https://amf.ui.ac.ir
Journal of Asset Management and Financing
E-ISSN: 2383-1189
Vol. 13, Issue 2, No. 49, Summer 2025, p 29-54
Received: 28/01/2024 Accepted: 15/10/2024

Research Paper

Designing a Model of the Key Success Factors (KSFs) of Venture Capital (VC) Firms in the Islamic Republic of Iran

Mohammad Amin Rashidi
Ph.D. Student, Department of Finance and Banking, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba`i University, Tehran, Iran
amin_rashidi@atu.ac.ir

Babak Hamidia*
Assistant Professor, Department of Business Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran
hamidia@isu.ac.ir

Hossein Hasanzadeh
Assistant Professor, Department of Finance, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran
h.hasanzadeh@isu.ac.ir

Abstract
The primary objective of a Venture Capital (VC) firm is to achieve investment success and profitability, particularly given the challenges and high failure rates associated with investments in startup companies. This study aimes to establish a framework of Key Success Factors (KSFs) for VC firms operating within Iran's innovation ecosystem. Additionally, it offered a comprehensive methodology for assessing these factors. To achieve this, we employed a meta-synthesis method to build upon the research conducted by Rashidi et al. (2023). After searching and refining both English and Persian sources, we conducted 12 interviews with VC experts. Through thematic analysis and re-categorization of primary codes, we identified a total of 139 basic themes, which were further organized into 22 organizing themes and 11 comprehensive themes, all of which were structured under 3 macro themes. Subsequently, a questionnaire was presented to experts and the DEMATEL technique was utilized to identify the significant relationships between the organizing themes. Finally, using the TOPSIS method, we prioritized the factors selected by the experts, identifying 5 KSFs for VC firms in Iran: "investing in motivated and capable founders", "establishing communication networks within and outside the invested industry", "ensuring trust and honesty between founders and the VC firm", "entering large and growing markets", and "developing the soft skills of VC firm managers".
Keywords*:* Venture Capital (VC), Key Success Factors (KSFs), Entrepreneurial Finance, TOPSIS, DEMATEL.

Introduction

Venture Capital (VC) firms operate with an indefinite lifespan and manage multiple portfolios under their umbrella. VC investors are experienced as financial and business professionals, who provide both financial and managerial support to the most innovative and promising companies. In the relationship between entrepreneurs and VC investors, these investors do not merely serve as providers of financial resources; they actively contribute to the growth of companies by engaging in management, strategic marketing, and business planning. The success of VC firms is influenced by a variety of factors and achieving this success often appears complex and elusive. Identifying the Key Success Factors (KSFs) for VC firms is essential for conducting an internal environment analysis during strategic planning. This identification not only establishes a basis for measuring the performance of these firms, but also enhances the focus and intelligence of investments at a macro level. This study aimed to present a framework of KSFs for VC firms within Iran's innovation ecosystem and offer a comprehensive method for identifying these factors. Specifically, this research sought to answer two key questions: first, "What indicators define the success of VC firms?" and second, "What factors contribute to the success of VC firms?" A review of the literature indicated that previous research had addressed aspects of these questions. Therefore, this study, building on the findings of Rashidi et al. (2024), aimed to complete the framework of KSFs for VC firms.

*Corresponding author
Rashidi, M. A. , Hamidia, B. and Hasanzadeh, H. (2025). Designing a model of the key success factors: a case study in venture capital firms in the Islamic Republic of Iran. *Journal of Asset Management and Financing*, *13*(2), 29-54.

10.22108/amf.2024.140534.1860

Materials & Methods

This study employed a mixed-methods research design. Initially, the "meta-synthesis" method, along with "interviews", was used to identify the success factors and indicators for VC firms. Following this, a thematic network of these factors was developed through "thematic analysis", resulting in a preliminary comprehensive model of the success factors and indicators relevant to VC firms. In the next phase, the themes identified through thematic analysis were ranked based on responses from VC experts, utilizing completed DEMATEL questionnaires. This process determined the influence, impact, and significance of each category of success factors. Finally, to establish the KSFs for VC firms, several fundamental themes endorsed by experts were analyzed using the TOPSIS method. Through expert feedback, a two-dimensional matrix of option-indicators was created, ultimately identifying 5 KSFs for VC firms operating in Iran.

Findings

The results obtained from the interview process and meta-synthesis were categorized through thematic analysis. In response to the first research question, 23 organizing themes and 11 global themes were analyzed and classified into 3 broad categories: "Characteristics Related to the Investee", "Internal Characteristics of the VC Firm", and "Environmental Characteristics". From these basic themes, 22 options were selected and refined for inclusion in the TOPSIS process based on expert input. For the second research question, 2 main themes and 11 sub-themes were extracted. The main themes, "Financial Return" and "Strategic Impact", served as input indicators for the TOPSIS analysis. Based on the TOPSIS output, the top 5 factors influencing the success of VC firms in Iran, in order of significance, were: 1) investing in motivated and capable founders, 2) establishing a network of connections within and outside the target industry (including governmental institutions), 3) fostering trust and transparency between the founder(s) and the VC firm, 4) entering large and scalable markets, and 5) developing the soft skills (such as negotiation, leadership, and teamwork) of VC firm managers. Additionally, the DEMATEL technique indicated that the most influenced success factor was the "Investment Strategy of the VC Firm", while the most influential factor was the "Resources and Connections of the VC Firm", which was also affected by other factors. Furthermore, the "Investment Strategy of the VC Firm" displayed the highest degree of interconnection with other factors.

Discussion & Conclusion

This study aimed to comprehensively identify the success factors for VC firms by conducting interviews with industry professionals and systematically reviewing the existing research. Utilizing soft Operational Research (OR) methods, we analyzed the relationships between these factors and their prioritization concerning success indicators. The review of KSFs for VC firms in Iran revealed a strong emphasis on Human Resource (HR) and interaction-based perspectives. Notably, 4 of the KSFs focused significantly on HRs and interpersonal skills—an aspect often overlooked by investors, particularly those with backgrounds in finance and capital markets. Ultimately, this research built upon prior models to present a new framework for identifying KSFs specific to the VC industry, which may also inform future research. This framework encompassed reviewing the existing literature, conducting interviews with industry experts, refining important success factors, prioritizing these factors, determining the KSFs, and evaluating the relationships between these factors to support strategic formulation within organizations.

مدیریت دارایی و تأمین مالی
سال سیزدهم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴۹)، تابستان ۱۴۰۴، ص ۲۹-۵۴
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۷/۲۴

مقاله پژوهشی

طراحی الگوی عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در جمهوری اسلامی ایران

محمدامین رشیدی

دانشجوی دکتری، گروه مالی و بانکداری، دانشکدهٔ مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران
amin_rashidi@atu.ac.ir

بابک حمیدیا *

استادیار، گروه مدیریت کسب‌وکار، دانشکدهٔ معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران
hamidia@isu.ac.ir

حسین حسن‌زاده

استادیار، گروه مدیریت مالی، دانشکدهٔ معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران
h.hasanzadeh@isu.ac.ir

چکیده

مهم‌ترین هدف شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (س.خ.)، موفقیت سرمایه‌گذاری و رسیدن به سودآوری باتوجه‌به مشکلات و نرخ شکست بالای سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده در شرکت‌های نوپا است. هدف از این پژوهش ارائهٔ چارچوبی از عوامل کلیدی موفقیت (KSFs) شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در زیست‌بوم نوآوری ایران و ارائهٔ روشی جامع برای احصا این عوامل بوده است. برای این منظور مطابق با روش فراترکیب در تکمیل پژوهش رشیدی و همکاران (۱۴۰۲) پس از جست‌وجو و پالایش منابع انگلیسی و فارسی در کنار ۱۲ مصاحبهٔ انجام‌شده از خبرگان سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ازطریق روش تحلیل مضمون و دسته‌بندی مجدد کدهای اولیه درمجموع ۱۳۹ مضمون پایه، ۲۲ مضمون سازمان‌دهنده و ۱۱ مضمون فراگیر در ۳ مضمون کلان احصا شد. سپس با ارائهٔ پرسش‌نامه به خبرگان و استفاده از دیمتل، الگوی روابط معنادار بین مضامین سازمان‌دهنده شناسایی شد. درنهایت با استفاده از روش تاپسیس عوامل منتخب خبرگان از مضامین پایه اولویت‌بندی شد و پنج عامل سرمایه‌گذاری بر روی بنیان‌گذاران پرانگیزه و توانمند، شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت سرمایه‌گذاری‌شده، وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذاران و شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ورود به بازارهای بزرگ و رشدپذیر و مهارت‌های نرم مدیران شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌عنوان عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران معرفی شد.

کلیدواژه‌ها: سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عوامل کلیدی موفقیت، تأمین مالی کارآفرینانه، تاپسیس، دیمتل
طبقه‌بندی JEL: C44, G24,L10

---

* نویسندهٔ مسئول

رشیدی، محمدامین، حمیدیا، بابک و حسن‌زاده، حسین . (۱۴۰۴). طراحی الگوی عوامل کلیدی موفقیت؛ مورد مطالعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در جمهوری اسلامی ایران. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، *۱۳* (۲)، ۲۹-۵۴.

10.22108/amf.2024.140534.1860

مقدمه

پژوهش‌های بسیاری نشان می‌دهد که در یک بازار رقابتی آزاد، تأمین مالی برای فعالیت‌های نوآورانه به‌شدت مشکل است. تاریخچهٔ پژوهش در این زمینه به دوران پس از جنگ جهانی دوم بازمی‌گردد و پژوهش‌های بزرگان این حوزه مانند شومپیتر و نلسون مسائل نوآوری را بررسی کردند. از دیرباز چالشی میان کارآفرینان و تأمین‌کنندگان منابع مالی در زمینهٔ نوآوری وجود داشته است و هر دو نهاد احساس می‌کردند که یکدیگر را تنها به‌عنوان ابزاری برای تأمین نیازها و دستیابی به اهداف می‌شناسند. مسائل مداوم و تفکیک‌های زودهنگام و پرخاشگرانه موجب مشکلات بسیاری برای کارآفرینان و سرمایه‌گذاران شده است؛ اما سرمایه‌گذاران در روابط بین کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خطرپذیر تنها به‌عنوان تأمین‌کنندگان منابع مالی نقش ندارند، بلکه با مشارکت در مدیریت، بازاریابی راهبردی و برنامه‌ریزی شرکت‌های مد نظر به رشد آنها کمک می‌کنند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (س.خ.) با به اشتراک‌گذاری اعتبار تجاری و کانال‌های ارتباطی خود، به بازاریابی و توسعهٔ جایگاه شرکت‌های کارآفرین، نوآور و دانش‌بنیان در بازار کمک می‌کنند. آنها به عنوان شرکای کارآفرینی در فرایند و توسعهٔ کار مشارکت می‌کنند، نه فقط در امور سود و زیان (Shirkavand et al., 2020).

ازطرف دیگر با وجود اثربخشی درخور ملاحظهٔ شرکت‌های نوپا، آمار و مطالعات بیانگر این موضوع است که بیشتر آنها در طول زمان یا ازبین‌رفته یا کوچک باقی می‌مانند و به اهداف خود نمی‌رسند و تنها تعداد اندکی از آنها به شرکت‌هایی بزرگ تبدیل می‌شوند. در کنار آن ورود موفق به بازار و رقابت، با عدم اطمینان زیادی همراه است و محدودیت‌های مختلفی در این زمینه وجود دارد. از این رو تعداد زیادی از این شرکت‌ها و به‌خصوص شرکت‌های جدیدتر پس از ورود به بازار در اندک زمانی آن را ترک می‌کنند (Khayatian et al., 2016).

باتوجه‌به آنچه بیان شد، موفقیت شرکت‌های س.خ. به‌صورت گسترده متأثر از موضوعات متعدد است و بسیاری از مواقع موفقیت این شرکت‌ها پیچیده و دور از دسترس جلوه می‌کند. یافتن رویکردی جامع که هم دربردارندهٔ عناصر موفقیت تعاملات نهاد س.خ. و شرکت‌های سرمایه‌پذیر (شرکت‌های نوپا) باشد و هم بتواند شرایط محیطی و درونی نهاد س.خ. را احصا و بیان کند، می‌تواند برای مسائل بیان‌شده در قسمت قبل راهگشا باشد؛ درنتیجه، یافتن پاسخ سؤالی با این عنوان که «چه عواملی بر موفقیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر مؤثر است»، مهم و ارزشمند است و می‌تواند چراغ راهی برای مدیران سرمایه‌گذاری کشور، در راستای رسیدن به موفقیت بیشتر در سرمایه‌گذاری جسورانه و سیاست‌گذاری درست در عرصهٔ تأمین مالی کارآفرینی باشد(Park & Kim, 2023).

