. CVC activity
76. The average
77. Innovation
78. Invested externally
79. Obsolescence
80. Consumer-facing industry
81. Silicon Valley"
82. Time Magazine
83. Machine of the year

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

استفاده از این کامپیوترهای شخصی باعث شد که در این دوره و زمان، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی رشد پیدا کنند.

سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر خصوصی در سال ۱۹۷۸ زمانیکه مالیات برآورده سرمایه به طور محسوس و قابل توجهی کاهش پیدا کرد نیرو و قدرت زیادی یافتند و در سال ۱۹۸۰ زمانیکه مالیات بر سرمایه مجددا کاهش یافت تا جاییکه در پایین‌ترین سطح خودش قرار گرفت انگیزه سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری افزایش یافت و در نتیجه سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی نیرو و انرژی مضاعف یافتند؛ با افزایش منابع در دسترس کارآفرینان، به کارآفرینان هم انگیزه بیشتری بخشیده شد و یک لوپ و حلقه مثبتی را ایجاد شد به طوریکه بین سال‌های ۱۹۷۷ الی ۱۹۸۲ ما شاهد افزایش حجم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از ۲. ۵ بیلیون دلار به ۶. ۷ بیلیون دلار هستیم (**CB insight, 2016**).

انگیزه‌های پشت موج دوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به طور گسترده در برگیرنده انگیزه‌های موج اولیه است. برخی از این انگیزه‌های ارایه شده که تعیین کننده و جهت‌دهنده استراتژی‌های شرکت‌های مادر بودند، همیشه برای شرکت استارتاپی که در آن سرمایه‌گذاری شده است، سود آور نبودند و نیستند. به طور مثال شرکت جنرال موتور، در ۵ شرکت ماشین سازی سرمایه‌گذاری کرد تا تکنولوژی را ایجاد کند که بتواند اجزا به طور خودکار، درخط مونتاژ بازرسی شوند اما این شرکت‌ها استراتژی‌های توسعه محصولاتشان را به منظور پاسخ‌گویی به نیازهای جنرال موتور تدوین کرده‌بودند اما در نهایت به دلیل اشتباهات مکرر و استراتژی‌های نادرست و شکست‌های پی‌درپی آنها تصمیم گرفتند که علاوه بر رهاسازی استراتژی دستیابی به تکنولوژی‌های جدید دست از تولید محصولات فعلیشان نیز بکشند ( **CB insight, 2016**).

### ٤-۲: موج سوم: کثرت و غنای غیر معقول در سالهای ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۱

در۹ آگوست سال ۱۹۹۵شرکت نت اسکیپ کامیونیکیشنز[۸۴]وارد بورس شد و سهامش در اولین روزهای فعالیت، دو برابر گردید و این برای شرکتی که تاکنون هیچ سودی را کسب نکرده بود غیر قابل پیش بینی بود. اگر پیدایش کامپیوترهای شخصی بعنوان هدایت کننده موج دوم فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در کسب موفقیت تکنولوژی بوده است اینترنت بدون شک انگیزه اصلی پشت موج سوم بوده است که از موج‌های پیش از خود، هم در افق دید و هم در اندازه سبقت گرفته است. در سال ۲۰۰۰ صرفا بیش از ۲۰ گروه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی مطابق با آمارهای سی بی اینسایت[۸۵]سرمایه‌گذاریشان را شروع کردند و حدود ۱۰۰ سرمایه‌گذار خطرپذیر شرکتی اولین سرمایه‌گذاریشان را در بازه زمانی سال‌های ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۱ انجام داده‌اند.

84. Netscape Communications
85. CB Insights

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

کل میزان دلاری که در جریان سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سال ۲۰۰۰سرمایه‌گذاری گردید حدود ۱۷ بیلیون دلار بود که معادل ۲۵ درصد از تأمین بودجه آن به پشتوانه صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در همین سال بوده است. اگرچه در همین زمان سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بین المللی گردید اما همچنان ایالات متحده آمریکا بعنوان مهمترین و فعالترین بازار در این عرصه بود. در حدود سال‌های ۱۹۹۰ الی ۱۹۹۹، ۷۱ درصد از سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی و ۷۵ درصد از بنگاه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در ایالات متحده آمریکا مستقر بودند(**CB insight, 2016**).

