

علیرضا اسدی کرم<sup>۱</sup>

## چکیده

صندوقهای سرمایه گذاری مخاطره پذیر بعنوان صندوقهای متخصص در امر سرمایه گذاری بر روی ایده های نو ، تکنولوژی نوظهور شناخته شده اند . در کشورهای پیشرفته این صندوقها باعث پا گرفتن و رشد شرکتهای hi- tech زیادی شده اند بطوریکه اغلب شرکتهای بزرگی که امروزه می شناسیم بوسیله این صندوقها تامین مالی شده اند شرکتهایی از قبیل میکروسافت ، اینتل و هزاران شرکتی که عمدتاً نیز ناشی از تکنولوژی های نو می باشند . شناخت ماهیت و چگونگی فعالیت این صندوقها در جهت افزایش علم و آگاهی ما برای بکارگیری این روش تخصصی سرمایه گذاری بر روی ایده ها و طرح های hi- tech مفید می باشد . بنابراین در این مقاله در نظر داریم که با بررسی و موشکافی دقیق چگونگی تامین مالی صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر را شناسایی نمایم . شناسایی ساختار ، نحوه مدیریت صندوق ، نحوه پورت فو گردانی و مدیریت پورتنفوی صندوق ، ارزیابی و سرمایه گذاری شرکتهای نوپا ، هدایت و حمایت از شرکتهای و در نهایت خروج از این شرکتهای در این مقاله مورد بررسی قرار خواهد گرفت .

## مقدمه

با وجود اینکه کشور ما از نظر سطح استعداد و ایده دارای رتبه بالایی در بین کشورهای جهان است ، اما تاکنون شرکتهای موفق بر اساس فناوریهای برتر در سطح داخلی یا بین المللی از ایده های جوانان ما بوجود نیامده است . این نقیصه را می توان بدوش هزاران مشکل گذاشت اما آیا در کشور ما صندوقهای تخصصی جهت سرمایه گذاری بر روی ایده های جوانان تشکیل شده است ؟

ممکن است صندوقهایی از قبیل صندوق حمایت از پژوهشگران یا صندوق حمایت از تحقیقات الکترونیک و مواردی از این قبیل تشکیل شده باشد. یا اینکه وزارتخانه ها و سازمانهای دولتی هزاران جوان مشتاق دارای ایده را برای دریافت تسهیلات به بانکها معرفی نمایند . اما این ایدهها تاچه اندازه موفق شده اند ؟ تا چه اندازه به تشکیل شرکتی با تکنولوژی برتر یا روشی نوین در امر تولید و ارائه خدمات منتهی گردیده است ؟

معدود شرکتهایی را می توان یافت با ارائه روشی نوین در امر تولید یا ارائه خدمات در کشور موفق گشته باشند و اکثر جوانان مشتاق دارای ایده کسب و کار با شکست روبرو گردیده اند و اکثر جوانان تحصیل کرد و دارای ایده مبتنی بر فناوری نوین نیز به خارج از کشور رفته اند.

با اینکه بودجه تخصیص داده می شود ، سازمانهایی متولی ارائه تسهیلات می شوند پس چرا نمی توانیم شرکتهای فعال و پویای جوان را در سراسر کشور ببینیم ؟ یا شرکتهایی را از جوانان ببینیم که عمر آنها طولانی باشد ؟

در جواب باید گفت آیا سازمانهای دولتی در امر سرمایه گذاری بر روی ایده ها و طرح های نو متخصص اند ؟ آیا به آنها در امر سرمایه گذاری مشاوره تخصصی می دهند( یا اینکه صرفاً وام می دهند و به بازپس گیری اقساط آن فکر می کنند)؟ آیا به ایدهها مشاوره و راهنمایی (فنی، بازرگانی، حقوقی و غیره ..) ارائه می دهند و سعی می کنند که آنها را تا رسیدن به سودهی و نفوذ در بازار همراهی و هدایت نمایند ؟ و هزاران سؤال دیگر....

برای پاسخ به سئوالات فوق می بایست در کشور صندوقهای تخصصی سرمایه گذاری بر روی ایده های نو و شرکتهای نوپا توسط بخش خصوصی بوجود آید که این صندوقها به دنبال شناسایی و سرمایه گذاری طرحهای جدید و مستعد جوانان باشند و پس از سرمایه گذاری نیز به ارائه راهنمایی، مشاوره و هدایت شرکتهای جوان اقدام نمایند . پس از سودآوری شرکت ، صندوق از طریق فروش سهم خود در شرکت بازدهی مد نظر خود را کسب نماید با این

عمل کارکرد صندوق بدینگونه است که ۱- در موقع نیاز شرکت نوپا اقدام به تزریق نقدینگی و تامین مالی شرکت نموده است ( که از آن نقدینگی بتواند به ارائه محصول یا بازار یابی جدید بپردازد. ) ۲- تا به ثمر رسیدن شرکت و یا ایده آن را رها ننموده و به هدایت و راهنمایی آن پرداخته است و به بازاریابی، امور فنی و تخصصی شرکت نیز کمک نموده است. ۳- درصد سهامی کمتر از ۵۱ درصد در شرکت را کسب می نماید و ساختار و ایده موسسین اولیه شرکت را نیز حفظ می نماید. ۴- برای دریافت سود سرمایه گذاری خود در شرکت، پس از بازدهی و سوآوری شرکت و افزایش ارزش شرکت، اقدام به واگذاری سهم خود در شرکت و دریافت بازده مورد نظر خود می نماید. ( خروج از شرکت ) ( با ای عمل فشار به شرکت نوپا جهت دریافت اقساط وام و تسهیلات نمی آورد ) بطور خلاصه عملکرد کلی صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر اشاره شد. در این مقاله بطور مشروح به چگونگی عملکرد اینگونه صندوقها پرداخته می شود.

### تعریف صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر

صندوقهایی که به همراه سرمایه گذاری در طرح های جدید ( عمدتاً کوچک و متوسط ) در فرآیندهای مدیریتی شرکتها نیز مشارکت می نمایند. ( دیسون، ۱۹۹۸ )  
یا در تعریفی دیگر سرمایه گذاری در فعالیتی ( طرحی ) که شناخته شده نیست و به صورت خرید قسمتی از شرکت صورت می پذیرد را سرمایه گذاری خطر پذیر می نامند. ( تیان، ۲۰۰۰ )  
هدف این صندوقها نیز کسب سود برای مدیران و مالکانشان می باشد و نوع سرمایه گذاری این صندوقها بصورت فعال و شرکت در هیات مدیره شرکتها و هدایت و راهنمایی شرکتها سرمایه پذیر می باشد. در حالیکه در تامین مالی از طریق وام ( بدهی ) وام دهنده هیچگونه دخالتی در امور شرکت نمی نماید و تنها اقساط بدهی خود را طلب می نماید.