سرمایه‌گذاران خطرپذیر در شرکت‌هایی که تأمین مالی می‌کنند، ارزش [1] ایجاد می‌کنند. اینکه آنها چقدر می‌توانند به شرکت‌های درون سبد خود کمک کنند، بیشتر به منابعی نظیر سرمایهٔ انسانی برمی‌گردد. هر شرکت س.خ. باید انتخاب کند که این منابع را چگونه میان شرکت‌های خود تقسیم کند. ازآنجایی‌که این منابع کمیاب هستند، بین شرکت‌های موجود در سبد شرکت س.خ. و ارزش‌افزوده‌ای که هر شرکت دریافت می‌کند، معاوضه‌ای وجود دارد و عوامل متعددی موفقیت شرکت س.خ. را در این امر معین می‌کند (Sannino, 2024).

یافتن عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. که خود از پیش‌زمینه‌های تحلیل محیط داخل در برنامه‌ریزی استراتژیک است، علاوه بر اینکه پایه‌ای برای سنجش عملکرد این شرکت‌ها است، در سطح کلان می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها را هدفمندتر و هوشمندانه‌تر تخصیص دهد؛ بنابراین، این پژوهش در پی پاسخ به دو پرسش است: ابتدا «چه شاخص‌هایی موفقیت شرکت‌های س.خ. را تعریف می‌کند؟» و در ادامه «چه عواملی باعث موفقیت شرکت‌های س.خ. می‌شود؟». در این پژوهش

[1] Value

ابتدا با اســـتفاده از روش «فراترکیب» و همین‌طور «مصـــاحبه» بر پایهٔ پژوهش رشـــیدی و همکاران (Rashidi et al., 2024) «عوامل» و «شاخص»های موفقیت شرکت‌های س.خ. احصاء شده است. سپس شبکهٔ مضامین این عوامل با استفاده از «تحلیل مضمون» ایجاد شده و الگوی اولیه و جامعی از عوامل و شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ. به دست آمده است. در ادامه با تحلیل پرســش‌نامه‌های دیمتل تکمیل‌شــده توســط خبرگان س.خ.، مضـامین فراگیر به‌دســت‌آمده ازطریق تحلیل مضــمون رتبه‌بندی شده و میزان تأثیر و تأثر و قدرت هریک از طبقه‌های عوامل موفقیت مشخص شده است. درنهایت برای رسیدن به عوامل کلیدی موفقیت شــرکت‌های س.خ. تعدادی از مضــامین پایه‌ای که خبرگان تأیید کرده‌اند، به‌عنوان ورودی در روش تاپسیس قرار گرفته و با استفاده از نظرات خبرگان ماتریس دوبعدی گزینه–شاخص آنها تکمیل شده است و درنهایت براساس مدل تعیین عوامل کلیدی موفقیت، پنج عامل کلیدی موفقیت شــرکت‌های س.خ. در ایران احصــا شــد. همهٔ این اقدامات پژوهشگران و فعالان صنعت س.خ. را به سوی فهم دقیقی از عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. رهنمون خواهد بود.

مبانی نظری

سرمایه‌گذاری خطرپذیر نوعی سرمایه‌گذاری حرفه‌ای است که سبدی از بنگاه‌های پرریسک و با پتانسیل رشد بسیار را تأمین مالی می‌کنند. این نوع از سرمایه‌گذاری جایگزین[1] تأثیر شگرفی بر افق کارآفرینی مدرن داشته است. به همین علت این نحوهٔ تأمین مالی در سال‌های اخیر توجه پژوهشگران را به خود معطوف داشته است (Drover et al., 2017). سرمایه‌گذاران خطرپذیر منابع مالی لازم برای کارآفرینان و شرکت‌های کوچک و نوپا را تأمین می‌کنند که پتانسیل رشد و سودآوری بسیاری در بلندمدت دارند. آنها نقش فعالی در نظارت بر شـــرکت‌ها و کمک به رشـــد آنها دارند و نمایندگانی را در هیئت‌مدیرهٔ شـــرکت منصـــوب می‌کنند تا در برنامه‌ریزی‌ها مشارکت داشته باشند ودسترسی به منابع و بازار را فراهم کنند (Tykvová & Borell, 2012).

فرایند سـرمایه‌گذاری خطرپذیر از اقدام‌های زنجیره‌واری تشـکیل شـده اسـت که با ورود طرح‌های متقاضـی سـرمایه به صـندوق س.خ. شـروع و با خروج از سـرمایه گذاری پایان می‌یابد. این فرایند شـامل ۶ مرحلهٔ ایجاد معامله، ارزیابی و غربال، ارزیابی جامع، سازماندهی معامله، فعالیت‌های پس از سرمایه‌گذاری و خروج می‌شـود. شـرکت س.خ. دارای عمری نامحدود اســت که تعدادی ســبد ســرمایه‌گذاری خطرپذیر زیرمجموعهٔ خود دارد. ســرمایه‌گذاران خطرپذیر مدیران خبره در مدیریت ریسک سرمایه‌ها هستند و از نوآورترین و امیدبخش‌ترین شرکت‌ها حمایت مالی و مدیریتی به عمل می‌آورند. این حمایت‌ها از ایده‌های جدیدی است که قادر به تأمین مالی ازطریق بانک‌ها نیستند و محصولات و خدمات را ازطریق مشارکت در مدت زمان ۵ تا ۸ سـال به نتیجه می‌رسـانند. درواقع زمانی که سـرمایه‌گذاری صـورت می‌گیرد، سـرمایه‌گذار مالک بخشـی از سـهام شرکت سرمایه‌پذیر می‌شود که عملاً تا زمان بلوغ شرکت (۵ تا ۸ سال بعد) قابل نقدکردن نیست. درعین‌حال شرکت مبتنی بر فناوری نیازمند سرمایه‌گذاری‌های بیشتر نیز هست که معمولاً هر سال یا هر ۲ سال یک بار براساس ارزش‌گذاری توافق‌شده اتفاق می‌افتد؛ ولی تا زمانی که شرکت اکتساب نشده یا وارد بازار سرمایهٔ عمومی نشده است، نمی‌توان ارزش دقیقی برای آن تعیین کرد (Bhanot & Kadapakkam, 2022). سرمایه‌گذاری خطرپذیر نوعی از تأمین مالی کارآفرینانه است که در آن سرمایه به همراه کمک‌های مدیریتی، در اختیار شـرکت‌های نوپا[2]، کوچک و دارای آتیهٔ اقتصـادی قرار می‌گیرد. سـرمایه‌گذاران خطرپذیر به‌طور عمده شـرکت‌های درحال‌رشـد و تازه تأسیس را تأمین مالی می‌کنند و درتوسـعهٔ محصـول یا خدمات جدید شـرکت نقش مهمی ایفا می‌کنند. درواقع این شـرکت‌ها با مشـارکت فعال در شـرکت ایجاد ارزش می‌کنند و با انتظار سـود بیشـتر، ریسـک‌های بیشتر را می‌پذیرند و گرایش سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تری در برابر دیگر انواع سرمایه‌گذاری دارند (Metrick & Yasuda, 2021).

[1] Alternative investment
[2] Startups

میلر (Miller, 1998) عوامل کلیدی موفقیت را این‌گونه معرفی می‌کند: «هر صـــنعتی شـــامل تعداد اندکی فاکتور و عوامل است که عملکرد سازمان و نتایج آن در این عوامل در دستیابی موفقیت‌آمیز سازمان به مزیت رقابتی و حفظ آن مؤثر است. این عوامل بیانگر نواحی و بخش‌هایی هســتند که نتیجهٔ خوب ســازمان در آن بخش‌ها منجر به موفقیت ســازمان در صـحنهٔ رقابت می‌شـود و نتایج ضـعیف آن در این بخش‌ها به عملکرد ضـعیف سـازمان در رقابت منجر خواهد شـد. وی معتقد اسـت که «این عوامل در هر سازمان از محیط رقابتی و ملاحظات خاص سازمانی آن سازمان نشئت می‌گیرند». عوامل کلیدی موفقیت درواقع آن شاخص‌ها، شرایط یا متغیرهایی است که زمانی که به شیوه‌ای مناسب تحکیم، نگهداری یا مدیریت شوند، می‌توانند به طرز مؤثری بر موفقیت یک شرکت در کل یک صنعت تأثیر شگرفی داشته باشند(Leidecker & Bruno, 1984).

پژوهش‌های انجام‌شـده در حوزهٔ س.خ. دامنهٔ گسـترده‌ای دارد و می‌توان طبقه‌بندی‌های متفاوتی از آنها ارائه داد. تعدادی از پژوهش‌هایی که به موفقیت یا شـکسـت س.خ. می‌پردازد، در این بخش بررسـی می‌شـود. حسـینی اصـیل (Hosseiniasil, 2017) نشـان داد عوامل شـخصـی، فردی و گروهی، عوامل مالی کشـور، عوامل بازاری کشـور و عوامل محیطی (اقتصـادی، سـیاسـی، جغرافیایی) به‌عنوان عوامل تکمیل ســـبد پروژه‌های فعال یا تکمیل‌کنندگی دارایی‌های فعلی انتخاب پروژه‌های س.خ. در شرکت‌های نوپای فناوری محور از منظر سرمایه‌گذاران هستند. این پژوهش نشان می‌دهد که برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر چه چیزهایی از مورد ســـرمایه‌پذیر محل بحث و چالش اســـت، ولی نمی‌توان درک کاملی از تعامل بین ســـرمایه‌گذار خطرپذیر و سـرمایه‌پذیر به‌وسـیلهٔ این پژوهش به دسـت آورد. مهری و همکاران (Mehri at al., 2022) ادعا می‌کنند که تمامی شـرکت‌های موفق بررســی‌شــده در پژوهش، مدیران ریســک‌پذیری دارند و این مدیران در صــورت کمبود ســرمایهٔ شــرکت، به ســمت سـرمایه‌گذاری تخصـصـی در صـنعتی حرکت می‌کنند که نیاز کمتری به سـرمایه دارد و بازدهی مناسـب‌تری دارد. شـرکت‌های مذکور بیشـتر سـرمایه‌گذاری خود را در شـرکت‌های اینترنتی انجام داده‌اند، به شـکلی که ۶۷٪ از سـبد آنها را این شـرکت‌ها تشـکیل می‌دهد. پس از آن صــنایع آموزش، پزشـکی و فناوری اطلاعات بیشـترین سـهم را از آن خودکرده‌اند. این مطالعه بر انتخاب صـنعت و مورد سـرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از عوامل موفقیت شـرکت‌های س.خ. اشـاره می‌کند و به‌صـورت دقیق این موارد را بررسـی می‌کند. متوسـلی و همکاران (Motevaseli et al., 2017) بیان می‌کنند پنج جریان سـرمایه‌گذاری مانع هدایت سـرمایه‌ها به‌سـمت فعالیت‌های فناورانه می‌شـود و در شـکل‌گیری این جریان‌ها نهادهایی همچون نهادهای افشـای اطلاعات، مالیات، مالی (با محوریت بانک‌ها)، تورم، مقررات کار، تجاری و گمرکی، حقوقی قضـایی، سـیاسـی و برخی نهادهای فرهنگی اجتماعی حائز اهمیت‌اند؛ براین‌اساس توصیه می‌شود که سیاست‌گذاران به‌جای اعمال سیاست‌های مداخله‌گرانهٔ مستقیم، موانع نهادی را اصــلاح کنند. به عقیدهٔ احمدپور داریانی و همکاران (Ahmadpoor et al., 2019) مقولهٔ اصــلی که به پیامد اســتمرار عملکرد کارای چرخهٔ عمر ســـرمایه‌گذاری جســـورانه منجر می‌شـــود، شـــکل‌گیری ســـرمایه‌گذاری جســـورانه با گرایش به حداکثرسـازی منافع اسـت. ازآنجاکه نهادهای غیررسـمی، بر شـکل‌گیری سـرمایه‌گذاری جسـورانه تأثیرگذارند، می‌توان ازطریق راهبردهای توسـعهٔ نهادهای رسـمی و ایجاد ارتباط هم‌ساختی پایدار میان بخش عمومی و خصـوصـی و تحت تأثیر ویژگی‌های محیطی و پدیدهٔ انتشـار، شـاهد اسـتمرار عملکرد کارای چرخهٔ عمر سـرمایه‌گذاری جسـورانه بود و براین‌اسـاس، سـیر داسـتان ترسـیم می‌شـود. اوسـوباجو و همکاران (Osobajo et al., 2023) بررسـی می‌کنند که چگونه تأثیر ابعاد مختلف فرهنگی بر سیاست‌ها و تصـمیم‌گیری مشـارکت ذی‌نفعان تأثیر می‌گذارد. این مطالعه بر نیاز دسـت‌اندرکاران پروژه به ادغام فرهنگی تأکید کرد که نوآوری باز را در فرایندهای اجرای پروژهٔ آنها تقویت می کند، تا ظرفیت آنها را برای مشـــارکت مؤثر در یک محیط چندفرهنگی افزایش دهد. گائو و همکاران (Gao et al., 2024) نشـان می‌دهند که مدیران عامل متولدشـده در شـهرسـتان‌های مرزی با سـطح بیشـتری از فرهنگ فردگرایانه نتایج نوآوری شـرکتی بهتری داشـته‌اند. شـرکت‌هایی که توسط این مدیران عامل رهبری می‌شـوند، سـطوح بیشـتری از کمیت و کیفیت را در بازدهٔ نوآوری خود نشـان می‌دهند و در مقایسـه با شـرکت‌هایی که

توسط مدیران عامل متولدشده در جاهای دیگر رهبری می‌شوند، تأکید بیشتری بر نوآوری‌های شرکتی دارند. مهارت‌های نرم و شخصیت مدیران سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شرکت نوپا از عوامل بسیار مهم برای موفقیت شرکت س.خ. است.