### ۵-۲: موج چهارم

سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی یک راه طبیعی برای جایگزینی فعالیت‌های تحقیق و توسعه‌ای بود و به شرکت‌ها این امکان را می‌داد که حداقل بخشی از تحقیقات و توسعه خود را توسط شرکت‌های استارتاپ و کوچکتر برون سپاری کنند. شرکت‌های رسانه‌ای و تبلیغاتی از جمله رویترز، نیو کورپ[۸۶]رد الزیویر[۸۷] دبلیو پی پی گرپ نیز در این میان برای اولین بار وارد عرصه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی شدند. اما علی‌رغم رشد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، صندوق‌ها و یا سرمایه گذاران به دلیل نداشتن ساختار جبران خدمات فعالیت‌ها از درون دچار چالش شده بودند که این امر عملکرد آنها را هم تحت تاثیر قرار می‌داد.

برخلاف این تنش‌ها در این دوره مشارکت‌های بسیار نزدیکی نسبت به موج‌های سال قبل بین سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی و سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر مستقل داشتند. برای مثال کلینر پرکینز صندوق جاوا را بعنوان راهی برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که برنامه‌های کاربردی بر مبنای سیستم عامل جاوا به گونه‌ای که سازگار[۸۸]با سیستم‌های چندگانه باشد طراحی می‌کنند سرمایه‌گذاران این صندوق شامل سیسکو سیستم[۸۹]کامپاگ کامپیوتر[۹۰]ای بی ام، جامعه نت اسکیپ[۹۱]اوراکل، سان میکرو سیستم‌ها و شرکت تلکامینیکیشن[۹۲]بود (**CB insight, 2016**)

## ۳- اهداف سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

برای اهداف سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی طبقه بندی‌های گوناگونی وجود دارد که به دو دسته عمده قابل تقسیم است:

---

**86. News Corp**
**87. Reed Elsevier**
**88. Compatible**
**89. Cisco Systems**
**90. Compaq Computer**
**91. Netscape Communications**
**92. Tele-Communications Inc**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### ۱-۳: طبقه بندی اهداف بر مبنای زمان

**نمودار۱: طبقه‌بندی اهداف و اولویت‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (والونز، صندوق مک آرتور و همکاران، ۲۰۱۳).**

| اهداف آینده‌ساز | اهداف بلند مدت |
|---|---|
| اختراع مجدد مدل‌های کسب وکار از طریق بهره‌گیری از اکوسیستم ها و فضاهای کسب و کار منعطف | ارایه مدل‌های جدید کسب و کار از طریق دسترسی به بازارهای جدید |

| اهداف میان مدت | اهداف کوتاه مدت |
|---|---|
| ارایه خدمات و محصولات جدید با استفاده از مدل‌های فعلی کسب و کاراز طریق توسعه تکنولوژی | توسعه محصول و خدمات از طریق دسترسی به نوآوری و **IP** |

### ۲-۳: طبقه‌بندی اهداف بر مبنای اهداف

سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی از ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری در استارتاپ‌ها دارای دو هدف عمده به شرح ذیل هستند **(Chesbrough,2002)**:

#### ۱-۲-۳: اهداف مالی

سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی با پذیرش ریسک به دنبال کسب سودآوری زیاد مالی از طریق افزایش موجودی نقد در شرکت‌ها و مشخص کردن جهت‌گیری‌های مالی هستند.

#### ۲-۲-۳: اهداف استراتژیک

بسط وتوسعه ظرفیت‌ها[۹۳] دسترسی به بازارهای جدید متناسب با استراتژی‌های بلندمدت شرکت‌های سرمایه‌گذار و یا بازاریابی برای شرکت‌های سرمایه‌گذار متناسب با استراتژی‌های بلند مدت‌شان، از جمله اهداف استراتژیکی است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از طریق ایجاد واحدهای چندگانه سرمایه‌گذاری به دنبال تمرکز بر روی آنها هستند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی اهداف استراتژیک را شناسایی و ایجاد می‌کنند تا از این طریق بین خودشان و شرکت مخاطره‌پذیر هم‌افزایی ایجاد کنند (**Volans et al, 2013**).

