

وضعیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سال ۲۰۲۵

عبور از رشد شتاب‌زده؛ ورود به عصر بلوغ راهبردی

امیرحسام بهروز | رسانه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ایران (ircvc)



State of CVC 2025

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

September 2025



روشن‌شناسی و اعتبار گزارش

این گزارش که توسط Silicon Valley Bank (SVB) و Counterpart Ventures، در سپتامبر ۲۰۲۵ منتشر شده، جامع‌ترین سند راهبردی برای مدیران ارشد، هیئتمدیره و مدیران نوآوری است که رفتار، حکمرانی و اولویت‌های نسل جدید CVC را تحلیل می‌کند.

156



۱۵۶ صندوق فعال CVC
جهانی بررسی شده

1000+



۱۰۰۰+ سرمایه‌گذاری در
۱۲ ماه گذشته

6000+



۶۰۰۰+ شرکت استارت‌آپی
در پرتفوی مجموع

200+



۲۰۰+ میلیون دلار حداقل
دارایی تحت مدیریت (AUM)
هر صندوق

خلاصه مدیریتی: تغییر پارادایم در سرمایه‌گذاری شرکتی



“

پیام مدیریتی: مهم‌ترین پیام این گزارش آن است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی وارد مرحله بلوغ شده است. موفقیت دیگر با تعداد معاملات سنجیده نمی‌شود، بلکه با توانایی خلق ارزش راهبردی بلندمدت برای شرکت مادر تعریف می‌گردد.

چهار تحول بنیادین بازار CVC در یک نگاه



هوش مصنوعی، موتور جدید سرمایه‌گذاری

صعود هوش مصنوعی از یک فناوری نوظهور به رکن اصلی استراتژی رشد شرکت‌های بزرگ. (۲۸٪ کل معاملات)



ورود زودهنگام به بازی

تمایل به سرمایه‌گذاری در مراحل بذر (Seed) تا سری B برای نقش‌آفرینی در شکل‌گیری فناوری‌ها.



استقلال ساختاری

تلاش صندوق‌ها برای رهایی از بوروکراسی شرکت مادر جهت افزایش سرعت تصمیم‌گیری.



چالش سازمان، نه بازار

بزرگ‌ترین مانع موفقیت CVCها، شرایط بازار نیست؛ بلکه فرآیندهای کند، ناهماهنگی و اولویت‌های متغیر داخلی است.

چشم‌انداز بازار: از «رشد سریع» به «رشد هوشمند»



ارزش کل بازار در سال ۲۰۲۵: ۲۶۷ میلیارد دلار
(رشد نسبت به ۲۰۲۴، اما پایین‌تر از رکورد ۲۰۲۱).



تمرکز جغرافیایی: ایالات متحده و آسیا همچنان پیشتاز، با سهم ثابت اروپا.
سرمایه‌گذاران بازارهای بالغ را به دلیل ریسک پایین‌تر ترجیح می‌دهند.



تحلیل مدیریتی: تغییر رفتار بازار بیانگر بلوغ است. هیئت‌مدیره‌ها باید شاخص‌های سنتی (تعداد سرمایه‌گذاری) را کنار گذاشته و شاخص‌هایی چون نرخ انتقال فناوری، درآمدهای جدید و ارزش راهبردی را جایگزین کنند.

استراتژی مداخله زودهنگام (Early-Stage Intervention)

بیش از ۸۰٪ صندوق‌ها تمرکز خود را بر این مراحل قرار داده‌اند.
سهم این مراحل از ۵۵٪ (سال ۲۰۱۵) به ۶۷٪ (سال ۲۰۲۵) رسیده است.



