

طراحی و تبیین مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا: پژوهشی آمیخته

محمد رضا رادفر^۱
غلامرضا زمردیان^۲ ✉

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۲/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۷/۰۱

چکیده

پژوهش حاضر به طراحی و تبیین مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا می‌پردازد. در این راستا و برای نیل به این هدف، با اتکا بر رویکرد کیفی تحلیل مضمون (تحلیل تم)، به جمع‌آوری داده‌های کیفی از طریق مصاحبه با خبرگان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر پرداخته شد و سپس مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا ارائه گردید. در ادامه در بخش کمی، پرسش‌نامه‌ای طراحی و توسط مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر تکمیل گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های پرسش‌نامه، از تحلیل عاملی تأییدی استفاده شد. نتایج پژوهش بیانگر این است که تمامی مضامین معرفی شده در این پژوهش شامل ویژگی‌های مالی، محصول یا خدمت، ویژگی بازار و صنعت، انواع ریسک، تجربه کار آفرین، حقوق مالکیت معنوی، شایستگی‌های فردی کار آفرین، قابلیت بازاریابی، استراتژی خروج، مسئولیت اجتماعی، قوانین و مقررات، نوآوری، ویژگی‌های شخصیتی کار آفرین، افق سرمایه‌گذاری، منش کار آفرین و عدم تقارن اطلاعاتی برای انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارند.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، شایستگی فردی، استراتژی خروج، منش، عدم تقارن اطلاعاتی

^۱ گروه مدیریت مالی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. mohamadr.radfar@gmail.com
^۲ گروه مدیریت بازرگانی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول): hami_gh.zomorodian2@gmail.com

۱- مقدمه

داشته‌اند. با این وجود حجم سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور ما بسیار کمتر از ظرفیت اقتصادی کشور است. بسیاری از تحلیل‌گران دلیل اصلی این امر را نبود مدل تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در کشور می‌دانند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور ما هنوز با مشکلاتی همراه است و بسیاری از مؤسسات و شرکت‌هایی که وارد این نوع سرمایه‌گذاری شده‌اند، خیلی موفق نبوده‌اند؛ زیرا اکثر مدل‌های این نوع سرمایه‌گذاری از خارج از کشور الگو برداری شده است و مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا در کشور وجود ندارد؛ لذا ضروری است تا به ارائه این مدل پرداخته شود. تمایزی که پژوهش حاضر با سایر پژوهش‌های این حوزه دارد این است که در این پژوهش با استفاده از مصاحبه به ارائه مدل بومی سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر پرداخته می‌شود و در ادامه با استفاده از روش‌های آماری، مدل ارائه شده مورد آزمون قرار می‌گیرد. بنابراین هدف اصلی این پژوهش، طراحی و تبیین مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا است که به مشکلات نا اطمینانی آشکار در چنین مواردی خواهد پرداخت. لذا با توجه به مطالب مطرح شده سؤال اصلی این پژوهش این است که مؤلفه‌ها و مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا چیست؟

۲- مباحث نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱ مباحث نظری

فرآیند مبتکرانه در پایان قرن هجدهم، پس از انقلاب صنعتی اول آغاز شد و تا امروز ادامه پیدا کرد و اکنون مهمترین ویژگی منحصر به فرد رشد اقتصادی و اجتماعی جهانی است که در آن زندگی می‌کنیم. یکی از نتایج اصلی فرآیند مبتکرانه عبارت است از رشد مداوم جمعیت جهان همراه با رشد درآمد سرانه. با آغاز انقلاب صنعتی، گستره وسیعی از ایده‌های نوآورانه و جدید در فناوری برای محصولات جدید ارائه شده است. محصولات، خدمات و فناوری‌های تولیدی جدیدی ظهور کرده اند و روش زندگی مردم در جهان را تغییر داده اند. بدین ترتیب حتی خطوط

سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۱ (VC) عبارت است از عرضه وجوه مالی به شرکت‌های تازه تأسیس که سابقه تاریخی چندانی برای جذب سرمایه از منابع تأمین مالی سنتی مانند مؤسسات وام دهنده ندارند. شرکت‌های تازه تأسیس، کار آفرینانی هستند که برای توسعه برنامه‌های تجاری خود نیازمند وجوه مالی می‌باشند (فابوزی^۲، ۲۰۰۸). در واقع، سرمایه‌گذاری جسورانه وجوهی است که به همراه کمک‌های مدیریتی، توسط افراد حرفه‌ای وابسته به شرکت‌های VC در اختیار شرکت‌های نوپا و دارای آتیه قرار می‌گیرد (محبوبی و باقری، ۱۳۸۳). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر معمولاً برای طرح یک‌ایده نو یا محصول جدیدی که احتمالاً دارای ریسک بالا ولی استعداد بالقوه‌ای برای تأمین بازده بالاتر از میانگین سود دارد، بکار می‌رود. این نوع سرمایه‌گذاری بیشتر در شرکت‌هایی که دارای پتانسیل نوآوری یا تحقیقات ویژه‌ای در تکنولوژی‌های برتر هستند، قابل استفاده می‌باشد و قابلیت سود و زیان بالقوه در ذات آن نهفته است و به همین دلیل، اغلب، به چنین وجوهی، سرمایه پرخطر یا ریسکی نیز می‌گویند (تیتواک^۳، ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر همان گونه که از نام آن پیدا است سرمایه‌ای است که به طور مشخص میزان زیادی ریسک را تقبل می‌کند (دیکینز و فریل^۴، ۲۰۰۳). در میان بسیاری از نخبگان علمی و فناوری کشور، سرمایه‌گذاری در ایده‌های کار آفرینانه و طرح‌های نوآوری که در صنایع نوین فعالیت دارند، فرصتی برای رشد صنعتی و توسعه ملی محسوب می‌شود (رستمی و صیقلی، ۱۳۹۱). مفهوم کار آفرینی و ایجاد کسب و کارهای جدید یکی از موضوع‌های اساسی و اثرگذار در رشد و توسعه اقتصادی کشورها است (احمدی اول و اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۹). صنعت VC آثار بسیار تعیین کننده و مهمی در اقتصادهای کشورهای جهان دارد. این صنعت به منزله پشتوانه مالی، روشی کارآمد برای تجاری‌سازی اختراعات و نوآوری‌ها است. شرکت‌های با پشتوانه سرمایه‌گذاری جسورانه نقش مهمی را در اقتصاد آمریکا بازی می‌کنند. در طول ۲۰ سال گذشته، این شرکت‌ها در رشد اقتصادی و رشد اشتغال تأثیر به سزایی

