



سیاستگذاری جهت توسعه صنعت سرمایه گذاری خطر پذیر (راهکارها و پیشنهاداتی برای ایران)

دکتر علی صنایعی

دانشیار دانشگاه اصفهان

www.drshanayei.com

سمیه محمودی

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه اصفهان

چکیده:

در دنیای امروز که سرعت تحولات و تغییرات شتابی خیره‌کننده دارد و گذر از جامعه صنعتی به جامعه اطلاعاتی فقط چند سال به طول انجامیده است، به نظر می‌رسد همگام با تغییرات به وجود آمده باید مفاهیم جدیدی را در اقتصاد جهانی تعریف نمود.

یکی از اساسی‌ترین و کاربردی‌ترین مفاهیم مورد نیاز جامعه‌ی امروز «کارآفرینی» است که به اعتقاد کارشناسان «موتور توسعه اقتصادی» جامعه امروز می‌باشد. سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر هم به عنوان یکی از مهم‌ترین منابع تامین مالی کسب و کارهای کارآفرینانه و تکنولوژیک نقش مهمی در اقتصاد ایفا می‌کند. اما این بحث به رغم سابقه ۶۰ ساله در دنیا هنوز در ایران جوان است و آنگونه که بایسته و شایسته است مورد توجه قرار نگرفته است از این رو در این نوشتار ابتدا نقش سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در اقتصاد و منشا ایجاد ارزش افزوده در صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر (که همان مدیریت ریسک‌بنگاههای توسعه فناوری است) را بررسی می‌نمائیم و با برشمردن ملزومات مدیریت ریسک‌راههایی برای مهار ریسک بالای این صنعت پیشنهاد می‌نمائیم. سپس وضعیت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در ایران و چالشهای آن را بررسی کرده و با بررسی برنامه‌های توسعه کارآفرینی و سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در کشور آلمان و اتریش، پیشنهادهایی برای ایجاد و رشد این حوزه در کشورمان ارائه می‌دهیم.

واژه‌های کلیدی: کارآفرینی، سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، کسب و کارهای کوچک، مدیریت ریسک، فناوری.



مقدمه

دنیای کنونی دنیای فناوری است در این راستا کارآفرینی به عنوان عملی ترین راه حل ممکنه مورد توجه بسیاری از محافل علمی، اجرایی کشور های در حال توسعه قرار گرفته است. اما سرمایه گذاری مخاطره پذیر یکی از مهمترین منابع تامین مالی برای نوآوری های تکنولوژیک و کارآفرینان می باشد. کارآفرینان جوان سرمایه لازم برای اجرای طرح های جدید خود را ندارند. لذا بایستی از یکی از منابع تامین سرمایه زیر استفاده کنند (۱: سرمایه اقوام ۲) کارتهای اعتباری (۳) فرشتگان نجات کسب و کار (۴) تهیه کنندگان و مشتریان (۵) موسسات وام دهنده (۶) سرمایه گذاران مخاطره پذیر (۷) اجاره به شرط تملیک (۸) بانکهای تجاری (۹) فروش سهام و ورود به بازار بورس (۱۰) موسسات مالی تخصصی. (Avenimelech, 2002) با وجود تسلط بانکها به عنوان منابع بالقوه تامین مالی کارآفرینان، از بسیاری جنبه ها نگرانی فزاینده ای در مورد کمبود سرمایه ریسک بلند مدت، در ساختارهای مالی بسیاری از شرکت ها کوچک وجود دارد. سرمایه حاصل از وام منجر به تحمیل شدن عارضه کوتاه مدت گرایی می شود و همچنین سرمایه متعددی نیست. همینطور اگر شرکت دچار افت فروش و کاهش سودآوری شود و در زمینه بازپرداخت بدهی هایش ناتوان شود بانکها ممکن است دارائی ها را به مالکیت خود در آورند. (بیگدلو، ۱۳۸۳) به دلایل بالا صاحبانظران توصیه می کنند که برای شرکت ها یا دست کم شرکت های با پتانسیل رشد بالا، سرمایه های ریسکی متعهد، که بازده آن پس از موفقیت شرکت حاصل می شود مناسبترین انتخاب است. از سویی چون نتیجه فعالیت های نوآورانه تا حدی نامطمئن است بانکها تمایلی به سرمایه گذاری در آنها ندارند. با وجود مسائل مطرح شده در بالا شرکت های نوآور اصولاً به سراغ شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر می روند.

در کشور تا پایان برنامه دوم رویکرد توسعه، جایگزینی واردات بود که در نتیجه آن واردات کارخانجات و ماشین آلات تولیدی به کشور در دستور کار قرار گرفت. ایده اقتصاد دانائی محور و چرخش به رویکرد توسعه صادرات برای توسعه کشور منجر به توجه به صنایع حوزه فناوری برتر به عنوان حوزه ای شد که ارزش افزوده بالاتری را برای کشور ایجاد می کند. سرمایه گذاری خطر پذیر به مشارکت در تامین مالی کاروبارهای نوآورانه - بیشتر در حوزه فناوری برتر - همراه با مشارکت در مدیریت این کارو بارها می پردازد. (حسین ریاحی، ۱۳۸۶)

کارآفرینی چیست ؟

واژه کارآفرینی از کلمه فرانسوی Entrepreneur به معنای متعهد شدن نشأت گرفته است. کارآفرین کسی است که متعهد می شد مخاطره های یک فعالیت (عموماً اقتصادی) را سازماندهی ادار و تقبل نماید



یا می‌توان خاطر نشان ساخت کارآفرینی فرایندی است که منجر به ایجاد رضایتمندی و یا تقاضای جدید می‌گردد و همچنین می‌توان متذکر شد کارآفرینی عبارت است از فرآیند ایجاد ارزشی از راه تشکیل مجموعه منحصر به فردی از منابع به منظور بهره‌گیری از فرصتها. (رضوی نعمت‌اللهی، ۱۳۸۴)

زمانی که کارآفرینی به عنوان یک شغل توسط بسیاری از اعضای یک جامعه پذیرفته شود آن جامعه (یا آن علم) بسیار بسیار سریع رشد و توسعه می‌یابد. شولتی معتقد است کارآفرین توانایی مقابله با عدم تعادل است نه توانایی مقابله با عدم قطعیت از نظر شومپتیر کارآفرینی دارای نقش مدیریتی یا تصمیم‌گیری است و معتقد است مخاطره عاملی است که هم مدیران و هم کارآفرینان آن را تجربه می‌نمایند بنابراین مشخصه کارآفرینان را نوآوری می‌دانست و کاریک کارآفرین را تغریب خلاق بنیادهای اولیه‌ای که تا حدی باعث جمودی یک حیطه و عمل شده‌اند به نحوی تخریب و دگرگون می‌گردند تا زمینه‌هایی مهیا گردد تا از فرصتهای موجود و پیش روی بتوان حداکثر استفاده را بهره‌برداری را بعمل آورد. کارآفرینی مشتمل بر عوامل زیر می‌باشد:

