



ریاست جمهوری
معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش بنیان



وزارت علم، آموزش عالی و نوآوری



مرکز تحقیقات علمی کشور



مرکز تحقیقات علمی کشور

مروری بر وضعیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) در سال ۲۰۲۴

بررسی عمیق پویایی بوم‌سازگان (اکوسیستم)
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)



مروری بر وضعیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) در سال ۲۰۲۴

از سلسله گزارش‌های ویژه طرح توسعه شبکه ملی مدیران تحقیق و توسعه و نوآوری کشور

ترجمه و تدوین: مرضیه شاوردی (عضو هیئت علمی مؤسسه تحقیقات سیاست علمی کشور)

مدیر طرح: ابوالفضل باقری (عضو هیئت علمی مؤسسه تحقیقات سیاست علمی کشور)

به کوشش: معاونت سیاست‌گذاری و توسعه معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان ریاست جمهوری، مؤسسه تحقیقات سیاست علمی کشور

تمامی حقوق محفوظ و متعلق به دبیرخانه شبکه ملی مدیران تحقیق و توسعه و نوآوری کشور است.

سال نشر: ۱۴۰۳

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) و قانون جهش تولید دانش‌بنیان

CVCهای «کربن»، «آریوژن فارمد»، «فولاد مبارکه اصفهان»، «نقدینه»، «پورا دارو»، «بارمان افق نصر»، «نوبین ایده فاخر پارس»، «آروند»، «بسپارشیمی سپیدان»، «گلرنگ»، «ویستا» و «انرژی دانا» نیز در سال ۱۴۰۲، مجوز تأسیس دریافت کردند. این روند در سال ۱۴۰۳ نیز ادامه یافته است و CVCهای «مکرر»، «راز»، «نوآوری تجارت»، «پاسارگاد»، «گل‌گهر»، «آتیا فاند»، «بلواندپی»، «پیشگامان»، «مپنا»، «دریک»، «هزاردستان» و «ایران ترانسفو» موفق به اخذ مجوز تأسیس از کارگروه شده‌اند.

با توجه به رشد کمی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در کشور، رشد کیفی آن‌ها و افزایش دانش و آگاهی فعالان این حوزه نسبت به بازار سرمایه‌گذاری خطرپذیر و روندهای آن، اهمیتی دوچندان می‌یابد.

در همین راستا، دبیرخانه شبکه ملی مدیران تحقیق و توسعه و نوآوری کشور، اقدام به بررسی گزارش‌های روز جهانی و تولید و انتشار محتوای مرتبط کرده است. گزارش حاضر، که براساس نتایج پیمایش بانک دره سیلیکون در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تدوین شده است، ضمن دسته‌بندی انواع CVCها و نشان‌دادن تفاوت‌های آن‌ها در نحوه سرمایه‌گذاری و مدیریت شرکت‌های سبد، بینش مناسبی نسبت به ترکیب تیم‌های کاری، پاداش و جبران خدمات، تعامل با شرکت مادر، سنجه‌های عملکردی و ... ارائه می‌کند.

با توجه به کوتاه‌شدن چرخه عمر فناوری‌ها و افزایش نوآوری‌های برافکن در سال‌های اخیر، دستیابی هرچه سریع‌تر به دستاوردهای نوآورانه و فناورانه در صنایع مختلف، حتی صنایع سنتی و متعارف، اهمیت فراوانی یافته است.

راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)، یکی از سازوکارهای هلدینگ‌ها و شرکت‌های بزرگ صنعتی برای توسعه بوم‌سازگان (اکوسیستم) نوآوری شرکتی و ترویج رویکرد نوآوری باز به‌منظور شتاب‌دهی به نوآوری در حوزه فعالیت شرکت است.

موضوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) در ایران نیز از اواخر دهه ۱۳۹۰ در کارگروه صندوق‌های پژوهش و فناوری مطرح شد و دستورالعمل «تأسیس و نحوه فعالیت صندوق‌های پژوهش و فناوری سرمایه‌گذاری شرکتی» در آبان ۱۳۹۹ مصوب شد. پس از آن، موافقت با صدور مجوز تأسیس صندوق پژوهش و فناوری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی «کارآفرینان اول» در سال ۱۴۰۰ صورت گرفت.

در سال ۱۴۰۱، با تصویب قانون جهش تولید دانش‌بنیان و اعتبار مالیاتی سرمایه‌گذاری (بند «ت» ماده ۱۱) شکل‌گیری صندوق‌های CVC سرعت بیشتری گرفت و هلدینگ‌های صنعتی کشور، با رویکرد نوآوری باز و به‌منظور حرکت سریع‌تر در بازی نوآوری و نیز بهره‌مندی از مزایای قانون جهش تولید دانش‌بنیان، به سمت راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، حرکت کردند. در همین سال، مجوز تأسیس صندوق‌های CVC «ویرا مس رفسنجان»، «اعتمادسازان نوآور انتخاب (اسنوا)»، «سنگ آهن و صنایع وابسته» و «هلدینگ خلیج فارس» صادر شد.



ثبات قدم CVC ها در میان باز آرای VC

صندوق‌های آینده‌نگر، از وابستگی خود کاملاً آگاه‌اند و مخاطره دوران رکود را از طریق آموزش حامیان مالی شرکت‌ها درباره نقش مهم سرمایه‌گذاری خطرپذیر و ارزش CVC برای سازمان، با موفقیت مدیریت می‌کنند.

با این وجود، CVC ها نیز نسبت به رکود کلی صنعت، ایمن نیستند. با تداوم رکود در محیط کلان صنعت، تعداد بیشتری از صندوق‌ها، کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. در بازاری راکد که در آن تعداد خروج‌ها و نتایج راهبردی کمتر است، مخاطره رکود در برخی صندوق‌ها وجود دارد.

در بازاری که بازگشت مالی یا راهبردی اغلب در بلندمدت اتفاق می‌افتد، هدایت شرکت‌های مادر بر عهده رهبران CVC ها است. آموزش حامیان شرکت، امری چالش‌برانگیز است، به‌ویژه برای صندوق‌های جدیدی که شاهد کمترین انگیزه و هیجان در میان مدیران اجرایی خود هستند.

در این گزارش، تفاوت بین CVC های بالغ و تازه‌کار تحلیل شده است که نشان می‌دهد صندوق‌های آینده‌نگر، از وابستگی خود کاملاً آگاه‌اند و مخاطره دوران رکود را از طریق آموزش حامیان مالی شرکت‌ها درباره نقش مهم سرمایه‌گذاری خطرپذیر و ارزش CVC برای سازمان، با موفقیت مدیریت می‌کنند.

CVC های بالغ، رهنگاشتی شفاف دارند: صندوق‌های موفق، حامیان اجرایی را آموزش می‌دهند و به‌طور مستقل و پیچیده‌تری رشد می‌کنند. هم‌زمان با رشد صنعت CVC، صندوق‌ها نیز بالغ می‌شوند.



پاتریک ایگن
شریک مدیریتی «کانترپارت ونچرز»



مارک گالاگر
یکی از رؤسای «پوشش سرمایه‌گذاران» در بانک دره سیلیکون

چهارمین نسخه گزارش «سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)» با تمرکز بر روندهای صنعت در گذر زمان و با تکیه بر گسترده‌ترین پیمایش بوم‌سازگان سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ارائه شده است؛ بیش از ۲۵ درصد CVC های فعال به سؤالات این پیمایش پاسخ داده‌اند.

با توجه به این پیمایش و دورنمای گسترده این صنعت، می‌توان گفت، بر خلاف رکود طولانی‌مدت کل صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از اقتصاد نوآوری فاصله نگرفته است. با تداوم سرمایه‌گذاری CVC ها، نرخ مشارکت درصد معاملات VC که CVC ها بخشی از آن هستند، همچنان مثل همیشه بالا است. CVC ها می‌دانند که سرعت نوآوری‌های فناورانه کاهش نمی‌یابد و مشتاق درک و سرمایه‌گذاری در حوزه‌های نوآیند مانند هوش مصنوعی مولد (GenAI) و فناوری‌های حوزه آب‌وهوا هستند. در دنیای امروزی، CVC ها با ایفای نقش کلیدی «واحد حسگر سازمان»، بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته‌اند.

پنج نتیجه کلیدی پیمایش CVC ها در سال ۲۰۲۴

۱ اشتیاق حامیان اجرایی
برای CVC به درک کلی
آن‌ها از کلاس دارایی‌های
VC گره خورده است



حامیان اجرایی، نسبت به CVC های مالی بیشترین اشتیاق را دارند؛ و نسبت به تازه‌واردها کمترین اشتیاق را. پیشران این تفاوت، سطح دانش حامیان اجرایی نسبت به کلاس دارایی‌های خطرپذیر است. تازه‌کارها فکر می‌کنند که حامیان اجرایی از VC و هنجارهای آن آگاهی ندارند؛ اغلب به دلیل زمان‌بندی یا انتظار بازگشت سرمایه غیرواقع‌بینانه

۲ CVC ها برای برنده شدن
در معامله‌ها از نشان‌واره
(لوگوی) شرکت مادر
استفاده می‌کنند



جالب اینجا است که یک‌سوم CVC های مالی تقریباً دو سوم CVC های راهبردی برای برنده شدن در معامله‌ها به نشان‌واره شرکت مادر تکیه می‌کنند. اگرچه برخی از CVC ها نمی‌توانند سرمایه و پشتیبانی گسترده‌ای مانند صندوق VC درجه یک را ارائه دهند، می‌توانند تخصص فنی و مسیری برای مشارکت تجاری با شرکت مادر فراهم کنند.

۳ CVC ها همچنان سرعت
خود را کاهش می‌دهند



در بازار راکدی که خروج‌ها و نتایج راهبردی کمتر است، خطر رکود در میان برخی از صندوق‌ها همچنان وجود دارد. ۳۸ درصد از صندوق‌های CVC کمتر از ۵ سرمایه‌گذاری در سال گذشته انجام داده‌اند؛ درحالی‌که در سال ۲۰۲۲، ۲۵ درصد صندوق‌ها کمتر از ۵ سرمایه‌گذاری داشتند. البته، نرخ مشارکت CVC به‌عنوان درصدی از کل معاملات VC، تقریباً مثل همیشه بالا بوده است.

۴ رهبری معاملات،
دیگر چندان رایج
نیست، به‌ویژه برای
صندوق‌های جوان‌تر



از سال ۲۰۲۱، CVC های جدید شاهد کاهش ۲۳ واحدی در درصد صندوق‌هایی بوده‌اند که هدایت معاملات را بر عهده دارند. اما ۷۴ درصد CVC های بالغ هدایت معاملات را بر عهده دارند که فقط ۹ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۲۱ کاهش یافته است. ۹۰ درصد از شرکت‌های پیشاهنگ، همچنان رهبری معاملات را در دست دارند (که فقط ۵ واحد درصد نسبت به ۲۰۲۱ کاهش یافته است). سطوح پایین‌تری از رهبری معاملات در سطح هیئت‌مدیره مشاهده می‌شود.

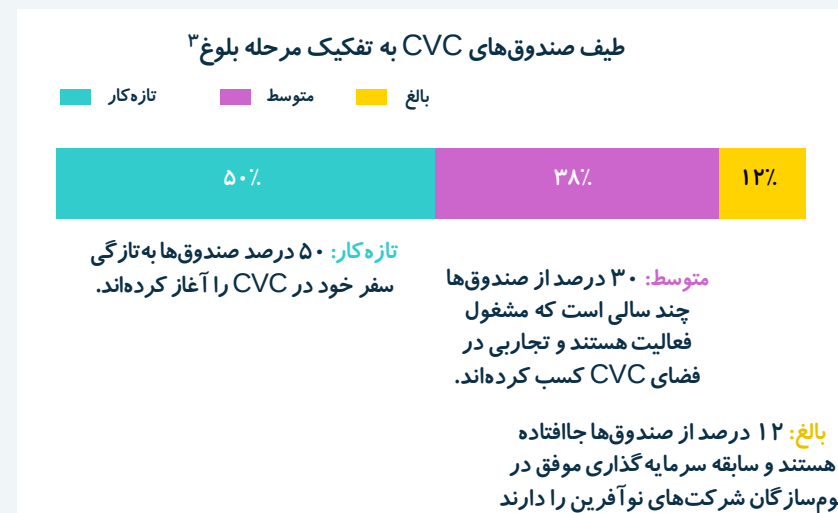
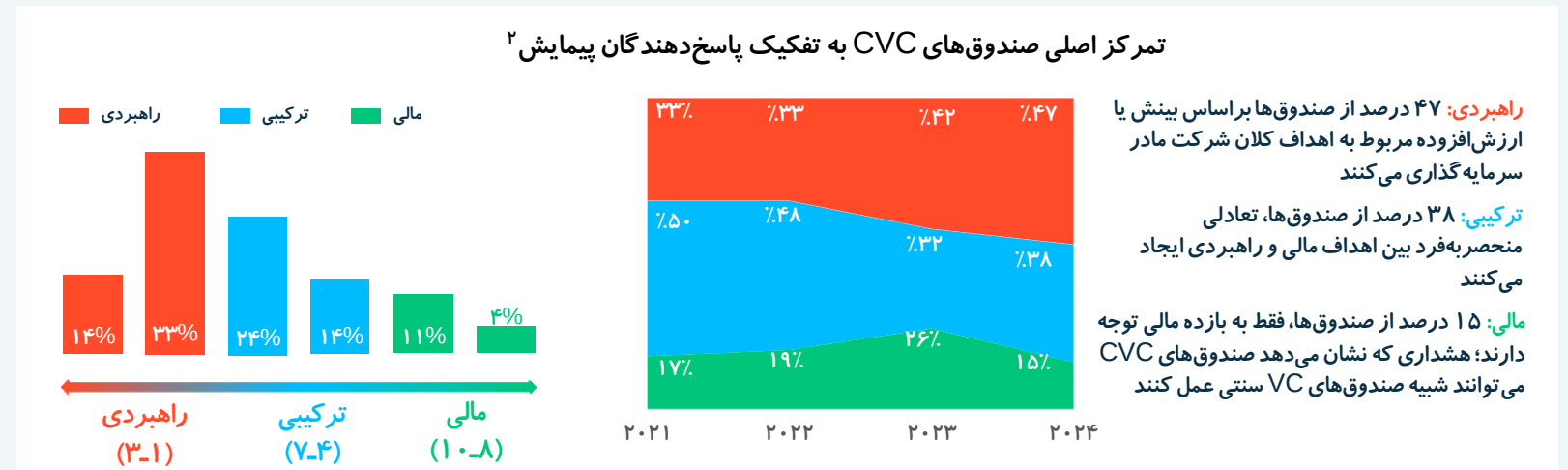
۵ موشکافی شرکت‌های
مادر رو به افزایش
است



داده‌های چهار سال اخیر نشان‌دهنده روندی عمومی به سوی موشکافی بیشتر است. به‌طور مثال، درصد صندوق‌هایی که برای سرمایه‌گذاری کمتر از آستانه‌ای مشخص، به بررسی کمیته سرمایه‌گذاری نیاز ندارند، از ۳۸ درصد در سال ۲۰۲۱ به ۱۹ درصد در سال ۲۰۲۴ رسیده است.

درباره گزارش و پیمایش CVC ها

پاسخ‌دهندگان پیمایش براساس تمرکز اصلی، سطح بلوغ و وضعیت‌شان به‌عنوان صندوق پیشاهنگ دسته‌بندی شده‌اند



(۱) شرکت پیچ‌بوک دیتا در تاریخ ۲۰۲۴/۰۵/۰۹. منظور از «فعال»، صندوقی است که طی ۱۲ ماه گذشته، دست‌کم دو معامله داشته است.

(۲) براساس سؤال پیمایش. از بنگاه‌ها خواسته شده بود مشخص کنند روی بازگشت مالی تمرکز دارند یا مسائل راهبردي. این تحلیل براساس خوداظهاری بنگاه‌ها در مقیاس ۱ تا ۱۰ انجام شده است.

(۳) خوداظهاری بنگاه‌ها درباره یکی از سه سطح بلوغ. بر مبنای عمر بنگاه نیست

سرمایه‌گذاری کم، مشارکت زیاد

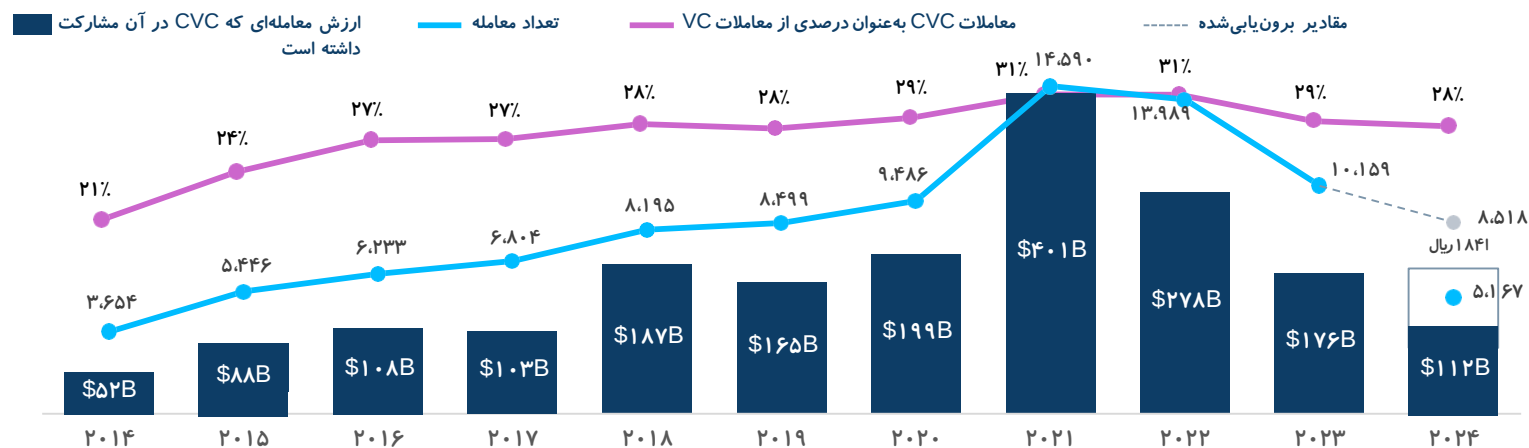
بازار CVC در طول سال گذشته دستخوش تغییرات شایان توجهی شده است که نشان‌دهنده روندهای گسترده‌تر در اقتصاد نوآوری است. در این سال، سرمایه‌گذاری در معامله‌های خطرپذیر با مشارکت CVCها در مسیر رسیدن به ۱۸۴ میلیارد دلار بوده است که نسبت به ارزش معامله‌ها در سال گذشته افزایش یافته است، درحالی‌که پیش‌بینی می‌شود حجم معاملات به حدود ۸۵۰۰ کاهش یابد. این رکود در تعداد معاملات، فضای سرمایه‌گذاری محتاطانه تحت تأثیر افزایش نرخ بهره و عدم قطعیت‌های اقتصاد کلان را نشان می‌دهد.