روی نقشه نیز تحت تأثیر فرآیند مبتکرانه قرار گرفتند و این جریان تأثیر پذیری همچنان ادامه دارد. صنعت VC و صندوق‌های VC بخش مهمی از فرآیند مبتکرانه هستند (آگمون و شوگرن^۵، ۱۳۹۶). اگر چه شواهد در این زمینه اندک است، اما در این مورد که سرمایه‌گذاری‌های مخاطره پذیر موجب انگیزش فعالیت‌های نوآوری می‌شوند، شکی وجود ندارد (بیگدلو، ۱۳۸۳). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر ثابت کرده است که تکیه گاه اصلی در شروع کسب و کار در سراسر جهان، به خصوص در صنعت با تکنولوژی بالا است (ارنست و یانگ^۶، ۲۰۱۴). یکی از امتیازات ویژه تأمین مالی مخاطره پذیر، پشتیبانی مضاعف و انتقال دانش فراهم شده به وسیله شرکت‌های سرمایه‌گذار برای شرکت‌های سرمایه پذیراست (بارتزوکاس و مانی^۷، ۲۰۰۴). سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر، سرمایه‌گذاران منفعلی نیستند؛ آن‌ها به محض اینکه در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند، نقش فعالی را به عنوان مشاور و یا به عنوان عضو هیات مدیره به عهده می‌گیرند و بر پیشرفت عملیات شرکت، اجرای برنامه‌های تشویقی برای کارآفرینان و مدیریت و همچنین تدوین اهداف مالی شرکت نظارت می‌کنند (صالحی و آسمان، ۱۳۸۹).

۲-۲ پیشینه پژوهش

احمدی اول و اسلامی بیدگلی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی عوامل اثرگذار بر ارزیابی طرح‌های کارآفرینانه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر پرداختند. این پژوهش با هدف بررسی معیارهای اثرگذار بر ارزیابی طرح‌های کارآفرینانه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و مشخص کردن میزان اهمیت هر یک از این عوامل در تصمیم‌گیری نهایی صورت گرفت. براساس این هدف، با انجام مطالعه‌های کتابخانه‌ای و با ابزار پرسش نامه داده‌های پژوهش جمع‌آوری گردید و تحلیل داده‌های به دست آمده با استفاده از روش فرایند تحلیل شبکه‌ای صورت پذیرفت. در نهایت این نتیجه حاصل شد که معیار بازار مهم ترین معیار در ارزیابی طرح‌های کارآفرینانه بوده و پس از آن، معیارهای مدیریت، مالی، صندوق (شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر) و محصول به ترتیب در درجه‌ی

اهمیت بعدی قرار دارند (اسلامی بیدگلی و احمدی اول، ۱۳۸۹). اسلامی بیدگلی و بیگدلو (۱۳۸۴) در پژوهشی به بررسی معیارهای مؤثر در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره آمیز کارآفرینانه پرداختند. هدف از این پژوهش شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای مورد نظر سرمایه‌گذاران در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره آمیز کارآفرینانه بود. سرمایه‌گذارانی که در تقسیم‌بندی صورت گرفته در این پژوهش غالباً در زمره آشنایان و بستگان و در برخی موارد نیز در طبقه فرشتگان کسب و کار جای داشتند. در این پژوهش با ابزار پرسش‌نامه داده‌ها جمع‌آوری گردید و تحلیل داده‌های به دست آمده با استفاده از روش AHP انجام شد. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که در میان معیارها، معیار توانایی‌های مدیریتی، بالاترین اهمیت و در بین زیرمعیارها، پذیرش توسط بازار، ویژگی‌های شخصیتی، پتانسیل توسعه، تنوع و تمایز محصول، رشد بازار، ایجاد بازار جدید به ترتیب در رتبه‌های بعدی قرار گرفته اند (اسلامی بیدگلی و بیگدلو، ۱۳۸۴). شارما و دیژوک^۸ (۲۰۱۶) در پژوهشی به ارائه مدلی برای تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا با استفاده از رویکرد AHP فازی پرداختند. در این پژوهش با استفاده از ابزار مصاحبه به جمع‌آوری داده‌های کیفی پرداخته شده و سپس با استفاده از طراحی پرسشنامه به جمع‌آوری داده‌های کمی پرداخته شده است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های مخاطره‌پذیر انتخاب گردیده شد. پس از جمع‌آوری داده‌های کیفی و کمی، متغیرهای ویژگی‌های کارآفرینی، محصول، ویژگی‌های بازار، مهارت‌های مدیریتی، مسائل مالی، محیط اقتصادی و قوانین موسسه‌ای به عنوان عوامل اساسی در انتخاب مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا استفاده شدند (شارما و دیژوک، ۲۰۱۶). اریک ددزی و آنتونی ددزی^۹ (۲۰۱۶) در پژوهشی به ارائه مدلی برای تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر دولتی با استفاده از رویکرد تاپسیس پرداختند. به دلیل خواسته‌های بسیار زیاد در مورد شروع کسب و کار از سرمایه‌گذاران خصوصی مخاطره‌پذیر (PVCs) و کمبود در تأمین حمایت مالی از طریق منابع سرمایه‌گذاری سنتی،



۳-۲- جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

یک جامعه آماری عبارت است از مجموعه‌ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. صفت مشترک صفتی است که بین همه عناصر جامعه آماری مشترک و متمایز کننده جامعه آماری از سایر جوامع باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۷). همانطور که در قسمت قبل عنوان شد، در این پژوهش از روش پژوهش آمیخته استفاده شده است. لذا در این پژوهش، جامعه آماری به دو قسمت کیفی و قسمت کمی تقسیم می‌شود. در قسمت کیفی پژوهش، جامعه آماری ما شامل استادان دانشگاه و خبرگان می‌باشند که با رجوع به ایشان سعی شد تا به یافتن اجزا و مؤلفه‌های اصلی مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا بپردازیم. همچنین در قسمت کمی پژوهش حاضر، جامعه آماری در برگزیده شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در کشور می‌باشد.

در خصوص حجم نمونه و روش نمونه‌گیری نیز با توجه به آمیخته بودن پژوهش، در دو سطح کیفی و کمی بررسی می‌شوند. لکومت و پرسپیل (۱۹۹۳) راهبردهای عمومی نمونه‌گیری در پژوهش کیفی را "گزینش مبتنی بر معیار" می‌خوانند زیرا محقق کیفی معیار ورود را برای انتخاب افراد یا واحدهای دیگر بکار می‌گیرد (محمدپور، ۱۳۸۹). اشباع نظری پر شدن فضای یک مفهوم و عدم ظهور داده‌های جدید است. اشباع معمولاً این گونه تعریف می‌شود: "وقتی هیچ داده جدیدی در حال ظهور نباشد" ما به اشباع رسیده‌ایم. در این پژوهش، در نمونه‌گیری کیفی با توجه به روش تحلیل مضمون، تعداد افراد مورد مصاحبه یا به عبارت دیگر حجم نمونه به اشباع نظری بستگی دارد؛ بنابراین در فاز اول این پژوهش از روش نمونه‌گیری هدفمند استفاده گردید و تا سطح اشباع نظری ادامه یافت. بر این اساس در بخش کیفی مطالعه با ۱۶ نفر از مطلعین، متخصصین و خبرگان که در مورد زمینه مورد بحث و یا جنبه‌های از آن دارای اطلاع بودند، مصاحبه شده است. پس از آنکه ۱۳ مصاحبه صورت پذیرفت، در ۳ مصاحبه باقی مانده مبحث و ایده چالش برانگیز یا واجد