۱) ایجاد یک واحد تجاری با هدف کسب سود با اعمال مدیریت قوی

۲) نوآوری در بهره‌برداری تجاری از کالا، فرایند، بازار مواد اولیه یا سازمان جدید

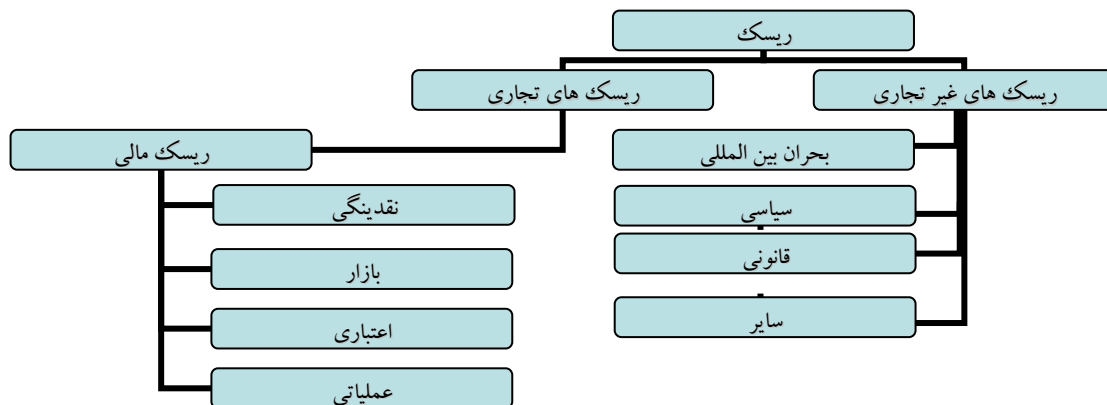
۳) مخاطره‌پذیری حاصل از زیان یا شکست بالقوه واحد تجاری (محمود جعفری، ۱۳۸۶)

تعریف ریسک

ریسک یعنی امکان هر گونه تغییر در بازدهی مورد انتظار در یک سرمایه‌گذاری. دو ویژگی باید در این رویداد باشد. ۱. امکان وقوع (نه قطعیت) یک رویداد و آسیب‌پذیری (و نه آسیب‌پذیری) بنگاه در برابر آن

طبقه‌بندی انواع ریسک

امروزه بنگاه‌ها نسبت به گذشته با ریسک‌های بزرگتری روبرو هستند. دو عامل در تعیین اهمیت ریسک یک رویداد نقش دارد: بسامد یا احتمال رویداد و شدت آن رویداد. ریسک‌های عمده‌ای که یک بنگاه با آن روبرو است، در یک تقسیم‌بندی کلی به دو دسته ریسک‌های تجاری و غیر تجاری تفکیک می‌شوند. ریسک‌های غیر تجاری ریسک‌هایی هستند که در محیط و خارج از حیطه اختیار آن رخ می‌دهند. سیاست کلی بنگاه در مهار این ریسک‌ها بیمه است. ریسک تجاری آن دسته از ریسک‌ها هستند که به دلیل فعالیت تجاری بنگاه رخ می‌نمایند بنگاه به محض آغاز فعالیت خود با این ریسک‌ها سروکار پیدا می‌کند اجتناب از این ریسک‌ها برای بنگاه‌ها، نه ممکن و نه مطلوب است پس فعالیت تجاری مستلزم پذیرش این ریسک‌ها و مهار آنهاست. (حسین ریاحی، ۱۳۸۶)



شکل ۱_ طبقه بندی انواع ریسک

تاریخچه و ماهیت صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر

مبدع واژه سرمایه گذار مخاطره پذیر (Venture Capitalist) فردی به نام جین وایتربوده است که این واژه را در همایشی به کار برد اما تعریف استاندارد از آن ارائه نداد. دانشمندانی که در طول جنگ جهانی تحقیقاتی انجام داده بودند احتیاج به سرمایه گذارانی داشتند که به کمک آنها بتوانند طرح‌های خود را تجاری کنند. از این تاریخ ارزش سرمایه گذاران مخاطره پذیر مشخص شد. (Manigart, ۲۰۰۰)

سرمایه‌ای که به طور مشخص میزان زیادی ریسک را تقبل می‌کند را سرمایه گذاری مخاطره پذیر گوئیم و شرکت‌های خطر پذیر، شرکت‌های خصوصی و سود طلبی هستند که سرمایه خود را در فعالیت‌های پرریسک سرمایه گذاری می‌نمایند. هدف این سرمایه گذاران این است که از اینگونه سرمایه گذاریها بازده بالاتر از دیگر فرصت‌ها کسب کنند. شرکت‌های سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکت‌هایی هستند که منابع مالی را عمدتاً از صندوق‌های بازنشستگی، بنیادها، شرکت‌ها، افراد ثروتمند، سرمایه گذاران خارجی یا از منابع خودشان تامین می‌کنند. (مهدی بیگدلو، ۱۳۸۳) بر طبق تعریف بتش، سرمایه گذاری مخاطره پذیر عبارت است از سرمایه گذاری در اوراق سهام شرکت‌های کوچک و یا متوسط که از پتانسیل رشد بالائی برخوردار هستند و معمولاً از نوآوریهای تکنولوژیکی بهره می‌برند. این سرمایه گذاری می‌تواند به واسطه موارد زیر خلاصه‌ای تامین مالی کارآفرینان را پر کند.

هیچ تعهدی برای بازپرداخت سرمایه وجود ندارد

سرمایه گذار در سهام شرکت، حق الغاء تامین مالی را ندارد

هیچ ضرورتی برای پرداخت بهره وجود ندارد

سرمایه مخاطره پذیر در موارد ورشکستگی از بین خواهد رفت (علیرضا حاجی علی محمدی، ۱۳۸۵)



ریسک‌های عمده‌ی سرمایه‌گذاران خطرپذیر

خطرپذیرها خود در معرض همه آن ریسک‌هایی هستند که یک بنگاه عادی با آن مواجه است. بنابراین نخستین وظیفه یک خطرپذیر آن است که برای ریسک‌های خود فکری بکند. اساساً کارکرد صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در نظام ملی نوآوری از آن رو اهمیت دارد که بخشی از ریسک نوآوری را از کارآفرین می‌پذیرد و هزینه‌های کارآفرینی را از این طریق کاهش می‌دهد.

ریسک نقدشوندگی: بنگاه‌های توسعه فناوری بنگاه‌های تازه تاسیسی هستند که سودی به طور مستمر ندارند بلکه بعد از نوآوری بعد از یک دوره طولانی ناگهان اقبال بازار به دست می‌آید و سود زیادی نصیبشان می‌شود و این نمودار سود و دارمدها برای سرمایه‌گذاران عادی جذاب نیست از این رو یک بنگاه خطرپذیر برای فروش سهم خود پیش از موعد سودآوری بنگاه، با اشخاص محدودی می‌تواند وارد مذاکره شود. یعنی آنها هنگام نقد کردن اجباری دارایی‌های خود با ریسک نقدینگی مواجه خواهند بود (یعنی ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها هنگام نقد کردن)

ریسک بازار: این ریسک به احتمال کاهش ارزش دارایی‌های یک بنگاه به دلیل نوسان قیمت اسمی آنها اشاره دارد. منشا این کاهش ارزش افزایش تورم، تغییر نرخ برابری ارز، افزایش نرخ بهره و ... است. از آنجا که قسمت عمده دارایی یک خطرپذیر را سهام شرکتهای توسعه فناوری تشکیل می‌دهد ریسک بازار ناظر به کاهش ارزش سهام این شرکت‌ها در بدنه دارایی خطرپذیر است. این اتفاق زمانی می‌افتد که یک شرکت توسعه فناوری بر خلاف پیش‌بینی، رو به ورشکستگی رود یا سود آتی آن کمتر از تخمین‌های قبلی برآورد شود.

