

اهمیت سرمایه‌گذاری در نوآوری و چالش‌های ارزشگذاری در مدیریت پرتفو

بخش اول: اهمیت سرمایه‌گذاری در نوآوری

در ابتدای امر می‌بایست نگاهی به اتفاقات در جهان در سال ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ ببینیم و سپس چالش‌های ارزشگذاری و مدیریت پرتفو را به صورت مختصر بررسی می‌کنیم.

اگر نگاهی به نوکیا، بلک‌بری و کداک ببینیم، می‌بینیم که دیگر همانند گذشته اثری از آنها نیست. اگر تا ابد یک کسب و کار فکر کند که رهبر بازار است، تکنولوژی را در دست دارد و بهترین عملکرد را دارد، شکست می‌خورد. همین نگاه به گذشته کافی است برای اینکه شرکت‌ها بخواهند درک کنند، چرا در حوزه سرمایه‌گذاری می‌بایست ایده‌های نوآورانه را جدی گرفت و در آنها سرمایه‌گذاری کرد. یک مثال جالب هتل‌های هیلتون در مقابل Airbnb است. جالب این است که Airbnb برای جذب سرمایه سراغ هتل‌های هیلتون رفته بود اما هیلتون **physical asset** بیشتری داشت.

امروزه بزرگترین شرکت تاکسیرانی جهان یک تاکسی ندارد. بزرگترین شرکت هتلداری و اقامت جهان خودش صاحب کسب و کار نیست. بزرگترین تولید کننده محتوای **media** در جهان فیسبوک است اما خودش تولید محتوا ندارد.

یکی از دلایلی که سرمایه‌گذاری روی نوآوری در کشوری همانند ایران در حال رشد است، این می‌باشد که کار منطقی به نظر می‌رسد. سرمایه‌گذاری روی نوآوری می‌تواند به جای اینکه تبدیل به هزینه شود با سرمایه‌گذاری روی استارت‌آپ‌ها تبدیل به دارایی شود. در کنارش هم هزینه ایجاد می‌شود. طبق آمار تا سال ۲۰۱۵، **fortune 500**، تعداد ۶۱ از شرکت‌هایی در لیست ۵۰۰ شرکت برتر بوده‌اند. شرکت‌هایی بوده‌اند که در حال سرمایه‌گذاری استارت‌آپی بوده‌اند. به عنوان مثال اینتل یکی از شرکت‌های بزرگی است که سرمایه‌گذاری بزرگی روی استارت‌آپ‌ها انجام داده است. در حال حاضر نیز میزان سرمایه‌گذاری استارت‌آپی در جهان در حال رشد است. خیلی از استارت‌آپ‌های موفق جهانی نیز سرمایه‌گذاری جسورانه داشته‌اند. بالغ بر ۷۰ درصد استارت‌آپ‌هایی با تکنولوژی پیشرفته که در آمریکا در حال **IPO** شدن است از **venture** ناشی شده است.

موضوع دیگر این است که کسانی که روی استارت‌آپ‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، دنبال **Capital Gain** هستند. استارت‌آپ‌ها قرار است به مرور زمان ارزش سهامشان بالا برود. به عنوان مثال تا ۳ سال پیش آمازون **IPO** شده بود اما سود تقسیمی نداشت. اما معمولاً سرمایه‌گذاران جنس این را متوجه نمی‌شوند و این فناوری است که استارت‌آپ‌ها را جذاب می‌کند. طبق آمار بیش از ۶۰ درصد استارت‌آپ‌هایی که یونیکورن شدند، سرمایه‌گذاری شرکتی دریافت کرده‌اند. البته سرمایه‌گذاران خطرپذیر (**VC**) به نسبت سایر سرمایه‌گذاران نقاط قوتی دارند. در دیدگاه سنتی در مورد سود در کوتاه مدت صحبت می‌کنیم. اما سرمایه‌گذاران **CVC** معمولاً زمان خیلی بیشتری را همراه می‌مانند. خیلی از سرمایه‌گذارانی که به صورت **Smart money** سرمایه‌گذاری می‌کنند، خودشان مشتری هم هستند. برای یک استارت‌آپ پول نقد به اندازه **Traction** مهم نیست یعنی جذابی که وجود دارد این است که چقدر آورده نامنقول و غیر نقد برای آنها به وجود دارد. همینطور دانشی که سرمایه‌گذاران خطرپذیر در اختیار استارت‌آپ‌ها می‌گذارند و فرصتی که به کارآفرینان می‌دهند، بسیار جذاب است.