سرمایه گذاری مخاطره آمیز، یک نوع سرمایه گذاری است که به شکل سهام مالکیت، یا بعضی وقتها بدهی و ... می باشد. که این سرمایه گذاری در فن آوری جدید یا یک فعالیت با ریسک بالا که توسط کارآفرینان ایجاد شده است، صورت می گیرد. بطوریکه سرمایه گذاران مخاطره آمیز انتظار دارند که :

(۱) شرکت مربوط دارای نرخ رشد بسیار بالایی باشد

۲) در جریان فعالیتهای مدیریتی و اجرایی کسب و کار شرکت قرار گیرند

۳) بازدهی متوسط به بالا کسب کنند

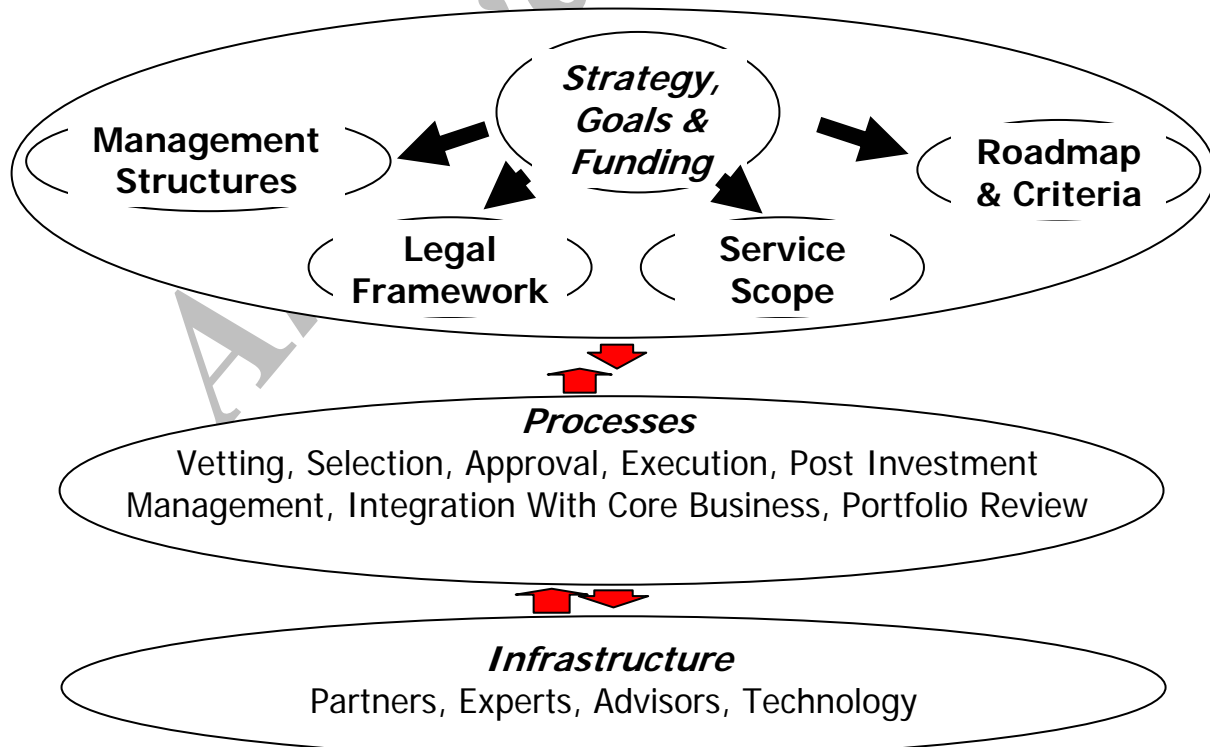
۴) همچنین هیچ نوع وثیقه‌ای جهت پوشش سرمایه‌ای که داده‌اند نمی پذیرند.

واضح و روشن است که سرمایه‌گذاران مخاطره آمیز، در شرکتهایی که در مرحله رشد هستند، سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ چون که دارای حداقل ریسک هستند. این پدیده در مورد سرمایه‌گذاران مخاطره آمیز در کشورهای در حال توسعه نیز وجود دارد.

در فرآیند تصمیم‌گیری، شرکتهای سرمایه‌گذار خطرپذیر، اهمیت زیادی برای ارزیابی ریسک طرحها قائل هستند. سرمایه‌گذاران خطر پذیر مجبور هستند که در ریسک کارآفرینان شریک شوند، این موضوع زمانی است که آنها به شکل بخشی از مالکیت سهامدار خصوصی در شرکت مربوطه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

### هدفگذاری و ساختار صندوق سرمایه خطر پذیر

بطور کلی شکل زیر هدفگذاری یک صندوق سرمایه خطر پذیر را نشان می‌دهد:



همانگونه که شکل فوق نشان می دهد استراتژی و اهداف صندوق ، فرآیندها و زیر ساختارها از اجزاء مهم یک صندوق می باشند . زیر ساختهای صندوق از قبیل شرکاء ( مالکین ، موسسین ) ، کارشناسان ، مشاوران و تکنولوژی نقش مهمی را در اجرای فرآیندهای صندوق ( ارزیابی ، انتخاب، سرمایه گذاری ، مدیریت و پورتفو گردانی و.. ) و رسیدن به اهداف و استراتژیهای صندوق ایفاء می نمایند. از سوی دیگر اهداف ، استراتژی ، رسالت صندوق نیز در شکل گیری نحوه انجام فرآیندهای صندوق نقش ایفاء می نماید.

نوع فرآیندها نیز بر اینکه صندوق از چه شرکایی ، کارشناسانی و مشاورانی انتخاب نماید تاثیر می گذارد . در بین اجزاء یک صندوق مهمترین عامل موفقیت آن مدیریت و هیات مدیره آن می باشد .

### تنوع صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر

صندوقهای سرمایه خطر پذیر معمولاً دارای چندین نوع می باشند که براساس تمرکز بر نوع بازار تخصصی که فعالیت می نمایند ، شناخته می شوند :

شرکتهای سرمایه خطر پذیرخالص و انکوباتورها

شرکتهای تامین سرمایه سنتی و صندوقهای توسعه سرمایه

صندوقهای تامین سرمایه شرکتی ( شرکتهایی که کار تامین سرمایه را انجام می دهند )

صندوقهای تامین سرمایه در یک صنعت خاص ( تکنولوژی ، رسانه ، زیر ساختها و... )

صندوقهای تامین سرمایه در شرایط اضطراری و خاص شرکتهای ( زمانی که شرکتهای با بحران مواجه اند اقدام

به تامین مالی می نمایند).

یک سرمایه گذار خطر پذیر ، مدیر صندوق پول در شرکتهای تحت قیومیت می باشد .

### منابع تامین نقدینگی صندوقهای سرمایه خطر پذیر

صندوقهای بازنشتگی خاص ( وابسته به شرکتهای ) ، صندوقهای بازنشتگی عمومی ( مثل تامین اجتماعی ) ، شرکتهای اشخاص ثروتمند، موسسات خیریه و وقف، بانک و بیمه، سرمایه گذاران خارجی، منابع دولتی، شرکا و شرکتهای سرمایه گذاری باشند. در حال حاضر در کشور ما منبع تامین نقدینگی منابع دولتی می باشد .

مدیر صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر

مدیر صندوق ۲٪ سرمایه صندوق را سالانه به عنوان دستمزد دریافت می دارد. ۲۰٪ تا ۲۸٪ سود صندوق را نیز در هنگام خروج کسب می کند.

دیگر سهامداران صندوق نیز علاوه بر دریافت سرمایه خویش از ۷۰٪ الی ۸۰٪ سود صندوق بهره مند خواهند گردید.

### شیوه ارزشیابی طرحها توسط صندوق

مهمترین معیار مالی انتخاب شرکتهای سرمایه پذیر توسط صندوق، تنزیل ارزش فعلی جریان نقدی سودهای آتی شرکتهای سرمایه پذیر می باشد.

