

بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان (مورد مطالعه: شهرستان یزد)

بهروز باقرزاده^۱

حسین اسلامی مفیدآبادی^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر کارشناسان حوزه شرکت‌های فناوری و دانش‌بنیان شهر یزد که تعداد این شرکت‌ها ۱۴۰ نفر می‌باشد و تعداد کارشناسانی که سؤالات پرسش‌نامه پاسخ داده‌اند برابر با ۲۰۵ نفر در نظر گرفته شده است برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی استفاده شده است. برای این منظور، ابتدا داده‌های اولیه جمع‌آوری شده، طبقه‌بندی شده و به صورت داده‌های قابل تحلیل و تفسیر تبدیل شده است. تجربه مدیران، توانمندی در برقراری ارتباط، حمایت دانشگاه، منابع مالی اولیه، عوامل محیطی، حمایت‌های دولتی، خطرپذیری مدیران شرکت و حمایت سرمایه‌گذاران مراکز رشد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد. در نهایت، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دانش‌بنیان یک عامل اساسی برای رشد، توسعه و نوآوری است. با استفاده از سرمایه‌گذاری مناسب، این شرکت‌ها می‌توانند ظرفیت‌های خود را تقویت کرده، فناوری‌های نوآورانه تولید کنند و به بازارهای جدید و رقابتی وارد شوند. انتخاب بهینه روش‌های سرمایه‌گذاری، تجزیه و تحلیل دقیق و مدیریت مناسب سرمایه‌گذاری از اهمیت بالایی برخوردار است. شرکت‌های دانش‌بنیان نقش بسیار مهمی در توسعه و پیشرفت جوامع دارند و سرمایه‌گذاری صحیح در آن‌ها می‌تواند تأثیر عمده‌ای در ایجاد شغل، رشد اقتصادی و حل مسائل اجتماعی داشته باشد؛ از این رو، توجه به نیازها و ویژگی‌های هر شرکت دانش‌بنیان، تحلیل دقیق محیط کسب و کار و انتخاب بهینه روش‌های سرمایه‌گذاری، می‌تواند به رشد و موفقیت آن‌ها کمک کند.

واژگان کلیدی

عملکرد سرمایه‌گذاری، عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر، شرکت‌های دانش‌بنیان.

^۱ کارشناسی ارشد مدیریت مالی، گروه مدیریت، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (Beh.ba1234@gmail.com)

^۲ گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران. (*نویسنده مسئول: hosseineslami62@gmail.com)

۱. مقدمه

از آغاز تأسیس، یک شرکت از طریق فرایند توسعه گام به گام رشد می کند. درک مراحل رشد شرکت های نوپا برای بررسی اینکه چگونه سرمایه گذاری خطرپذیر می تواند به آن ها کمک کند پایدار بمانند و به عملکرد بالاتری دست یابند مفید است. به طور خاص، شرکت های نوپا کسب و کار خود را در پنج مرحله توسعه می دهند که بسته به اهداف خاص آن ها به تلاش ها و منابع متفاوتی نیاز دارد (لوکارینن^۱ و همکاران، ۲۰۱۶؛ ژانگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۷). از آنجایی که منابع به دست آمده از شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر نیز با توجه به هر مرحله از توسعه، نقش های متفاوتی را ایفا می کنند، در حین مطالعه سرمایه گذاری خطرپذیر، باید در نظر گرفت که شرکت نوپا در چه مرحله ای قرار دارد. به عنوان مثال، موقعیت های مختلف بازار، منابع مورد نیاز یک شرکت نوپا^۳ (استارت آپ) را بسته به مرحله رشد آن تعیین می کند. در اولین مرحله رشد شرکت نوپا، مرحله کاشت، شرکت فقط با یک ایده تجاری برگرفته از فرصت های بازار شروع می کند. اما در این مرحله شرکت های نوپا از کمبود دانش و نیروی انسانی کافی رنج می برند. آن ها عموماً طرح تجاری خاصی ندارند و هدفشان آزمایش بازار با نمونه اولیه است. در مرحله دوم، مرحله اولیه شرکت های نوپا بر اساس فناوری ها و ایده های خود یک طرح تجاری را تشکیل می دهند. برخی از آن ها آزمایش بتای محصولات خود را انجام می دهند. حتی اگر فروش نداشته باشند، بیشتر در گذشته تقاضای بازار را شناسایی کرده و نسخه بتا محصول یا خدمات را ساخته اند. در مرحله گسترش، شرکت های نوپا شروع به هوشمندسازی (ساخت سامانه های فناورانه) سازمان خود با اعضای گروه (تیم) معتبر می کنند. در این مرحله بازار به محصولات و خدمات آن ها پاسخ می دهد. شرکت های نوپا تلاش خود را برای تبلیغات و نهایی کردن محصولات به منظور تثبیت حضور خود در بازار انجام می دهند. سپس، در مرحله بعد، شرکت های نوپا فروش دارند و سعی می کنند بازار خود را گسترش دهند. برخی سود تولید می کنند، در حالی که برخی دیگر با سودآوری پایین تمایل به اصلاح محصولات یا خدمات خود دارند. در این مرحله، شرکت های نوپا معمولاً به منابع مالی بیشتری برای آماده شدن برای مرحله بعدی خود نیاز دارند که شامل خروج، ادغام و خرید می شود. کمبود منابع در هر مرحله توسعه انگیزه شرکت های نوپا برای سرمایه گذاری خطرپذیر می شود. بنابراین، مرحله رشد شرکت های نوپا عامل مهمی در درک تأثیرات سرمایه گذاری خطرپذیر بر شرکت ها است. به منظور جستجوی تجدید راهبردی، شرکت ها می توانند هم نوآوری های تجاری خارجی را کشف و هم از آن ها بهره برداری کنند، برای مثال از طریق همکاری با شرکت های نوپا. به عنوان یکی از شکل های سرمایه گذاری شرکتی، شرکت ها از سرمایه خطرپذیر شرکتی برای انجام سرمایه گذاری های سهام اقلیت در شرکت های نوپای نسبتاً جدید و غیردولتی استفاده می کنند (کون^۴ و همکاران، ۲۰۲۱؛ اوربانو^۵ و همکاران، ۲۰۲۲). دلیل وجودی سرمایه خطرپذیر شرکتی به عنوان واسطه ای که نیازها را بین شرکت ها و شرکت های نوپا متعادل می کند، سمت تقاضا و عرضه، قانع کننده به نظر می رسد. سرمایه خطرپذیر شرکتی نویدبخش تأثیرات برد - برد برای شرکت و راه اندازی شرکت ها به دلیل مکمل بودن و تطابق منابع انتخاب شده است (پیراکیس و ساریداکیس^۶، ۲۰۱۹). همچنین، در دنیای پر تحول امروز دانش و نوآوری

¹ Lukkarinen et al.

² Zhang et al.

³ Start-up

⁴ Covin et al.

⁵ Urbano et al.

⁶ Pierrakis & Saridakis

اساسی‌ترین عامل پیشرفت در عرصه‌های صنعتی و اقتصادی محسوب می‌گردد اقتصاد یک کشور وقتی شکوفا می‌شود که بستر لازم برای نوآوری و حضور در بازارهای رقابتی جهان فراهم شود حرکت به سوی نوآوری و ایجاد تغییر در ترکیب محصولات و خدمات در قلمرو فعالیت‌های یک کسب و کار دانش‌بنیان قرار دارد (پیری‌کاس و ساریداکیس، ۲۰۱۷). از این رو، کسب و کارهای دانش‌بنیان نقش مهمی در اثر بخشی، تولید تبلور دانش در محصولات و خدمات جدید ارتقاء سطح اقتصاد و رفاه تولید ثروت و ارزش افزوده در یک جامعه ایفا می‌کنند (انتظاریان، ۱۳۹۴). این گونه کسب و کارها ضمن ایجاد فضای رقابتی انطباق و انعطاف‌پذیری مناسبی نیز در مقابل تغییر و تحولات نوظهور در اقتصاد دارند و این در شرایطی نظیر شرایط کشورهایی که در تحریم به سر می‌برند و به نوعی نیازمند اتخاذ سیاست‌های مرتبط با مقاومت‌سازی اقتصاد هستند، نقش‌آفرین خواهد بود. از طرفی با بررسی روندهای توسعه کشورها به وضوح می‌توان دید که توجه به دانش و نوآوری و استفاده از ظرفیت شرکت‌های دانش‌بنیان در حوزه اشتغال افزایش توان نوآوری و صادرات محصولات، نوین می‌تواند به عنوان یکی از عوامل محرک رشد و توسعه اقتصادی در نظر گرفته شود (امیریان، ۱۴۰۲). از این رو، با توجه به اهمیت و جایگاه این گونه کسب و کارها در فضای اقتصادی کشورها، اصلی‌ترین چالش پیش رو، مشکل ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر است با توجه به فضای نااطمینانی و خطرهایی که در مسیر فعالیت این کسب و کارها قرار دارد یکی از راه‌حلهای برون‌رفت از این چالش جذب سرمایه‌گذاران خطرپذیر یا خطرپذیر خواهد بود (مهری نژاد و سپهر، ۱۴۰۲). کشورهای زیادی در تلاش‌اند از ظرفیت این سرمایه‌گذاران در راستای پیشرفت فناوری‌های نوین و در نتیجه اعتلای اقتصادی کشورشان بهره بگیرند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌ای است که در اختیار شرکت‌های نوآور، کوچک و نوپا و دارای آتیه قرار می‌گیرد. به بیانی دیگر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، پول و تجارب مدیریتی را در اختیار شرکت‌های دانش‌بنیان قرار می‌دهند و این شرکت‌ها نیز از این امکانات برای تبلیغات پژوهش ایجاد زیرساخت و تولید محصول استفاده می‌کنند (احسانی زاده و همکاران، ۱۳۹۵). بنابراین، بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان اهمیت بسیاری دارد. این شرکت‌ها، که عمدتاً در صنایع فناوری و نوآوری فعالیت می‌کنند، نیازمند سرمایه‌گذاری بزرگ و خطرپذیر هستند تا بتوانند رشد و توسعه خود را ادامه دهند. شرکت‌های دانش‌بنیان در معرض خطرهای بالا قرار دارند، از جمله خطرهای فناورانه، بازاریابی، مالی و حقوقی. بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا خطرهای موجود را شناسایی نموده و راهکارهایی برای مدیریت آن‌ها ارائه دهند. بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌تواند به شرکت‌های دانش‌بنیان کمک کند تا راهبردهای سرمایه‌گذاری خود را بهبود بخشند. این بررسی شامل تحلیل بازار، تحقیق و توسعه، نیازهای مالی و منابع مورد نیاز است که به شرکت‌ها کمک می‌کند تا منابع خود را بهینه استفاده کنند و به نتیجه‌گیری مناسب برسند. و این بررسی در شرکت‌های دانش‌بنیان به آن‌ها امکان می‌دهد تا عوامل مهم و تأثیرگذار بر عملکرد آینده خود را شناسایی کنند. با تحلیل و پیش‌بینی عملکرد آینده، این شرکت‌ها می‌توانند تصمیمات بهتری در خصوص سرمایه‌گذاری‌های خود بگیرند و خطرهای را به حداقل برسانند. بر این اساس با توجه به موارد فوق می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری در صنعت دانش‌بنیان که جزو صنایع نوظهور و پیشرفته می‌باشد نیازمند خطر بالایی است و از طرفی می‌باید شرکت‌ها توانایی خود را در جذب این گونه سرمایه‌ها و منابع مالی ارتقا دهند که این عامل نیز به نوبه خود متأثر از عوامل متعددی است. بنابراین، با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری در

شرکت‌های دانش بنیان، مسأله و هدف اصلی این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش بنیان است.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۲-۱- مفهوم سرمایه‌گذاری

«سرمایه»، عبارت است از هر کالا، ثروت و یا پولی که توان آمیزش با دیگر عوامل را برای تولید کالاها و یا افزایش ثروت، از راه‌های گوناگون داشته باشد. به بیان دیگر، سرمایه عبارت است از آن بخش از کالاها که خود تولیدکننده کالاها و خدمات دیگر است. از نظر اقتصادی، پس‌اندازهای گروهی از مردم، به‌وسیله گروه‌های دیگر - از قبیل صنعت کاران - تبدیل به یک کالای سرمایه‌ای می‌شود و مفهوم سرمایه‌گذاری را به وجود می‌آورد. براین اساس، می‌توان گفت، سرمایه‌گذاری عبارت است از افزایش حجم سرمایه موجود در یک جامعه در طی یک دوره معین. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری در حقیقت تشکیل سرمایه است (حمید، ۱۳۹۸). موضوع سرمایه‌گذاری همواره به عنوان یکی از عوامل اساسی در توسعه اقتصادی در جوامع مطرح بوده و دولت‌ها را بر آن داشته تا به منظور دستیابی به یک اقتصاد توسعه یافته و پویا، توجه ویژه‌ای به آن معطوف دارند. در همین راستا و با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری و بالا بودن نرخ بیکاری در ایران، اقدامات مهمی در توسعه سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی انجام شده است. جهت جذب سرمایه‌گذاری با تسهیل در قوانین و مقررات، تخصیص اعتبارات خاص، اعطای یارانه، معافیت‌های مالیاتی، حفظ امنیت، اجرای طرح‌ها و پروژه‌های مهم سرمایه‌گذاری، تصویب قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی و تصویب قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، انتظار می‌رود جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی روند رو به رشدی به خود بگیرد که همه این اقدامات با توجه به اهمیت موضوع سرمایه‌گذاری، نیاز کشور به تامین مالی پروژه‌ها، انتقال فناوری، ایجاد اشتغال مناسب و غیره صورت گرفته است. با وجود همه اقدامات صورت گرفته در جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، مسائل و مشکلات فراوانی مشاهده می‌شود از جمله وجود قوانین و مقررات بازدارنده، بالا بودن رتبه خطر کشور در فعالیت‌های تولیدی، حاکمیت اقتصاد دولتی، ناکافی بودن بسترها و زیرساخت‌های فیزیکی، بوروکراسی زائد اداری، وجود ذهنیت منفی به وضعیت اقتصادی و امنیتی ایران، نامطلوب بودن فضای کسب و کار، تحریم‌های اقتصادی، مسائل و مشکلات جهانی و ناکارآمدی سیستم بانکی و وجود اقوام مختلف در ایران با توجه به وضعیت اقتصادی و اجتماعی و فرهنگی آنان (دودانگی، ۱۳۹۵).

۲-۲- سرمایه‌گذاری خطرپذیر

سرمایه‌گذاری خطرپذیر یک راه تأمین مالی است که در آن سرمایه‌گذاران از شرکت‌های نوپا و کسب‌وکارهای کوچکی که تصور می‌شود دارای چشم‌اندازهای رشد بلندمدت قابل توجهی هستند، حمایت می‌کنند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر در پرداختن به یک چالش حیاتی در اقتصادهای بازار عالی هستند: پل زدن بین کارآفرینان مبتکر فاقد منابع مالی و سرمایه‌گذاران مجهز به سرمایه اما فاقد اندیشه‌های ذهنی خلاق و نوآورانه جدید رؤیایی. راه حل، همان‌طور که توسط چارچوب‌های نظری پیشنهاد شده و از طریق تحقیقات تجربی قبلی در مورد شیوه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر اثبات شده است، شامل اقدامات متمایز انجام شده توسط سرمایه‌گذاری خطرپذیر برای غلبه بر این نابرابری مالی است (گومپرس^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاری خطرپذیر ریشه‌های خود را به اوایل قرن بیستم باز می‌کند. سرمایه‌گذاران

¹ Gompers et al.