می‌توان به‌صورت کلی گفت که هریک از پژوهش‌های بررسی‌شده به قسمتی از سؤال اصلی پژوهش پاسخ می‌دهند و دید جامعی در زمینهٔ موفقیت شرکت س.خ. ارائه نمی‌کنند. می‌توان پژوهش‌های بررسی‌شده در این قسمت را این‌گونه طبقه‌بندی کرد که برخی از پژوهش‌ها به بررسی مورد سرمایه‌پذیر می‌پردازند؛ بدین معنا که شرکت نوپا و شاخص‌های انتخاب شرکت نوپا را بیان می‌کنند. دستهٔ دوم پژوهش‌ها، مطالعاتی هستند که دربارهٔ شرایط محیط س.خ. بحث می‌کنند و موانعی را بررسی می‌کنند که در مسیر شرکت س.خ. قرار دارند. دستهٔ آخر پژوهش‌هایی هستند که دربارهٔ ماهیت و فعالیت درون شرکت س.خ. بحث و آن را بررسی می‌کنند. از این سه دسته پژوهش در مطالعهٔ حاضر به‌خصوص در قسمت فراترکیب بهره گرفته شده است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از منظر نوع داده، در دستهٔ پژوهش‌های د وجهی (آمیخته) قرار می‌گیرد. در این پژوهش ابتدا با استفاده از روش «فراترکیب» و همین‌طور «مصاحبه» عوامل و شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ. احصاء شده است. سپس شبکهٔ مضامین این عوامل با استفاده از «تحلیل مضمون» ایجاد شده و الگوی اولیه و جامعی از عوامل و شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ. به دست آمده است. در ادامه با تحلیل پرسش‌نامه‌های دیمتل تکمیل‌شده توسط خبرگان س.خ. مضامین فراگیر به‌دست‌آمده ازطریق تحلیل مضمون رتبه‌بندی و میزان تأثیر و تأثر و قدرت هریک از طبقه‌های عوامل موفقیت مشخص شد. درنهایت برای رسیدن به عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. تعدادی از مضامین پایه‌ای که خبرگان تأیید کرده‌اند، به‌عنوان ورودی در روش تاپسیس قرار گرفت و با استفاده از نظرات خبرگان ماتریس دوبعدی گزینه–شاخص آنها تکمیل شد و د نهایت براساس مدل تعیین عوامل کلیدی موفقیت، پنج عامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران احصا شد.

هدف فراترکیب ایجاد تفسیر یکپارچه و جدیدی از یافته‌ها است. این روش برای شفاف‌سازی مفاهیم، الگوها و نتایج در پالایش حالت‌های موجود دانش و ظهور الگوهای عملیاتی و نظریات پذیرفته شده است. در ادامه با استفاده از نتایج پژوهش رشیدی و همکاران (Rashidi et al., 2024) که ۸۱ مقالهٔ انگلیسی را با استفاده از روش فراترکیب بررسی کرده بود، پژوهش حاضر مقالات فارسی موجود را نیز به طور کامل بررسی کرد و درنهایت درمجموع ۱۰۷ مقالهٔ فارسی و انگلیسی وارد گام بعدی، یعنی تحلیل مضمون شده است. در گام بعدی با استفاده از «روش تحلیل مضمون» کدهای مستخرج از مقالات نهایی بررسی شد و از این کدها مضامین پایه استخراج شد. تحلیل مضمون روشی برای شناسایی و تحلیل الگوهای معانی در یک مجموعه داده است که امکان تمرکز پژوهشگر بر داده‌ها را به شیوه‌های مختلف فراهم می‌کند. به‌طورکلی مضمون، ویژگی تکراری و متفاوتی در متن است که به پژوهشگران تجربه یا نکتهٔ خاص و مهمی را نشان می‌دهد (Attride-Stirling, 2001). سپس با پیگیری دقیق روشی، از مضامین پایه که مبین نکتهٔ مهمی در متون بررسی شده هستند، مضامین سازمان‌دهنده که نقش واسط را دارند و سپس از آنها مضامین فراگیر پدیدآمد که در کانون شبکهٔ مضامین قرار دارند. از مجموع کدهای به‌دست‌آمده، ۱۳۹ مضمون پایهٔ منحصربه‌فرد، ۲۲ مضمون سازمان‌دهنده و ۱۱ مضمون فراگیر و ۳ مضمون کلان استخراج شده است.

در این پژوهش به اسناد موجود اکتفا نشده است و دستهٔ دوم داده‌ها را مصاحبه‌های تخصصی با افراد و خبرگانی تشکیل می‌دهد که آشنایی کامل با صنعت س.خ. در ایران دارند و تجارب موفقی در این صنعت در سال‌های اخیر به دست آورده‌اند. این قسمت از گردآوری داده‌های پژوهش به این دلیل انجام شده است تا اطمینان حاصل شود که همهٔ کدها و مضامین لازم برای موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران احصا شده است. مصاحبه از فنون یا ابزارهای متداول گردآوری داده‌های کیفی پژوهش است که با گسترش رویکردهای کیفی و رویکردهای تلفیقی (کمی و کیفی) در سال‌های اخیر به طور فزاینده‌ای به آن

توجه شده است (Eslampourkarimi, 2013). مصاحبه ازنظر میزان سازمان‌یافتگی به سه دستهٔ عمدهٔ مصاحبهٔ ساختاریافته، نیمه‌ساختاریافته و باز یا بدون ساختار تقسیم می‌شود (Delavar, 2004). داده‌های اصلی در این پژوهش ازطریق مصاحبه با خبرگان گردآوری شده و مصاحبهٔ باز مبنای کار پژوهشگران قرار گرفته است. مصاحبه‌های خبرگانی به روش باز با ۱۲ نفر از مدیران ارشد و ممتاز صنعت س.خ. انجام شده است. مصاحبهٔ باز از دو سؤال تدوین شد که از اهداف پژوهش نشئت می‌گرفت: ۱. عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران چیست؟ و ۲. شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران چیست؟

مصاحبه‌شوندگان از فعالین باتجربه و شناخته‌شدهٔ صنعت س.خ. انتخاب شدند که دو نفر از آنها بین ۱ تا ۵ سال و ۱۰ نفر از آنها ۵ سال به بالا سابقهٔ فعالیت در حوزهٔ س.خ. داشتند. ازنظر مدارک تحصیلی نیز ۵ نفر دارای مدرک کارشناسی ارشد و ۷ نفر مدرک دکتری در در رشته‌های مختلف داشتند. از مصاحبهٔ ۹ به بعد پژوهشگران باتوجه‌به بررسی کتابخانه‌ای انجام‌شده به اشباع نظری رسیده بودند؛ بااین‌حال برای اطمینان خاطر از ۱۲ نفر از فعالین صنعت مصاحبه به عمل آمد. مصاحبه‌های ضبط‌شده، پیاده، دسته‌بندی و سازماندهی شدند. طی فرایند پیاده‌سازی، محتوای مصاحبه‌ها توسط یادداشت‌های برداشته‌شده در خلال جلسات مصاحبه تکمیل شد. به پیروی از عابدی جعفری و همکاران (Abedijafari et al., 2011) متن‌های به‌دست‌آمده ابتدا کدگذاری و پس از کدگذاری داده‌های کیفی، کدها بررسی و مرور شد و سپس مطابق محتوای آنها تبدیل به مضامین پایه شدند. در ادامه مقوله‌هایی که بار معنایی مشابهی داشته و مفهومی یکسان را به ذهن متبادر می‌کردند، حول یک مقولهٔ انتزاعی و کلی‌تر قرار گرفت؛ به‌عبارتی‌دیگر با دسته‌بندی، ترکیب و تلخیص مضمون‌های پایه، تعدادی مضمون سازمان‌دهنده به دست آمد که می‌توانست گویای ویژگی‌های گروهی بخشی از مضمون‌های پایه باشد. سپس با دریافت نظر خبرگان نیز اصلاحات جزئی در مضامین انجام شد. باتوجه‌به مسئله و سؤال محوری، مضمون فراگیر نیز متناسب با آن انتخاب شد. پایایی مدنظر درخصوص کدگذاری داده‌ها و قراردادن مضمون برای کدهای مرتبط و هم‌طبقه، طبق پیشنهاد خواستار (Khastar et al., 2009) به این صورت انجام‌گرفته است که از میان کل مصاحبه‌ها و مقالات، چند نمونه به‌صورت تصادفی انتخاب و هرکدام از آنها دو بار، در یک فاصلهٔ زمانی کوتاه و مشخص (بین پنج تا سی روز) کدگذاری شدند. سپس کدهای مشخص‌شده، در دو فاصلهٔ زمانی برای هرکدام از مصاحبه‌ها و مقالات با یکدیگر مقایسه و ازطریق میزان توافقات و عدم توافقات موجود، در دو مرحله کدگذاری، شاخص پایایی برای آن پژوهش محاسبه شد. در هرکدام از مصاحبه‌ها کدهایی که در دو فاصلهٔ زمانی با هم مشابه هستند، با عنوان «توافق» و کدهای غیرمشابه با عنوان «عدم توافق» مشخص شد که با درصد پایایی قابل قبولی همراه بود.

یافته‌ها

یافته‌های به‌دست‌آمده از فرایند مصاحبه و فراترکیب با استفاده از روش تحلیل مضمون دسته‌بندی شد. تحلیل مضمون ضمن اینکه خود یک روش مستقل تحلیلی است، می‌تواند در سایر روش‌های تحلیل کیفی نیز استفاده شود. رویکردهای کیفی بسیار متنوع، پیچیده و ظریف هستند و تحلیل مضمون را می‌توان به‌عنوان یک روش اساسی برای تحلیل کیفی در نظر گرفت (Khanifar, 2018). مضمون مبین اطلاعات مهمی دربارهٔ داده‌ها و سؤالات پژوهش است. همین‌طور به‌طورکلی مضمون ویژگی تکراری و متمایزی در متن است که به نظر پژوهشگر نشان‌دهندهٔ درک و تجربهٔ خاصی در ارتباط با سؤالات پژوهش است (Abedijafari et al., 2011).

در این قسمت پس از شناسایی مضامین پایه، نوبت به انتزاع مضامین سازمان‌دهنده از مضامین پایه و سپس انتزاع مضامین فراگیر از مضامین سازمان‌دهنده می‌رسد. تمامی این مراحل و تحلیل‌ها به کمک نرم‌افزار اکسل صورت پذیرفت. خروجی مرحلهٔ اول (انتزاع مضامین سازمان‌دهنده از مضامین پایه) تعداد ۲۳ مضمون سازمان‌دهنده است. در مرحلهٔ سوم، از تحلیل و

طبقه‌بندی ۲۳مضمون سازمان‌دهنده، تعداد ۱۱ مضمون فراگیر شناسایی شد. در این پژوهش این ۱۱ مضمون نیز در قالب ۳ مضمون کلان طبقه‌بندی شد. فرایند انتزاع مضامین به شرح جدول ۱ است؛ لازم به ذکر است در جدول ۱ تمامی مضامینی که از پژوهش رشیدی و همکاران (Rashidi et al., 2024)، مقالات انگلیسی جدید و مصاحبه‌ها به دست آمده، به‌صورت تجمیعی بیان شده است:

جدول (۱): مضامین عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران
Table (1) Themes of success factors of VC firms in Iran

