

تأمين مالی
تبی بر انواع سرمایہ گذاری خصوصی

مؤلفین:

دکتر مهدی صادقی شاهنوش

عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (ع)

محمد امین صلواتیان

دانش آموخته دانشگاه امام صادق (ع)



انتشارات
دانشگاه امام صادق علیه السلام

عنوان: تأمین مالی مبتنی بر انواع سرمایه‌گذاری خصوصی
مؤلف: دکتر مهدی صادقی شاهدانی و محمدامین صلواتیان
ناشر: دانشگاه امام صادق علیه السلام

ویراستار: مهسا قنبری علایی
صفحه‌آرا: رضا عبدالحی

طراح جلد (یونیفرم): محمد روشنی
نمایه‌ساز و ناظر نسخه‌پردازی و چاپ: رضا دیبا
چاپ و صحافی: چاپ سپیدان تهران

بازاپ اول: ۱۳۹۷
قیمت: ۱۳۵/۰۰۰ ریال

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۳۳-۵

تهران: بزرگراه شهید چمران، پل - پیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام
صندوق پستی ۱۵۹-۱۴۶۵۵ کد پستی: ۰۱۴۶۵۹۴ تلفکس: ۸۸۳۷۰۱۴۲
فروشگاه اینترنتی: www.ketabesadiq.ir E-mail: press@i.s.ac.ir

سرشناسه: صادقی شاهدانی، مهدی، ...
عنوان و نام پدیدآور: تأمین مالی مبتنی بر انواع سرمایه‌گذاری خصوصی / تألیف محمدامین صلواتیان، محمدامین صلواتیان.

مشخصات نشر: تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۷.

مشخصات ظاهری: ۱۸۶ ص.

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۳۳-۵

موضوع: سرمایه‌گذاری - تجزیه و تحلیل

شناسه افزوده: صلواتیان، محمدامین، ۱۳۷۱ -

شناسه افزوده: دانشگاه امام صادق (ع)

رده بندی کنگره: ۱۳۹۷ ت ۲ ص / HG ۴۵۲۹

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۶

شماره کتابشناسی ملی: ۵۳۱۴۶۲۳

تمام حقوق محفوظ است، هیچ بخشی از این کتاب بدون اجازه مکتوب ناشر قابل تکثیر یا تولید مجدد به هیچ شکلی از جمله چاپ، فتوکپی، انتشار الکترونیکی، فیلم و صدا و انتقال در فضای مجازی نمی‌باشد.
این اثر تحت پوشش قانون حمایت از حقوق مؤلفان و مصنفان ایران قرار دارد.

فهرست مطالب

۱۵.....	سخن آخر.....
۱۷.....	مقدمه.....
۲۱.....	فصل اول. مقدمه‌ای بر سرمایه‌گذاری خصوصی.....
۲۱.....	مقدمه.....
۲۲.....	۱. سرمایه‌گذاری خصوصی.....
۲۳.....	۲. ارکان سرمایه‌گذاری خصوصی.....
۲۴.....	۱-۲. شرکای اصلی (شرکای مدیریت).....
۲۵.....	۲-۲. شرکای با مسئولیت محدود.....
۲۶.....	۳-۲. اعتباردهندگان.....
۲۶.....	۴-۲. مدیریت و کارآفرینان.....
۲۶.....	۵-۲. ارائه‌دهندگان خدمات.....
۲۶.....	۳. فرایند سرمایه‌گذاری خصوصی.....
۲۸.....	۴. انواع سرمایه‌گذاری‌های خصوصی.....
۲۹.....	۱-۴. خرید (کنترل) اهرمی.....
۲۹.....	۲-۴. سرمایه‌گذاری رشد.....
۳۰.....	۳-۴. سرمایه‌گذاری میانه.....
۳۰.....	۴-۴. سرمایه‌گذاری جسورانه.....
۳۱.....	۵. حوزه‌های سرمایه‌گذاری خصوصی.....
۳۱.....	۱-۵. سرمایه‌گذاری خصوصی در املاک و مستغلات.....
۳۱.....	۲-۵. صندوق‌های سرمایه‌گذار در شرکت‌های دچار مشکل.....
۳۲.....	۳-۵. صندوق‌های ثانویه.....
۳۲.....	۴-۵. صندوق مادر.....