اولیه که در ابتدا در ایالات متحده متمرکز شده بودند، به‌ویژه در منطقه سیلیکون‌ولی^۱ که به دلیل نوآوری‌های فناوری و صحنه شرکت‌های نوپای پر جنب‌وجوش آن شهرت دارد، اغلب افراد مرفه یا شرکت‌های خانوادگی بودند که به دنبال فرصت‌های پرخطر و با درآمد بالا بودند. در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ میلادی، با پیشرفت سریع فناوری، سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌عنوان نیرویی محوری که نوآوری‌های فناوری و صنایع نوپا را هدایت می‌کرد، ظهور کرد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز با تمرکز بر حمایت از شرکت‌های نوپایی که برای تأمین منابع مالی در نظام‌های مالی سنتی با چالش‌هایی مواجه بودند، شروع به کسب شهرت کردند. در این دوره، تمرکز سرمایه‌گذاری خطرپذیر در درجه اول بر زمینه‌های نوظهور مانند نیمه‌هادی‌ها و فناوری کامپیوتر بود. دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ میلادی توسعه بیشتر در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر را نشان دادند. سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ و بانک‌ها نیز وارد صحنه شدند و به بلوغ و مقیاس‌پذیری بازار سرمایه خطرپذیر کمک کردند. دهه ۱۹۹۰ شاهد ظهور اینترنت بود که سرزندگی جدیدی را به سرمایه‌گذاری خطرپذیر تزریق کرد (سان و یو، ۲۰۱۸). انبوهی از شرکت‌های نوپای اینترنتی ظهور کردند و سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌سرعت به وسیله‌ای ترجیحی برای کارآفرینان برای تأمین بودجه تبدیل شد. در قرن ۲۱، اکوسیستم سرمایه‌گذاری خطرپذیر در سطح جهانی به رشد خود ادامه داده است. نه تنها در ایالات متحده، بلکه در مناطق دیگر مانند اروپا و آسیا، اکوسیستم‌های مستقل و شکوفا سرمایه‌گذاری خطرپذیر شکل گرفته‌اند. نقش حیاتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در هدایت نوآوری، رشد اقتصادی و اشتغال به‌طور فزاینده‌ای توسط دولت‌ها و جامعه تجاری در سراسر جهان به رسمیت شناخته می‌شود. به‌طور خلاصه، سرمایه‌گذاری خطرپذیر از اقدامات اولیه در مقیاس کوچک تکامل یافته است تا به یک ابزار مالی کلیدی در سطح جهانی تبدیل شود که از نوآوری و توسعه اقتصادی حمایت می‌کند (یانگ و یانگ، ۲۰۱۹). علی‌رغم اهمیت آن، سرمایه‌گذاری خطرپذیر از میزان موفقیت بسیار پایینی برخوردار است. در طول تاریخ طولانی آن، عواملی که در موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر نقش دارند، یکی از موضوعات اصلی مطالعات پیشین بوده است. در حال حاضر طیف گسترده‌ای از تحقیقات در مورد عوامل موفقیت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز وجود دارد، این مبانی نظری بر اهمیت گروه (تیم) کارآفرینی، معامله مالی، محیط قانونی، زمینه بازار مالی، سیستم مالیاتی، هزینه‌های عمومی در تحقیق و توسعه و درجه اطلاعات تأکید کرده است؛ بنابراین، این مقاله بر سه عامل اصلی تعیین‌کننده در موفقیت سرمایه‌گذاری متمرکز است: گروه کارآفرینی، راهبرد و مدل کسب و کار، زمینه بازار. این عوامل بر اساس چارچوب "اسب سوارکاری" توسعه‌یافته توسط کاپلان، سنسوی و استرومبرگ است. گروه کارآفرین «جوکی» است، راهبرد و مدل کسب و کار «اسب» است درحالی‌که بافت بازار «چمنزار» است که اسب‌ها در آن می‌دوند (کومپرس و همکاران، ۲۰۲۰). شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز که جزو سرمایه‌گذاران خارجی شرکت نوپا هستند، به دلیل نقش تأثیرگذارشان در تأسیس شرکت‌های جوان، توجه بسیاری از محققان را به خود جلب کرده‌اند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر نه تنها سرمایه‌گذاری مالی، بلکه دارایی‌های نامشهود باارزش را بر اساس تجربه و شبکه خود ارائه می‌دهند. این جنبه از سرمایه‌گذاری خطرپذیر بسیار مهم است، زیرا شرکت‌های جوان اغلب فاقد منابع مالی و نامشهود هستند، از جمله تجربه و دانش گذشته که برای توسعه کسب و کارشان ضروری است. بااین‌حال، تنها تعداد محدودی از شرکت‌های نوپا در جذب سرمایه‌گذاری خطرپذیر موفق بوده‌اند و زمان دریافت سرمایه‌گذاری‌ها از

¹ Silicon Valley

مرحله اولیه تا مرحله بعدی رشد شرکت نوپا متغیر است (وانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۹). تحقیقات گسترده در مورد شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، موضوعات مختلفی را مورد بررسی قرار داده است، مانند ویژگی‌های شرکت‌های نوپای سرمایه‌گذاری شده، تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر شرکت‌ها، فرایند سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، رابطه بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شرکت‌های نوپا و سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به صورت مرحله‌ای. علی‌رغم تلاش‌های دانشگاهی (علمی) گسترده، تأثیر تأمین مالی سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر عملکرد شرکت هنوز مشخص نیست، زیرا مطالعات قبلی نتایج متفاوتی را در مورد این موضوع نشان داده‌اند. برخی از محققان نقش مهم سرمایه‌گذاری خطرپذیر را در رشد شرکت‌های نوپا نشان داده‌اند، در حالی که برخی دیگر بی‌اهمیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در عملکرد شرکت نوپا را نشان داده‌اند. همچنین، جریان دیگری از تحقیقات وجود دارد که شواهدی برای تأثیر منفی سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر عملکرد شرکت ارائه می‌دهد (سوکری^۲، ۲۰۲۰).

۲-۳- عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری خطرپذیر

مبانی نظری ارائه شده در این بخش از پژوهش مشخص می‌کند که چرا اقدامات گروه (تیم) کارآفرینی، راهبرد و مدل کسب و کار، و زمینه بازار عوامل کلیدی موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر هستند.

۲-۳-۱- اقدامات کارآفرینی

در دنیای پرتحرک سرمایه‌گذاری خطرپذیر، موفقیت یک سرمایه‌گذاری به طور پیچیده‌ای به گروه کارآفرینی که راه‌اندازی شرکت نوپا را هدایت می‌کند، گره خورده است. گروه کارآفرین به عنوان هسته عمل می‌کند و بر چشم‌انداز، راهبرد و اجرای سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد (گمپرس^۳ و همکاران، ۲۰۲۰).

۲-۳-۱-۱- ترکیب هیئت مدیره و مکمل

مهارت‌ها موفقیت یک شرکت کارآفرین ارتباط نزدیکی با پویایی، ترکیب و گردش گروه (تیم) دارد، زیرا این عوامل نقش مهمی در معرفی دیدگاه‌ها و بینش‌های تازه به سازمان دارند. ترکیب یک گروه کارآفرین عامل مهمی است که هم در جذب و هم در حفظ سرمایه‌گذاری خطرپذیر نقش اساسی دارد. سرمایه‌گذاران به دقت تنوع مهارت‌ها، تجربیات و پیشینه‌های یک گروه را ارزیابی می‌کنند تا توانایی آن را در جهت‌یابی چالش‌ها و استفاده از فرصت‌ها ارزیابی کنند. یک گروه متشکل از تطبیق‌پذیری لازم برای انطباق با چشم‌انداز کسب و کار در حال تکامل برخوردار است. به عنوان مثال، ترکیبی از تخصص فنی، دانش صنعت، و هوش تجاری قوی می‌تواند رویکردی جامع برای حل مشکلات ایجاد کند. سرمایه‌گذاران همچنین به دنبال تعادلی ظریف در گروه و به دنبال ترکیبی از خطرپذیران و کاهش‌دهنده‌های خطر هستند (اگوستر و کندزیا^۴، ۲۰۲۲). یک گروه کارآفرین موفق باید نوآور و آینده‌نگر باشد و درعین حال توانایی مدیریت و کاهش خطر را نیز داشته باشد. این تعادل، اعتماد سرمایه‌گذاران خطرپذیر را افزایش می‌دهد و احتمال یک نتیجه مثبت برای سرمایه‌گذاری آن‌ها را افزایش می‌دهد. هم‌افزایی بین اعضای گروه و مهارت‌های مکمل آن‌ها در تأثیر قابل توجهی بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر بسیار مهم است (اگوستر و کندزیا^۴، ۲۰۲۲). گروهی که در آن هر عضو مجموعه‌ای از مهارت‌های منحصربه‌فرد مانند بازاریابی، مالی، فناوری و عملیات را به همراه دارد، برای مقابله با

¹ Wang et al.

² Souakri

³ Gompers et al.

⁴ Eugster and Kendzia

چالش‌های چند وجهی مجهزتر است. این تنوع تضمین می‌کند که شرکت نوپا یک رویکرد جامع و راهبردی برای توسعه و رشد خود اتخاذ کند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر یک گروه منسجم با مهارت‌های مکمل را به‌عنوان یک راهبرد کاهش خطر می‌بینند. یک گروه به‌خوبی هماهنگ می‌تواند به‌طور مؤثر منابع را تخصیص دهد، تصمیمات آگاهانه بگیرد و عدم قطعیت‌ها را مهار کند، در نتیجه احتمال موفقیت در محیط تجاری رقابتی شدید را افزایش می‌دهد.

۲-۳-۱- رهبری و چشم‌انداز

سرمایه‌گذاران خطرپذیر به معیارهای مرتبط با مدیریت، با تأکید ویژه بر سابقه بنیان‌گذاران و تنوع سوابق در گروه (تیم) اصلی شرکت نوپا به‌عنوان عوامل محوری، اهمیت زیادی می‌دهند (اگوستر و کندزیا^۱، ۲۰۲۲). رهبری در یک گروه کارآفرین در هدایت سرمایه‌گذاری به سمت موفقیت بسیار مؤثر است. رهبران رؤیایی که می‌توانند الهام‌بخش و انگیزه گروه خود باشند، یک فرهنگ سازمانی مثبت و هدایت شده ایجاد می‌کنند. این فرهنگ، به نوبه خود، نوآوری و انعطاف‌پذیری را تقویت می‌کند، عناصر حیاتی در زیست‌بوم طبیعی^۲ شرکت نوپا. سرمایه‌گذاران خطرپذیر اهمیت رهبری قوی و چشم‌انداز قانع‌کننده را درک می‌کنند. رهبری که بتواند یک چشم‌انداز روشن و بلندپروازانه را بیان کند، نه تنها سرمایه‌گذاری را جذب می‌کند، بلکه گروه را به سمت یک هدف مشترک همسو می‌کند. توانایی برقراری ارتباط مؤثر با این دیدگاه اغلب به‌عنوان یک شاخص کلیدی از قابلیت^۳ یک گروه برای موفقیت در نظر گرفته می‌شود (کیوسمانن^۴، ۲۰۲۲).

۲-۳-۲- همکاری پویا

همکاری و ارتباط پویا بین اعضای گروه (تیم) برای موفقیت یک سرمایه‌گذاری ضروری است. قابلیت‌های ارتباطی نه تنها منجر به اضافه شدن اعضای گروه مؤسس می‌شود، بلکه به رشد فروش و اشتغال نیز کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر توانایی گروه را برای همکاری هماهنگ، تبادل ایده و انطباق با شرایط در حال تحول از نزدیک ارزیابی می‌کنند. ارتباط مؤثر محیطی مشارکتی را تقویت می‌کند که در آن دانش به اشتراک گذاشته می‌شود و تصمیمات به صورت جمعی گرفته می‌شوند. سرمایه‌گذاران اذعان می‌کنند که یک گروه منسجم برای مقابله با چالش‌ها و در صورت لزوم، مجهزتر است. موفقیت یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌طور قابل توجهی تحت تأثیر سازگاری گروه کارآفرین در جهت‌یابی تغییرات بازار و موانع پیش‌بینی نشده است. در نتیجه، موفقیت سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز عمیقاً با گروه کارآفرینی که راه‌اندازی شرکت نوپا را هدایت می‌کند، درهم تنیده است. ترکیب گروه، مکمل بودن مهارت‌ها، رهبری مؤثر و همکاری پویا، همه نقش‌های اساسی در تأثیرگذاری بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر دارند (اگوستر و کندزیا، ۲۰۲۲). سرمایه‌گذاران صرفاً در یک محصول یا خدمات سرمایه‌گذاری نمی‌کنند. آن‌ها در حال سرمایه‌گذاری روی توانایی جمعی گروه کارآفرینی برای عبور از چالش‌ها، نوآوری و در نهایت تحقق قابلیت کامل این سرمایه‌گذاری هستند. همان‌طور که چشم‌انداز سرمایه‌گذاری خطرپذیر به تکامل خود ادامه می‌دهد، اهمیت یک گروه کارآفرین قوی و توانا سنگ بنای سرمایه‌گذاری‌های موفق باقی خواهد ماند. در محیطی که عدم اطمینان امری عادی است، گروه کارآفرین به‌عنوان بستری عمل می‌کند که تلاش‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز موفقیت‌آمیز بر اساس آن

¹ Eugster and Kendzi

² Ecosystem

³ Potentiel

⁴ Kuosmanen

ساخته می‌شود. این ترکیب مهارت‌های متنوع، رهبری رویایی و روحیه مشارکتی است که سرمایه‌گذاری‌ها را به سمت موفقیت سوق می‌دهد و گروه کارآفرین را به عاملی ضروری در دنیای پویای سرمایه‌گذاری خطرپذیر تبدیل می‌کند.

2-3-2- راهبرد و مدل کسب و کار

یافته‌های قبلی یک همبستگی مثبت بین مدل کسب و کار نوآورانه یک بنیان‌گذار شرکت نوپا و شبکه‌های اجتماعی قوی را آشکار می‌کند که نشان می‌دهد این شرکت‌های نوپا به احتمال زیاد معیارهای عملکرد برتر مانند حجم فروش، نرخ اشتغال، بازده حقوق صاحبان سهام، بازگشت سرمایه را نشان می‌دهند. این بخش به بررسی راهبرد و مدل کسب و کار شرکت نوپا می‌پردازد و تأثیر آن‌ها بر موفقیت سرمایه‌گذاری‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر را بررسی می‌کند (کمپرس^۱ و همکاران، ۲۰۲۰).

2-3-1- مدل کسب و کار روشن

موفقیت سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز به وجود یک مدل تجاری شفاف و قابل اجرا بستگی دارد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر به طور فعال شرکت‌های نوپایی را دنبال می‌کنند که مسیر مشخصی به سمت سودآوری نشان می‌دهند و در نتیجه چشم‌انداز یک راهبرد خروج موفق را بهبود می‌بخشند. در درجه اول، یک مدل کسب و کار به خوبی تعریف شده باید هم تولید درآمد و هم مقیاس‌پذیری را در بر گیرد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر معمولاً تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری‌هایی دارند که می‌توانند درآمد قابل توجهی ایجاد کنند. یک مدل کسب و کار شفاف باید محصولات یا خدمات را به طور مؤثری به منابع سود تبدیل کند، که از راه‌های مختلفی مانند فروش مستقیم، مدل‌های اشتراک یا درآمد تبلیغاتی به دست می‌آید. انتخاب مدل کسب و کار با همبستگی بسیار مثبتی دارد (کمپرس و همکاران، ۲۰۲۰). موفقیت در تضمین سرمایه‌گذاری و همچنین موفقیت، و نرخ بقای بالاتر به طور مشخص با دو الگوی مدل کسب و کار مرتبط است، در حالی که چهار الگو - فروش متقابل، درآمد پنهان، پخش‌کننده لایه، و بدون حاشیه - به طور قابل توجهی با یک الگوی تجاری مرتبط است (وکیلینگ^۲ و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین، یک مدل کسب و کار خوب باید مقیاس‌پذیر باشد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر اغلب به دنبال مدل‌های تجاری با پتانسیل مقیاس‌پذیری سریع هستند. این شامل توانایی یک کسب و کار برای دستیابی به مقیاس در یک بازه زمانی کوتاه است. کسب و کارهایی که مقیاس‌پذیری دارند، احتمالاً در چارچوب زمانی که سرمایه‌گذاران روی آن تمرکز می‌کنند، بازدهی قابل توجهی از سرمایه‌گذاری دریافت می‌کنند. بنابراین، سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای حمایت مالی از آن‌ها حمایت می‌کنند (کمپرس^۳ و همکاران، ۲۰۲۰).

2-3-2- تمایز و مزیت رقابتی

راهبرد یک کسب و کار باید بر ایجاد ارزش‌های پیشنهادی منحصر به فرد و ایجاد مزیت رقابتی تمرکز کند. این همان عامل مهمی است که سرمایه‌گذاران خطرپذیر، از جمله پیشنهاد ارزش منحصر به فرد و موانع ورود، در نظر می‌گیرند. یکی از اجزای اصلی یک راهبرد کسب و کار، ایجاد یک ارزش پیشنهادی منحصر به فرد است. این بدان معناست که محصولات یا خدمات ارائه شده توسط کسب و کار در بازار برجسته می‌شوند و نیازهای منحصر به فرد مشتریان را برآورده می‌کنند (کمپرس و همکاران، ۲۰۲۰). این امر چسبندگی مشتری را برای دستیابی به پایگاه مصرف‌کننده وسیع تری افزایش می‌دهد. ویژگی ارزش یکی از اصول اساسی توانایی یک شرکت برای به دست آوردن جای پای در بازار

¹ Gompers et al.

² Weking et al.

³ Gompers et al.

است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری‌هایی دارند که بتوانند خود را در بازار رقابتی متمایز کنند. در حالی که شرکت نوپا دارای ارزش ویژه‌ای است، باید نحوه ایجاد موانع ورود را نیز در نظر بگیرد تا از خود در برابر تأثیرات رقابت شدید محافظت کند. این ممکن است شامل پتنت‌های فناورانه‌ی، مجموعه داده‌های منحصر به فرد، یک نام تجاری قوی و موارد دیگر باشد. وجود موانع ورود، تکرار آسان مدل موفقیت را برای سایر مشاغل چالش برانگیز می‌کند و جذابیت سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد (اگوستر و کندیزیا^۱، ۲۰۲۲).

