

## The Riskiness of Foreign Investment in Relation to New Businesses in Iranian Law

Marzieh Hajatnia <sup>1</sup>, Nader Mardani <sup>2\*</sup>, Hossein Mehrpour Mohammad Abadi <sup>3</sup>

1. PhD student of Private Law, Department of Private Law, United Arab Emirates Branch, Islamic Azad University, United Arab Emirates.

2. Associate Professor, Department of Public and International Law, Faculty of Law and Political Science, Shiraz University, Shiraz, Iran.

3. professor, Department of Private Law, Shahid Beheshti Faculty of Law, Tehran, Iran.

### ARTICLE INFORMATION

**Article Type:** Original Research

**Pages:** 51-68

**Article history:**

**Received:** 30 Jul 2023

**Edition:** 25 Sep 2023

**Accepted:** 06 Dec 2023

**Published online:** 22 Sep 2024

### Keywords:

Foreign Investment, Risk Taking, New Tools, Financing, Knowledge Based Companies.

### Corresponding Author:

Nader Mardani

### Address:

Iran, Shiraz, Shiraz University, Department of Public and International Law, Faculty of Law and Political Science.

### Orchid Code:

0000-0002-2241-6811

### Tel:

071-37354500

### Email:

drnadmardani@gmail.com

### ABSTRACT

**Background and Aim:** A company active in the field of new businesses needs large capital to become a large and influential company. Due to the possibility of bankruptcy, the most important challenge of this type of business is providing the required capital. Based on this, the purpose of this article is to examine the riskiness of foreign investment in relation to new businesses in Iranian law.

**Materials and Methods:** The research method is descriptive and analytical and this research is theoretical. The method that has been used to collect information is in the form of a library and it has been done by referring to international and domestic books, articles and documents.

**Ethical Considerations:** In this article, the originality of the text, honesty and trustworthiness are observed.

**Findings:** Start-up businesses are a subset of knowledge-based companies, and this concept is considered in this law and is a subset of it, and accordingly, the concept of venture capital and even international cooperation in this field has also been identified, But it seems that it needs to be supported and accepted more clearly from a legal point of view.

**Result:** If the acceptance of the entry of foreign venture investors in the Iranian stock market and the market of small and medium-sized companies is taken into account by the legislator more clearly and more facilities are considered for foreign venture investors, we can see the growth of foreign venture investment in relation to new businesses. It was Iran.

### Cite this article as:

Hajatnia H, Mardani N, Mehrpour Mohammadabadi H. *The Riskiness of Foreign Investment in Relation to New Businesses in Iranian Law*. Economic Jurisprudence Studies. 2024.



### خطرپذیری سرمایه‌گذاری خارجی در رابطه با کسب‌وکارهای نوین در حقوق ایران

مرضیه حاجات نیا<sup>۱</sup>، نادر مردانی<sup>۲</sup>، حسین مهرپورمحمدآبادی<sup>۳</sup>

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، گروه حقوق خصوصی، واحد امارات متحده عربی، دانشگاه آزاد اسلامی، امارات متحده عربی.

۲. دانشیار، گروه حقوق عمومی و بین‌الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

۳. استاد، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق شهید بهشتی، تهران، ایران.

#### چکیده

**زمینه و هدف:** یک شرکت فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین برای تبدیل شدن به یک شرکت بزرگ و تأثیرگذار، نیاز به سرمایه‌های کلان دارد. به دلیل احتمال ورشکستگی، مهم‌ترین چالش این نوع کسب‌وکارها، تأمین سرمایه مورد نیاز است. بر همین اساس هدف مقاله حاضر بررسی خطرپذیری سرمایه‌گذاری خارجی در رابطه با کسب و کارهای نوین در حقوق ایران است.

**مواد و روش‌ها:** روش تحقیق به صورت توصیفی تحلیلی بوده و این تحقیق از نوع نظری می‌باشد. روشی که برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است به صورت کتابخانه‌ای است و با مراجعه به کتب، مقالات و اسناد بین‌المللی و داخلی صورت گرفته است.

**ملاحظات اخلاقی:** در این مقاله، اصالت متن، صداقت و امانت داری رعایت شده است.

**یافته‌ها:** کسب‌وکارهای نوپا زیرمجموعه شرکت‌های دانش‌بنیان هستند و این مفهوم در این قانون مورد توجه قرار گرفته و زیرمجموعه آن است و به تبع آن مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر و حتی همکاری‌های بین‌المللی در این زمینه نیز مورد شناسایی قرار گرفته است؛ اما به نظر می‌رسد لازم است با صراحت بیشتری از منظر حقوقی مورد حمایت و پذیرش قرار گیرد.

**نتیجه:** چنانچه پذیرش ورود سرمایه‌گذار خطرپذیر خارجی در فرابورس ایران و بازار شرکت‌های کوچک و متوسط از سوی قانون‌گذار با صراحت بیشتری، مورد توجه قرار گیرد و تسهیلات بیشتری برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر خارجی در نظر گرفته شود، می‌توان شاهد رشد سرمایه‌گذاری خطرپذیری خارجی در رابطه با کسب و کارهای نوین ایران بود.

#### اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۵۱-۶۸

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۵/۰۸

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۲/۰۷/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۵

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۷/۰۱

#### واژگان کلیدی:

سرمایه‌گذاری خارجی، خطرپذیری، تأمین مالی، شرکت‌های دانش‌بنیان.

#### نویسنده مسئول:

نادر مردانی

#### آدرس پستی:

ایران، شیراز، دانشگاه شیراز، گروه حقوق عمومی و بین‌الملل.

#### تلفن:

071-37354500

#### کد ارکید:

0000-0002-2241-6811

#### پست الکترونیک:

drnadmardani@gmail.com

## ۱. مقدمه

محصولات یا خدمات جدید یا بهبود اساسی در کاربرد محصولات و خدمات موجود، معرفی فرآیند تولید جدید یا بهبود اساسی در فرآیندهای موجود، گشودن درهای بازار جدید، توسعه منابع جدید تأمین‌کننده، مانند مواد اولیه، تجهیزات و دیگر ورودی‌ها و ایجاد تغییرات اساسی در ساختارهای صنعتی و سازمانی در جوامع ظاهر می‌شود و نقش تعیین‌کننده‌ای بر رشد و توسعه اقتصادی دارد» (پوگا؛ ترفلر، ۲۰۱۰، ۴۲). کارآفرین با وجود داشتن ایده‌های خوب، به سبب آن‌که هنوز سودآوری لازم را کسب نکرده و یا دارایی‌های ملموس لازم را در اختیار ندارد، عملاً امکان جذب سرمایه از بسیاری روش‌های سنتی برای تجاری‌سازی ایده خود را نخواهد داشت (دنيس، ۲۰۰۴، ۹۲). از طرفی، در کشورهای توسعه یافته مراحل تجاری‌سازی نوآوری‌های تحت حمایت سرمایه‌گذاران خطرپذیر، بسیار سریع‌تر و موفق‌تر اتفاق می‌افتد (کامینگ؛ مکینتاش، ۲۰۰۳، ۴۳).

شرکت‌های فعال در زمینه کسب و کارهای نوین در ایران با مشکلات فراوانی در زمینه تأمین مالی خود مواجه هستند. زیرا فرهنگ خطرپذیری چندان در کشور شکل نگرفته است. مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر، مفهومی نا آشنا برای بسیاری از سرمایه‌گذاران داخلی است. تلاش‌های دولتی برای ورود به عرصه سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تأمین مالی کسب و کارهای نوین، چندان راضی‌کننده نبوده است و اغلب خود باعث ایجاد مشکلات دیگری شده است. شرکت‌های فعال در زمینه کسب و کارهای نوین نتوانسته‌اند با استانداردهای جهانی همگام شوند و در نتیجه در بازارهای جهانی راه نیافته‌اند. با توجه به این‌که در برخی کشورها، ورود سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی به عرصه استارت‌آپ، هم چون نیرو

«سازمان‌ها همواره در جست و جوی راهی هستند تا با ایجاد و دستیابی به فرصت‌های رشد، حیات خود را تداوم بخشند. در غیر این صورت به دلیل تغییرات محیطی و فرسودگی، شایستگی‌های سازمانی به تدریج جایگاه خود را به دیگران واگذار می‌کند و از صحنه رقابت حذف می‌شود. از این رو، رشد و توسعه کسب و کار، همواره از موضوعات راهبردی است که اذهان مدیران را به خود مشغول می‌کند. در کنار رشد طبیعی سازمان که ناشی از تداوم و بهبودهای جزئی در فعالیت‌های جاری کسب و کار کنونی است، بهره‌برداری از فرصت‌های کارآفرینانه و جست‌وجوی مزیت‌های جدید که از آن به عنوان رشد غیرذاتی یاد می‌شود، اهم دیگر توسعه سازمان‌ها خواهد بود. در این بین، سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر به معنای توسعه آگاهانه کسب‌وکارها و فعالیت‌های جدید باهدف رشد و توسعه سازمان، به عنوان اصلی‌ترین ابزار تحقق رشد غیرذاتی مطرح می‌شود. اما ورود به یک سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و موفقیت در آن به - دلیل ماهیت جدید این فعالیت و تمایز آن با کسب‌وکار جاری، همواره چالشی اساسی پیش روی مدیران بوده است. نرخ بالای شکست این اقدام نیز گواهی بر این مدعا است» (بلاک؛ مک میلان، ۱۹۹۳، ۳۲).