۳۲	۵-۵. سرمایه‌گذاری جسورانه
۳۳	۶. ساختار سازمانی صندوق سرمایه‌گذار خصوصی
۳۴	۷. سرمایه‌گذاران
۳۴	۱-۷. سرمایه‌گذاران نهادی
۳۶	۱-۱-۷. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری
۳۶	۲-۷. سرمایه‌گذاران خرد
۳۶	۸. دو-های سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی
۳۸	۹. جذب منابع مالی (سرمایه) و راهبردهای خروج
۳۸	۱-۹. فرایند جذب سرمایه، سرمایه‌گذاری خصوصی
۳۹	۱-۱-۹. انگیزه مالی سرمایه‌گذاران
۴۰	۲-۱-۹. سرمایه‌گذاران بیشتر
۴۰	۲-۹. راهبردهای خروج در سرمایه‌گذاری خصوصی
۴۱	۱-۲-۹. فروش تجارت
۴۲	۲-۲-۹. عرضه عمومی اولیه
۴۳	۳-۲-۹. خریداری ثانویه
۴۴	۴-۲-۹. ادغام و اکتساب
۴۵	۳-۹. عوامل مؤثر بر انتخاب راهبرد خروج
۴۵	۱۰. طراحی و مدیریت پرتفوی در سرمایه‌گذاری خصوصی
۴۵	۱-۱۰. سرمایه‌گذاری خصوصی و ریسک
۴۷	۲-۱۰. طراحی پرتفوی سرمایه‌گذار خصوصی
۴۸	۱-۲-۱۰. روش پایین به بالا
۴۹	۲-۲-۱۰. روش بالا به پایین
۵۰	۳-۲-۱۰. روش ترکیبی (ترکیب دو روش بالا به پایین و پایین به بالا)
۵۱	۱۱. شرکت صندوق سرمایه‌گذار در خصوصی
۵۲	جمع‌بندی
۵۵	فصل دوم. سرمایه‌گذاری خصوصی و انواع آن
۵۵	مقدمه
۵۶	۱. مراحل تأمین مالی بنگاه از ایده تا آغاز به کار
۵۸	۱-۱. تأمین مالی غیرنهادی

۵۸	۱-۱-۱. کلیاتی درباره سرمایه‌گذاران فرشته (فرشتگان تجاری)
۵۹	۱-۱-۲. فرایند سرمایه‌گذاری فرشتگان تجاری
۶۱	۲-۱. تأمین مالی نهادی
۶۱	۳-۱. سرمایه‌گذاری خصوصی
۶۲	۱-۳-۱. سرمایه‌گذاری جسورانه
۶۳	۲-۳-۱. سرمایه‌گذاری رشد
۶۳	۳-۳-۱. سرمایه‌گذاری میانه
۶۳	۴-۳-۱. خرید اهرمی
۶۴	۲. سرمایه‌گذاری جسورانه
۶۵	۱-۲. ساختار سرمایه‌گذاری جسورانه
۶۷	۲-۲. زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری جسورانه
۶۷	۱-۲-۲. جذب سرمایه
۶۹	۲-۲-۲. سرمایه‌گذاری راب
۶۹	الف. نهادها
۶۹	ب. نهادهای دولتی
۷۰	ج. شرکت‌ها
۷۰	د. افراد خصوصی
۷۰	هـ. صندوق مادر
۷۱	۳-۲. توسعه بنگاه‌ها و مراحل تأمین مالی متناظر با آن
۷۲	۱-۳-۲. مرحله بذر (نطفه)
۷۲	۲-۳-۲. مرحله ایجاد (آغاز)
۷۲	۳-۳-۲. مرحله توسعه
۷۳	۴-۳-۲. مرحله تأمین مالی واسطه
۷۳	۵-۳-۲. مرحله خرید توسط مدیریت داخلی یا خارجی
۷۳	۴-۲. انواع سرمایه‌گذاری جسورانه
۷۳	۱-۴-۲. نهادهای سرمایه‌گذار جسورانه
۷۴	۲-۴-۲. سرمایه‌گذاری جسورانه رسمی
۷۴	۳-۴-۲. سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی
۷۵	۴-۴-۲. سرمایه‌گذاری جسورانه اجتماعی