با وجود کاهش کلی حجم معاملات CVC، سرمایه‌گذاری روی مراحل ابتدایی جذابیت یافته است و ۸۶ درصد از کل معاملات CVC در سال ۲۰۲۴ را تشکیل می‌دهد. CVCها بیش‌ازپیش، فرصت‌های مراحل پیش‌اولیه تا ابتدایی را هدف قرار می‌دهند که به آن‌ها امکان برقراری ارتباط نزدیک‌تر با شرکت‌های نوآیند را می‌دهد. این تمرکز به‌عنوان بخشی از عملکرد حسگر CVCها عمل می‌کند و به آن‌ها امکان شناسایی و پرورش نوآوری‌های نویدبخش از همان شروع فعالیت را می‌دهد. این تغییر به سمت سرمایه‌گذاری در مراحل ابتدایی‌تر، به‌ویژه با توجه به چالش‌های کنونی پیش روی شرکت‌های نوآفرین در تأمین مالی سری A، بسیار معنادار است.

وضعیت فعلی بازار CVC نشان‌دهنده واسنجی مجدد و گسترده‌تر در اقتصاد نوآوری است. در واقع، با وجود عقب‌نشینی، نرخ مشارکت CVCها همچنان زیاد است - امروزه CVCها در ۲۸ درصد از معاملات VC در سطح جهان سرمایه‌گذاری می‌کنند. درحالی‌که شرکت‌های دارای عملکرد برتر، به‌ویژه در بخش هوش مصنوعی، همچنان سرمایه‌گذاری شایان توجهی جذب می‌کنند، بسیاری دیگر از شرکت‌ها برای تأمین مالی تقلا می‌کنند.

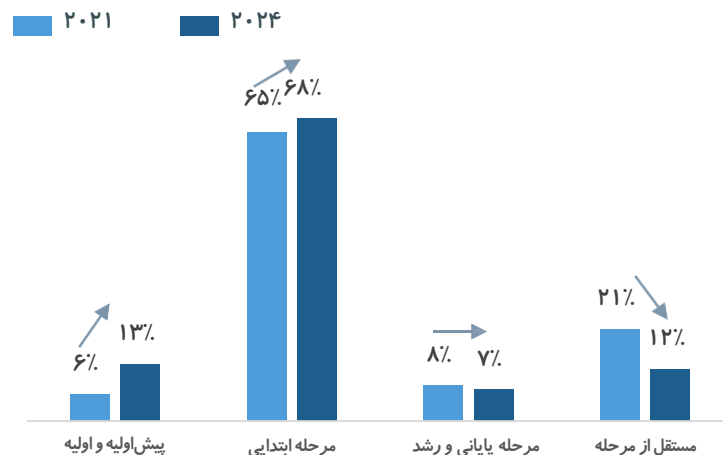
تعداد و ارزش معاملات CVC همچنان نسبت به سال ۲۰۲۱ در حال کاهش است^۱

معاملات CVC، اندازه کل معامات با مشارکت CVC و معاملات CVC به‌عنوان درصدی از کل معاملات VC



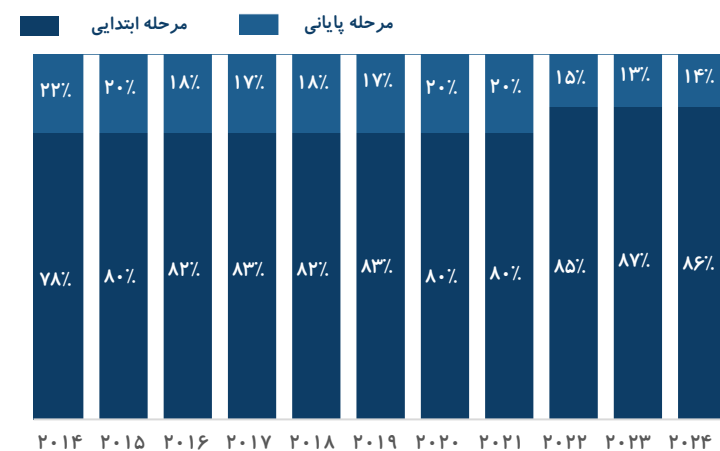
بیشتر صندوق‌ها، مراحل ابتدایی‌تر را هدف قرار می‌دهند^۲

درصد صندوق‌هایی که هر مرحله را هدف قرار داده‌اند



معاملات مرحله ابتدایی در ۲۰۲۴ کمی کاهش یافته است^۳

سهم معاملات انجام‌شده به پشتوانه CVCها به تفکیک مرحله



(۱) تعداد و ارزش معاملات انجام‌شده به پشتوانه CVC در تاریخ ۲۰۲۴/۰۹/۰۸. تعداد و ارزش معامله CVC به‌عنوان درصدی از تعداد و ارزش معاملات VC در تاریخ ۲۰۲۴/۰۹/۰۸. خط‌چین‌ها پیش‌بینی ۲۰۲۴ را نشان می‌دهد.

(۲) درصدی از صندوق‌های CVC که هر مرحله را هدف قرار داده‌اند.

(۳) مرحله ابتدایی به‌عنوان مرحله اولیه، سری A و سری B تعریف شده است؛ مرحله پایانی، به‌عنوان سری C و سری‌های بعد از آن تعریف شده است. داده‌ها مربوط به تاریخ ۲۰۲۴/۲۲/۰۸ است.

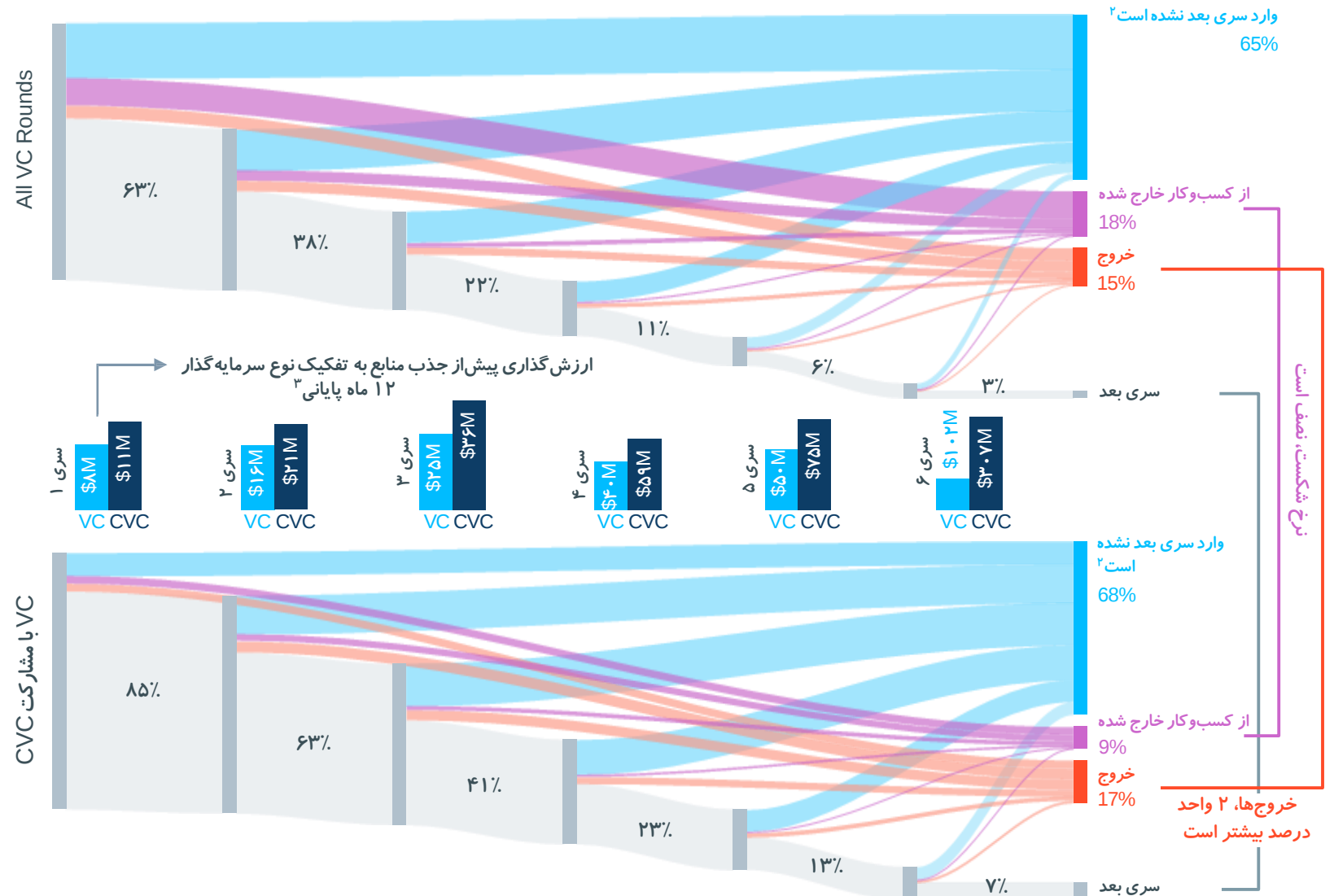
آیا داشتن پشتوانه CVC بهتر است؟

شرکت‌هایی که پشتوانه CVC دارند، در دورنمای چالش‌برانگیز سرمایه‌گذاری، تاب‌آوری داشته‌اند و ارزش‌گذاری‌های آن‌ها بعد از هر دور جذب سرمایه، کمی بهتر از شرکت‌هایی با پشتوانه VC بوده است. شرکت‌های دارای پشتوانه CVC، عملکرد بهتری دارند. با وجود چالش‌های بازار سرمایه‌گذاری خطرپذیر در سال ۲۰۲۳، مانند کاهش خطرپذیری سرمایه‌گذاران و کاهش تعداد فرصت‌های خروج، شرکت‌های نوآفرین دارای پشتوانه CVC، دوام مناسبی را به نمایش گذاشته‌اند. نرخ فارغ‌التحصیلی برای شرکت‌های نوآفرین دارای پشتوانه CVC دو برابر بیشتر از شرکت‌های دارای پشتوانه VC بوده است؛ که باعث شده است نرخ شکست آن‌ها نصف شرکت‌های نوآفرین با پشتوانه VC باشد.

نرخ موفقیت بالاتر را می‌توان به ارزش‌افزوده قابل اندازه‌گیری نسبت داد که CVC‌ها ارائه می‌کنند؛ که به نرخ فارغ‌التحصیلی بالاتر ترجمه می‌شود. CVC‌ها شرکای کانال، مشتریان اولیه و قابلیت‌های فنی و پژوهشی گسترده‌ای را فراهم می‌کنند. حمایت از CVC‌ها حیاتی است؛ زیرا بسیاری از شرکت‌های نوآفرین در محیط امروزی با فرصت بقای کوتاه‌تر، چرخه‌های سخت‌تر جذب سرمایه و بازارهای خروج راکد مواجه‌اند.

CVC: ارزش‌گذاری بالاتر، خروج‌های بیشتر، شکست‌های کمتر، ورود تعداد بیشتری از شرکت‌ها به سری بعد

نتایج شرکت‌های نوآفرین به تفکیک نوع سرمایه‌گذار طی ۱۰ سال گذشته^۱



(۱) قیف سری‌های تأمین سرمایه طی ۱۰ سال گذشته.

(۲) شرکت‌هایی که وارد سری بعد نشده‌اند شامل: (الف) شرکت‌هایی که هنوز جذب سرمایه می‌کنند، اما هنوز آن را به پایان نرسانده‌اند؛ (ب) شرکت‌هایی که شکست خورده‌اند، اما این شکست در داده‌های پیچ‌بوک دیتا نیست؛ (پ) شرکت‌هایی که جذب سرمایه کرده‌اند، اما داده‌های سری بعدی در پیچ‌بوک دیتا نیست؛ یا (ت) شرکت‌هایی که به سودآوری رسیده‌اند، به جذب سرمایه نیاز ندارند و هنوز سرمایه‌گذار از آن‌ها خارج نشده است.

(۳) میانه ارزش‌گذاری برای شرکت‌های دارای پشتوانه CVC و VC؛ دوازده ماه منتهی به ۲۰۲۴/۲۸/۰۸

شرکت‌هایی که وارد سری بعد می‌شوند، ۲ برابر بیشتر است

هوش مصنوعی؛ اولویت اول CVC ها

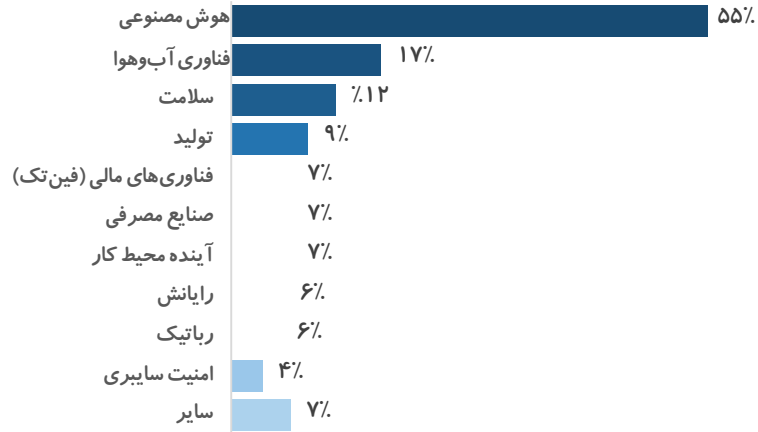
CVC ها شیفته هوش مصنوعی شده‌اند و در عمل هم روی آن سرمایه‌گذاری می‌کنند. بیش از نیمی از CVC های حاضر در پیمایش، هوش مصنوعی را یکی از هیجان‌انگیزترین روندهای فناوری می‌دانند. هوش مصنوعی، در مکالمات این صنعت نیز همچنان موضوعی مهم است. هم از نظر سرمایه‌گذاری و هم از نظر اجرا در خود CVC ها. در سال ۲۰۲۴، تقریباً ۳۰ درصد از معاملات CVC ها مربوط به هوش مصنوعی بوده است و درصد معامله‌های هوش مصنوعی نسبت به کل معامله‌ها در CVC ها بیشتر از VC ها است.

تمرکز روی هوش مصنوعی، بخشی از تمرکز کلی CVC ها بر فناوری است. به نوعی، عجیب نیست که اکثر CVC ها بر سرمایه‌گذاری در بخش فناوری تمرکز دارند. یکی از نقش‌های کلیدی CVC ها، فعالیت به‌عنوان واحد حسگر برای سازمان مادر است. سرمایه‌گذاری روی فناوری با عملیاتی‌سازی این نقش، برای سازمان مادر روندهای نوآیند و نوآوری در صنعت ایجاد می‌کند.

با وجود دورنمای پرتنش جغرافیایی، برخی روندها ثابت شایان توجهی دارد. از منظر جغرافیایی، با وجود تنش‌های تجاری، بازگشت کسب‌وکارها به کشور مبدأ و درگیری‌های مسلحانه، CVC ها عمدتاً روی بازارهای کلیدی متمرکز مانده‌اند. آسیا همچنان بزرگ‌ترین بازار برای سرمایه‌گذاری CVC ها است و ۳۹ درصد معاملات را تشکیل می‌دهد. پیش‌بینی سال ۲۰۲۴ را به خود اختصاص داده است؛ البته این میزان نسبت به ۴۹ درصد سال ۲۰۲۳ کاهش یافته است.