«در دهه‌های اخیر، شاهد افزایش چشمگیر نقش دانش و نوآوری در فعالیت‌های اقتصادی در سطح بین‌الملل هستیم؛ زیرا نوآوری، مهم‌ترین جنبه خلق دانش است» (کالینسون، ۲۰۰۰، ۸۹). «نوآوری، فرایند ترجمه دانش به رشد اقتصادی و بهبود اجتماعی است و در برگیرنده مجموعه‌ای از فعالیت‌های علمی، فناوری، سازمانی، مالی و تجاری است. نوآوری، در قالب معرفی و تجاری کردن

۱۳۹۰). همچنین مهدی کنعانی در مقاله‌ای، عوامل مؤثر بر تصمیم به خروج سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر را بررسی کرده است (کنعانی، ۱۳۸۸) تمایز و نوآوری مقاله حاضر نسبت به پژوهش‌های انجام شده این است که در مقاله پیش رو به بررسی خطرپذیری سرمایه‌گذاری خارجی در رابطه با کسب و کارهای نوین در حقوق ایران پرداخته می‌شود.

## ۲. مواد و روش‌ها

روش تحقیق به صورت توصیفی تحلیلی بوده و این تحقیق از نوع نظری می‌باشد. روشی که برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است به صورت کتابخانه‌ای است و با مراجعه به کتب، مقالات و اسناد بین‌المللی و داخلی صورت گرفته است.

## ۳. ملاحظات اخلاقی

در این مقاله، اصالت متن، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

## ۴. یافته‌ها

کسب و کارهای نوپا زیر مجموعه شرکت‌های دانش بنیان هستند و این مفهوم در این قانون مورد توجه قرار گرفته و زیر مجموعه آن است و به تبع آن مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر و حتی همکاری‌های بین‌المللی در این زمینه نیز مورد شناسایی قرار گرفته است اما به نظر می‌رسد لازم است با صراحت بیشتری از منظر حقوقی مورد حمایت و پذیرش قرار گیرد.

## ۵. بحث

در این قسمت به بررسی خطرپذیری سرمایه‌گذاری خارجی در رابطه با کسب‌وکارهای نوین در حقوق ایران پرداخته می‌شود.

محرکه‌ای قوی برای رشد اکوسیستم استارت‌آپی عمل کرده است. به نظر می‌رسد در ایران نیز بتوان، نقص‌های موجود در داخل را با ورود سرمایه‌گذار خارجی، پر کرد و زمینه را برای شکل‌گیری یک اکوسیستم قوی فراهم کرد. در واقع، تأمین مالی استارت‌آپ، به عنوان یک رکن از اکوسیستم استارت‌آپی، در ایران معیوب است و باعث آسیب به کل اکوسیستم شده است. حال ورود سرمایه‌گذار خارجی، به‌عنوان یکی از راه‌برون رفت از این مشکل، بیان‌کننده ضرورت نگارش این مقاله است. از آن‌جا که هر راه‌حل ساختاری، نیازمند توجه به بنیان‌ها است، ورود سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی به ایران نیز، بدون توجه به قوانین و مقررات در این حوزه، امکان‌پذیر نیست. به همین دلیل موضوع این مقاله متمرکز بر چالش‌های حقوقی موجود در ورود سرمایه‌گذار خطرپذیر خارجی به کسب‌وکارهای نوینی ایرانی است. تا زمانی که قوانین و مقررات بررسی نشوند، نمی‌توان موانع و یا عوامل جذب سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی را، شناسایی کرد و در نهایت راه‌حلی برای مشکل ارائه داد. به منظور دستیابی به این هدف، لازم است ماهیت حقوقی سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی مشخص شود تا نظام حقوقی حاکم بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی هم در عرصه بین‌المللی و هم در عرصه داخلی، مشخص گردد. برای آن‌که ماهیت حقوقی سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی مشخص شود، لازم است مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر، روشن گردد. در خصوص سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی پژوهش‌های محدودی انجام شده است. نرگس ایمانی پور و حسن عزیزی، در مقاله‌ای به بررسی تحلیل اجزای تشکیل‌دهنده‌ی فرایند سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران پرداخته است (ایمانی پور و حسن عزیزی،

## ۵-۱. کسب و کارهای نوین در قوانین ایران

«کسب و کار نوپا، یک شرکت خرد، کوچک یا متوسط یا یک مشارکت و یا یک سازمان موقت است که در جهت جستجوی راه‌حلی برای یک مدل کسب و کار قابل توسعه و تکرارپذیر طراحی می‌شود. شرکت‌های نوپا عموماً به تازگی ایجاد شده، و دارای نوآوری از طریق فرایند تحقیق و توسعه در بازار هدف می‌باشند. این واژه در دوره حباب دات کام در جهان مشهور شد وقتی که تعداد زیادی از شرکت‌های دات کام به وجود آمد» (بلنک، دورف، ۲۰۱۲، ۱۳۲). «یک شرکت نوپا یک سرمایه‌گذاری کارآفرینانه است و به طور معمول یک کسب و کار نو ظهور و با رشد سریعی است که هدف آن پاسخ گویی به یک نیاز بازار با توسعه یک مدل کسب و کار مناسب در پیرامون محصول، خدمات، فرآیند یا برنامه نوآورانه است. یک کسب و کار نوپا معمولاً شرکتی مانند یک کسب و کار کوچک، یک مشارکت یا یک سازمان است که برای توسعه و اعتبار دهی به یک مدل کسب و کار مقیاس‌پذیر مؤثر طراحی شده است» (روبهامد، ۲۰۱۶، ۳۲۱).

در مقرره‌های حقوقی مختلف، مقرره‌ای که به‌طور خاص به تعریف کسب و کار نوپا بپردازد، یافت نشد. تنها در ماده ۱ «آیین‌نامه‌ی اجرایی چگونگی صدور مجوز و نحوه نظارت بر فعالیت افراد صنفی در فضای مجازی و بازاریابی شبکه‌ای» مصوب ۱۳۹۵ یک تعریف از «کسب و کار مجازی» ارائه شده است. این ماده می‌گوید: «کسب و کار مجازی واحد صنفی است که توسط هر شخص حقیقی یا حقوقی برای ارائه محصول (کالا و یا خدمات) به طور مستقیم یا غیر مستقیم و به صورت کلی یا جزئی به عمده فروشان، خرده فروشان و مصرف‌کنندگان از طریق ابزارهای ارتباط از راه دور از قبیل وب سایت و نرم‌افزارهای تجاری (اپلیکیشن) دایر شده است.

در ماده ۱ «آیین‌نامه‌ی ساماندهی فعالیت و نظارت بر فروشگاه‌های الکترونیکی» نیز به تعریف عبارت «فروشگاه مجازی» پرداخته شده است. این ماده می‌گوید: فروشگاه مجازی عبارت از هر واحد اقتصادی است که فعالیت آن در محیط مجازی و از طریق شبکه‌های رایانه‌ای از جمله اینترنت بوده و توسط اشخاص حقیقی و یا حقوقی با کسب مجوز فعالیت از مرکز امور اصناف و بازرگانان وزارت بازرگانی دایر شده و به فعالیت مشغول باشد. همان طور که ملاحظه می‌شود، هیچ یک از این مفاهیم با مفهوم استارت آپ منطبق نیست، زیرا شاخص‌های اصلی تعریف استارت آپ مانند قابلیت رشد سریع، ریسک بالا و یا امکان ورود به بازارهای بزرگ و جهانی را ندارند.

در نهایت در قانون «حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات»، به تعریفی می‌توان از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان رسید. ماده ۱ این قانون می‌گوید: «شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، شرکت یا مؤسسه خصوصی یا تعاونی است که به منظور هم افزایی علم و ثروت، توسعه اقتصاد دانش‌محور، تحقق اهداف علمی و اقتصادی (شامل گسترش و کاربرد اختراع و نوآوری) و تجاری‌سازی نتایج تحقیق و توسعه (شامل طراحی و تولید کالا و خدمات) در حوزه فناوری‌های برتر و باارزش افزوده فراوان به ویژه در تولید نرم‌افزارهای مربوط تشکیل می‌شود».