ریسک اعتباری: ریسک اعتباری مولفه اصلی ریسک بانکها و نهادهای اعطای تسهیلات است. ریسک اعتباری را احتمال وقوع قصور طرف وام‌گیرنده در بازپرداخت تسهیلات گفته‌اند. با توجه به اینکه منبع اصلی درآمد یک نهاد پولی مثل بانک از محل این تسهیلات است، تاخیر در بازپرداخت وام موجب کاهش درآمد بانک می‌شود. بخشی از این ریسک را پیش از اعطای تسهیلات مهار می‌کنند و بخش دیگر را از طریق سپردن وثیقه پوشش می‌دهند.

ریسک عملیاتی: این ریسک اشاره به زیان‌های ناشی از سهوی یا عمدی کارکنان و مشتریان، اشکال در سیستم‌ها و فرایندهای جاری بنگاه و زیرمجموعه‌های آن دارد.

الف) ریسک عملیاتی در شرکت‌های توسعه فناوری: شرکت‌های توسعه فناوری بیشتر بر مبنای روابط شخصی شکل می‌گیرند و صاحب نوآوری مدیر اصلی شرکت است این مدیران تجربه زیادی در اداره



یک شرکت ندارند و هر تصمیم اشتباه، مدیران بنگاه را تا مرز ورشکستگی می برد در اینحالت خطر پذیران برای هدایت شرکت های خود مدیرانی با تجربه اداره شرکت های نوپا را استخدام می کنند. (ب) ریسک عملیاتی در شرکت های خطر پذیر: در شرکت های خطر پذیر این ریسک شامل نقص در رویه های حقوقی و نقص در رویه های مالی می باشد تنها راه مهار این ریسک ها استخدام افراد خبره ولو به صورت مشاور و پاره وقت می باشد. (Wiley, 2005)

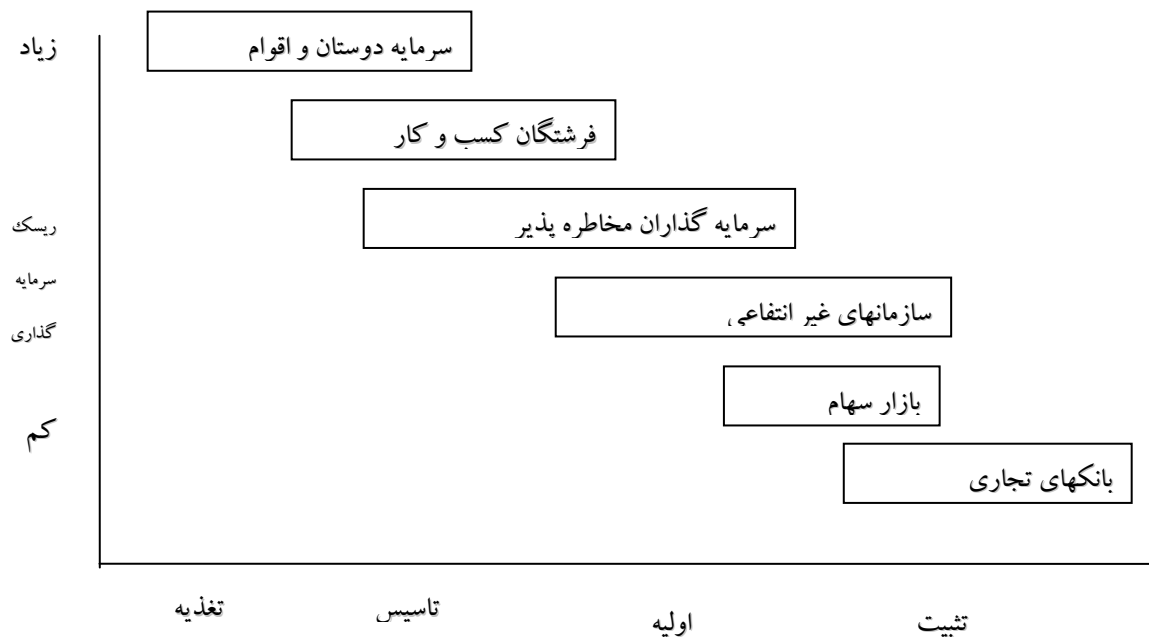
ابزار مهار ریسک در سرمایه گذاری مخاطره پذیر

ساده ترین روش مهار ریسک انتقال تمام یا بخشی از آن به دیگری است. روش دیگر حذف ریسک از طریق تثبیت شرایط است این روش که بیشتر از طریق قراردادهای پیش خرید یا پیش فروش انجام می شود بنگاه را در برابر نوسانات قیمت خرید یا فروش مواد اولیه و کالای نهائی محافظت می کند. راه دیگر این است که بنگاه ها همزمان با پذیرش یک ریسک، ریسک مکمل آن را نیز تقبل کنند تا در صورت تحقق زیان از طرف یکی از آن دو، با سودی که از طرف دیگر به دست می آورند، بخشی از زیان وارده را پوشش دهند. بنگاه های زیادی از طریق تقبل ریسک سایر بنگاهها درآمد به دست می آورند. مثل شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر (حسین ریاحی، ۱۳۸۶)

انواع سرمایه گذاری مخاطره پذیر

سرمایه گذاری مخاطره پذیر نهادی (یا سرمایه گذار مخاطره پذیر رسمی): سرمایه گذاران مخاطره پذیر شرکت های سرمایه گذاری هستند که به منظور مشارکت در شرکت های تازه تاسیس و نوآور سرمایه گذاری می کنند. آنها باعث بالا شکل گرفتن و تاسیس شرکت های نوآور می شوند. این شرکت ها به دنبال سود فوری نیستند بلکه قصدشان حمایت از شرکت ها برای افزایش ارزش سرمایه اشان است.

سرمایه گذار مخاطره پذیر غیر رسمی (تامین مالی توسط فرشتگان کسب و کار): فرشتگان کسب و کار اشخاصی هستند که به طور غیر رسمی و غیر شرکتی فعالیت می کنند آنها علاقه مند به سرمایه گذاری یا مشارکت با شرکت های کوچک نوپائی هستند که در مرحله اولیه باشند. اغلب آنها قبلا خودشان کارآفرین بوده اند شکل زیر نقش فرشتگان کسب و کار و سرمایه گذاران مخاطره پذیر را در فرایند رشد و پیشرفت شرکت های کارآفرین نشان میدهد.



شکل ۲_ مراحل رشد و توسعه شرکت های کارآفرین

_ سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکتی: سرمایه گذاری توسط شرکت های بزرگ در بنگاه های کوچک که هدف آن پیگیری اهداف استراتژیک شرکت است تا اینکه صرفا دستیابی به منافع مالی حاصل از آن مدنظر باشد.