هوش مصنوعی؛ اولویت بی‌رقیب سرمایه‌گذاری



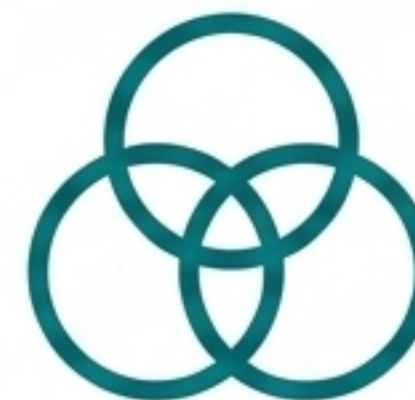
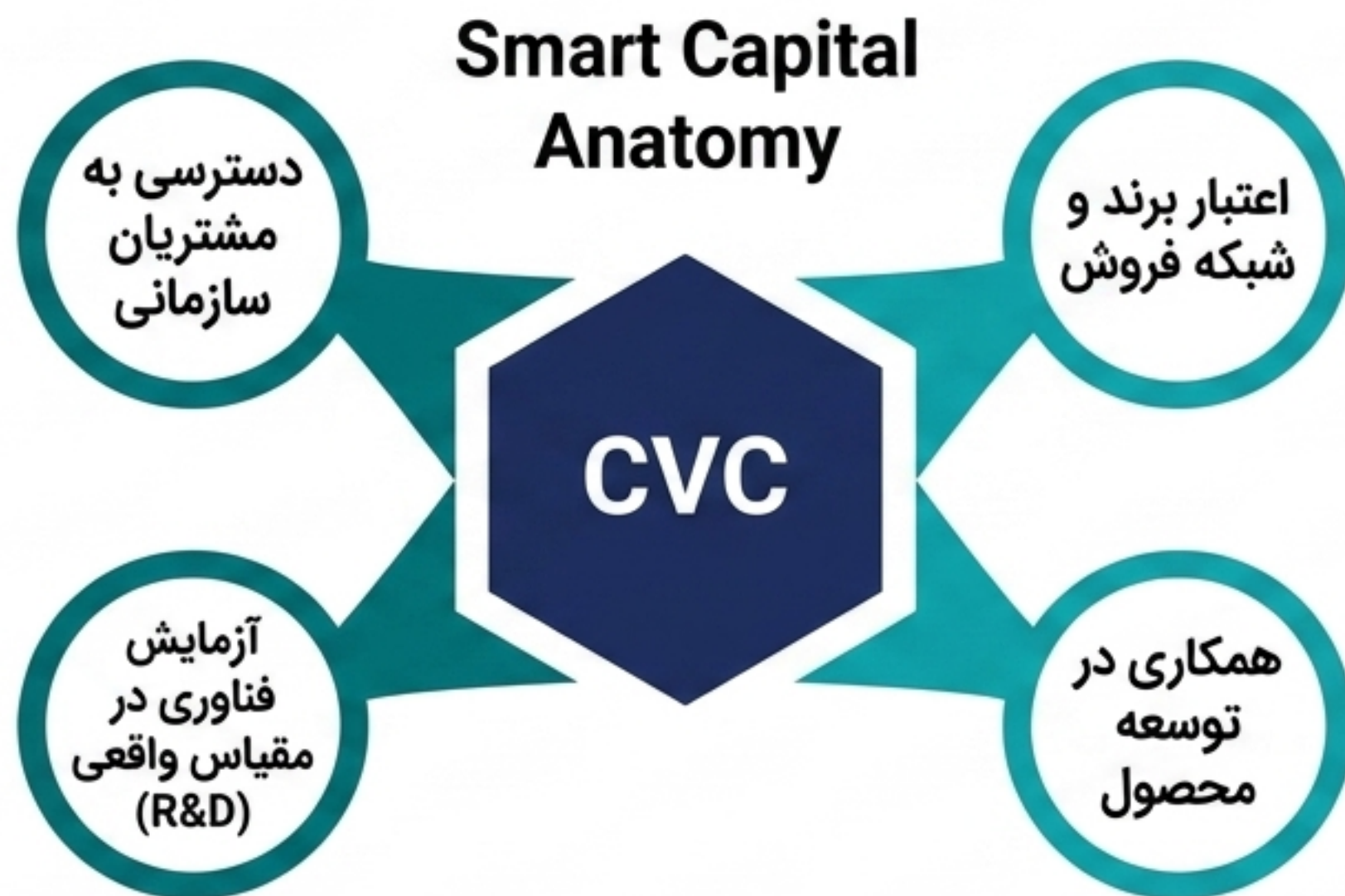
از صندوق‌های CVC، هوش مصنوعی را مهم‌ترین حوزه سرمایه‌گذاری مهم‌ترین حوزه سرمایه‌گذاری خود اعلام کرده‌اند (رشد از ۵۵٪ در سال ۲۰۲۴).