بسیاری از دولت‌ها در سراسر جهان به عنوان سرمایه‌گذار مخاطره‌پذیر در معرض خطر قرار دارند. در این پژوهش با استفاده از ابزار مصاحبه به جمع‌آوری داده‌های کیفی پرداخته شده و سپس با استفاده از طراحی پرسشنامه به جمع‌آوری داده‌های کمی پرداخته شده است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های مخاطره‌پذیر دولتی انتخاب گردیده شد. پس از جمع‌آوری داده‌های کیفی و کمی، متغیرهای شخصیت کارآفرینی، تجربه کارآفرینی، محصول، ویژگی‌های مالی، ویژگی‌های بازار و مسائل اجتماعی به عنوان عوامل اساسی در انتخاب مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا استفاده شدند (اریک ددزی و آنتونی ددزی، ۲۰۱۶).

۳-۲- روش شناسی پژوهش

۳-۱- روش شناسی

این پژوهش از نوع پژوهش‌های ترکیبی (آمیخته) و طرح پژوهش آمیخته اکتشافی می‌باشد. در طرح‌های پژوهش آمیخته اکتشافی، پژوهش گر درصدد زمینه یابی درباره موقعیت نامعین است؛ برای این منظور ابتدا به گردآوری داده‌های کیفی می‌پردازد. محصول اصلی این نوع طرح‌ها توسعه یا آزمون ابزار است. در این روش ابتدا داده‌های کیفی گردآوری، تحلیل و تفسیر و سپس داده‌های کمی گردآوری، تحلیل و تفسیر خواهند شد. در این روش نتایج داده‌های کیفی به نتایج داده‌های کمی در توسعه یا آزمون ابزار کمک می‌کند. در بخش کیفی پژوهش، روش تحقیق بر مبنای هدف بنیادی است. همچنین پژوهش برای "طراحی و تبیین مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا" با رویکرد به نظریه تحلیل مضمون (تحلیل تم) و با استفاده از ابزار مصاحبه به جمع‌آوری داده کیفی پرداخته شد. در بخش کمی پژوهش، روش تحقیق بر مبنای هدف کاربردی است. از منظر اجراء، روش تحقیق توصیفی، همبستگی و پیمایشی است. در پژوهش حاضر جهت گردآوری اطلاعات بخش کیفی از ابزار مصاحبه عمقی و در مرحله کمی از ابزار پرسش نامه استفاده شده است.



در مصاحبه خود "استراتژی خروج" و "حقوق مالکیت معنوی" را از جمله موارد اساسی در انتخاب شرکت‌های نوپا توسط مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر دانست. همچنین محقق در حین کد گذاری، ممکن است به گزاره‌های معناداری برخورد کند که انتظار آن را ندارد؛ به این کدها، کدهای غیرمنتظره گفته می‌شود (بودلایی و شهیدی، ۱۳۹۷). در این پژوهش نیز در خلال کدگذاری به گزاره‌هایی برخورد کردیم که انتظار آن را نداشتیم. برای مثال می‌توانیم به مصاحبه یکی از خبرگان اشاره کنیم که به اعتقاد وی، "برونگرا بودن کار آفرین" یکی از ویژگی‌های اثرگذاری است که شرکت VC در گزینش خود باید به آن توجه نماید. بنابراین به این گزاره معنادار، کد اختصاص داده شده است.

۴-۱-۲- طبقه‌بندی و نام‌گذاری کدها

در فرآیند کد گذاری، ابتدا مضامین پایه که نشان دهنده نکات مهمی در متن هستند، شناسایی شده و سپس مضامینی که بیشترین شباهت را با هم داشتند و می‌توانستند از لحاظ معنایی، معنای واحد را با هم بسازند، در یک طبقه قرار گرفتند و در نهایت تمام مضامین در ۱۶ طبقه جای داده شد که عبارت اند از: ۱- ویژگی‌های مالی، ۲- محصول یا خدمت، ۳- ویژگی‌های بازار و صنعت، ۴- انواع ریسک، ۵- تجربه کار آفرین، ۶- توانایی ثبت اختراع یا حقوق مالکیت معنوی، ۷- شایستگی فردی کار آفرین، ۸- قابلیت‌های بازاریابی، ۹- استراتژی خروج، ۱۰- مشارکت، مسئولیت و تأثیر اجتماعی، ۱۱- قوانین و مقررات، ۱۲- نوآوری، ۱۳- ویژگی‌های شخصیتی کار آفرین، ۱۴- افق سرمایه‌گذاری، ۱۵- منش کار آفرین و ۱۶- عدم تقارن اطلاعاتی.

۴-۱-۳- توصیف مضامین اصلی و فرعی

گام سوم در تجزیه و تحلیل کیفی با رویکرد تحلیل مضمون، توصیف مضامین اصلی و فرعی است. در این گام بعد از بررسی مضامین، به توصیف مضامین اصلی و فرعی پرداخته شده است. اولین مضمون اصلی در این پژوهش ویژگی‌های مالی است. بر اساس مصاحبه‌های انجام شده،

ارزش افزوده‌ای از مصاحبه شوندگان دریافت نشد. براین اساس، مصاحبه‌ها تا زمان رسیدن به اشباع (دست نیافتن به نظر جدید) ادامه پیدا کرد. در انتخاب این نمونه به مسائلی چون زمان، در دسترس بودن مصاحبه شوندگان و میزان همکاری توجه گردید. همچنین در بخش کمی پژوهش، با توجه به تعداد ۴۳ شرکت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در کشور، تعداد اعضای نمونه تمام ۴۳ شرکت است که با روش سر شماری انتخاب شدند.

۴- نتایج پژوهش

۴-۱- نتایج بخش کیفی

یکی از شیوه‌های تحلیل داده‌های کیفی که از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد، تحلیل مضمون است. این روش از طرفی به عنوان یک روش پژوهش کیفی مستقل مورد استفاده قرار می‌گیرد و از طرف دیگر، به عنوان پایه‌ای ورودی برای سایر روش‌ها است (خنیفر و مسلمی، ۱۳۹۵). چهار مرحله اصلی تحلیل داده‌های کیفی این پژوهش بر مبنای تجزیه و تحلیل مضمون عبارت اند از: کدگذاری، طبقه‌بندی و نام‌گذاری کدها و مضامین، توصیف مضامین اصلی و ترسیم شبکه مضامین و مدل ارائه شده.