2-3-3- قابلیت یا ظرفیت بازار

موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر اغلب به پتانسیل (قابلیت) بازاری که یک کسب‌وکار انتخاب می‌کند متکی است. این شامل اندازه و چشم‌انداز رشد بازار و موقعیت کسب‌وکار در آن بازار است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر معمولاً به دنبال مشاغلی هستند که در بازارهای بزرگ و دائماً در حال رشد فعالیت می‌کنند. چنین بازارهایی فرصت‌های بیشتری را ارائه می‌دهند و به کسب‌وکارها اجازه می‌دهند به درآمد قابل توجهی دست یابند و بازده بالقوه بالاتری را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند. یک راهبرد کسب‌وکار باید دقیقاً بخش خاصی از بازار را که کسب و کار قصد دارد به آن خدمت کند، تعریف و هدف قرار دهد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر علاقه‌مند هستند که آیا یک کسب‌وکار می‌تواند نیازهای این بخش از بازار را به درستی درک کرده و برآورده کند. با تعریف دقیق بازار آدرس‌پذیر، کسب‌وکارها بهتر می‌توانند به افزایش سهم بازار دست یابند (کیوسمانن، ۲۰۲۲).

2-3-1- تأثیر یکپارچه

این سه عامل در هم تنیده شده و در مجموع بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأثیر می‌گذارند. به عنوان مثال، یک کسب‌وکار ممکن است دارای یک مدل تجاری واضح باشد، اما بدون ارزش پیشنهادی منحصر به فرد و قابلیت (پتانسیل) بازار، جذابیت آن کاهش می‌یابد. برعکس، حتی با وجود قابلیت احتمالی عظیم بازار، اگر مدل کسب‌وکار آن فاقد وضوح یا مزیت رقابتی باشد، ممکن است یک کسب‌وکار برای دستیابی به سرمایه‌های مخاطره‌آمیز موفق با مشکل مواجه شود. در طول فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاران معمولاً تحلیل‌های عمیقی از راهبرد و مدل کسب‌وکار یک کسب و کار انجام می‌دهند تا بازده و خطرهای بالقوه را ارزیابی کنند (اگوستر و کندیزیا، ۲۰۲۲). بنابراین، بنیان‌گذاران و گروه‌های مدیریتی باید خود را وقف توسعه یک مدل کسب‌وکار جذاب، تأکید بر ارزش پیشنهادی منحصر به فرد و جستجوی فرصت‌های رشد در بازارهای بالقوه وسیع کنند. در نتیجه، کلید موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در راهبرد و مدل کسب‌وکار یک کسب و کار نهفته است. این دو عامل مکمل یکدیگر هستند و کسب‌وکارها را به سمت برجسته شدن در یک بازار رقابتی سوق می‌دهند و بازده قابل توجهی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کنند. بنابراین، کارآفرینان و سرمایه‌گذاران به طور یکسان باید این عوامل کلیدی را به طور کامل درک کرده و اولویت‌بندی کنند تا به طور جمعی نوآوری و توسعه کسب‌وکار را هدایت کنند (کیوسمانن، ۲۰۲۲).

2-4- عوامل اثرگذار بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر

برای موسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاران خطرپذیر خطر بالایی را برای کسب بازده بالا متحمل می‌شوند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر مسئول ارزیابی‌ها و ارائه خدمات مدیریت و عملیات سرمایه در هنگام سرمایه‌گذاری شرکت هستند. بنابراین رفتار سرمایه‌گذاران خطرپذیر با موفقیت یا شکست نهایی یک سرمایه‌گذاری ارتباط مستقیم دارد.

¹ Eugster and Kendzia

ترجیحات سرمایه‌گذاری و رفتار سرمایه‌گذاران خطرپذیر در راهبردهای سرمایه‌گذاری آن‌ها بیان می‌شود (لو^۱ و همکاران، ۲۰۱۸). از این نظر، عملیات سرمایه‌گذاری خطرپذیر در واقع فرآیند اجرای راهبرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. هگ و همکاران (۲۰۱۱) عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاران خطرپذیر را مورد مطالعه قرار دادند و دریافتند که راهبردهای سرمایه‌گذاری تأثیر مهمی بر بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری دارند. راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بخشی جدایی‌ناپذیر از اهداف راهبردی یک مؤسسه سرمایه‌گذاری است. اساساً این کتاب‌بازی مؤسسه برای مؤسسه است که بیانگر تفکر، موقعیت و آیین رفتار آن است. انتخاب یک مرحله خاص برای سرمایه‌گذاری تخصصی تأثیر مثبتی بر میزان موفقیت سرمایه‌گذاری دارد. زمانی که سرمایه‌گذاری تخصصی موسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر به خوبی با صنعتی که شرکت در آن قرار دارد هماهنگ باشد، بازده نیز به همان نسبت افزایش خواهد یافت. در کنار راهبردهای سرمایه‌گذاری، شبکه راه اصلی برای توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. روابط شبکه‌ای سرمایه‌گذاران خطرپذیر را قادر می‌سازد تا به‌طور مؤثر فرصت‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی، به دست آورند و از آن‌ها استفاده کنند و بازده سرمایه‌گذاری بالایی را به دست آورند. توانایی‌های شبکه‌ای موسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر عوامل کلیدی هستند که بر موفقیت آن‌ها تأثیر می‌گذارند (آدیزس^۲، ۲۰۱۷). موسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر اساساً پل‌هایی هستند که سرمایه‌گذاران و شرکت‌های نوپا را به هم متصل می‌کنند. برای سرمایه‌گذاران صندوق، سرمایه‌گذاران خطرپذیر، مجریان قابل اعتماد را با توجه به راهبرد سرمایه‌گذاری مؤسسه اندازه‌گیری و انتخاب می‌کنند. شرکت‌های نوپا می‌توانند از طریق راهبرد سرمایه‌گذاری مؤسسه به دنبال سرمایه‌گذاران مناسب برای نیازهای توسعه خود باشند. عوامل زیادی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأثیر می‌گذارد:

2-4-1- کسب اطلاعات

روانشناسی شناختی، تحت تسلط نظریه پردازش اطلاعات، دیدگاه جدیدی برای مطالعه رفتار سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد. محققان نظریه پردازش اطلاعات را برای توضیح خطرها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نظریه پردازش اطلاعات شناختی را برای توضیح شناسایی خطر شرکت‌های کارآفرین در تحقیقات تصمیم‌گیری و مهار (کنترل) به کار می‌گیرند (یانگ و یانگ^۳، ۲۰۱۹). موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در قضاوت دقیق فرصت‌ها و خطرات کارآفرینی است. ارزیابی به شناخت اطلاعات عینی و مرتبط بستگی دارد. نظریه پردازش اطلاعات شناختی به‌طور عمده توصیف می‌کند که چگونه اعضای سازمان (فردی یا جمعی) تحت تأثیر عوامل مختلف (مانند ارزش‌ها، باورها، فرهنگ و تفاوت‌های توانایی) و نحوه به دست آوردن اطلاعات و تصمیم‌گیری بر اساس توانایی‌های شناختی خود قرار می‌گیرند. در حال حاضر شناخته‌شده‌ترین مدل این نظریه، مدل پردازش اطلاعات انسانی است. شناخت انسان از ادراکاتی سرچشمه می‌گیرد که در مرحله‌ای از تفکر پردازش می‌شوند تا در نهایت پاسخ‌های رفتاری ایجاد کنند. مرحله ادراکی شامل (۱) سیستم حسی است که توسط آن اندام‌های حسی انسان محرک‌های خارجی (اطلاعات) را دریافت و درک می‌کنند و (۲) عملیات تشخیص، که در آن ساختار دانش در حافظه بلند مدت برای دریافت و درک محرک استفاده می‌شود (اطلاعات). شناسایی فرآیند به اطلاعات تفسیر و معنی خاصی می‌دهد و آن را به عنوان دسته‌ای از اشیا یا رویدادها

¹ Luo et al.

² Adizes

³ Yang & Yang

طبقه‌بندی می‌کند. مرحله واکنش مرحله پاسخگویی به محتوای شناسایی شده است که عمدتاً شامل حافظه فعال، آماده‌سازی واکنش و رفتار واکنش است. مرحله واکنش دو کارکرد اصلی دارد: یکی فکر کردن به نحوه برخورد با محرک‌های شناسایی شده (اطلاعات) برای اتخاذ بهترین تصمیم و عملی کردن آن‌ها و دیگری تبدیل اطلاعات به ساختارهای دانش، ذخیره آن‌ها و شکل دادن به خاطرات آن‌ها. سرمایه‌گذاران خطرپذیر اطلاعات خارجی را درک می‌کنند و اطلاعات فیلتر شده را از طریق یک رویکرد شناختی خاص پردازش می‌کنند تا تشخیص دهند که آیا فرصت‌ها یا خطرات بالقوه وجود دارد یا خیر. علاوه بر این، نظریه شبکه‌های اجتماعی ارتباطات بین افراد را بررسی می‌کند و بینشی در مورد جریان اطلاعات و مهاجرت اجتماعی و نحوه تبادل و انتشار اطلاعات توسط افراد ارائه می‌دهد. روابط اجتماعی می‌تواند تبادل و جریان اطلاعات را در میان فعالان بازار سرمایه تسهیل کند (گورنال و استروبولاو^۱، ۲۰۱۹). سورنسون و استوارت (۲۰۰۱) معتقدند که سرمایه‌گذاران خطرپذیر در زمینه‌های مختلف متخصص هستند و با به اشتراک گذاری و یکپارچه‌سازی اطلاعات در زمینه‌های مختلف از طریق شبکه‌های اجتماعی، سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌توانند سبد سرمایه‌گذاری خود را غنی کنند. لرنر (۱۹۹۴) و آمیت و همکاران (۱۹۹۸) استدلال می‌کنند که در یک محیط پرخطر، بازده سرمایه‌گذاری سرمایه خطرپذیر ناپایدار است و سرمایه‌گذاران خطرپذیر با اطلاعات بیشتر، حقوق کنترل بالقوه بیشتری خواهند داشت. شبکه‌های اجتماعی کانال مهمی برای کسب اطلاعات برای آن‌ها هستند و شبکه‌های اجتماعی شرکت‌ها نقش کلیدی در دستیابی به منابع کمیاب دارند. نظریه شبکه‌های اجتماعی بر تأثیر ساختار شبکه ارتباطی افراد بر رفتار آن‌ها بر اساس عرض و قدرت شبکه تأکید می‌کند. «عرض» به کسب سرمایه اجتماعی افراد بر اساس اندازه شبکه اشاره دارد. یعنی محدوده و تعداد نهادهایی که سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌توانند با آن‌ها ارتباط مستقیم برقرار کنند (برت^۲، ۲۰۱۸). مقیاس، ناهمگونی و تعداد منابع در شبکه تأثیر مهمی بر سرمایه اجتماعی دارد که ممکن است از طریق شبکه به دست آید. «قدرت» بر روابط بین اعضای شبکه از نظر درجات مختلف تنگی تمرکز دارد. در بافت فرهنگی هر کشوری، پیوندهای قوی مبتنی بر احساسات و اعتماد نقش غالب در شبکه‌های اجتماعی دارد. تعداد شرکت‌های نوپایی که مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر در آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، به‌طور مستقیم مقیاس و قدرت کسب اطلاعات سرمایه خطرپذیر را تعیین می‌کند. در مقایسه، شرکت‌های نوپا درک عمیقی از صنایع عمودی دارند که کیفیت اطلاعات آن‌ها نیز بالاست. یکی از جنبه‌های کلیدی توسعه محصول در شرکت‌های فناوری نوظهور، ادغام دانش مبتنی بر درک صنایع عمودی است. بنابراین، هر چه یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر سبد سهام بیشتری داشته باشد، مقیاس و قدرت کسب اطلاعات آن قوی‌تر است. سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌تواند شبکه‌ای از مشارکت‌ها را با سرمایه‌های خطرپذیر فعلی یا سابق تشکیل دهد. شبکه اجتماعی سرمایه‌گذاری خطرپذیر دو کارکرد اصلی دارد: جمع‌آوری شهرت خوب و کسب منابع و اطلاعات (سان و یو^۳، ۲۰۱۸). بر اساس نظریه پردازش اطلاعات، یک سرمایه‌گذار خطرپذیر فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری را از طریق اطلاعاتی که از طریق شبکه‌های اجتماعی خود در داخل و خارج یک شرکت نوپا به دست می‌آورد، شناسایی می‌کند. سرمایه‌گذار خطرپذیر این اطلاعات پویا را برای شناسایی فرصت‌ها و عوامل خطر بالقوه درک و تشخیص می‌دهد. تغییرات در محیط، جریان ثابتی از اطلاعات جدید را

¹ Gornall and Strebulaev

² Burt

³ Sun & Yu

برای مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر به ارمغان می‌آورد و به آن‌ها امکان می‌دهد فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری را کشف کنند. در فرآیند شناسایی فرصت‌ها و خطرهای هرچه افراد اطلاعات بیشتری به دست آورند، به‌طور مؤثرتری می‌توانند فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری را شناسایی کنند (کرزنر^۱، ۲۰۱۵). از این رو، افراد با اطلاعات خاص و ناهموار می‌توانند فرصت‌ها و خطرات را تشخیص دهند، در حالی که دیگران نمی‌توانند. علاوه بر این، تفاوت در محتوا و کیفیت اطلاعات سرمایه‌گذاران خطرپذیر آن‌ها را به شناسایی خطرهای مختلف سوق می‌دهد. به دلیل عوامل مختلف، انواع اطلاعات در مورد منابع بازار به‌طور نابرابر توزیع می‌شود. افراد با توجه به محدودیت‌های مهارت‌های حرفه‌ای، استانه‌های صنعتی و غیره، سطوح متفاوتی از اطلاعات را در طول معاملات بازار به دست می‌آورند. وجود این تفاوت‌ها باعث انحراف در کیفیت اطلاعاتی می‌شود که هر فرد به دست می‌آورد. شبکه‌های شخصی به شدت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند (ووبکر^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). در برخی موارد، تنها تعداد کمی از افراد ممکن است بتوانند فرصت‌ها و خطرات پنهان را از اطلاعات با ارزش بالای یک صنعت خاص تشخیص دهند. به‌طور خلاصه، اولین شرط برای شناسایی فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاران خطرپذیر بر آن تکیه می‌کنند، کسب اطلاعات لازم است. هر چه اطلاعات به دست آمده توسط این مؤسسات غنی‌تر باشد، احتمال بیشتری برای کشف فرصت‌ها و خطرهای وجود دارد. در مقابل، سرمایه‌گذاران خطرپذیر با دسترسی کمتر به اطلاعات، قبل از اینکه بتوانند فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری بالقوه را کشف کنند، باید زمان و انرژی بیشتری را صرف جستجوی اطلاعات کنند.

2-4-2- مدیران سرمایه‌گذاری خطرپذیر

تئودور دبلیو شولتز، از پیشگامان نظریه سرمایه‌انسانی مدرن و برنده جایزه نوبل در اقتصاد، برای اولین بار نظریه سرمایه‌انسانی را در سال ۱۹۶۰ به‌طور منظم (سیستماتیک) توضیح داد و سرمایه‌انسانی را به عنوان مجموعه‌ای از دانش، مهارت‌ها و قدرت بدنی یک فرد تعریف کرد. به عنوان هسته رهبری یک شرکت، گروه (تیم) مدیریت ارشد به‌طور مستقیم بر بقا و توسعه یک موسسه تأثیر می‌گذارد (ژانگ^۳، ۲۰۱۶). برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر، مدیریت ارشد، از جمله شرکا و بالاتر، مسئولیت عملیات و مدیریت کلی صندوق، از جمله جمع‌آوری سرمایه، سرمایه‌گذاری، مدیریت پورتفولیو و خروج را بر عهده دارد. بنابراین، مناسب است که شریک را به عنوان گروه (تیم) مدیریت ارشد در یک موسسه سرمایه‌گذاری خطرپذیر تعریف کنیم. ویژگی‌های سرمایه‌انسانی گروه (تیم) مدیریت ارشد شامل سن، سطح تحصیلات، پیشینه حرفه‌ای و وضعیت اجتماعی - اقتصادی است. این عوامل منعکس‌کننده تجربه، ارزش‌ها و شخصیت ویژه مدیران ارشد هستند. آن‌ها بر خلاقیت و نوآوری کل گروه (تیم) تأثیر می‌گذارند و تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد دارند (الی و دندی^۴، ۲۰۱۶). علاوه بر این، بین مدیران اجرایی سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر اساس یادگیری خارج از کشور، تجربه کاری و عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر رابطه مثبت وجود دارد. (مای^۵ و همکاران، ۲۰۱۷) تجربه کارآفرینی قبلی به شدت بر تصمیم‌های غربالگری سرمایه‌گذاران خطرپذیر تأثیر می‌گذارد، و ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر زمانی بهبود می‌یابد که ویژگی‌های یکسانی داشته باشند (سواکری^۶، ۲۰۲۰). ویژگی‌های صنعت سرمایه‌گذاری

¹ Kirzner

² Wuebker et al.

³ Zhang

⁴ Elly & Dendi

⁵ Mai et al.