از کل معاملات دارای مشارکت CVC به حوزه AI اختصاص دارد (بالاترین سهم ثبت‌شده تاکنون).

پیام مدیریتی: در سال ۲۰۲۵، شرکت‌هایی که استراتژی سرمایه‌گذاری مشخصی در حوزه هوش مصنوعی ندارند، نه تنها فرصت‌ها را از دست می‌دهند، بلکه با خطر جدی عقب‌ماندن از رقبا و تخریب مدل کسب‌وکار مواجهند.

از سرمایه مالی تا شریک راهبردی (Smart Capital & Syndication)



سرمایه‌گذاری مشترک (Syndication)

روند فزاینده مشارکت چند CVC در معاملات بزرگ (به‌ویژه AI) جهت تقسیم ریسک، تجمیع تخصص و افزایش ظرفیت ظرفیت سرمایه‌گذاری در دوره‌های بزرگ.

تحلیل مدیریتی: برای استارت‌آپ‌ها، مبلغ سرمایه دیگر تنها عامل تصمیم‌گیری نیست. توانایی CVC در ایجاد «ارزش راهبردی» عامل اصلی انتخاب شدن در بازارهای رقابتی است.

ساختار حکمرانی: چهار مدل اصلی صندوق‌های CVC

Strategic CVC	Financial CVC	Hybrid CVC	Bellwether Funds
(صندوق‌های استراتژیک)	(صندوق‌های مالی)	(صندوق‌های ترکیبی)	(صندوق‌های پیشرو/الگو)
			
✓ هدف: خلق ارزش راهبردی برای سازمان. ✓ ویژگی: وابستگی زیاد به شرکت مادر، انعطاف کمتر، همراهی بالایی بالا.	✓ هدف: کسب بازده مالی (شبیه VC مستقل). ✓ ویژگی: استقلال بالا، ساختار صندوقی LP، انعطاف بالا در سرمایه‌گذاری.	✓ هدف: تعادل دقیق میان بازده اقتصادی و ایجاد ارزش نوآورانه برای سازمان مادر.	✓ ویژگی: موفق‌ترین، بالغ‌ترین و بزرگ‌ترین صندوق‌ها با تیم‌های تخصصی و ساختار حرفه‌ای که رویه‌های صنعت را تعیین می‌کنند.



معماری تأمین مالی: ترازنامه در برابر صندوق مستقل

- تأمین از ترازنامه شرکت مادر (Balance Sheet)
- وضعیت: مورد استفاده ۸۰٪ از صندوق‌های استراتژیک.
 - چالش: نیاز به تأیید مجدد سازمان برای هر سرمایه‌گذاری.
 - نتیجه: کاهش چابکی، احتمال از دست رفتن فرصت‌های سریع بازار، اما همراستایی کامل با سازمان.



- ساختار مشارکتی مستقل (Limited Partnership - LP)
- وضعیت: رایج در صندوق‌های مالی.
 - مزیت: بودجه از پیش تخصیص‌یافته و در اختیار مدیران صندوق.
 - نتیجه: سرعت بالای تصمیم‌گیری، انعطاف‌پذیری و استقلال در رقابت با VC‌های مستقل.



نقطه تعادل: چالش استقلال در برابر وابستگی

۲۵٪ از صندوق‌ها در سال گذشته انتقال به مدل مستقل‌تر را بررسی کرده‌اند.

۴۳٪ با مقاومت جدی یا شکست در سازمان مواجه شده‌اند.

استقلال عملیاتی
(سرعت و چابکی)



همراستایی راهبردی
(اهداف سازمانی)

تنها ۱۱٪ موفق به اجرای این تغییر ساختاری شده‌اند.

”تحلیل مدیریتی: استقلال بیشتر همیشه بهتر نیست. صندوق‌های کاملاً مستقل ممکن است سرمایه‌گذاری‌های بی‌ارتباط با اهداف سازمان انجام دهند. چالش اصلی هیئت‌مدیره یافتن نقطه تعادل (Sweet Spot) است.“





شکاف حکمرانی: چرا CVC ها شکست می‌خورند؟

عوامل داخلی ناکامی

فرآیندهای طولانی تأیید سرمایه‌گذاری و بوروکراسی. 