مضمون کلان	مضمون فراگیر	مضمون سازمان‌دهنده	مضمون پایه
ویژگی‌های مرتبط با مورد سرمایه‌پذیر	بازار و صنعت	معیارهای عمومی بازار و صنعت	اندازهٔ بازار بزرگ، نرخ رشد درخور توجه بازار، بازار محصول انحصاری، وضعیت روبه‌رشد و مطلوب صنعت، سهولت ورود به بازار، کم‌بودن میزان تهدید رقبا در سال‌های نخست فعالیت
	مدیریت و رهبری شرکت نوپا	منابع انسانی شرکت نوپا	وجود هم‌بنیان‌گذار مناسب، تیم کارآفرینی سریالی و قدرتمند، فرهنگ کاری مناسب، تجربهٔ زیاد هیئت‌مدیره، توانایی شبکه‌سازی هیئت‌مدیره، نیروی انسانی متخصص (دارای تحصیلات و تجربه)، استفاده از مشاوران باتجربه
		حاکمیت شرکتی	ساختار سهام‌داری و مالکیت شرکت نوپا، تنوع و ترکیب هیئت‌مدیره
	ویژگی‌های کسب‌وکار	ویژگی‌های فنی و کیفی محصول	دارای سطح فناوری پیشرفته، وجود مقبولیت محصول در بازار، وجود نیاز به محصول در بازار، سختی کپی‌برداری، پتنت و حق اختراع، ارائهٔ سبدی از محصولات در قالب شرکت نوپا، مقیاس‌پذیربودن محصول، وجود نمونهٔ اولیه از محصول
		ویژگی‌های مالی	داشتن سرمایه در گردش و نقدینگی کافی، بازدهی و بازگشت سرمایهٔ زیاد، زمان رسیدن به نقطهٔ سربه‌سر، وجود داده‌های تاریخی مالی و حسابداری مناسب
	ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان)	مهارت‌های سخت بنیان‌گذار(ان)	سطح تحصیلات کارآفرین، دانش مدیریت مالی کارآفرین، روابط غیررسمی با دولتمردان، آشنایی با بازار و صنعت، دانش و تجربهٔ کسب‌وکاری نظیر فعالیت‌های بازاریابی، دارای معرف مطمئن.
		مهارت‌های نرم و شخصیت بنیان‌گذار(ان)	نگرش جاه‌طلبانه و سخت‌کوشی کارآفرین، تفکر سیستمی، سرمایهٔ اجتماعی کارآفرین پیش از تأسیس شرکت نوپا، درستکاری و صداقت، دارای اعتمادبه‌نفس عالی، انعطاف‌پذیربودن، دارای توانایی مشارکت در کارگروهی، واقع‌بینی، یادگیری با بازخورد، آینده‌نگری استراتژیک به بازار و کسب‌وکار، روحیهٔ رهبری، دارابودن ثبات عاطفی و تحمل سختی‌ها، استقلال فکری کارآفرین، روحیهٔ کار تیمی، ریسک‌پذیری و پاسخ‌دهی مناسب به ریسک‌های کسب‌وکار، سن بنیان‌گذار
	استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار	استراتژی کسب‌وکار و عرصهٔ رقابتی	هدفگذاری واقع‌بینانه، داشتن مزیت رقابتی ملموس در صنعت، برنامهٔ کسب‌وکار (BP) دقیق، توانایی گسترش کسب‌وکار به بازارهای خارجی، هستهٔ کسب‌وکار گسترش‌پذیر
		قابلیت‌های کسب‌وکار	استفاده از ظرفیت‌های مختلف شتاب‌دهنده‌ها برای توسعهٔ شرکت‌نوپا، فعالیت‌های بازاریابی مؤثر، استفاده از فناوری اطلاعات و اینترنت در کسب‌وکار، ایجاد همکاری‌های معتبر و استفاده از شبکه‌ها، تحقیق و توسعهٔ قدرتمند، متناسب‌سازی محصولات و زیرساخت‌ها برای فرایند مقیاس‌پذیری

مضمون کلان	مضمون فراگیر	مضمون سازمان‌دهنده	مضمون پایه
ویژگی‌های درون شرکت س.خ.	استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.	سیاست‌های سرمایه‌گذاری (RRTL)	سرمایه‌گذاری در دارایی و صنعت نقدشونده‌تر، تفکر بلندمدت و صبر سرمایه‌گذاری، برنامه‌ریزی استراتژی خروج متناسب با مورد سرمایه‌پذیر، زمان‌بندی درست سرمایه‌گذاری در استیج‌های مختلف، تعداد سبدهای شرکت، رعایت حد بهینهٔ اندازه و متنوع‌سازی سبد، سرمایه‌گذاری روشمند و دوری از رفتار توده‌ای
		ترجیحات سرمایه‌گذاری	جذب سرمایهٔ سندیکایی (همراه‌کردن نهادهای سرمایه‌گذار تخصصی در حوزه‌های مختلف)، تمرکز بر منطقهٔ جغرافیایی سرمایه‌گذاری خاص، سرمایه‌گذاری در صنعت تخصصی، استفاده از سرمایه‌گذاری‌های خارجی، نسبت سرمایه‌گذاری در مراحل بذر، استقرار و رشد، سن کسب‌وکار در استیج (دوره)های سرمایه‌گذاری.
	مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ.	حاکمیت شرکتی س.خ.	خصوصی‌بودن شرکت س.خ.، ترکیب قدرتمند و متخصص هیئت‌مدیرهٔ س.خ.، تنوع ترکیب سهامداران شرکت س.خ.
		مهارت‌های سخت مدیر(ان) س.خ.	میزان تحصیلات مرتبط مدیران، تجربهٔ اجرایی، یادگیری و تجربهٔ کاری در خارج از کشور
		مهارت‌های نرم مدیر(ان) س.خ.	قدرت مصالحهٔ مدیر، قدرت قانع‌سازی و تعامل درست با LP، هوش تجاری عالی مدیر، ابهام‌پذیری مدیران، تلاش برای کاهش سوگیری‌های ذهنی، کارآفرین‌بودن، سن مدیران، جنسیت مدیران، وضعیت اقتصادی–اجتماعی مدیران، مهارت‌های منابع انسانی مدیر
	عملیات شرکت س.خ.	فرایند نظارت و کنترل	پرهیز از مدیریت جزئی در شرکت نوپا، تعداد نمایندگان س.خ. در هیئت‌مدیرهٔ شرکت سرمایه‌پذیر، قراردادنویسی حرفه‌ای، توجه به قراردادهای روان‌شناختی در کنار قراردادهای رسمی، کنترل شاخص‌های عملکردی (KPI) شرکت‌های موجود در سبد به‌صورت دوره‌ای، دریافت تضامین لازم از شرکت نوپا
		قابلیت‌های شرکت س.خ.	ایجاد زمینه‌های مشارکت با دیگر شرکت‌ها برای شرکت‌های نوپا، فرایند ارزیابی جامع دقیق و متناسب، ارائهٔ زنجیره‌ای از خدمات مالی مختلف مرتبط با تأمین مالی کارآفرینانه، انتقال دانش مدیریت به شرکت‌های نوپا، چابکی فرایندهای ارزیابی و سرمایه‌گذاری، دادن سهام مدیریتی و مشوق‌های لازم به کارآفرین
	منابع و ارتباطات شرکت س.خ.	ارتباطات شرکت س.خ.	شهرت شرکت س.خ.، نزدیکی فرهنگی و نهادی بین سرمایه‌پذیر و شرکت س.خ.، وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار و شرکت س.خ.، ارتباط س.خ. با نهاد دولت و حاکمیت، قدرت شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت مورد سرمایه‌گذاری، ارتباط مناسب س.خ. با سرمایه‌گذاران (تضامین، میزان کنترل و ارائهٔ دائمی اطلاعات)
		ویژگی‌های سرمایه‌گذار (LP)	تفکر بلندمدت و صبر LP، تجربهٔ قبلی س.خ. LP، سرمایه‌گذاری شخصی کارآفرین، شناخت عمیق LPها از ماهیت س.خ.، سرمایه‌گذاری شخصی اعضای هیئت‌مدیره در شرکت س.خ.، ترکیب و تنوع سرمایه‌گذاران (LPها)

مضمون کلان	مضمون فراگیر	مضمون سازمان‌دهنده	مضمون پایه
		منابع شرکت س.خ.	شناخت درست از صنعت و بازار سرمایه‌پذیر، تنوع تخصص‌های مالی و کسب‌وکاری در بدنهٔ کارشناسی س.خ.، تجربهٔ زیاد شرکت س.خ. (مدیران و کارکنان)، حضور در محیط جغرافیایی مستعد مانند سیلیکون ولی، دارایی بزرگ با مدیریت شرکت س.خ.، توانایی ارزش‌گذاری درست شرکت‌های نوپا
ویژگی‌های محیطی	اقتصادی و حاکمیتی	عوامل اقتصاد کلان	ثبات شاخص‌های اقتصادی، ارزش‌گذاری متناسب دارایی‌های نامشهود، محیط سرمایه‌گذاری پویا
		عوامل قانونی و دولتی	حمایت دولت از اکوسیستم کارآفرینی، عدم دخالت مستقیم دولت با ارائهٔ وام‌های قرض‌الحسنه و منابع ارزان، نظام مالیاتی متناسب، قانون تجارت و قانون کار حامی س.خ.، توسعهٔ قوانین مالکیت فکری و معنوی، طراحی و تکمیل نقشهٔ توسعهٔ صنعتی کشور، لزوم طراحی نظام حکمرانی مالی، سهولت قوانین بین‌المللی برای صنعت س.خ.
	فرهنگی و نهادی	اشاعهٔ فرهنگ نوآوری	نهادینه‌کردن فرهنگ نوآوری در کشور، نگرش درست به محوریت توسعه در کشور، لزوم انباشت دانش تجربی و ارائهٔ دوره‌های آموزشی متناسب با آن، نظام فکری حامی رشد اقتصادی نوآوری‌پایه و نه دارایی پایه، نظام تحصیلی حامی روحیه و مهارت‌های کارآفرینی
		نهادسازی نوآورپایه	نظام اعتبارسنجی مناسب، توسعهٔ نهادهای افشای اطلاعات، همکاری دانشگاه و شرکت س.خ.، وجود بانک اطلاعاتی جامع شرکت‌های نوپا و سرمایه‌گذاران

مضامینی که در جدول ۱ بیان شد ورودی فرایند دیمتل و تاپسیس (به‌عنوان گزینه) بوده است. در پاسخ به سؤال دوم پژوهش که «چه شاخص‌هایی موفقیت یک شرکت س.خ. را تعریف می‌کند»، پس از جست‌وجو در مقالات و برداشت کدهای مد نظر از مصاحبهٔ خبرگان، جدول ۲ به‌عنوان «مؤلفه‌های معرف موفقیت در شرکت‌های س.خ.» شناسایی شد. دو مضمون اصلی و ۱۱ مضمون فرعی برای این پرسش استخراج شد. مضامین اصلی «بازدهی مالی» و «تأثیر استراتژیک» به‌عنوان شاخص‌های ورودی تاپسیس استفاده شده‌اند. توضیحی که برای جدول ۱ منظور شد، در جدول ۲ نیز صادق است.

جدول (۲): مضامین شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ.

Table (2) Themes of success indicators of VC firms

مضمون اصلی	مضمون فرعی
بازدهی مالی	حداکثرسازی سود، متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک، اجرای استراتژی خروج
تأثیر استراتژیک	تسهیل نوآوری، ایجاد شغل و رشد اقتصادی، توسعهٔ اکوسیستم، حمایت و راهنمایی کارآفرینانه، شفافیت و پاسخگویی، مسئولیت اجتماعی، تخریب و تکامل صنعت

عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. را می‌توان در سه موضوع خلاصه کرد:

۱) برخی از عوامل به محیط دور شرکت س.خ. بر می‌گردد و شرکت توانایی‌ای بر کنترل یا حتی تغییر آن به‌صورت مستقیم ندارد. البته شرکت‌های س.خ. می‌توانند با بهره‌گیری از ابزارهای انجمنی (سندیکایی) و ارتباط با حاکمیت، برخی از مؤلفه‌های احصاشده را به نفع خود تغییر دهند. ثبات شاخص‌های اقتصادی و محیط سرمایه‌گذاری پویا می‌توانند به‌عنوان عوامل

مهمی در موفقیت یا شکست شرکت‌های س.خ. عمل کنند. سرمایه‌گذاران و مدیران این شرکت‌ها باید توانایی تحلیل و پیش‌بینی تأثیرات این عوامل را داشته باشند و استراتژی‌های خود را مطابق با شرایط اقتصادی و محیط سرمایه‌گذاری تنظیم کنند؛