اینکه چرا استارت‌آپ برای جذب سرمایه به سراغ ما می‌آید دوراه دارد یا براساس قرض (وام) و یا براساس Equity است. در ایران وام گرفتن بسیار آشناست و روشی است که بسیاری از افراد به ذهنشان این امر می‌رسد. البته مصدر اینکه یک استارت‌آپ به ما رجوع می‌کند بقا است. بقایی که ما به خاطرش حتی حاضر باشد زیر بار وام‌های ۱۸ درصدی برود. اما سرمایه‌گذار خطرپذیر که در جهت بقا کمک می‌کند می‌بایست با بانک یک فرقی داشته باشد. وقتی که بانک پول می‌گذارد آخر سال پولش را با سودش می‌خواهد. یک سرمایه‌گذار خطرپذیر فقط حتی نباید به دنبال Capital Gain باشد بلکه می‌بایست راهنمایی و تسهیل‌سازی را نیز انجام دهد.

براساس آمار و گزارش‌ها در دنیا، سرمایه‌گذار جسورانه روی ایده‌های تحول‌آفرین سرمایه‌گذاری می‌کند. شاید گروه‌هایی که ادغام و تملک دارند گروه‌هایی را نزدیک به خودشان را داشته باشند. اما سرمایه‌گذاری جسورانه می‌بایست تحول‌آفرین باشد و مجموعه را رو به جلو حرکت دهد.

یک مسئله دیگر در سرمایه‌گذاری جسورانه این است که آیا ما باید دقیقا در حوزه‌ای که شرکت اصلی ما کار می‌کند سرمایه‌گذاری کنیم، یا حوزه نزدیک یا جدید. سرمایه‌گذاری جسورانه معمولا در حوزه‌های نزدیک و بیشتر حوزه‌های جدید سرمایه‌گذاری می‌کند.

طبق گزارش بانک سیلیکون ولی در سال ۲۰۲۱، ۵۴ درصد سرمایه‌گذاری‌ها در Early Stage انجام شده است. اما ما فکر می‌کنیم باید تنها شتاب‌دهنده‌ها در Early Stage سرمایه‌گذاری بکنند. ما باید یادمان باشد که بیشترین Capital Gain را در Early Stage داریم.

بخش دوم: چالش‌های ارزش‌گذاری

ابتدا می‌بایست بین دو کلمه ارزیابی و ارزش‌گذاری تمایز قائل شویم. ارزش‌گذاری یک نتیجه مالی با عدد به ما می‌دهد و با کمیت طرف است. ارزیابی اما از جنس کیفی است. ممکن است در ارزش‌گذاری ارزیابی نیز بررسی شود. ارزیابی بسیار مهم است. طبق مطالعه‌ای که KPMG در سال ۲۰۱۷ انجام داده است، ۴۷ درصد از سرمایه‌گذاری‌ها به دلیل ارزیابی غلط شکست خورده‌اند. ارزیابی ارزان‌ترین مرحله‌ای است که می‌توان براساس آن تصمیم درست گرفت.

موضوع دیگری که می‌بایست در نظر بگیریم موضوع ارزش و قیمت است. قیمت را عرضه و تقاضا مشخص می‌کند. مثل یک شیشه آب که ارزشش مشخص است. اما قیمت این شیشه آب در کویر و کنار چشمه متفاوت است. قیمت همیشه نشانگر ارزش نیست. علت مهم بودن ارزش‌گذاری است که در آن می‌توان KPI داد و شرکت را کمک کرد تا به ارزشش برسد.

یکی از مشکلاتی که ما در ارزش‌گذاری داریم نادیده گرفتن ارزش‌گذاری دقیق است. اگر فرد کارشناس صنعت را نشناسد ممکن است گزارش‌ها اشتباه از آب در بیاید.

در بحث تحلیل برای ارزش‌گذاری چند لایه مهم داریم ما معمولا از تحقیقات بازار شروع می‌کنیم و بعد تحلیل ریسک را انجام می‌دهیم. روی آن مدل‌های مالی را پیاده سازی می‌کنیم و بعد مدل‌های ارزش‌گذاری را وارد می‌کنیم. ما چالش‌هایمان از همان تحقیقات بازار شروع می‌شود.

ارزش‌گذاری یک فرمول است اما اگر فقط به آن فرمول اکتفا کنیم دچار اشتباه بزرگ می‌شویم. ما در ایران مشکل وارد کردن اطلاعات صحیح نیز داریم. ارزش‌گذاری یک هنر است تا علم. تجربه و درک از سطوح مختلف صنعت خیلی می‌تواند به ما کمک کند.

چالش بعدی در حوزه‌های درآمدی و هزینه و ساده انگاری آن‌ها است. معمولا استارت‌آپ‌ها خلاقیتی در حوزه مدل‌های درآمدی ندارند. خوشبینی در هزینه‌ها نیز از جمله چالش‌های دیگر است. ما در ارزشگذاری با سناریو سازی طرفیم. چالش‌های دیگر نیز در نظر نگرفتن سناریوها و عدم استفاده از متد مناسب در مرحله عمر کسب و کار است. این چالش‌ها بسیار مهم است و می‌بایست در بحث ارزشگذاری در نظر بگیریم.