⁶ Souakri

خطرپذیر، این مطالعه بر روی چندین نوع سرمایه‌انسانی در گروه (تیم) مدیریت ارشد تمرکز دارد. اول، مقدار قابل توجهی از سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاری خطرپذیر در صنعت فناوری به منظور توسعه پروژه‌های جدید و نوآورانه است. دوم، عملیات سرمایه‌گذاری خطرپذیر شامل تأمین مالی در مراحل اولیه، نظارت میان مدت و در نهایت خروج سرمایه است. تأمین مالی و فعالیت‌های خروجی در این عملیات شامل تعداد زیادی از رویه‌های مالی پیچیده است. بدون شک نزدیک‌ترین شکل عملیات سرمایه‌گذاری در صنعت مالی اتفاق می‌افتد. به‌طور مشابه، مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر باید مدیریت عملیات سازمانی، استخدام مدیر، پیشنهادات توسعه و غیره را برای مشاوره به شرکت‌های نوپای خود انجام دهند. در نتیجه سوابق تحصیلی یا سابقه کاری در مدیریت اقتصادی، مشاوره مدیریت و یا امور مالی می‌تواند منبع مهم سرمایه‌انسانی برای دانش و مهارت‌های مورد نیاز در عملیات سرمایه‌گذاری خطرپذیر باشد. سوم، از آنجا که شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به شرکت‌های کارآفرین خدمات می‌دهند، تجربه کارآفرینی قبلی به ایجاد ارتباط بین مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شرکت‌های کارآفرین کمک می‌کند. بنابراین، این یک جزء مهم از سرمایه‌انسانی سرمایه‌گذاری خطرپذیر را تشکیل می‌دهد.

2-4-3- راهبرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر

نظریه سبد سهام (پرتفوی) مدرن مارکویتز بیان می‌کند که در حالی که بازده کل چندین سرمایه‌گذاری برابر با میانگین وزنی بازده این سرمایه‌گذاری‌های فردی است، خطر کل چندین سرمایه‌گذاری با میانگین موزون خطرهای سرمایه‌گذاری منفرد برابر نیست، اما زمانی بیشتر می‌شود که تعداد سرمایه‌گذاری‌ها در یک سبد کوچکتر است. برعکس، با افزایش تعداد سرمایه‌گذاری‌ها در سبد سهام، خطر یک سبد کاهش می‌یابد، زیرا تنوع می‌تواند خطر غیر سیستماتیک (نظام مند) را حذف کند. با افزایش تعداد سندیکای‌ها، درجه کاهش خطر به نقطه‌ای می‌رسد که بازدهی کاهش می‌یابد، و خطر کلی به سمت یک مقدار معین گرایش پیدا می‌کند. این مقدار نشان دهنده خطر سیستماتیک سبد سهام است. تنوع سبد سهام نمی‌تواند خطر سیستماتیک (سازماندهی) را از بین ببرد. یعنی با افزایش تعداد دارایی‌های یک سبد، خطر مشارکت هر دارایی در سبد سهام به تدریج کاهش می‌یابد و در نهایت ناچیز می‌شود، اما خطر غیرسیستماتیک هرگز با افزایش تعداد ترکیب‌ها از بین نمی‌رود. سرمایه‌گذاری تخصصی می‌تواند درک مؤسسه را از یک صنعت خاص یا مرحله سرمایه‌گذاری افزایش دهد و سپس به‌طور مؤثرتری آن را در مدیریت سرمایه‌گذاری در همان زمینه اعمال کند (اوربانو^۱ و همکاران، ۲۰۲۲). طبق نظر آرگوت^۲ (۱۹۹۶)، نرخ شکست یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر با انباشت تجربه بیشتر کاهش می‌یابد. توانایی یک مؤسسه برای جلوگیری از شکست ناشی از یادگیری از تجربیات سرمایه‌گذاری مشابه است. به عبارت دیگر، اگر یک مؤسسه سرمایه‌گذاری خطرپذیر به سرمایه‌گذاری در نوع خاصی از شرکت ادامه دهد، آنگاه مزایای منحنی یادگیری خاص آن نوع شرکت را به حداکثر رسانده و از طریق انباشت دانش و تجربه، احتمال موفقیت سرمایه‌گذاری همین امر در زمینه سرمایه‌گذاری در مناطق جغرافیایی مختلف نیز صادق است. اگرچه سرمایه‌گذاری در طیف گسترده‌ای از مناطق ممکن است جریان معاملات بیشتری را ایجاد کند، با توجه به تفاوت‌های منطقه‌ای، فرهنگی و دیگر و همچنین کمبود سرمایه اجتماعی متمرکز، دستیابی به اطلاعات بازار کافی برای مؤسسات نیز دشوار خواهد بود. مشکل در مدیریت الزامات نظارتی در مناطق متعدد گویای این واقعیت

¹ Urbano et al.

² Argot

است. در مقابل، تمرکز در یک منطقه سرمایه‌گذاری می‌تواند به مؤسسات کمک کند تا مقدار معینی از سرمایه اجتماعی را انباشته کنند، شبکه‌ها و منابع منطقه‌ای را گسترش دهند و تضمین‌های مهمی برای موفقیت سرمایه‌گذاری ارائه دهند. در نتیجه، تنوع مرتبط با عملکرد بهتر شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر مرتبط است، در حالی که تنوع نامرتبط تأثیر کمی دارد (ژانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۵). مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌توانند از طراحی راهبردهای تسلیحاتی خود پیرامون صنایع خاص، مراحل سرمایه‌گذاری و مناطق سرمایه‌گذاری سود ببرند. مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر راهبردهای سرمایه‌گذاری خود را عمدتاً بر اساس صنعت، مرحله، منطقه، تعداد سید سهام‌ها، مقیاس سرمایه‌گذاری و غیره توصیف می‌کنند (وانگ^۲، ۲۰۱۸). نظریه سنتی انتخاب منطقی معتقد است که اشتراک خطر یک عامل اصلی برای مؤسسات سرمایه‌گذاری خطرپذیر برای ایجاد روابط اتحادیه‌ای است، زیرا اتحادیه‌سازی وسیله‌ای مؤثر برای کاهش خطرهای بسیار نامشخص سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری‌های جدید است. نیروی محرکه اصلی در اتحادیه‌های تشکیل شده توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر ممکن است ترویج معاملات رابطه محور باشد که ممکن است آسان‌تر از سود کوتاه مدت و یک معامله باشد (لو^۳ و همکاران، ۲۰۱۸). بر اساس نظریه مدرن پورتفولیو، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌توانند در شرکت‌های نوپایی از مراحل، صنایع و مناطق مختلف سرمایه‌گذاری کنند. از طریق اتحادیه‌سازی، سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌توانند اطلاعات جامعی در مورد پروژه‌های کارآفرینی به دست آورند، عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و در نتیجه به کسب بازده اقتصادی بهتر کمک کنند. کل چرخه یک شرکت نوپا از تأسیس تا فهرست شدن به طور کلی شامل چهار مرحله است: بذریه، تأسیس، رشد و بلوغ (آدیزس^۴، ۲۰۱۷)، که در آن سرمایه‌گذاری خطرپذیر عموماً در مراحل اولیه شرکت (بذریه، تأسیس، رشد) سرمایه‌گذاری می‌کند. (زو و وان^۵، ۲۰۱۵). با توجه به ویژگی‌های صنعتی شدن فناوری در حال ظهور، سرمایه‌گذاری خطرپذیر باید در مراحل اولیه وارد شود. در غیر این صورت، اهمیت خود را از دست خواهد داد.

2-5- عوامل اثرگذار بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شکلی از سرمایه‌است که در قالب سرمایه خصوصی وجوه جمع‌آوری می‌کند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر معمولاً در شرکت‌ها یا سازمان‌های دیگر ایجاد می‌شود. از دهه ۱۹۵۰، سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان یک شکل سرمایه‌گذاری جدید شروع به دسترسی به عموم کرد. از دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۰، سرمایه‌گذاری خطرپذیر با تأسیس بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به سرعت توسعه یافت. یک سوم شرکت‌هایی که در ایالات متحده به صورت سهامی عام درآمد دارند، دارای سرمایه‌های مخاطره‌آمیز به عنوان پشتیبان بودند. عوامل زیادی وجود دارد که می‌تواند بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأثیر گذار باشد.

2-5-1- گروه مؤسس

گروه (تیم) مؤسس یکی از مهم‌ترین عواملی است که سرمایه‌گذاران خطرپذیر در مرحله غربالگری معامله در نظر می‌گیرند. اولین بار توسط ولز و پویندکستر (2018) در بررسی معیارهای انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر

¹ Zhang et al.

² Wang

³ Luo et al.

⁴ Adizes

⁵ Xu & Wan

مورد توجه قرار گرفت و سپس به یکی از عوامل تعیین‌کننده با بالاترین وزن در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر تبدیل شد. گروه مؤسس یک شرکت‌نوپا برای موفقیت یا شکست آن بسیار مهم است. این گروه است که چشم‌انداز شرکت را تعیین می‌کند، محصول یا خدمات را توسعه می‌دهد و کسب‌وکار را به جلو می‌برد. کیفیت کارآفرینان و گروه‌های آن‌ها به‌طور مستقیم توسعه آینده شرکت‌های نوپا را تعیین می‌کند. گروه‌های کارآفرینی با کیفیت بالا می‌توانند توسعه بیشتری را برای شرکت‌های کارآفرین به ارمغان بیاورند، در حالی که گروه‌های (تیم‌های) مؤسس معمولی ممکن است منجر به شکست شوند. بنابراین، سرمایه‌گذاران خطرپذیر هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری در یک شرکت نوپا، تأکید زیادی بر کیفیت گروه مؤسس دارند. یکی از دلایلی که فاکتور گروه مؤسس بسیار مهم است این است که نگاهی اجمالی به قابلیت موفقیت شرکت نوپا ارائه می‌دهد. یک گروه مؤسس قوی می‌تواند بسیاری از خطرات مرتبط با شروع یک کسب‌وکار جدید از جمله عدم اطمینان بازار و رقابت را کاهش دهد. آن‌ها مهارت‌ها و تجربه لازم را برای توسعه یک طرح کسب‌وکار مناسب، اجرای مؤثر آن و انطباق با شرایط متغیر بازار در صورت نیاز دارند (وانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۹). علاوه بر این، یک گروه مؤسس قوی می‌تواند استعدادهای برتر را به شرکت نوپای خود جذب کند، که برای رشد و توسعه ضروری است. از سوی دیگر، رهبری مؤثر برای رشد، تقویت نوآوری و ایجاد فرهنگ مثبت در شرکت بسیار مهم است. رهبرانی که می‌توانند الهام‌بخش دیگران باشند، تصمیمات سخت بگیرند و چشم‌انداز روشنی برای آینده داشته باشند، می‌توانند به شرکت‌های نوپا کمک کنند تا در زمان‌های دشوار بقای خود را حفظ کنند. مهارت‌های رهبری به ویژه در مواقع بحرانی که گروه (تیم) برای عبور از آب‌های نامطمئن به راهنمایی و جهت‌گیری نیاز دارد، اهمیت دارد. در نتیجه، گروه مؤسس یکی از مهم‌ترین عواملی بوده است که باید در هنگام بررسی معامله در نظر گرفته شود. در یک نظرسنجی پرسشنامه‌ای که توسط تایچی و برونو (۲۰۱۸)، انجام شد، ۸۹ درصد از ۴۶ سرمایه‌گذار به اهمیت مهارت‌ها و سابقه مدیریت اشاره کردند که ارتباط زیادی با فعالیت‌های گروه (تیم) مؤسس دارد. بر اساس تحقیقات قبلی و ترکیب با نظریه صفت کارآفرین، نظریه منابع انسانی و نظریه شبکه‌های اجتماعی، این مقاله ۵ شاخص کارآفرینان و گروه‌های مؤسس را که باید هنگام سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرند، خلاصه می‌کند: (۱) توانایی یادگیری: در عصر اجتماعی سریع توسعه، فناوری و دانش با گذشت هر روز تغییر می‌کند، کارآفرینان باید همگام با سرعت روزگار باشند و مداوم دانش خود را به روز کنند. بنابراین، توانایی یادگیری بالا ضروری است. در مواجهه با رقابت شدید، توانایی یادگیری کارآفرینان می‌تواند بنگاه‌ها را بهتر با شرایط جدید سازگار کند تا برنده رقابت باشند. (۲) اجرای گروه مؤسس: موفقیت یک شرکت نوپا نه تنها به ایده‌های درخشان نیاز دارد، بلکه به گروهی (تیمی) با عملکرد بالا نیز نیاز دارد، زیرا تمام ایده‌ها باید در انتها به واقعیت تبدیل شوند. اجرای قوی گروه (تیم) به کسب‌وکار کمک می‌کند تا فرصت‌های مهمی را که به رسمیت شناخته‌اند، استفاده کند و شرکت نوپا را به موفقیت برساند. (۳) ویژگی‌های شخصی کارآفرینان: بسیاری از سرمایه‌گذاران خطرپذیر ویژگی‌های شخصی کارآفرین را بررسی می‌کنند، به‌ویژه اعتبار او را زمانی که تصمیم می‌گیرند آیا یک کسب‌وکار ارزش سرمایه‌گذاری در آن را دارد یا خیر. به عنوان وام‌بانکی دوم احساس مسئولیت کارآفرین است. از آنجایی که کارآفرینی یک فرآیند بلندمدت است، پس از دریافت سرمایه، کارآفرینان باید شرکت

¹ Wang et al.

را وظیفه‌آمیز اداره کنند و برای پروژه تلاش‌های طولانی‌مدت انجام دهند که این امر مستلزم داشتن احساس مسئولیت قوی از سوی کارآفرینان است. (۴) منابع شبکه کارآفرینان: در مرحله ابتدایی یک تجارت، کارآفرینان نیاز به حمایت از همه جنبه‌ها از جمله سرمایه، تأمین کنندگان، مشتریان و غیره دارند (کوین^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). سریع‌تر و به سرعت توسعه می‌یابد. همچنین، شبکه می‌تواند شرکت‌ها را قادر سازد تا کارها را به نحو احسن انجام دهند و مشکلات را بهتر حل کنند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران خطرپذیر به منابع شبکه کارآفرینان نگاه خواهند کرد. گاهی اوقات، آن‌ها به سوابق تحصیلی و تجربیات کارآفرینان توجه بیشتری می‌کنند، زیرا این امر نه تنها آن‌ها را با درک کسب و کار مجهز می‌کند، بلکه به آن‌ها کمک می‌کند تا یک شبکه اجتماعی با کیفیت بالا تشکیل دهند. (۵) یکپارچگی و مکمل بودن گروه (تیم) کارآفرین: یک گروه (تیم) کامل نه تنها میزان موفقیت را افزایش می‌دهد، بلکه باعث صرفه‌جویی زیادی در زمان سرمایه‌گذاران بالقوه می‌شود.

2-5-2- ارزش گذاری

ارزش گذاری یک شرکت یک شاخص مهم برای سرمایه‌گذار است تا تصمیم بگیرد که آیا سرمایه‌گذاری در شرکت سودآور است یا خیر. با این حال، همیشه به نظر می‌رسد که یک شرکت بیش از حد یا کمتر از ارزش گذاری شده است، که بر سرمایه خطرپذیر تأثیر می‌گذارد. بر اساس محاسبات، برای ۱۳۵ تک شاخ ایالات متحده، ارزش گذاری پس از پول آن‌ها به طور متوسط ۴۸٪ بالاتر از ارزش منصفانه است و ۱۴ مورد از آن‌ها ۱۰۰٪ بیش از حد ارزش گذاری شده‌اند (گنال^۲ و همکاران، ۲۰۱۹). قبل از اینکه سرمایه‌گذاران شروع به سرمایه‌گذاری در یک شرکت کنند، سرمایه‌گذاران باید برای شرکت ارزش قائل شوند و سپس تصمیم بگیرند که آیا سرمایه‌گذاری کنند یا خیر. بر اساس بررسی بازار ایالات متحده، نشان می‌دهد که برای سرمایه‌گذاران، مهم‌ترین عامل در نظر گرفتن خروج، به دنبال آن رتبه ارزش گذاری شرکت قابل مقایسه، پس از آن مالکیت مورد نظر و فشار رقابتی آخرین عامل است. این نظرسنجی همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در مرحله آخر فکر می‌کنند ملاحظات خروج مهم‌تر است، زیرا پیش‌بینی آسان‌تر شکل خروجی است. شرکت‌های مرحله آخر اطلاعات بیشتری دارند و احتمالاً می‌توانند از یک روش بالغ برای تکمیل ارزش گذاری استفاده کنند. به نظر می‌رسد که شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در مراحل اولیه تمرکز بیشتری روی مالکیت دارند. علاوه بر این، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در مراحل اولیه اطلاعات کم‌تری دارند، به طوری که باید روش ارزش گذاری را ساده کنند ((گمپرس^۳ و همکاران، ۲۰۱۶). ارزش گذاری را می‌توان به طور خلاصه به دو روش تقسیم کرد، یکی رویکرد ارزش گذاری نسبی و دیگری رویکرد ارزش گذاری مطلق. روش اول، رویکرد ارزش گذاری نسبی، این روش نیاز به انتخاب شرکت‌های قابل مقایسه یا قابل ارجاع پذیرفته شده در بورس دارد که در همان صنعت هستند. سپس، با استفاده از قیمت سهام و داده‌های مالی مانند نسبت قیمت به درآمد، نسبت فروش بازار^۴ (P/S) و ارزش شرکت چند برابر برای ارزش گذاری شرکت. برای رویکرد ارزش گذاری مطلق، سرمایه‌گذاران بیشتر بر ارزش خود شرکت تمرکز می‌کنند. سرمایه‌گذاران معمولاً یک جریان نقدی تنزیل ایجاد می‌کنند تا جریان نقدی شرکت و هزینه سرمایه خود را در آینده پیش‌بینی کنند و سپس جریان نقدی

¹ Covin et al.

