



گزارش های دوره ای

چشم انداز جهانی سرمایه گذاری VC در ۲۰۲۵

تیر ۱۴۰۴

هلدینگ صنایع نانو تک آینده

فهرست مطالب

۳.....	چشم‌انداز جهانی سرمایه‌گذاری VC در ۲۰۲۵
۳.....	میزان سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری در سرمایه‌گذاری ریسکی
۴.....	نقش هوش مصنوعی در سرمایه‌گذاری ریسکی
۵.....	رونق بازار عرضه اولیه و محیط خروج سرمایه
۶.....	تداوم نرخ بهره بالا
۷.....	جمع بندی

چشم‌انداز جهانی سرمایه‌گذاری VC در ۲۰۲۵

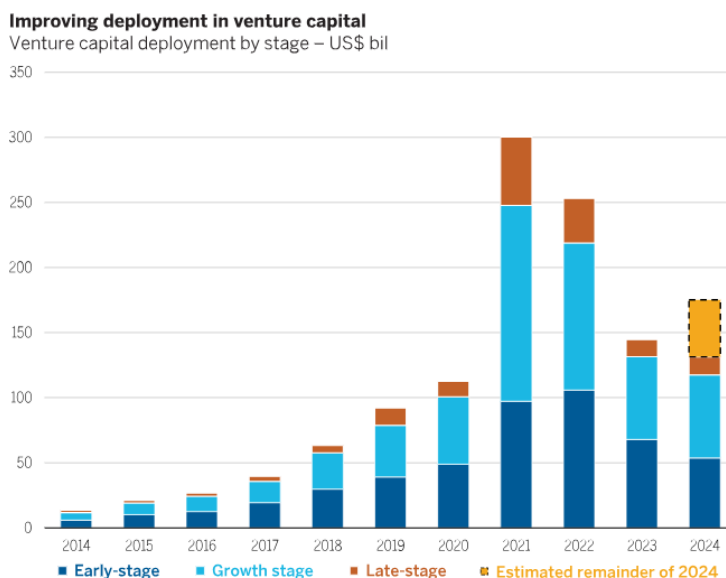
پس از چند سال دشوار در حوزه سرمایه‌گذاری ریسکی، سال ۲۰۲۴ نشانه‌هایی از بهبودی قابل انتظار را در خود داشت. هر چند که این بازگشت سریع نبوده و نقدشوندگی هنوز چالش برانگیز است، اما با نگاهی به سال ۲۰۲۵، در می‌یابیم که محیط جهانی سرمایه‌گذاری ریسکی اکنون سالم‌تر از سال‌های گذشته است.

در این گزارش، بهبود صنعت سرمایه‌گذاری ریسکی در سال گذشته را بررسی می‌کنیم و پنج روند *anticipated* (پیش‌بینی شده) را مطرح می‌سازیم که در سال ۲۰۲۵ به رشد این حوزه ادامه خواهند داد:

- توزیع سرمایه بیشتر و ارزش‌گذاری‌های معقول‌تر
- فرصت‌های هوش مصنوعی و اشتباه بودن مزیت پیشگامی
- بازارهای در حال بهبود عرضه اولیه (IPO) و خروج از سرمایه‌گذاری‌ها
- تأثیرات انتخابات سال ۲۰۲۴
- تداوم نرخ‌های بهره بالا در بلندمدت