۴-۱-۱- مرحله کد گذاری

برای انجام تجزیه و تحلیل کیفی ابتدا مصاحبه‌ها را روی کاغذ آورده شد و نگارش و رونویسی آن‌ها به صورت دقیق انجام گرفت و سپس متن مصاحبه‌ها چند بار خوانده شد تا آشنایی کامل با متن به دست آید و کمترین خطا حین کدگذاری رخ دهد. بعد از کسب شناخت از متن‌ها، روند کدگذاری آغاز شد و کد گذاری‌های اولیه به این صورت که با خواندن متن و مقایسه آن با بخش‌های مختلف مصاحبه سعی شد گزاره‌های معنادار یعنی بخش‌های حاوی اطلاعات معنادار و مرتبط با سؤالات پژوهش شناسایی شود. برای مثال، می‌توانیم به مصاحبه یکی از خبرگان اشاره کنیم که در قسمتی از مصاحبه اشاره نمود که "منش کار آفرین" از مواردی است که شرکت VC باید بدان توجه نماید. این گزاره معنادار یعنی "منش کار آفرین" می‌تواند عندها کد این گزاره را به خود اختصاص دهد. یکی دیگر از خبرگان



امتیاز می‌باشد. هفتمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش شایستگی‌های فردی کار آفرین است. شایستگی‌های فردی کار آفرین شامل شایستگی‌های فنی و علمی، شایستگی‌های ادراکی و انسانی، دانش و مهارت کار آفرین، مهارت ارتباطاتی کار آفرین، توان تصمیم‌گیری کار آفرین، تفکر استراتژیک کار آفرین و هوش هیجانی کار آفرین است. هشتمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش قابلیت‌های بازاریابی است. قابلیت‌های بازاریابی شامل ابعاد قابلیت برند و توان برندسازی کارآفرینان، قابلیت بازار محوری و شناسایی بازار توسط کارآفرینان، تعامل با مشتری و پاسخ‌گویی مطمئن به نیازهای مشتری توسط کارآفرینان و شناسایی و ایجاد کانال‌های توزیع مناسب توسط کارآفرین می‌باشد. نهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش استراتژی خروج است. استراتژی خروج شامل ابعاد نسبت مالکیت، "Open end" یا "close end" بودن، فروش تجاری و عرضه عمومی، فروش به عامل سوم و فروش به کارآفرین یا مدیریت می‌باشد. دهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش مشارکت، مسئولیت و تأثیر اجتماعی است. مشارکت، مسئولیت و تأثیر اجتماعی شامل ابعاد آثار طرح بر محیط زیست، تأثیر اقتصادی بر کشور و ایجاد اشتغال می‌باشد. یازدهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش قوانین و مقررات است. قوانین و مقررات شامل ابعاد سیاست‌های نظارتی، چارچوب حقوقی و دانش حقوقی، مزایای مالیاتی و قوانین بیمه و قوانین کسب و کار می‌باشد. دوازدهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش نوآوری است. نوآوری شامل ابعاد اجرای ایده جدید و به کارگیری روش‌ها و فن‌آوری‌های جدید می‌باشد. سیزدهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش ویژگی‌های شخصیتی کار آفرین است. ویژگی شخصیتی کار آفرین شامل ابعاد برونگرا بودن کار آفرین، سازگاری کار آفرین، وجدانی بودن کار آفرین، روان رنجوری و ثبات کار آفرین و گشودگی و استقبال از یادگیری و تجربه توسط کار آفرین می‌باشد. چهاردهمین مضمون اصلی پژوهش افق سرمایه‌گذاری است. افق سرمایه‌گذاری شامل ابعاد چرخه عمر کارآفرین یا استارت آپ و مدت زمان یا

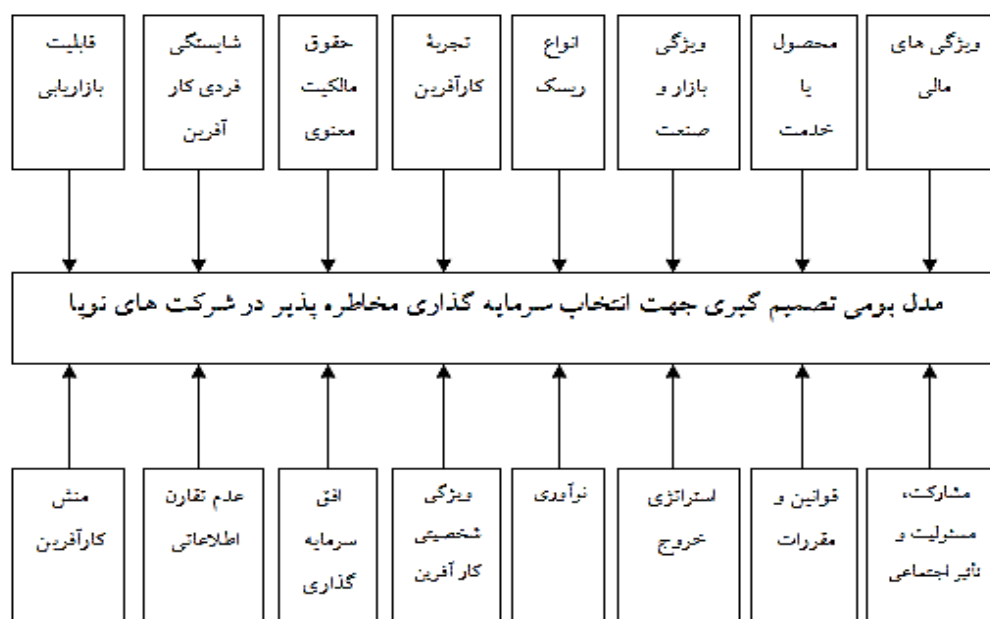
ویژگی‌های مالی شامل ابعاد جریان نقد، جریان عملیاتی، حجم سرمایه‌گذاری، دوره بازگشت سرمایه، نرخ بازگشت سرمایه، نرخ بازده داخلی، نرخ هزینه سرمایه، سود خالص، پتانسیل کسب درآمد، نرخ بازده دارایی‌ها، قابلیت نقدشوندگی بالا و زمان رسیدن به نقطه سر به سر است. دهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش محصول یا خدمت است. به همین شکل، محصول یا خدمت شامل ابعاد ارائه محصول یا خدمتی جدید، منحصر به فرد بودن محصول یا خدمت، طراحی و شکل فیزیکی محصول و نحوه ارائه خدمات، میزان پذیرش و مقبولیت بازار، وجود نیاز به محصول در بازار، مزیت رقابتی محصول، دارا بودن سطح فناوری بالا و قابلیت صادرات محصول یا خدمت می‌باشد. سومین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش ویژگی‌های بازار و صنعت است. ویژگی‌های بازار و صنعت شامل ابعاد اندازه بازار و سهم بازار محصول مورد نظر، قلمرو جغرافیایی محصول مورد نظر، سهولت ورود به بازار، نرخ رشد بازار، پایین بودن میزان تهدید در سال‌های اول و تعدد و قدرت رقبا، قابلیت پذیرش نوع صنعت در جامعه و رو به رشد یا رو به افول بودن صنعت می‌باشد. چهارمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش انواع ریسک است. بر اساس مصاحبه‌های انجام شده، انواع ریسک شامل ابعاد ریسک شکست طرح، ریسک تجاری‌سازی محصول یا خدمت، ریسک‌های مالی، ریسک‌های غیر مالی و ریسک عدم بازگشت سرمایه می‌باشد. پنجمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش تجربه کار آفرین است. تجربه کار آفرین شامل ابعاد کیفیت و قدرت رهبری کارآفرین، توانایی کارآفرین در واکنش به ریسک، تحصیلات کارآفرین، سابقه کاری مرتبط و پیشینه کارآفرین (در خصوص به نتیجه رساندن طرح‌ها و ایده‌های پیشین خود)، فرصت آفرینی و فرصت‌یابی کارآفرین، توانایی تیم‌سازی کارآفرین و توانمندی کار آفرین در مواجهه با تغییرات محیطی می‌باشد. ششمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش توانایی ثبت اختراع یا حقوق مالکیت معنوی است. توانایی ثبت اختراع یا حقوق مالکیت معنوی شامل ابعاد قابلیت بالقوه تجاری‌سازی طرح، حق تکثیر، سهولت امکان تکثیر و حق

