

VC یا CVC؟ کدام یک در اولویت جذب سرمایه قرار دارد؟

سرمایه‌گذاری خطرپذیر به دایره‌ی مجموعه‌هایی که اصل فعالیت‌شان را بر این عمل بنا نموده‌اند و با عنوان VC (Venture Capital) شناخته می‌شوند، محدود نمی‌شود. منافع سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکردی که از خود در دهه‌های اخیر به نمایش گذاشته است، سبب جذب شرکت‌های بزرگی به این حوزه شده است که لزوماً هسته اصلی کسب و کارشان سرمایه‌گذاری نیست.

این شرکت‌ها در ظاهر عملی مشابه شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر یا همان VC ها انجام می‌دهند اما اهداف، ساختارها و نحوه‌ی تعامل‌شان با استارت‌آپ‌ها تفاوت‌هایی با VC دارد که باعث شده است آن‌ها را تحت عنوان جدیدی به نام سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی یا CVC بشناسند.

همانطور که «هنری چسبرگ»، استاد دانشکده کسب و کار دانشگاه هواس در برکلی، در مقاله‌اش به نام «معنای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی» توضیح می‌دهد، دو تفاوت عمده میان VC و CVC وجود دارد که به بیان آن‌ها می‌پردازیم.

۱- هدف در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

معمولاً شرکت‌های که قصد فعالیت به عنوان CVC را دارند بخش یا شرکت مستقلی را برای این امر تاسیس می‌کنند تا به صورت متمرکز اهداف برنامه‌ی سرمایه‌گذاری خطرپذیرشان را دنبال کنند. در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تمرکز تنها بر روی پیشبرد اهداف مالی نیست. CVC در کنار اهداف مالی، اهداف استراتژیک خود را هم دنبال می‌کند. به عبارت دیگر یکی از مهمترین اهداف تاسیس CVC استفاده از پتانسیل‌های موجود در کسب و کارهای نوپا برای رشد بیشتر در شرکت مادر یا موسس CVC است. به عنوان مثال، شرکت‌ها ممکن است بخواهند دری به روی فناوری‌های جدید بگشایند تا وارد بازارهای جدید شوند، اهداف خرید را شناسایی نمایند و به منابع جدید دسترسی پیدا کنند. در این صورت یکی از ابزارهای مناسب و موثر تاسیس یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. بر همین اساس نوع روابط بین CVC با استارت‌آپ‌ها نسبت به VC ها متفاوت است. چنانکه ممکن است یک CVC از استارت‌آپ بخواهد مسیری را طی کند که طولانی‌تر و سخت‌تر بوده و سود مالی کمتری را در پی دارد، اما دستاوردهای آن برای شرکت مادر بسیار جذاب‌تر خواهد بود.

توجه به اهداف استراتژیک لزوماً به معنای این نیست که اهداف مالی به حاشیه بروند. بلکه می‌توان به طور همزمان تحقق این اهداف را پیگیری کرد و از آثار مثبت‌شان بر یکدیگر هم بهره‌مند شد. تمام سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک در بلندمدت به ایجاد ارزش افزوده مالی می‌انجامند اما گاهی اوقات عدم هماهنگی بین اهداف مالی کوتاه مدت و اهداف استراتژیک می‌تواند بین سرمایه‌گذار خطرپذیر شرکتی و استارت‌آپ اختلاف ایجاد کند. به عنوان مثال، تمرکز شدید در دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت مالی ممکن است دستیابی به اهداف استراتژیکی بلندمدت را با مشکل

مواجه کند که نهایتاً سبب انتفاع مالی کمتر شرکت در بلند مدت می‌شود. در مواجهه با این معضل، CVC ها اولین طرح‌های پیشنهادی مخاطره آمیز را در راستای اهداف استراتژیک (و نه اهداف مالی) پذیرش می‌کنند. سپس آن طرح را با توجه به استانداردهای سرمایه‌گذاری مالی، با استفاده از روش‌های مشابه سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر مستقل، تجزیه و تحلیل می‌کنند. این یکی از اشتباهات بزرگ این شرکت‌ها است. چرا که طرحی که پذیرش شده است، طرحی با اهداف استراتژیک و بلندمدت است و نمی‌توان آن را با معیارهایی که توسط VC ها به کار گرفته می‌شود و بیشتر بر اهداف مالی کوتاه مدت تمرکز دارد، سنجید.