² Gornal et al.

³ Gompers et al.

⁴ Price/supply

آتی را تنزیل کنند. ارزش فعلی شرکت باید ارزش شرکت باشد. اگرچه این روش منطقی تر به نظر می‌رسد، اما برای به دست آوردن حالت ایده‌آل به فرضیات زیادی نیاز دارد. ارزش بیش از حد را می‌توان در نظر گرفت که شرکت‌های سرمایه‌پذیر می‌توانند وجوه بیشتری را برای اجرای پروژه‌ها یا به پایان رساندن اهداف خود با کاهش حقوق صاحبان سهام جمع‌آوری کنند. برای سرمایه‌گذاران، آن‌ها باید پول بیشتری را در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند. اگر شرکت پس از سرمایه‌گذاری خوب عمل کند و با موفقیت به سود برسد، سرمایه‌گذاران می‌توانند بازدهی بالاتری کسب کنند. در غیر این صورت، سرمایه‌گذاران پول بیشتری از دست خواهند داد. زیر ارزش زمانی است که ارزش‌گذاری شرکت کمتر از ارزش واقعی شرکت باشد در نتیجه شرکت نمی‌تواند پروژه‌ها را تکمیل کند. شرکت باید دوباره ارزیابی کند یا برای دور دوم تأمین مالی برود (پارک و بای^۱، ۲۰۱۸). به دلیل بازدهی بلندمدت و سرمایه‌گذاری پرخطر، نرخ توقف یا لغو پروژه‌ها به شرکت افزایش می‌یابد، سرمایه‌گذاران برای دریافت بازگشت پول یا از دست دادن آن‌ها مدت زمان بیشتری منتظر می‌مانند. برای ارزش‌گذاری دقیق‌تر یک شرکت و به دست آوردن نتیجه ارزیابی برای رضایت سرمایه‌گذار و سرمایه‌گذار، باید نیازهای طرفین و روش ارزش‌گذاری تایید شود. از آنجایی که روش‌های مختلف ممکن است نتایج متفاوتی ایجاد کنند، به عنوان مثال، روش ارزش‌گذاری نسبی تحت تأثیر کل بازار، شرکت قابل مقایسه و عملکرد صنعت خواهد بود. برخی از شرکت‌های کوچک سرمایه‌گذاری خطرپذیر از معیارهای مالی هنگام انجام ارزش‌گذاری استفاده نمی‌کنند (گانتی^۲، ۲۰۲۴). علاوه بر این، تقریباً نیمی از سرمایه‌گذاری خطرپذیرها، به ویژه در مرحله اولیه، فناوری اطلاعات، اغلب از معیارهای مالی استفاده می‌کنند. از این رو، یک معیار مالی ابزار خوبی است که می‌تواند به شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سرمایه‌گذاران شاخص‌های بیشتری برای تخمین ارزش یک شرکت بدهد. در آینده، سرمایه‌گذاری خطرپذیر تبدیل به یک شکل سرمایه‌گذاری محبوب‌تر خواهد شد.

2-5-3- ساختار معامله

ساختار معامله بخش مهمی از سرمایه‌گذاری برای محافظت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاران است. این به معنای مذاکره و ایجاد یک توافقنامه سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. ساختار معامله قیمتی را که سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای خرید، دارایی‌هایی که دریافت می‌کنند و بدهی‌هایی که بر عهده می‌گیرند می‌پردازند، ارائه می‌کند. همان‌طور که پین، مور و بل اشاره کردند که می‌تواند تا حدی اعتماد سرمایه‌گذار را افزایش دهد و مزیت‌هایی ایجاد کند. در فرآیند سرمایه‌گذاری، شرکت‌ها باید قبل از مذاکره و تأیید ساختار سرمایه‌گذاری، ابتدا بررسی لازم را انجام داده و سبد را انتخاب کنند. هنگام تأیید ساختار معامله، ابزار سرمایه‌گذاری باید به عنوان اولین گام در ساختار معامله مورد توجه ویژه قرار گیرد. هدف از طراحی ساختار معاملاتی تعیین وضعیت، حقوق و مسئولیت‌های دو طرف در شرکت خریداری شده در چارچوب قانونی مشخص و تعیین مالکیت قدرت تصمیم‌گیری آینده شرکت و در نتیجه کاهش خطر معاملات و در نهایت دستیابی به آن است. یک وضعیت برد برد با توجه به اصل ساختار تراکنش، یک ساختار معاملات خوب این است که تمام موقعیت‌های ممکن را با کم‌ترین بند پوشش دهد، اهداف همه طرف‌های معامله را برآورده کند، رابطه خطر و سود همه طرف‌های معامله را متعادل کند و با محیط قانونی و مالیاتی سازگار است. می‌توان گفت که اصل اساسی که ساختار معاملات دنبال می‌کند، یک اصل تعادل است. یعنی از منظر ساختار تراکنش

¹ Park & Bae

² Ganti

باید تعادلی بین پیچیدگی ساختار معامله، خطرهای معاملات و هزینه‌های مبادله ایجاد شود. از منظر طرف‌های درگیر، باید تعادلی از نظر حقوق، تعهدات و خطر هر دو طرف معامله حاصل شود (هایس^۱، ۲۰۲۳). لی (۲۰۱۵) طراحی ساختار معاملات را به سه جنبه تقسیم کرد: انتخاب ابزارهای مالی، قیمت‌گذاری معاملات و ترتیبات سهام، و ساختار حاکمیتی. چن زمانی در مقاله‌اش خلاصه کرد که وقتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر طراحی ساختار معاملات را انجام می‌دهد و ابزارهای مالی را انتخاب می‌کند، لازم است مرحله شرکت کارآفرینی، خطرها و منافع سرمایه‌گذاری خطرپذیر و منافع شرکت کارآفرین را با هم ترکیب کرد تا به‌طور انعطاف‌پذیری مالی را انتخاب کند. ابزارها و کنترل خطرهای سرمایه‌گذاری. سهام ممتاز و اوراق قرضه قابل تبدیل انواع اصلی انتخاب ابزار مالی هستند. قیمت‌گذاری معاملات مبنای مالی ترتیبات حقوق صاحبان سهام است که برای تعیین ارزش شرکت بر اساس چانه زنی بین دو طرف و تعیین سهم سرمایه‌گذاران خطرپذیر در حقوق صاحبان سهام شرکت سرمایه‌گذاری شده است (جین^۲، ۲۰۱۸). ترتیب ساختار حکمرانی تریبی است که از ساز و کارهای تشویقی و ساز و کارهای محدودکننده استفاده می‌کند تا منافع سرمایه‌گذاران خطرپذیر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شده و مدیریت شرکت را یکسان کند و مدیریت را تشویق کند تا برای منافع سرمایه‌گذاران خطرپذیر، منافع شرکت و منافع شرکت کار کند. خود مدیریت دلیل اینکه ساختار تراکنش عامل مهمی بر یک سرمایه‌گذاری موفق است این است که بهبود منطقی بودن و سازگاری آن با هدف سرمایه‌گذاری تا حدی بر اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر می‌گذارد و مزیت رقابتی محصول را افزایش می‌دهد.

2-6- اهمیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر

سرمایه‌گذاری خطرپذیر برای اقتصادهای مدرن بسیار مهم است زیرا نوآوری را هدایت می‌کند، کارآفرینی را تشویق می‌کند، خطرات را کاهش می‌دهد و رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. ارزش آن را دارد که به جزئیات بیشتری در مورد چگونگی تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر بخش‌های مختلف تجارت و دنیای اقتصادی پرداخته شود.

2-6-1- ترویج اندیشه‌های ذهنی خلاق و نوآورانه جدید

سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز نقشی چند وجهی در تشویق اندیشه‌های ذهنی خلاق و نوآورانه جدید ایفا می‌کند که برای پیشرفت اقتصادها و جوامع مهم هستند. اول، بر نوآوری تأکید دارد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر به دنبال شرکت‌هایی با ایده‌های جدید و مخرب هستند، به ویژه در زمینه‌هایی مانند؛ زیست‌فناوری^۳، فناوری، و سایر موارد که توسط ایده‌های جدید هدایت می‌شوند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر محرک توسعه فناوری‌های پیشرفته است زیرا بر روی این مشاغل با پتانسیل بالا تمرکز می‌کند (جین^۴، ۲۰۱۸). دوم، سرمایه‌گذاری خطرپذیر، کارآفرینان را تشویق می‌کند تا خطر کنند، که آن‌ها را به کشف مناطق جدید و ایجاد فناوری‌های پیشرفته ترغیب می‌کند. تمایل سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارهای پرخطر و با پاداش بالا، پیشرفت‌های بزرگی را ممکن می‌سازد که می‌تواند کل صنایع را تغییر دهد. سوم، سرمایه‌گذاری خطرپذیر به مشاغل کمک می‌کند تا خطر کنند. شرکت‌های نوپا با خطر و عدم قطعیت زیادی روبرو هستند، که این امر باعث می‌شود وام‌دهندگان سستی نتوانند به آن‌ها پول بدهند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر این شکاف را با دادن پول به شرکت‌های نوپا پر می‌کنند، بلکه به آن‌ها مشاوره و منابع دیگری نیز می‌دهند تا به

¹ Hayes

² Jain

³ Biotechnologie

⁴ Jain

آن‌ها کمک کنند تا با مشکلات ناشی از جوان بودن و رشد مواجه شوند و از این طریق به آن‌ها کمک کنند تا ایده‌های جدید را ترویج و اجرا کنند.

2-6-2- حمایت از کارآفرینان

سرمایه‌گذاری خطرپذیر یکی از بهترین راه‌ها برای حمایت از کارآفرینان است زیرا به ایجاد شغل، توسعه استعدادها و رشد کسب‌وکار کمک می‌کند. از یک طرف، شرکت‌های نوپا، به ویژه آن‌هایی که از سرمایه‌گذاری خطرپذیر پول می‌گیرند، اغلب شغل ایجاد می‌کنند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر به این شرکت‌ها پول لازم را برای استخدام افراد بیشتر و رشد سریع می‌دهند که به ایجاد موقعیت‌های شغلی در بسیاری از زمینه‌ها کمک می‌کند. از طرف دیگر، محیط سرمایه‌گذاری خطرپذیر جایی است که کارآفرینان با استعداد می‌توانند رشد کنند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر کارآفرین به افراد خلاق کمک می‌کنند تا با دادن پول و مشاوره، ایده‌های خود را به کسب‌وکارهای موفق تبدیل کنند. بخش مهمی از یک محیط سرمایه‌گذاری خطرپذیر قوی، یافتن و آموزش کارآفرینان با استعداد است. در نهایت، شرکت‌های نوپا می‌توانند رشد کنند و به بازارهای جدید دست یابند و با کمک سرمایه‌گذاری خطرپذیر، تغییرات بزرگی در صنایع ایجاد کنند. دریافت پول از سرمایه‌گذاران خطرپذیر و دریافت مشاوره راهبردی از آن‌ها به رشد شرکت‌های نوپا کمک می‌کند و این امر آن‌ها را در بازار رقابتی‌تر می‌کند (هایس^۱، ۲۰۲۳).

2-6-3- رهایی از خطرات

سرمایه‌گذاران خطرپذیر برای شرکت‌های نوپا بسیار مهم هستند، زیرا با دادن پول، راهنمایی، راهنمایی و مشاوره راهبردی به آن‌ها در مدیریت خطرها کمک می‌کنند (جین^۲، ۲۰۱۸). راه اندازی یک کسب‌وکار همیشه خطرناک است و در هر مرحله ناشناخته‌هایی وجود دارد. سرمایه‌گذاران خطرپذیر کارهایی بیش از پول دادن به شرکت‌های نوپا انجام می‌دهند. آن‌ها همچنین با دادن توصیه‌ها و بینش‌های ارزشمند به آن‌ها کمک می‌کنند تا از آب‌های خشن رشد در مراحل اولیه عبور کنند. دانش و تجربه آن‌ها برای مدیریت خطر بسیار مفید است. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران خطرپذیر معمولاً سبد سهام‌های متنوعی را برای کاهش بیشتر خطر نگه می‌دارند. آن‌ها با قرار دادن پول خود در تعدادی شرکت نوپای مختلف با سطوح مختلف خطر، یک راهبرد متعادل ایجاد می‌کنند که تأثیر هر گونه شکست را کاهش می‌دهد و به‌طور کلی سبد سرمایه‌گذاری آن‌ها را پایدارتر می‌کند.

2-6-4- افزایش فروش

شرکت‌های نوپایی که از سرمایه‌گذاران خطرپذیر پول می‌گیرند، می‌توانند از طرق مختلف به رشد اقتصاد کمک کنند، هم در سطح محلی و هم در سطح جهانی. شرکت‌های نوپای دارای سرمایه‌گذاری خطرپذیر با وارد کردن هزینه‌ها، سرمایه‌گذاری و مالیات بیشتر به رشد اقتصاد کمک می‌کنند. موفقیت آن‌ها بر اقتصاد کل منطقه یا کشور تأثیر دارد که این اتفاق خوبی است. علاوه بر این، کشورهایی که دارای محیط‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر قوی هستند، می‌توانند در صحنه جهانی بهتر رقابت کنند (هایس^۳، ۲۰۲۳). صحنه سرمایه‌گذاری خطرپذیر پر رونق با رهبری فناورانه، ایده‌های

¹ Hayes

² Jain

³ Hayes

جدید و قدرت اقتصادی مرتبط است. رقابت جهانی یک کشور زمانی بالا می‌رود که بتواند سرمایه‌گذاری کند و مردم را به کارآفرینی تشویق کند (گانتی^۱، ۲۰۲۴).

۲-۷- پیشینه تحقیق

۲-۷-۱- پیشینه داخلی

امیریان (۱۴۰۲)، به بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران پرداخت. نتایج نشان داد تامین مالی صنایع کوچک و تازه تاسیس به ویژه صناعی که مبتنی بر توسعه فناوری می‌باشند با کسب و کارهای رایج تفاوت دارد و دارای سازوکارهای مخصوص به خود است که در میان آن‌ها، شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر اهمیت فراوانی دارند. این نوع سرمایه‌گذاران ضمن خطرپذیر بودن از منظر اقتصادی، خواهان امنیت معقول از نظر حقوقی برای سرمایه خود می‌باشند. رونق و توسعه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر موتور محرکه و محوواصل رشد محصولات جدید و نوآوری در عرصه فناوری است و برای رشد و توسعه اقتصادی ضروری می‌باشد.

قنبروند و همکاران (۱۴۰۲)، به تبیین مفهوم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی؛ عوامل موثر بر آن و لزوم ورود صنعت بیمه پرداختند. نتایج نشان داد منابع مالی یکی از ملزومات صاحبان ایده‌های نوآورانه و کسب و کارهای کارآفرینانه محسوب می‌شود. در سال‌های اخیر مراکز رشد و پارک‌های علم و فناوری به عنوان فراهم کننده منابع مالی و غیرمالی برای صاحبان ایده‌های کسب و کار در کشور گسترش داده شده‌اند. شرکت‌های تامین سرمایه و بانک‌ها نیز با توسعه زیربخش‌هایی، سعی دارند در جهت تامین مالی کسب و کارهای کارآفرینانه نپا گام بردارند. موضوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی کمتر از سوی محافل علمی و نیز شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته است.

مهری نژاد و سپهر (۱۴۰۲)، رتبه‌بندی راهبردهای تامین مالی شرکت‌های نوپا مبتنی بر فناوری از منظر سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر را بررسی کردند. نتایج تحلیل فازی نشان داد که از میان روش‌های تامین مالی تشکیل شرکت‌های تعاونی (۰٫۹۳)، دریافت تسهیلات با وزن (۰٫۸۷)، انتشار اوراق مشارکت با وزن (۰٫۷۲)، ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذار (۰٫۶۰)، حضور در بازار بورس (۰٫۳۳)، ایجاد طرح به صورت سهام دار (۰٫۲۲)، و در نهایت جذب سرمایه خارجی (۰٫۰۰۰۱) به ترتیب بالاترین و پایین‌ترین اولویت را در بین روش‌های تامین مالی داشته‌اند.

اسناد (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کسب و کارهای دانش‌بنیان و راهبردهای خروج پرداخته است. نتایج این مطالعه گویای این است که یکی از مهمترین مسائل برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر، زمان و شکل خروج از سرمایه‌گذاری و نحوه جمع‌آوری وجوه حاصل از بازیافت سرمایه است. سرمایه‌گذاران تنها زمانی مایل به مشارکت و تزریق وجوه هستند که خطر مشارکت آن‌ها با بازده مناسبی همراه باشد. راهبردهای متعددی برای خروج در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر وجود دارد.