شرکت VC و میزان پنهان کاری اطلاعات توسط کار آفرین می‌باشد.

۴-۱-۴ ترسیم شبکه مضامین و ارائه مدل

در نهایت پس از انجام گام‌های پیشین و تجزیه و تحلیل نتایج حاصله، مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا ارائه گردید. شبکه مضامین و مدل ارائه شده به شکل ذیل می‌باشد.

عمر طرح است. پانزدهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش منش کار آفرین است. منش کارآفرین شامل ابعاد شجاعت کار آفرین، هدایت‌گری کار آفرین، همکاری کار آفرین، کمال کارآفرین، میانه روی کارآفرین، مسئولیت پذیری کار آفرین، عدالت کار آفرین، فروتنی کار آفرین، انسانیت کار آفرین و تعالی‌گری کار آفرین می‌باشد. شانزدهمین مضمون اصلی حاصل در این پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی شامل ابعاد میزان در دسترس بودن اطلاعات کار آفرین برای



شکل (۱) مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا

پایایی نیز از آلفای کرونباخ استفاده شد که تمامی مضامین دارای آلفای کرونباخ بالاتر از ۰/۷ هستند و پایایی پرسش نامه تأیید می‌گردد. برای بررسی فرضیه‌ها از تحلیل عاملی تأییدی استفاده گردید. پیش از انجام تحلیل عاملی تأییدی، ابتدا باید از کفایت نمونه اطمینان حاصل شود. با استفاده از آزمون KMO می‌توان از کفایت نمونه‌گیری اطمینان حاصل کرد. این شاخص در دامنه صفر تا یک قرار دارد. اگر مقدار شاخص نزدیک به یک باشد، داده‌های مورد نظر برای تحلیل عاملی مناسب هستند (رامین مهر و چارستاد، ۱۳۹۴). همچنین، برای

۴-۲ نتایج بخش کمی

در بخش دوم پژوهش آمیخته، به بررسی و تجزیه و تحلیل اطلاعات بدست آمده از پژوهش کمی پرداخته شد. در بخش کمی از ابزار پرسش نامه استفاده شده است و باید روایی و پایایی بررسی شود. پرسش نامه در اختیار اساتید دانشگاهی قرار گرفت و روایی محتوا برای شاخص‌های تشخیص براساس نظرات مجموع ۱۱ ارزیاب محاسبه شد. بر اساس تعداد ۱۱ ارزیاب حداقل CVR مورد قبول معادل عدد ۰/۵۹ می‌باشد که نتایج محاسبات، عددی بین ۰/۵۹ تا 1 را برای تمام گویه‌ها نشان داد. همچنین برای سنجش

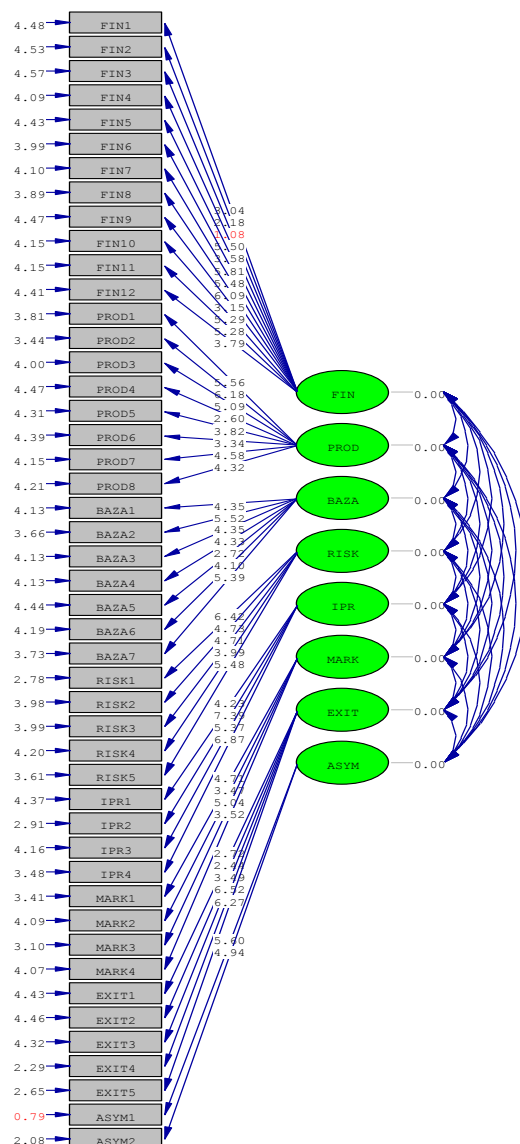
جدول (۱) نتایج آزمون بارتلت و KMO

۰/۷۶۰	کفایت نمونه (KMO)
۳۸۲/۵۶۴	آزمون بارتلت (مقدار خی دو)
۰/۰۰۰	سطح معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

در ادامه نتایج تحلیل عاملی تأییدی در حالت معناداری آورده می‌شود.