**93. Capacitances development**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

علیرغم اهمیت اهداف مالی اما دستیابی به اهداف استراتژیک در کسب موفقیت‌های بلند مدت در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری امری بسیار ضروریتر و حیاتی‌تر به شمار می‌آید. لذا تصمیم‌گیری در خصوص ایجاد توازن بین خروجی‌های مالی و استراتژیکی به صورت منحصرا به خود صندوق بستگی دارد.

## ٤- انواع مدل‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

### ٤-١: تقسیم بندی بر مبنای نوع فعالیت

به طورکلی می‌توان بر مبنای دو معیار ذیل تمامی سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی را در ۴ دسته کلی طبقه بندی نمود:

میزان تناسب و نزدیکی تکنولوژیکی به کار رفته در فعالیت‌های عملیاتی بین شرکت مادر (شرکت سرمایه‌گذار) و شرکت سرمایه‌پذیر.

**اهداف استراتژیک سرمایه‌گذاری[۹۴] (Chesbrough,1999).**

| | | |
|---|---|---|
| سرمایه‌گذاری محرک | سرمایه‌گذاری نوظهور | ارتباط با بعد عملیاتی |
| سرمایه‌گذاری توانمند ساز | سرمایه‌گذاری منفعل | |

سازگاری با اهداف استراتژیک

**نمودار۲: انواع سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی** (Chesbrough,1999)

### سرمایه‌گذاری محرک

در این شکل از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ارتباط تنگاتنگی بین شرکت مادر و شرکت سرمایه پذیر در بعد فعالیت‌های عملیاتی و همچنین اهداف استراتژیکی وجود دارد. همانند شرکت نایک.

### سرمایه‌گذاری منفعل

سرمایه‌گذاری منفعل نوعی سرمایه‌گذاری است که در آن ارتباط چندانی بین اهداف استراتژیک و زمینه فعالیت‌های تکنولوژیکی و عملیاتی دو مجموعه سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر وجود ندارد و صرفا این سرمایه‌گذاری منجر به افزایش توان مالی شرکت سرمایه‌گذار می‌گردد. همانند سپ ونچر[۹۵] و فیت بیت.[۹۶]

94. Align with core strategies
95. SAP Ventures
96. Fitbit

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### سرمایه‌گذاری توانمندساز

ساختاری از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌باشد که شرکت مادر سرمایه‌گذاری را اساسا به منظور اهداف استراتژیک انجام می‌دهد اما تناسب و ارتباط تنگاتنگی از بعد عملیاتی و تکنولوژیکی بین شرکت مادر و شرکت سرمایه‌پذیر وجود ندارد. همانند پیرسون و امگا اسکول.

### سرمایه‌گذاری نوظهور

سرمایه‌گذاری نوظهور نوعی سرمایه‌گذاری است که از بعد استراتژیک و کسب اهداف منافع چندانی برای شرکت سرمایه گذار ندارد بلکه میتواند منجر به دستیابی به نوع جدیدی ازتکنولوژی درعرصه فعالیت شرکت سرمایه گذار گردد؛ لذا این نوع سرمایه‌گذاری عمدتا با هدف کسب منافع مالی صورت می‌پذیرد.