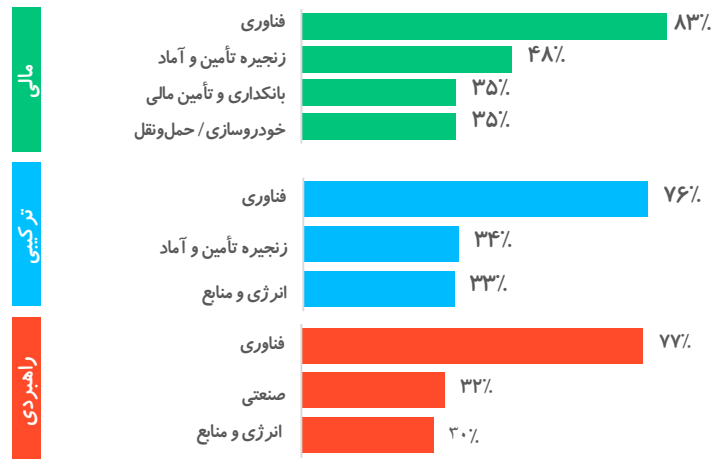
CVC ها شیفته هوش مصنوعی شده‌اند^۱

درصد CVC هایی که هر حوزه را به‌عنوان هیجان‌انگیزترین روند فناوری انتخاب کرده‌اند



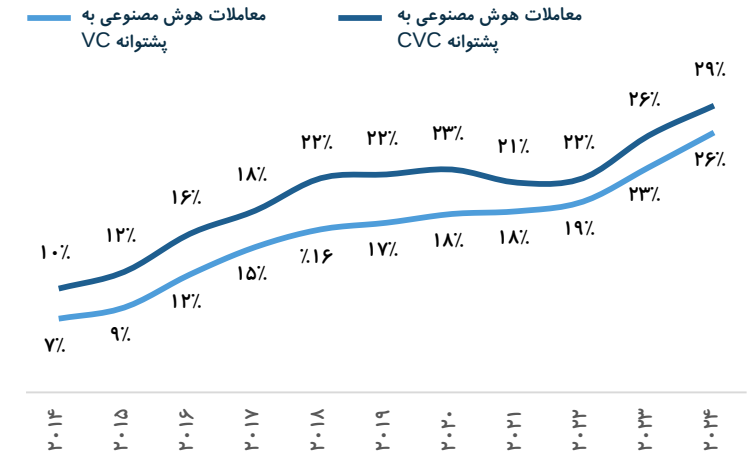
فناوری، حوزه اصلی سرمایه‌گذاری است^{۱،۳}

درصد CVC های سرمایه‌گذار در هر صنعت، ۳ صنعت برتر



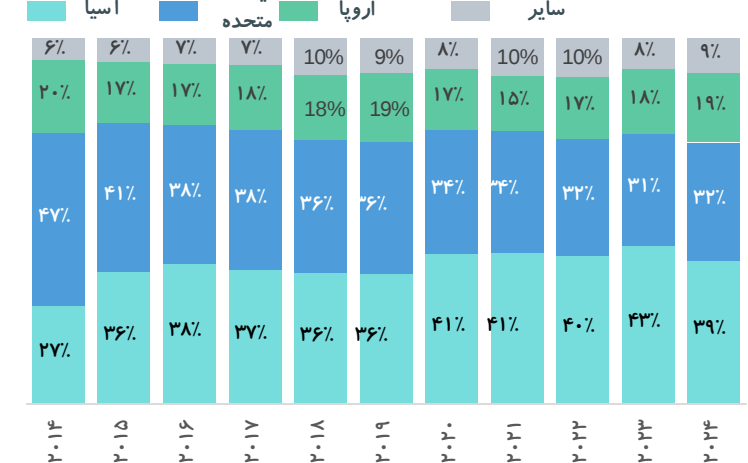
معاملات هوش مصنوعی به پشتوانه CVC ها از VC ها پیشی گرفته است^۲

درصد معاملات هوش مصنوعی به پشتوانه CVC در مقایسه با VC



تمرکز CVC ها بر آسیا و ایالات متحده^۴

درصد معاملات در هر منطقه جغرافیایی



(۱) برگرفته از پاسخ‌های ارائه‌شده به یک سؤال باز در پیمایش. هوش مصنوعی شامل هوش مصنوعی و یادگیری ماشین (ML)؛ آب‌وهوا شامل واکنش‌های مرتبط با انرژی؛ سلامت شامل زیست‌فناوری؛ تولید شامل مواد و ساخت‌وساز؛ صنایع مصرفی شامل خرده‌فروشی و مواد غذایی؛ رایانش شامل کوانتوم.

(۲) شرکت‌های هوش مصنوعی با پشتوانه CVC و VC از تاریخ ۲۰۲۴/۰۵/۰۸ فقط شرکت‌های دارای دفتر مرکزی در ایالات متحده.

(۳) صنعتی شامل تولید، شیمیایی و کشاورزی است.

(۴) دفتر مرکزی شرکت موضوع معامله که CVC های جهان در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند تا تاریخ ۲۰۲۴/۳۱/۰۷

CVCها: چشم و گوش شرکت مادر

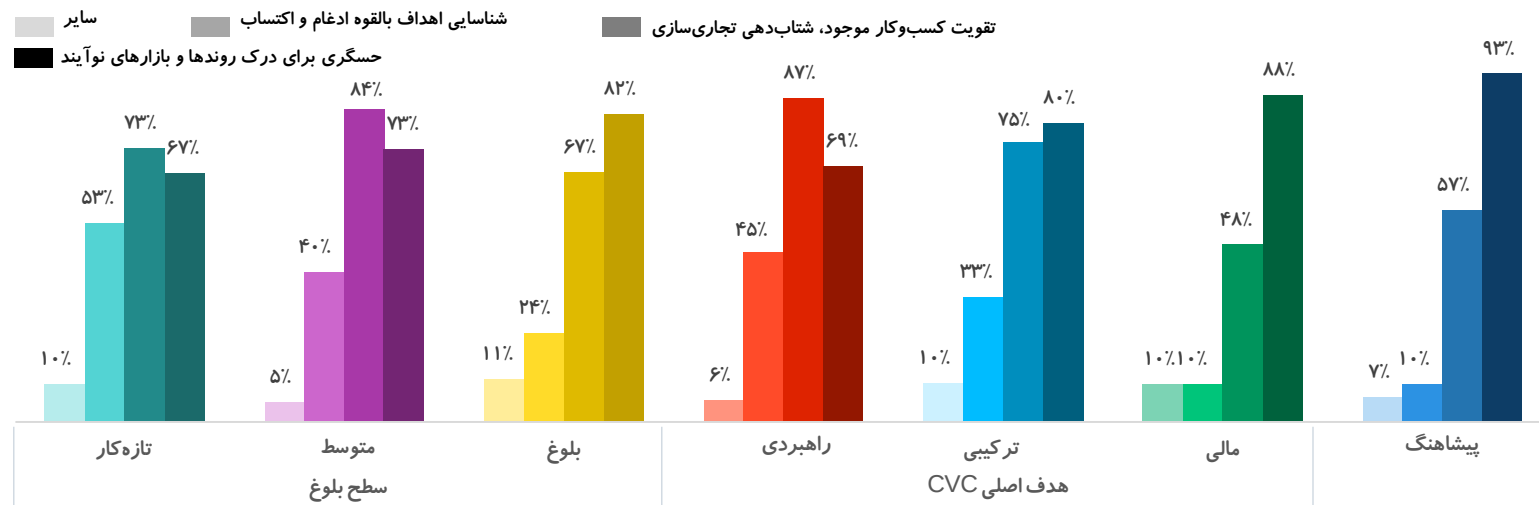
CVCها مانند چشم و گوش سازمان عمل می‌کنند و به دنبال درک روندهای نوآیند در صنعت شرکت مادر هستند.

این امر به‌ویژه در CVCهای مالی و پیشاهنگ صادق است که معمولاً علاقه چندانی به هم‌سویی راهبردی با کسب‌وکار محوری شرکت مادر ندارند. این گروه‌ها همچنین بزرگ‌ترین دامنه را دارند و در مقایسه با همتایان خود روی حوزه‌های بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کنند و مواجهه بیشتری با بازار دارند. CVCهای بالغ، از این نظر شبیه CVCهای مالی و پیشاهنگ هستند که نشان می‌دهد CVCها با افزایش عمرشان، کمی بیشتر روی کسب هوش بازار تمرکز می‌کنند.

درعین‌حال، CVCهای راهبردی و تازه‌کار، تمایل دارند بیشتر بر تقویت کسب‌وکار محوری شرکت مادر تمرکز کنند. این تمرکز می‌تواند به شکل جست‌وجوی مشارکت‌ها برای کمک به شتاب‌دهی تجاری‌سازی یا شناسایی اهداف بالقوه ادغام و اکتساب باشد. در نتیجه، این CVCها به حوزه‌های فعالیت شرکت مادر خود محدود می‌شوند. **تعداد حوزه‌های سرمایه‌گذاری CVCهای راهبردی تقریباً ۳ حوزه کمتر از CVCهای مالی است؛** تفاوت بین CVCهای تازه‌کار و بالغ از این هم بیشتر است (۴ حوزه)؛ زیرا صندوق‌های بالغ زمان کافی برای سرمایه‌گذاری گسترده‌تر داشته‌اند.

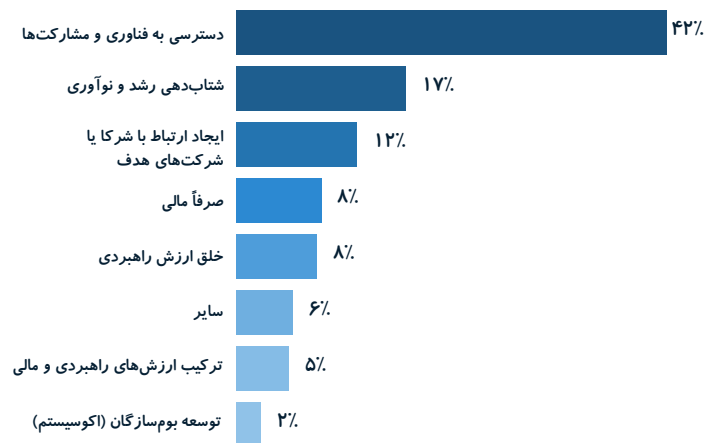
تمرکز CVCها در واحد حسگر^۱

درصد CVCها به تفکیک اهداف کلیدی که حامی اجرایی می‌خواهد به آن دست یابد



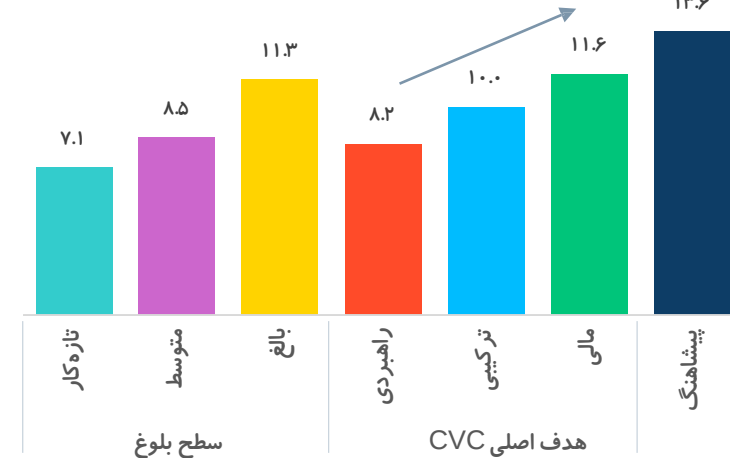
CVCها دسترسی به نوآوری را فراهم می‌کنند^۲

سهم CVCها به تفکیک مهم‌ترین دلیل وجودی صندوق



پیشاهنگ‌ها گسترده‌ترین دامنه را دارند^۳

تعداد حوزه‌های سرمایه‌گذاری شده به تفکیک نوع CVC



(۱) پاسخ‌دهندگان می‌توانستند بیش از یک گزینه را انتخاب کنند

(۲) براساس پاسخ‌های افراد به سؤال باز دسته‌بندی شده است.

(۳) از ۵۸ حوزه. پاسخ‌دهندگان می‌توانستند حوزه متفاوتی را هم ثبت کنند: «سایر» به عنوان یک حوزه در نظر گرفته شده است.

سنجه‌ها: همیشه نقدینگی حرف اول را نمی‌زند!

زمانی که نوبت سنجه‌ها می‌رسد، هرچه بیشتر، بهتر!

CVC ها سنجه‌های متنوعی را به مدیریت ارشد شرکت مادر گزارش می‌کنند. از سنجه‌های سنتی صندوق VC مانند نرخ بازده داخلی و تعداد خروج تا سنجه‌های تعامل مانند تعداد شراکت‌های واحد کسب‌وکار یا تأثیر پروژه‌های واحد کسب‌وکار بر شرکت‌های سبد. با این وجود، بسته به بلوغ و اهداف CVC، تفاوت‌هایی در گزارش‌دهی مشاهده می‌شود، به‌ویژه زمانی که سنجه‌های مالی مطرح می‌شود. **هم‌زمان با بلوغ CVC، احتمال گزارش‌دهی سنجه‌های سنتی VC افزایش می‌یابد.** **کشان‌دهنده افزایش پیچیدگی و افزایش زمان نگهداری سرمایه‌گذاری است.** وقتی CVC ها تجربه بیشتری کسب می‌کنند، زیرساخت بیشتری را برای محاسبه سنجه‌های بازده مانند نرخ بازده داخلی توسعه می‌دهند.

حامیان اجرایی، علاوه بر سنجه‌های مالی، شاخص‌های کلیدی عملکرد راهبردی گسترده‌ای را برای قضاوت درباره عملکرد CVC در نظر می‌گیرند. **همکاری با واحدهای کسب‌وکار در صدر فهرست جای دارد.** این شاخص، هدف کلیدی بسیاری از CVC ها مبنی بر تقویت نوآوری و تولید واحدهای کسب‌وکار موجود را نشان می‌دهد. سنجه‌های دیگر مانند بینش نسبت به بازار، اندازه قیف یا میزان سرمایه به‌کارگرفته‌شده، به واحد حسگر CVC ها اشاره دارد. با قیف‌های بزرگ‌تر و تعداد معاملات بیشتر، جلسه با شرکت‌های بیشتری برگزار می‌شود و تعداد بیشتری از شرکت‌ها ارزیابی موشکافانه می‌شود، که به یادگیری راهبردی برای شرکت مادر منجر خواهد شد.

تمرکز بر سنجه‌های مالی و به‌کارگیری سرمایه ۲۰۱

درصد CVC هایی که هریک از سنجه‌ها را به‌صورت سالانه به مدیریت ارشد گزارش می‌دهند

پیشاهنگ	مالی	ترکیبی	راهبردی	بالغ	متوسط	تازه‌کار
۹۰٪	۹۵٪	۸۶٪	۶۲٪	۸۷٪	۷۴٪	۴۸٪
۳۸٪	۳۳٪	۵۶٪	۴۴٪	۴۴٪	۴۵٪	۶۴٪
۳۴٪	۲۴٪	۵۰٪	۵۱٪	۴۲٪	۵۰٪	۴۴٪
۷٪	۸٪	۱۷٪	۱۶٪	۱۶٪	۱۴٪	۱۶٪
۳٪	۱۱٪	۱۴٪	۱۸٪	۱۳٪	۱۵٪	۲۴٪
سنجه‌های سنتی صندوق VC	سرمایه به‌کار گرفته‌شده	تعامل راهبردی	تأثیر در صورت سود و زیان	سلامت شرکت‌های سبد		

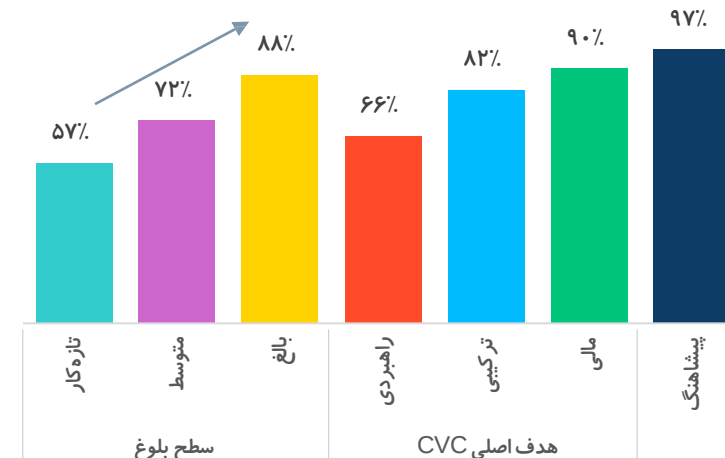
حامیان دوست دارند شاهد همکاری واحد کسب‌وکار باشند^۱

رتبه شاخص‌های کلیدی عملکرد راهبردی برحسب ارزش شاخص برای حامی اجرایی

۱	همکاری با واحدهای کسب‌وکار
۲	درآمد ایجادشده یا هزینه صرفه‌جویی‌شده
۳	بازده مالی (نرخ بازده داخلی و ...)
۴	بینش نسبت به بازار
۵	اندازه قیف یا میزان سرمایه به‌کارگرفته‌شده
۶	پیشرفت شرکت‌های سبد
۷	ارزش راهبردی (عمومی)
۸	برآورده کردن اهداف بالقوه ادغام و اکتساب
۹	روابط عمومی یا نمایان بودن
۱۰	قابلیت‌های شرکت‌های سبد که در داخل شرکت به‌کار گرفته می‌شود

هم‌زمان با بلوغ، سنجه‌ها پیچیده‌تر می‌شود

درصد CVC هایی که زیرساخت مناسب برای محاسبه نرخ بازده داخلی را دارند



(۱) براساس پاسخ‌های افراد به سؤال باز دسته‌بندی شده است؛ برخی پاسخ‌ها در بیش از یک دسته، گروه‌بندی شده است.

(۲) سنجه‌های سنتی صندوق VC شامل نرخ بازده داخلی، تعداد خروج و ... سرمایه به‌کارگرفته‌شده نیز شامل سنجه‌های مسیر مانند تعداد شرکت‌هایی است که ارزیابی موشکافانه شده است. تعامل راهبردی شامل سنجه‌های مربوط یادگیری‌ها، پروژه‌ها یا شراکت‌های راهبردی است. تأثیر در صورت سود و زیان شامل رشد درآمد یا صرفه‌جویی در هزینه‌ها برای شرکت مادر است. سلامت شرکت‌های سبد شامل سنجه‌های مالی یا رشد مربوط به شرکت‌های سبد است.