اخیراً در یک مطالعه تجربی میزان تاکید شرکت‌های متصدی اروپایی بر اهداف استراتژیک و مالی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که ۵۴ درصد شرکت‌های اروپایی عمدتاً به دلایل استراتژیک سرمایه‌گذاری می‌کنند و اهداف مالی را نیز در نظر دارند، ۳۳ درصد از آن‌ها عمدتاً به دلایل مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند و اهداف استراتژیک را نیز در نظر دارند و ۱۳ درصد صرفاً با اهداف مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند. هیچ شرکتی صرفاً به دلیل استراتژیک سرمایه‌گذاری نمی‌کند. در مقایسه با این نتایج، نتایج یک مطالعه آمریکایی تفاوت‌های چشمگیر در سبک سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. ۵۰ درصد از شرکت‌های آمریکایی عمدتاً به دلایل استراتژیک و با در نظر گرفتن اهداف مالی، ۲۰ درصد عمدتاً به دلایل مالی با در نظر گرفتن اهداف استراتژیک، ۱۵ درصد صرفاً به دلایل مالی و ۱۵ درصد صرفاً به دلایل استراتژیک سرمایه‌گذاری می‌کنند. اما به عنوان یک قاعده می‌توان در نظر گرفت که سرمایه‌گذارهای خطرپذیر شرکتی -چه اروپایی و چه آمریکایی- عمدتاً به دلایل استراتژیک سرمایه‌گذاری می‌کنند و منافع مالی خود را نیز مد نظر قرار می‌دهند. باید توجه داشت که حتی در مواردی که عنوان می‌شود CVC برای تحقق اهداف استراتژیک اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، باز هم هدف نهایی دستیابی به منافع مالی است که از طریق تبدیل توانمندی استراتژیک به دست برتر در بازار تحقق می‌یابد که البته این امر در چارچوب یک برنامه‌ی نسبتاً بلند مدت اتفاق می‌افتد.

۲- نوع ارتباط استارت‌آپ با سرمایه‌گذار خطرپذیر شرکتی

دومین تفاوت عمده‌ی CVC با VC، میزان و نوع ارتباطی است که با استارت‌آپ دارد. برای مثال، یک استارت‌آپ با ایجاد پیوندهای قوی با شرکت سرمایه‌گذار شرکتی می‌تواند از کارخانه‌های تولید، کانال‌های توزیع، فناوری یا نام تجاری آن استفاده کند. یک سرمایه‌گذار خطرپذیر شرکتی ممکن است برای یک استارت‌آپ فرصتی برای ایجاد قابلیت‌های جدید و متفاوت ایجاد کند اگرچه گاهی اوقات نیز با اتخاذ تصمیمات اشتباه می‌تواند قابلیت‌های فعلی استارت‌آپ را تهدید کند.

VC یا CVC ؟

با توجه به تفاوت‌های ذکر شده بین VC و CVC و مواردی مثل مزیت‌ها و روند رو به رشد فعالیت سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی، انتخاب بین این دو دسته از سرمایه‌گذاران برای صاحبان کسب و کار تا حدودی دشوار است.