- ۷۶..... ۵-۴-۲. سرمایه‌گذاری جسورانه بشر دوستانه
- ۷۷..... ۵-۲. فرایند عملیاتی تأمین مالی سرمایه‌گذاری جسورانه
- ۸۰..... الف. برنامه کسب و کار
- ۸۱..... ۱-۵-۲. انعقاد قرارداد
- ۸۲..... ۲-۵-۲. غربالگری اولیه
- ۸۳..... ۳-۵-۲. تحقیقات مرحله اول و بازخور داخلی
- ۸۴..... الف. پیش‌بینی مالی
- ۸۴..... ب. ارزش‌گذاری کسب و کار
- ۸۵..... ۴-۵-۱. خاتمه‌های پیش از تصویب
- ۸۵..... ۱-۵-۲. تحقیقات مرحله دوم و مصوبات داخلی
- ۸۶..... الف. تحولات خارجی
- ۹۰..... ب. مصوبات داخلی (کمیته سرمایه‌گذاری)
- ۹۳..... ۶-۵-۲. تکمیل معامله
- ۹۳..... الف. مذاکرات معامله
- ۹۴..... ب. فروش منفعت
- ۹۴..... ج. استراتژی‌های رایج مذاکره
- ۹۵..... د. خاتمه حقوقی
- ۹۵..... هـ. پرونده‌های حقوقی
- ۹۶..... و. الزامات داخلی برای سرمایه‌گذاران جسورانه
- ۹۷..... ۷-۵-۲. پایش
- ۹۸..... ۸-۵-۲. خروج
- ۹۹..... الف. تمهیدات خروج
- ۱۰۰..... ب. تحقیق زمینه
- ۱۰۱..... ج. راهبردهای رایج خروج
- ۱۰۲..... د. سناریوهای نامطلوب خروج
- ۱۰۳..... هـ. استراتژی‌های خروج
- ۱۰۴..... و. چالش‌های خروج
- ۱۰۶..... ۶-۲. فرایند کلی سرمایه‌گذاری جسورانه
- ۱۰۷..... ۷-۲. تأثیرات و کارکردهای سرمایه‌گذاری جسورانه

۱۰۷	۱-۷-۲. اثر سرمایه‌گذاری جسورانه در سطح کلان
۱۰۸	الف. خلاقیت
۱۰۹	ب. رشد اقتصاد و ثروت ملی
۱۱۰	ج. توسعه فناوری و اشتغال
۱۱۰	۲-۷-۲. اثر سرمایه‌گذاری جسورانه بر بنگاه‌ها
۱۱۱	الف. خلاقیت
۱۱۴	ب. بهره‌وری
۱۱۵	ج. ارائه مشاوره و خدمات مدیریتی
۱۱۵	۳-۱-۲. مزایای مالی تأمین مالی سرمایه‌گذاری جسورانه
۱۱۶	۸-۲. معایب سرمایه‌گذاری جسورانه
۱۱۸	۹-۲. تأمین مالی سرمایه‌گذاری جسورانه و تأمین مالی بانک
۱۲۲	۳. سرمایه‌گذاری، رشد و سرمایه‌گذاری میانه
۱۲۳	۱-۳. سرمایه‌گذاری رشد
۱۲۳	۱-۱-۳. ویژگی‌های معامله
۱۲۴	۲-۳. سرمایه‌گذاری میانه
۱۲۵	۴. خرید اهرمی
۱۲۶	۱-۴. ساختار فعالیت خرید اهرمی
۱۲۸	۲-۴. انواع خرید اهرمی
۱۲۸	۳-۴. عناصر مهم خرید اهرمی
۱۲۹	۱-۳-۴. شرکت‌کنندگان اصلی
۱۳۰	۲-۳-۴. ویژگی‌های کاندیداهای قوی خرید اهرمی
۱۳۲	۳-۳-۴. اقتصاد خرید اهرمی
۱۳۲	۴-۳-۴. راهبردهای کسب درآمد/ خروج اولیه
۱۳۲	۵-۳-۴. تأمین مالی خرید اهرمی: ساختار
۱۳۳	۶-۳-۴. تأمین مالی خرید اهرمی: منابع اولیه
۱۳۳	الف. بدهی بانک
۱۳۴	ب. اوراق قرضه با بازده بالا
۱۳۴	ج. بدهی میانه
۱۳۵	د. سهم حقوق صاحبان سرمایه