فصل دوم آیین‌نامه «ارزیابی و تشخیص شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان»، شرکت‌های موضوع این آیین‌نامه را به سه دسته تقسیم کرده است: ۱- شرکت‌های تولید کننده کالاها / خدمات دانش‌بنیان. ۲- شرکت‌های نوپا. ۳- شرکت‌های صنعتی دارای فعالیت دانش‌بنیان.

سپس در ماده ۳ این آیین‌نامه ویژگی‌های شرکت‌های نوپا مورد اشاره قرار گرفته است: «به منظور حمایت از شرکت‌های تازه تأسیس، شرکت‌های نوپا، جهت دریافت بخشی از تسهیلات مورد نظر قانون، باید حائز همه معیارهای زیر باشند: ۱) ساخت کالاها / خدمات دانش بنیان؛ حداقل در حد نمونه آزمایشگاهی (با قابلیت بررسی فنی و با هدف تولید و فروش). ۲) فروش دانش فنی، فناوری و طراحی مرتبط با فهرست کالاها / خدمات دانش بنیان (مشروط به ارائه اسناد فروش). ۳) خدمات تخصصی نصب، تعمیر و نگهداری تخصصی مرتبط با کالاها / خدمات دانش بنیان تولیدشده توسط همان شرکت.

به نظر می‌رسد تنها مقرره‌ای که به شرکت‌های نوپا پرداخته و ویژگی‌های آن را ذکر کرده، همین آیین‌نامه باشد و معیار تشخیص و تأیید نوپا بودن یک شرکت، بر عهده کارگروه «ارزیابی و تشخیص صلاحیت شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و نظارت بر اجرا» موضوع ماده ۳ آیین‌نامه اجرایی قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، می‌باشد. آنچه قابل توجه می‌باشد این است که قانون‌گذار، شرکت نوپا را تعریف نکرده و تنها به معیارها و ویژگی‌های این نوع از شرکت‌ها پرداخته تا بتواند طیف وسیع‌تری از شرکت‌ها را تحت شمول قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، قرار دهد.

سپس در ماده ۳ این آیین‌نامه ویژگی‌های شرکت‌های نوپا مورد اشاره قرار گرفته است: «به منظور حمایت از شرکت‌های تازه تأسیس، شرکت‌های نوپا، جهت دریافت بخشی از تسهیلات مورد نظر قانون، باید حائز همه معیارهای زیر باشند: ۱) ساخت کالاها / خدمات دانش بنیان؛ حداقل در حد نمونه آزمایشگاهی (با قابلیت بررسی فنی و با هدف تولید و فروش). ۲) فروش دانش فنی، فناوری و طراحی مرتبط با فهرست کالاها / خدمات دانش بنیان (مشروط به ارائه اسناد فروش). ۳) خدمات تخصصی نصب، تعمیر و نگهداری تخصصی مرتبط با کالاها / خدمات دانش بنیان تولیدشده توسط همان شرکت.

به نظر می‌رسد تنها مقرره‌ای که به شرکت‌های نوپا پرداخته و ویژگی‌های آن را ذکر کرده، همین آیین‌نامه باشد و معیار تشخیص و تأیید نوپا بودن یک شرکت، بر عهده کارگروه «ارزیابی و تشخیص صلاحیت شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و نظارت بر اجرا» موضوع ماده ۳ آیین‌نامه اجرایی قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، می‌باشد. آنچه قابل توجه می‌باشد این است که قانون‌گذار، شرکت نوپا را تعریف نکرده و تنها به معیارها و ویژگی‌های این نوع از شرکت‌ها پرداخته تا بتواند طیف وسیع‌تری از شرکت‌ها را تحت شمول قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، قرار دهد.

## ۵-۲. سرمایه‌گذاری خارجی خطرپذیر

«در حقیقت شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که طی پنج تا هفت سال پس از آن، ظرفیت سودآوری بالایی داشته باشند. ممکن است این شرکت‌ها چند صد فرصت سرمایه‌گذاری را بررسی کنند تا در تعداد کمی از آن‌ها که فرصت‌های مطلوب‌تری هستند، سرمایه‌گذاری کنند. این شرکت‌ها هرگز، تنها نقش تأمین‌کنندگان منابع مالی را ندارند و با مشارکت در مدیریت، بازاریابی راهبردی و برنامه‌ریزی شرکت‌های موردنظر، به رشد آن‌ها کمک می‌کنند. به بیان دیگر، ابتدا، کارآفرین و سپس تأمین‌کننده منابع مالی هستند» (ایکس آی او، ۲۰۰۲، ۱۵۳).

«سرمایه خطرپذیر سرمایه‌ای است که به همراه کمک‌های مدیریتی، در اختیار شرکت‌های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آتیه اقتصادی قرار می‌دهند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در پی کسب درآمد جاری و پیاپی از

«سرمایه گذاری خطرپذیر همواره در «شرکت‌های نوپا» صورت نمی‌گیرند. هرچند این سرمایه گذاری‌ها بیشتر در شرکت‌های نوپا است اما گاهی نیز، در شرکت‌هایی که در دیگر مراحل چرخه عمر خود هستند، این سرمایه‌گذاری‌ها انجام می‌شود.

در سال‌های اخیر، عرضه سهام شرکت‌های تکنولوژیکی به بازار بورس بسیار مورد توجه بوده است. هنگام عرضه سهام به بازار بورس، شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر به عنوان مالک بخشی از شرکت کارآفرین بخشی از سهام شرکت را دریافت می‌کنند. هرگاه زمان دادوستد این سهام فرا برسد، شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر سهام خود را بین شرکای سرمایه‌گذار اندک خود توزیع می‌کند. این شرکا می‌توانند بعد از آن مانند سهامداران معمولی باقی‌مانند یا هم‌زمان با دریافت سهام، آن‌ها را نقد کنند. طی بیست سال اخیر، سهام حدود سیصد شرکت که از سرمایه‌های خطرپذیر بهره برده‌اند، در بازار بورس آمریکا عرضه شده است (ایمانی‌پور؛ عزیز، ۱۳۹۰، ۸۸).

مدیران و مالکان شرکت‌ها با توجه به تمامی موارد بالا، راهبرد خروج خود را تدوین و از این راه، نحوه تحقق نهایی منافع حاصل از سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کنند. انتخاب راهبرد خروج، با توجه به شرایط و ملاحظات بلند مدت صورت می‌گیرد. از اصول ابتدایی هر سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های خطرناک با پیش‌بینی درآمد فراوان است.

### ۵-۳. تحلیل قوانین مرتبط با سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی در حمایت از کسب‌وکارهای نوین

در این قسمت تلاش بر آن بوده تا وضعیت قانونی ایران در زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی بررسی شود و موانع قانونی موجود در ایران به منظور جذب سرمایه خطرپذیر خارجی شناسایی گردد. علاوه بر آن به نکات مثبت موجود در قوانین ایران، که می‌تواند منجر به جذب سرمایه خطرپذیر خارجی گردد، نیز، مورد اشاره قرار می‌گیرد.

سرمایه‌گذاران خطرپذیر ممکن است در مرحله‌ای سرمایه‌گذاری کنند که در آن مرحله هنوز هیچ محصول واقعی یا بنگاه سازمان یافته‌ای وجود نداشته باشد (سرمایه‌گذاری ابتدایی)، یا ممکن است در شرکت‌های نوپا (در مراحل ابتدایی توسعه) سرمایه‌گذاری کنند. آن‌ها حتی ممکن است، سرمایه لازم برای کمک به موفقیت هرچه بیشتر شرکت‌های با سابقه فعلی را نیز تأمین کنند تأمین مالی مرحله گسترش فعالیت‌ها» (میلانوف، ۲۰۰۵، ۵۵)

«یکی از مسائل مهم برای سرمایه‌گذاران، زمان و شکل خروج از سرمایه‌گذاری و نحوه جمع‌آوری وجوه حاصل از بازافت سرمایه است. سرمایه‌گذاران تنها زمانی مایل به مشارکت و تزریق وجوه هستند که خطر مشارکت آن‌ها با بازده مناسبی همراه باشد. وجود سازوکار مناسب برای خروج، ابزاری مهم و ضروری است که کارکرد منطقی بازار سرمایه خطرپذیر را تضمین می‌کند» (متوسلی و همکاران، ۱۳۹۶، ۴۹۶-۴۷۷). «سازوکار مناسب برای شرکت‌ها به ویژه برای شرکت‌های جوان، پویا و سودآور (همان‌گونه که اشاره شد) عرضه ابتدایی سهام در بازار بورس است. شیوه دیگر خروج، فروش شرکت کارآفرین به شرکت‌های بزرگ‌تر است. البته در شرکت‌های بالغ که تولید و نقدینگی قابل قبولی دارند، کارآفرینان می‌توانند به طور مستقیم سهم شرکت‌های سرمایه‌گذار در سرمایه خطرپذیر را خریداری کنند و راهبری کامل شرکت را به دست بیاورند و آن را هم‌چنان حفظ کنند. شیوه دیگر، برگزاری مزایده است که از این راه شرکت سرمایه‌گذار، سپرده خود در شرکت کارآفرین را به بالاترین پیشنهاد می‌فروشد» (باقری؛ محبوبی، ۱۳۸۳، ۴۲-۴۱).