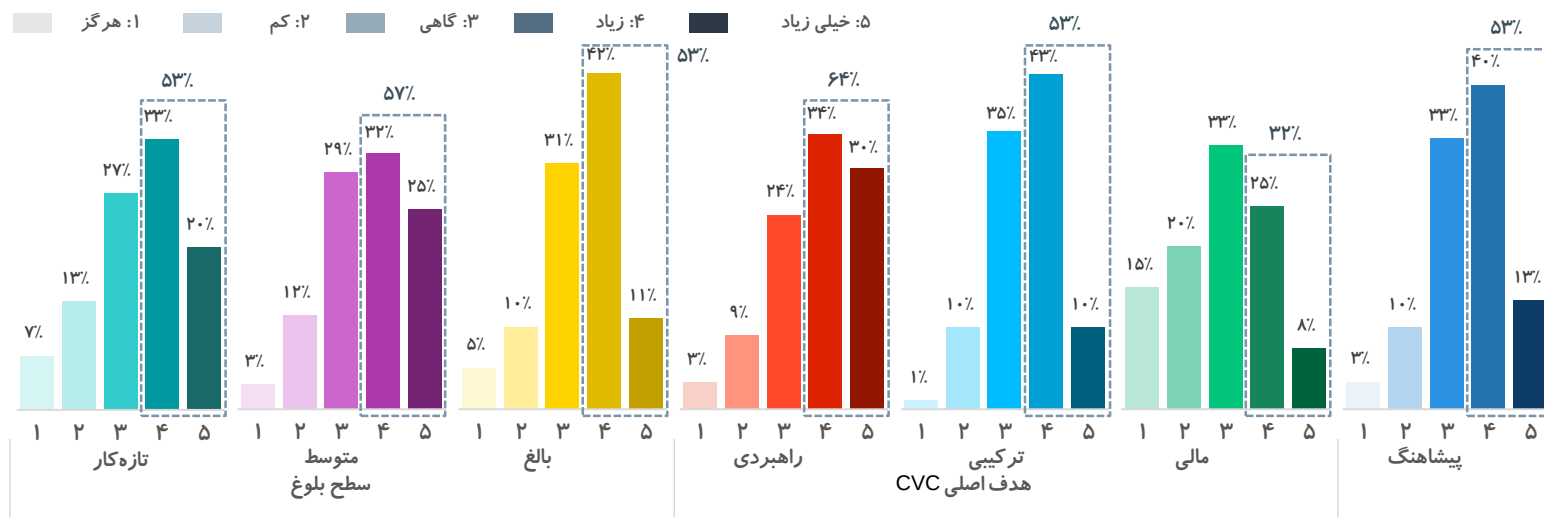
CVC ها کنترل والدینی را هدایت می کنند

نزدیک ماندن به شرکت های مادر، مزایای واقعی دارد.

در نگاه اول، ممکن است به نظر برسد CVC های قدیمی تر، نمانام جاافتاده تری دارند و بنابراین، در قابت برای برنده شدن در معاملات، کمتر به شهرت شرکت مادر تکیه می کنند. اما در واقع، احتمال تکیه کردن CVC های بالغ و پیشاهنگ به نشان واره شرکت مادر برای برنده شدن در معاملات، درست به اندازه CVC های تازه کار است. این مسئله کمی عجیب است، زیرا پیشاهنگ ها اغلب از دسته بندی در قالب CVC دوری می کنند و ترجیح می دهند به عنوان سرمایه گذاران مستقل و توانمند دیده شوند. در عوض، داده های این پیمایش نشان می دهد این CVC ها می توانند هر دو طرف بازی را داشته باشند و بین جست و جوی استقلال از یک طرف و بهره برداری از نمانام شرکت مادر از سوی دیگر، توازن برقرار کنند.

این روند درباره مشارکت واحد کسب و کار در ارزیابی موشکافانه نیز صدق می کند. اگرچه CVC های بالغ به احتمال بیشتری در گزارش ها بیان می کنند که واحدهای کسب و کار مشارکت حداقلی دارند، همچنان برای ارزیابی موشکافانه دقیق به واحدهای کسب و کار تکیه می کنند و از این مزیت در رقابت برای معاملات، استفاده می کنند. واحدهای کسب و کار تخصص فنی را برای کمک به اتحادیه های سرمایه گذاری در ارزیابی قوت های شرکت بالقوه سبد به ارمغان می آورند. CVC های مالی در این روند، جزء داده های پرت هستند؛ زیرا هم از نظر شهرت شرکت مادر و هم از نظر تخصص واحدهای کسب و کار، بسیار کمتر به سازمان مادر تکیه می کنند.

CVC های راهبردی بیشتر از بقیه به نمانام (برند) شرکت مادر تکیه می کنند
سهم CVC ها به تفکیک تکیه بر نشان واره شرکت مادر برای برنده شدن در معاملات



واحدهای کسب و کار، اغلب در ارزیابی موشکافانه مشارکت می کنند، به جز CVC های دارای تمرکز مالی^۱
درصد CVC های دارای نقش واحد کسب و کار در ارزیابی موشکافانه و فرایند تصویب کمیته داخلی

	پیشاهنگ	مالی	ترکیبی	راهبردی	بالغ	متوسط	تازه کار
انجام ارزیابی موشکافانه دقیق	۲۷%	۲۵%	۳۶%	۳۹%	۳۸%	۳۳%	۴۰%
حمایت از معاملات	۱۰%	۰%	۱۴%	۲۶%	۱۲%	۲۲%	۱۷%
رأی دادن یا تصویب معاملات	۱۷%	۱۰%	۱۷%	۲۲%	۱۵%	۲۰%	۲۰%
مشاوره یا کارهای موردی	۲۰%	۲۳%	۲۰%	۷%	۱۴%	۱۵%	۱۳%
هیچ / حداقلی	۳۷%	۴۳%	۱۷%	۷%	۲۷%	۱۱%	۷%

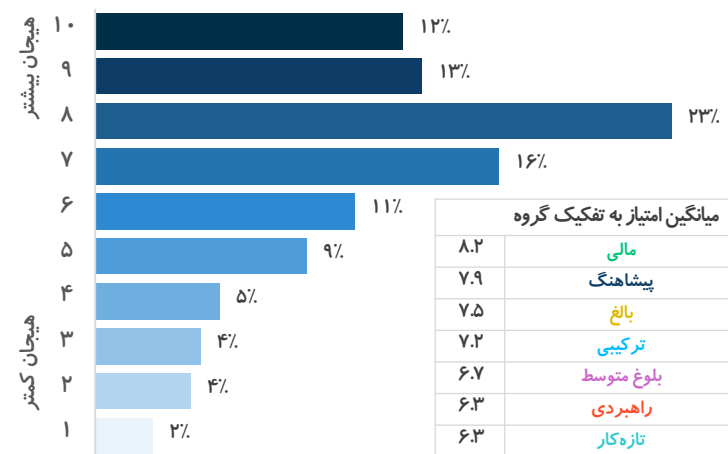
(۱) «انجام ارزیابی موشکافانه دقیق»: CVC ها، واحدهای کسب و کاری دارند که نقشی فعال در ارزیابی موشکافانه یا اعتبارسنجی تناسب راهبردی ایفا می کند. «حمایت از معاملات»: CVC ها، واحدهای کسب و کار را ملزم می کنند قبل از سرمایه گذاری از معاملات حمایت کنند. «رأی دادن یا تصویب معاملات»: CVC ها رأی واحدهای کسب و کار را در کمیته داخلی دارند یا واحد کسب و کار را ملزم می کنند، تمایل خود را ابراز کند. «مشاوره یا کارهای موردی»: CVC ها، واحدهای کسب و کاری دارند که به عنوان عامل انتشار عقاید عمل می کنند یا نقش های خاصی را به صورت موردی ایفا می کنند. «سایر»: در نظر گرفته نشده است. برخی پاسخ دهندگان، چندین گزینه را انتخاب کرده بودند. این نتایج خلاصه ای از پاسخ به سؤالات باز است.

پذیرش در میان مدیران اجرایی: شریان حیاتی CVC ها

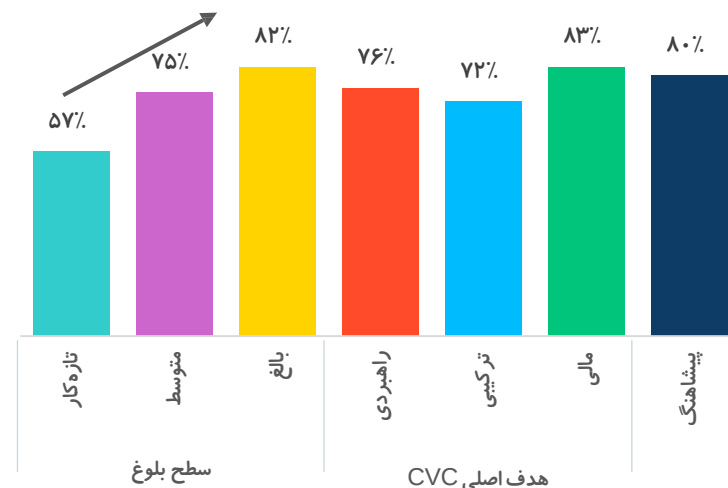
هرگونه قطع ارتباط بین تیم CVC و حامی شرکتی اش می تواند به توقف و در نهایت شکست صندوق CVC منجر شود. حمایت مدیران اجرایی، از تأمین سرمایه تا پشتیبانی داخلی، نقشی حیاتی در بقای صندوق دارد. اگرچه بسیاری از CVC های بالغ از هواخواهی مدیران اجرایی حامی خود برخوردارند، تازه کارها برای متقاعد کردن مدیران اجرایی تقلا می کنند. یکی از دلایل این امر، همسنبودن انتظارات درباره زمان بندی ها است. خروج از شرکت های نوآفرین موفق ممکن است ۷ تا ۱۰ سال طول بکشد که اختلافی فاحش با زمان بندی کوتاه مدت عملکرد شرکت دارد.

شروع زود هنگام همکاری با حامیان اجرایی مفید خواهد بود. پژوهش ایلینا استرایلیا و آماندا وانگ در دانشگاه استنفورد این نکته را تأیید می کند که بسیاری از CVC ها معتقدند مدیران اجرایی آن ها VC و هنجارهای آن را درک نمی کنند و «آموزش آن ها، تلاشی دائمی است که با جابه جایی مکرر مدیران اجرایی شرکت مادر همراه است.» در واقع، زمانی که تغییر در سطح معاونان سازمان رخ می دهد، CVC ها اغلب در مرکز توجه هستند. مدیران اجرایی با راهبردها و وظایف متفاوت، می توانند منابع را از CVC ها به دیگر اولویت های سازمانی منتقل کنند. با توجه به اینکه شرکت های فناوری خصوصی کمتری در سال های اخیر مسیری برای خروج یافته اند، معاونان مالی ممکن است زمانی که کسب و کار ضعیف است، صندوق CVC را نهادی تجملاتی بدانند که شرکت بدون آن هم می تواند به حیات خود ادامه دهد.

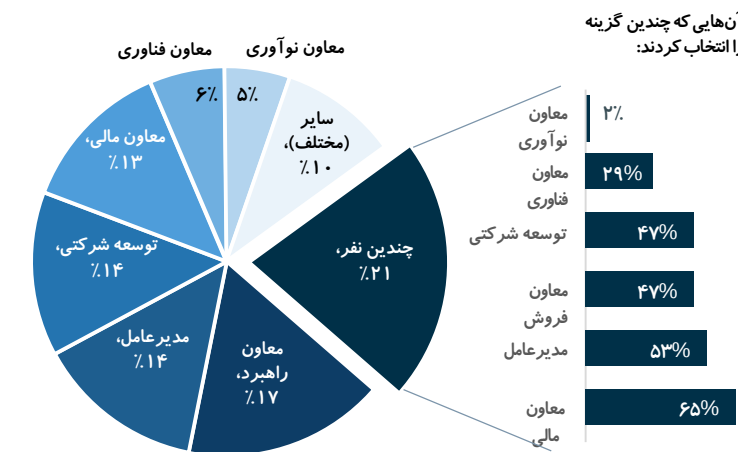
CVC های مالی و پیشاهنگ، هیجان بیشتری برای مدیران اجرایی دارد
توزیع سطح هیجان مدیران اجرایی حامیان درباره CVC



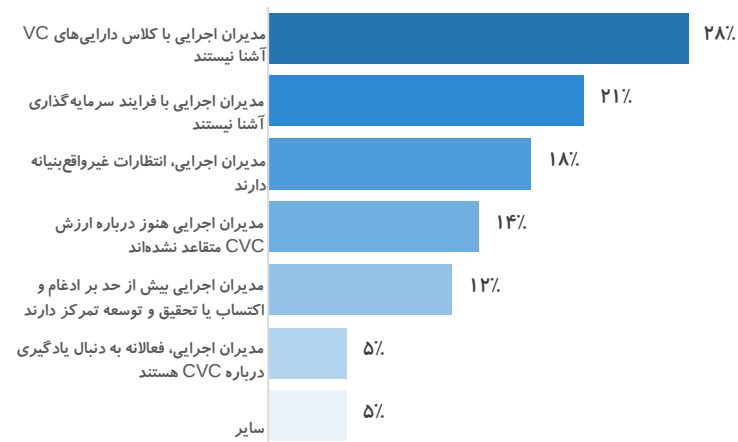
هیجان وابسته به دانش VC است
سهم CVC هایی که فکر می کنند حامیان اجرایی، VC و هنجارهایش را درک می کنند



CVC ها خطوط گزارش دهی متنوعی دارند ۲۰۱
CVC ها به چه کسی در سازمان مادر گزارش می دهند



دلایل رایج عدم درک مدیران اجرایی
دلایل احتمالی عدم درک VC توسط مدیران اجرایی حامیان ۲۰۱۳



(۱) خلاصه پاسخ به سؤال باز
(۲) در برخی نمونه ها، پاسخ ها در دو دسته محاسبه شده است، در نتیجه جمع همه دسته ها بیش از ۱۰۰ درصد است.
(۳) آن هایی که فکر می کنند مدیران اجرایی حامیان، VC و هنجارهای آن را درک نمی کنند.

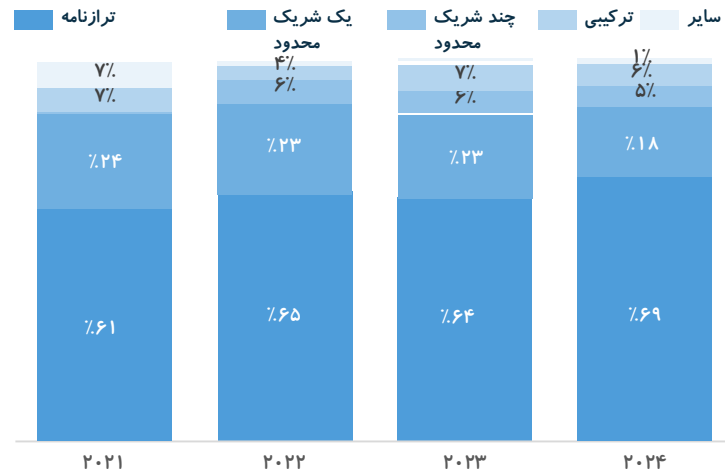
CVC ها به ترازنامه وابسته اند

با سرد شدن بازار VC، بار مسئولیت بر دوش شرکت مادر افتاده است. در سال جاری، سرمایه‌گذاری CVC، به حدود ۴۶ درصد ارقام اوج خود در سال ۲۰۲۱ رسیده است. همزمان با این کاهش، CVC ها، به ویژه CVC های راهبردی، برای سرمایه‌گذاری ثابت، بیش‌ازپیش بر ترازنامه شرکت مادر تکیه می‌کنند. این امر باعث ایجاد مخاطره وابستگی می‌شود، زیرا ممکن است تزریق منابع به واسطه محدودیت بودجه شرکت، خستگی مدیران اجرایی یا تجدید ساختار شرکت و نه به واسطه عملکرد CVC، متوقف شود.

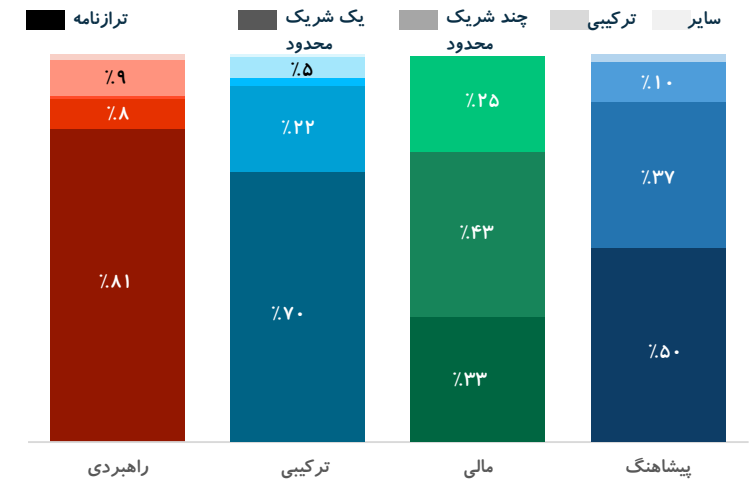
تقریباً یک‌پنجم پاسخ‌دهندگان به سؤالات این پیمایش اعلام کرده‌اند که در حال بررسی حرکت به سمت تأمین مالی خارج از ترازنامه هستند. دلایل متنوعی برای این امر بیان شده است. دوسوم این شرکت‌ها، به دنبال استقلال بیشتر از شرکت مادر هستند؛ تقریباً ۶۰ درصد امیدوارند بتوانند دامنه سرمایه‌گذاری خود را گسترش دهند یا اعداد جبران خدمات را دوباره تنظیم کنند.