### معیارهای انتخاب طرحها توسط صندوق

صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر در طرح هایی سرمایه گذاری می نمایند که :

ایده اولیه تولید محصول، قابلیت فروش در بازار را کسب نموده شده و فرصت فروش مناسبی را در بازار داشته باشد.

دارای رشد بالقوه یا پتانسیل رشدی بالاتر از متوسط صنعت باشند.

دارای تکنولوژی یا ایده جدید

بازدهی و بازگشت سرمایه بالا ( در دوره ای بین ۳ الی ۷ سال سرمایه برگشت داده شود و بازده بالای ۳۵ درصد )

طرح ( شرکت ) دارای موقعیت فکری و دارایی معنوی بالایی داشته باشد.

دارای تیم مدیریتی قوی باشد.

دارای برنامه تجاری قوی باشد (دارای ساختار سازمانی جهت تحقق اهداف فروش و توسعه بازار باشد. بطوریکه

برنامه مدون توسعه، همراه با تخمین نیازهای مالی، انسانی و ... داشته باشد و از وضعیت بازار هدف و رقبا و

شیوه مقابله با آنان نیز بطور کامل آگاه باشد . )

کم بود منابع نیز اثر منفی بر سرمایه گذاری شرکت نداشته باشند. ( کم بود مواد اولیه بر عملکرد شرکت تاثیر

منفی نداشته باشد )

با سایر سرمایه گذاران و شرکاء نیز برخوردی در جهت اجرای اهداف و برنامه های خود نداشته باشند.

بطور وضوح نیز بتوانند از شرکت خارج شوند ( راه خروج از شرکت به آسانی فراهم باشد ) ( بین ۵ الی ۷ سال )  
 صندوقها از به نتیجه رسیدن شرکتهایی بر روی آنها سرمایه گذاری می نمایند ، مطمئن می شوند و از مهمترین  
 ملاک برای سرمایه گذاری آنها مدیریت شرکت ، پتانسیل رشد و وجود گزینه خروج از شرکت می باشد . انسجام ،  
 یکپارچگی ، فعال و پیگیر بودن ، دارا بودن تمام تخصصها و نصیحت پذیر بودن نیز از مهم ترین ویژگی مدیریت  
 شرکتهای نوپا ( سرمایه پذیر ) جهت سرمایه گذاری صندوقها می باشد.  
 درصد سرمایه گذاری صندوق در هر ممکن است متفاوت باشد درمثال زیر درصد سرمایه گذاری یک صندوق سرمایه  
 خطر پذیر در طرحی که از دانشگاه منبعث شده و تحت حمایت دانشگاه نیز می باشد بشرح زیر می باشد :

سهمدار	درصد	درصد ( اگر حداکثر درصد ها را فرض نماییم )
دانشگاه کلرادو	۱-۱۵٪	۱۵
مدیران و هیات مدیره و کارکنان کلیدی شرکت	۱۵-۲۵٪	۲۵
موسسین ، محققین و سرمایه گذار اولیه ( Seed Investors )	۱۵-۲۵٪	۲۵
صندوق سرمایه خطر پذیر	مابقی	۳۵

همانطور که ملاحظه می شود اگر حداکثر درصد را برای سایر سهامداران در نظر گرفته شود ، سهم صندوق از همه  
 بیشتر و در حدود ۳۵ درصد خواهد بود .

تعیین میزان سهم صندوق و سایر سهامداران بسته به چانه زنی و توافق طرفین دارد ( میلز ، ۲۰۰۰ )

### مدیریت پورتفوی صندوق

یک شرکت سرمایه گذار خطر پذیر ممکن است همزمان چندین صندوق را تحت مدیریت داشته باشد . که بدین  
 منظور شرکت برای هر کدام از صندوق ها بخش های مختلفی را جداگانه در نظر می گیرد .  
 ممکن است هریک از صندوقها برحسب تخصص در یک حیطه خاص سرمایه گذاری نمایند . یا اینکه عملکرد  
 صندوقها بر اساس میزان سرمایه گذاری متفاوت باشد.

ذکر این نکته ضروری است که صندوقها در پورتفوی که نگهداری می نمایند در تمام شرکتهای ممکن است به سودآوری دست نیابند زیرا این احتمال دارد که یکی از شرکتهایی که آنها در آن سرمایه گذاری نموده اند نتواند با اقبال بازار روبرو شود و از وضعیت مناسبی برخوردار نگردد و سرمایه شرکت را با زیان همراه سازد. بنابراین صندوقها با پورتفوی از شرکتهای و سایر سرمایه گذاریها سعی می نمایند حداکثر سوددهی را بدست آورند و باید اذعان داشت که صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر تنها اقدام به تامین مالی طرح های کوچک و زودبازده یا نوپا نمی نمایند. بلکه این صندوق ها اقدام به مواردی از قبیل موارد زیر که در دستیابی به رشد و سودآوری شرکت را کمک نماید نیز اقدام می نمایند :

خرید سهام شرکتهای

سرمایه گذاری در سایر صندوقها ( صندوقهای پوشش خطر ، صندوقهای سرمایه گذاری مشترک و..)

سرمایه گذاری در کالاها ( خرید برخی از فلزات ، کالاها و نفت در موارد خاص )

و سایر موارد

در حقیقت صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر با این اقدام سعی می نمایند که پورتفوی متنوع از شرکتهای نوپا و سایر اوراق بهادار را نگه دارند تا سودآوری صندوق را تضمین نمایند . در سرمایه گذاری بر روی شرکتهای نوپا و صندوقها تمام سهام یک شرکت را نمی خرند بلکه تنها بخشی از سهام و کنترل شرکت سرمایه پذیر را در اختیار خود می گیرند. ( زیرا صندوقها تمایل به این ندارند که تمام وقت و تلاش خود را بر صرف کنترل و مدیریت ۱۰۰ درصدی یک شرکت نمایند ، با در اختیار داشتن بخشی از سهام و مدیریت شرکت ن.پا طبق توافق فی مابین آنها می تواند به اهداف خود نایل آید) .

صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر معمولاً درصدی بین ۵ الی ۴۹ درصد را برای سرمایه گذاری در شرکت سرمایه پذیر انتخاب می نمایند . انتخاب درصد سرمایه گذاری بستگی به نتیجه ارزیابی شرکت دارد .

آنها معمولاً بنحوی سرمایه گذاری می نمایند که در یک صنعت بیش تر از یک درصد خاص از سرمایه خود را در یک صنعت سرمایه گذاری نکرده باشند . ( بطور مثال در صندوق های سرمایه گذاری خطر پذیر جنوب شرق آسیا تنها در یک زمینه خاص بیش تر از ۲۵ درصد از پورتفو خود را سرمایه گذاری نمی نمایند . )



صندوقها در پورتفو خود شرکتها را از صنایع hi-tech مختلف و از مراحل گوناگون رشد و در مناطق مختلف جغرافیایی وارد می نمایند .

به همان نسبت که درصد سرمایه گذاری در یک شرکت سرمایه پذیر توسط صندوق بیشتر باشد ، نظارت و کنترل صندوق بر شرکت نیز بیشتر می باشد .

تعداد دفعات یا مراحل که در طی آن پول را به شرکت تزریق می نمایند نیز متفاوت در اغلب موارد آنها بیشتر از یک مرحله اقدام به این کار می نمایند در طی ۳ الی ۸ مرحله پول ( سرمایه ) را به شرکت تزریق می نمایند . صندوقها بسته به نوع طرح ( شرکت نوپا یا شرکت سرمایه پذیر ) تعیین می نمایند که در طی چند مرحله منابع مالی را به شرکتها تزریق نمایند .