### ۵-۳-۱. قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی کسب‌وکارهای نوین

در این قسمت تنها نکاتی از قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، مورد توجه قرار می‌گیرد که به گونه‌ای مانع جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر خارجی می‌شود یا ورود او را به کشور تسهیل می‌کند.

از مزیت‌های قانون سرمایه‌گذاری ایران یکی این است که سرمایه‌گذار خارجی، تنها اتباع بیگانه نیستند بلکه منشأ سرمایه نیز دارای اهمیت است و حتی اگر ایرانیان با سرمایه‌ای با منشأ خارجی وارد ایران شوند و قصد سرمایه‌گذاری داشته باشند، امکان پذیر است و قانون محدودیتی در این زمینه قائل نشده است. اما به نظر می‌رسد، اشکالی در این زمینه وجود دارد. در ماده ۵ «آیین‌نامه اجرایی قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی» آمده است: «اشخاص حقیقی و حقوقی ایرانی متقاضی سرمایه‌گذاری در کشور، به‌منظور برخورداری از تسهیلات و حمایت‌های قانونی باید مستنداتی را که مؤید فعالیت‌های اقتصادی و تجاری در خارج از کشور باشد نیز ارائه دهند (پیران، ۱۳۸۹، ۱۶۰). در واقع قانون دو شرط منشأ خارجی سرمایه و فعالیت تجاری در خارج را برای اتباع ایرانی لازم دانسته است.

در سال‌های اخیر بعضی از کشورها برای جذب سرمایه‌های خارجی اتباع خود، قوانینی وضع نموده‌اند. لیکن در اکثر آن قوانین، علاوه بر منشأ خارجی سرمایه، اقامت سرمایه‌گذار در خارج از کشور شرط است. مثال بند ۳ ماده ۲ قانون سرمایه‌گذاری مورخ ۱۶ ژانویه ۲۰۰۲ جمهوری فدرال یوگسلاوی مقرر می‌دارد که تبعه یوگسلاوی به شرط این که مقیم خارج بوده و حداقل یک سال

ایران در زمینه حمایت از کسب‌وکارهای مبتنی بر دانش و فناوری دارای قوانین و مقررات قابل توجهی است. یکی از این قوانین، قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات مصوب ۱۳۸۹ می‌باشد. در این قانون سعی شده تا جنبه‌های مختلف فعالیت شرکت‌های دانش‌بنیان مورد توجه قرارگیرد و تسهیلات و حمایت‌های قابل ملاحظه‌ای نیز از برای این دسته از شرکت‌ها فراهم شده است. دلیل توجه به این قانون در نگارش مقاله حاضر، این است که شرکت نوپا یا همان استارت آپ، به عنوان نوعی از شرکت‌های دانش‌بنیان طبقه بندی شده و در نتیجه از حمایت‌ها و تسهیلات موجود در این قانون برخوردار است (ایمانی‌پور؛ عزیز، ۱۳۹۰، ۸۹).

آیین‌نامه «ارزیابی و تشخیص شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان» در فصل دوم خود، شرکت‌های موضوع این آیین‌نامه را به سه دسته تقسیم می‌کند: ۱- شرکت‌های تولیدکننده کالاها / خدمات دانش‌بنیان ۲- شرکت‌های نوپا ۳- شرکت‌های صنعتی دارای فعالیت دانش‌بنیان. سپس در ماده ۳ این آیین‌نامه ویژگی‌های شرکت‌های نوپا مورد اشاره قرار گرفته است. از آن جا که تمرکز اصلی این نوشتار بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی است، در این قسمت تنها به مقررات و قوانینی اشاره می‌شود که به گونه‌ای زمینه را برای این نوع سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. البته تمرکز این قسمت تنها بر قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات نیست و قوانین و مقررات مرتبط دیگر نیز مورد توجه قرار می‌گیرد.

هدف انعقاد آنها، به معاهدات دو جانبه تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری هم معروف هستند.

معاهدات دو جانبه تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری، همان‌گونه که از نامشان پیداست، ضمن پیش‌بینی حمایت‌های لازم از سرمایه‌گذار خارجی و سرمایه‌ی او، هم‌چنین سعی به ایجاد محیطی مطلوب و جذاب برای سرمایه‌گذار خارجی دارند. انگیزه‌ایی که به واقع، شاید، اصلی‌ترین هدف دولت‌های سرمایه‌پذیر از انعقاد معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری باشد (حسیبی، ۱۳۹۴، ۱۲۲).

بنابراین مشخص می‌شود که برای سرمایه‌گذار خارجی توجه به معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری منعقد شده بین دولت متبوعش و دولت میزبان، در درجه اول اهمیت قرار داشته و یک سرمایه‌گذار خارجی پرقدرت و با تجربه (که اصولاً یک شرکت بزرگ چندملیتی است)، به هنگام بررسی ریسک‌ها و امکان‌سنجی‌ها برای انجام یک سرمایه‌گذاری خارجی، در اولین گام، بررسی دقیق معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری منعقد شده توسط دولت میزبان {با کشورهای مختلف} نموده و در چتر قواعد و حمایت‌های مقرر در این معاهدات، نسبت به تنظیم روابط قراردادی خود با دولت میزبان اقدام می‌نماید. { ... } اهمیت معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری در این زمینه زمانی بیشتر به چشم می‌آید که در اکثر موارد، دولت‌های پذیرنده سرمایه (از جمله ایران) فاقد قوانین جامع و مانع داخلی برای حمایت از سرمایه‌گذار خارجی بوده یا در صورت وجود چنین قوانینی، این قوانین در تعارض باهم بوده یا از سطح استانداردهای رفتاری مورد قبول بین‌المللی پایین‌تر می‌باشند.

از مدت اقامت او در خارج گذشته باشد، سرمایه‌گذار خارجی محسوب می‌شود. ماده ۱ قانون مورخ ۳۱ ژانویه ۱۹۹۴ ارمنستان نیز اقامت دائم در خارج را شرط می‌داند. بند ۳ ماده ۱ قانون مورخ ۲۴ سپتامبر ۱۹۹۷ قرقیزستان، علاوه بر اقامت دائم در خارج، اثبات فعالیت اقتصادی در کشور محل اقامت را نیز شرط می‌داند. لذا اطلاق عنوان سرمایه‌گذار خارجی به اتباع تنها به صرف منشأ خارجی سرمایه و بدون شرط اقامت، بسیار نادر است و ممکن است منشأ معضلات و پیچیدگی‌هایی نیز گردد (متوسلی و همکاران، ۱۳۹۶، ۴۸۱).

در واقع وجود چنین مقرره‌ای، در سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌تواند بسیار مشکل‌ساز باشد، زیرا بسیاری از سرمایه‌داران ایرانی مقیم در خارج از کشور، تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای نوینی ایرانی دارند اما چون قانون شرط اقامت را نپذیرفته و به جای آن شرط فعالیت تجاری در خارج از کشور را قرار داده است، این موضوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایرانیان مقیم در خارج از ایران را دشوار کرده و کسب و کارهای نوینی ایرانی را از یک منبع مالی قابل توجه، محروم کرده که بهتر است اصلاح این مقرره مورد توجه قرار گیرد.

یکی از موضوعاتی که در جلب سرمایه خارجی و به طور خاص سرمایه خطرپذیر خارجی بایستی مورد توجه قرار گیرد، معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری است که میان دولت متبوع شرکت خارجی و دولت پذیرنده سرمایه خارجی، منعقد می‌شود. این دسته از معاهدات معمولاً شرایطی را برای تسهیل سرمایه‌گذاری در کشور میزبان در نظر می‌گیرند. این دسته از معاهدات حتی با توجه به

کسب‌وکارهای نوینی ایرانی می‌شود، ضعف‌های موجود در قانون تجارت است. برخی سازوکارهای خروج نظیر نقل و انتقال سهام در ایران وجود دارد. با این حال برخی از مهم‌ترین روش‌های خروج که مورد استفاده سرمایه‌گذاران خطرپذیر در کشورهای توسعه یافته می‌باشد، هنوز فاقد بستر قانونی لازم در ایران است. مواردی چون ادغام و اکتساب استخدام و نیز ورود شرکت‌های نوآور به بازار سرمایه و عرضه عمومی سهام آن‌ها، نیازمند توجه نهادهای قانون‌گذار و مجری است. به عنوان مثال در ایران، شرکت‌هایی که می‌خواهند ادغام و یکپارچه شوند باید ابتدا منحل شوند و سپس، یک شرکت واحد تشکیل دهند که این امر سبب‌ساز مشکلات گوناگونی برای آن‌ها است (کدخدایی، ۱۳۸۳، ۶).