| | سرمایه‌گذاری مستقیم/ مشارکتی (ترازنامه) | صندوق‌های داخلی ایجاد شده مدل GP | صندوق‌های خارجی مدل LP |
|---|---|---|---|
| هدف | دستیابی به تکنولوژی‌ها و کسب و کارهای مستقیم از طریق آزمون و تجربه در مناطق در حال ظهور | ظهور کسب وکارها و تکنولوژی‌های جدید با اختیار بیشتر نسبت به نمونه های ارایه شده. | توسعه و ارتقا توانایی‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به منظور به دست آوردن آگاهی و درک بازار |
| ساختار | سرمایه‌گذاری مستقیم، تأمین مالی هر فعالیتی که نزدیک و مرتبط به طبقه‌بندی‌های کسب و کارها و فرصت‌های آینده است. | شرکت‌ها بعنوان شرکا محدود در صندوق‌های وابسته عمل می‌کنند و حوزه اختیارات بیشتری در تأمین مالی دارند. | شرکا عمومی بنگاه خارجی، مشارکت شرکا محدود در بخش سرمایه‌گذار است. تصمیم‌گیری شرکای عمومی سرمایه‌گذاری، در پارامترهای تأمین مالی است. |
| استعداد | استعدادهای مشارکت داخلی | ترکیبی از سرمایه‌گذاری خطرپذیر به کارگرفته شده با استعدادهای شرکتی | صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر خبره و ناظران بالقوه شرکت‌ها |
| معیارهای موفقیت | اندازه‌گیری ورودی‌های مستقیم استراتژیک | دستیابی به اهداف مالی همزمان با دستیابی به یک سطحی از اهداف استراتژیک مد نظر است | عمدتا[97] نرخ بازگشت داخلی |

**جدول ۲: انواع مدل‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (Volans et al, 2013)**

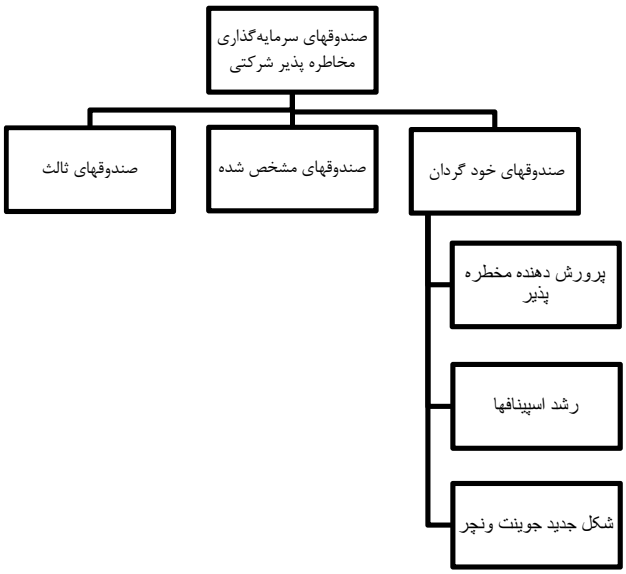
97. Predominantly

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### ۲-٤. تقسیم بندی بر مبنای نوع مدل ساختار:

### ۵- ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی[98]

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی واحدهای جداگانه‌ای[99]هستند که معمولا به صورت مستقل اداره می‌شوند و به سرمایه‌گذاری‌هایی که توسط صندوق‌های خودگردان صورت می‌گیرد، سرمایه گذاری‌های مستقیم گفته می‌شود. و از سویی دیگر سرمایه‌گذاری‌هایی که توسط صندوق‌های ثالث[100] یا صندوق‌های مشخص شده[101] با مدیریت سرمایه‌گذاران خطرپذیر مستقل صورت می‌گیرد متعاقبا[102]سرمایه گذاری غیرمستقیم[103] معرفی می‌گردند (فورگلگ و فیلیپ دودوراشتات، ۲۰۱۳)




**شکل ۱: ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (فورگلگ و فیلیپ دودوراشتات، ۲۰۱۳)**

### فرآیند سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی

مراحل سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی عبارتند از:

ـ منبع یابی

98. Corporate veture capital structure
99. Separate units
100. Third party funds
101. Dedicated funds
102. Regarded
103. Indirect investments

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

ـ غربالگری استراتژیک

ـ غرباگری مالی

ـ تشکیل سندیکا

ـ حمایت‌های مخاطره آمیز

ـ خروج




**شکل ۲: فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی(فورگلگ و فیلیپ دودوراشتات، ۲۰۱۳)**

در گزارش اخیر بی سی جی انجمن سرمایه‌گذاری خطر پذیر انگلستان مرکز سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکتی جهانی[104] بیان کرده‌اند که تعداد بازیگران عرصه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی زیاد هستند اما به طور کلی می‌توان آنها را در سه دسته اصلی به شرح ذیل تقسیم‌بندی نمود:

ـ تیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

ـ شرکت مادر: شرکا داخلی

ـ اکوسیستم: روابط خارجی




**شکل ۳: نحوه ارتباط بازیگران اصلی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (Volans et al, 2013)**

## تیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

دراینجا تیم‌های سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی متشکل از افرادی است که قابلیت بهره‌گیری از نهایت توانمندی‌هایشان را دارند و می‌توانند هماهنگی خوبی بین روابطشان در داخل و خارج از سازمان ایجاد کنند و از این روابط نهایت استفاده را کنند (**Volans et al, 2013**).