در زیر نمونه ای از پورتفو یک صندوق سرمایه خطر پذیر و هدفگذاری آن نشان داده شده است :

نام ویژگی	مقدار / مشخصه
پورتفو	۵ میلیارد دلار
تعداد شرکت نوپا	۲۰۰ شرکت
درصد مالکیت شرکتها	بین ۱۰ الی ۴۹ درصد
موقفیت صندوق در شرکتها	مدیریت یا تعیین دو عضو هیات مدیره ( که سعی می نماید ساختار و نحوه مدیریت شرکتها نوپا را ساماندهی و آنها را هدایت نماید .
نرخ بازدهی مورد انتظار	بین ۳۰ تا ۳۵ درصد
ترکیب شرکتها پورتفو	فناوری اطلاعات ، بیو تکنولوژی ، نفت و گاز ، ساختمان
میزان سرمایه گذاری در یک شرکت سرمایه پذیر	بین ۵ تا ۱۰۰ میلیون دلار
روش خروج	فروش شرکت یا IPO

تعیین حوزه سرمایه گذاری (Industry Focus) ، منطقه سرمایه گذاری (local Investment) و نوع ساختار یک صندوق، اینکه در چه مرحله ای از طرحها قصد سرمایه گذاری دارد (Early Stage-secondary Stage-

(... expansion Stage, در گرو اینست که ساختار انتفاعی یا غیر انتفاعی صندوق مشخص گردد و دوره سرمایه گذاری مطلوب برای طرحها و مقدار سرمایه تعهد شده (Investment Commitment) و بسیاری از موارد دیگر تعیین گردد.

صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر صرفاً در تکنولوژی hi-tech سرمایه گذاری نمی کنند ، بلکه آنها در حیطه متنوعی از طرحها و در تمام زمینه ها که بتوان سود کسب نمود ، سرمایه گذاری می نمایند . آنها حیطه های مختلفی از نیمه هادیها ، هتلداری ، خرده فروشی و... را در پورتفو خود داشته باشند .

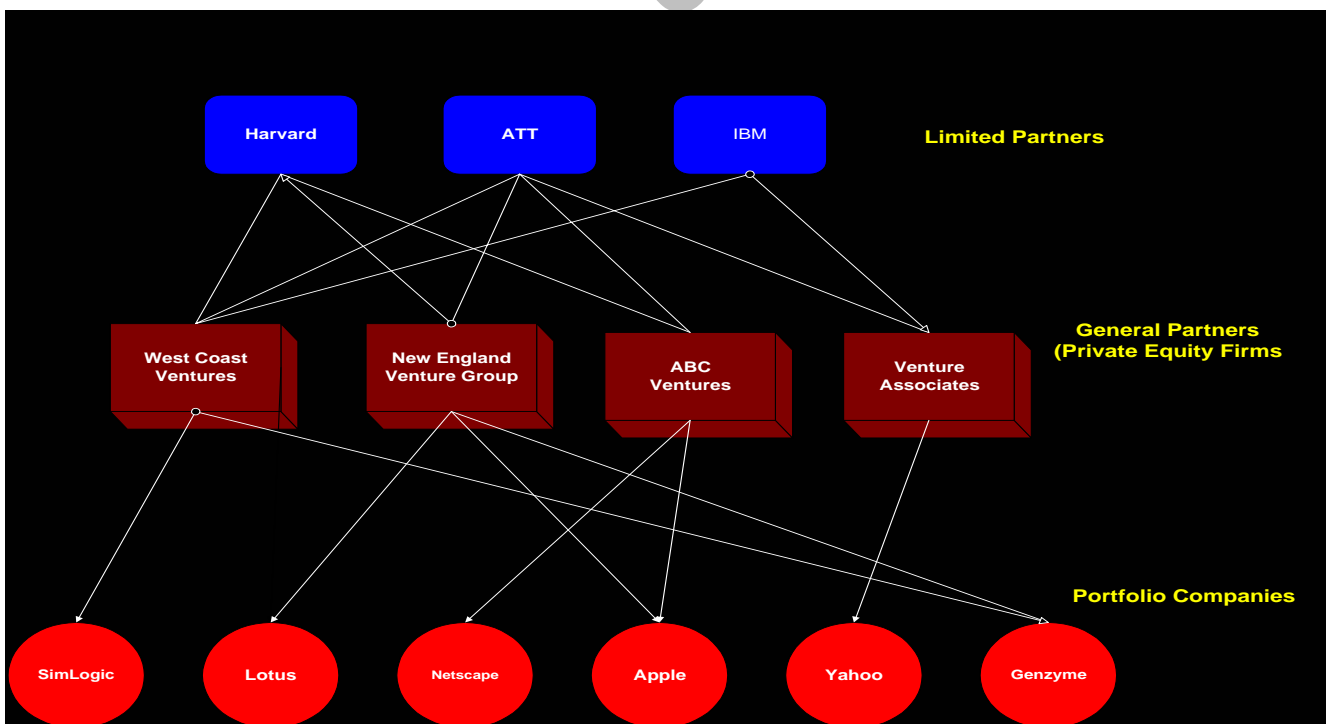
برخی از صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر نیز در تنها در یک حیطه خاص سرمایه گذاری می نمایند و به

تامین مالی طرحها فقط در یک زمینه خاص می پردازد ( تعداد این نوع صندوقها محدود می باشد )

در موارد دیگر صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر ممکن شرکتهای پورتفو را در جهت هم افزایی بین

شرکتهای پورتفو انتخاب نمایند . بنحوی که بین آنها زنجیره ای کامل کننده هم بوجود آید .

نمودار زیر نمونه ای از پورتفو یک چند صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر را نشان می دهد :



genzyme ، yahoo ، apple ، netscape ، lotus شرکت بر روی ۵ new england venture group سرمایه گذاری نموده است در حالیکه شرکت venture accoiates تنها در شرکت yahoo سرمایه گذاری نموده است . و برخی از شرکتهای نیز در پورتفو دو صندوق یا venture capitalist مشابه هستند . در قسمت بالای نمودار نیز سهامداران صندوقها را نشان می دهد، دانشگاه Harvard در روی ۳ صندوق سرمایه گذاری نموده در حالیکه IBM تنها در ۲ صندوق و ATT در تمام صندوقها سرمایه گذاری نموده است. ( www.Venture Economics.com )

### مدیریت پورتفو توسط صندوق سرمایه گذاری خطرپذیر

مدیریت و راهبری پورتفوی یک صندوق سرمایه گذاری خطرپذیر از اجزاء زیر تشکیل یافته است :

تصمیم گیری در خصوص سرمایه گذاری بر روی شرکتهای ( تعیین نوع شرکتی می بایست در پورتفو وارد شود)

و تعیین چگونگی سرمایه گذاری در شرکت ، نحوه تزریق سرمایه به شرکت

ارزیابی دوره ای مالی و استراتژیک ارزش پورتفو

ایجاد هم افزایی بین شرکتهای پورتفو و مدیریت و راهبری شرکتهای پورتفو

نظارت بر عملکرد و فعالیتهای یکایک شرکتهای پورتفو

حل مشکلات و مسائل مرتبط با هر یک از شرکتهای

افزایش سرمایه و تامین نقدینگی متعهد شده به شرکتهای پورتفو

تصمیم گیری مربوط به زمان خروج از شرکت

تصمیم گیری در خصوص رفع مشکلات و نواقص بوجود آمده

مرور پیوسته فرصتها و انتخاب شرکتهای مناسب برای ورود به پورتفو

تعداد شرکتهایی که در آنها سرمایه گذاری خطر پذیر صورت می گیرد اندک است :

بیش از ۶۰۰ طرح (پیشنهاد) هر ساله به این شرکتهای ارسال می گردد .