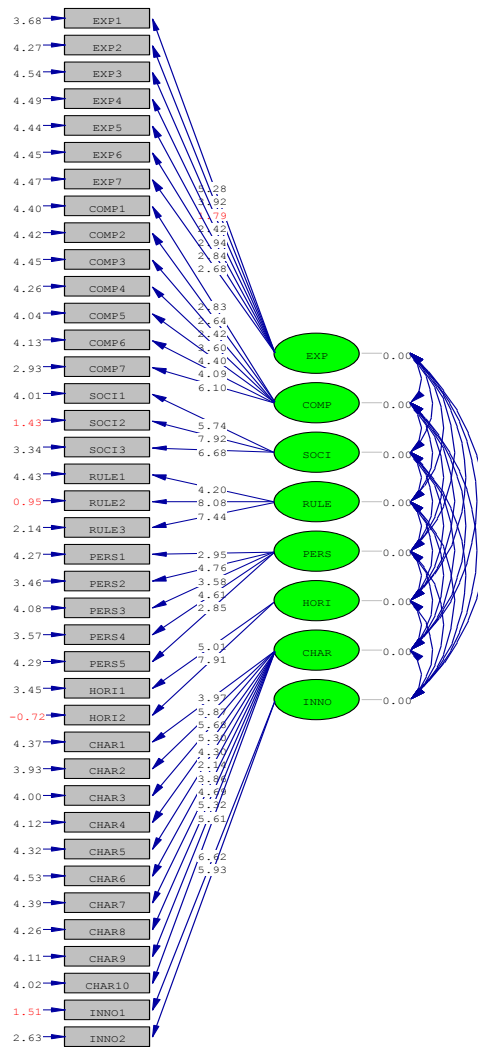
اطمینان از مناسب بودن داده‌ها مبنی بر اینکه ماتریس همبستگی که پایه تحلیل قرار می‌گیرد در جامعه برابر با صفر نیست، از آزمون بارتلت استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، مقدار این آماره برابر ۰/۷۶۰ است و از مقدار ۰/۷ بیشتر می‌باشد که نشان می‌دهد کفایت نمونه برداری در حد شایسته بوده است. همچنین سطح معناداری آماره بارتلت برابر با صفر و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، لذا ساختار داده‌ها برای انجام تحلیل عاملی مناسب است.



Chi-Square=1337.64, df=1006, P-value=0.08200, RMSEA=0.019

نمودار (۱) مدل اندازه‌گیری مضامین پژوهش با استفاده از تحلیل عاملی در حالت معناداری

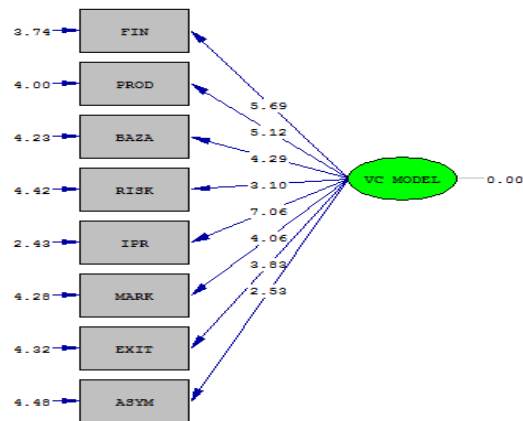
منبع: یافته‌های پژوهش



Chi-Square=1053.15, df=674, P-value=0.0689, RMSEA=0.023

نمودار (۲) مدل اندازه‌گیری مضامین پژوهش با استفاده از تحلیل عاملی در حالت معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

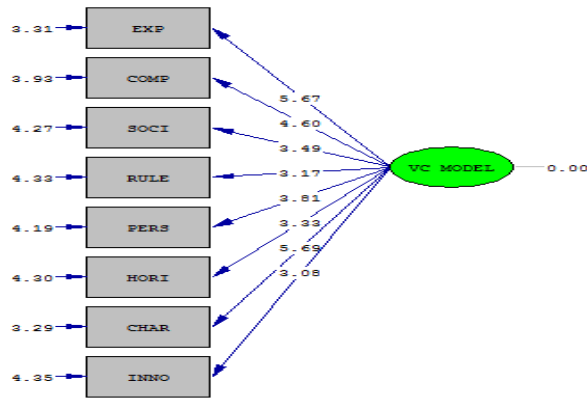


Chi-Square=30.56, df=20, P-value=0.06122, RMSEA=0.012

نمودار (۳) مدل اندازه‌گیری مضامین اصلی پژوهش با استفاده از تحلیل عاملی در حالت معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

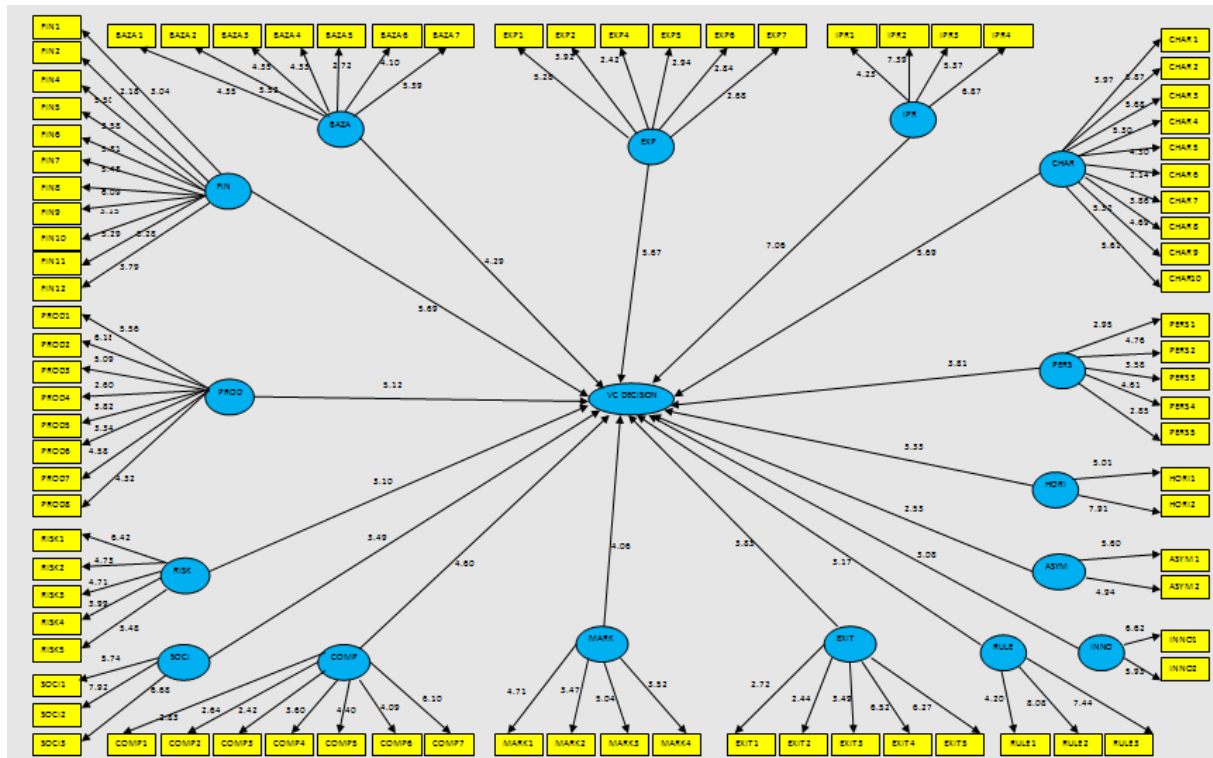




Chi-Square=26.85, df=20, P-value=0.13940, RMSEA=0.020

نمودار (۴) مدل اندازه‌گیری مضامین اصلی پژوهش با استفاده از تحلیل عاملی در حالت معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش



نمودار (۵) مدل‌سازی معادلات ساختاری

منبع: یافته‌های پژوهش

پژوهش پرداخته می‌شود. نحوه قضاوت به این صورت است که اگر عدد معناداری (T-Value) بزرگ‌تر از ۱/۹۶ و یا کوچک‌تر از -۱/۹۶ باشد، فرضیه مورد پذیرش قرار می‌گیرد و در غیر این صورت، فرضیه مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

منظور از معنادار بودن یک ضریب این است که بایستی عدد معناداری (T-Value) آن بزرگ‌تر از ۱/۹۶ و یا کوچک‌تر از -۱/۹۶ باشد و در کل برای تأیید یا رد فرضیه‌های پژوهش بکار می‌رود. در ادامه با استفاده از نمودارهای ۱ تا ۴ و خروجی‌های T-Value در این نمودارها به بررسی پذیرش یا عدم پذیرش فرضیه‌های

جدول (۲) نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	T-Value	نتیجه
ویژگی‌های مالی برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارند.	۵/۶۹	پذیرش
محصول یا خدمت برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارند.	۵/۱۲	پذیرش
ویژگی بازار یا صنعت برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۴/۲۹	پذیرش
انواع ریسک برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارند.	۳/۱۰	پذیرش
تجربه کار آفرین برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۵/۶۷	پذیرش
حقوق مالکیت معنوی برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت نوپا تأثیر دارد.	۷/۰۶	پذیرش
شایستگی فردی کار آفرین برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت نوپا تأثیر دارد.	۴/۶۰	پذیرش
قابلیت‌های بازاریابی برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۴/۰۶	پذیرش
استراتژی خروج برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۳/۸۳	پذیرش
مسئولیت اجتماعی برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۳/۴۹	پذیرش
قوانین و مقررات برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۳/۱۷	پذیرش
نوآوری برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۳/۰۸	پذیرش
ویژگی شخصیتی کارآفرین برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت نوپا تأثیر دارد.	۳/۸۱	پذیرش
افق سرمایه‌گذاری برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۳/۳۳	پذیرش
منش کارآفرین برای انتخاب سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپا تأثیر دارد.	۵/۶۹	پذیرش
عدم تقارن اطلاعاتی برای انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت نوپا تأثیر دارد.	۲/۵۳	پذیرش

منبع: یافته‌های پژوهش

استفاده شد و برای جمع‌آوری داده‌ها از ابزار مصاحبه عمقی استفاده گردید و تا سطح اشباع نظری پیش رفت؛ لذا با ۱۶ نفر از خبرگان مصاحبه به عمل آمد. بر این اساس مدل بومی تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا ارائه شد. این مدل دارای ۱۶ مضمون اصلی و ۸۶ مضمون فرعی می‌باشد. در بخش کمی، پرسش‌نامه‌های طراحی شد و پس از سنجش روایی و پایایی، با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در نهایت پس از آزمون فرضیه‌های مدل، ۱۶ مضمون اصلی مضامین اصلی مدل را تشکیل دادند و ۸۴ مضمون فرعی در مدل باقی ماند. نتایج پژوهش حاضر تا حدودی با یافته‌های پیشین همسو است. دیژوک و شارما در سال ۲۰۱۶ به ارائه مدل تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا پرداختند. در پژوهش مذکور، ویژگی‌های کار آفرین، محصول، ویژگی‌های بازار، مهارت‌های مدیریتی، موارد مالی، نوآوری و قوانین به عنوان مؤلفه‌های اصلی جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا شناسایی شدند. اریک ددزی و آنتونی

همچنین با توجه به نتایج نمودارهای ۱ و ۲ و از آنجایی که عدد معناداری (T-Value) برای دو مضمون فرعی شامل حجم سرمایه‌گذاری و تحصیلات کار آفرین به ترتیب برابر ۱/۰۸ و ۱/۷۹ می‌باشند و از ۱/۹۶ کوچکتر هستند، لذا تأثیر این مضامین برای انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا رد شده و از مدل خارج می‌شوند.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۵-۱ نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در بسیاری از حوزه‌ها و صنایع مورد توجه قرار گرفته است. بیش از چند دهه است که سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر با حمایت از شرکت‌های کوچک، تازه تأسیس، کارآفرین و تکنولوژیکی، نقش چشمگیری در خلق فرصت‌های شغلی و بهبود اشتغال، رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص داخلی و افزایش توان رقابت بین‌المللی کشورها داشته‌اند (رادفر و همکاران، ۲۰۱۹). پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های آمیخته است؛ در قسمت کیفی، از روش تحلیل مضمون



کسب نتایج مطلوب و بازده بالا برای شرکت و افزایش اشتغال و رشد اقتصادی در کشور می‌شود. لذا پیشنهاد می‌شود شرکت‌های VC از مدل ارائه شده در این پژوهش استفاده نمایند.

یادداشت‌ها

- ¹ Venture Capital
- ² Fabozzi
- ³ Titvack
- ⁴ Deakins & Freel
- ⁵ Agmon & Sjogren
- ⁶ Ernest & Young
- ⁷ Bartzokas & Mani
- ⁸ Dhochak & Sharma
- ⁹ Eric Afful-Dadzie & Anthony Afful-Dadzie

منابع

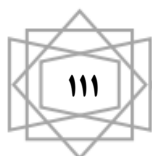
- * احمدی اول، مرتضی و اسلامی بیدگلی، غلامرضا. (۱۳۸۹). بررسی عوامل اثرگذار بر ارزیابی طرح‌های کارآفرینانه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر. مجله توسعه کارآفرینی، سال ۲، شماره ۸، تابستان ۱۳۸۹. صص ۹۹-۱۲۰.
- * آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۸۷)، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، جلد دوم، تهران، انتشارات سمت.
- * اسلامی بیدگلی، غلامرضا و بیگدلو، مهدی. (۱۳۸۴). بررسی معیارهای مؤثر در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره آمیز کارآفرینانه. مجله دانش مدیریت، شماره ۶۸، بهار ۱۳۸۴. صص ۲۹-۳.
- * آگمون، تامیر و شوگرن، استفان. (۱۳۹۶). ترجمه کهن هوش نژاد، روح اله. جهان بین، رضا و محمدیان امیری، رضا. سرمایه‌گذاری جسورانه و فرآیند مبتکرانه. نشر چالش.
- * باقری، سید کامران و محبوبی، جواد (۱۳۸۳). "سرمایه‌گذاری خطرپذیر" موسسه بنیاد تدبیرگران توسعه فردا.
- * بودلایی، حسن و شهیدی، عالمه (۱۳۹۷). مطالعه کیفی تجارب مشتریان در صنایع خرده فروشی. فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات بازاریابی نوین، سال هشتم، شماره دوم، شماره پیاپی (۲۹)، تابستان ۱۳۹۷، صص ۲۲-۱.