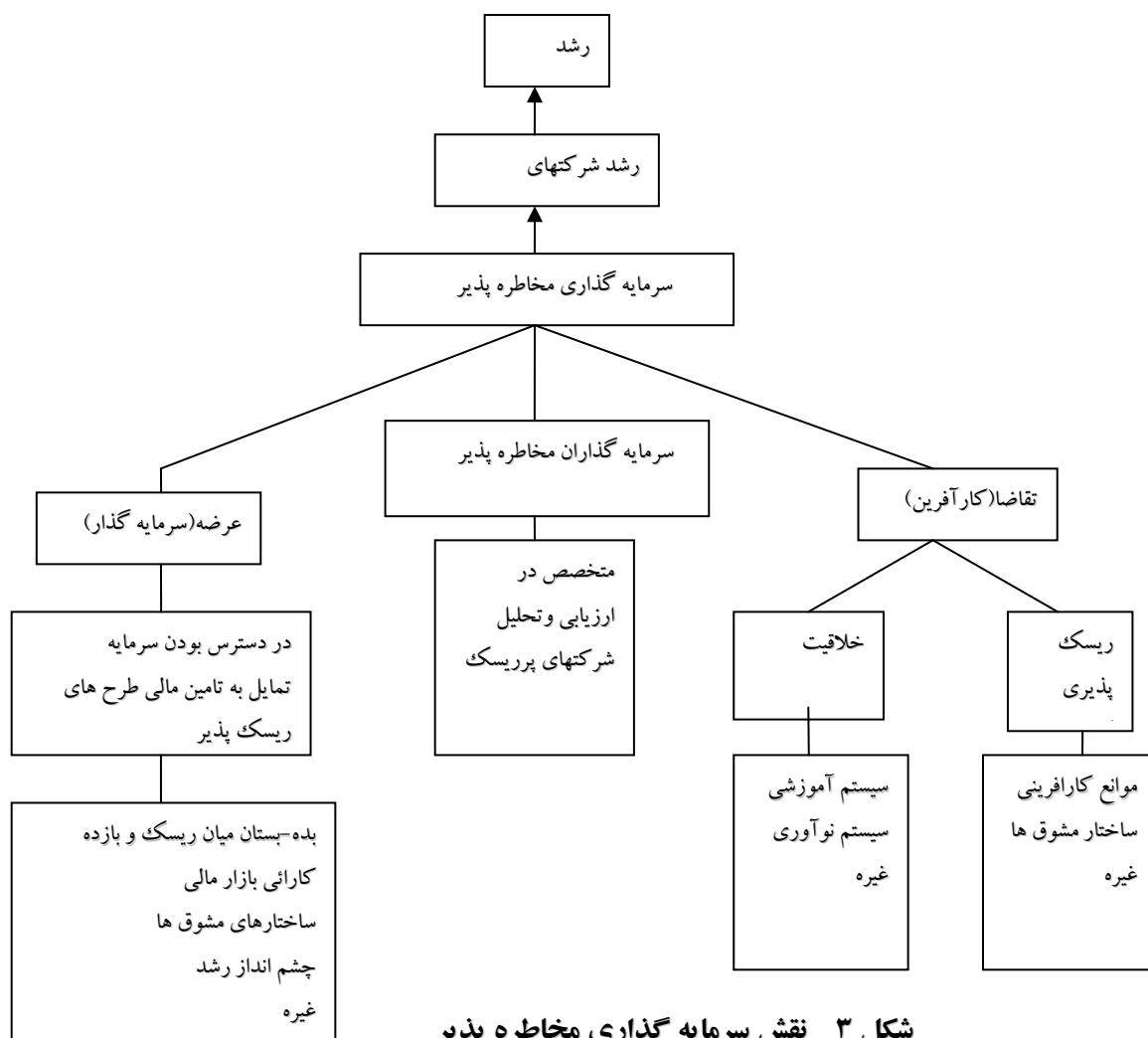
_ سرمایه گذار مخاطره پذیر بخش عمومی: دولت ممکن است مستقیما به عنوان ارائه دهنده اعتبار به طرح های مخاطره پذیر نیز عمل نماید. (Wright, 1998)

ماهیت و نقش سرمایه گذاری مخاطره پذیر در اقتصاد

شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر میانجی هایی هستند که ارتباط میان سرمایه گذاران و شرکتهای سرمایه پذیر را ممکن می سازند. در واقع نقش آنها در حکم واسطه های ضروری فرایند سرمایه گذاری مخاطره پذیر است (LUO, 2003). شکل ۳ نقش سرمایه گذاری مخاطره پذیر در رشد اقتصاد را نشان می دهد. اقتصادهایی که موانع نهادی کمی را برای کارآفرینی ایجاد می کنند از صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر پویاتری نیز برخوردارند و بالعکس. با وجود رابطه بالقوه منفی میان فعالیت سرمایه گذاری مخاطره پذیر و موانع کارآفرینی، نقش سرمایه گذاران مخاطره پذیر به عنوان میانجی، یکسان باقی مانده است. در جایی که عرضه کنندگان سرمایه و تقاضا کنندگان آن برای سازگاری با یکدیگر با هزینه و ریسک بالایی مواجه می گردند. سرمایه گذاری مخاطره پذیر امکان ارتباط و پیوند میان این دو گروه را فراهم میسازند. با وجود این آنها واسطه های ساده نیستند بلکه اغلب در تصمیم گیریهای استراتژیک



کسب و کارهای سرمایه پذیر مشارکت می کنند. و اما سرانجام همانگونه که شکل ۳ اشاره دارد بحث اصلی اینجاست که



شکل ۳_ نقش سرمایه گذاری مخاطره پذیر

مشارکت سرمایه گذاران مخاطره پذیر به عملکرد برتر شرکتهای سرمایه پذیر و رشد آنها و نهایتاً به رشد کلی اقتصاد منجر می شود. سرمایه گذاری مخاطره پذیر از سه روش می تواند اقتصاد را تحقق بخشد نخست اینکه سرمایه گذاری مخاطره پذیر با تامین مالی وجوه مورد نیاز کارآفرینان آنها را برای راه اندازی کسب و کار هایشان یاری می کنند دوم اینکه آنها با تامین مالی شرکتهای کارآفرین موجب اشتغال تعداد بسیاری دیگر را نیز فراهم می آورند و سرانجام اینکه شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر به تامین مالی نو آوریهای تکنولوژیک فرصت پیدایش و معرفی محصول جدید را فراهم می آورند که



این منجر به افزایش درآمد می شود. همانگونه که در نمایه (۳) مشاهده می شود سرمایه گذاران مخاطره پذیر در مرحله ای که سرمایه گذاری نهادی تمایل به سرمایه گذاری ندارند و بازار سهام نیز آمادگی پذیرش چنین کسب و کارهایی را ندارند وارد می شوند و با تامین مالی کسب و کار نوپا یا در حال رشد شرایط را برای توسعه کسب و کار فراهم می سازند.

شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر مدیرانی مناسب و توانمند را برای شرکتهای نو پا فراهم می کنند این شرکتهای ریسک کارآفرینان را از طرق مختلفی کاهش می دهد مثلاً از طریق ایجاد پرتفولیو هایی از سهام کسب و کارهای مختلف با کاهش ریسک غیر سیستماتیک مجموعه، ریسک را برای شرکت خود به حداقل می رسانند. آنها به ایجاد تنوع سرمایه گذاری در طول مراحل مختلف چرخه عمر شرکتهای ریسک خود را باز هم کاهش می دهند و آنها با مشاوره و کمک در مدیریت در شرکتهای نوپا، ریسک تصمیمات غلط مدیریت را به حداقل می رسانند. این نوع سرمایه گذاری ابزاری برای رشد شتابان نوآوری و تجاری نمودن آن در بازار محسوب می شود. همین توانایی ایجاد فرصتهای متنوع شغلی از جمله حیطه هایی است که این سرمایه گذاری در اقتصاد اثر گذار می باشند. این سرمایه گذاری نقش بسیار مهمی در فعالیتهای مربوط به نوآوری و صنایع تک دارند. (مهدی بیگللو، ۱۳۸۶)

بررسی سیاست کارآفرینی کشور اتریش و آلمان

اتریش

اهم اقدامات دولت اتریش در زمینه ترویج و گسترش کارآفرینی به قرار ذیل می باشد:

۱- آموزش برای یک جامعه کارآفرین:

• توجه ویژه ای برای تشویق کارآفرینی در مدارس و دانشگاهها صورت گرفته است. آموزش بیشتر در کسب و کارها نیز مورد تشویق قرار گرفته است. در سال ۱۹۹۸، ۴۷ درصد از شرکتهای کوچک و متوسط در قسمت آموزش حرفه ای برای کارکنانشان فعال بوده اند - دانش آموزانی که سن آنها بین ۱۵ تا ۱۹ سال می باشد، باید یک طرح کسب و کار را ارائه دهند و یک کسب و کار کوچک را در مدرسه خود برای یک سال درسی ایجاد کنند. آنها محصولات را تولید می کنند و خدماتی را در بازار محلی ارائه می دهند و تمام تصمیم گیری های مربوط به کسب و کار را خودشان انجام می دهند.

• یک شرکت مجازی مدلی از یک شرکت واقعی می باشد که چگونگی رویداد وقایع را برای یک کسب و کار شرح می دهد و همچنین چگونگی ارتباط یک شرکت با شرکت دیگر و تنوع فرهنگ های کسب و



کار را بیان می‌کند. این مدل در تمام کالج‌های بازرگانی و مدارس کسب و کار در اتریش اجباری می‌باشد

• کرسی مدیریت نوآوری و ایجاد کسب و کار (IUG) در دانشگاه کلاگن فورت از ژوئن سال ۱۹۹۹ به وجود آمده است. این اولین کرسی مدیریت کارآفرینی در اتریش محسوب می‌شود. موضوعات آموزش و تحقیقات در هر دو زمینه اصلی مدیریت نوآوری و ایجاد کسب و کار را شامل می‌شود.

۱-۲- دسترسی به منابع مالی برای شرکت‌های کوچک‌تر و در یک مرحله زودتر، تامین مالی برای گسترش شرکت‌ها با تکنولوژی بالا

• با اصلاح قانون ارتقای SME در دسامبر ۱۹۹۸، سقف مسئولیت بانک تضمین کسب و کار کوچک Burges از ۴۵۰ میلیون دلار به ۷۰۰ میلیون دلار افزایش یافت. علاوه بر آن بانک OHT ۲۳۰ میلیون دلار برای تضمین اعتبارات تصویب نموده است. وزارت فدرال امور مالی ممکن است به نمایندگی از طرف دولت مرکزی اتریش تضمین نماید که در صورت موجود نبودن منابع، ضمانت‌های این دو بانک را انجام دهد. در طی سال ۲۰۰۰ سقف اعتبار برای یک وام تنها، افزایش بیشتری یافته و از ۶۵۰ هزار دلار به ۱۶۰۰ هزار دلار رسیده است.

• تضمین خودی سرمایه: که به منظور بهبود ساختار مالی شرکت‌های کوچک و متوسط از طریق بیمه‌گری و تضمین برای حفظ اعتدال این شرکت‌ها طراحی شده است. این تضمین ریسک ورشکستگی گروه‌های تامین کننده سرمایه برای کسب و کارها را پوشش می‌دهد

• برنامه بورس برای فرشتگان کسب و کار از اواخر سال ۱۹۹۶ اجرا شده است. هدف از این برنامه گردآوری کسب و کارهای در حال گسترش است که در جستجوی سرمایه و سرمایه‌گذرانی است که دارای سرمایه و تجربه مدیریت می‌باشد

• برنامه تامین مالی اولیه: به منظور کمک به اجرای کسب و کارهای جدید و گسترش کسب و کارهای موجود اجرا شد.



۱-۳- دسترسی به تحقیق و نوآوری و استفاده بهتر از پتنت‌ها توسط SME ها

• برنامه ارتقای نوآوری و استفاده از تکنولوژی: FINT این برنامه فعالیت‌هایی را پوشش می‌دهد که شامل کمک به SME هایی است که نیاز به تغییر و نوآوری دارد و برای آنها روشهای جدید را برای نوآوری فرآیند توسعه می‌دهد.

• یک تخفیف تحقیقاتی: برای هزینه‌های توسعه یا بهبود ابداعاتی که از نقطه نظر اقتصاد ملی با ارزش هستند، اختصاص یافته است. برای این تخفیف ارزش ابداعات طراحی شده یا تکمیل شده باید از طریق یک گواهی‌نامه از طرف وزارت فدرال کار و امور اقتصادی مورد تایید واقع شود به شرکت‌ها داده می‌شود.

۴- بهبود دیدگاه خدمات حمایتی

• برنامه EU-Info-Broker: یک برنامه کمکی آزاد اتحادیه اروپا می‌باشد که به صورت پایگاه داده‌ها در دسامبر ۱۹۹۷ ایجاد شده است و توسط مرکز اطلاعات اروپا (اتحادیه صنعتی اتریش) با حمایت مالی قابل ملاحظه از طرف وزارت فدرال امور اقتصادی توسعه یافته است. این برنامه به سولاتی از قبیل انرژی، تحقیق، جوانان، SME ها و همچنین انواع حمایت‌ها (برای مثال سهامداران، اهدا و وام‌ها) پاسخ می‌دهد.

۵-۱- بهبود امور دولتی

• قانون یاری راه‌اندازی کسب و کارها: (NEUFOG) تحت قانون رفورم مالیات ۲۰۰۰ تصویب شد. این قانون معافیت از انواع مالیات، حق‌الزحمه، باطلل کردن تمبر، مالیات انتقال مستقیم، مالیات‌های سرمایه‌گذاری سرمایه را برای راه‌اندازی کسب و کارها فراهم می‌کند.

۶- بهبود استخدام و شرایط کاری

• از ژانویه ۱۹۹۹ کارفرمایان با بیش از ۵۰ کارمند می‌توانند تعهدات و مسئولیت‌های خود را در زمینه ایمنی و بهداشت شغلی در محل کار به طور مجانی با استفاده از «مراکز پیشگیری که توسط شرکت‌های بیمه حوادث» دایر شده‌اند، اجرا کنند.

حمایت از کارآفرینان جوان از طریق آموزش و مشاوره



برای کارآفرینان جوان موارد زیادی طرح و برنامه وجود دارد که توسط ایالت‌ها و بخش‌ها، اتاقهای بازرگانی یا سایر موسسات ایجاد شده است که بعضی از آنها عبارتند از:

• شروع به کارهای خاص

• مشاوره و راهنمایی

• چک لیست‌ها، کتابچه‌های راهنما و سمینارهای اطلاعاتی.