۱۰۰ طرح برای گزارش ایده یا کسب و کار به تیم سرمایه گذاری صندوق دعوت می شوند .

از ۳۰ تا ۴۰ طرح برای ارائه دوباره طرح دعوت بعمل می آید .

۱۰ طرح برای ارزیابی حقوقی و ارزشیابی انتخاب می شوند .

در ۲ - ۵ طرح سرمایه گذاری صورت می گیرد .

## شیوه سرمایه گذاری صندوقها در شرکت نوپا

خرید بخشی از سهام شرکت نوپا

در سرمایه گذاری بر روی شرکتها نیز صندوقها تمام سهام یک شرکت را نمی خردند بلکه تنها بخشی از سهام و کنترل شرکت سرمایه پذیر را در اختیار خود می گیرند. ( زیرا صندوقها تمایل به این ندارند که تمام وقت و تلاش خود را بر صرف کنترل و مدیریت ۱۰۰ درصدی یک شرکت نمایند ، با در اختیار داشتن بخشی از سهام و مدیریت شرکت ن.پا طبق توافق فی مابین آنها می تواند به اهداف خود نایل آید) .

ضمن قیمت گذاری و ارزش گذاری کل شرکت به نسبت مورد توافق با متقاضیان ( مدیران شرکتها ) اقدام به سرمایه گذاری بر روی آن می نماید.

مشارکت با سایر صندوقها

در مواردی ممکن است که طرح سرمایه گذاری شرکت نوپا بوسیله مشارکت دو یا چند صندوق VC تامین مالی می شود .

سرمایه گذاری غیر مستقیم

در شرکتها یا صندوقهایی را که اقدام به تامین مالی یک یا چند شرکت نوپا دارای رشد بالا می نمایند، سرمایه گذاری می نمایند.

مشارکت صندوق با شرکتها بزرگ

ممکن است در مواردی شرکتها بزرگ برای فرآیند تحقیق و توسعه خود نیاز به تامین مالی داشته باشند در این صورت صندوقهای سرمایه خطرپذیر با بررسی سودآوری آینده این شرکتها اقدام به سرمایه گذاری بر روی این شرکتها می نمایند.

مدیریت یک صندوق

در مواردی صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر ، مدیریت اداره یک صندوق سرمایه گذاری را بدون مشارکت در آن بعهده می گیرد .

## اقدامات صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر در شرکت سرمایه پذیر

صندوق تنها در یک طرح به سرمایه گذاری و رها کردن طرح و بازپس گیری بازدهی مد نظر خود نمی باشد، بلکه همواره در کنار طرح ( شرکت نوپا ) قرار می گیرد، صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر ممکن است در هر کدام از موارد زیر به شرکت کمک نماید :

- منابع فنی و تجهیزات
  - حمایت ها و مشاوره های بازاریابی
  - دستیابی به نتایج تحقیق و توسعه مرتبط به موضوع شرکت
  - تامین بموقع نقدینگی مورد نیاز شرکت ( علاوه بر سرمایه گذاری ممکن است به شرکت وام نیز جهت تامین نقدینگی ارائه دهد )
  - مشاوره در جهت بستن قراردادهای تجاری و فنی
  - برقراری تماس ها و ارتباطات مورد نیاز شرکت
  - ارائه آموزش
  - در اختیار قراردادن تجهیزات و تسهیلات مورد نیاز جهت تولید
  - در اختیار قراردادن فضا و مکان
  - حفظ مالیکت فکری ایده شرکت و تلاش در جهت عرضه صحیح آن
  - در اختیار قراردادن اطلاعات (Databases) مورد نیاز شرکت
  - تهیه کارکنان و متخصصان مورد نیاز شرکت
  - در اختیار قراردادن تخصص مدیریت و تجاری برای شرکت
  - در اختیار قراردادن سایر خدمات و داراییهای مورد نیاز شرکت
- صندوق سرمایه گذاری مخاطره پذیر بوسیله اقدامات فوق سیستم یکپارچه ای جهت رشد فراهم می نماید.

## مراحل رشد شرکتهای نوپا

شرکتها در مراحل مختلف رشد خود نیاز به منابع مالی دارند که عبارتند از:

- ۱- دوره جنینی (مفهوم)<sup>۲</sup>: سرمایه اولیه صرف شروع فعالیت و تبدیل ایده به یک محصول می شود.
- ۲- مرحله شروع به ساخت محصول<sup>۳</sup> (محصول اولیه) : سرمایه مورد نیاز صرف تولید نمونه محصول و شروع فعالیت تجاری می شود.
- ۳- مرحله رشد تولید محصول<sup>۴</sup> (تولید محصول): سرمایه مورد نیاز جهت تولید انبوه و گسترش فروش شرکت است. صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر عمدتاً در این مرحله در طرح ها و شرکتهای نوپا اقدام به سرمایه گذاری می نماید.
- ۴- مرحله توسعه محصول<sup>۵</sup> (توسعه محصول) : سرمایه مورد نیاز برای توسعه بازار و ورود به بازار بورس است.

## مرحله ورود سرمایه گذاری مخاطره پذیر در شرکت نوپا

اینکه عموماً صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر در چه مرحله ای از حیات شرکت سرمایه پذیر بسته به نوع طرح متفاوت می باشد. همانگونه که شکل زیر نشان می دهد، عموماً VC ها در مراحل توسعه ایده ها و محصول و در برخی از موارد در مواقعی که شرکتها اقدام به بازاریابی یا تولید جهت محصول می نمایند، سرمایه گذاری می نمایند طبق نمودار زیر در صورتیکه شرکت ناشی از طرح پژوهشی باشد تامین مالی معمولاً در مرحله توسعه محصول صورت می پذیرد و برخی از اوقات که شرکت ناشی از یک ایده باشد عمدتاً تامین مالی در مرحله *early stage* صورت می پذیرد.

در حقیقت شرکتهایی که به دنبال توسعه محصول (تولید محصولات جدید)، توسعه بازار (کسب بازار جدید) و یا خرید شرکتی می باشند می توانند از صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر استفاده نمایند. جدول زیر هر یک از مراحل را که بر حسب نوع صنعت هر یک از سرمایه گذاری می نمایند نشان داده شده است.

<sup>۲</sup> - Seed Capital  
<sup>۳</sup> - tart Up  
<sup>۴</sup> - Early Stage  
<sup>۵</sup> - Second Stage

Stage	Business Sector	Investment Capital Sources			
		Angels	Venture Capital	Private Equity	Strategic Partner
Early	IT, Computer, Telecom	Yes	Yes	No	Yes
	Medical	Yes	Yes	No	No
	Other	Yes	No	No	No
Later	IT, Computer, Telecom	No	Yes	Yes	Yes
	Medical	No	Yes	Yes	Yes
	Other - \$1M to \$10M	No	Yes	No	Yes
	Other - \$10M+	No	No	Yes	Yes

طبق جدول فوق صندوقها در مراحل اولیه و ثانویه شرکتهای دارای تکنولوژی بالا سرمایه گذاری می نمایند در مرحل ثانویه رشد غیر از شرکتهای hi-tech در سایر شرکتهایی که نایز آنها کمتر از ۱۰ میلیون دلار باشد ، سرمایه گذاری می نمایند .