## شرکت‌های مادر

در داخل شرکت‌های مادر مجموعه‌ای از تیم‌ها همانند تیم اجرایی، تیم تحقیق و توسعه، تیم استراتژی، تیم‌های توسعه شراکت، سیاستمداران، سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و سرمایه خطرپذیر[105] وجود دارند که تیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را مورد حمایت قرار می‌دهند تا بتوانند به موفقیت دست پیدا نمایند. **(Keil , 2002)**

**104. Global Corporate venture**
**105. Other CVCs and VCs**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

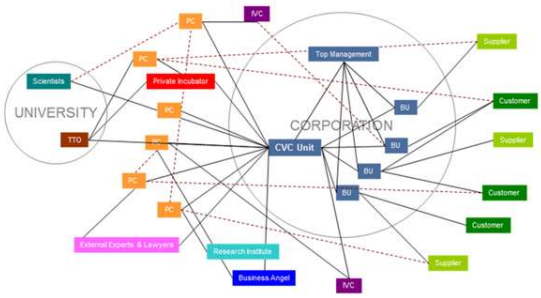
**اکوسیستم[۱۰۶]**

اجزا تشکیل دهنده اکوسیستم سرمایه گذاری خطر پذیر شرکتی عبارتند از:

ـ کارآفرینان[۱۰۷]

ـ شتاب دهندگان[۱۰۸]و انکباکتورها[۱۰۹]

ـ موسسات علمی[۱۱۰]




**شکل ٤: اکوسیستم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (فورگلگ و فیلیپ دودوراشتات، ۲۰۱۳)**

## ۸- حجم سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی در جهان

### ۱-۸:جذابترین صنایع برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

جذابترین صنایع برای سرمایه‌گذاری در صنعت خطرپذیر شرکتی عبارتند از:

ـ تکنولوژی های پاک

ـ آموزش

ـ بهداشت و درمان

ـ حمل و نقل و زیرساختهای شهری

ـ کشاورزی و تغذیه

ـ اطلاعات و ارتباطات (**Volans et al, 2013**).

106. Ecosystem
107. Entrepreneurs
108. Accelerators
109. Incubators
110. Academic Institutions

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### ۲-۸: توزیع جغرافیایی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

بر مبنای گزارش سایت جهانی ریسک پذیری شرکتی در سال ۲۰۱۳ پراکندگی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی در جهان به شرح ذیل است:

ـ آمریکا

ـ ژاپن

ـ آلمان و انگلستان

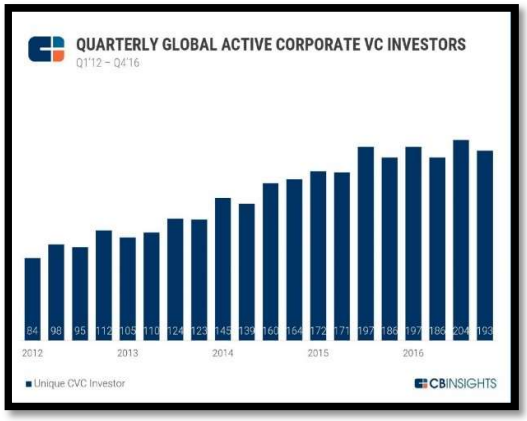
**(Global Corporate Venturing, 2013 Data Analysis)**

ـ چین

### ۳-۸: گزارش‌های آماری مهم در خصوص شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

آمارهای جهانی حاکی از روند رو به رشد این نوع تأمین مالی در سطح جهان هست. به طور مثال به طور جهانی در سال ۲۰۱۶ میزان ۲۴. ۹ بیلیون دلار در حدود ۱. ۳۵۲ تعداد کسب و کار از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تأمین مالی شده‌اند.