در سطح ایالتی سه دسته از اقدام مورد توجه کارآفرینان جوان قرار دارد:

• برنامه‌های حمایتی برای کارآفرینان جوان که به صورت کمک‌های مالی تسهیلات را در اختیار آنها قرار می‌دهد. این تسهیلات برای راه‌اندازی شرکت می‌باشد.

• برنامه‌های تامین مالی برای حمایت از راه‌اندازی کسب و کارها در زمینه تکنولوژی‌های جدید، با مهارت‌های فنی برجسته که هزینه‌هایی برای متخصصان خارجی و ... را به صورت کمک‌های مالی پرداخت می‌کنند.

• طرح پس انداز برای تاسیس کنندگان که به موجب آن می‌توان حق بیمه برای راه‌اندازی کسب و کار را به صورت مالی و اعتبارات سرمایه‌گذاری طلب نمود. (ناهید شیخان و دیگران)

آلمان

اهم تجربیات عملی دولت آلمان در توسعه و ترویج کارآفرینی بشرح زیر می‌باشد:

• حمایت‌های آموزشی

- تحت پروژه Junior انستیتو Instiutder Deutschen Wintschuft برای دانش‌آموزان سال چهارم دبیرستان یک کسب و کار کوچک ایجاد می‌کنند که مدت آن کمتر از یکسال است. این سازمان به بهترین کسب و کار کوچکی که توسط این دانش‌آموزان ایجاد شده جایزه‌ای اهداء می‌کند.
- به منظور بهبود تسهیلات مربوط به یادگیری کارآفرینی در دانشگاه‌ها، دولت آلمان با همکاری بانک توازن آلمان اقدام به ایجاد کرسی‌های دانشگاهی برای کسب و کارها نموده است. تحت مدل آزمایشی «Exist» شروع به ایجاد کسب و کارهای تکنولوژی از طریق دانشگاهی نموده و به بهترین کسب و کارهای تکنولوژی جوایزی اهداء نمودند. در دو شبکه «Push» در اشتوتگارت و Kiem در کار



سروهه بیش از ۱۰۰ کسب و کار جدید ایجاد شده و مورد حمایت قرار گرفته‌اند و آخرین طرح حمایتی اعطای بورس تحصیلی جزئی برای کمک به تدارکات ایجاد کسب و کار می‌باشد.

-فدراسیون انجمن‌های کسب و کار

این فدراسیون یک گروه کاری صنعتی مدرسه‌ای در سال ۱۹۹۲ تشکیل دادند و هدف آنها انتشار دانش اقتصاد در مدارس و گنجاندن نیازهای صنعت در سیستم مدرسه و معرفی کارآفرینی به عنوان یک انتخاب با ارزش در مراحل اولیه آموزش می‌باشد که به شکل ذیل مطرح گردید:

-تبادل اطلاعات و تجارب بین مدارس و صنعت

-آموزش معلمان

-بازدید و آموزش عملی در زمینه کسب و کارها برای دانش‌آموزان و معلمان

-ایجاد و حمایت از تاسیس شرکت‌ها توسط دانش‌آموزان

-ایجاد یک رقابت به عنوان مدرسه و صنعت موفق با یکدیگر در اغلب کرسی‌های استادی مواد درسی به

شکل ذیل قابل ارایه می‌باشد

• کارآفرینی

تاسیس عمومی، مدیریت تاسیس، تاسیس شرکت، واقعیت‌های تاسیس، تاسیس شرکت‌های فامیلی، تجارب فامیلی، کسب و کار فامیلی، دوران عمر شرکت، توسعه شرکت، توسعه علم اقتصادی کار اشتراکی شرکت، فرم سرمایه‌گذاری در نوآوری، مدیریت نوآوری کسب و اطلاعات تکنولوژی تاسیس، تاسیس شغلی، سرمایه‌گذاری تاسیس، اساس بازار، سرمایه‌گذاری -ایجاد بانک اطلاعاتی برنامه‌های حمایتی، که توسط وزارت فدرال امور اقتصادی و تکنولوژی اداره می‌شود و پایگاه آن بر روی اینترنت موجود می‌باشد.

فهرست کردن به برنامه‌های حمایتی اتحادیه اروپا و دولت فدرال و روش‌های درخواست و برقراری تماس با افراد می‌باشد.

- یک خط مستقل در سطح کشور برای افرادی که یک کسب و کار جدید ایجاد می‌کنند و نیاز به مشاوره دارند.

• حمایت‌های مالی

- شبکه فرشتگان کسب و کار آلمان، در سال ۱۹۹۸ اولین شبکه فرشتگان کسب و کار در نوع خود ایجاد شد این شبکه از وزارت فدرال امور اقتصادی، وزارت تکنولوژی و تحقیق و بانک توازن تشکیل شده است.

• خدمات حمایتی



حمایت دولت از بازارچه‌های کسب و کار و کسب و کارهای جدید
برداشتن موانع موجود از سر راه ایجاد کنندگان کسب و کارهای جدید و شرکت‌های کوچک از
طریق مشارکت دادن تمام ساختارها در فرآیند ایجاد کسب و کار
ایجاد بانک اطلاعاتی برنامه‌های حمایتی، که توسط وزارت فدرال امور اقتصادی و تکنولوژی اداره
می‌شود و پایگاه آن بر روی اینترنت موجود می‌باشد.
فهرست کردن برنامه‌های حمایتی اتحادیه اروپا و دولت فدرال و روش‌های درخواست و برقرار
تماس با افراد
یک خط مستقل در سطح کشور برای افرادی که یک کسب و کار جدید ایجاد می‌کنند و نیاز به
مشاوره دارند. (مرکز کارآفرینی صنعت نفت)

وضعیت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران

سرمایه گذاری مخاطره پذیر به تازگی در محافل علمی و پژوهشی در کشور ما مطرح گردیده است.
فضای عدم اطمینان که حاکم بر اینگونه طرحها می باشد موجب گردیده است تا سرمایه گذاران در
بخش های مختلف خصوصی و دولتی با پارامترهای مختلف ریسک روبرو شوند. شاید بتوان گفت
چیزی به عنوان صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر و یا شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر به طور
رسمی، جدی و قابل توجه در ایران وجود ندارد

محدودیت های ایجاد و توسعه سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران

مشکلات برای رسیدن به صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران به شرح زیر می باشد:
_عدم امنیت و ثبات اقتصادی

_فقدان نظام ملی نوآوری

_تصدی گری دولت، انحصارات دولتی و عدم توجه کافی دولت به صنایع کوچک

_عدم آشنائی کافی برنامه ریزان، سیاستگذاران و مسئولین دولتی با صنعت VC

_عدم ارتباط دانشگاه، صنعت، مراکز تحقیق و توسعه، مراکز رشد، شهرکها

_فقدان اطلاعات مالی شفاف

_عدم امکان سرمایه گذاری شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر خارجی در ایران (جلیل صمد

آقائی، ۱۳۸۳)