وجود چنین ضعف‌هایی تا حد زیادی بر انگیزه‌ی سرمایه‌گذاران خطرپذیر خارجی برای سرمایه‌گذاری در ایران تأثیر می‌گذارد. زیرا سرمایه‌گذاران خطرپذیر خارجی باید اطمینان کافی داشته باشند که بتوانند به سرعت سرمایه خود را نقد کنند. بنابراین بهتر است که قانون تجارت همگام با تحولات اقتصادی، به روزرسانی گردد. البته مشکلات و ضعف‌های قانون تجارت تا حدودی در قانون «توسعه نهادها و ابزارهای مالی جدید» مصوب ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی رفع شده است. در این قانون ظرفیتی با عنوان «صندوق‌های سرمایه‌گذاری» پیش‌بینی شده و تمهیداتی در مورد تأسیس، ثبت، انحلال و تصفیه آن‌ها در نظر گرفته شده است (ماده ۴ قانون). انعطاف‌پذیری بالای اساسنامه این صندوق‌ها و اداره شدن آن‌ها بر مبنای اساسنامه مزبور، پتانسیل خوبی برای تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایجاد کرده است (علیزاده، ۱۳۹۴، ۱۱). دلیل

تجربه عملی نشان داده است، با وجود انعقاد متعدد معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری توسط دولت و درج انواع تعهدات و استانداردهای رفتاری در آن‌ها، مادامی که نهادهای حکومتی و دولتی و کارگزاران آن‌ها، حاضر به اجرای مناسب و واقعی تعهدات مندرج در معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری نشده و استانداردهای رفتاری مندرج در معاهدات سرمایه‌گذاری را الگوی رفتاری خود در برخورد و مواجهه با سرمایه‌گذار خارجی و سرمایه‌گذاری او قرار ندهند، صرف انعقاد چنین معاهداتی توسط دولت، کمکی به ایجاد فضای مطلوب سرمایه‌گذاری خارجی نکرده و در نهایت جذب سرمایه‌گذاری به صورت مطلوبی صورت نخواهد گرفت (ابوجعفری، کنعانی، ۱۳۹۵، ۲۳). لذا به نظر می‌آید که دولت ایران باید قبل از انعقاد معاهدات دو جانبه سرمایه‌گذاری یا حداقل بعد از انعقاد آن‌ها، بستر حقوقی لازم برای عملی شدن مفاد این معاهدات را فراهم کرده و در گام اول، با شناسایی قوانین مغایر با معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری، نسبت به نسخ یا تعدیل چنین قوانینی گام بردارد.

## ۵-۳-۲. تحلیل قانون تجارت با سرمایه‌گذاری خارجی خطرپذیر در کسب‌وکارهای نوین

سرمایه‌گذاری خطرپذیر یک سرمایه‌گذاری دائمی نیست، بلکه سرمایه‌گذاران خطرپذیر به صورت دوره‌ای به سرمایه‌گذاری در یک یا چند شرکت نوپا می‌پردازند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر به صورت خرید سهام در شرکت‌های نوپا صورت می‌پذیرد و سرمایه‌گذاران خطرپذیر به دنبال کسب سود هستند. مسئله مهم دیگر در خصوص سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی در ایران که موجب بی میلی سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری در

شرف راه اندازی هستند، تشکیل شده تا شبکه‌های بین‌المللی و مجموعه‌هایی از خدمات ایجاد شود که هم افزایی میان چنین سازمان‌هایی را افزایش دهد و از آن استفاده نماید و هم چنین توسعه هر چه بیشتر و موفقیت‌های آتی این سازمان‌ها را موجب گردد. در قوانین بودجه هم برای این پارک‌ها ردیف در نظر گرفته شده است (قربانی؛ باقری؛ طریقی، ۱۳۹۴، ۸۴).

در قانون حمایت از شرکت‌ها مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات، پارک‌های علم و فناوری مورد توجه قرار گرفته‌اند. در ماده ۹ این قانون آمده است که: «به منظور ایجاد و توسعه شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و تقویت همکاری‌های بین‌المللی اجازه داده می‌شود واحدهای پژوهشی و فناوری و مهندسی مستقر در پارک‌های علم و فناوری، در جهت انجام مأموریت‌های محوله، از مزایای قانونی مناطق آزاد در خصوص روابط کار، معافیت‌های مالیاتی و عوارض، سرمایه‌گذاری خارجی و مبادلات مالی بین‌المللی برخوردار گردد».

در ماده ۲۸ «آیین‌نامه اجرایی قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات» نیز مجدداً بر محتوای ماده ۹، تأکید شده است و سپس در تبصره ماده ۲۸ بیان شده که: «آیین‌نامه اجرایی ماده ۴۷ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، موضوع تصویب نامه شماره ۳۲۸۶۳/ت/۲۸۶۰۹ هـ مورخ ۱۳۸۴/۵/۱۰ به عنوان مقررات اجرایی ماده ۹ قانون تنفیذ می‌گردد».

این آیین‌نامه در حال حاضر معتبر و به عنوان مقررات اجرایی یا آیین‌نامه اجرایی ماده ۹ قانون

اهمیت این قانون آن است که با توجه به این‌که اداره آن بر اساس اساسنامه صورت می‌پذیرد، پس پیش‌بینی خروج شرکت‌های نوپا بر مبنای ادغام یا انواع مدل‌های اکتساب وجود دارد و می‌توان شرایط آن را در اساسنامه پیش‌بینی کرد.

### ۵-۳-۳. تحلیل قوانین پارک‌های علم و فناوری در رابطه با سرمایه‌گذاری خارجی خطرپذیر در کسب‌وکارهای نوین

پارک‌های علم و فناوری نیز در راستای جذب سرمایه خطرپذیر خارجی می‌توانند مورد توجه قرار گیرند. اهمیت این پارک‌ها به این دلیل است که با توجه به تسهیلاتی که قوانین و مقررات برای آن‌ها قائل شده‌اند، در صورتی که شرکت‌های فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین در آن‌ها استقرار یابند، می‌توانند از این تسهیلات برخوردار شوند. در اسناد بالادستی کشور مانند نقشه جامع علمی کشور (بند ۱۲ اقدامات ملی راهبرد کلان ۳، بند ۱۸ اقدامات ملی راهبرد کلان ۱۰ و بند ۶ اقدامات ملی راهبرد کلان ۱۲) و سیاست‌های کلی علم و فناوری (مورد ۵ بند ۲)، توسعه پارک‌های علم و فناوری مورد توجه قرار گرفته است. در قانون برنامه چهارم توسعه کشور (بند «ه» ماده ۴۵، ماده ۴۷ و ماده ۷۵) و قانون برنامه پنجم توسعه (بند «د» ماده ۱۶، بند «ب» ماده ۱۷ و بند «ه» ماده ۱۵۰) نیز گسترش پارک‌ها و مراکز رشد علم و فناوری، مورد توجه قرار گرفته است. هم‌چنین ایران به موجب ماده واحدهی قانون عضویت دولت جمهوری اسلامی ایران در انجمن بین‌المللی پارک‌های علمی، در انجمن بین‌المللی پارک‌های علمی عضو گردیده است. بر اساس مقدمه اساسنامه انجمن، این نهاد با هدف گرد هم آوردن پارک‌های علم و فناوری موجود و آن دسته از پارک‌هایی که در

قراردادهای بیع کالا و خدمات و در نتیجه تحت حمایت سیستم حقوقی دیگری است.

در پژوهشی که توسط دفتر مطالعات ارتباطات و فناوری‌های نوین مستقر در معاونت پژوهش‌های زیربنایی و امور تولیدی در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در آبان ماه ۱۳۹۷ صورت گرفته، آمده است که: «در حال حاضر تمامی پارک‌های علم و فناوری کشور به صورت دولتی اداره می‌شوند. تلاش دولت برای کاهش وابستگی به اعتبارات دولتی به پارک‌های علم و فناوری دولتی گوشزد می‌کند که اگرچه راه‌اندازی و حمایت اولیه مراکز رشد برعهده دولت بوده، اما برای بقا و رشد خود که پیش‌نیاز رشد کمی و کیفی شرکت‌های خصوصی است باید برای پیش‌بینی سایر منابع مالی بدون اتکا به دولت کوشش کند» (براتی، ۱۳۹۷، ۱۵).