#### ۱-۳-۸: تعداد سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی

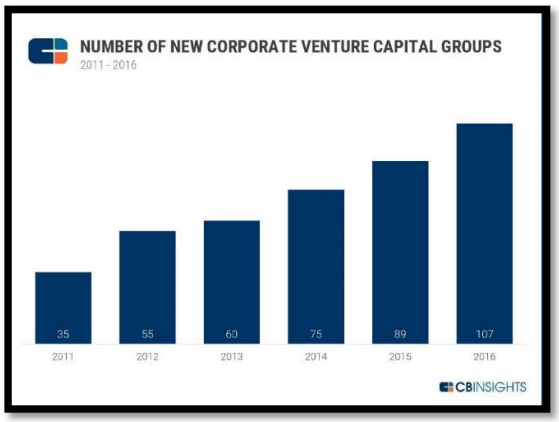



**نمودار ۳: تعداد سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی(سی بی اینسایت، ۲۰۱۷)**

طبق آمار ارایه شده توسط سی بی اینسایت در سال ۲۰۱۷، ۲۰۴ عدد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در ربع سوم سال ۲۰۱۶صورت پذیرفته‌است که این تعداد سرمایه‌گذاری از سال ۲۰۱۲ بیشترین حجم و تعداد از سرمایه‌گذاری بوده است.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### ۳-۳-۸: تعداد و روند رشد تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی




**نمودار ٤: تعداد و روند رشد تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی**
**(CB insight, 2017)**

مطابق با آمارهای به دست آمده ۱۰۷عدد از صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای اولین بار در سال ۲۰۱۶ به سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند و به طور کلی تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، یک رشد ۲۰ درصدی داشته است که این رقم نیز یک درصد بیشتر از میزان رشد تعداد صندوق‌ها در سال ۲۰۱۵ است. و از جمله صندوق‌های جدید عبارتند از: جت بلو تکنولوژی ونچر[۱۱۱]صندوق نوآوری سانی.[۱۱۲]

111. JetBlue Technology venture
112. Sony innovation fund

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

### ۵-۳-۸: معرفی فعالترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

**جدول ۲: معرفی فعالترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CB insight, 2017)**

| فعالترین شرکتهای سرمایه گذاری در سال ۲۰۱۶ | |
|---|---|
| ردیف | نام شرکت |
| ۱ | اینتل کپیتال[۱۱۳] |
| ۲ | گوگل ونچر[۱۱۴] |
| ۳ | سیلز فورس[۱۱۵] |
| ۴ | کام کست ونچر |

شرکت‌های اینتل[۱۱۶] و گوگل[۱۱۷] در صدر سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی قراردارند. این دو شرکت فعالترین شرکت‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی[۱۱۸] هستند که در بیش از ۵۰ سرمایه‌گذاری مشارکت کرده‌اند. و دو شرکت سیلز فورس ونچر[۱۱۹] و کام کست ونچر[۱۲۰] در مرحله سوم و چهارم قرار گرفته‌اند که هر کدام در ۴۰ سرمایه‌گذاری شرکت کرده‌اند.

## ۹- بحث و نتیجه گیری:

پویایی محیط اقتصادی سبب گردیده‌است که بسیاری از شرکت‌ها برای ادامه حیات، به پیش‌بینی تقاضاهای آتی و سرمایه‌گذاری برای حفظ جایگاه رقابتی خود بپردازند اما بسیاری از شرکت‌های بزرگ چالاکی و چابکی لازم برای پاسخ‌گویی سریع به این تغییرات را ندارند و از سویی دیگربسیاری از شرکت‌کوچک و کارآفرین که چالاکی و چابکی لازم را دارند اما منابع مالی و مدیریتی کافی برای رویایی با این بازارهای پیچیده را ندارند لذا در نتیجه توجه خبرگان حوزه‌های تامین مالی و مدیران شرکت‌ها به چگونگی حل این مساله جلب می‌گردد و از جمله راه کارهای که شناسایی و به کارگرفته می‌شود سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است که با ایجاد روابط صحیح بین صاحبان بنگاه‌ها، تلاش می‌کنند که بنگاه‌هایی را که دارای منابع مکمل و مرتبط به یکدیگر هستند را بهم متصل کرده و با پیوند و ارتباط این مجموعه‌ها هم‌افزایی بین منابع بنگاه‌ها ایجاد کنند که در نهایت منجر به یک خروجی استراتژیک برای بنگاه‌های فعال در سرمایه گذاری می‌گردد. لذا در این پژوهش، محقق به معرفی یکی از شیوه‌های نوین تامین مالی کارآفرینان –