۲) مضمون کلان بعدی عواملی را در بر می‌گیرد که مربوط به شرکت‌های نوپایی است که شرکت س.خ. در آن اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند. شرکت‌های سرمایه‌پذیر باید در تعامل با شرکت‌های س.خ. ویژگی‌هایی داشته باشند که خود دارای اهمیت بسیاری است. این ویژگی‌ها را می‌توان در پنج دسته طبقه‌بندی کرد: الف) بازار و صنعت: صنعتی که شرکت را به‌راحتی بپذیرد و افق رشد عالی داشته باشد، برای شرکت‌های س.خ. بسیار مطلوب است. وجود بازار بزرگ به شرکت‌های نوپا این امکان را می‌دهد تا در طول زمان بهره‌وری و درآمد بسیار داشته باشند (Gauger et al., 2021). بازار بزرگ‌تر، محدودیت‌ها را کاهش می‌دهد و اجازه می‌دهد که شرکت به مرور زمان در سطح بیشتری فعالیت داشته باشد. اگر ورود به بازار سخت باشد، شرکت‌های نوپا ممکن است با مشکلات بزرگی در مسیر خود روبه‌رو شوند و نتوانند بخش‌های جدیدی از بازار را اکتساب کنند (Li & Mahoney, 2011)؛ ب) مدیریت و رهبری شرکت نوپا: وجود افرادی که دارای تحصیلات، مهارت‌ها و تجربهٔ مرتبط کارآفرینی باشند یا به‌عبارت‌دیگر کارآفرین سریالی باشند، می‌توانند در موفقیت شرکت‌های س.خ. کاملاً اثرگذار باشند (Hoang et al., 2022). همین‌طور در بخش حاکمیت شرکتی ساختار سهام‌داری و توزیع مالکیت باتوجه‌به ماهیت نوپای این شرکت‌ها نقش مهمی در آیندهٔ شرکت ایفا می‌کند؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران خطرپذیر باید به این موضوع توجه داشته باشند که با چه گروه وارد مشارکت سرمایه‌گذاری خواهند شد یا احیاناً دربارهٔ شرکت نوپا تصمیم‌گیری خواهند کرد. ساختاری که تشویق به مشارکت، تعهد سهام‌داران و توزیع مناسب منافع را فراهم کند، می‌تواند موفقیت شرکت را تسریع کند (Mirghaderi et al., 2023)؛ پ) ویژگی‌های کسب‌وکار: موفقیت یک شرکت نوپا به طراحی و تدابیر متعددی وابسته است که به ترکیب ویژگی‌های فنی و کیفی محصول مرتبط می‌شود. وجود فناوری و دانش فنی پیشرفته از اهمیت بسیاری برخوردار است. توانایی شرکت نوپا در ارائهٔ محصولات با فناوری پیشرفته و قابل رقابت در بازار به شرطی که به‌خوبی به مشتریان نشان داده شود، به افزایش احتمال موفقیت کمک می‌کند. تا زمانی که محصولات شرکت نوپا در بازار پذیرفته شوند و تقاضا برای آنها وجود داشته باشد، احتمال موفقیت بالا می‌رود (Li & Mahoney, 2011). این موضوع نشان از تطابق محصول با نیازها و انتظارات مشتریان دارد. از طرفی اگر محصول شرکت نوپا به‌وضوح نیازها یا مشکلات موجود در بازار را حل کند، احتمال موفقیت افزایش می‌یابد. همین‌طور در این قسمت ویژگی‌های مالی شرکت نوپا نیز اهمیت دارد. وجود داده‌های تاریخی مالی گذشته می‌تواند برای شرکت س.خ. اطمینان‌آور باشد. بازدهی زیاد درواقع بن‌مایهٔ موفقیت شرکت س.خ. است (Gupta et al., 2020)؛ ت) ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان): بنیان‌گذاران با تحصیلات مرتبط با صنعت یا تخصصی که در آن صنعت دارند، توانایی بهتری برای درک اصول فنی، فناوری و نوآوری دارند. این تخصص تأثیر مثبتی بر کیفیت تصمیم‌گیری‌ها و مدیریت عملیات دارد. دانش عمیق بنیان‌گذاران دربارهٔ نیازها، مشکلات و روندهای بازاری در صنعت مرتبط باعث می‌شود تا محصولات و خدمات شرکت نوپا به بهترین شکل ممکن بازاریابی شده و توسعه یابند. مهارت در مدیریت مالی به بنیان‌گذاران کمک می‌کند تا منابع مالی، برنامه‌ریزی مالی، و مدیریت ریسک‌های مالی را بهینه‌سازی و برای جذب سرمایه‌گذاران مناسب خود را مهیا کنند. این موارد می‌تواند در موفقیت شرکت س.خ. مؤثر واقع شود (Esen et al., 2023)؛ ث) استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار: ازطریق تداخل دو عامل استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار، شرکت نوپا این امکان را خواهد داشت تا به بهبود روند تصمیم‌گیری‌ها، مدیریت عملیات، ارتباطات با مشتریان و توسعهٔ محصولات دست پیدا کند. این امر درنهایت منجر به موفقیت شرکت در بازار و جذب سرمایه می‌شود؛ زیرا سرمایه‌گذاران مادامی که استراتژی‌های مؤثر و توانمندی‌های کسب‌وکار را در شرکت نوپا بیابند، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. هدفگذاری دقیق و واقع‌بینانه به کمک استراتژی‌های کسب‌وکار، به شرکت نوپا امکان می‌دهد تا به‌راحتی مسیر توسعهٔ خود را تعیین کند و منابع

را بهینه‌سازی کند (Haftor & Costa, 2023). داشتن مزیت رقابتی در مقابل رقبا ازطریق عواملی مانند فناوری پیشرفته، کیفیت برتر، قیمت مناسب، خدمات‌پس‌ازفروش عالی و غیره می‌تواند شرکت نوپا را از سایر مشابهات تمایز دهد. توانایی در بازاریابی محصولات و جلب توجه مشتریان هدف، به شرکت نوپا این امکان را می‌دهد تا با رقابت در بازاربتواند به‌صورت اهرمی میزان فروش خود را افزایش دهد. ایجاد شبکه‌های معتبر از همکاران، شرکا، و تأمین‌کنندگان به شرکت نوپا امکان می‌دهد که از منابع، تجربیات، و دانش آنها بهره ببرد. قابلیت تحقیق و توسعه[1] به شرکت نوپا اجازه می‌دهد تا محصولات و خدمات خود را بهبود دهد، نوآوری‌های جدید ارائه دهد و با تغییرات بازار هماهنگ شود (Chen et al., 2023).

۳) درنهایت تعدادی از عوامل بی‌واسطه و مستقیماً مربوط به فعالیت‌ها و استراتژی‌های خود شرکت س.خ. می‌شود. این عوامل همان‌طور که در بخش تحلیل یافته‌های کمی بررسی می‌شود، دارای بیشترین میزان اهمیت از منظر خبرگان هستند: الف) استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.: این موضوع به سیاست‌ها و ترجیحات سرمایه‌گذاری شرکت‌های س.خ. اشاره دارد. شرکت‌هایی که استراتژی سرمایه‌گذاری مشخصی دارند و پیش از سرمایه‌گذاری صنعت سرمایه‌پذیر، عواملی مانند اندازه و تنوع سبد سرمایه‌گذاری، معیارهای ارزیابی موشکافانه، انتخاب و سرمایه‌گذاری در صنعتی که شرکت در آن تخصص دارد، جذب سرمایهٔ لازم س.خ. از طرق مختلف (سندیکایی)، فاصلهٔ جغرافیایی بین دفتر مرکزی شرکت‌نوپا و شرکت س.خ. و استراتژی مناسب خروج را مد نظر قرار می دهند، احتمال موفقیت بیشتری خواهند داشت (Hu et al., 2022). در این قسمت با دو مقوله روبه‌رو هستیم؛ در سیاست سرمایه‌گذاری شرکت افق بازدهی، ریسک، زمانی و نقدشوندگی خود را مشخص می‌کند، ولی در ترجیحات سرمایه‌گذاری، مواردی مطرح می‌شود که شرکت س.خ. پیش از اقدام در سرمایه‌گذاری و پیش از ارزیابی شرکت نوپا آنها را برای خود قطعی کرده است و گزینه‌های سرمایه‌گذاری را در آن موارد محدود می‌کند؛ ب) مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ.: مهارت‌های نرم و سخت مدیران تأثیر بسیاری بر موفقیت شرکت س.خ. دارد. مهارت‌های نرم می‌توانند به شرکت‌ها کمک کنند تا بهترین تصمیمات را دربارهٔ سرمایه‌گذاری‌ها بگیرند و مدیریت مناسبی را برای سبدهای خود ارائه دهند. همین‌طور تجربهٔ اجرایی و کاری خارج از کشور نیز در عرصهٔ مدیریت شرکت س.خ. دارای ارزش بسیاری است. دربارهٔ حاکمیت شرکتی شرکت س.خ. نیز نکاتی نظیر اهمیت خصوصی‌بودن یا عمومی‌نبودن همهٔ فعالیت شرکت توسط برخی از مصاحبه‌شوندگان مطرح شد. به اعتقاد ایشان شرکت‌های بخش عمومی[2] و دولتی نمی‌توانند از بهره‌وری لازم برای ادارهٔ فعالیت‌های مرتبط با س.خ. برخوردار باشند. برخی از تجارب سرمایه‌گذاری‌های این شرکت‌ها نیز گواه بر این موضوع است. ازنظر خبرگان توجه‌نکردن به بازدهی مالی و توجه به تأثیرات استراتژیک و مسئولیت اجتماعی، عمدهٔ دلیل برای موفق‌نشدن شرکت‌های س.خ. عمومی است. دموداران (Damodaran) هدف اصلی شرکت‌ها را حداکثرسازی ارزش خود می‌داند. او در ادامه این هدف را در بیشینه‌سازی قیمت سهام شرکت خلاصه می‌کند و استدلال می‌کند که هر هدفی غیر از این هدف منافع اقتصادی سهامداران را زیر پا می‌گذارد؛ بنابراین، جهت‌گیری شرکت‌های شبه‌دولتی س.خ. به سمت اهداف مسئولیت اجتماعی بر بازدهی مالی این شرکت‌ها اثر می‌گذارد؛ پ) عملیات شرکت س.خ.: عملیات شرکت س.خ. در دو بخش فرایند نظارت و کنترل بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر و قابلیت‌های شرکت س.خ. در این پژوهش بررسی شد. قابلیت‌های شرکت س.خ. در ایجاد فرصت‌ها، ارزیابی مناسب، تأمین مالی مناسب، انتقال دانش، چابکی و ایجاد انگیزه می‌تواند به موفقیت و رشد شرکت‌های نوپا کمک کند و به موفقیت شرکت س.خ. منجر شود. پرهیز از مدیریت جزئی در کنار نظارت درست و دقیق باید مدنظر باشد. این کار خلاقیت شرکت‌های نوپا را در عین گزارش‌دهی حفظ می‌کند و نیروی شرکت س.خ. را به کارهایی که به‌صورت مستقیم مرتبط با آن نیست، هدر نمی‌دهد. در کنار این مورد تعیین‌کردن شاخص‌های کلیدی عملکرد دوره‌ای دقیق و متناسب می‌تواند به رشد شرکت نوپا و رشد سرمایهٔ دوره‌های مختلف سرمایه‌گذاری منجر

[1] R&D
[2] Public

شـــود (Milosevic, 2018)؛ ت) منابع و ارتباطات شـــرکت س.خ.: بخش عمده‌ای از فعالیت‌های شـــرکت س.خ. را مدیریت ارتباط با شـــرکت‌های نوپای ســـرمایه‌پذیر و دیگر ذی‌نفعان در بر می‌گیرد. باتوجه‌به نظریهٔ نمایندگی، میزان کنترل بر روی شـرکت‌ها ازطریق هیئت‌مدیره و عقد قراردادهای متناسـب با معامله انجام شـده است که می‌تواند شـامل تعیین حدود اختیارات طرفین، شـرایط ورود و خروج در ترکیب سـهام‌داری، شـیوه و بازه‌های گزارش‌دهی، ترکیب هیئت‌مدیره و... شـود که مسئلهٔ بسـیار مهمی اسـت و دغدغهٔ طرفین معاملهٔ سـرمایه‌گذاری محسـوب می‌شـود. وجود اعتماد و صـداقت بین بنیان‌گذار و شـرکت س.خ. به‌شـدت در موفقیت شـرکت س.خ. مؤثر اسـت. بر این مضـمون توسـط مصـاحبه‌شـوندگان در بسـیاری از مواقع تاکید شـده اسـت. همین‌طور ویژگی‌های شـرکای محدود مانند تفکر بلندمدت، شـناخت از س.خ. و تجربهٔ قبلی س.خ. می‌تواند در موفقیت شـرکت س.خ. مؤثر باشـد (Blut et al., 2022). شـهرت شـرکت س.خ. و نزدیکی فرهنگی با سـرمایه‌پذیر به جذب موردهای سـرمایه‌گذاری جذاب و انتخاب از بین گزینه‌های متعدد کمک می‌کند. تجربه و شـناخت مدیران شـرکت و حضـور در محیط جغرافیایی مسـتعد می‌تواند دامنهٔ ارتباطات شرکت را گسترش دهد و سرمایه‌پذیر را به همکاری با شرکت س.خ. ترغیب نماید.

شاخص‌های موفقیت شرکت‌های س.خ. سؤال دیگری بود که در این قسمت سعی شد بدان پاسخ داده شود. شاخص‌ها و معیارهای موفقیت هر مجموعه‌ای ناظر به رسـیدن آن مجموعه به اهدافش اسـت؛ بنابراین، این سـؤال را می‌توان در تعامل با اهداف شرکت‌ها و صنعت س.خ. در نظر گرفت. در پاسخ بدین سؤال دو مضمون اصلی استخراج شد: ۱. بازدهی مالی و ۲. تأثیر استراتژیک.

از دید همهٔ ۱۲ نفر مصـاحبه‌شـوندگان مهم‌ترین عامل حیات، بقا و موفقیت شـرکت س.خ. «بازدهی مالی» بود. شـرکت س.خ. بدون بازدهی مالی مناسـب نمی‌تواند مسـتمراً به فعالیت خود ادامه دهد. هر سـرمایه‌گذاری بنا بر ریسـکی که متحمل می‌شود، انتظار بازدهٔ متناسب را دارد. این موضوع در س.خ. هم صدق می‌کند و بدون بازدهی مالی متناسب سرمایه‌گذاران از این نوع سرمایه‌گذاری اقبالی نخواهند داشت. برای رسیدن به بازدهی مالی مناسبّ شرکت س.خ. باید به اهدافی نظیر خروج موفق، متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک و بیشنه‌سازی سود دقت داشته باشد و در آن مسیر حرکت کند.