نبود اختیارات کافی برای مدیران صندوق. 

تغییر مداوم اولویت‌های استراتژیک شرکت شرکت مادر. 

تضاد میان اهداف مالی کوتاه‌مدت و اهداف راهبردی. 

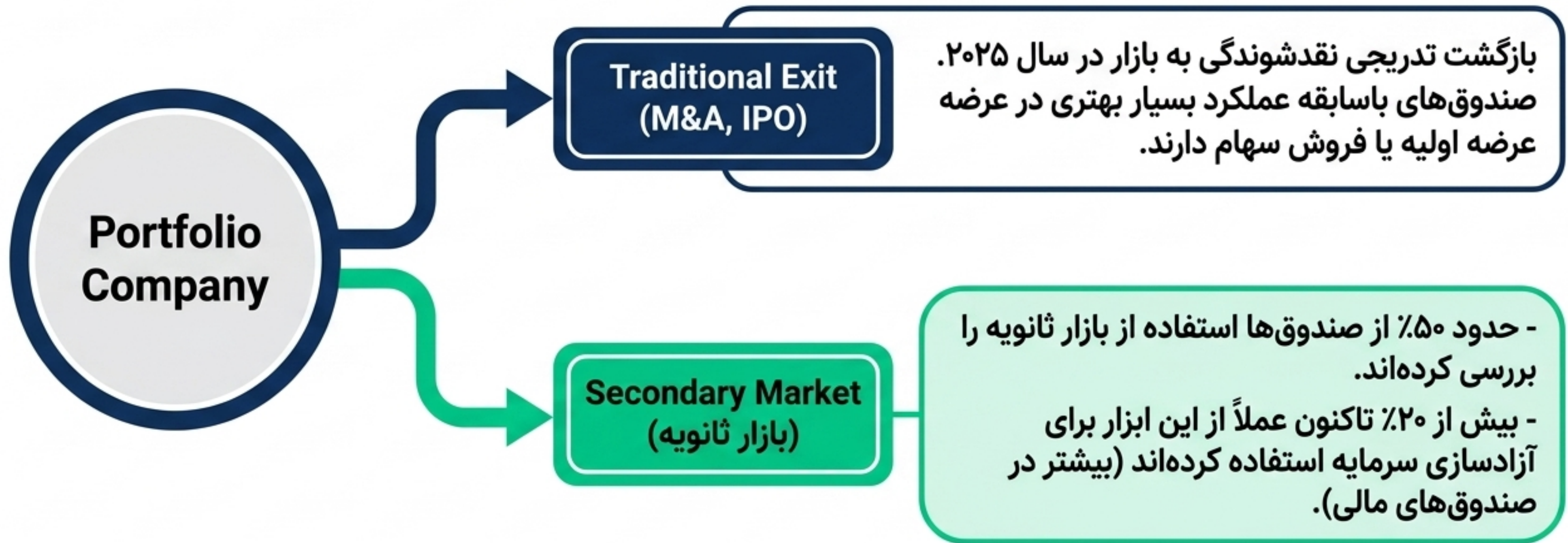
نقش تعیین‌کننده هیئت‌مدیره

تعریف شفاف اهداف و مرز اختیارات تیم صندوق. 

ایجاد نظام ارزیابی مبتنی بر ارزش‌آفرینی، نه صرفاً بازده مالی. 

پرهیز جدی از مداخله در تصمیمات روزمره سرمایه‌گذاری (Micro-management). 

مرز نقدشوندگی: استراتژی خروج و بازار ثانویه



تحلیل مدیریتی: بازار ثانویه دیگر یک ابزار اضطراری نیست؛ بلکه به یک اهرم استراتژیک برای مدیریت ریسک، نقدینگی و بازتخصیص سرمایه تبدیل شده است.