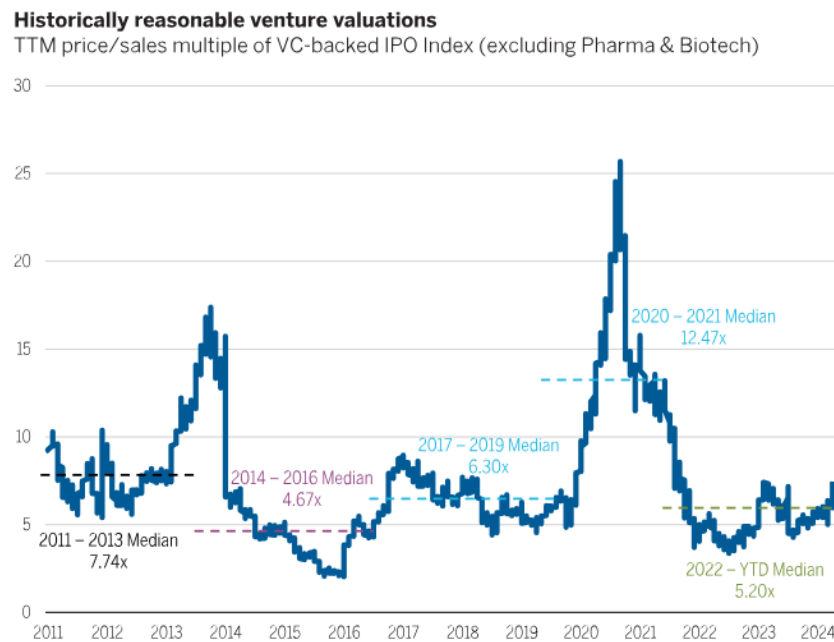
میزان سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری در سرمایه‌گذاری ریسکی

در سال ۲۰۲۴، شاهد بهبود نسبی در میزان سرمایه‌گذاری بودیم که نسبت به سال ۲۰۲۳ حدود ۲۰٪ رشد داشت (نمودار ۱). اما آنچه در این نمودار دیده نمی‌شود، کیفیت بالای این معاملات است. به نظر می‌رسد، نه تنها تعداد شرکت‌های متقاضی جذب سرمایه بیشتر شده، بلکه این شرکت‌ها از شرایط مالی و عملیاتی قوی‌تری نیز برخوردارند.



این بهبود متأثر از سه عامل کلیدی است:

- ۱- **بازدهی مطلوب بازار سهام عمومی**، اعتماد بنیان‌گذاران به ارزش‌گذاری‌های مقایسه‌ای (با رقابتی) و ثبات بازار
 - ۲- **ذخیره نقدینگی دو ساله‌ای** که شرکت‌ها در سال ۲۰۲۲ ایجاد کردند، اکنون در حال کاهش است.
 - ۳- **گذشت زمان** به شرکت‌های باکیفیت امکان داده تا به ارزش‌گذاری‌های بالاتر از سال ۲۰۲۱ عادت کنند.
- نکته حائز اهمیت این است که این روند در حالی اتفاق می‌افتد که **ارزش‌گذاری‌ها در سطح معقولی** باقی مانده‌اند (نمودار ۲). در حال حاضر، اکثر معاملات در محدوده **میانگین تاریخی** قیمت‌گذاری می‌شوند (با استثنای حوزه هوش مصنوعی).



پیش‌بینی می‌شود که **افزایش نسبی سرمایه‌گذاری و تعدیل ارزش‌گذاری‌ها** ممکن است در سال ۲۰۲۵ نیز ادامه یابد. علاوه بر این، **رونق بازار خروج (exit market)** می‌تواند هیجان مثبتی به بازار تزریق کند و حتی منجر به افزایش قابل توجه سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری‌ها، مطابق با روندهای تاریخی، شود.

نقش هوش مصنوعی در سرمایه‌گذاری ریسکی

هیچ بحثی درباره سرمایه‌گذاری ریسکی در سال ۲۰۲۵ نمی‌تواند از فیل سفیدِ هوش مصنوعی در اتاق چشم‌پوشی کند. همانطور که پیش‌تر نیز اشاره شد، تحولات AI می‌توانند فرصت‌های قابل توجهی برای سرمایه‌گذاری ریسکی خلق کنند. با این حال، می‌بایست نسبت به چالش‌های پیش‌رو در سال‌های آینده نیز هشیار باشیم.