سیاست‌های جهت رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران

رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر احتیاج به تحولی تدریجی دارد مشکل اصلی در توسعه این صنعت اشتباهات سیستمی است که در بخش دولتی سیاست‌گذاری و اجرا می شود (منبع اصلی). به نظر می رسد برای دستیابی به وضعیت مطلوب برای تحقق سرمایه گذاری مخاطره پذیر در کشور بستر سازی و ایجاد زیر ساخت در سه محور (تامین مالی، دانش مالی و مسائل حقوقی و قانونی) قابل توجه باشد (محمد رستمی، ۱۳۸۵) همچنین لازم است قوانین و سیاست‌گذاری های دولت بر دو وجه عرضه و تقاضای سرمایه مخاطره پذیر متمرکز شود. علاوه بر آن این سیاست ها بایستی هم بر میزان عرضه و تقاضا و هم بر اثربخشی و کیفیت آنها اثرگذار و کنترل کننده باشد. در ذیل عوامل ذکر شده در بالا بررسی می شود (مهدی بیگللو، ۱۳۸۶) در شکل

بخش اول-تامین مالی- پیشنهاد می شود تا الگویی به کار گرفته شود که بر اساس آن سرمایه گذاری مخاطره پذیر با تشکیل "صندوق مشترک سرمایه گذاری مخاطره پذیر صنایع ایران" با مشارکت بنگاه های مختلف اقتصادی نمونه و علاقمند به سرمایه گذاری مخاطره پذیر ایجاد گردد.

بخش دوم-دانش مالی و سرمایه گذاری- گر چه فارغ التحصیلان مستعد و زحمت کشی در رشته های مالی و فنی مهندسی در اختیار داریم با اینحال درک فرایند های سرمایه گذاری توسط سرمایه گذاران و مدیران اجرائی نیازمند کسب تجربه است. ارزیابی تکنولوژی، برآورد ریسک و مطالعه امکان سنجی از مهم ترین فاکتور های مورد نیاز در سرمایه گذاری مخاطره پذیر است که صندوق یا شرکت مخاطره پذیر را قادر می سازد تا پرتفولیوی بهینه ای را سامان دهد.

بخش سوم-مسائل حقوقی و قانونی-متأسفانه در کشور ما حقوق مالکیت معنوی از حداقل قوانین و مقررات لازم بی بهره است. این ضعف اساسی سنگ بزرگی بر سر راه کار آفرینی در بیشتر حوزه های سرمایه گذاری است. دولت باید از طریق تصویب قوانین و مقررات این مشکل پیش روی نوآوران را برطرف نماید. (محمد رستمی، ۱۳۸۵)

الف) سیاست‌های معطوف به سمت تقاضای سرمایه گذاری مخاطره پذیر

گسترش فرهنگ کار آفرینی و نوآوری: رواج کار آفرینی مهمترین عامل مؤثر بر راه اندازی شرکتهای نو پا و به تبع آن مهمترین عامل در جهت افزایش تقاضا برای سرمایه گذاری مخاطره پذیر است. آموزشهای آکادمیک کار آفرینی و چگونگی راه اندازی کسب و کارها: یکی دیگر از روشهای گسترش کار آفرینی، توسعه آموزشهایی است که در دانشگاهها و مراکز آموزشی ارائه می گردد.



تسهیل فرآیندهای ایجاد کسب و کارهای کوچک و نوپا: با تسهیل ایجاد کسب و کارهای کوچک، شرکتهای بیشتری می‌توانند فعالیت خود را آغاز نمایند.

ب) سیاستهای معطوف به سمت عرضه سرمایه گذاری مخاطره پذیر:

تسهیل زمینه‌ها و فراهم نمودن ساز و کار خروج: خروج از سرمایه گذاری منوط به وجد بازارهای سرمایه تخصصی برای این امر و وجود بازارهای اولیه و بازارهای خارج از بورس (OTC) می‌باشد.

کارشناسان و متخصصان سرمایه گذاری مخاطره پذیر: فعالیتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر، فعالیتی پیچیده و خطیر است که تخصص خاص خود را دارد از این رو آموزشهای تخصصی تحلیلگران این حوزه از اولویت بالایی دارا هستند.

اصلاح قوانین مالیاتی: پیشنهاد می‌شود دولت با کاهش نرخ مالیات بر سود شرکتهای نو پا در سالهای آغازین فعالیت، باعث افزایش میزان سرمایه گذاری مخاطره پذیر گردد.

مقررات حاکم بر بانکها، بیمه و صندوقهای باز نشستگی: بدلیل مقررات خاص حاکم بر این بخشها، آنها بسیار زیسک‌گریز هستند صندوقهای باز نشستگی هم به علت حجم پائین وجوه در اختیار و ساختار دولتی حاکم بر آنها تمایلی به سرمایه گذاری پر ریسک ندارند که می‌توان با اصلاح ساختار و فرآیندها آنها را در جهت توسعه سرمایه گذاری مخاطره پذیر همسو نمود.

امنیت سرمایه گذاری: سرمایه گذاران مخاطره پذیر حساسیت بالایی به تغییرات محیطی دارند این نوع سرمایه گذاریها باید در محیطهای امن انجام شود.

ارائه مشوق‌های مالی: دولت از طریق ارائه مشوق‌های مالی همچون، جایزه‌های صادر کنندگان نمونه، اعطای وام و... می‌توانند به شکل‌گیری شرکتهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر کمک نمایند.

ج) سیاستهای معطوف به هر دو سمت عرضه و تقاضای سرمایه گذاری مخاطره پذیر:

اصلاح قوانین و مقررات: در صورتیکه قوانین و مقررات بر شرکتهای سرمایه گذار مخاطره پذیر به صورت دست و پا گیر عمل کند میزان سرمایه گذاریها کاهش می‌یابد.

حمایت مراجع دولتی: تجربه نشان داده زمانی که مراجع دولتی نسبت به بخشی توجه ویژه داشته اند آن بخش توسعه‌ای بیش از سایر بخشها دارد

حمایت از مالکیت فکری: سرمایه گذاران مخاطره پذیر تنها زمانی حاضر به سرمایه گذاری می‌باشند که اینگونه دارائیها در جایی ثبت شده باشند. از اینرو مقررات جامعی که از مالکیت فکری حمایت نماید از ضروریات توسعه این نوع سرمایه گذاری به شمار می‌رود.



پشتیبانی از صنایع پیشرفته: شرکتهای تکنولوژیک و سرمایه گذاری مخاطره پذیر لازم و ملزوم یکدیگر به شمار می روند زیرا افزایش میزان سرمایه گذاری مخاطره پذیر منجر به رشد صنایع پیشرفته می شد و از سوی دیگر رشد این صنایع تقاضا را برای سرمایه گذاری مخاطره پذیر افزایش خواهد داد. ایجاد ارتباط میان عناصر مختلف صنعت: این ارتباط از یک سو منجر به هماهنگ نمودن عرضه و تقاضا و از سوی دیگر هم افزایی را میان سرمایه گذاران مخاطره پذیر ایجاد خواهد کرد.