با این وجود، تأمین مالی خارج از ترازنامه، در حرف ساده‌تر از عمل است. تعداد زیادی از ۱۹ درصد پاسخ‌دهندگانی که در حال بررسی تأمین مالی خارج از ترازنامه در سال جاری هستند، با چالش‌های جدی مواجه‌اند. به علاوه، براساس مطالعه سال جاری، بسیاری از پاسخ‌دهندگانی که در پیمایش ۲۰۲۳ اعلام کردند به دنبال تأمین مالی خارج از ترازنامه هستند، هنوز با استفاده از ترازنامه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

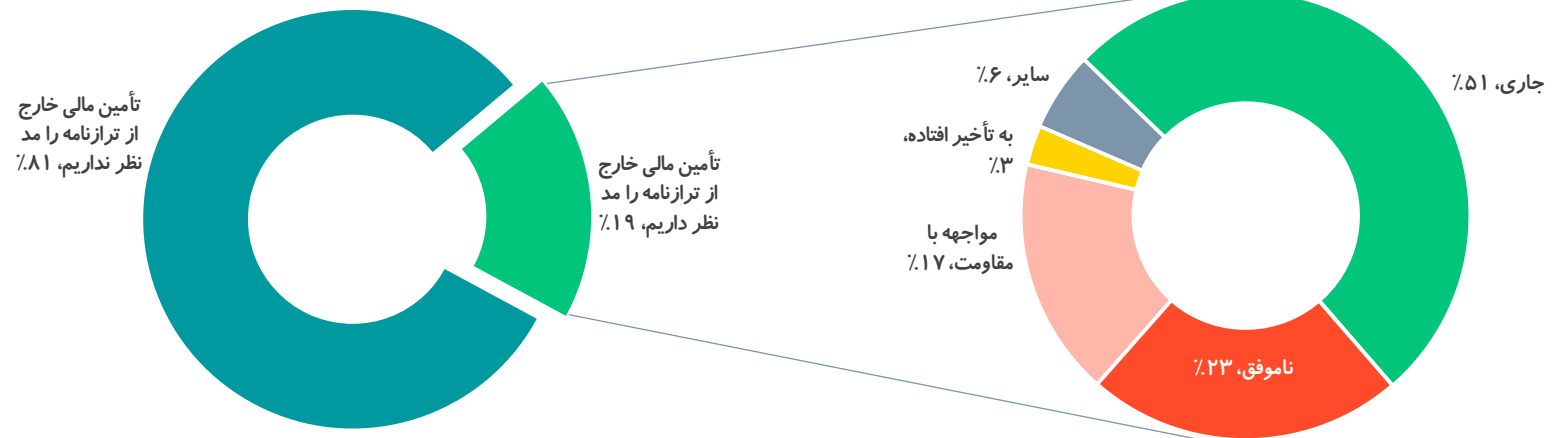
روند روبه‌رشد سرمایه‌گذاری مبتنی بر ترازنامه
درصد CVC ها به تفکیک منابع مالی برای سرمایه‌گذاری



منابع مالی ترازنامه‌ای برای سرمایه‌گذاری راهبردی
درصد CVC ها به تفکیک منابع مالی برای سرمایه‌گذاری‌های CVC



تعداد کمی از پاسخ‌دهندگان به دنبال تأمین مالی خارج از ترازنامه هستند
پاسخ CVC هایی که در حال حاضر با استفاده از ترازنامه سرمایه‌گذاری می‌کنند



تأمین مالی خارج از ترازنامه را مد نظر نداریم، ۸۱%

تأمین مالی خارج از ترازنامه را مد نظر داریم، ۱۹%

گره‌گشایی از وابستگی

ساختار سازمانی تأثیر فراوانی بر مخاطره وابستگی دارد. منظور از مخاطره وابستگی، معایب بالقوه تکیه CVC بر شرکت مادر است.

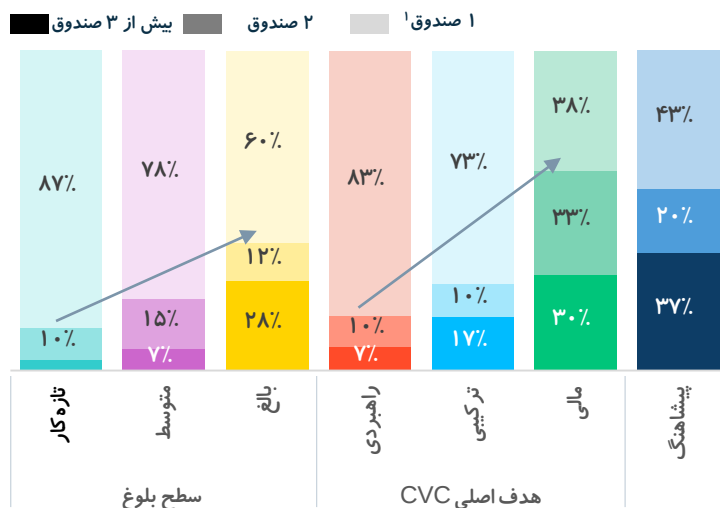
روش‌های متنوعی برای کاهش مخاطره وابستگی وجود دارد. برترین روش‌ها شامل تأکید بر بازده راهبردی یا مالی برای شرکت مادر، تمرکز بر ارتباط با شرکت مادر یا جذب سرمایه بیرونی برای ساختاری مستقل‌تر است.

با این وجود، وابستگی از نظر برخی CVCها، مسئله مهمی نیست. این CVCها پذیرفته‌اند که برای دستیابی به اهداف خود مبنی بر کسب بینش یا ایجاد ارزش راهبردی برای کل سازمان، باید هم‌سویی نزدیک با شرکت مادر داشته باشند.

در واقع، دومین پاسخ محبوب به پرسش مربوط به نحوه کاهش مخاطره وابستگی در CVCها، «هیچ کاری» بود. CVCهای این گروه احساس می‌کردند هم‌سویی نزدیکی با شرکت مادر دارند و همچنین، یا از مخاطره وابستگی آگاهی نداشتند یا این هم‌سویی نزدیک را عاملی مثبت برای CVC می‌دانستند.

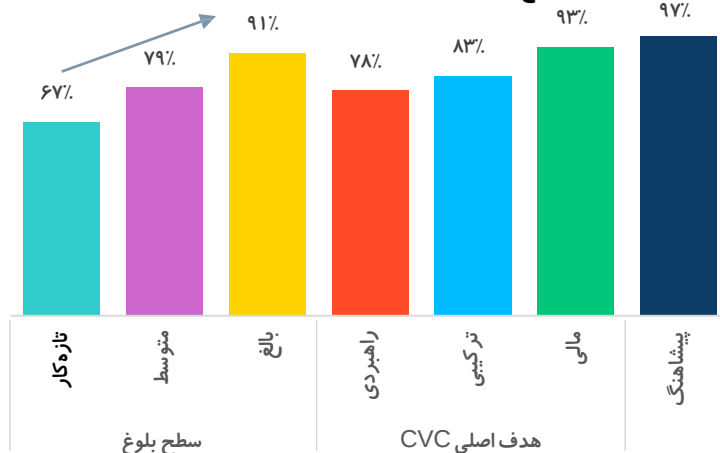
CVCهای بالغ و مالی، صندوق‌های بیشتری دارند

درصد CVCها به تفکیک صندوق‌های شرکت



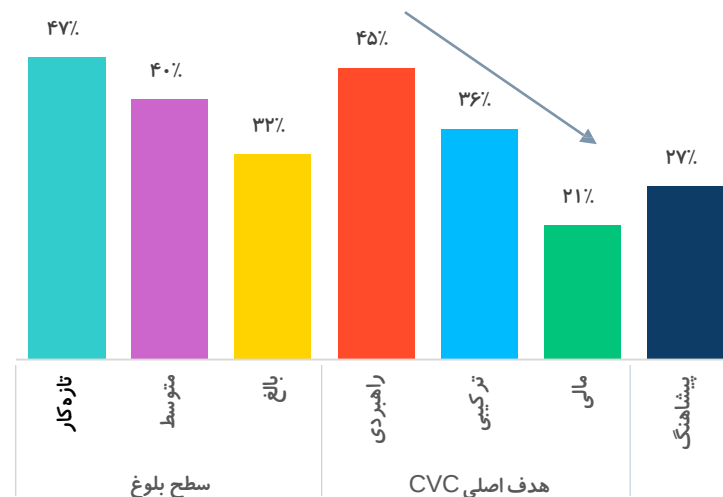
برای برخی صندوق‌ها، معاونان مالی واقعاً مهم‌اند

درصد صندوق‌هایی که در صورت ترک معاون مالی، احتمال بقای آن‌ها زیاد است، به تفکیک هدف و بلوغ



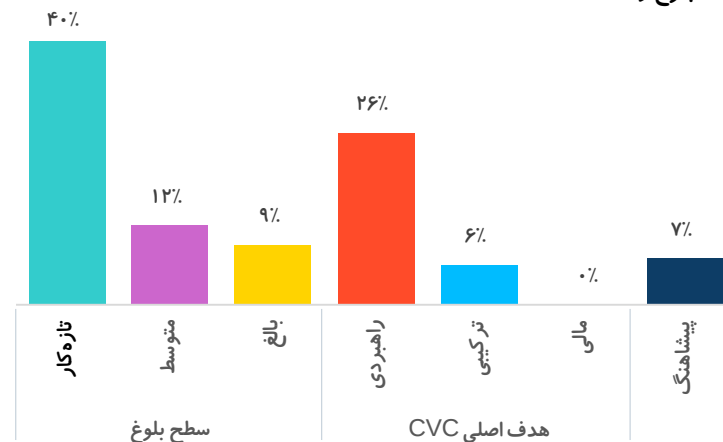
شرکت‌های سبد، اغلب قراردادهایی با شرکت مادر دارند

درصد شرکت‌های سبد دارای قراردادهای تجاری با شرکت مادر



صندوق‌های جدید به توافق‌نامه‌های تجاری نیاز دارند

درصد صندوق‌هایی که قبل از سرمایه‌گذاری به توافق‌نامه‌های تجاری نیاز دارند، به تفکیک بلوغ و هدف



(۱) تعداد، شامل CVCهایی است که اعلام کرده‌اند «صفر» صندوق، اما همچنان سرمایه‌گذاری می‌کنند.

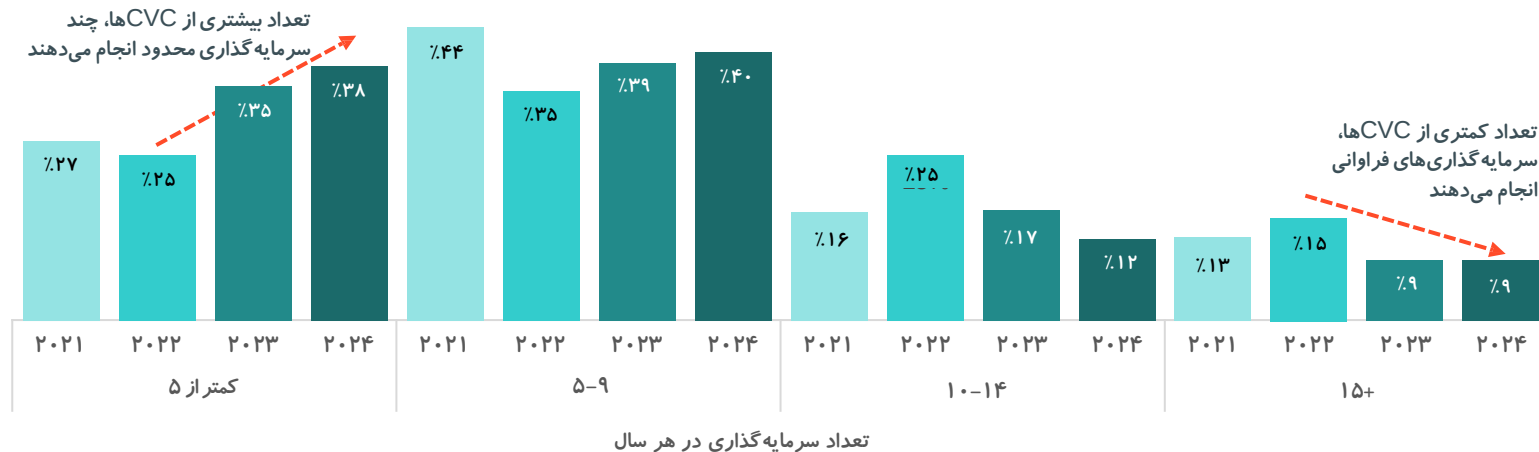
احتیاط در شرکت‌ها: سرعت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد

امروزه در مقایسه با گذشته، تعداد بیشتری از CVC ها کمتر از پنج سرمایه‌گذاری در سال انجام می‌دهند که نشان‌دهنده رکود گسترده‌تر در بوم‌سازگان VC است. در سال ۲۰۲۴، ۳۸ درصد از CVC ها کمتر از پنج سرمایه‌گذاری در سال انجام دادند، درحالی‌که این رقم در سال ۲۰۲۲ تنها ۲۵ درصد بود.

CVC ها، برخلاف VC ها، برای به‌کارگیری سرمایه با فشار مشابهی از جانب شرکای محدود مواجه نیستند. در صندوق‌های VC سنتی، شرکای محدود اغلب حق مدیریت پرداخت می‌کنند (حتی زمانی که صندوق‌ها، سرمایه‌گذاری نمی‌کنند) و مجبورند ذخایر نقد نگاه دارند؛ بنابراین، ممکن است برای به‌کارگیری سرمایه به VC ها فشار بیاورند. ازسوی دیگر، CVC ها با پویایی مشابهی از جانب شرکت‌های مادر خود مواجه نیستند، بنابراین، راحت‌تر می‌توانند با سرعت قطره‌چکانی سرمایه‌گذاری کنند. به علاوه، این پیمایش احتمالاً صندوق‌هایی را که در نتیجه شرایط کنونی کاملاً راکد شده‌اند، دربر ندارد؛ یعنی مقیاس کامل مخاطره رکود را درک نمی‌کنیم.

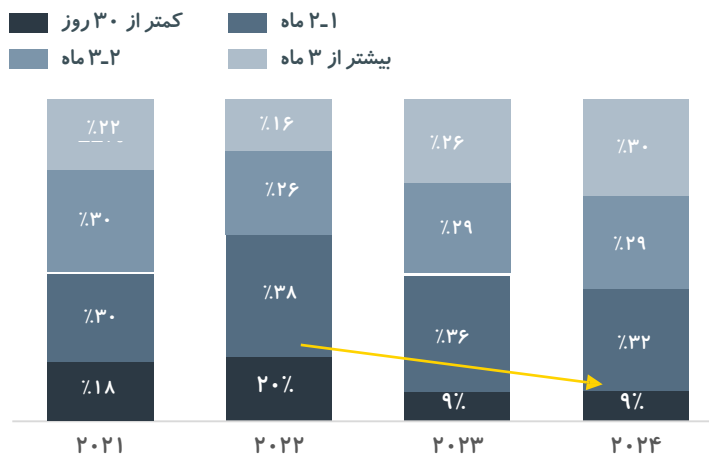
نه تنها صندوق‌ها سرمایه‌گذاری‌های کمتری می‌کنند، بلکه زمان بیشتری برای تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری صرف می‌کنند. هم‌زمان با سرد شدن بازار و از بین رفتن عجله دیوانه‌وار برای به‌کارگیری سرمایه، درصد صندوق‌هایی که در کمتر از ۳۰ روز درباره سرمایه‌گذاری تصمیم می‌گیرند نسبت به سال ۲۰۲۱ نصف شده است. البته، تفاوت‌های مهمی بین راهبردهای صندوق‌ها وجود دارد؛ با توجه به اینکه صندوق‌های راهبردی عمدتاً باید با کسب‌وکار تعامل کنند و تأیید بگیرند، معمولاً در فرایند ارزیابی موشکافانه آهسته‌تر عمل می‌کنند.