۱۳۵	۴-۳-۷. تأمین مالی خرید اهرمی: شرایط کلیدی منتخب
۱۳۸	جمع‌بندی
۱۳۹	فصل سوم. سرمایه‌گذاری خصوصی؛ پیامدها و تجربه‌ها
۱۳۹	مقدمه
۱۳۹	۱. تأمین مالی بنگاه‌های نوپا و کوچک
۱۴۱	۲. تأثیر سرمایه‌گذاری خصوصی بر رشد اقتصادی
۱۴۳	۲-۱. فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی مرتبط با رشد اقتصادی
۱۴۳	۲-۱-۱. جذب وجوه قابل سرمایه‌گذاری
۱۴۳	۲-۱-۲. ارائه پیشنهاد فرصت‌های جایگزین سرمایه‌گذاری
۱۴۳	۲-۱-۳. سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک، متوسط و بزرگ
۱۴۴	۲-۱-۴. فراهم‌آوری کارکردهای مدیریتی
۱۴۴	۲-۲. پیامدهای سرمایه‌گذاری خصوصی مرتبط با رشد اقتصادی
۱۴۴	۲-۲-۱. افزایش سرمایه‌گذاران سرمایه
۱۴۴	۲-۲-۲. طبقه جدید دارایی مالی
۱۴۴	۲-۲-۳. ایجاد کسب و کار جدید و مسئول پایداری
۱۴۵	۲-۲-۴. روش‌های ارتقاء یافته مدیریت
۱۴۵	۲-۳. تأثیرات سرمایه‌گذاری خصوصی بر عوامل رشد اقتصادی
۱۴۵	۲-۳-۱. خلاقیت بیشتر
۱۴۶	۲-۳-۲. افزایش در بهره‌وری
۱۴۶	۲-۳-۳. ارتقای رقابت
۱۴۷	۳. تجربه سرمایه‌گذاری خصوصی
۱۴۷	۳-۱. سرمایه‌گذاری خصوصی در جهان
۱۴۹	۳-۲. بازار سرمایه‌گذاری خصوصی در مناطق مختلف جهان
۱۵۴	جمع‌بندی
۱۵۵	فصل چهارم. اقتضانات سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران
۱۵۵	مقدمه
۱۵۵	۱. الزامات سرمایه‌گذاری خصوصی در نظام مالی ایران
۱۵۵	۱-۱. اقتضانات شرعی روابط مالی میان عناصر سرمایه‌گذاری خصوصی