وضعیت مدیریت ریسک در خطر پذیرهای ایرانی:

صندوقهای توسعه فناوری کشور کمتر ماموریت خطر پذیری را در برابر شرکتهای نو پا دنبال می کنند دولت هم سرمایه گذاری خطر پذیر را همان اعطای تسهیلات به صاحبان ایده می داند با این تخفیف که در صورت شکستن طرح، تسهیلات به صورت وام بلا عوض در می آید. این عوامل هیچ توجیهی برای بکارگیری مدیریت ریسک در خطر پذیر باقی نمی گذارد.

پیشنهاداتی جهت کاهش ریسک در خطر پذیرهای ایرانی

بدون مدیریت کارآمد ریسک نو سودی از خطر پذیر به دست می آید و نه فایده ای در بودن خطر پذیرها عاید نظام ملی نو آوری و کشور می شود. سرمایه های بخش خصوصی هم به این صنعت اقبالی نشان نمی دهند و تنها بودن دولت در این عرصه، ساختار دولتی را به این صنایع تحمیل می کند.

پیشنهادهایی در زیر ارائه می شود تا ریسک فعالیت خطر پذیرها و شرکتهای نو پا را تا سطح قابل قبولی کاهش دهند و زمینه را برای جلب مشارکت بیشتر بخش خصوصی در صنعت سرمایه گذاری خطر پذیر مهیا نمایند (حسین ریاحی، ۱۳۸۶)

ایجاد بازارهای مبادله سهام شرکتهای توسعه فناوری: تاسیس این بازار می تواند دور یک بازار نقد شوندگی را پوشش دهد. همچنین مراکز رشد و پارکهای فناوری نیز می توانند سهام داران عمده "نزدک ایران" باشند.

ایجاد بازارهای مبادله دانش فنی: چون بخش عمده دارائی شرکتهای نو پا دارائی نا مشهود است که نه قابل فروش و نه قابل وثیقه هستند این شرکتهای با ریسک نقد شوندگی روبرو هستند. ایجاد بازار مبادله دانش نقش مهمی در کاهش این ریسک دارد.

ایجاد مرکز تجمیع اطلاعات شرکتهای توسعه فناوری:

زمینه های تحقیقاتی بسیاری در باره ریسک شرکتهای نو پا تا کنون نا گشوده مانده است. که این مسائل را به مدد تجربیات گذشته کارآفرینان می توان حل کرد. ایجاد مخزنی برای تجمیع این تجربیات گام ارزشمندی است که باید برداشته شود.



تاسیس شرکت‌های تخصصی ارائه خدمات مشاوره و مدیریت به شرکت‌های نو پا و صندوق‌های خطر پذیر: تاسیس شرکت‌های تخصصی مزبور تا حد زیادی هزینه‌های خطر پذیر را کاهش می‌دهند دامنه خدمات می‌تواند از ارزش یابی، مشاوره مالی، امکان‌سنجی و حسابرسی تا نهادهای مرجعی چون اتاق داوری و ثبت مالکیت فکری گسترده باشد.

جلب سرمایه گذاری بانک‌ها و سرمایه گذاری به صنعت VC:

سیاست دولت در کاهش نرخ سود بانکی، بانک‌ها را ناگزیر کرده تا برای بقای خود به توسعه فعالیت‌های سرمایه گذاری روی آورند که ایت فرصت مناسبی برای فعالان صنعت VC است.

نتیجه

کشورهای پیشرفته از دهه‌های قبل و کشورهای در حال توسعه در سال‌های اخیر با توجه به نقش موثر و مثبت کارآفرینان اقتصادی در جامعه، بهره‌برداری از این پتانسیل را جهت مواجهه با معضلاتی نظیر رکود، تورم و عدم اشتغال مورد توجه قرار داده‌اند. این توجه در حد تدوین استراتژی‌ها، سیاست‌ها و برنامه‌های عملی جهت گسترش روحیه و رفتار کارآفرینانه، آموزش و مشاوره، ایجاد فضای مناسب برای فعالیت کارآفرینان در عرصه‌های مختلف اقتصادی - اجتماعی، رفع موانع، ایجاد ارتباط و همکاری بین آنها و تسهیل دستیابی آنان به بازارهای جهانی بود و نتایج قابل توجهی را نیز در پی داشته است. در مقاله حاضر بعد از ارائه مقدمه ای در زمینه تاریخچه و ماهیت صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر و ریسک‌های عمده ی سرمایه گذاران خطرپذیر و ابزار هائی جهت مهار این ریسک ارائه گردید سپس چالش سرمایه گذاری مخاطره پذیر در ایران بررسی شد و با توجه به سیاست‌های موثر کارآفرینی به کار گرفته شده در کشور اتریش و آلمان، سیاست‌های جهت رشد و توسعه صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر در کشورمان ارائه دادیم. همینطور پیشنهادهائی به مدیران و دولتمردان در جهت رفع موانع و مشکلات پیش روی این صنعت ارائه گردید.

منابع و ماخذ

_Avenimelech, Gil ; Teubal, Morris.(۲۰۰۲). Venture capital policy in Israel
:Acomparative analysis for other countries

_بیگدلو، مهدی(۱۳۸۳). "بررسی معیارهای موثر در ارزیابی طرح‌های کار آفرینی برای سرمایه گذاری"
تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی-دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.



_حسین ریاحی (۱۳۸۶). مدیریت ریسک در صنعت سرمایه گذاری خطر پذیر تهران. مجموعه مقالات دومین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر-دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
_رضوی نعمت‌اللهی، اقدس اسادات. (۱۳۸۴). روزنامه همشهری، سال سیزدهم، شماره ۳۶۷۷، صفحه ۱۰.
_محمود جعفری (۱۳۸۶).

_Manigart, Sophie et al (۲۰۰۰). Venture capitalists, investment appraisal and accounting information: A comparative study of the UK, US, France, Belgium and Holand; European financial management ۶(۳) pp ۳۸۰-۴۰۳

_علیرضا حاجی علی محمدی (۱۳۸۵) "کارآفرین کیست؟"
<<http://karafariny.com/articleslist.asp?tp=entr&pg=۱>>

_Wiley, John. (۲۰۰۵) Commercial Banking: The management of Risk, ۳rd Edition
_Wright, M; Robbie, K. (۱۹۹۸) "Venture capital and private equity: a review and synthesis" journal of Business Finance & Accounting. Vol. ۲۵ No. ۵
_Luo, X; Zhou, L; Liu, S. S. (۲۰۰۳). Entrepreneurship firms in the context of china's transition economy: an integrative framework and empirical examination. Journal of Business Research.

_مهدی بیگدلو، محمد اصولیان. (۱۳۸۶). ماهیت و نقش سرمایه گذاری مخاطره پذیر در اقتصاد. تهران. مجموعه مقالات دومین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر-دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

_ناهید شیخان، حجت‌اله رضازاده، محمود اکبر پور. "کار آفرینی در کشور اتریش"
<<http://www.creativity.ir/content/view/۴۳۴۳/۱۸۳>>

_مرکز کارآفرینی صنعت نفت. "توسعه کارآفرینی در کشور های پیشرو"
<<http://karafariny.com/articleslist.asp?tp=entr&pg=۱>>

_جلیل صمد آقائی (۱۳۸۳). "صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر حلقه مفقوده و زیر ساخت نظام ملی نوآوری. تهران." مجموعه مقالات اولین همایش ملی صنعت سرمایه گذاری مخاطره پذیر-دانشکده مدیریت دانشگاه تهران