مخاطره رکود همچنان وجود دارد
توزیع سرمایه‌گذاری‌ها در هر سال، در گذر زمان



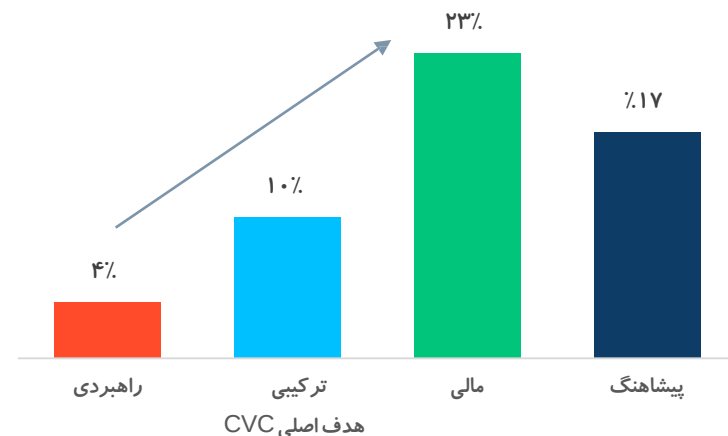
امروزه، سرعت ارزیابی موشکافانه کمتر شده است

توزیع زمان بین اولین جلسه و سرمایه‌گذاری



CVC های مالی، سریع‌تر «تأیید» می‌کنند

درصد CVC هایی که طی کمتر از ۳۰ روز از اولین جلسه، سرمایه‌گذاری می‌کنند



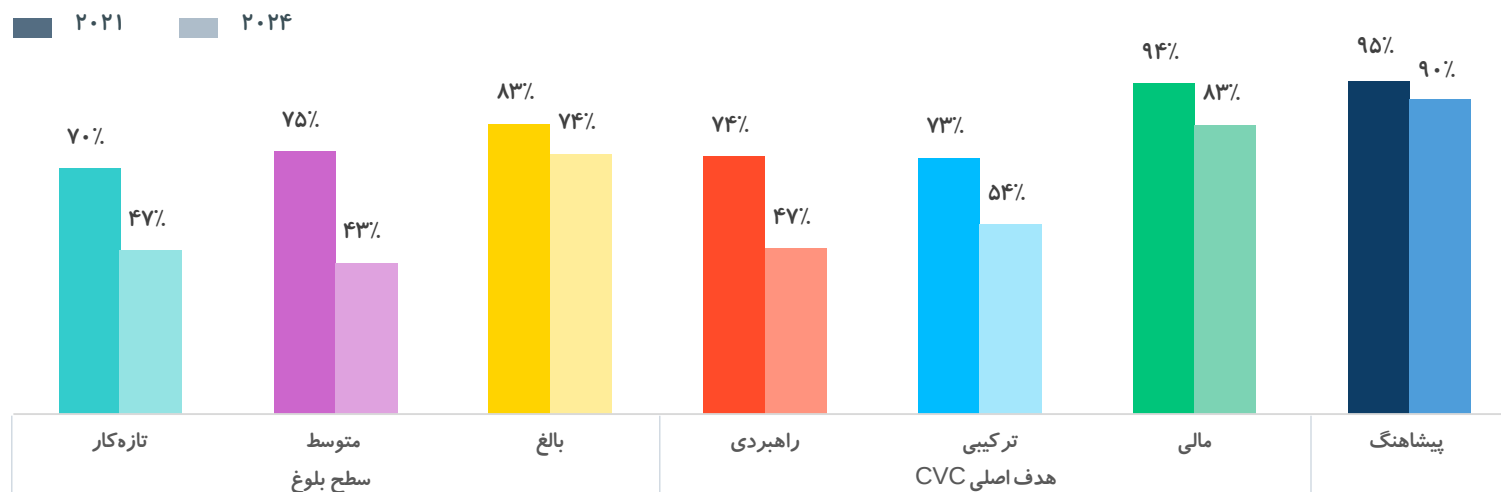
رهبری کمتر و مالکیت بیشتر

زمانی که بحث درصد معاملات VC مطرح می‌شود که CVC ها در آن نقش داشته‌اند، CVC ها نقش کم‌رنگی نداشته‌اند. اما سهم صندوق‌های راهبردی صادق رهبر معامله، بین سال‌های ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۴، ۲۷ واحد درصد کاهش یافته است. میزان کاهش در میان CVC های مالی ۱۱ واحد درصد و در صندوق‌های پیشاهنگ فقط ۵ واحد درصد بوده است.

اگرچه تعداد کمتری از صندوق‌ها روی رهبری معاملات تمرکز کرده‌اند، اهداف مد نظر برای مالکیت در سال ۲۰۲۴ افزایش یافته است. بیش از نیمی از صندوق‌های CVC، درصد مالکیت هدف خود را در این سال افزایش داده‌اند. این افزایش، پس از سه سال کاهش متوالی در درصد مالکیت هدف اتفاق افتاده است. به نظر می‌رسد با رسیدن ارزش‌گذاری شرکت‌های نوآفرین به کمترین حد بازار و شروع بهبود ارزش‌گذاری، CVC ها با مالکیت بیشتر، از این ارزش‌گذاری پایین بهره‌برداری می‌کنند.

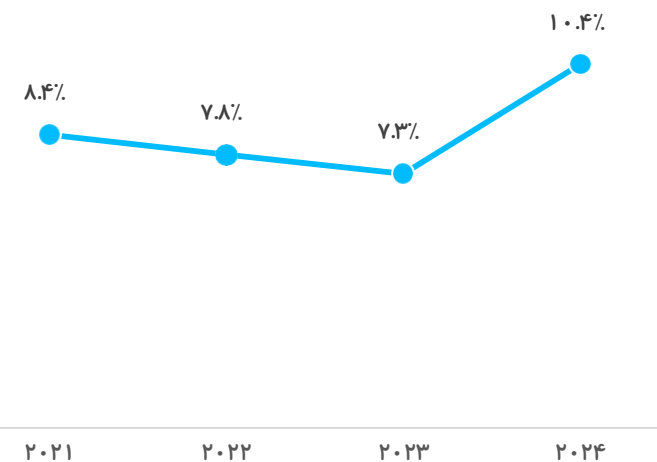
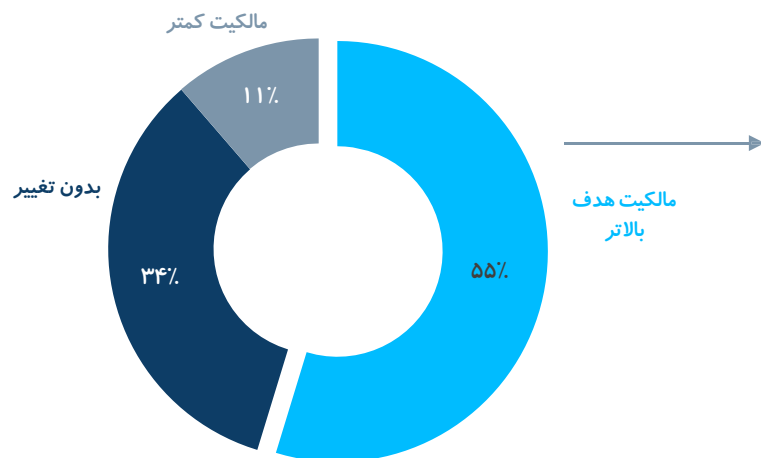
مالکیت هدف، کمی بیش از ۱۰ درصد است، اما مالکیت واقعی صندوق‌ها کمی پایین‌تر است. ۹ درصد. به طور میانگین، ۲۵ درصد از CVC ها، به مالکیت هدف خود دست نمی‌یابند، اما این درصد برای صندوق‌های مالی بیشتر است (۳۶ درصد) و برای صندوق‌های راهبردی کمتر است (۱۹ درصد). CVC های راهبردی اهدافی مشابه CVC های مالی دارند، اما نرخ موفقیت آن‌ها بیشتر است، زیرا می‌توانند خود را به واسطه ارزش‌های راهبردی‌شان متمایز کنند. در بسیاری نمونه‌ها، بنیان‌گذاران به همین دلیل، CVC های راهبردی را انتخاب خواهند کرد، درحالی‌که صندوق‌های مالی با VC های سنتی رقابت می‌کنند.

امروزه، تعداد کمتری از صندوق‌ها رهبری معاملات را دارند و صندوق‌های جافتاده، رهبری اکثر معاملات را دارند
درصد CVC هایی که رهبری معاملات را دارند، به تفکیک بلوغ و هدف



بیشتر CVC ها، مالکیت بالاتری را هدف قرار داده‌اند
نحوه تغییر هدف مالکیت از ۲۰۲۳^۱

مالکیت هدف در سال ۲۰۲۴، جهش داشته است
میانگین مالکیت هدف برای صندوق‌های CVC^۲



(۱) بر مبنای صندوق‌هایی که در پیمایش ۲۰۲۳ و ۲۰۲۴ شرکت کردند.

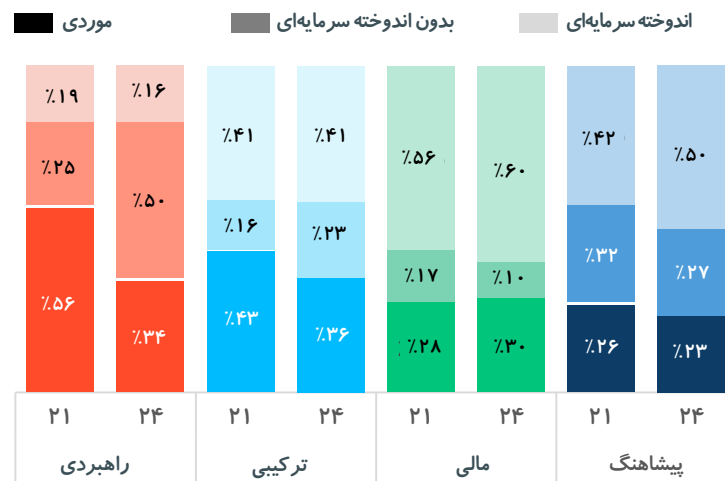
(۲) در پیمایش ۲۰۲۱-۲۰۲۳، مالکیت هدف و مالکیت واقعی در یک سؤال پرسیده شده بود؛ در پیمایش ۲۰۲۴ در سؤالات جداگانه مطرح شد. در سال ۲۰۲۴، هم مالکیت هدف و هم مالکیت واقعی روندی صعودی داشته است.

سرمایه‌گذاری بعدی صندوق‌های مالی

راهبرد صندوق، تأثیری شایان توجه بر سرمایه‌گذاری‌های بعدی دارد. صندوق‌های CVC راهبردی، می‌توانند ارزش راهبردی به شکل قرارداد با شرکت مادر یا تخصص صنعتی برای شرکت‌های سبد داشته باشند، اما همیشه شرکای سرمایه‌ای بلندمدت عالی نیستند. در سال ۲۰۲۴، نیمی از CVC‌های راهبردی، اندوخته سرمایه‌ای برای سرمایه‌گذاری‌های بعدی نگاه نمی‌دارند. درحالی‌که در سال ۲۰۲۱، ۲۵ درصد این صندوق‌ها اندوخته سرمایه‌ای نگاه نمی‌داشتند. درعین حال، تعداد کمتری از صندوق‌های راهبردی، رویکرد «موردی» به اندوخته سرمایه‌ای دارند که نشان می‌دهد رویکرد آن‌ها پیچیده‌تر می‌شود. در آن سوی طیف، صندوق‌های مالی، تعهد خود به سرمایه‌گذاری‌های بعدی را دو برابر کرده‌اند. ۹۰ درصد CVC‌های مالی، اندوخته سرمایه‌ای نگاه می‌دارند یا به صورت موردی سرمایه ذخیره نگاه می‌دارند.

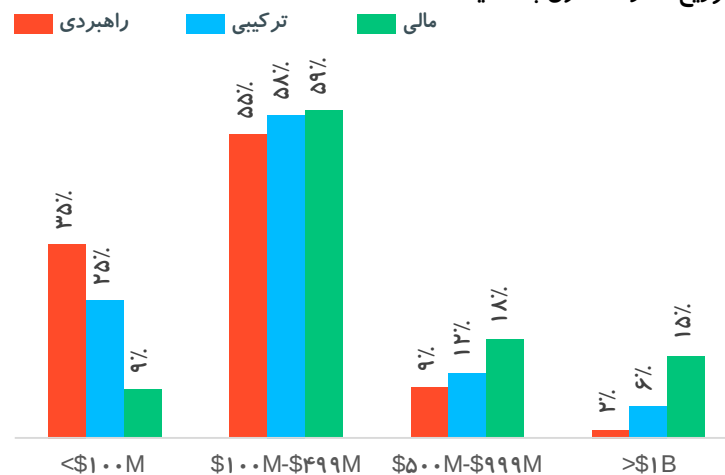
این ارقام، نشان‌دهنده تفاوتی محوری در راهبرد CVC‌ها است. درحالی‌که صندوق‌های مالی، به حفظ سهام مالکیتی خود علاقه دارند، صندوق‌های راهبردی بیشتر از ارتباط با شرکت‌های نوآفرین و آشنایی با روندهای فناوری در نتیجه این ارتباطات منتفع می‌شوند. این تفاوت‌ها در بافتار اندازه صندوق‌ها نیز معنادار است. صندوق‌های راهبردی، معمولاً در مقایسه با صندوق‌های مالی، کوچک‌تر هستند؛ یعنی صندوق‌های راهبردی سرمایه کمتری برای سرمایه‌گذاری‌های بعدی در اختیار دارند. به علاوه، در محیط کنونی، ۲۲ درصد از صندوق‌ها شاهد کوچک‌شدن اندازه صندوق بوده‌اند. در نتیجه این پویایی‌ها و چرخه اقتصادی دشوارتر برای شرکت‌های دارای پشتوانه VC، بیش از یک‌سوم CVC‌ها معتقدند سرمایه‌گذاری‌های بعدی دشوارتر شده است.

بنگاه‌های راهبردی، اندوخته سرمایه‌ای را «قبول نمی‌کنند»
درصد CVC‌هایی که برای سرمایه‌گذاری‌های بعدی، اندوخته سرمایه‌ای در نظر می‌گیرند

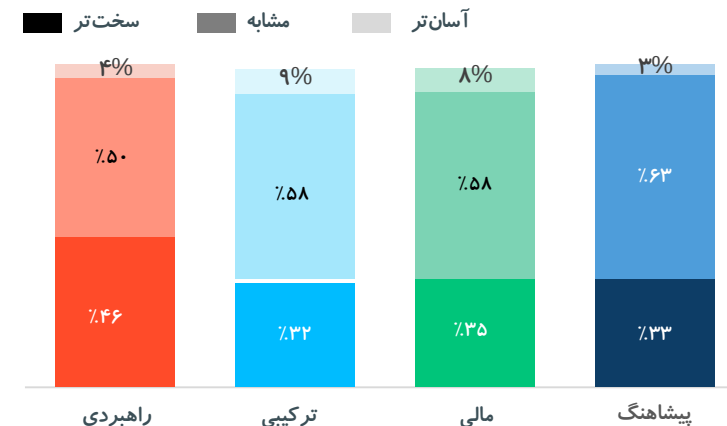


صندوق‌های راهبردی، معمولاً کوچک‌تر هستند

توزیع اندازه صندوق به تفکیک هدف

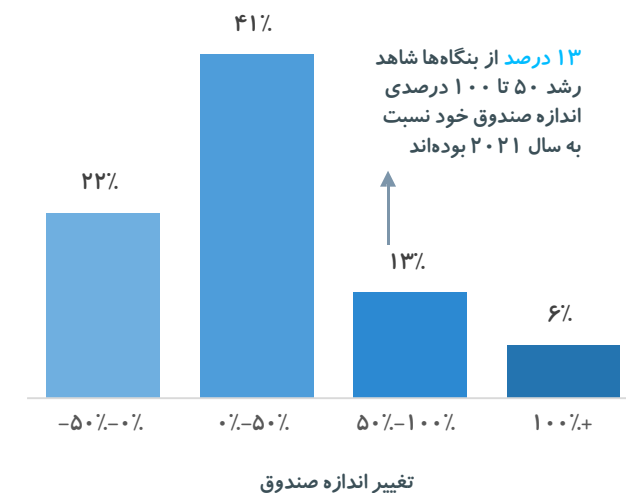


سرمایه‌گذاری‌های بعدی، دشوارتر می‌شود
نحوه تأثیر محیط کنونی بر سرمایه‌گذاری‌های بعدی: توزیع پاسخ CVC‌ها



تعداد کمی از CVC‌ها کوچک‌تر شده‌اند

توزیع CVC‌ها به تفکیک تغییر اندازه صندوق از سال ۲۰۲۱



۱۳ درصد از بنگاه‌ها شاهد رشد ۵۰ تا ۱۰۰ درصدی اندازه صندوق خود نسبت به سال ۲۰۲۱ بوده‌اند

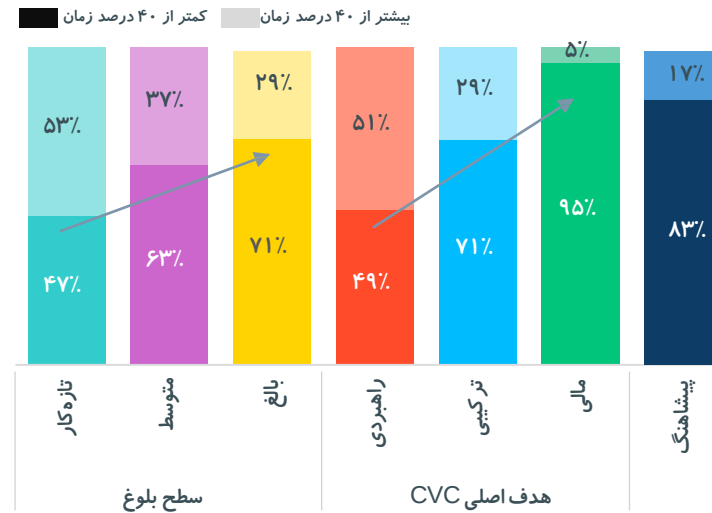
تغییر اندازه صندوق

CVC ها به سمت استقلال پیش می روند

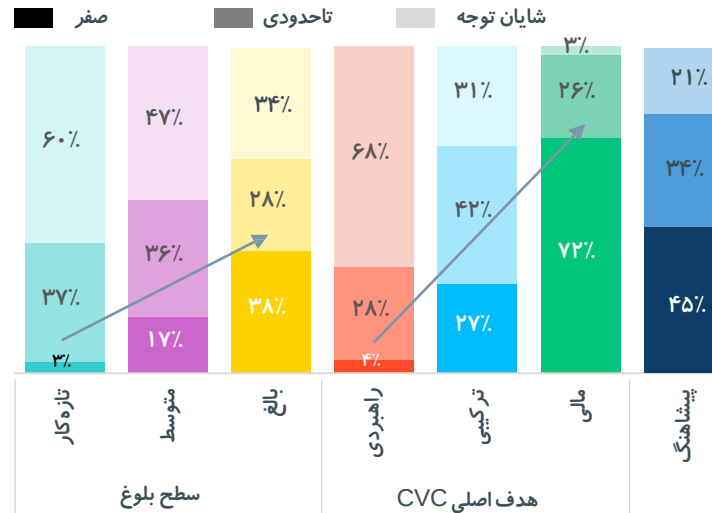
صندوق های CVC اغلب بین دنیای کنترل شرکتی و آزادی عمل کسب و کار خطرپذیر گیر می افتند. صندوق های تازه کار و راهبردی زمان بسیار بیشتری را صرف مدیریت ارتباط با شرکت مادر می کنند و شرکت های مادر آن ها نیز نظارت بیشتری بر عملکرد CVC دارند. به طور میانگین، نیمی از صندوق های CVC راهبردی، دست کم ۴۰ درصد از زمان خود را صرف مدیریت شرکت های مادر خود می کنند، در حالی که CVC های مالی تنها ۵ درصد زمان خود را صرف این کار می کنند. اما با وجود صرف زمان بیشتر در تعامل با شرکت مادر، تعداد بسیار بیشتری از CVC های راهبردی، معامله هایی دارند که یکی از مدیران ارشد خارج از CVC آن را متوقف کرده است. ۳۴ درصد از CVC های راهبردی، «اغلب» یا «گاهی اوقات» معامله ای دارند که یکی از مدیران ارشد متوقف کرده است، در صورتی که تنها ۸ درصد از صندوق های مالی چنین وضعیتی دارند. بنابراین، سطح استقلال صندوق های راهبردی، در مقایسه با همتایان مالی شان، بسیار محدودتر است.