از نظر درصد کسب مالکیت یا درصد سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری در مرحله ثانویه یا توسعه شرکت درصد بیشتری را سرمایه گذاری می نمایند . ( سرمایه گذاری در سایر مراحل با درصد کمتری نسبت به این صورت می پذیرد)

متوسط نسبت بدهی به سرمایه در شرکتهای سرمایه پذیر ۲۵ درصد و متوسط سهام عادی به کل سرمایه نیز ۶۹ درصد می باشد و بخش عمده ای از داراییهای شرکتهای سرمایه پذیر را داراییهای نامشهود تشکیل می دهند ( از آنجا که دارایی نقش مهمی برای تامین مالی ایفاء می نماید لذا اغلب اینگونه شرکتهای با مشکل کسب وام مواجه می باشند. )

شرکتهای سرمایه پذیر موظف اند که گزارشات دوره ای از وضعیت یا عملکرد خود به صندوق ارایه نمایند طبیعتاً واگذاری هر مرحله از سهم شرکت به صندوق نیز در ازای دریافت گزارشات مناسب از سوی شرکت سرمایه پذیر می باشد .

### بازدهی مورد انتظار صندوقهای سرمایه گذاری خطر پذیر

بازدهی مورد نظر صندوق ها بسته به شرایط صندوق و وضعیت بازار دارد اما آنچه در اغلب مشاهدات بدست آمده است این است که صندوقها بازدهی بالاتر از عرف رایج بازار را جستجو می نمایند. حداقل بازدهی ۳۰ درصد در سال برای یک سرمایه گذاری خطر پذیر تواند مطلوب باشد .

## یک صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر از یک شرکت نوپا چگونه بازدهی کسب می نماید :

تعداد سهامی که در ازای سرمایه گذاری در شرکت بدست می آورد. که از این تعداد سهام صندوق می تواند سالیانه بازده نقدی داشته باشد .

تعداد سهامی که در ازای سودآوری شرکت بدست می آورد .

حق ليسانس بازاریابی و تولید محصولات شرکت در مواردی به سرمایه گذار تعلق می گیرد . ممکن است علاوه بر درصدی از سود باشد یا علاوه بر سودآوری شرکت این امر در قرارداد قید شود .

تعداد سهامی که در ازای استفاده از حق ليسانس و سودآوری ناشی از حق ليسانس بدست می آورد .

درصدی از فروش یا سودآوری شرکت ( یا هر دو ) در ازای تامین مالی توسط صندوق

سرمایه گذاری صندوق در شرکت نوپا برای تحقیق و توسعه برای صندوق و ایجاد و تولید محصولات جدید

درصدی در ازای عرضه فناوری شرکت نوپا یا سایر خدمات و محصولات شرکت از طریق یکی از شرکتهای پورتفو

درصدی از سهام شرکت که در ازای سرمایه گذاری و معرفی ایده یا طرح موسسین به صندوق تعلق می گیرد.

یا گزینه های دیگری برای بدست آوردن سهم در شرکت ( از قبیل مدیریت و مشاوره به شرکت در قبال

دریافت بخشی از سهام شرکت )

آنچه مهم است این که در غالب شرکتهای سرمایه گذاری خطر پذیر کسب بازده از طریق فروش سهم خود در

شرکت هنگام خروج بدست می آید .

## شیوه برخورد صندوق با یک شرکت

سئوالاتی که در برخورد صندوق با یک شرکت ( طرح ) مطرح می گردد ممکن است هر کدام از موارد زیر مد نظر

قرار گیرد:

۱- چه درصدی از سهم شرکت را کسب نماید؟

۲- چه ساختاری برای سرمایه شرکت پیشنهاد داده شود ؟



- ۳- به هردسته از صاحبان سهام چه حق یا حقوقی داده شود؟
- ۴- بر اساس چه نوع مدل یا روشی به تامین مالی شرکت اقدام شود؟
- ۵- براساس قرارداد در قبال تامین مالی و هدایت شرکت چه مسئولیتهای و محدودیتهایی را توافق نمایند؟
- ۶- قوانین و آیین نامه های نحوه برخورد و عمل طرفین چگونه می باشند؟ ( ضمانت ها ، رفع اختلاف ها و.. )
- ۷- آیا نحوه فعالیت شرکت معافیت مالیاتی را شامل می شود؟
- ۸- آیا هیچگونه اختیار، ليسانس و یا الزاماتی قبل از آنکه صندوق بخواهد کار خود را شروع نماید نیاز میباشد؟
- ۹- آیا شرکت برای صندوق حق خروج از شرکت را درک می نماید؟
- ۱۰- آیا هیچگونه محدودیت یا الزامی هنگام خروج از شرکت در نظر گرفته می شود؟

### نحوه ارتباط بین صندوق با شرکتهای سرمایه پذیر

- شرکت با یک شرکت نوپا برخورد می نماید چگونه با آن شرکت روبرو می گردد :
- برقراری اولین جلسه با شرکت ( سرمایه پذیر ) و آشنایی با وی
- ۱- دیدار از محل شرکت سرمایه پذیر و آشنایی بیشتر با وی
  - ۲- معرفی صندوق به سایر سهامداران و تمام اعضاء تیم مدیریت شرکت
  - ۳- معرفی شرکت سرمایه پذیر به سایر شرکتهای سرمایه گذاری جهت مشارکت در شرکت سرمایه پذیر
  - ۴- ارزیابی اولیه شرکت توسط صندوق و توافق بر مشارکت در شرکت
  - ۵- ارزیابی دقیق طرح شرکت سرمایه ذیر توسط صندوق و دریافت مدارک شرکت
  - ۶- پذیرش شرکت توسط صندوق جهت سرمایه گذاری در صورت داشتن شرایط مد نظر صندوق
  - ۷- بستن توافق و مشخص نمودن نحوه مشارکت و سرمایه گذاری صندوق در شرکت
  - ۸- تزریق سرمایه بر اساس قرار داد فی مابین به شرکت و حمایت از شرکت ( مشاوره و راهنمایی از شرکت )
  - ۹- همراهی با شرکت در طول حیات شرکت و دریافت بازده سرمایه گذاری انجام شده در شرکت
  - ۱۰- ارزیابی دقیق جهت خروج از شرکت و واگذاری آن به سایرین
  - ۱۱- خروج از شرکت

## چهار کارکرد صندوق های سرمایه گذاری در شرکتهای سرمایه پذیر در طول حیات آنها عبارتند از :

هدایت و نظارت شرکت

تزریق نقدینگی و حمایت از شرکت ، صندوق سرمایه خطر پذیر بوسیله تزریق بموقع و مناسب نقدینگی به حیات و تداوم رشد شرکت کمک می نماید و در مواقعی شرکت به پول بیشتر از تعهدات نیاز داشته باشد . صندوق از طریق افزایش سرمایه سعی می نماید آنرا فراهم نماید.