عده‌ای معتقدند که CVC ها به دلیل برخورداری از دانش بیشتر در مورد بازار و فناوری و همچنین برخورداری از ترازنامه‌ی قوی و داشتن ظرفیت تبدیل شدن به یک سرمایه‌گذار صبور، نسبت به VC مزیت رقابتی دارند. نام تجاری یک شرکت ممکن است نشانه‌ای از کیفیت استارت‌آپ برای سایر سرمایه‌گذاران و مشتریان بالقوه باشد و این موضوع باعث روی آوردن دیگر سرمایه‌گذاران و مشتریان به استارت‌آپ می‌شود که در نهایت به نفع هر دو طرف یعنی استارت‌آپ و سرمایه‌گذار اولیه یعنی CVC خواهد بود. عده‌ی دیگری از کارشناسان نیز معتقدند که همکاری با CVC به ۴ علت بهتر از همکاری با VC است. این دلایل عبارتند از:

- ۱- CVC ها می‌توانند دیدگاه بلندمدت‌تری نسبت به سرمایه‌گذاران سنتی داشته باشند، بنابراین فشار کمتری را برای خروج از سرمایه‌گذاری وارد می‌کنند.
 - ۲- CVC ها می‌توانند به عنوان مشتری اصلی استارت‌آپ ایفای نقش کنند. همچنین این قابلیت را دارند که تامین کنندگان و مصرف کنندگان حاضر در زنجیره تامین خود را به استارت‌آپ متصل کنند.
 - ۳- CVC ها می‌توانند دانش، تجربه و مهارت‌هایی که در کسب و کارشان کسب کرده‌اند را در اختیار استارت‌آپ‌ها قرار دهند.
 - ۴- CVC ها می‌توانند به کارآفرین فرصتی فراتر از پیشبرد استارت‌آپش بدهند و زمینه اثرگذاری وی در تدوین استراتژی‌ها هم سو و مشارکت در تصمیم‌گیری را فراهم کنند.
- اما همکاری با CVC معایبی نیز دارد که موجب می‌شود بعضی از استارت‌آپ‌ها با آن‌ها همکاری نکنند. این معایب را می‌توان اینگونه بر شمرد:

- ۱- CVC ها می‌توانند گزینه‌های موجود برای جذب سرمایه یا خروج از سرمایه گذاری را محدود کنند.
- ۲- CVC ها می‌توانند منجر به ایجاد محیطی با «کارآمدی» کم‌تر شوند: آن‌ها می‌توانند مانع اطلاع یافتن کارآفرینان از سیگنال‌های بازار شوند. این سیگنال‌ها ممکن است ورودی‌های مفیدی برای توسعه‌ی برنامه‌های تجاری کارآفرینان باشند.
- ۳- CVC ها ممکن است فعالیت استارت‌آپ را به شبکه ارتباطات خودشان محدود کنند و از این طریق کارآفرینان را از کسب مشتریان بیشتر و به طور بالقوه با ارزش بالاتر، منع کنند.
- ۴- با توجه به پیوندها و ارتباطات شرکتی که سبب ایجاد بروکراسی می‌شود ممکن است آهسته‌تر از آنچه کارآفرینان انتظار دارند و به آن‌ها نیاز دارند، حرکت کنند.
- ۵- CVC ها می‌توانند کنترلی بیش‌تر از حد قابل تحمل کارآفرینان بر استارت‌آپ‌ها اعمال کنند. به عنوان مثال نظارت شدید بر فعالیت‌های استارت‌آپ در هیئت مدیره ممکن است باعث انحراف استارت‌آپ از اهداف و برنامه‌های تجاری خود شود.

نکته‌ای که لازم است صاحبان کسب‌وکار در رابطه با همکاری با CVC ها بدانند این است که همه‌ی مزایا و معایب فوق برای تمامی CVC ها مصداق ندارد. نکته‌ی دیگر آنکه شاید مهم‌ترین عامل برای مشارکت با CVC ها درک

اولویت‌های CVC باشد. در بعضی موارد، منفعت مالی CVC ها برایشان در اولویت است اما برخی CVC ها میلند عدم بازگشت سرمایه در کوتاه مدت را در عوض منافع استراتژیک بیشتر در آینده‌ی کسب و کار فدا کنند. به طور معمول CVC ها مأموریت دارند تا هر دوی این اهداف را برآورده کنند. لذا یک استارت‌آپ باید پیش از شروع همکاری درک روشنی از اولویت‌ها، اهداف و عملکرد CVC داشته باشد و متناسب با آن در خصوص همکاری تصمیم‌گیری کند.