این مسئله خود می‌تواند ضرورت جذب سرمایه خطرپذیر خارجی را نشان دهد. در واقع اگرچه تأسیس پارک‌های علم و فناوری با حمایت‌های دولتی انجام شده است، اما ادامه فعالیت این پارک‌ها نیازمند بودجه‌ها و حمایت‌های بیشتری است. از طرف دیگر با توجه به اهداف پارک‌های علم و فناوری که بر همکاری‌های بین‌المللی تأکید می‌کند، بایستی جذب سرمایه خطرپذیر خارجی توسط این پارک‌ها بیش‌ازپیش مورد توجه قرار گیرد.

همان‌طور که در بالا اشاره شد، طبق ماده ۹ قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، پارک‌های علم و فناوری از مزایای موجود در قانون مناطق آزاد برخوردارند. در این زمینه توجه به نکات زیر ضروری است؛ مسئله مهم که در قانون چگونگی اداره مناطق آزاد تجاری-صنعتی جمهوری اسلامی

حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان قلمداد می‌شود.

ملاحظه می‌شود که شرکت‌های مستقر در پارک‌های علم و فناوری کشور به ترتیب گفته شده از مزایای موجود در مناطق آزاد بهره‌مند می‌گردند، که در ادامه به برخی مزایا که می‌تواند در جذب سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی مورد استفاده قرار گیرد، اشاره خواهد شد.

اولین مسئله که بایستی مورد توجه قرار گیرد آن است که، در ماده ۴ آیین‌نامه اجرایی ماده ۴۷ قانون برنامه چهارم توسعه که به عنوان آیین‌نامه اجرایی ماده ۹ قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان هم قلمداد می‌گردد، آمده است که: «نحوه پذیرش و ورود و خروج سرمایه خارجی و سود حاصل از آن به پارک و چگونگی و میزان مشارکت خارجیان در فعالیت‌های هر پارک، منطبق و بر اساس مقررات قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذار خارجی انجام خواهد شد».

بنابراین با توجه به این ماده و همین‌طور توجه به این مسئله که پارک‌های علم و فناوری در حال حاضر به صورت دولتی اداره می‌شوند، می‌توان گفت با ورود سرمایه خارجی به این پارک‌ها و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا و کسب‌وکارهای نوینی مستقر در این پارک‌ها، اولاً قراردادهای منعقد شده بین دو طرف ایرانی و خارجی، تحت حمایت «قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذار خارجی» است، پس این نوع قراردادها از نوع قراردادهای بین‌المللی و خارجی می‌باشد و این موضوع می‌تواند جوابی باشد برای آن دسته از منتقدان که معتقد هستند، این نوع سرمایه‌گذاری تحت الشمول حقوق تجارت بین‌المللی و از نوع

ایران (مصوب ۷/۶/۱۳۷۲) وجود دارد و بایستی در راستای جذب سرمایه خطرپذیر خارجی مورد توجه قرار گیرد، ماده ۱۳ این قانون می‌باشد. این ماده بیان می‌کند: «اشخاص حقیقی و حقوقی که در منطقه {طبق آیین‌نامه اجرایی ماده ۴۷ قانون برنامه چهارم توسعه که به عنوان مقررات اجرایی ماده ۹ قانون حمایت از شرکت و مؤسسات دانش‌بنیان هم قلمداد می‌شود، واژه پارک جایگزین منطقه می‌شود} به انواع فعالیت‌های اقتصادی اشتغال دارند، نسبت به هر نوع فعالیت اقتصادی در منطقه آزاد {پارک علم و فناوری} از تاریخ بهره برداری مندرج در مجوز به مدت بیست سال از پرداخت مالیات بر درآمد و دارایی موضوع قانون مالیات‌های مستقیم معاف خواهند بود و پس از انقضا بیست سال تابع مقررات مالیاتی خواهند بود که با پیشنهاد هیات وزیران به تصویب مجلس شورای اسلامی خواهد رسید».

نکته دیگر در مورد قانون مناطق آزاد به ماده ۱۲ این قانون بازمی‌گردد. در این ماده آمده: «مقررات مربوط به اشتغال نیروی انسانی، بیمه و تأمین اجتماعی و صدور روادید برای اتباع خارجی به‌موجب آیین‌نامه‌هایی خواهد بود که به تصویب هیئت‌وزیران خواهد رسید». یکی از این آیین‌نامه‌ها تحت عنوان «مقررات اشتغال نیروی انسانی، بیمه و تأمین اجتماعی در مناطق آزاد تجاری-صنعتی جمهوری اسلامی ایران» در تاریخ ۰۸/۰۳/۱۳۷۳ به تأیید رئیس‌جمهور رسیده است. براساس ماده ۲ این تصویب‌نامه: «کلیه کارگران، کارفرمایان و کارگاه‌های واقع در پارک {منظور همان پارک‌های علم و فناوری در قانون حمایت از شرکت‌های دانش بنیان می‌باشد}. مشمول مقررات این تصویب‌نامه هستند».

در فصل ششم این تصویب‌نامه تحت عنوان «اشتغال اتباع خارجی» در قالب پنج ماده و یک تبصره، مقررات مربوط به اشتغال اتباع خارجی در مناطق آزاد و پارک‌های علم و فناوری مشخص شده است. از طرفی دیگر در ماده ۱ این تصویب‌نامه آمده است که مقررات حاکم بر این تصویب‌نامه، مقررات موضوع ماده ۱۲ قانون چگونگی اداره مناطق آزاد تجاری - صنعتی {که شامل پارک‌های علم و فناوری هم می‌شود} است. پس می‌توان گفت در مورد اتباع خارجی که در پارک‌های علم و فناوری کار می‌کنند، قانون مناطق آزاد و مقررات مربوط به آن اعمال می‌شود و مقررات قانون کار اعمال نمی‌شود. این نیز یکی از مزایای موجود در قانون مناطق آزاد برای کسب‌وکارهای نوین و شرکت‌های دانش بنیان مستقر در پارک‌های علم و فناوری است.

البته در این تصویب‌نامه یک محدودیت نسبت به قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد. در تبصره ماده ۴۱ این تصویب‌نامه اشاره شده که: «در هر صورت نسبت کارگران خارجی نباید از ده درصد (۱۰٪) کل شاغلان هر منطقه بیشتر باشد». درحالی‌که در قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی هیچ محدودیتی از نظر نسبت نیروی انسانی خارجی به کل یا نیروی انسانی ایرانی وجود ندارد.

در فصل هفتم تصویب‌نامه مذکور، به تأمین اجتماعی نیروی انسانی شاغل در مناطق آزاد (پارک‌های علم و فناوری) پرداخته شده است که در ماده ۴۸ و ۴۹ آن به تأمین اجتماعی اتباع خارجی نیز اشاره شده و آن‌ها نیز تحت حمایت مقررات فصل هفتم این تصویب‌نامه هستند.

افراد سرمایه‌پذیر می‌شود و از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران خطرپذیر تمایل ندارند تا در مال فکری سرمایه‌گذاری کنند که برنامه تجاری آن‌ها توسعه پیدا نکرده و یا تکنولوژی که آماده تجاری‌سازی است، نداشته باشد» (هاسلر و همکاران، ۲۰۰۹، ۷). «همان‌طور که بارها ذکر شده امروزه نقش حمایت از حقوق مالکیت فکری برای همگان قابل درک است که همان حق انحصاری و حمایت در برابر تقلیدهایی است که صورت می‌گیرد. ولی از نقش فرعی آن‌ها که یک نشان کیفیت برای فرد یا شرکت مالک فکری است و باعث ایجاد ارزش اجتماعی است، نباید غافل ماند. این نقشی است که باعث جذب سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌شود. بازهم یادآوری می‌شود که مشکلی که سرمایه‌گذاران خطرپذیر در سرمایه‌گذاری با آن مواجه هستند، عدم قطعیت و تردید است. از این رو حمایت از اموال فکری در غالب صدور پتنت، حمایت از علائم تجاری حمایت از نمونه اشیای مفید و حتی حمایت از طراحی صنعتی به عنوان یک سیگنال و علامتی است که در بررسی جنبه‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری، به آن توجه خاصی دارند و باعث می‌شود سرمایه‌گذاری سریع‌تر انجام شود» (کنعانی، ۱۳۸۸، ۹۷)

حقوق مالکیت فکری ایران در زمینه حمایت از کسب‌وکارهای نوین با نارسائی‌های همراه است. به عنوان مثال می‌توان به فقدان هرگونه حمایت صریحی از علائم و اسرار تجاری کسب‌وکارهای نوین باید در حقوق ایران اشاره کرد. علی‌رغم این که اسرار تجاری جزء مهم‌ترین زیرشاخه‌های مالکیت صنعتی می‌باشد و حمایت از آن در جهت ایجاد فضای رقابتی سالم که منجر به توسعه کسب وکارهای نوین گردد ضروری است، اما قوانین مربوط به مالکیت صنعتی از این امر مهم غافل

نکته قابل توجه در این تصویب نامه درباره ماده ۵۱ می‌باشد که مقرر داشته: «مقاوله نامه‌ها و توصیه‌نامه‌های سازمان بین‌المللی کار در پارک، لازم‌الرعايه می‌باشد».