ارزیابی دوره ای شرکت

دریافت بازده سرمایه گذاری انجام شده در شرکت و خروج در زمان مناسب از شرکت

## رویه سرمایه گذاری خطر پذیر

### ۱- تعامل میان سرمایه گذار و افزایش سرمایه

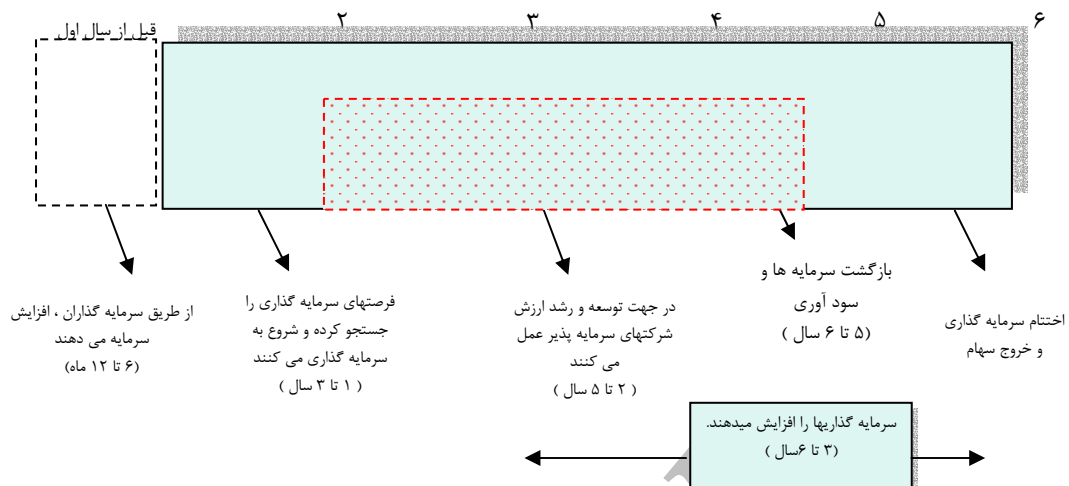
شرکتهای سرمایه گذار خطر پذیر ، از طریق صندوقهای بازنشستگی ، شرکتهای سرمایه گذار ، بانکها ، سرمایه گذاران شخصی و سهامداران ( که تماما تحت عنوان صندوقهای سرمایه گذار خطر پذیر هستند ) اقدام به افزایش سرمایه می کنند.

- ✓ سهامداران صندوق سرمایه گذاری می توانند در هیئت مدیره شرکتهای متبوع شرکت داشته باشند و بر امور سرمایه گذاری نظارت و رسیدگی داشته باشند .
- ✓ هر چهار ماه یکبار گزارشی از روند سرمایه گذاری در شرکتهای ارائه می دهند .
- ✓ تغییر و تحولاتی در جریان دوره حیات سرمایه گذاری ایجاد می کنند .

### ۲- تشخیص و شناسایی فرصتهای سرمایه گذاری

- ✓ معاملات سرمایه گذاری از طرق زیر پوشش داده می شوند :
- ✓ مشاورین شرکتهای ( کوچک - متوسط - بزرگ )
- ✓ واسطه های مالی
- ✓ بانکهای سرمایه گذار
- ✓ ارتباطات فردی و تجاری
- ✓ بانکهای تجاری / بازرگانی / محلی

- ✓ شرکتهای مشاوره ای
  - ✓ شرکتهای حسابرسی و حقوقی
  - ✓ افراد ثروتمند شخصی
  - ✓ مراکز رشد و پارکهای فن آوری
  - ✓ در یک بازار رقابتی ، صندوقهای سرمایه خطر پذیر باید فعالانه طرحها و ایده های مناسب را برای سرمایه گذاری شکار کنند .
  - ✓ شبکه های شخصی و روابط میان آنها حیاتی است
  - ✓ سرمایه گذاری به این معنا یک حرفه منطقه ای می تواند باشد که بر اساس ارتباطات و شهرت ادامه حیات می دهد .
  - ✓ یک سرمایه گذار خطر پذیر باید در درون اجتماع باشد و در کنفرانسها و جلسات شرکت کند .
  - ✓ با اشخاص برنامه ملاقاتی داشته باشد .
  - ✓ فعالیت آنها مبتنی بر بازاریابی باشد .
- معمولاً شرکت سرمایه خطر پذیر در زمان های اولیه آغاز بکار درصد بالایی را متعهد می گردند اما بتدریج بخشی از تعهدات سرمایه گذار ی خود را پرداخت می نمایند. در انتهای زمان نیز از میزان تعهدات آنها کاسته و سرمایه گذاری های خود را در یافت می نمایند.
- مراحل سرمایه گذاری در یک شرکت سرمایه خطر پذیر
- عموماً در یک دوره ۶ساله سرمایه گذاری می کنند نمودار زیر نشانده چگونگی سرمایه گذاری صندوق خطر پذیر می باشد :



✓ جدول زیر نشان دهنده مراحل برخورد سرمایه گذاری صندوق در یک طرح می باشد :

مرحله اول	مرحله دوم	مرحله سوم	مرحله چهارم	مرحله پنجم
مراجعه طرح و برخورد با آن ( پروژه یابی )	ارزیابی دقیق طرح	قیمت گذاری و تعیین شیوه سرمایه گذاری در طرح	ایجاد ارزش و نظارت بر طرح ( سودآوری و بازدهی طرح )	خروج

موافقت کلی در خصوص مشارکت در طرح بطور مبسوط در موارد زیر به مذاکره می پردازند:

- ارزش شرکت و قیمت گذاری هر سهم شرکت
- سهام ممتاز و یا حق رای
- ترکیب هیئت مدیره
- پول مورد نیاز صاحب طرح و نقدی واقعی شرکت ، راهبرد خروج و جریان نقدینگی طرح بعلاوه زمانبندی طرح
- اصول و آئین نامه های شرکت
- ✓ مدیریت جلسات ، گزارشات ، بودجه ها ، حسابرسان
- ✓ حق وتو برای سرمایه گذاران خطر پذیر
- شرایط خاص ( حق اولین عرضه ، حق ارائه اطلاعات ، حق ثبت ، حق خروج زودتر از موعد به دلیل شرایط نامساعد سرمایه گذاری ، حق شراکت در فروش ، توافق در جهت محدود نمودن یا ثابت نگه داشتن سهام شرکت و ... )

- ضمیمه ساختن دیگر شرائط ، طرح پیشنهادات جدید ، حقوق فسخ اولیه
- فراهم نمودن اقدامات حمایتی از شرکت توسط سرمایه گذار خطر پذیر
- ضمانت سرمایه توسط بنیانگذاران
- نمایندگی انحصاری و مخارج ارزیابی حقوقی
- گزینه های استخدامی
- شیوه و مراحل تزریق پول به شرکت

ارزیابی دقیق و حقوقی ، تمام جوانب کسب و کار و طرحهای رشد آن را نمایان می گردد :

در ارزیابی دقیق و حقوقی ، شرکت سرمایه گذار خطر پذیر تمام جوانب کسب و کار را مشخص می سازد و فرضیات رشد و توسعه شرکت را آزمایش می کند. تحقیق و مطالعه اولیه و ثانویه توسط شرکت سرمایه گذار و دیگران به منظور قانونی دانستن محصول ، رقیبان و بازار و مدیریت انجام می گیرد .