۱۵۶	۱-۱-۱. بررسی اجمالی شرعی سرمایه‌گذاری جسورانه.....
۱۶۱	۱-۱-۲. بررسی اجمالی شرعی سرمایه‌گذاری رشد.....
۱۶۲	۱-۱-۳. بررسی اجمالی شرعی سرمایه‌گذاری میانه.....
۱۶۲	۱-۱-۴. بررسی اجمالی شرعی خرید اهرمی.....
۱۶۴	۲-۱. سرمایه‌گذاری خصوصی و اقتصاد مقاومتی.....
۱۶۵	۱-۲-۱. توسعه کارآفرینی و حداکثرسازی مشارکت مردمی.....
۱۶۵	۲-۲-۱. توسعه اقتصاد دانش‌بنیان.....
۱۶۶	۱-۳-۱. رشد بهره‌وری.....
۱۶۶	۱-۴-۱. افزایش تولیدات داخلی و کالاهای اساسی.....
۱۶۶	۱-۵-۱. توجه به کشاورزی، امنیت غذایی و دارویی.....
۱۶۷	۱-۲-۲. سیاست درآمدها.....
۱۶۷	۱-۷-۲. سیاست از منابع طبیعی و ارزش افزوده.....
۱۶۷	۱-۳-۱. ایجاد بسترهای حقوقی، قانونی و مقرراتی.....
۱۶۸	۱-۴-۱. فرهنگ‌سازی.....
۱۶۸	۲. اثرات توسعه سرمایه‌گذاری خصوصی بر اقتصاد ایران.....
۱۶۸	۱-۲. افزایش ارزش افزوده محصولات.....
۱۶۸	۲-۲. تأمین مالی بنگاه‌های دانش‌بنیان و رده‌بندی رانده.....
۱۶۹	۲-۳. رونق تولید و خدمات (کمک به بنگاه‌های ضعیف).....
۱۶۹	۲-۴. رشد و توسعه بنگاه‌ها.....
۱۶۹	۲-۵. افزایش رقابت.....
۱۶۹	۳. اثرات غیراقتصادی سرمایه‌گذاری خصوصی بر اقتصاد ایران.....
۱۶۹	جمع‌بندی.....
۱۷۱	نتیجه‌گیری.....
۱۷۳	منابع و مآخذ.....
۱۷۳	منابع فارسی.....
۱۷۳	منابع لاتین.....
۱۷۸	وبسایت.....
۱۷۹	نمایه.....

مقدمه

تأمین مالی کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌هایی که از مراحل اولیه عبور کرده‌اند و به بلوغ رسیده‌اند، اما برای توسعه و رشد خود نیازمند تأمین مالی هستند، یکی از مهم‌ترین و بالشی‌ترین حوزه‌های مالی است. سرمایه‌گذاری خصوصی با انواع آن، به کمک مالی گسترده‌تری از بنگاه‌ها اقدام می‌کند. چندین دهه است که سرمایه‌گذاری خصوصی توانسته است با تأمین مالی بنگاه‌هایی که در مراحل مختلف رشد قرار داشته‌اند، به رشد و توسعه اقتصادی، افزایش کارآفرینی و خلاقیت، تولید و اشتغال کمک کند. تجربه موفق سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای مختلف و اقبال سرمایه‌داران و رشد این صنعت مهم مالی سبب شده است که توجه بیشتری به این نهاد مهم بین مالی صورت پذیرد. با در نظر گرفتن پیامدهای مثبت سرمایه‌گذاری خصوصی و انواع آن، بهره‌گیری و توسعه این نهاد تخصصی مالی در نظام مالی و اقتصادی ایران دشوار می‌شود. یکی از راهکارهای برون‌رفت از اقتصاد نفتی و استقرار نظام اقتصاد باارزمنی در کشور توجه به کسب و کارهای نوپا و همچنین بنگاه‌هایی است که مراحل اولیه رشد را پشت سر گذرانده‌اند، اما دارای ظرفیت رشد و شکوفایی هستند و نیاز به تأمین مالی دارند، اما با کمبود منابع مالی مواجه شده‌اند.

کتاب حاضر در چهار فصل به بررسی صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی می‌پردازد. فصل اول پیرامون کلیاتی از سرمایه‌گذاری خصوصی می‌پردازد. ویژگی‌های کلی انواع سرمایه‌گذاری خصوصی، حوزه‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، راهبردهای خروج از سرمایه‌گذاری و تخصیص سرمایه و ریسک‌های موجود در سرمایه‌گذاری خصوصی از جمله مهم‌ترین مطالبی است که در فصل اول اشاره شده است.