سرمایه انسانی: جنگ بر سر استعدادها در اقتصاد نوآوری



اندازه تیم‌ها بسته به نوع صندوق متفاوت است. صندوق‌های تازه‌تأسیس از داخل سازمان نیرو می‌گیرند، اما با بلوغ به سمت جذب مدیران با سابقه VC حرکت می‌کنند.

Talent Funnel



رقابت شدید برای استعدادها موجب شده تا حدود ۵۰٪ از صندوق‌های Bellwether گذشته حداقل دو نفر از اعضای کلیدی تیم خود را از دست بدهند.

پیام مدیریتی: از دست دادن افراد، فقط کاهش نیرو نیست؛ از دست رفتن شبکه ارتباطات، دانش بازار و تجربه ارزشمند سرمایه‌گذاری است.



بازطراحی نظام جبران خدمات (Compensation Structure)

The Carry Problem



در صندوق‌هایی که سهم سود (Carried Interest) دارند، تنها ۱۰٪ مزایا را به کل تیم تعمیم می‌دهند که می‌دهند که باعث فرار استعدادهای جوان می‌شود.

مدل‌های جایگزین برای انگیزش



تحلیل مدیریتی: هیئت‌مدیره باید سرمایه انسانی CVC را نه یک هزینه عملیاتی، بلکه یک دارایی راهبردی تلقی کرده و نظام جبران خدمات را رقابتی کند.

Blueprint for 2025

استراتژی و بازار (Strategy & Market)

۱. عبور از رشد کمی به بلوغ و خلق ارزش راهبردی.
۲. سلطه هوش مصنوعی به عنوان اولویت اول.
۳. تمرکز مضاعف بر مراحل اولیه (Early-stage).
۴. جایگزینی بازده راهبردی به جای بازده صرف مالی.

ساختار و حکمرانی (Structure & Governance)

۵. حرکت پرشتاب به سوی استقلال عملیاتی صندوق‌ها.
۶. برتری حکمرانی شفاف بر حجم سرمایه.
۷. سرمایه‌گذاری مشترک (Syndication) به عنوان مزیت رقابتی جدید.

Blueprint for 2025

عملیات و ارزش‌آفرینی (Operations & Value Creation)

۸. تغییر تمرکز به سمت مدیریت فعال پرتفوی.
۹. استفاده استراتژیک از بازار ثانویه برای نقدشوندگی.
۱۰. ارتقای سرعت تصمیم‌گیری به عنوان عامل اصلی موفقیت.
۱۱. بازطراحی شاخص‌های ارزیابی عملکرد (فراتر از تعداد معاملات).

سرمایه انسانی و تحول (Talent & Transformation)

۱۲. سرمایه انسانی به عنوان اصلی‌ترین مزیت رقابتی.
۱۳. ظهور مدل‌های نوآورانه انگیزشی جایگزین (Shadow Carry).
۱۴. نقش CVC به عنوان شتاب‌دهنده تحول کل سازمان.
۱۵. ظهور «صندوق‌های یادگیرنده» با مزیت انطباق‌پذیری.

نقشه راه هیئت مدیره: ۱۰ اقدام اولویت دار (بخش اول)

بازنگری در مأموریت:
تعیین شفاف وزن اهداف
راهنر در برابر مالی.



افزایش استقلال عملیاتی:
تعیین شاید: بازطراحی
سقف سرمایه گذاری و
فرآیند تأیید برای چابکی.



تدوین استراتژی AI:
قرار دادن هوش مصنوعی
در قلب سیاست های
نوآوری سازمان.



مداخله زودهنگام:
حضور هدفمند در مراحل بذر
و سری A جهت شکل دهی
به فناوری.



معیارهای ارزیابی جدید:
سنجش عملکرد بر پایه
انتقال فناوری و یادگیری
سازمانی، نه فقط ROI
مالی.



نقشه راه هیئت مدیره: ۱۰ اقدام اولویت دار (بخش دوم)



**جمع بندی نهایی: در عصر جدید، موفقیت CVC ها به توانمندی سازمان
در ایجاد تعادل میان استقلال عملیاتی، حکمرانی چابک، حفظ نخبگان و
هم راستایی راهبردی وابسته است. CVC دیگر یک ابزار جانبی مالی
نیست؛ موتور محرک آینده سازی سازمان است.**