گلعلی‌زاده و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی شناسایی و دسته‌بندی چالش‌های تامین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران پرداختند. جامعه آماری در بخش کمی بازیگران مختلف در حوزه تامین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان بوده‌اند که به روش تصادفی ساده انتخاب شده‌اند. داده‌های حاصله در بخش کیفی با استفاده از تحلیل مضمون و در بخش کمی با استفاده از آزمون تی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. روایی و پایایی نتایج در بخش کیفی با استفاده از رویکرد تطابق همگونی یافته‌ها مورد ارزیابی و تأیید قرار گرفتند. بر اساس نتایج پژوهش حاضر، ضعف‌های دانشی،

¹ Ganti

سازمانی و حرفه ای شرکت های دانش بنیان، خطرگریزی و ضعف عملکردی صندوق های تأمین مالی موجود، کمبود و ضعف عملکردی صندوق های خطرپذیر موجود، کمبود صندوق ها و بیمه های ضمانت اعتبار، ضعف های فرهنگ اجتماعی برای مشارکت و سرمایه گذاری، مشکلات بازار محصولات دانش بنیان، مسائل زیرساختی از مهمترین چالش های فراوری تأمین مالی شرکت های دانش بنیان محسوب می شوند.

۲-۷-۲- پیشینه خارجی

لی (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی سرمایه گذاری خطرپذیر: نگاهی کامل به تاریخچه، اهمیت، پویایی سرمایه گذاری، اثرات آن بر کارآفرینی، و چشم انداز آینده پرداخته است. در این مقاله، تاریخچه، اهمیت فعلی، پیچیدگی های سرمایه گذاری، و مسیرهای احتمالی آینده سرمایه گذاری خطرپذیر تحلیل می شود. بر اساس تجزیه و تحلیل، می توان نتیجه گرفت که سرمایه گذاری خطرپذیر می تواند فرصت های شغلی ایجاد کند، به پیشرفت فناوریانه کمک کند، ایده های جدید را تشویق کند، از کارآفرینی حمایت کند و اقتصاد مدرن را تقویت کند. در عین حال، سرمایه گذاری خطرپذیر همچنین می تواند مدیریت را در برخورد با عدم قطعیت ها تحت فشار قرار دهد یا منجر به تضاد منافع بین کارآفرینان و سرمایه گذاران خطرپذیر شود. به طور کلی، سرمایه گذاری خطرپذیر همچنان نقش مؤثری در آینده ایفا خواهد کرد. ظرفیت آن برای انطباق با مناظر اقتصادی و استفاده از فرصت های جدید، تأثیر آن را در شکل دادن به اقتصاد و نوآوری آینده تعیین می کند.

وانگ و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر در فناوری نوظهور: مورد چین پرداختند. نتایج نشان می دهد که کسب اطلاعات، مدیران سرمایه گذاری خطرپذیر و راهبردهای سرمایه گذاری خطرپذیر تأثیر مثبتی بر عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر دارند.

هاسلانگر^۱ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی اثرات عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی پرداختند. در این مطالعه نتایج ۳۲ مطالعه سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی شامل ۱۰۵۹۵۰ مشاهدات ترکیب و تجزیه و تحلیل شده است و نتایج نشان می دهد که اگرچه سرمایه گذاری های سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی به طور مثبت با شرکت های نوپا و سرمایه گذاران و همچنین عملکرد راهبردی مرتبط است، هیچ رابطه معناداری بین سرمایه گذاری های سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی و نتایج مالی پیدا نشده است. اثرات با زمان سرمایه گذاری، کشور و اثرات صنعت تعدیل می شود. به عنوان مثال، سرمایه گذاری های سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی در آمریکای شمالی و بخش فناوری اطلاعات و ارتباطات اثرات مثبت قابل توجهی را گزارش می کنند، در حالی که هیچ شواهد آماری برای بخش مراقبت های بهداشتی نشان داده نشده است.

جنونگ^۲ و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی نقش سرمایه گذاری در سرمایه گذاری خطرپذیر در رشد و عملکرد پایدار شرکت های نوپا: تمرکز بر ظرفیت جذب و شهرت سرمایه گذاران خطرپذیر پرداختند. این مطالعه شواهدی را در مورد اینکه چگونه سرمایه گذاری سرمایه گذاری خطرپذیر بر رشد و عملکرد پایدار شرکت های نوپا تأثیر می گذارد ارائه می دهد. با وجود تحقیقات غنی و فراوان در مورد رابطه بین سرمایه گذاری خطرپذیر و عملکرد راه اندازی، شواهد روشنی در مورد سهم سرمایه گذاری سرمایه گذاری خطرپذیر بر عملکرد و ارزش بازار شرکت های سرمایه گذاری شده

¹ Haslanger et al.

² Jeong et al.

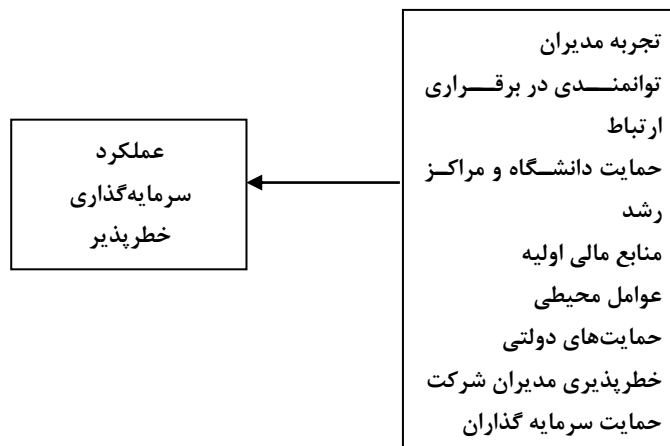
وجود ندارد. به منظور اندازه گیری دقیق تأثیر سرمایه گذاری خطرپذیر، این مطالعه بررسی کرد که چگونه سرمایه گذاری خطرپذیر در هر مرحله از رشد بر رشد و عملکرد پایدار شرکت نوپا تأثیر می گذارد. بر اساس نظریه سیگنالینگ و عدم تقارن اطلاعات، این مطالعه ارتباط مثبتی را بین سرمایه گذاری خطرپذیر در مرحله اولیه و رشد و عملکرد یک شرکت نوپا پیشنهاد کرد. این مطالعه با استفاده از نمونه ای از ۳۶۳ شرکت فهرست شده از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷، نشان داد که شرکت های نوپا با دریافت سرمایه گذاری خطرپذیر خود در مرحله اولیه پایدار هستند و عملکرد بهتری دارند. سطح ظرفیت جذب بالقوه به طور مثبت این ارتباط را تعدیل کرد، بر خلاف ظرفیت جذب محقق شده، که اثرات تعدیل کننده قابل توجهی نشان نداد.

پیریکاس و ساریداکیس (۲۰۱۷)، به بررسی تفاوت سرمایه گذاران جسورانه دولتی و خصوصی، در نوآوری کسب و کار پرداخته اند. در این مطالعه تعداد ثبت اختراع حق انحصاری) به عنوان شاخص ارزیابی سطح نوآوری مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج نشانگر این است که کسب و کارهای نوپایی که سرمایه گذاری در آنها تنها از طرف سرمایه گذاران جسورانه دولتی صورت گرفته است، دارای ثبت اختراع کمتری نسبت به بقیه کسب و کارهای نوپا هستند.

۸-۲- چارچوب مفهومی و فرضیه های پژوهش

۸-۲-۱- چارچوب مفهومی پژوهش

چارچوب مفهومی به منزله ارتباط بین متغیرهای مورد بررسی پژوهش براساس یک چارچوب نظری پشتیبان و نقش های آن متغیرهای معین در موقعیت های مشخص است. در این پژوهش متغیرهای کلیدی (مستقل و وابسته) به منزله متغیرهای کلیدی مورد بررسی به شکل یک چارچوب مفهومی در نمودار شماره (۱) ارایه شده است.



نمودار (۱): چارچوب مفهومی پژوهش

منبع: (مروری بر مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش، ۱۴۰۳)

۸-۲-۲- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: تجربه مدیران بر عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر در شرکت های دانش بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: توانمندی در برقراری ارتباط بر عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر در شرکت های دانش بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: حمایت دانشگاه و مراکز رشد بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: منابع مالی اولیه بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه پنجم: عوامل محیطی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ششم: حمایت‌های دولتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه هفتم: خطرپذیری مدیران شرکت بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

فرضیه هشتم: حمایت سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تأثیر معناداری دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش بر اساس نحوه گردآوری داده‌ها، از نوع توصیفی؛ از لحاظ دسته‌بندی پژوهش‌های توصیفی، از نوع پیمایشی و همچنین از نظر ماهیت نیز چون پژوهش قصده‌توسعه‌دانش برای به‌کارگیری در یک زمینه خاص را دارد، از نوع کاربردی به‌شمار می‌آید. جامعه پژوهش حاضر کارشناسان حوزه شرکت‌های فناوری و دانش‌بنیان شهر یزد که تعداد این شرکت‌ها ۱۴۰ نفر می‌باشد و تعداد کارشناسانی که سوالات پرسشنامه پاسخ داده‌اند برابر با ۲۰۵ نفر در نظر گرفته شده است. در این تحقیق به دو صورت تلفیقی از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است که شامل: مطالعات کتابخانه‌ای و تحقیقات میدانی بوده است. در روش کتابخانه‌ای اطلاعات مرتبط با مبانی نظریه‌ک و ادبیات تحقیق می‌باشند و برای بررسی ادبیات موضوعی تحقیق از کتب، مقالات و منابع لاتین و از طریق مراجعه به مراجع، کتابخانه‌ها، اینترنت و نشریات داخلی و خارجی و غیره استفاده شده است. در روش میدانی نیز به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نظر و برای سنجش متغیرهای تحقیق، از پرسشنامه استاندارد استفاده می‌شود. هر کدام از متغیرهای مورد بررسی در این پژوهش، بر اساس تحقیق شهسواری و کرمی (۱۳۹۵) و والتر و همکاران (۲۰۰۶) تهیه شده است. در این تحقیق برای آزمون روایی، از روش روایی ظاهری، همگرا، واگرا استفاده شد و با نظر اساتید، از نظر ظاهری، پرسشنامه مورد تایید قرار گرفت. محاسبات روایی همگرا و واگرا در ادامه آورده شده است. برای تعیین قابلیت اعتماد (پایایی)^۱ پرسشنامه از روش‌های آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شده است. با این امر سروکار دارد که ابزار اندازه‌گیری در شرایط یکسان تا چه اندازه نتایج یکسانی را به دست می‌دهد؛ به عبارت دیگر همبستگی میان یک مجموعه از نمرات و مجموعه دیگری از نمرات در یک آزمون معادل که به صورت مستقل بر یک گروه آزمودنی به دست آمده است. از روش‌های زیر برای بررسی پایایی پرسشنامه استفاده شده است. ضریب آلفای کرونباخ به منظور تعیین پایایی که نشان دهنده سازگاری درونی و دقت اندازه‌گیری است، معمولاً از ضریب آلفای کرونباخ استفاده می‌شود. کرونباخ (۱۹۵۱) مقدار بالای ۰/۷ را نشانگر پایایی قابل قبول اعلام کرده است. ضریب پایایی ترکیبی در مدل‌سازی معادلات ساختاری معیار بهتری از آلفای کرونباخ می‌باشد. به دلیل اینکه در محاسبه ضریب آلفای کرونباخ در مورد هر مؤلفه تمامی شاخص‌ها با اهمیت مساوی در محاسبات وارد می‌شوند؛ درحالی‌که برای محاسبه پایایی ترکیبی شاخص‌هایی با بار عاملی بیشتر،

^۱ Reliability Cronbach (1951) Nunnally (1978)

اهمیت زیادتری دارند. این موضوع موجب می‌شود که مقادیر پایایی مؤلفه‌ها معیار واقعی‌تر و دقیق‌تری نسبت به آلفای کرونباخ آن‌ها باشد. از نظر نونالی (۱۹۷۸) اگر مقدار پایایی ترکیبی (CR) برای هر مؤلفه بالای ۰/۷ شود، نشان از پایداری درونی مناسب برای مدل‌های اندازه‌گیری است. همچنین، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و جهت آزمون فرضیه‌ها و تأیید یا رد آن‌ها از رویکرد معادلات ساختاری استفاده شده است.

۴. یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی ادعای مطرح‌شده در مورد توزیع داده‌های یک متغیر کمی از آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف (K-S) استفاده شده است. از این‌رو، در تحقیق حاضر، نرمال بودن توزیع داده‌ها با استفاده از آزمون (K-S) مورد بررسی قرار گرفته شده است.

جدول (۱): نتایج آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف برای متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	مقدار آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف	سطح معناداری
تجربه مدیران	۰/۶۳۱	۰/۶۶۵
توانمندی در برقراری ارتباط	۰/۶۸۲	۰/۷۱۴
حمایت دانشگاه و مراکز رشد	۰/۷۱۴	۰/۴۷۸
منابع مالی اولیه	۰/۵۲۳	۰/۶۱۹
عوامل محیطی	۰/۶۲۱	۰/۶۲۱
حمایت‌های دولتی	۰/۵۴۲	۰/۴۵۸
خطر پذیری مدیران	۰/۳۹۳	۰/۴۴۷
حمایت سرمایه‌گذاران	۰/۷۴۵	۰/۴۷۱
عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۰/۶۶۶	۰/۶۹۵

نتایج به‌دست آمده در جدول شماره (۱) نشان‌دهنده آن است که همه عوامل در نمونه مورد بررسی از توزیع نرمال پیروی می‌کنند زیرا سطح معنی‌داری بیش از ۵٪ است و فرض صفر رد نمی‌شود. بنابراین، برای آزمون فرضیه‌ها می‌توان از آزمون‌های آماری پارامتریک استفاده نمود. نتایج پایایی به روش همسانی درونی پایایی هر سوال، روایی هم‌گرایی و تشخیصی (تمایز) سازه‌های استخراجی بر اساس مدل نهایی در جدول شماره (۲) ارائه می‌شود.

جدول (۲): مقادیر متوسط واریانس استخراج شده و پایایی مرکب متغیرهای مکنون تحقیق

متغیرهای پژوهش	پایایی	همبستگی سوال با نمره کل	AVE	CR	MSV	ASV
تجربه مدیران	۰/۸۲۱	۰/۶۵۲	۰/۵۴۱	۰/۶۸۸	۰/۰۴۱	۰/۰۳۰
توانمندی در برقراری ارتباط	۰/۸۳۳	۰/۶۹۳	۰/۵۳۸	۰/۶۳۷	۰/۰۴۳	۰/۰۲۰
حمایت دانشگاه و مراکز رشد	۰/۸۵۱	۰/۷۱۴	۰/۵۵۳	۰/۶۲۷	۰/۰۴۵	۰/۰۲۰
منابع مالی اولیه	۰/۸۰۰	۰/۶۸۵	۰/۵۴۵	۰/۷۰۱	۰/۰۴۲	۰/۰۳۶

متغیرهای پژوهش	پایائی	همبستگی سوال با نمره کل	AVE	CR	MSV	ASV
عوامل محیطی	۰/۸۵۲	۰/۶۴۶	۰/۵۹۷	۰/۶۹۵	۰/۰۴۱	۰/۰۲۴
حمایت های دولتی	۰/۷۹۵	۰/۷۳۴	۰/۵۵۲	۰/۶۴۱	۰/۰۴۱	۰/۰۳۳
خطر پذیری مدیران	۰/۸۱۱	۰/۵۹۵	۰/۶۰۱	۰/۶۸۷	۰/۰۴۲	۰/۰۲۱
حمایت سرمایه گذاران	۰/۸۵۰	۰/۶۷۲	۰/۵۳۰	۰/۶۳۷	۰/۰۴۹	۰/۰۲۲
عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر	۰/۸۲۴	۰/۶۶۲	۰/۵۷۸	۰/۶۲۹	۰/۰۴۶	۰/۰۲
مجموع	۰/۸۲۵	—	—	—	—	—

منبع: (یافته های پژوهشگر، ۱۴۰۳).

نتایج جدول ۲ حاکی از این است که ضریب همبستگی سؤالات با نمره کل پرسشنامه بالاتر از ۰/۳ و پایائی هر سوال بیشتر از ۰/۲۰ گزارش شد، که نشان می دهد سؤالات در سنجش متغیرها از دقت کافی برخوردارند. علاوه بر این پایایی به روش آلفای کرونباخ بالاتر از ۰/۶۰ و پایایی مرکب نیز بیشتر از ۰/۷۰ گزارش شد که نشان می دهد هر چهار عامل نیز در تعیین سازه از دقت لازم برخوردارند. در جدول شماره (۳)، نتایج حاصل از شاخص کاهام او و آزمون بارتلت روی شاخص های موجود و شناسایی شده برای متغیرهای مدل پژوهش را می توان مشاهده کرد.

جدول (۳): نتایج آزمون (کاهام او) و بارتلت

نتایج	آزمون	متغیر وابسته پژوهش
۰,۹۰۷	ضریب کفایت نمونه گیری (KMO)	عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر در شرکت های دانش بنیان
۷۱۲۸۷۹,۲۱	کای اسکوئر	
۱۵۰	درجه آزادی	
۰,۰۰۳**	سطح معناداری	

آزمون کرویت بارتلت

منبع: (یافته های پژوهشگر، ۱۴۰۳).