### ملاکها و ضوابط روند سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذار خطر پذیر

جدول زیر روند سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذار خطر پذیر در یک شرکت سرمایه پذیر را نشان می دهد :

روند بازبینی شرکت سرمایه گذاری خطر پذیر:	مسائل مدیریتی شرکت سرمایه پذیر:	خروج از طریق انتشار عمومی سهام :
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ مرور سرمایه گذاری ها در اول هفته</li> <li>▪ گزارش وضعیت</li> <li>▪ تیم سرمایه گذاری</li> <li>▪ هیئت مدیره</li> <li>▪ ارزیابی و رسیدگیهای ماهیانه هیئت مدیره و امور مالی شرکت</li> <li>▪ ارزیابی هر چهار ماه یکبار فعالیت های سرمایه گذاری</li> <li>▪ ارزیابی مجدد هر ۶ ماه یکبار</li> <li>▪ گزارش عملکرد کاری سرمایه دریافت شده</li> <li>▪ مفاد تعهدات مدیر شرکت سرمایه پذیر</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ گزارش فعالیت سهامداران</li> <li>▪ راهنمایی های هیئت رسیدگی</li> <li>▪ روند استخدام و گزینش</li> <li>▪ طرح کلی برنامه کاری کارمندان</li> <li>▪ برنامه پاداش جهت ایجاد انگیزش در مدیریت ارشد</li> <li>▪ چگونگی استخدام مدیر عامل ارشد شرکت</li> <li>▪ توصیف دیگر حرفه های مشابه دیگر</li> <li>▪ بخشنامه های ابلاغی جهت استخدام</li> <li>▪ موافقتنامه های حقوقی شرکتهای سرمایه پذیر:</li> <li>▪ موافقتنامه سرمایه گذاری مشترک</li> <li>▪ پروانه کسب و کار</li> <li>▪ موافقتنامه های خدمات اینترنتی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ موافقت مشاور شرکت برای انتشار سهام</li> <li>▪ نامه معرفی به کارگزاران</li> <li>▪ گزارشات کارگزاران</li> <li>▪ موافقت جهت پذیره نویسی</li> <li>▪ ارزیابی گزارش حسابرسی جهت انتشار سهام</li> <li>▪ راهنماییها و مشاوره ها در روند انتشار سهام</li> <li>▪ رسیدگی حقوقی به انتشار سهام</li> <li>▪ خروج از طریق فروش معاملاتی یا ادغام و کالتنامه مشاور شرکت</li> <li>▪ موافقتنامه های سرمایه گذاری مشترک</li> <li>▪ شناخت اصول کار / اصول موافقتنامه</li> <li>▪ توافق جهت ادغام</li> <li>▪ توافق جهت فروش</li> </ul>

## خروج از شرکتهای نو پا

در حقیقت صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر بخشی از پورتفو که شامل شرکتهای و بنگاهها می باشد را پس از اینکه شرکتهای به سوددهیو کسب بازده مناسب رسیدند پورتفو تکانی می نمایند و بوسیله خروج آنها از پورتفو خود خارج می نمایند. صندوقها هیچگاه اقدام به بنگاه داری و در اختیار داشتن مجموعه ای از شرکتهای مانند سایر شرکتهای سرمایه گذاری نمی کنند. صندوق سرمایه گذاری خطر پذیر با فروش سرمایه گذاری در یک شرکت نوپا منابع مالی بیشتری برای سرمایه گذاری در سایر شرکتهای جذب می نماید. بنابر این خروج از شرکتهای بخشی از رویکرد این شرکتهای می باشد.

روشهای پیشبینی برای خروج VC ها از سرمایه گذاریهای انجام شده عموماً عرضه سهام در بورس اوراق بهادار، ادغام یا فروش سهام به شرکتهای دیگر است.

صندوق معمولاً "پس از ۵ الی ۷ سال سرمایه اش را خارج می کند.

### بطور کلی روشهای خروج عبارتند از :

عرضه اولیه شرکت از طریق بورس یا از طریق دیگر ( IPO )

در این مورد پس از ارزشگذاری شرکت ، سهام متعلق به صندوق به قیمت روز از طریق بورس یا اعلان عمومی عرضه می گردد .

- خرید سهام صندوق توسط مدیران شرکت

مدیران شرکت سهام صندوق را خریداری می نمایند .

خرید سهام صندوق توسط یکی دیگر از سهامداران شرکت

ممکن است توسط یکی دیگر از سرمایه گذاران شرکت سهام صندوق خریداری گردد .

- فروش سهام متعلق به صندوق به یک مشتری ( غیر از مدیران و سهامداران )

اولیت خرید سهام صندوق به مدیران و سهامداران شرکت تعلق دارد و در غیر اینصورت از طریق بازاریابی سهام صندوق در یک شرکت به یک مشتری بفروش می رسد .

فروش به یک صندوق سرمایه گذاری دیگر

نگهداری در پورتفو بعنوان یک سرمایه گذاری بلندمدت

ممکن است به علت سودآوری بالا یا زیان سرمایه گذاری در شرکت ، سهم خود در شرکت را مدت طولانی تری نگهداری نماید.

- خرید کامل بوسیله صندوق

صندوق سرمایه خطر پذیر سهم موسسین و سهم سایر سرمایه گذاران را بطور کامل خریداری می نماید که در این مورد ممکن صندوق هر یک از اقدامات فوق را در شرکت داشته باشد.

- خاتمه دادن به فعالیت شرکت

در صورتی که سرمایه گذاری بر روی شرکت با زیان همراه باشد و ایده موسسین و سایر سرمایه گذاران با موفقیت همراه نباشد ، صندوق اقدام به انحلال و تصویب طرح می نماید.

Archive of SID



**منابع :**

- Trends in Venture Capital Finance in Developing Countries , Anthony Aylward , The World Bank Washington, D.C. ,
- Corporate Venturing , Rohit Talwar , ENGLAND, .
- The Confederation of British Industry (CBI) has published a report on Venturing entitled Connecting Companies - details on this and other CBI resources can be found at their site [www.cbi.org.uk](http://www.cbi.org.uk) - type Corporate Venturing into the search function to find the full list.
- The DTI's Small Business Service has produced a 'How To' guide on corporate venturing - available at [http://www.businessadviceonline.org/business/topics/finance/ann .asp](http://www.businessadviceonline.org/business/topics/finance/ann.asp)
- The UK Government's Corporate Venturing Scheme provides for up-front corporation tax relief on approved corporate venturing investments. A detailed guide can be obtained from [www.inlandrevenue.gov.uk](http://www.inlandrevenue.gov.uk) (use search function) and from their Central Correspondence Unit at Somerset House, Strand, London WC R LB.
- Warwick University's Science Park offers a brokering service to help bring corporate venturing partners together - <http://www.warwicksciencepark.co.uk> (see business services section).
- UK Business Incubation is a membership organisation which acts as the leading source of information and expertise for the business incubation industry [www.ukbi.co.uk](http://www.ukbi.co.uk)
- Dyson, John W, The Institution of Electrical Engineers (IEE Victoria), JAFCO Australia , .
- Tynan, Peter. Development Venture Capital Policy Interest Council , Kennedy School of Government, Harvard University , Workshop Sunday th November
- BARGER, TERESA. WHAT IS A PRIVATE EQUITY FUND, PRIVATE EQUITY AND INVESTMENT FUNDS , INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION .
- Martin Murphy , MVM Limited, Introduction to Venture Capital, Presentation to Southern Bioscience Conference , th February .
- [www.Venture Economics.com](http://www.Venture Economics.com)
- Mills, Timothy. Drake, Dave .Investing in BioMedical Start-ups at The University of Colorado, Venture Capital Financing of University-Based Start-up Companies , .
- Lingelbach, David .Lessons From The History Of Venture Capital For SME Funds , Institute for SME Finance, April .