«تأثیر اسـتراتژیک» مضـمون اصـلی دیگری اسـت که در موفقیت شـرکت س.خ. دخیل اسـت. بر این مضـمون بیشـتر در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیری تأکید می‌شود که دغدغه‌های عمومی بیشتر و فعالیت‌های عام‌المنفعه دارند یا به نهادها و بنیادهای حاکمیتی نزدیک هستند. تأثیر استراتژیک به معنای موثربودن شرکت س.خ. در جامعه و محیط پیرامونی خود است. درواقع در این قسمت تأثیری مدنظر است که شرکت برای آن برنامه داشته باشد و جزو اهداف خود بشمارد و دربارهٔ تأثیری بحث نمی‌شود که به‌صورت تصادفی یا در نتیجهٔ بازدهی مالی به وجود می‌آید. تأثیر استراتژیک، شاخص دوم موفقیت برای شرکت‌های س.خ. پس از بازدهی مالی است. تأثیر استراتژیک شرکت‌های س.خ. را می‌توان با عوامل تسهیل نوآوری، توسعهٔ زیسـت‌بوم، ایجاد شـغل و رشـد اقتصـادی (به‌خصـوص در مناطق محروم)، حمایت و راهنمایی کارآفرینانه (نظیر مربیگری)، شفافیت و پاسخگویی و تخریب و تکامل صنعت تعریف کرد.

تحلیل عوامل به‌وسیلهٔ دیمتل

این فن برای تشخیص الگوهای روابط علی بین مجموعه‌ای از متغیرها استفاده می‌شود. این روش، ارتباطات علی و معلولی را نشـان می‌دهد و تأثیرگذاری و تأثیرپذیری عوامل را تبیین می‌کند. کارشـناسـان می‌توانند با استفاده از این روش تسـلط بیشتری در ارائهٔ نظرات خود دربارهٔ تأثیرات میان عوامل (جهت و شـدت تأثیرات) پیدا کنند. روش دیمتل یکی از روش‌های قدرتمند و به‌نسبت جدید در زمینهٔ پژوهش‌ها در حوزهٔ علم عملیات اسـت؛ به همین دلیل، از بین روش‌ها و ابزارهای تحلیلی موجود، این روش بهترین و قدرتمندترین روش برای توضـیح ارتباطات داخلی عوامل موفقیت در شـرکت‌های س.خ. و درنهایت تجمیع عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. ایرانی انتخاب شده است (Si et al., 2018).

باتوجه‌به عمومیت، اهمیت و وضوح عوامل زیرمجموعه مضمون فراگیر «ویژگی‌های محیطی» که بر تمام خبرگان واضح و مبرهن بوده و در تمامی صنایع و کسب‌وکارها نیز نقش کلیدی و مؤثری دارد، از ورود این عوامل در فرایند گام‌های دیمتل خودداری شده است. درنهایت مضامین سازمان‌دهندهٔ ذیل مضامین فراگیر ویژگی‌های مرتبط با مورد سرمایه‌گذاری و ویژگی‌های مرتبط با شرکت یا صندوق س.خ. به‌عنوان ورودی‌های تحلیلی دیمتل بررسی و ارزیابی شده‌اند. جدول ۳ ماتریس ارتباط مستقیم را نشان می‌دهد که همان مقایسه‌های زوجی خبرگان است:

جدول (۳): ماتریس ارتباط مستقیم دیمتل

Table (3) DEMATEL's direct correlation matrix

عوامل	C01	C02	C03	C04	C05	C06	C07	C08	C09
بازار و صنعت شرکت نوپا (C01)	۰	۰	۲/۲	۱/۲	۳/۲	۳/۴	۲	۲	۰
مدیریت و رهبری شرکت نوپا (C02)	۰/۲	۰	۲/۶	۱/۴	۲/۴	۱/۴	۰	۳/۶	۰
ویژگی‌های کسب‌وکار (C03)	۰	۱/۸	۰	۱/۲	۴	۳/۴	۰	۱/۴	۰
ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان) (C04)	۰	۳/۴	۲	۰	۱/۸	۱/۴	۰	۲/۴	۰/۲
استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار (C05)	۰/۲	۱/۶	۳/۴	۰	۰	۳/۶	۰/۲	۱/۶	۰
استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ. (C06)	۲	۱/۴	۲	۰	۱	۰	۲	۲/۸	۲
مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ. (C07)	۱/۶	۰	۱	۰	۰	۳/۴	۰	۳/۴	۳
عملیات شرکت س.خ. (C08)	۰	۲/۲	۲/۲	۰	۲/۴	۲	۰	۰	۱/۸
منابع و ارتباطات شرکت س.خ. (C09)	۲/۴	۱/۴	۳/۲	۰	۱/۶	۳/۲	۴/۲	۴/۲	۰

برای رسیدن به موفقیت در شرکت س.خ. قسمتی از عوامل مرتبط با ویژگی‌هایی است که می‌بایست در ارتباط با شرکت نوپایی رعایت شود که در آن سرمایه‌گذاری انجام شده است (مورد سرمایه‌پذیر)؛ زیرا درنهایت موفقیت سرمایه‌گذاری به موفقیت آن شرکت بستگی دارد و دارای اهمیت بسیار زیادی است. از طرفی عواملی وجود دارد که مستقیماً به فرایند و ماهیت شرکت س.خ. مرتبط هستند و لازم است به ساختار و اجزای شرکت س.خ. توجه و بررسی شوند. در ادامه پس از تحلیل نمودار علی معلولی و خروجی‌های دیمتل، روابط میان عوامل موفقیت تبیین و تشریح شده است.

خروجی روش دیمتل شامل چهار معیار R، D، D+R و R-D است. معیار R نشان‌دهندهٔ تأثیر یک عامل بر عوامل دیگر بوده که به معنای میزان اثرگذاری متغیر است؛ معیار D برای هر عامل بیان‌کنندهٔ تأثیر عوامل دیگر بر آن بوده که به معنای میزان تأثیرپذیری متغیرهاست. گام بعدی به دست آوردن مجموع سطرها و ستون‌های ماتریس T است. مجموع سطرها (D) و ستون‌ها (R) باتوجه‌به رابطهٔ (۱) به دست می‌آید:

رابطه (۱)

$$\boldsymbol{D} = \sum_{j=1}^{n} \boldsymbol{T_{ij}}$$

$$\boldsymbol{R} = \sum_{i=1}^{n} \boldsymbol{T_{ij}}$$

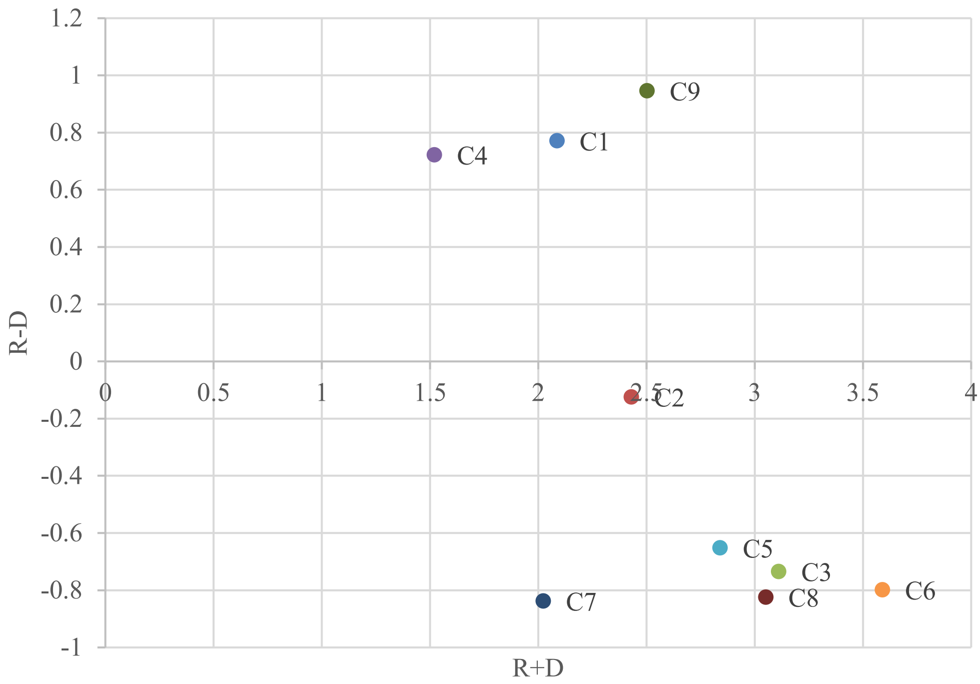
سپس باتوجه‌به D و R ، مقادیر D+R و R-D محاسبه شده است که به ترتیب نشان‌دهندهٔ میزان تعامل و قدرت تأثیرگذاری عوامل هستند. خروجی نهایی در جدول ۴ آمده است:

جدول (۴): خروجی نهایی ماتریس دیمتل

Table (4) The final output of the DEMATEL matrix

	R	D	R+D	R-D
بازار و صنعت شرکت‌نوپا (C01)	۱/۴۲۸۵۸	۰/۶۵۷۰۵	۲/۰۸۵۶۲۸	۰/۷۷۱۵۳۶
مدیریت و رهبری شرکت نوپا (C02)	۱/۱۵۲۷۶	۱/۲۷۶۴۹	۲/۴۲۹۲۵۵	−۰/۱۲۳۷۴
ویژگی‌های کسب‌وکار (C03)	۱/۱۸۷۹۹	۱/۹۲۱۹۷	۳/۱۰۹۹۶۳	−۰/۷۳۳۹۸
ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان) (C04)	۱/۱۲۰۸۵	۰/۳۹۸۲۵	۱/۵۱۹۱	۰/۷۲۲۵۹۴
استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار (C05)	۱/۰۹۳۸۲	۱/۷۴۵۷۴	۲/۸۳۹۵۵۷	−۰/۶۵۱۹۲
استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ. (C06)	۱/۳۹۵۴۰	۲/۱۹۳۷۶	۳/۵۸۹۱۵۶	−۰/۷۹۸۳۶
مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ. (C07)	۱/۳۵۶۶۹	۰/۶۶۵۹۱	۲/۰۲۲۶	−۰/۸۳۷۰۷
عملیات شرکت س.خ. (C08)	۱/۱۱۳۲۶	۱/۹۳۶۷۹	۳/۰۵۰۰۵۴	−۰/۸۲۳۵۳
منابع و ارتباطات شرکت س.خ. (C09)	۱/۷۲۴۱۹	۰/۷۷۷۵۷	۲/۵۰۱۷۶۳	۰/۹۴۶۶۱۳

در نمودار الگوی روابط معنادار، بردار محور افقی D+R نشان‌دهندهٔ میزان اهمیت متغیر است که به‌عنوان میزان نفوذ آنها شناخته می‌شود؛ بردار محور عمودی R-D عوامل را در دو گروه علّی و معلولی طبقه‌بندی می‌کند، به‌طوری‌که عواملی که مقدار مثبت داشته باشند، به گروه عوامل علّی و عواملی که مقدار منفی داشته باشند، به گروه عوامل معلولی اختصاص داده می‌شوند. اگر این مقدار برای عاملی صفر باشد، می‌توان آن را هم علّی و هم معلولی دانست (Wu & Tsai, 2011).



شکل (۱): الگوی روابط معنادار عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران

Figure (1) The model of meaningful relationships of success factors of VC firms in Iran

همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، عوامل C8 (عملیات شرکت س.خ.)، C3 (ویژگی‌های کسب‌وکار)، C (استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار) و C6 (استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.) عواملی هستند که علاوه‌بر اثرپذیری زیاد درعین‌حال تعامل بسیار زیادی با سایر عوامل دارند. درواقع این عوامل نقش ارتباط‌دهنده در مسئله را دارند و می‌توان از این عوامل به‌منظور اعمال نفوذ بر سایر عوامل استفاده کرد. به عبارتی این عوامل می‌توانند محور حل مسئله قرار گیرند و می‌بایست در تدوین راهبردها برای پاسخ به مسئله به طور جدی به آنها توجه شود.