فصل دوم کتاب به توضیح تفصیلی تر انواع سرمایه‌گذاری خصوصی و مؤلفه‌های آن اشاره می‌کند. سرمایه‌گذاری جسورانه، سرمایه‌گذاری میانه و رشد و خرید اهرمی، مهم‌ترین انواع سرمایه‌گذاری خصوصی است که به‌طور اجمالی به توضیح آن پرداخته می‌شود.

فصل سوم به تجربه جهانی سرمایه‌گذاری خصوصی اشاره می‌کند. مطالعه سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای جهان نشان می‌دهد که این صنعت رشد و توسعه خوبی داشته است و در حوزه‌های مختلف اقتصادی و تجاری ورود داشته است. همچنین به اثرات مثبت سرمایه‌گذاری خصوصی در شاخص‌های مختلف اقتصادی کلان اشاره می‌شود. افزایش اشتغال، بهره‌وری و رشد اقتصادی از جمله مهم‌ترین اثرات مثبت سرمایه‌گذاری خصوصی در اقتصاد کلان است.

فصل چهارم به اصطلاحات بومی بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور ایران خواهد پرداخت. غایت اقتضانات شرعی مهم‌ترین مؤلفه‌های بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور است. سرمایه‌گذاری جسورانه و سرمایه‌گذاری رشد را می‌توان مبتنی بر عقد شرکت توجیه و تفسیر کرد.

سرمایه‌گذاری میانه که سرمایه‌گذاری، رانواع اوراق بدهی و نیمه‌بدهی و سهام ممتاز است، فقط در اوراقی صورت می‌پذیرد که از ربا خالی باشند. سهام ممتاز از مهم‌ترین انواع اوراق بهاداری است که می‌تواند مورد سرمایه‌گذاری این نوع از سرمایه‌گذاری خصوصی قرار گیرد (Bergmann et al: 2010: 26; Sowni, 2010: 283). در ارتباط با اوراق قرضه نیز، از آنجا که اوراق قرضه در کشور منتشر نمی‌شود، لذا از بحث سرمایه‌گذاری خصوصی به‌صورت بومی خارج است.

پیرامون خرید اهرمی که نوع دیگری از سرمایه‌گذاری خصوصی است، لازم است تا ملاحظات در نظر گرفته شود تا بتواند اقتضانات شرعی را رعایت کند که در فصل چهارم به آن پرداخته شد.

اقتضانات بعدی دیگر سرمایه‌گذاری خصوصی، تلاش در جهت استقرار نظام اقتصاد مقاومتی و الزامات آن است. بسترسازی حقوقی و قانونی یکی دیگر از اقتضانات بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور ایران است. تعیین ضوابط و مقررات اجرایی سرمایه‌گذاری خصوصی بایستی مورد توجه متولیان امر قرار گیرد. در نهایت فرهنگ‌سازی و آموزش ورود به سرمایه‌گذاری خصوصی توسط اشخاص حقیقی و حقوقی به‌عنوان دیگر اقتضای سرمایه‌گذاری خصوصی

در کشور ایران مورد توجه قرار گرفت.

کتاب حاضر درآمدی بر این نهاد تأمین مالی است و به طور طبیعی، تعمیق آن مستلزم تحقیقات و پژوهش های دیگر است.

در پایان بر خود لازم می دانیم که از زحمات تمامی اساتید، دوستان و کارکنان معاونت پژوهشی که ما را در بهتر شدن اثر حاضر یاری نموده اند، قدردانی نماییم.

در این میان به خصوص از جناب آقای دکتر محمد طالبی و جناب آقای محمد رستمی که به ارائه نظرات عالمانه و دلسوزانه پرداختند، تشکر می نماییم.

هم چنین از زحمات جناب آقای دکتر عادل پیغامی، معاون محترم پژوهش و فناوری دانشگاه امام صادق (علیه السلام) که سهمی بزرگ در غنای اثر حاضر داشتند، تشکر و قدردانی می نماییم.

مؤلفان

۱۳۹۷