با توجه به نکات گفته شده، پیداست که جذب سرمایه خطرپذیر خارجی توسط پارک‌های علم و فناوری، با توجه به مزایایی که برای این پارک‌ها در نظر گرفته شده است، آسان‌تر صورت می‌گیرد و این مزایا، می‌تواند در کنار اصلاحات قانونی دیگر، انگیزه لازم برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر خارجی را به منظور سرمایه‌گذاری در واحدهای فناوری مستقر در این پارک‌ها فراهم کند.

#### ۴-۵. راهکارهای حقوقی تسهیل جذب سرمایه‌گذار خارجی خطرپذیر با کسب و کارهای نوین در ایران

در این قسمت، به برخی نکات در قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر اشاره می‌شود که چنان‌چه در قراردادهایی که میان شرکت فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین و سرمایه‌گذار خطرپذیر بسته می‌شود، مورد توجه قرار گیرد، باعث افزایش انگیزه در سرمایه‌گذاران خطرپذیر خارجی شده و بر تمایل آن‌ها را برای ورود به عرصه استارت‌آپی ایران، می‌افزاید. اولین مورد که مورد بررسی قرار می‌گیرد، سهام تشویقی است.

#### ۴-۵-۱. حمایت از مالکیت معنوی کسب و کارهای نوین در ایران

«مطالعات حاکی از آن است که معمولاً شرکت‌ها یا افرادی که دارای اموال فکری به ویژه پتنت با کیفیت بالا هستند، سرمایه‌گذاری خطرپذیر را سریع‌تر دریافت می‌دارند. امروزه اموال فکری به عنوان مال تلقی و باعث افزایش ارزش شرکت‌ها و

پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس، می‌توانند بر اساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور و بر اساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس اوراق بهادار می‌رسد، تا سقف ده درصد از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند» (مهری‌نژاد؛ سوسن، ۱۴۰۲، ۶).

با توجه به مطالب فوق، لازم است در ساختار قانونی فعلی چنانچه طرح سهام تشویقی را در خصوص شرکت‌های خصوصی به عنوان یک مصوبه قانونی پیش‌بینی شود، تأمین محل آن از سهام خزانه صرفاً برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس امکان‌پذیر است و سایر شرکت‌ها یا باید از همان توافقات خصوصی سهامداران به موجب ماده ۱۰ قانون مدنی تبعیت کنند و یا با رعایت الزامات افزایش سرمایه سهام جدیدی را برای اختصاص به برنامه سهام تشویقی منتشر کنند.

#### ۵-۴-۳. روش اعطای سهام به کارآفرینان

یکی از مشکلاتی که شرکت‌های فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین با آن مواجه هستند آن است- که، پس از آن که افرادی برای تشکیل شرکت گرد هم آمدند و تیم کارآفرینی تشکیل شد، این افراد معمولاً به دنبال منابع مالی برای شرکت خود هستند. به همین منظور قراردادی با سرمایه‌گذاران (از جمله سرمایه‌گذاران خطرپذیر) منعقد می‌کنند. کار آفرینان معمولاً پس از اخذ کمک مالی از سرمایه‌گذار، بر مبنای سرمایه اولیه خود و کمک مالی اخذ شده، شرکت خود را ارزش‌گذاری می‌کنند و بر آن اساس سهام شرکت میان کارآفرینان و سرمایه‌گذار تقسیم می‌شود. اما در

مانده و هیچ‌گونه اشاره‌ای به این مورد نداشته‌اند و لذا بر اساس سایر قوانین کلی در زمینه حمایت از مالکیت معنوی و یا قوانین کیفری چون قانون مجازات اسلامی یا قوانین مسئولیت مدنی که وجود دارند علائم و اسرار تجاری کسب‌وکارهای نوین قابل بررسی است.

#### ۵-۴-۲. روش سهام تشویقی به کارآفرینان

«شرکت‌های تجاری در راستای توسعه فعالیت‌های تجاری خود ناگزیر به پذیرش و اجرای طرح‌هایی هستند که به فراخور اهداف اجتماعی، اقتصادی و مدیریتی شرکت‌ها پدید آمده‌اند. از جمله این طرح‌ها می‌توان به طرح‌های سهام تشویقی به عنوان یک ابزار پرکاربرد برای شرکت‌ها در جذب، حفظ و ایجاد انگیزه در کارکنان شرکت اشاره نمود. در سال‌های اخیر هم زمان با ورود کسب‌وکارهای نوین به بازار کسب‌وکار و سرمایه‌گذاری، مفاهیمی تازه مانند سهام تشویقی به تبع نمونه‌های خارجی وارد قراردادهای سرمایه‌گذاری که به منظور تجاری‌سازی ایده‌ها و محصولات این شرکت‌ها منعقد می‌شود، شده‌اند. طرح تشویقی مندرج در این قراردادها به عنوان یک محرک قوی برای افراد فعال در شرکت‌های نوپاست تا در کنار مؤسسين و سرمایه‌گذار، با ایجاد مالکیت در بخشی از سهام شرکت و ایجاد احساس تعلق به کسب‌وکار بتوانند برای رشد شرکت بهترین تلاش خود را داشته باشند» (بهشتی و همکاران، ۱۳۹۷: ۷۰-۳۹).

«در سال‌های اخیر قانون‌گذار با توجه به ضرورت‌های مالی و الزامات مدیریتی، امکان باز خرید سهام توسط شرکت را در قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور ۱۳۹۴ مورد پذیرش قرار داده است. در بند ب از تبصره ۵ ماده ۲۸ این قانون مقرر شده است که شرکت‌های

کاهش می‌دهد. زیرا آن‌ها می‌توانند مطمئن باشند که در صورت سرمایه‌گذاری در یک شرکت، این شرکت تا مدتی پابرجاست و امکان انحلال آن (حداقل از نظر همکاری کارآفرینان) وجود ندارد. این مورد هم به صورت صریح در قانون تجارت ایران پیش‌بینی نشده است اما در شرکت‌های فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین مورد استفاده قرار می‌گیرد و به نظر نمی‌رسد که با موانع قانونی مواجه باشد.

### ۶. نتیجه

یکی از مهم‌ترین الزامات توسعه شرکت‌های نوپا، علاوه بر تیم و زمان‌بندی کسب‌وکار، تأمین مالی آن است. در اختیار داشتن منابع مالی کافی برای توسعه فنی کسب‌وکار، تجهیز تیم مناسب و حرفه‌ای و راه‌اندازی کمپین‌های تبلیغاتی و مانند آن‌ها است که می‌تواند شرکت‌های نوپا را در عرصه رقابت با سایر کسب‌وکارها حفظ کند در سال‌های اخیر صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه به‌عنوان ابزاری نوین برای تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته و آثار مثبت و تأثیرگذاری بر اقتصاد کشورها داشته است. سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی یک نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مدرن است. زیرا ویژگی‌های موجود در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در این نوع سرمایه‌گذاری نیز وجود دارد و تنها عنصر ریسک که اساساً با هر نوع سرمایه‌گذاری خارجی همراه است، در مورد سرمایه‌گذاری خطرپذیر، بیشتر می‌باشد. در هر صورت، سرمایه‌گذاری خطرپذیر باعث ارتباط نسبتاً طولانی مدت میان کشور پذیرنده سرمایه و سرمایه‌گذار خارجی می‌گردد. آنچه اهمیت دارد و جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر خارجی را ممکن می‌سازد، آن است که این مفهوم در قانون تشویق و حمایت از

میان راه و قبل از آن که شرکت به مرحله سوددهی برسد، ممکن است برخی از کارآفرینان دیگر تمایلی برای ادامه همکاری، نداشته باشند و ترجیح دهند که سهام (یا به عبارتی دیگر سرمایه اولیه) خود را از شرکت خارج کنند. این وضعیت موجب ضربه به شرکت فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین می‌شود، در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر در این دسته از شرکت‌ها را به شدت بالا می‌برد (رستمی؛ صیقلی، ۱۳۹۱، ۶۷) راه حلی که در کشورهای پیشرو در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، به منظور کاهش این نوع از ریسک در نظر گرفته شده است، روش اعطای سهام به کارآفرینان است. در این حالت، هنگامی که پس از جذب سرمایه، سهام شرکت تقسیم می‌شود، طبق این بند، مقرر می‌شود که کارآفرین، مالک سهام خود نیست مگر این که برای مدت مشخصی در شرکت کار کند. به عنوان مثال اگر سهم یک کارآفرین، ۴۵ درصد است و طبق این بند مقرر شود که کارآفرین بایستی تا پنج سال به صورت تمام وقت برای شرکت کار کند تا مالک کل سهام خود شود و مثال اگر در سال اول از شرکت خارج شود، هیچ سهمی به وی تعلق نمی‌گیرد و در سال‌های دوم تا پنجم، به ازای هر سه ماهی که در شرکت به صورت تمام وقت کار کند، ۱/۱۶ از سهامش به او تعلق می‌گیرد. و اگر او به تعهد خود عمل نکند، آن بخش از سهامی که به کارآفرین تعلق نمی‌گیرد، میان سایر کارآفرینان به نسبت سهامشان، تقسیم می‌شود (بهشتی و همکاران، ۱۳۹۷: ۷۰-۳۹).