روندی مشابه در سطوح بلوغ مشاهده می شود. هم زمان با بلوغ صندوق ها، استقلال آن ها بیشتر می شود و زمان کمتری را صرف تعامل با شرکت مادر می کنند. این روند، نشان دهنده اهمیت آموزش مدیران اجرایی شرکت مادر برای تضمین درک و حمایت زود هنگام آن ها از راهبرد کسب و کار خطرپذیر است به گونه ای که مانعی بر سر راه عملکرد موفق تیم سرمایه گذاری نباشند. هم زمان با بلوغ صندوق ها و درک بهتر مدیران اجرایی از راهبرد و نقش CVC، در تعداد کمتری از صندوق ها، تنها یک نفر نفوذ کامل بر کمیته سرمایه گذاری دارد.

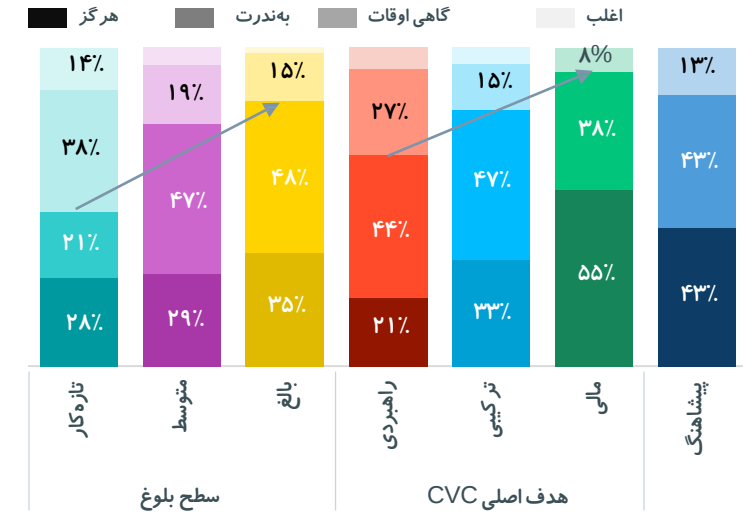
CVC های تازه کار و راهبردی، زمان بیشتری را صرف تعامل با شرکت مادر می کنند
توزیع CVC ها به تفکیک زمانی که صرف مدیریت شرکت مادر می کنند



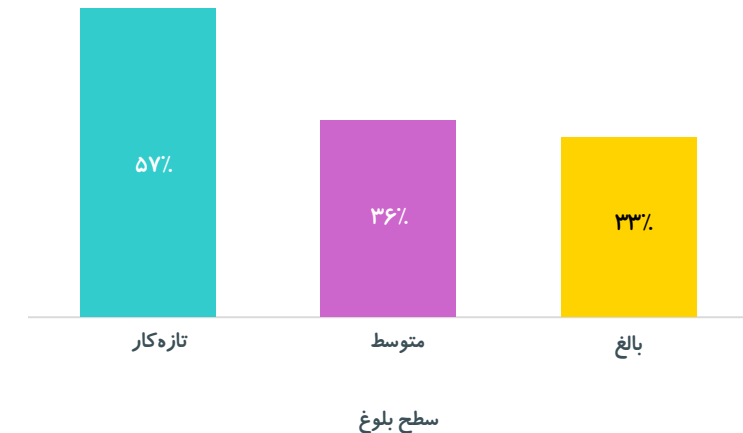
موافقت واحد کسب و کار، در صندوق های تازه کار و راهبردی، الزامی است
سطح مشارکت واحد کسب و کار که برای سرمایه گذاری ضروری است^۲



تعداد وتوهای واحد کسب و کار در CVC های بالغ و مالی، کمتر است
چند وقت یک بار، مدیر ارشدی خارج از CVC، معامله ای را متوقف می کند^۱



صندوق های جدید، اغلب نظارت یک سویه دارند
سهم صندوق هایی که در آن ها یک نفر، نفوذ کامل بر کمیته سرمایه گذاری دارد



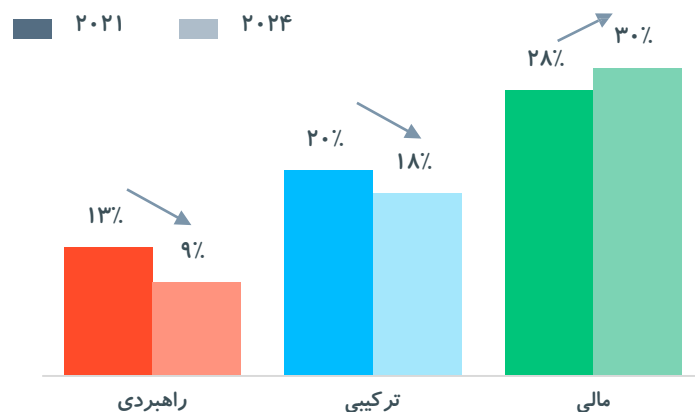
(۱) توزیع CVC ها به تفکیک تعداد دفعاتی که شرکت مادر، معامله ای را متوقف کرده است.
(۲) توزیع CVC ها به تفکیک سطح مشارکت واحد کسب و کار که برای سرمایه گذاری ضروری است.

صندوق‌های مالی، انعطاف‌پذیری مالی خود را به رخ می‌کشند

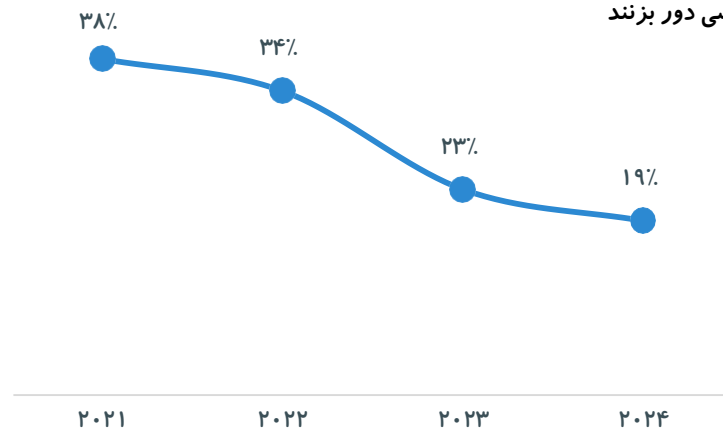
اگرچه هم‌زمان با بلوغ صندوق‌ها، نظارت کمتری مشاهده می‌شود، از منظر بوم‌سازگان، شاهد روندی به سمت کنترل بیشتر کمیته سرمایه‌گذاری بر تصمیمات هستیم. برای سرمایه‌گذاری‌های خاص، تیم CVC می‌تواند بدون تصویب رسمی کمیته سرمایه‌گذاری، تصمیمی یک‌جانبه برای تصویب سرمایه‌گذاری بگیرد. در سطح هیئت‌مدیره، در سال‌های گذشته ۳۸ درصد CVC‌ها می‌توانستند برای سرمایه‌گذاری کمتر از آستانه‌ای مشخص، بدون تصویب کمیته سرمایه‌گذاری تصمیم بگیرند؛ اما امروزه، تنها ۱۹ درصد صندوق‌ها می‌توانند این کار را انجام دهند. اگرچه کمیته سرمایه‌گذاری در ۶۳ درصد از صندوق‌ها، اعضای از CVC را شامل می‌شود، افزایش اهمیت کمیته سرمایه‌گذاری، نشان‌دهنده روندی گسترده‌تر در میان شرکت‌های مادر CVC است که نظارت بیشتری روی فعالیت‌های CVC دارند.

بررسی دقیق‌تر، نشان‌دهنده تفاوت‌های اساسی بین صندوق‌های راهبردی، ترکیبی و مالی است. تعداد کمتری از صندوق‌های راهبردی و ترکیبی می‌توانند بازنگری کمیته سرمایه‌گذاری را دور بزنند؛ اما درصد CVC‌های مالی که می‌توانند این بازنگری را دور بزنند، رو به افزایش است. این آمار حاکی از آن است که احتمالاً صندوق‌های راهبردی، راهبردی‌تر می‌شوند، درحالی‌که صندوق‌های مالی، مستقل‌تر می‌شوند؛ که با هدف آن‌ها مبنی بر فعالیت مشابه VC سنتی هم‌سوایی دارد. درحالی‌که تنها ۹ درصد صندوق‌های راهبردی می‌توانند بازنگری کمیته سرمایه‌گذاری را دور بزنند، ۳۰ درصد CVC‌های مالی می‌توانند بدون تصویب کمیته سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری کنند. بدین ترتیب، این روایت تأیید می‌شود که صندوق‌های مالی معمولاً محدودیت‌های کمتری دارند که به آن‌ها اجازه می‌دهد بسیار شبیه‌تر به بنگاه VC سنتی عمل کنند.

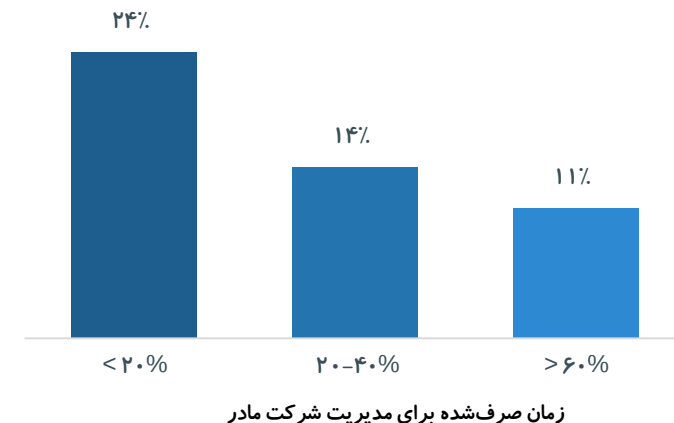
تعداد کمتری از صندوق‌ها می‌توانند کمیته سرمایه‌گذاری را دور بزنند^۱
سهم صندوق‌هایی که برای تصمیم‌گیری درباره اکثر سرمایه‌گذاری‌ها به تصویب کمیته سرمایه‌گذاری نیاز ندارند



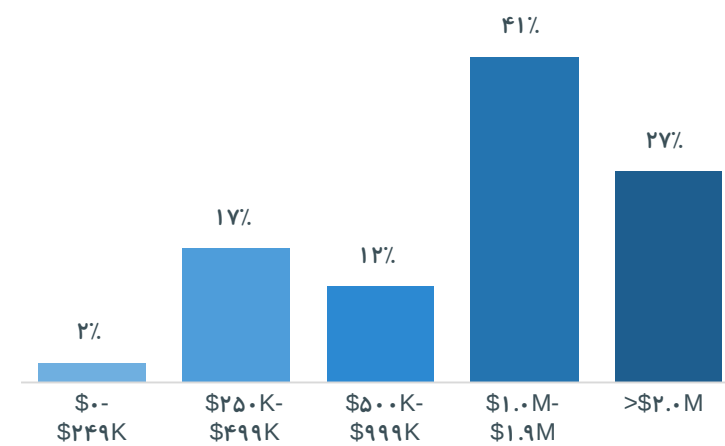
تعداد کمتری از صندوق‌ها می‌توانند کمیته سرمایه‌گذاری را در آستانه‌ای مشخص، دور بزنند
درصد صندوق‌هایی که می‌توانند کمیته سرمایه‌گذاری را در آستانه سرمایه‌گذاری مشخصی دور بزنند



استقلال به این معنا است که تعداد بیشتری از CVC‌ها می‌توانند کمیته سرمایه‌گذاری را دور بزنند
سهم صندوق‌هایی که می‌توانند کمیته سرمایه‌گذاری را دور بزنند، براساس زمان صرف‌شده برای مدیریت شرکت مادر



رایج‌ترین آستانه: ۲-۱ میلیون دلار
توزیع آستانه سرمایه‌گذاری برای دورزدن فرایند تصویب کمیته سرمایه‌گذاری^۱



(۱) برای سرمایه‌گذاری‌های خاص، تیم CVC می‌تواند بدون تصویب رسمی کمیته سرمایه‌گذاری، تصمیمی یک‌جانبه برای تصویب سرمایه‌گذاری بگیرد.

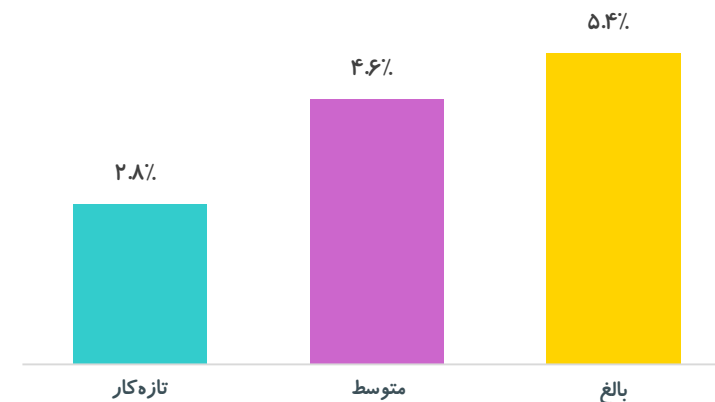
خروج‌ها: مرحله مناسب خروج

با توجه به اینکه بازارهای عرضه اولیه عمومی سهام (IPO) تقریباً بسته است و ادغام و اکتساب با سرعت حلزونی پیش می‌رود، عجیب نیست که خروج‌ها به شدت کند شده است. یک بنگاه متوسط CVC در سال ۲۰۲۴، تنها از ۳ درصد شرکت‌های سبد خود خارج شده است، که نسبت به ۸ درصد در سال ۲۰۲۱، کاهش یافته است. اما بسیاری از این خروج‌ها، معامله‌هایی با عملکرد عالی نبوده است. براساس تحلیل معاملات ادغام و اکتساب، خروج‌های انجام‌شده معمولاً از منظر سرمایه‌گذار، کیفیت کمتری دارد.

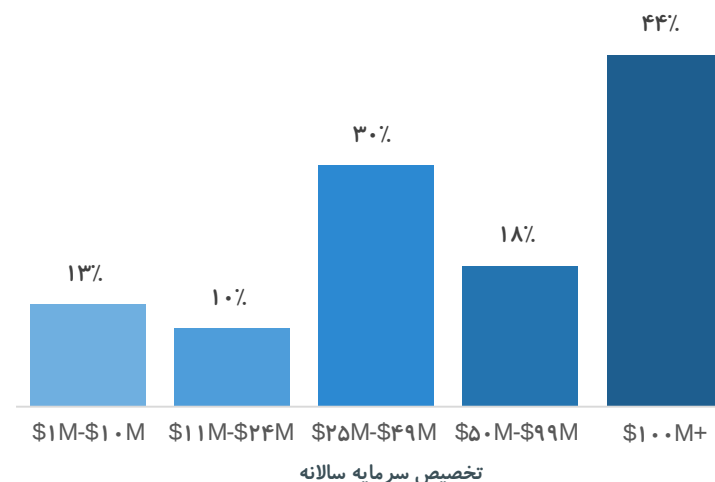
بیش از یک‌پنجم شرکت‌ها، به قیمتی کمتر از آخرین ارزش‌گذاری خصوصی آن‌ها فروخته می‌شود. این آمار بار دیگر نشان می‌دهد که ادغام و اکتساب در قیمتی کمتر از قیمت واقعی اتفاق می‌افتد و براساس داده‌های بانک دره سیلیکون، میانه مدت باقی‌مانده تا اتمام نقدینگی در زمان فروش از ۸ ماه در سال ۲۰۲۱ اکنون به فقط ۵ ماه کاهش یافته است. این شرایط می‌تواند فرصتی برای شرکت‌های مادری ایجاد کند که به دنبال تصاحب شرکت‌های دارای پشتوانه VC با تخفیف هستند.