شایان ذکر است، عامل C6 (استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.) در بین عوامل مذکور از اهمیت بیشتری برخوردار است. عامل C9 (منابع و ارتباطات شرکت س.خ.) نیز اثرگذارترین و اصلی‌ترین عامل در حل مسئله محسوب می‌شود که دارای ارتباط مناسبی با سایر عوامل است. به همین منظور این عامل قادر است تا دیگر عوامل موفقیت شرکت س.خ. را تحت تأثیر خود قرار دهد. عوامل C1 (بازار و صنعت شرکت نوپا) و C4 (ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان)) عواملی هستند که تا حدی اثرگذار هستند، ولی تعامل چندانی با سایر عوامل ندارند؛ بنابراین، در پاسخ‌دهی به مسئله نقش کلیدی ندارند و از دسته عوامل مستقل به شمار می‌روند. عامل C2 (مدیریت و رهبری شرکت نوپا) عاملی است که از اثرگذاری و اثرپذیری کمی برخوردار است و همچنین ارتباط کمی دارد؛ بنابراین، این عامل نیز مستقل ارزیابی می‌شود. عامل C7 (مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ.) نیز عاملی است اثرپذیر که ارتباط کمی با سایرین دارد و نمی‌تواند در اولویت قرار گیرد. نتایج نهایی دیمتل در جدول ۵ آمده است:

جدول (۵): نتایج دیمتل

Table (5) DEMATEL results

ضابطه	مفهوم	عامل
max d	اثرپذیرترین عامل موفقیت	استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ. (C06)
max r	اثرگذارترین عامل موفقیت	منابع و ارتباطات شرکت س.خ. (C09)
max r+d	بیشترین ارتباط با سایر عوامل موفقیت (به ترتیب)	استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ. (C06) ویژگی‌های کسب‌وکار (C03) عملیات شرکت س.خ. (C08)
r - d > 0	شاخص های اثرگذار یا علّی	C1, C4, C9
r - d < 0	شاخص های اثرپذیر یا معلولی	C2, C3, C5, C6, C7, C8

باتوجه‌به نتایج حاصل از ماتریس ارتباط کامل دیمتل در جدول ۵ تاثیرپذیرین عامل موفقیت شرکت‌های س.خ. «استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.» است. اثرگذارترین عامل موفقیت «منابع و ارتباطات شرکت س.خ.» است که متأثر از عوامل دیگر است. عامل «استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.» نیز بیشترین ارتباط را با سایر عوامل دارد؛ از طرف دیگر، باتوجه‌به معیار R-D عوامل «بازار و صنعت شرکت نوپا»، « ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان)» و «منابع و ارتباطات شرکت س.خ.» عوامل علّی یا اثرگذار (مثبت) و عوامل «مدیریت و رهبری شرکت نوپا»، «ویژگی‌های کسب‌وکار»، «استراتژی و قابلیت‌های کسب‌وکار»، «استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.»، «عملیات شرکت س.خ.» و «مدیریت و حاکمیت شرکتی شرکت س.خ.» عوامل معلولی یا اثرپذیر (منفی) هستند.

تحلیل با استفاده از روش تاپسیس

روش تاپسیس توسط هوانگ و یون (Hwang & Yoon, 1981) ارائه شد. تاپسیس یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره است که داده‌های ورودی آن در ماتریس تصمیم قرار می‌گیرند. ماتریس تصمیم پژوهش حاضر شامل دو بُعد گزینه‌ها و معیارها است. گزینه‌ها در پاسخ به پرسش «عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران چیست؟» در درجهٔ اول با استفاده از فراترکیب و مصاحبهٔ مستخرج شده و در ادامه با بهره‌گیری از تحلیل مضمون ساختارمند شده است. سپس با استفاده از نظر خبرگان و جمع‌بندی تیم پژوهش در تعداد ۲۲ گزینه برای ورود به فرایند تاپسیس انتخاب و تلخیص شده‌اند.

معیار یا شاخص‌های این پژوهش نیز در پاسخ به پرسش دوم استخراج شده اند که بیان می‌کرد: «مؤلفهٔ تعریف‌کنندهٔ موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران چیست؟». در این قسمت از مضامین اصلی به‌دست‌آمده در تحلیل مضمون این سؤال استفاده شده است که عبات‌اند از: بازدهی مالی و تأثیر استراتژیک. گزینه‌های ورودی به فرایند تاپسیس نیز با استفاده از منتخبی از مضامین پایه عوامل موفقیت و با نظر خبرگان در مصاحبه‌ها استخراج شده است. پیش از ورود به فرایند تاپسیس لازم است وزن هریک از دو معیار مشخص شود. برای این کار روش‌های متفاوتی وجود دارد. در این پژوهش از دو روش «آنتروپی شانون» و «میانگین حسابی موزون» برای وزن‌دهی معیارها استفاده شده است که به ترتیب روش‌های وزن‌دهی عینی و ذهنی هستند. باتوجه‌به اینکه نتایج حاصل از آنها تفاوت چندانی با هم نداشتند، از ذکر تفصیلی روش میانگین حسابی موزون در این قسمت خودداری شده است. براساس میانگین نظرات خبرگان ماتریس میانگین تشکیل شد و طبق مراحل چهارگانه (Janow, 2004) ، خروجی آنتروپی شانون در جدول ۶ آمده است:

جدول (۶): ماتریس میانگین نظرات خبرگان

Table (6) The matrix of average opinions of experts

0.006836	0.012115	Ej (k=0.32351)	
0.360735	**0.639265**		وزن‌ها

میانگین نظر ۱۰ پاسخ‌دهنده به پرسش‌نامه تاپسیس در جدول ۷ ذکر شده است:

جدول (۷): ماتریس میانگین نظرات خبرگان

Table (7) The matrix of average opinions of experts

گزینه‌ها	بازدهی مالی	تأثیر استراتژیک
ورود به بازارهای بزرگ و رشدپذیر	۴/۳	۳/۳
سرمایه‌گذاری بر روی بنیان‌گذار(ان) پرانگیزه و توانمند	۴/۳	۴
وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار(ان) و شرکت س.خ.	۴/۵	۳/۴
سرمایه‌گذاری در کسب‌وکاری با ایدهٔ رقابتی ملموس و هستهٔ کسب‌وکار گسترش‌پذیر	۳/۷	۲/۶
تکیه بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری مشخص و از قبل تعیین‌شده	۳/۲	۳
رعایت حد بهینهٔ اندازه و متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۳/۱	۳/۱
سرمایه‌گذاری به‌صورت سندیکایی و همکاری با دیگر نهادهای تأمین مالی کارآفرینی	۳/۳	۳/۹
استفاده از سرمایه‌گذاری‌های خارجی	۳/۲	۲/۷
ترکیب متخصص و باتجربهٔ قبلی هیئت‌مدیرهٔ شرکت س.خ.	۳/۶	۳/۶
مهارت‌های نرم (نظیر توانایی مصالحه، رهبری و کار گروهی) مدیران شرکت س.خ.	۳/۸	۳/۶
قراردادنویسی حرفه‌ای و اصولی و تعیین‌کردن KPIهای متناسب برای شرکت نوپا	۳/۳	۲/۳
انتقال دانش مدیریتی و توسعهٔ ابزارهای مختلف نظیر رویدادها و دیگر ابزارهای تأمین مالی برای کمک به رشد شرکت نوپا	۲/۸	۳/۳
حفظ انگیزهٔ زیاد بنیان‌گذار با دادن سهام مدیریتی و مشوق‌های لازم	۴	۳/۱
شهرت و سابقهٔ شرکت س.خ.	۳/۶	۲/۵
شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت مورد سرمایه‌گذاری (نهادهای دولتی و غیره)	۴/۲	۴/۱
تنوع و ویژگی‌های سرمایه‌گذاران (LPها)	۲/۶	۲/۴
تنوع تخصص‌های مالی و کسب‌وکاری همراه با تجربهٔ بین‌المللی در بدنهٔ شرکت س.خ.	۳/۷	۲/۸
چابکی و سرعت فرایندهای ارزیابی و سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.	۲/۷	۳/۱
حاکمیت شرکتی شرکت س.خ. و دولتی‌نبودن آن	۳	۲
نزدیکی به دروازه‌های ورودی طرح‌های نوآورانه نظیر دانشگاه‌ها و پارک‌های علم و فناوری	۲/۶	۴/۱
سرمایه‌گذاری شخصی اعضای هیئت‌مدیره در شرکت س.خ.	۲/۵	۲/۱
دارایی بزرگ با مدیریت شرکت س.خ.، اندازهٔ سرمایه‌گذاری بزرگ	۳/۳	۳/۹
نوع معیار	مثبت	مثبت
وزن معیار	۰/۶۳۹۲۶۵	۰/۳۶۰۷۳۵

محاسبهٔ نزدیکی نسبی به راه‌حل ایدئال که در رابطهٔ (۲) آمده است:

رابطه (۲)

$$C_i^+ = \frac{d_i^-}{d_j^- + d_i^+}$$

گزینه‌ها براساس ضریب نزدیکی نسبی به‌صورت نزولی در جدول ۸ مرتب شده‌اند:

جدول (۸): ضریب نزدیکی و رتبه‌بندی گزینه‌ها

Table (8) Proximity coefficient and ranking of options

نتیجه	ضریب نزدیکی	رتبه
سرمایه‌گذاری بر روی بنیان‌گذار(ان) پرانگیزه و توانمند	۰/۹۱۲۴	۱
شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت مورد سرمایه‌گذاری (نهادهای دولتی و غیره)	۰/۸۷۶۷	۲
وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار(ان) و شرکت س.خ.	۰/۸۵۵۳	۳
ورود به بازارهای بزرگ و رشدپذیر	۰/۷۸۸۰	۴
مهارت‌های نرم (نظیر توانایی مصالحه، رهبری و کار گروهی) مدیران شرکت س.خ.	۰/۶۸۰۶	۵
حفظ انگیزهٔ زیاد بنیان‌گذار با دادن سهام مدیریتی و مشوق‌های لازم	۰/۶۷۵۲	۶

ترکیب متخصص و باتجربهٔ قبلی هیئت‌مدیرهٔ شرکت س.خ.	۰/۶۰۷۹	۷
دارایی بزرگ با مدیریت شرکت س.خ.، اندازهٔ سرمایه‌گذاری بزرگ	۰/۵۳۹۵	۸
سرمایه‌گذاری به‌صورت سندیکایی و همکاری با دیگر نهادهای تأمین مالی کارآفرینی	۰/۵۳۹۵	۹
تنوع تخصص‌های مالی و کسب‌وکاری همراه با تجربهٔ بین‌المللی در بدنهٔ شرکت س.خ.	۰/۵۳۴۴	۱۰
سرمایه‌گذاری در کسب‌وکاری با ایدهٔ رقابتی ملموس و هستهٔ کسب‌وکار گسترش‌پذیر	۰/۵۰۷۳	۱۱
شهرت و سابقهٔ شرکت س.خ.	۰/۴۶۱۷	۱۲
نزدیکی به دروازه‌های ورودی طرح‌های نوآورانه نظیر دانشگاه‌ها و پارک‌های علم و فناوری	۰/۴۰۴۶	۱۳
تکیه بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری مشخص و از قبل تعیین‌شده	۰/۳۸۸۵	۱۴
رعایت حد بهینهٔ اندازه و متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۰/۳۷۱۳	۱۵
استفاده از سرمایه‌گذاری‌های خارجی	۰/۳۴۵۲	۱۶
قراردادنویسی حرفه‌ای و اصولی و تعیین‌کردن **KPI**های متناسب برای شرکت نوپا	۰/۳۳۴۹	۱۷
انتقال دانش مدیریتی و توسعهٔ ابزارهای مختلف نظیر رویدادها و دیگر ابزارهای تأمین مالی برای کمک به رشد شرکت نوپا	۰/۳۲۴۹	۱۸
چابکی و سرعت فرایندهای ارزیابی و سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.	۰/۲۷۰۰	۱۹
حاکمیت شرکتی شرکت س.خ. و دولتی‌نبودن آن	۰/۲۰۱۹	۲۰
تنوع و ویژگی‌های سرمایه‌گذاران (**LP**ها)	۰/۱۰۸۹	۲۱
سرمایه‌گذاری شخصی اعضای هیئت‌مدیره در شرکت س.خ.	۰/۰۲۵۵	۲۲

براین‌اساس گزینه‌های ۱. سرمایه‌گذاری بر روی بنیان‌گذار(ان) پرانگیزه و توانمند، ۲. شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت مورد سرمایه‌گذاری (نهادهای دولتی و غیره)، ۳. وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار(ان) و شرکت س.خ.، ۴. ورود به بازارهای بزرگ و رشدپذیر، ۵. مهارت‌های نرم (نظیر توانایی مصالحه، رهبری و کار گروهی) مدیران شرکت س.خ. به ترتیب بیشترین تأثیر را در موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران دارند. دو عامل «شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت مورد سرمایه‌گذاری (نهادهای دولتی و غیره)» و «وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار(ان) و شرکت س.خ.» ازجمله عواملی است که ذیل منابع و ارتباطات شرکت س.خ. قرار می‌گیرد. قدرت شبکهٔ ارتباطی درون و بیرون از صنعت می‌تواند تأثیر چشمگیری بر موفقیت یک شرکت س.خ. داشته باشد. این قدرت شبکه به معنای دسترسی به اطلاعات، منابع و فرصت‌هایی است که دیگران دارند و شرکت س.خ. می‌تواند ازطریق آن در محیط خارجی و داخلی اعمال قدرت کند. این عامل ازجهت دیگری می‌تواند نشانه‌ای بر تمرکز شرکت‌های س.خ. بر روی صنایع خاصی باشد که شبکهٔ ارتباطی قدرتمندی در آن و شناخت بیشتری از بازیگران آن دارند؛ بنابراین، تقویت شبکهٔ ارتباطی به‌صورت عام و خاص در چند صنعت هدف، می‌تواند شرکت را به اهداف خود برسانند. همین‌طور ارتباط درست و مؤثر با نهادهای ذی‌ربط می‌تواند شرکت س.خ. را در تأمین منابع، راهگشایی برای شرکت نوپا و مقررات‌زدایی یاری کند (Park & Kim, 2023).