این بند بسیار کاربردی است و علاوه بر این که برای شرکت‌های فعال در زمینه کسب‌وکارهای نوین از نظر، فعالیت کارآفرینان و ادامه همکاری آن‌ها، اهمیت دارد، میزان ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر را هم برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر

دارند و مجوزهای لازم را باید از چه مرجعی دریافت کنند.

#### ۷. سهم نویسندگان

کلیه نویسندگان به صورت برابر در تهیه و تدوین پژوهش حاضر مشارکت داشته‌اند.

#### ۸. تضاد منافع

در این پژوهش هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

سرمایه‌گذاری خارجی، به عنوان یک نوع از سرمایه‌گذاری خارجی مورد شناسایی واقع شود. این مسئله از آن نظر اهمیت دارد که سرمایه‌گذار خارجی، با شناخت قانون حاکم بر فعالیت خود، بهتر می‌تواند درباره ورود خود به یک کشور تصمیم‌گیری کند. از سوی دیگر قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، حمایت‌های گسترده‌ای از سرمایه‌گذار به عمل آورده است. هم-چنین شناسایی سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی به عنوان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، موجب می‌گردد تا این نوع از سرمایه‌گذاری تحت حمایت نظام حقوق بین‌الملل سرمایه‌گذاری نیز واقع شود. پیشنهاد بعدی به قانون تجارت باز می‌گردد. این قانون قدیمی است و مسلم است که بسیاری از تحولات اقتصادی جدید را در خود جای نداده و متناسب با تغییرات دنیای امروز به روزرسانی نشده است. یکی از مواردی که باید در قانون تجارت پیش‌بینی شود، پیش‌بینی سازوکارهای خروج برای سرمایه‌گذاران در شرکت‌ها است. از جمله این سازوکارها، اکتساب، ادغام و اکتساب، عرضه عمومی اولیه در بازار سرمایه می‌باشد. علاوه بر این مواردی مانند سهام تشویقی، اولویت نقد شوندگی، اعطای سهام و حق الزام بقیه سهام داران به فروش سهام که در قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر در دنیا، رایج هستند، در قانون تجارت ایران هم مورد شناسایی صریح واقع شوند تا امکان گنجاندن آن‌ها در قراردادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی به آسانی صورت گیرد. علاوه بر یانف پیشنهاد می‌شود نهاد واحدی برای کسب و کارهای نوپا مشخص گردد تا هم استارت آپ‌ها برای آغاز فعالیت و شروع به کار دچار سردرگمی در زمینه کسب مجوز از نهادهای مختلف نشوند و هم سرمایه‌گذاران خارجی در این عرصه بدانند که با کدام نهاد سروکار

## منابع

## منابع فارسی

کنعانی، مهدی، شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیم به خروج سرمایه گذاران مخاطره پذیر، کار و جامعه بهمن و اسفند، شماره صد و شانزدهم و صد هفدهم، ۱۳۸۸.

متوسلی، محمد؛ شجاعی، سعید؛ چیت‌سازان، هستی؛ محمدی الیاسی، قنبر، «موانع نهادی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران (مطالعه‌ای برای واکاوی انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک فناوری)»، فصل‌نامه توسعه کارآفرینی، شماره سوم، ۱۳۹۶.

مهری‌نژاد، صفیه؛ سوسن، سپهر، رتبه‌بندی راهبردهای تأمین مالی شرکت‌های نوپا مبتنی بر فناوری از منظر سرمایه گذاری‌های خطرپذیر، تهران، هفتمین کنفرانس بین‌المللی علوم، مهندسی، تکنولوژی و کسب و کارهای فناورانه، ۱۴۰۲.

## منابع لاتین

Blank, S. and Dorf, B, The Startup Owner's Manual (The Step-by-Step Guide for Building a Great Company), First edition, No place, publications Pennsauken, 2012.

Block, Z. & MacMillan, I. C, Corporate Venturing - Creating New Businesses Within the Firm, First edition, Boston: Harvard Business School Press, 1993

Collinson, S. 2000. "Knowledge Networks for Innovation in Small Scottish Software Firms", Entrepreneurship & Regional Development, No. 3, 2000..

Cumming, D.J., and J.G. MacIntosh, "Venture Capital Exits in Canada and the United States", University of Toronto Law Journal, forthcoming.

Denis. David J, "Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence", Journal of Corporate Finance, No. 10, 2004.

Haussler, Caroline; Dietmar Harhoff; Elisabeth muller, "The Role of Patent for Venture Capital Financing", Center for European Economics Research Discussion Paper No. 9-3, 2009.

Milanov, H, "Examination of Foreign Venture Capitalists' Role in Developing Economies", Journal Privredna kretanja i ekonomska politika, No. 103, 2005.

Nuechterlein, Jeffery, "International Venture Capital: The Role of Startup Financing in the United States, Europe and Asia", Journal Council on Foreign Relation & Westview, No. 25, 2000.

Puga, D. & Treffer, D, "Wake up and Smell the Ginseng: Innovation Trade and the Rise of Incremental Innovation in Low-Wage Countries", Journal of Development Economics, No. 1, 2010.

XIAO, wei, "The New Economy and Venture Capital in China", Journal Perspectives, No. 6, 2002.

ابوجعفری، روح اله؛ کنعانی، مهدی، الزامات توسعه جامع سرمایه گذاری خطرپذیر (با تأکید بر تجربیات ایران و دیگر کشورها)، چاپ اول، تهران، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس جمهوری اسلامی و معاونت پژوهش‌های زیربنایی و امور تولیدی دفتر مطالعات فناوری‌های نوین، ۱۳۹۵.

ایمانی‌پور، نرگس؛ عزیزی، حسن، «تحلیل اجزای تشکیل دهنده فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران»، فصلنامه توسعه کارآفرینی، شماره سوم، ۱۳۹۰.

باقری، سید کامران؛ محبوبی، جواد، سرمایه‌گذاری خطرپذیر، چاپ اول، تهران، نشر پاکنویس با همکاری بنیاد توسعه فردا، ۱۳۸۳.

براتی، مرتضی، بررسی شاخص‌های عملکردی پارک‌های علم و فناوری و ارائه پیشنهادهای سیاستی، چاپ اول، تهران، نشر دفتر مطالعات ارتباطات و فناوری‌های نوین (گروه فناوری‌های نوین)، ۱۳۹۷.

بهشتی، شقایق؛ اسکینی، ربیعا؛ پاسبان، محمدرضا؛ زارع، علی، «طرح تشویقی کارکنان شرکت (سهام تشویقی و سهام ترجیحی با مطالعه در نظام حقوقی انگلستان و ایران)»، فصلنامه تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، شماره یازدهم، ۱۳۹۷.

پیران، حسین، مقدمه مسائل حقوقی سرمایه‌گذاری بین‌المللی، چاپ اول، تهران، نشر گنج دانش، ۱۳۸۹.

حسیبی، به آذین، دولت و سرمایه‌گذاری خارجی (استانداردهای بین‌المللی)، چاپ اول، تهران، انتشارات شهر دانش، ۱۳۹۴.

رستمی، محمد؛ صیقلی، محسن، پاداش ریسک (مبانی کاربردی سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر)، چاپ اول، تهران، انتشارات بورس، ۱۳۹۱.

علیزاده، پریسا، بررسی چالش‌ها و ظرفیت‌های قانونی توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (با تمرکز بر صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی)، چاپ اول، تهران، نشر دفتر مطالعات ارتباطات و فناوری‌های نوین (گروه فناوری‌های نوین)، ۱۳۹۴.

قربانی، مهسا؛ باقری، میثم؛ طریقی، سمانه، «تأثیر سرمایه‌گذاری جسورانه بر نوآوری‌های استراتژیک سازمان‌های دانش‌بنیان»، پژوهشنامه اقتصاد و کسب‌وکار، شماره دهم، ۱۳۹۴.

کدخدایی، حسین، کاربرد ابزارهای مالی در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، اولین کنفرانس ملی سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر، ۱۳۸۳.

کلونوفسکی، دارک، فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ترجمه سعید زرنندی - حسین فلاحی - سیاوش صالحی و محمد حاجیان، چاپ اول، تهران، انتشارات مهکامه، ۱۳۹۵.