رشد انفجاری هوش مصنوعی ما را به یاد حباب دات‌کام می‌اندازد، و یکی از درس‌های کلیدی آن دوره، **اشتباه بودن مزیت پیشگامی** بود (نمودار ۳). همانطور که بسیاری از شرکت‌های پیشروی اینترنتی نتوانستند موفقیت اولیه خود را به سلطه

بلندمدت تبدیل کنند، همه برندگان فعلی هوش مصنوعی نیز قادر به این کار نخواهند بود. چالش اصلی سرمایه‌گذاران، تشخیص شرکت‌های پایدار با مزیت‌های رقابتی مقیاس‌پذیر (مانند آمازون) از شرکت‌های زودگذری است که تنها در ابتدا موفقیت‌های چشمگیری داشته‌اند (مانند CMGI). این تمایز برای درک وضعیت فعلی و آینده سرمایه‌گذاری‌های ریسکی در حوزه هوش مصنوعی حیاتی است.

Dotcoms and the fallacy of the first-mover advantage

NASDAQ pre-, during, and post-dotcom bubble



سرعت تغییرات، بهبود مدل‌ها و نوآوری‌های پی در پی در هوش مصنوعی، پیش‌بینی برندگان نهایی این عرصه را دشوار کرده است. اما همین پویایی‌ها نشان دهنده این است که مانند دوره‌های گذار قبلی، شرکت‌های عظیم مبتنی بر هوش مصنوعی در حال شکل‌گیری هستند. در این موج اول رشد، به نظر می‌رسد برندگان واضحی وجود دارند: فناوری‌های زیرساختی مانند تامین‌کنندگان پردازنده‌های گرافیکی (GPU)، توسعه‌دهندگان مدل‌های پایه (Foundation Models) و ارائه‌دهندگان قابلیت‌های رایانش ابری. اما این تازه آغاز راه است و ممکن است زمان ببرد تا کاربردهای عملی هوش مصنوعی به بلوغ برسند. وظیفه سرمایه‌گذاران ریسکی، انتخاب **هم بخش‌ها و هم شرکت‌هایی** است که بیشترین پتانسیل را برای بقا و رشد بلندمدت دارند. همچنین باید واقع‌بینانه به این موضوع نگاه کنند و بدانند که بسیاری از برندگان بزرگ (مانند گوگل در دوران اینترنت) ممکن است در **موج دوم** ظهور کنند.

رونق بازار عرضه اولیه و محیط خروج سرمایه

پیش‌بینی می‌شود که بازار عرضه اولیه (IPO) در سال ۲۰۲۵ با سه محرک اصلی روند بهبودی را تجربه کند:

- ۱- **الگوی تاریخی**: در ۴۰ سال گذشته، بیشترین فاصله بین اوج‌های فعالیت عرضه اولیه معمولاً ۳ سال بوده و پایان ۲۰۲۴ پایان این دوره سه‌ساله را نشان می‌دهد.

۲- **چرخه انتخابات:** فعالیت عرضه اولیه در سال‌های پس از انتخابات به‌طور متوسط ۴۷٪ نسبت به سال‌های انتخابات و ۲۴٪ نسبت به سال‌های عادی بالاتر است.

۳- **عملکرد مطلوب:** با وجود حجم پایین عرضه‌ها در ۲۰۲۴، عملکرد شرکتها پس از عرضه اولیه چشمگیر بوده است. تعداد عرضه‌ها در ۹ ماهه اول ۲۰۲۴ نسبت به مدت مشابه ۲۰۲۳، ۲۴٪ رشد و درآمد حاصل از آنها ۳۷٪ افزایش یافته است. همچنین بازدهی سهام عرضه شده نسبت به شاخص S&P 500 حدود ۱۰٪ بهتر بوده است.

در ادامه، تأثیرات احتمالی سیاست‌های دولت جدید بر حجم عرضه‌ها و ادغام‌وتملک‌ها را بررسی می‌کنیم.