**113. Intel capital**
**114. Google venture**
**115. Sales force venture**
**116. Intel**
**117. Google venture**
**118. Corporate Venture Capital (CVC)**
**119. Salesforce ventures**
**120. Comcast Venture**

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی- پرداخته است که می‌تواند جایگزین شیوه‌های سنتی تامین مالی گردد و بیان می‌گردد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی عبارت است از نوعی سرمایه‌گذاری بلند مدت در شرکت‌های جوان، نوپا و خصوصی که توسط شرکت‌های مادر[۱۲۱]که با هدف دستیابی به اهداف استراتژیک[۱۲۲]و مالی[۱۲۳]صورت می‌پذیرد (چسبرو و توسی، ۲۰۰۲) و همچنین آنچه که این گروه از سرمایه‌گذاران را از سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی مستقل[۱۲۴]متمایز می‌کند، تمرکز اصلی آنها هم بر روی بازگشت مالی و هم تطابق استراتژیک با شرکت‌های مادر[۱۲۵]است (والونز، صندوق مک آرتور و همکاران، ۲۰۱۳) اما لازمه بهره‌گیری کارا از این مدل تامین مالی آشنایی با تاریخچه، ضرورت، تعاریف، اهداف، ساختار و طبقه بندی انواع این مدل تامین مالی است لذا با مطالعات کتابخانه‌ای کتب و مقالات، اطلاعات جامعی در خصوص موارد بالا گردآوری و در این پژوهش مختصرا بیان گردید و در خاتمه آمارهای جهانی از روند رو به رشد این مدل مالی ارایه گردید.

121. Parent Companies
122. Strategic Goals
123. Financial Goals
124. Independent Corporate Venture Capitalists
125. Parent Companies

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

**فهرست منابع و مآخذ**

__ Allen, S. A. , Hevert, K. T. , 2007. Venture capital investing by information technology companies: did it pay? Journal of Business Venturing 22, 262–282.

__Cbinsights. (2016). THE HISTORY OF CVC.

__Cbinsights. (2017). TRENDS IN CORPORATE VENTURE CAPITAL.

__Chesbrough, H. W. (2000). Designing corporate ventures in the shadow of private venture capital. California Management Review.

__Dushnitsky, G. (2006). Corporate venture capital: past evidence and future directions. In: Casson, M. , et. al. (Ed.), Oxford Handbook of Entrepreneurship. Oxford University Press.

__Gompers, P. A. , Lerner, J. , 1998. The Determinants of Corporate Venture Capital Success: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities. NBER. Working Paper 6725.

__Hurry, D. , Miller, A. T. , Bowman, E. H. , 1992. Calls on high-technology: Japanese exploration of venture capital investments in the United States. Strategic Management Journal 13, 85–101

__Li, Y. , Mahoney, J. T. , 2006. A real options view of corporate venture capital investment decisions: an empirical examination. Presented at the Annual Meeting of theAcademy of Management, Atlanta.

__Basu, S. , Phelps, C. , & Kotha, S. (August 2009). Towards understanding who makes corporate venture capital investments and why.

__Keil, T. , 2002. External Corporate Venturing: Strategic Renewal in Rapidly Changing Industries. Green wood Publishing Group.

__volans, foundation, m. , & business, t. s. i. (2013). Investing in Breakthrough Corporate Venture Capital.

__Von, V. ,Duderstadt, P & Bonn. (februar,2013). Success factors in strategic Corporate Venturing. Berlin.

__www.cbinsights.com

__www.Global Corporate Venturing.com

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]