براساس نتایج به دست آمده، شاخص (KMO) بزرگتر از ۰/۶ بوده و مقادیر تقریباً نزدیک به یک را نشان می دهد که حاکی از کفایت حجم نمونه بر اساس شاخص های شناسایی شده برای تحلیل عاملی بود. سطح معنی داری ۰/۰۰۳ برای آزمون بارتلت نیز نشان دهنده مناسب بودن متغیر پژوهش برای تحلیل عاملی بود. در جدول شماره (۴) برآورد ضرایب مسیر به همراه آماره T هر یک از متغیرها نشان داده شده است و همانطور که مشخص است، تمام بارهای عاملی از وضعیت مطلوبی برخوردار بوده و قابلیت اندازه گیری ابعاد را دارند.

جدول (۴): ضرایب مسیر مورد مطالعه و معنی داری پارامترهای برآورد شده

نتیجه آزمون	سطح معناداری	مقدار آماره t	ضریب مسیر (تخمین استاندارد)	ضرایب مسیر مورد مطالعه در مدل مفهومی و تجربی متغیرهای پژوهش
پذیرش	۰,۰۰۰**	۴/۵۰	۰/۴۸	تجربه مدیران ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۱**	۳/۳۰	۰/۳۷	توانمندی در برقراری ارتباط ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۰**	۷/۹۹	۰/۷۱	حمایت دانشگاه و مراکز رشد ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۰**	۶/۶۷	۰/۵۵	منابع مالی اولیه ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۱**	۷/۰۳	۰/۶۲	عوامل محیطی ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۰**	۲/۹۸	۰/۳۰	حمایت های دولتی ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۰**	۶/۴۰	۰/۵۱	خطر پذیری مدیران ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
پذیرش	۰,۰۰۰**	۲/۴۸	۰/۲۷	حمایت سرمایه گذاران ← عملکرد سرمایه گذاری خطرپذیر
منبع: (یافته های پژوهشگر، ۱۴۰۳).				

همچنین، مطابق با نتایج آزمون شاخص های نیکویی برازش مدل تأیید عاملی برای الگوی تجربی پژوهش که در جدول (۵) ارائه شده است، معیار شاخص نیکویی برازش^۱ (GFI) که نشان دهنده اندازه ای از مقدار نسبی واریانس ها و کواریانس ها می باشد که توسط مدل تبیین می شود برای این مدل ها بالای ۰/۹ است. مقدار ریشه دوم میانگین مجذور پس ماندها یعنی تفاوت بین عناصر ماتریس مشاهده شده در گروه نمونه و عناصر ماتریس های برآورد یا پیش بینی شده در این پژوهش نشان از تبیین مناسب کواریانس ها دارد.

جدول (۵): شاخص های نیکویی برازش مدل تأیید عاملی

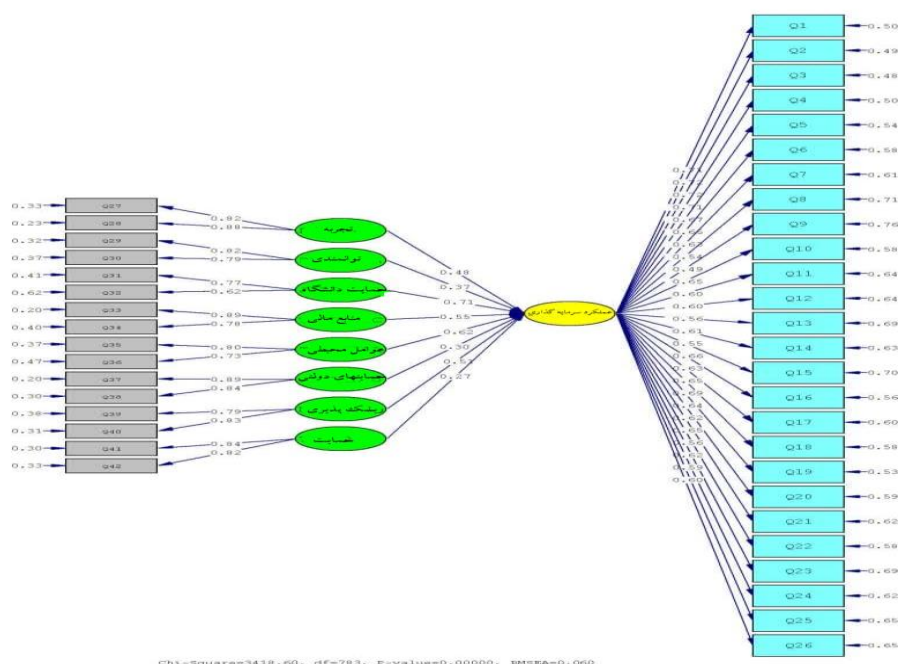
نتیجه	مقدار آزمون	دامنه مورد قبول	عنوان شاخص	شاخص های نیکویی برازش مدل تأیید عاملی
قابل قبول	۰	$\frac{x^2}{df}$	$\frac{x^2}{df}$	مجذور کای
بسیار خوب	۰/۰۰۴	$RMSEA < 0.05$	RMSEA	ریشه خطای میانگین مجذورات تقریب
قابل قبول	۱	$RMR \geq 0$	RMR	ریشه میانگین مربعات باقیمانده
بسیار خوب	۰/۹۸۱	$GFI > 0.9$	GFI	نیکویی برازش
بسیار خوب	۰/۹۴۲	$AGFI > 0.85$	AGFI	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده
بسیار خوب	۱	$NFI > 0.90$	NFI	شاخص برازش هنجار شده (بنتلر - بونت)

¹ Goodness of Fit Index

شاخص های نیکویی برازش مدل تأیید عاملی	عنوان شاخص	دامنه مورد قبول	مقدار آزمون	نتیجه
شاخص برازش تطبیقی	CFI	$CFI > 0.90$	۰/۹۳۳	بسیار خوب
شاخص برازش افزایشی	IFI	$IFI > 0.90$	۱	بسیار خوب

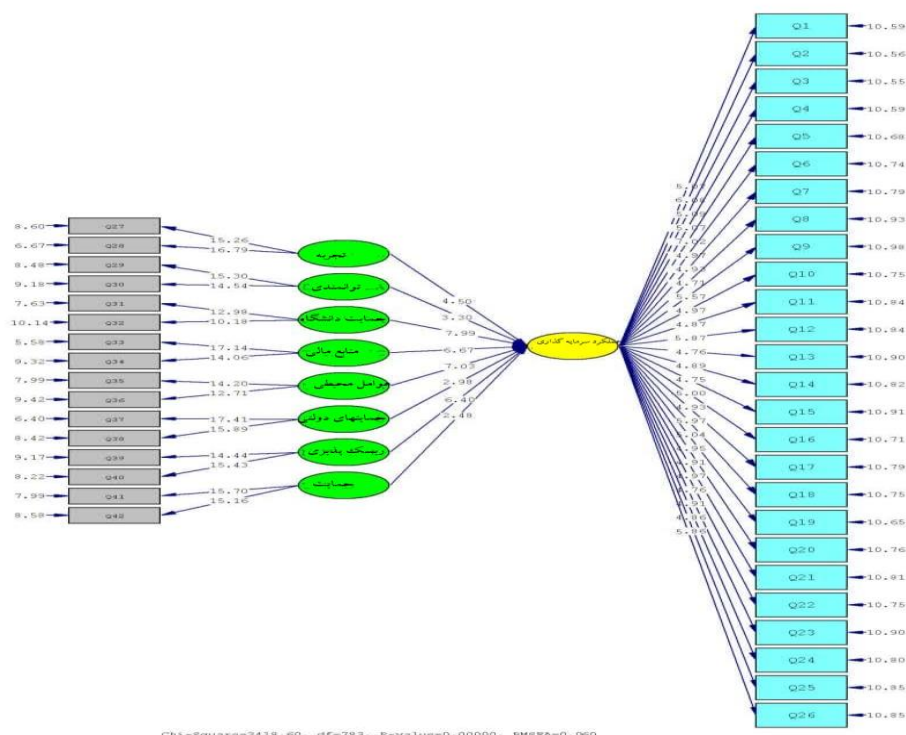
منبع: (یافته های پژوهشگر، ۱۴۰۳).

همچنین، مدل پژوهش با توجه به ضریب مسیر در شکل شماره (۱) و در شکل شماره (۲) آماره t نشان داده شده است.



شکل (۱): نمایش ضریب مسیر الگوی تجربی پژوهش

منبع: (یافته های پژوهشگر، ۱۴۰۳)



شکل (۱): نمایش ضریب معناداری الگوی تجربی پژوهش

منبع: (یافته‌های پژوهشگر، ۱۴۰۳)

بررسی فرضیه‌های پژوهش

در فرضیه اول بیان شده است که تجربه مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این‌رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی اول طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر تجربه مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با ۰/۴۸ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با ۴/۵۰ و در سطح خطای ۰/۰۵ بزرگتر از ۱/۹۶ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که از لحاظ آماری تجربه مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر دارد.

در فرضیه دوم بیان شده است که توانمندی در برقراری ارتباط بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این‌رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی دوم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر توانمندی در برقراری ارتباط بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با ۰/۳۷ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با ۳/۳۰ و در سطح خطای ۰/۰۵ بزرگتر از ۱/۹۶ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که از لحاظ آماری توانمندی در برقراری ارتباط بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر دارد.

در فرضیه سوم بیان شده است که حمایت دانشگاه و مراکز رشد بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این‌رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی سوم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر حمایت دانشگاه و مراکز رشد بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با ۰/۷۱ بوده است. با توجه به اینکه مقدار

آماره t آزمون برابر با $۷/۹۹$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که حمایت دانشگاه و مراکز رشد بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

در فرضیه چهارم بیان شده است که منابع مالی اولیه بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی چهارم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر منابع مالی اولیه بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با $۰/۵۵$ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با $۶/۶۷$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که منابع مالی اولیه بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

در فرضیه پنجم بیان شده است که عوامل محیطی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی پنجم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر عوامل محیطی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با $۰/۶۲$ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با $۷/۰۳$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که عوامل محیطی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

در فرضیه ششم بیان شده است که حمایت‌های دولتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی ششم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر حمایت‌های دولتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با $۰/۳۰$ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با $۲/۹۸$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که حمایت‌های دولتی بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

در فرضیه هفتم بیان شده است که خطرپذیری مدیران شرکت بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی هفتم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر خطرپذیری مدیران شرکت بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با $۰/۵۱$ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با $۶/۴۰$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که خطرپذیری مدیران شرکت بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

در فرضیه هشتم بیان شده است که حمایت سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان تاثیر معناداری دارد. از این رو، نتیجه تحلیل مسیر فرضیه فرعی هشتم طبق جدول نشان می‌دهد، ضریب مسیر حمایت سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر برابر با $۰/۲۷$ بوده است. با توجه به اینکه مقدار آماره t آزمون برابر با $۲/۴۸$ و در سطح خطای $۰/۰۵$ بزرگتر از $۱/۹۶$ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که حمایت سرمایه‌گذاران بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

۵. نتیجه‌گیری، بحث و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان می‌باشد. از این رو، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که تأثیر تجربه مدیران شرکت بر جذب سرمایه در شرکت‌های دانش‌بنیان، در توجیه این ضریب می‌توان گفت مؤسسان شرکت‌هایی که قبلاً تجربه تأسیس شرکت و کار در صنعت مشابه یا یکسان را داشته‌اند، با استفاده از تجربیات خود می‌توانند در مسیر جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر نسبت به افرادی

که از این تجربه برخوردار نیستند موفق تر عمل کنند، بنابراین، در صورت بهبود در تجربه مدیران شرکت‌ها جذب سرمایه گذار خطرپذیر با بهبود همراه خواهد بود. همچنین، توانمندی در برقراری ارتباط قدرت و مهارت‌های ارتباطی قوی بر جذب سرمایه گذار خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان. همسو با مطالعه شهسواری و کرمی (۱۳۹۵) یک توجیه برای این نتیجه، می‌تواند متأثر از این واقعیت باشد که شرکت‌هایی که قدرت و مهارت‌های ارتباطی قوی دارند، می‌توانند ضمن شناسایی افراد ماهر و باتجربه برای شرکت با استفاده از گسترش روابط سازنده و مؤثر، موجبات رشد شرکت بویژه در بخش جذب سرمایه گذار خطرپذیر را فراهم سازند. در نتیجه در صورتی که توانمندی در برقراری ارتباطات بهبود یابد، جذب سرمایه گذار خطرپذیر با بهبود همراه خواهد بود.

منابع مالی اولیه بر جذب سرمایه گذار در شرکت‌های دانش‌بنیان در توجیه ضریب به دست آمده می‌توان این نکته را مدنظر داشت: در صورتی که میزان منابع اولیه شرکت برای شروع فعالیت آن، مؤثر و قابل توجه باشد شرکت‌ها با توجه به تمکن مالی و نیز عدم ضرورت جذب سرمایه، تلاشی در راستای جذب سرمایه گذار خطرپذیر از خود نشان نمی‌دهند؛ لذا، با افزایش میزان منابع مالی اولیه، جذب سرمایه جسورانه در این شرکت‌ها ضرورتی نخواهد داشت.

حمایت سرمایه گذاران خطرپذیر با جذب سرمایه گذاری شرکت‌های دانش‌بنیان، رابطه مثبت دارد. طبق نظر پاسخ دهندگان به سؤالات پرسشنامه، حمایت سرمایه گذاران جسورانه یا خطرپذیر ارتباط غیر قابل انکاری در رشد سرمایه گذاری در این شرکت‌ها داشته و همان طور که از نتایج مطالعه برداشت می‌شود، این امر مورد تأیید قرار گرفته است. پالیزدار و همکاران (۲۰۱۸)، به ارزیابی عوامل رفتاری و محیطی مؤثر در جذب سرمایه گذار مخاطره‌پذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان فعال در حوزه زیست‌فناوری^۱ استان‌های کرج و تهران پرداختند نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌ها در صورت عدم کفایت سرمایه اولیه و جذب سرمایه گذار مخاطره‌پذیر بایستی حتماً قادر به برقراری ارتباط با دیگر شرکت‌ها و دارای تجربه‌ی گروه (تیم) مدیریتی باشند در حالت کلی نحوه‌ی عملکرد مدیریت در شرکت‌های دانش‌بنیان عامل اصلی این شرکت‌ها در موفقیتشان هست. محمدی و حیدری (۲۰۱۷) به ارائه راهکارهای عملی در قراردادهای سرمایه گذاری خطرپذیر با توجه به مرحله رشد شرکت‌های نوآور و همچنین به چالش‌های مختلفی که به علت عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع میان سرمایه گذار و کارآفرین رخ می‌دهد پرداختند و ابزارهای گوناگون کنترلی و انگیزشی را پیشنهاد نمودند. این مطالعه نشان داد که با تغییر در مؤلفه‌های توسعه کسب و کار مهارت‌های کارآفرین و نوع خطر در مراحل مختلف رشد رویکرد سرمایه گذاری نیز تغییر می‌کند همچنین عوامل محیطی نظیر بازار تأمین مالی و نقش مستقیم دولت در کسب و کار، ضعف‌های قانونی و زیرساخت‌های فرهنگی بر تنظیم رویکرد قرارداد تأثیر می‌گذارد. کریم خانی و همکاران (۲۰۱۷) به رتبه‌بندی عوامل اثرگذار بر نوآوری شرکت‌های سرمایه‌پذیر با استفاده از پرسشنامه‌های مقایسه‌ای زوجی و با روش دیماتل^۲ پرداختند با توجه به نتایج عوامل مهیا کننده اطلاعات ارزشمند از صنعت برقراری ارتباط با همکاری فعالان صنعت آگاهی بخشی در خصوص فرصت‌ها و تهدیدهای کسب و کار به ترتیب بالاترین اهمیت را به خود اختصاص دادند پیشوایی و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از روش ریاضی تحلیل پوششی داده‌ها کارایی متقاطع و روش تصمیم‌گیری، ویکور بخشی از مشکلات ارزیابی در صنعت سرمایه گذاری مخاطره آمیز مطرح شد و عملکرد مدل ریاضی پیشنهادی با پیاده‌سازی در شرکت سرمایه گذاری کارآفرینی‌هاتف و

^۱ Biotechnologie

^۲ Dematel

مقایسه با نظر، خبرگان بررسی گردید. نتیجه به دست آمده از مدل برای طرح رتبه اول با نظر ارزیابان شرکت همخوانی دارد. بوستامانته و همکاران (۲۰۲۱) به ایجاد بازار سرمایه‌ی مخاطره‌آمیز در کشور شیلی و نقش مؤسسات غیررسمی و تعامل آن‌ها با مؤسسات رسمی در یک بازار نوظهور با نهادها و مقررات رسمی پرداختند بر اساس نتایج این تحقیق وجود مؤسسات نظارتی رسمی که از بازارهای سرمایه خطرپذیر حمایت کند شرط لازم اما ناکافی برای ظهور سطح قوی از فعالیت سرمایه خطرپذیر می‌باشد و مؤسسات غیررسمی دارای کارآفرینی مشروع با سابقه‌ی رشد بالا می‌توانند منجر به ظهور یک سطح قوی از فعالیت سرمایه خطرپذیر باشند.