به‌واسطه بازار آرام خروج، سرمایه‌گذاران (ازجمله CVCها) تشنه نقدینگی در سبدها هستند. شکار نقدینگی، اشکال جایگزینی هم پیدا می‌کند؛ ۵۲ درصد از CVCها استفاده از بازارهای ثانویه را مد نظر داشته‌اند و ۱۵ درصد آن‌ها از بازارهای ثانویه استفاده کرده‌اند. اگرچه این شرایط برای صندوق‌های مالی که هنگام گزارش‌دهی به شرکت‌های مادر خود به شدت به سنجه‌های عملکرد مالی تکیه می‌کنند چالش‌برانگیز است، CVCهای راهبردی ممکن است محدودی از توزیع‌های ملال‌آور فاصله بگیرند؛ زیرا شرکت‌های مادر آن‌ها اغلب به سنجه‌های دیگری مانند مشارکت واحد کسب‌وکار یا سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده علاقه دارند.

صندوق‌های بالغ، خروج‌های بیشتری دارند میانگین سهم خروج‌ها از سبد طی ۱۲ ماه گذشته



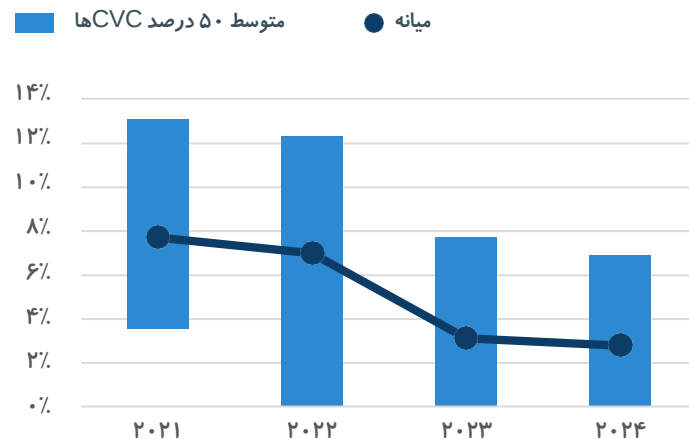
شرکت‌های مادر دارای CVCهای بزرگ، بیشتر اکتساب‌کننده هستند درصد شرکت‌های مادری که طی یک سال گذشته، اقدام به اکتساب شرکتی با پشتوانه VC کرده‌اند^۲



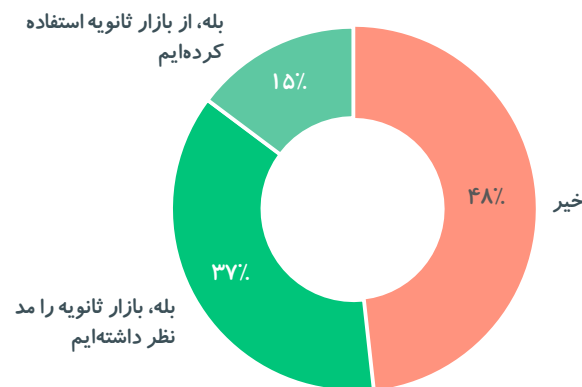
(۱) بر مبنای تعداد شرکت‌های سبد که صندوق از آن‌ها خارج شده است.

(۲) بدون در نظر گرفتن پاسخ‌دهندگانی که تخصیص سرمایه نداشته‌اند (تقریباً ۱۲ درصد پاسخ‌دهندگان به سؤالات پیمایش)

تعداد خروج‌ها همچنان کم است سهم خروج‌ها از سبد طی ۱۲ ماه گذشته^۱



بیش از نیمی از صندوق‌ها بازارهای ثانویه را مد نظر داشته‌اند آیا بازارهای ثانویه را مد نظر داشته‌اید؟



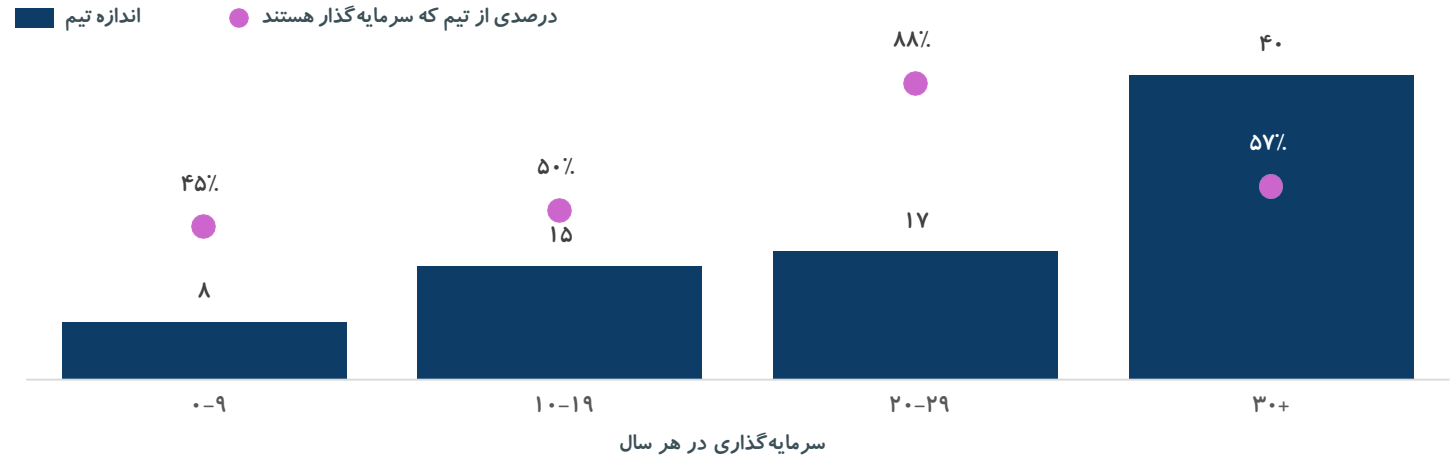
ترکیب تیم

به طور کلی، تیم CVC ها کوچک است؛ تعداد کارکنان در ۶۲ درصد بنگاه‌ها کمتر از ۱۰ نفر است. اگرچه، فعال‌ترین تیم‌ها، افراد بسیار بیشتری دارد؛ تیم CVC هایی که بیش از ۳۰ سرمایه‌گذاری در سال دارند، به طور میانگین ۴۰ نفر است.

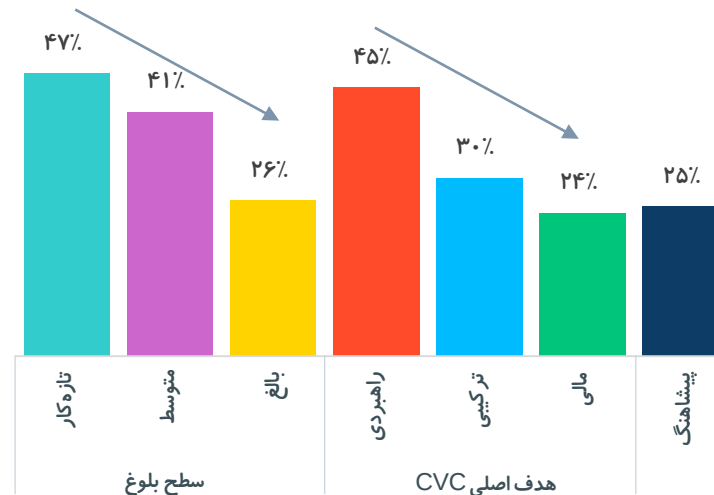
جالب اینجا است که با افزایش تعداد سرمایه‌گذاری تیم‌ها و بزرگ‌تر شدن آن‌ها، درصد سرمایه‌گذاران عضو تیم نیز افزایش می‌یابد. در CVC هایی که معامله‌های بسیار کمی انجام می‌دهند، درصد سرمایه‌گذاران عضو تیم کمتر است و درصد بیشتری از تیم به ایجاد ارزش افزوده راهبردی اختصاص یافته است. CVC ها توانایی منحصربه‌فردی در بهره‌برداری از کارکنان شرکت مادر برای ایجاد ارزش افزوده راهبردی دارند. این اعضای «مجازی» تیم، بدون افزایش تعداد رسمی کارکنان کسب‌وکار خطرپذیر، پشتیبانی لازم را فراهم می‌کنند.

CVC های بالغ، مالی و پیشاهنگ، کمترین تعداد کارکنان را از داخل سازمان استخدام می‌کنند. این شرایط درباره رؤسای CVC ها نیز صدق می‌کند. افرادی که از داخل سازمان استخدام شده‌اند، به احتمال بسیار کمی تجربه کسب‌وکار خطرپذیر دارند. ۷۹ درصد رؤسای CVC ها که از داخل سازمان استخدام شده‌اند، تجربه کسب‌وکار خطرپذیر ندارند. این امر، هنگام تلاش برای آموزش مدل کسب‌وکار خطرپذیر به رهبران ارشد (عاملی مهم در تعیین موفقیت بلندمدت صندوق) کار را برای صندوق‌ها دشوار می‌کند.

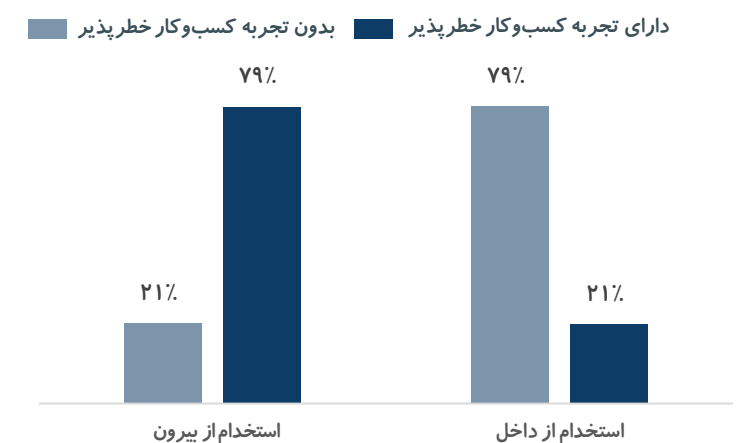
فعالیت سرمایه‌گذاری، اندازه و ترکیب تیم را دیکته می‌کند
میانگین اندازه تیم و درصدی از تیم که به سرمایه‌گذاری یا ایجاد ارزش افزوده راهبردی اختصاص یافته است



صندوق‌های تازه‌کار و راهبردی از داخل سازمان استخدام می‌کنند
درصدی از تیم که از داخل شرکت مادر استخدام شده‌اند



افراد استخدامی از داخل سازمان، تجربه VC کمتری دارند
توزیع تجربه VC در میان رؤسای CVC



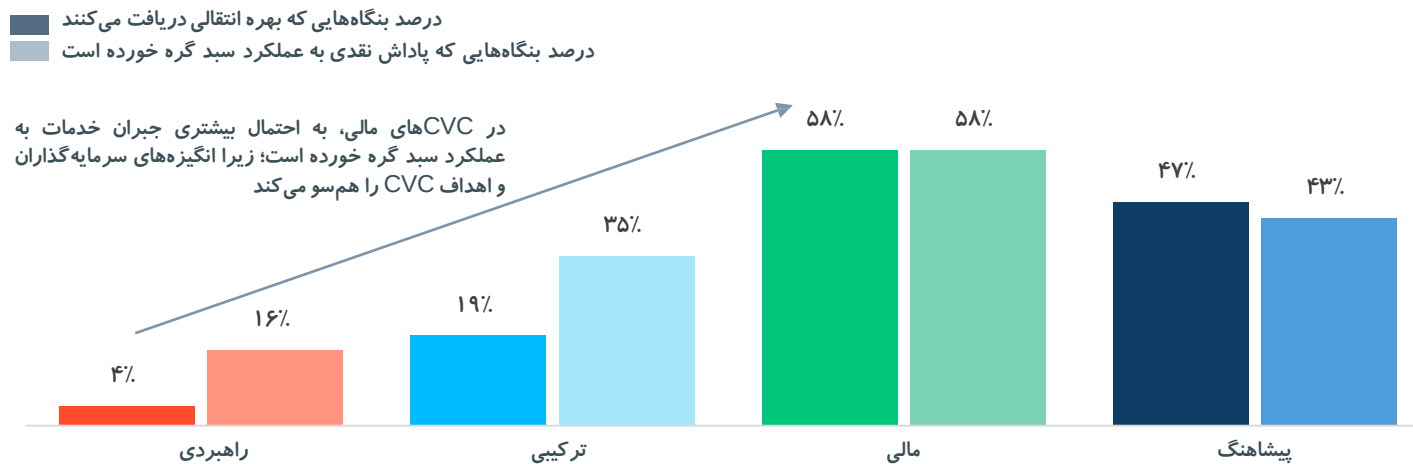
ارائه بهره انتقالی به تیم

با توجه به اهداف CVC، ساختارهای متنوعی برای جبران خدمات وجود دارد. صندوق‌های مالی، به احتمال بسیار زیاد بهره انتقالی را پیشنهاد می‌دهند یا پاداش‌هایی را بر مبنای عملکرد ارائه می‌کنند؛ زیرا این رویکرد جبران خدمات سرمایه‌گذار را با اهداف صندوق هم‌سو می‌کند. ازسوی دیگر، صندوق‌های راهبردی، به این شکل اقدام به جبران خدمات نمی‌کنند؛ زیرا این روش باعث ایجاد ناهم‌سویی بین اهداف CVC و اهداف فراد می‌شود.

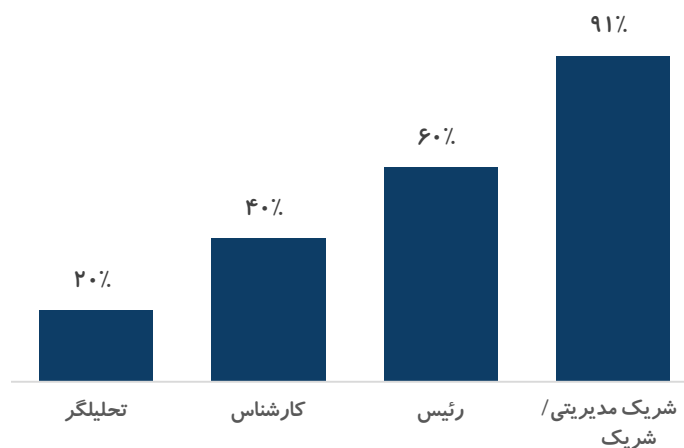
با توجه به دوره‌های طولانی اعطای سهام، «بهره انتقالی»، مشوقی قدرتمند برای همراه نگاه داشتن سرمایه‌گذاران است. در میان صندوق‌هایی که بهره انتقالی را پیشنهاد می‌دهند، ۳۵ درصد سرمایه‌گذاران به مدت ۵ سال یا بیشتر در بنگاه مانده‌اند. در م یان بنگاه‌هایی که بهره انتقالی را پیشنهاد نمی‌دهند، فقط ۲۵ درصد سرمایه‌گذاران، دست‌کم ۵ سال در بنگاه مانده‌اند. بخش عمده‌ای از کل جبران خدمات برای شریک VC سنتی، اغلب بهره انتقال است (زمانی که «در سود است»). یک شریک VC متوسط در یک بنگاه آمریکایی، با دارایی تحت مدیریت ۵۰۰.۲۵۰ میلیون دلار، زمانی که بهره انتقالی به‌طور کامل از طریق همه ابزارها واگذار شود، می‌تواند انتظار دریافت ۲/۸ سالانه ۳۰۰ هزار دلار خواهد بود.^۱ تخصیص‌ندادن بهره انتقالی و جبران‌نکردن خدمات به روشی دیگر مانند ارائه پاداش یا شبه بهره انتقالی (یعنی تخصیص مزایای بهره انتقالی، بدون انتقال مالکیت یا سهام) باعث می‌شود استعدادهای برتر به دنبال محیط کاری بهتری باشند.

CVCها معمولاً جبران خدمات و اهداف را هم‌سو می‌کنند

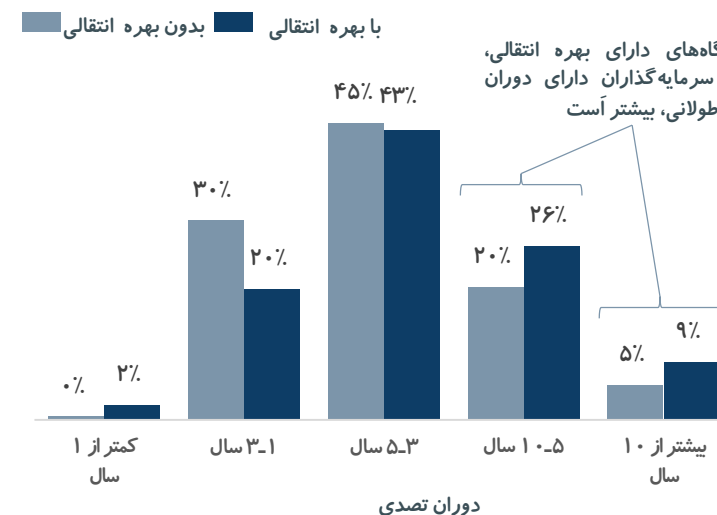
درصد صندوق‌هایی که بر مبنای عملکرد سبد، بهره انتقالی و پاداش دریافت می‌کنند، به تفکیک هدف



همه افراد بهره انتقالی دریافت نمی‌کنند
درصد CVCهایی که بهره انتقالی پیشنهاد می‌دهند به تفکیک سطح (در میان صندوق‌هایی که بهره انتقالی پیشنهاد می‌دهند)



دوران تصدی طولانی، به احتمال بیشتری با بهره انتقالی همراه است
توزیع دوران تصدی سرمایه‌گذار به تفکیک تخصیص یا عدم تخصیص بهره انتقالی به سرمایه‌گذاران



(۱) حقوق و پاداش.



State of CVC 2024

A Deep Dive Into the Dynamics of the
Corporate Venture Capital (CVC) Ecosystem

September 2024



<https://www.svb.com/trends-insights/reports/state-of-cvc/>