ددزی در سال ۲۰۱۶ به ارائه مدلی برای تصمیم‌گیری جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر پرداختند. در پژوهش مذکور، مؤلفه‌های شخصیت کار آفرین، تجربه کار آفرین، محصول، ویژگی‌های مالی، ویژگی‌های بازار و مسئولیت اجتماعی به‌عنوان مؤلفه‌های اصلی جهت انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا شناسایی شدند. با مقایسه نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش‌های دیژوک و شارما و اریک ددزی و آنتونی ددزی می‌توان ادعان داشت که مؤلفه‌های انواع ریسک، حقوق مالکیت معنوی، قابلیت‌های بازاریابی، استراتژی خروج، نوآوری، ویژگی‌های شخصیتی کار آفرین، شایستگی‌های فردی کار آفرین، افق سرمایه‌گذاری، منش کار آفرین و عدم تقارن اطلاعاتی مؤلفه‌های جدیدی هستند که در این پژوهش به مدل اضافه شده‌اند. همچنین مؤلفه‌های ویژگی‌های مالی، محصول، ویژگی‌های بازار، تجربه کار آفرین، مسئولیت اجتماعی و قوانین و مقررات مؤلفه‌هایی هستند که در پژوهش حاضر با پژوهش‌های مذکور مشابه می‌باشند.

۵-۲ پیشنهادات پژوهش

با توجه به هزینه و زمان بر بودن فرآیند ارزیابی طرح‌ها توسط سرمایه‌گذاران جسورانه و با توجه به نبود مدل بومی جهت تصمیم‌گیری شرکت‌های VC در داخل کشور، پیشنهاد می‌شود شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر برای ارزیابی و گزینش شرکت‌های نوپا، از ۱۶ مضمون معرفی شده در این پژوهش و مدل ارائه شده، جهت تصمیم‌گیری برای انتخاب سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر بهره ببرند. توجه به این ۱۶ مضمون اصلی که شامل ویژگی‌های مالی، محصول یا خدمت، ویژگی‌های بازار و صنعت، انواع ریسک، تجربه کار آفرین، حقوق مالکیت معنوی، شایستگی فردی کار آفرین، قابلیت‌های بازاریابی، استراتژی خروج، مسئولیت اجتماعی، قوانین و مقررات، نوآوری، ویژگی‌های شخصیتی کار آفرین، افق سرمایه‌گذاری، منش کار آفرین و عدم تقارن اطلاعاتی هستند، باعث می‌شود شکست شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در انتخاب شرکت‌های نوپا کاهش یابد. همچنین توجه به مضامین اصلی و فرعی معرفی شده در این پژوهش، باعث

- * Dadzie, E. A & Dadzie, A. A. (2016). "A decision making model for selecting start-up businesses in a government venture capital scheme", *Management Decision*, Vol. 54 Iss 3.
- * Deakins, D and Freel, M (2003), "Entrepreneurship and small firm" McGraw-Hill Publications.
- * Dhochak, M & Sharma, A. K. (2016). "Identification and prioritization of factors affecting venture capitalists' investment decision-making process: An analytical hierarchal process (AHP) approach". *Journal of Small Business and Enterprise Development* Vol. 23 Iss 4.
- * Ernst & Young (2014) "Adapting and evolving Global venture capital insights and trends", available at: <http://emergingmarkets.ey.com/adapting-evolving-global-venture-capital-insights-trends-2014/>.
- * Fabozzi, Frank. J. (2008), "Handbook of Finance , Volume 1 , Financial Markets and Instrument' , Jong Wiley & Sons , Inc. PP. 561-573
- * Radfar, M. R., Zomorodian, Gh., Aligholi, M., Minouei, M., Hanifi, F. (2019). Designing Native Decision-Making Model for Selecting Venture Capital Investment in Emerging Companies. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 4(2), 75-88. doi: 10.22034/amfa.2019.584735.1178
- * Titvack, K. (2006). "Emerging markets clean up their act", *Journal of Euromoney*, 37(442), pp.158- 160.
- * بیگدلو، مهدی. (۱۳۸۳). "بررسی منابع گوناگون تامین مالی کارآفرینان" تهران، مجموعه مقالات اولین همایش ملی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر- دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، مرداد ماه ۱۳۸۳.
- * خنیفر، حسین و مسلمی، ناهید (۱۳۹۵). "اصول و مبانی روش‌های پژوهش کیفی". انتشارات نگاه دانش.
- * رامین مهر، حمید و چارستاد، پروانه (۱۳۹۴). "روش تحقیق کمی با کاربرد مدلسازی معادلات ساختاری". انتشارات ترمه.
- * رستمی، محمد و صیقلی، محسن (۱۳۹۱). پاداش ریسک؛ مبانی کاربردی سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، انتشارات بورس.
- * صالحی، اله‌کرم و ستاره آسمان، هومن. (۱۳۸۹). سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر، ابزارتأمین مالی نوین برای کارآفرینان، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، سال اول / شماره اول / بهار ۱۳۸۹.
- * محمدپور، احمد (۱۳۸۹)، "فراروش، بنیان‌های فلسفی و عملی روش تحقیق ترکیبی در علوم اجتماعی و رفتاری"، انتشارات جامعه‌شناسان.
- * Bartzokas A & Sunil M. (2004), "Financial Systems Corporate Investment in Innovation and Venture Capital", Edward Elgar Publishing, Inc.



Abstract

Designing native decision-making model for selecting venture capital in emerging companies: A mixed study

Mohammad Reza Radfar¹
Gholamreza Zamardian^{*2}

Abstract

Present study aims to design and explain the decision-making native model for selecting venture capital investment in emerging companies. In this regard, in order to achieve this goal, based on the qualitative approach of the theme analysis, the qualitative data was conducted through interviewing experts and venture capital companies, and then the decision-making native model for selecting venture capital investment in emerging companies is designed. Subsequently, in a quantitative approach, a questionnaire was developed and completed by managers of venture capital companies. To analyze the data of the questionnaire, a confirmatory factor analysis was used. The results indicate that all themes introduced in this study include: financial features, product or service, features of market and industry, risk type, entrepreneurial experience, intellectual property rights, personal competence of entrepreneur, marketing capabilities, exit strategy, participation, responsibility and social effect, rules and regulations, innovation, personality traits of entrepreneur, investment horizon, entrepreneur's character and information asymmetry are effective for selecting venture capital in emerging companies.

Keywords: Venture capital, Personal competence, Exit strategy, Character, Information asymmetry.

¹ Department of Financial Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. mohamadr.radfar@gmail.com

² Department of Financial Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Responsible Author): gh.zomordian2@gmail.com