همان گونه که قبلاً گفته شد، در ابتدای شکل گرفتن سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، غالباً این سرمایه‌گذاری توسط افراد ثروتمند صورت می‌گرفت این افراد غالباً صاحبان شغل‌های. کنار آن به این گونه سرمایه‌گذاری‌ها نیز درآمدی بودند که در پر می‌پرداختند اما با مدرن شدن سرمایه‌گذاری پرخطر این روش سرمایه‌گذاری، خود به فعالیتی مستقل تبدیل شد و شرکت‌های تخصصی در این زمینه به وجود آمدند. این شرکت‌ها، فعالیتشان همان فعالیت سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر است که کمبود کانال‌های سنتی تأمین مالی را پوشش می‌دهند و منابع مالی کافی را برای سرمایه‌گذاری پرخطر و بلندمدت در فناوریهای نوین فراهم می‌آورند. مدیریت و مشارکت آن‌ها بسیار تأثیرگذار است مدیریت خطر را به صورت حرفه‌ای در نظر می‌گیرند، همچنین زمان و راههای خروج از سرمایه‌گذاری را از همان ابتدا، در برنامه‌های خود جای می‌دهند.

خطرپذیری مدیران شرکت بر جذب سرمایه‌گذار در شرکت‌های دانش‌بنیان، تأثیر مثبت دارد. خطرپذیری مدیران، شرکت مجموعه‌ای از تمام اقدامات صورت گرفته از جمله کشف ارزیابی و بهره‌برداری از فرصتهای کارآفرینی، خلاقیت برای تحریک رشد و عملکرد اقتصادی و غیره است که در مجموع به ایجاد بازارهای تازه تأسیس با کالاها و خدمات جدید منجر می‌شود بسیاری از شرکت‌های دانش‌بنیان، موفقیت خود را بویژه در بخش جذب سرمایه‌گذار به ویژگیهای مدیران نسبت می‌دهند. بر اساس مطالعات پیشین صورت گرفته گرایش مدیران شرکت‌های دانش‌بنیان اثر مستقیم و قابل توجهی داشته و از مزایای رقابتی در شرکت‌های دانش‌بنیان محسوب می‌شود.

شرکت‌های دانش‌بنیان در اقتصاد بویژه در شرایط اقتصاد مقاومتی اهمیت و جایگاه ویژه‌ای دارند. با عنایت به اینکه تحقیق حاضر از طریق جمع‌آوری اطلاعات از مدیران شرکت‌های دانش‌بنیان فعال انجام شده است و این مدیران، بهتر از هر فرد دیگری با مشکلات و چالشهای موجود در مسیر این شرکت‌ها آشنایی دارند، نتایج قابل اتکا و کاربردی خواهد بود. لذا بر اساس نتایج حاصل از این مطالعه، طبق ضرایب اثرگذاری به دست آمده این شرکت‌ها در صورت عدم کفایت سرمایه اولیه و ضرورت جذب سرمایه بویژه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، باید این نکته را مدنظر قرار دهند که تجربه گروه (تیم) مدیریتی و نیز توانمندی در برقراری ارتباطات مؤثر شرکت با دیگر شرکت‌ها و اشخاص حقیقی و حقوقی فعال در این حوزه مهمترین عامل موفقیت ایشان خواهد بود در صورتی که گروه (تیم) مدیریتی از این تجربه برخوردار نیست بهتر است از طریق به کارگیری و مصاحبت و مشورت با افراد باتجربه در این صنعت بر توانمندی خود در شناسایی فرصتهای بازار بیافزایند. همچنین، پیشنهاد می‌شود شرکت‌های دانش‌بنیان سرمایه‌گذاری مناسبی را برای غنی‌سازی توانمندی و قابلیت‌های خود در برقراری ارتباطات به کارگیرند؛ این قابلیت‌ها شامل هماهنگی مهارتهای ارتباطی شناخت شرکا و ارتباطات داخلی می‌شود. بنابراین، حمایت‌های مدیریتی از این بنگاه‌ها در رشد و اعتلای آن‌ها جایگاهی مؤثر خواهد داشت. همچنین خطرپذیری مدیران و حمایت سرمایه‌گذاران، خطرپذیر در جایگاه بعدی قرار دارند. در

مجموع با توجه به نتایج حاصل از این مطالعه می توان به صراحت گفت، نحوه عملکرد مدیریت در شرکت های دانش بنیان مؤثرترین عامل در موفقیت یا شکست این شرکت ها در اقتصاد پرتلاطم امروز خواهد بود.

۶. منابع و مآخذ

۱. احسنی زاد، سامان؛ پیشوایی، میرسامان؛ کریمی، امیر علی. (۱۳۹۵). رتبه بندی طرح های کسب و کار سرمایه گذاری خطرپذیر با روش تحلیل پوششی داده ها- مورد مطالعه: یک شرکت سرمایه گذاری خطرپذیر ایرانی. مدیریت نوآوری، ۵(۲)، ۸۷-۱۰۸.
۲. اسناد، فاطمه (۱۴۰۰). صندوق های سرمایه گذاری خطرپذیر در کسب و کارهای دانش بنیان و راهبردهای خروج. دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری.
۳. امیریان، برنات. (۱۴۰۲). بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران، اولین کنفرانس ملی بدون نفت، چگونه؟، تهران.
۴. حمید، کامل. (۱۳۹۸). موانع حقوقی جذب و پذیرش سرمایه گذاری خارجی در ایران. فصلنامه بین المللی قانون یار، ۳(۱۲)، ۳۱۷-۳۵۴.
۵. حیدری سورشجانی، مهرناز؛ محمدی، پرستو. (۱۳۹۶). مسائل کارگزاری در سرمایه گذاری خطرپذیر و راهکارهای رفع آنها در مراحل مختلف رشد شرکت های نوآور در ایران. مدیریت نوآوری، ۶(۳)، ۱۱۳-۱۴۰.
۶. دودانگی، محمد. (۱۳۹۵). عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری داخلی و خارجی در ایران. فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش های رشد و توسعه اقتصادی، ۶(۲۳)، ۱۴۷-۱۳۱.
۷. قبروند، حمید؛ آرائی بندپی، عارف؛ جعفریان دیوکلایی، مرضیه. (۱۴۰۲). تبیین مفهوم سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی؛ عوامل مؤثر بر آن و لزوم ورود صنعت بیمه به این حوزه، سومین کنفرانس دیده بانی کسب و کار ایران.
۸. گلعلی زاده، محمدرضا؛ طباطبائیان، سید حبیب الله، زمردیان، غلامرضا. (۱۴۰۰). شناسایی و دسته بندی چالش های تامین مالی شرکت های دانش بنیان در ایران. مدیریت نوآوری، ۱۰(۴)، ۱-۲۷.
۹. گلعلی زاده، محمدرضا؛ طباطبائیان، سید حبیب الله؛ زمردیان، غلامرضا. (۱۴۰۰). شناسایی و دسته بندی چالش های تامین مالی شرکت های دانش بنیان در ایران. مدیریت نوآوری، ۱۰(۴)، ۱-۲۷.
۱۰. مشهدی، رضا؛ احمدیه، محمدامین (۱۳۹۷). ارائه مدل بکارگیری و توسعه صندوق های سرمایه گذاری خطرپذیر در اقتصاد ایران در راستای اقتصاد مقاومتی و مقابله با جنگ اقتصادی. فصلنامه اقتصاد دفاع و توسعه پایدار، ۳(۹)، ۱۲۹-۱۵۰.
۱۱. مهری نژاد، صفیه و سوسن، سپهر (۱۴۰۲). رتبه بندی راهبردهای تامین مالی شرکت های نوپا مبتنی بر فناوری از منظر سرمایه گذاری های خطرپذیر، هفتمین کنفرانس بین المللی علوم، مهندسی، تکنولوژی و کسب و کارهای فناورانه.
12. Adizes, L. (2017). Managing Corporate Lifecycles (pp. 62e78). China Renmin University Press.

13. Alperovych, Y., Hübner, G., & Lobet, F. (2015). How does governmental versus private venture capital backing affect a firm's efficiency? Evidence from Belgium. *Journal of Business Venturing*, 30(4), 508-525. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.11.001>
14. Anokhin, S., Wincent, J., & Oghazi, P. (2016). Strategic effects of corporate venture capital investments. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 63-69. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2016.04.002>
15. Burt, R. S. (2018). Structural Holes. Social Stratification (pp. 659e663). Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9780429494642-81/structural-holes-ronald-burt>
16. Caputo, A. and Pellegrini, M.M. (2020). The Entrepreneurial Behaviour: Unveiling the cognitive and emotional aspect of entrepreneurship (*Entrepreneurial Behaviour Series*), Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 259-332. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-507-920201023>
17. Colombo, M. G., & Murtinu, S. (2017). Venture capital investments in Europe and firm productivity: Independent versus corporate investors. *Journal of Economics & Management Strategy*, 26(1), 35–66. <https://doi.org/10.1111/jems.12170>
18. Covin, J. G., Garrett, R. P., Kuratko, D. F., & Bolinger, M. (2021). Internal corporate venture planning autonomy, strategic evolution, and venture performance. *Small Business Economics*, 56(1), 293–310. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00220-2>
19. Cumming, D. J., Grilli, L., & Murtinu, S. (2017). Governmental and independent venture capital investments in Europe: A firm-level performance analysis. *Journal of corporate finance*, 42, 439-459. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.016>
20. Ganti, A. (2024). *Venture Capitalists Definition: Who Are They and What Do They Do?*
21. Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions?. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169-190. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
22. Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2020). Squaring venture capital valuations with reality. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 120-143. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.04.015>
23. Haslanger, P., Lehmann, E. E., & Seitz, N. (2023). The performance effects of corporate venture capital: a meta-analysis. *The Journal of Technology Transfer*, 48(6), 2132-2160. <https://doi.org/10.1007/s10961-022-09954-w>
24. Hayes, A. (2023). Exit Strategy Definition for an Investment or Business.
25. Jain, C. (2018). *Artificial intelligence in venture capital industry: opportunities and risks* (Doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology). <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/118544>
26. Jeong, J., Kim, J., Son, H., & Nam, D. I. (2020). The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*, 12(8), 3447. [doi:10.3390/su12083447](https://doi.org/10.3390/su12083447)
27. Kirzner, I. M. (2015). *Competition and entrepreneurship*. University of Chicago press. (pp. 14e20).
28. Kuosmanen, P. (2022). Macroeconomic impact on venture markets: Does the correlation exist?. <https://osuva.uwasa.fi/handle/10024/13865>
29. Li, J. (2024). Venture Capital Investment: A Full Look at Its History, Importance, Investment Dynamics, Effects on Entrepreneurship, and Outlook for the Future. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 80, 313-319. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/80/20241900>
30. Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26-38. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>

31. Luo, J. D., Cao, L. K., & Guo, R. (2018). How embeddedness affects co-investment among VCs. *Jiangsu Soc. Sci.*, (4), 85e96.
32. Mai, Y., An, R., Zhang, W., & Ye, Z. X. (2017). Top management team faultline of venture capitalist and investment performance. In *Academy of Management Proceedings*, (1), 13488. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2016.13488abstract>
33. Park, J. H., & Bae, Z. T. (2018). When are 'Sharks' beneficial? Corporate venture capital investment and startup innovation performance. *Technology Analysis and Strategic Management*, 30(3), 324-336. <https://doi.org/10.1080/09537325.2017.1310376>
34. Pierrakis, Y., & Saridakis, G. (2017). Do publicly backed venture capital investments promote innovation? Differences between privately and publicly backed funds in the UK venture capital market. *Journal of Business Venturing Insights*, 7, 55-64. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2017.02.002>
35. Pierrakis, Y., & Saridakis, G. (2019). The role of venture capitalists in the regional innovation ecosystem: A comparison of networking patterns between private and publicly backed venture capital funds. *The Journal of Technology Transfer*, 44(3), 850-873. <https://doi.org/10.1007/s10961-017-9622-8>
36. PwC, & CBInsights. (2019). *MoneyTreeTM report Q4 2018*. New York. <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/moneytree.html>
37. Shuwei, S., & Chunling, Y. (2018). Social relationship network and withdrawal performance of venture capital: investigation from efficiency and effectiveness perspectives. *Foreign Economics & Management*, 40(01), 107-123. DOI:10.16538/j.cnki.fem.2018.01.008
38. Souakri, A. (2020). "Cognitive Biases in the Venture Capitalist – Entrepreneur Dyad: The Role of Entrepreneurs' Experience in VCs' Investment Decisions", Caputo, A. and Pellegrini, M.M. (Ed.) *The Entrepreneurial Behaviour: Unveiling the cognitive and emotional aspect of entrepreneurship (Entrepreneurial Behaviour Series)*, Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 259-269. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-507-920201017>
39. Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2016). The influence of top management team characteristics on BPD performance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 155-166. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2993464
40. Urbano, D., Turro, A., Wright, M., & Zahra, S. (2022). Corporate entrepreneurship: a systematic literature review and future research agenda. *Small Business Economics*, 1-25. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00590-6>
41. Wang, B. (2018). *Venture Capital* (pp. 190e195). Tsinghua University Press.
42. Wang, G., Li, L., & Jiang, X. (2019). Entrepreneurial business ties and new venture growth: The mediating role of resource acquiring, bundling and leveraging. *Sustainability*, 11(1), 244. <https://doi.org/10.3390/su11010244>
43. Wang, S., Wareewanich, T., & Chankoson, T. (2023). Factors influencing venture capital performance in emerging technology: The case of China. *International Journal of Innovation Studies*, 7(1), 18-31. <https://doi.org/10.1016/j.ijis.2022.08.004>
44. Weking, J., Böttcher, T. P., Hermes, S., & Hein, A. (2019). Does business model matter for startup success? A quantitative analysis. in the Proceedings of 27th European Conference on Information Systems, ECIS, 6. <https://www.alexandria.unisg.ch/entities/publication/2a606c32-3f58-44c6-9682-9f53fc83a243>
45. Wuebker, R., Hampl, N., & Wuestenhagen, R. (2015). The strength of strong ties in an emerging industry: Experimental evidence of the effects of status hierarchies and personal ties in venture capitalist decision making. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 9(2), 167-187. <https://doi.org/10.1002/sej.1188>

46. Xu, H., Wan, D. F., & Xu, J. (2015). VC and PE who are effective investors to promote corporate innovation? *Sci. Res. (N. Y.)*, 33(7), 1081e1088.
47. Yang, J. P., & Yang, H. X. (2019). Research on Risk Identification, Decision-Making and Control of Entrepreneurial Enterprises (pp. 12e36). Beijing: Economic Science Press.
48. Zhang, H., Sun, X., & Lyu, C. (2017). Exploratory orientation, business model innovation and new venture growth. *Sustainability*, 10(1), 56. <https://doi.org/10.3390/su10010056>
49. Zhang, J. W. (2016). Investigation and research on the composition and team cohesion of the topmanagement team of enterprises. *Business*, (33), 38e39.
50. Zhang, P., Templeton, M., & Gallo, A. (2015). Is more better? Diversification strategy in the venture capital market. *Journal of International Business Disciplines*, 10(1), 41-56. https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Agcd%3A5%3A29527413/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Agcd%3A108783641&crl=c&link_origin=scholar.google.com

Investigating the Factors Influencing on the Venture Capital Performances in Knowledge-based Enterprise (Case study: Yazd city)

Behrooz Bagherzadeh¹
Hossein Eslami Mofid Abadi^{*2}

Abstract

Knowledge-based companies, as the most important drivers of development and innovation in global economies, play a very important role in the progress of industries and societies. These companies, based on deep technical and scientific knowledge, create innovative products and services and help improve society's living standards and economic growth. However, the development and growth of a knowledge-based company always requires investment, which brings many challenges for them. The purpose of this research is to investigate the factors affecting the performance of venture capital in knowledge-based companies. The current research community of experts in the field of technology and knowledge-based companies in Yazd city, the number of these companies is 140 people, and the number of experts who have answered the questions of the questionnaire is considered equal to 205 people. Descriptive statistics were used to analyze the data. For this purpose, first the raw data was collected, classified and transformed into data that can be analyzed and interpreted. The first hypothesis: managers' experience, ability to communicate, university support, primary financial resources, environmental factors, government support, risk taking. Company managers and investors' support of venture capital growth centers have a significant impact on knowledge-based companies. Finally, investment in knowledge-based companies is a fundamental factor for growth, development and innovation. With the right investment, these companies can strengthen their capacities, produce innovative technologies and enter new and competitive markets. Optimum selection of investment methods, accurate analysis and proper investment management are of great importance. Knowledge-based companies play a very important role in the development and progress of societies, and proper investment in them can have a major impact on creating jobs, economic growth, and solving social problems. Therefore, attention to the needs and characteristics of each knowledge-based company, detailed analysis of the business environment and optimal selection of investment methods can help their growth and success. On the other hand, cooperation and cooperation between the government, private sector, investors and universities is also very important in the development of knowledge-based companies. By creating appropriate strategies and policies to attract investment, facilitate technology transfer and benefit from universities and research centers, it is possible to help the development and sustainable growth of knowledge-based companies in developing countries.

Keywords

Investment Performance, Venture Capital Performances, Knowledge-based Enterprise.

1. Master's Student in Financial Management, Department of Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Beh.ba1234@gmail.com).
2. Department of Accounting and Management, Shahryar Branch, Islamic Azad University, Shahriar, Iran (*Corresponding Author: hosseineslami62@gmail.com).