انتخابات آمریکا: تأثیر دولت بر سرمایه‌گذاری ریسکی

نتایج انتخابات می‌تواند از سه جنبه بر بازار سرمایه تأثیرگذار باشد:

- **فعالیت‌های خروج سرمایه**

- **عملکرد شرکتها**

- **تورم و نرخ بهره**

تأثیرات کوتاه‌مدت:

- **کاهش مقررات و نظارت‌های دولتی**

- **تسریع در رشد مدل‌های کسب‌وکار مرتبط با رمزارزها**

- **احتمال تغییر در رویه‌های FTC درباره ادغام‌وتملک‌ها و افزایش نقدینگی**

تأثیرات بلندمدت:

- **اعمال تعرفه‌های تجاری جدید (به‌ویژه ۲۰٪ بر کالاهای چینی و احتمالاً اروپایی)**

- **انحراف مسیر کاهش تورم و احتمال افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو**

- **عدم قطعیت سیاست‌های تجاری به‌عنوان عاملی مهم‌تر از خود تعرفه‌ها**

تداوم نرخ بهره بالا

افزایش بازدهی اوراق خزانه بلندمدت پس از انتخابات، نشان‌دهنده انتظارات بازار برای **تداوم نرخ بهره بالا** است. این شرایط به سرمایه‌گذاران هشدار می‌دهد که پرتفوی خود را متناسب با این محیط تنظیم کنند.

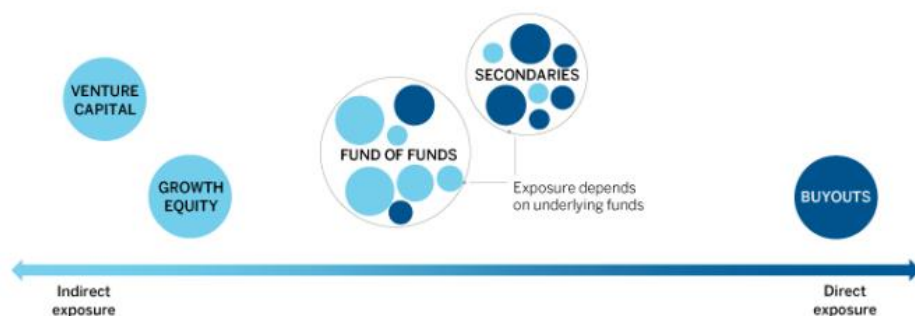
تأثیرات بر بازارهای خصوصی:

- سرمایه‌گذاری ریسکی و رشد: کمترین آسیب مستقیم (به دلیل عدم استفاده از اهرم) ولی تأثیر غیرمستقیم از طریق تعدیل ارزش گذاری‌ها

- خرید اهرمی (Buyout): آسیب‌پذیری بیشتر به دلیل وابستگی به وام‌های با نرخ بهره متغیر

در این شرایط، تنوع‌بخشی بین انواع سرمایه‌گذاری‌های خصوصی (ریسکی، رشد و خرید اهرمی) می‌تواند راهکار مناسبی برای مدیریت ریسک باشد.

Spectrum of interest-rate exposure across private equity market



جمع‌بندی

چشم‌انداز ۲۰۲۵: فرصت‌های طلایی پس از اصلاح بازار

با ترکیب عوامل زیر، سال ۲۰۲۵ می‌تواند نقطه عطفی برای سرمایه‌گذاری‌های ریسکی باشد:

- ✓ پیشرفت‌های هوش مصنوعی
- ✓ بازگشت به زندگی بازار عرضه اولیه
- ✓ تغییرات مقرراتی مساعد

سرمایه‌گذاران با اتخاذ رویکردی متعادل، متنوع و انعطاف‌پذیر می‌توانند هم از فرصت‌ها بهره ببرند و هم ریسک‌های محیط پرنوسان فعلی را مدیریت کنند.



Santa-co.ir



Info@santa-co.ir



۰۲۱-۵۸۱۵۶۱۰۰



**خیابان شهید بهشتی، خیابان یکم بخارست،
پلاک ۲۱**



صنایع نانوتک آینده