وجود اعتماد و صداقت بین بنیان‌گذار و شرکت س.خ. نکتهٔ بسیار حائز اهمیتی است که در بسیاری از مصاحبه‌ها توسط خبرگان بر آن تأکید شد. اعتماد و صداقت بین دو نهاد شرکت س.خ. و شرکت سرمایه‌پذیر برای سهولت همکاری و تعامل مثبت بسیار ضروری است. اگر شرکت س.خ. به شرکت نوپا اعتماد نداشته باشد، احتمال انجام معامله و سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد؛ از طرف دیگر، اگر شرکت نوپا به شرکت س.خ. اعتماد نداشته باشد، احتمال ارائهٔ اطلاعات دقیق و تعهدات وفادارانه به توافقات کاهش می‌یابد. نکته‌ای که در اینجا اهمیت دارد این است که این حد اعتماد باید سبب ارائهٔ اطلاعات شفاف و به‌صورت دائمی از سمت شرکت نوپا به شرکت س.خ. شود. این اطلاعات نباید گزینش شود و یا به هر دلیلی دیر ارائه شود. اعتماد می‌تواند به کاهش ریسک‌های معاملاتی و مالی مرتبط با همکاری بین دو نهاد کمک کند. وقوع ابهامات و اختلافات می‌تواند به تضادها و مشکلات منجر شود؛ درحالی‌که صداقت و اعتماد می‌تواند این‌گونه وضعیت‌ها را مدیریت کند. شرکت‌های س.خ. برای جذب سرمایه سندیکایی و سرمایه‌گذاران نیاز به اعتماد دارند. اگر شرکت س.خ. برداشتی منفی از

شرکت نوپا داشته باشد، سرمایه‌گذاران ممکن است از سرمایه‌گذاری خودداری کنند؛ از طرف دیگر، اگر شرکت نوپا اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب نکند، فرصت‌های ممکن جذب سرمایه در دوره‌های بعدی از دست رفته و رشد شرکت متوقف می‌شود (Lee, 2020).

«سرمایه‌گذاری بر روی بنیان‌گذار(ان) پرانگیزه و توانمند» درواقع مجموعه‌ای از مضامین ذیل مضمون فراگیر «ویژگی‌های بنیان‌گذار(ان)» را در بر می‌گیرد. بسیاری از خبرگان صنعت س.خ. اعتقاد دارند که اگر یک مؤلفه بخواهد در فرایند ارزیابی موشکافانه ارزیابی شود، آن ارزیابی بنیان‌گذاران و تیم کارآفرینی است. بررسی ویژگی‌های انسانی بنیانگذار نظیر تاب‌آوری، صداقت، بلندپروازی، روحیهٔ رهبری و انعطاف‌پذیری می‌تواند مسیر کلی حرکت شرکت نوپا در آینده را برای سرمایه‌گذار مشخص کند. بنیان‌گذاران با روحیهٔ رهبری قوی می‌توانند تیم‌ها را به سوی اهداف مشترکی هدایت کنند. این امر باعث ایجاد هماهنگی و انگیزه در تیم می‌شود. بنیان‌گذارانی که به بلندنظری و جاه‌طلبی خود پایبند هستند و مجدانه در مسیر این اهداف حرکت می‌کنند، می‌توانند در فشارها و مواجهه با چالش‌ها به بهترین شکل عمل کنند و شرکت نوپا را از بحبوحه مشکلات سربلند بیرون بیاورند (Men, 2021).

«ورود به بازارهای بزرگ و رشدپذیر» اشاره به بازاری دارد که شرکت نوپا بتواند محصول خود را به‌صورت مقیاس‌پذیر و با چشم‌انداز رشد در آینده به فروش برساند. صنعتی که شرکت نوپا در آن فعالیت می‌کند، می‌بایست در چرخهٔ عمر وضعیت مطلوبی داشته و دارای آیندهٔ روبه‌رشدی باشد؛ به این معنی که تقاضا برای محصول یا خدمت ارائه‌شده توسط شرکت نوپا در حال فزونی و پتانسیل و ظرفیت افزایش متقاضیان محصولات و خدمات شرکت نوپا مشهود باشد. وجود بازار بزرگ به شرکت‌های نوپا این امکان را می‌دهد تا در طول زمان بهره‌وری و درآمد زیادی داشته باشند. بازار بزرگ‌تر، محدودیت‌ها را کاهش می‌دهد و اجازه می‌دهد که شرکت به مرور زمان در سطح بیشتری فعالیت داشته باشد. نرخ رشد درخور توجه بازار نشان‌دهندهٔ پتانسیل رشد فراوان در بازار است. وقتی بازار به شکل چشمگیری درحال‌رشد است، شرکت‌های نوپا می‌توانند از این رشد بهره‌برداری کرده و به‌سرعت درآمد و سهم بازار خود را افزایش دهند. همهٔ این عوامل باعث می‌شود که شرکت س.خ. سرمایه‌گذاری‌ای با آیندهٔ ایمن‌تر و پویاتر داشته باشد که می‌تواند فرصت‌های متنوعی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد.

درنهایت «مهارت‌های نرم مدیران شرکت س.خ.» که شامل مضامینی نظیر قدرت مصالحهٔ مدیر، قدرت قانع‌سازی و تعامل درست با شرکای محدود[1] (LP)، هوش تجاری عالی مدیر، ابهام‌پذیری مدیران و تلاش برای کاهش سوگیری‌های ذهنی، در عوامل کلیدی قرار می‌گیرد. در دنیای س.خ. معاملات و مذاکرات امری روزمره و معمول هستند. مدیرانی که دارای قدرت مصالحهٔ زیاد هستند، می‌توانند شرایط معاملات را به نفع شرکت خود بهبود ببخشند و توافق‌های مثبت‌تری ایجاد کنند. این موضوع می‌تواند به کاهش هزینه‌ها و افزایش بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها منجر شود. ارتباط مؤثر با شرکای محدود بسیار مهم است که به‌عنوان LP شناخته می‌شوند. مدیران با قدرت قانع‌سازی و توانایی برقراری ارتباط صمیمانه با شرکای محدود می‌توانند به جلب سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و ایجاد روابط مستمر به آنها کمک کنند. در دنیای س.خ. تصمیم‌گیری‌های استراتژیک معمولاً براساس تجزیه‌وتحلیل دقیق و شناخت عمیق از بازار و صنعت انجام می‌شود. مدیران با هوش تجاری عالی می‌توانند بهترین تصمیمات را دربارهٔ سرمایه‌گذاری‌ها بگیرند و بهره‌وری سبدها را افزایش دهند.

با نگاهی به مجموعه عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران برداشت می‌شود که دیدگاه منابع انسانی و تعامل‌محور به‌شدت در آنها نمود داشته و بر آن تأکید شده است. به عبارتی می‌توان گفت چهار عامل کلیدی موفقیت به مهارت‌های منابع انسانی و تعاملی تأکید دارند. این موضوع بسیاری از اوقات بین سرمایه‌گذاران مغفول واقع می‌شود،

[1] Limited Partners

به‌خصوص سرمایه‌گذارانی که پیشینهٔ مالی و بازار سرمایه دارند.

در مرحلهٔ کمی پژوهش نیز با استفاده از دیمتل رابطهٔ بین مضامین فراگیر سنجیده شد. عامل «منابع و ارتباطات شرکت س.خ.» بیشتر از سایرین بر عوامل تأثیر دارد. این عامل در کنار «بازار و صنعت شرکت نوپا» و «استراتژی س.خ.» می‌تواند ازطریق نفوذ بر سایر متغیرها و تاثیرگذاری بر اجزای مختلف سیستم، چالش‌های اصلی مسئله را حل کند که در اینجا موفقیت شرکت س.خ. است؛ بنابراین، می‌بایست در اولویت مدیران شرکت س.خ. قرار بگیرند. می‌توان گفت از منظر خروجی دیمتل این سه عامل، نقطهٔ آغاز رسیدن به موفقیت در شرکت س.خ. هستند؛ بنابراین، مدیران شرکت س.خ. می‌توانند بر صنایعی که دامنهٔ ارتباطی خوبی در آن دارند، تمرکز بیشتری داشته باشند. شرایط مساعد بازار و صنعت مورد سرمایه‌پذیر نیز می‌تواند بر موفقیت شرکت س.خ. را به‌شدت اثر بگذارد (Balboni et al., 2019).

عوامل «استراتژی س.خ.»، «ویژگی‌های کسب‌وکار» و «عملیات شرکت س.خ.» عواملی هستند که در عین اثرگذاری زیاد بر سایر عوامل، اثرپذیری زیادی هم دارند و درمجموع می‌توان گفت که تعامل زیادی با دیگر عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. دارند. درواقع این عوامل نقش ارتباط‌دهنده در مسئله را دارند و لازم است به آنها در تدوین راهبردها برای رسیدن به موفقیت در شرکت‌های س.خ. به طور جدی توجه شود. شرکت‌های س.خ. برای دستیابی به موفقیت و بهره‌وری زیاد، نیاز به استراتژی‌های مناسب دارند که بتواند برای شرکت نقشهٔ راهی برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا فراهم کند. این امر در دو موضوع بررسی می‌شود. برخی از این موارد ذیل بیانیهٔ سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت س.خ.[1] قابل بیان است. این بیانیه مواردی نظیر مقدار بازدهی مورد انتظار، مقدار ریسک قابل تحمل برای شرکت، مدت زمان سرمایه‌گذاری تا هنگام خروج یا فروش و میزان نقدینگی[2] را در بر می‌گیرد. مورد دیگر ذیل استراتژی، ترجیحات سرمایه‌گذار است که هیئت‌مدیره باید دربارهٔ آن به جمع‌بندی برسد و آن را مکتوب سازد. در این پژوهش عملیات شرکت س.خ. در دو بخش فرایند نظارت و کنترل بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر و قابلیت‌های شرکت س.خ. بررسی شد. قابلیت‌های شرکت س.خ. در ایجاد فرصت‌ها، ارزیابی مناسب، تأمین مالی مناسب، انتقال دانش، چابکی و ایجاد انگیزه می‌توانند به موفقیت و رشد شرکت‌های نوپا کمک کنند و در کنار آن به بهبود موفقیت شرکت س.خ. منجر شوند. ویژگی‌های کسب‌وکار که در برگیرندهٔ ویژگی‌های فنی-کیفی محصول تولیدی شرکت سرمایه‌پذیر و ویژگی‌های مالی آن می‌شود، با دیگر عوامل تعامل بالایی دارند و در موفقیت شرکت س.خ. حائز اهمیت هستند (Cumming et al., 2022).

درنهایت در جمع‌بندی تحلیل‌های کمی پژوهش می‌توان گفت، عوامل اثرگذار خروجی فرایند دیمتل، رتبه‌بندی صورت‌گرفته توسط تاپسیس را تأیید و تقویت می‌کند. می‌توان این دو یافتهٔ کمی را برای شرکت‌های س.خ. خاص بنابر شرایط درونی شرکت بومی کرد و از آن استفاده کرد.

نتیجه‌گیری

در پاسخ به سؤال اصلی پژوهش الگوی عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. مستخرج از روش تحلیل مضمون به تفصیل بیان و شبکهٔ مضامین متناسب با آن ارائه شد. در ادامه عوامل کلیدی موفقیت با استفاده از تاپسیس به دست آمد و در قالب یک الگوی پنج عاملی بیان شد. همین‌طور با استفاده از خروجی دیمتل الگوی روابط معنادار عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. در ایران بیان شد.

اولین وجه تمایز این پژوهش با مطالعات گذشته جامعیت آن در بررسی عوامل موفقیت از طرق مختلف بود؛ بدین معنا که

[1] Investment Policy Statement (IPS)
[2] RRTL

پژوهشگران احصای عوامل موفقیت را تنها در اسناد و ادبیات خلاصه نکردند و ضمن بررسی مقالات فارسی و انگلیسی به شکلی نظام‌مند و کامل مضامین مستخرج از فعالان س.خ. را اضافه کردند و الگویی کامل از عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. به دست آوردند. با وجود اینکه این الگو در درجهٔ اول برای شرکت‌های س.خ. کاربرد دارد، ولی به دلیل نزدیکی ماهیت خدمات مالی سایر نهادهای س.خ. به این نهاد و حتی سایر نهادهایی که در سرمایه‌گذاری‌های جایگزین فعالیت می‌کنند (مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی) بخش‌های درخور توجهی از این الگو نیز برای آنها کاربرد دارد.

تمایز دیگر مطالعهٔ حاضر با سایر پژوهش‌ها در این نکته است که در چند مرحله سعی شده است تا الگوی به‌دست‌آمده از فرایند فراترکیب، بومی‌سازی شود تا در صنعت سرمایه‌گذاری ایران نیز قابل پیشنهاد باشد؛ در مرحلهٔ اول با اضافه‌شدن مقالات فارسی و مصاحبه با فعالان صنعت این الگو با مضامین خاص ایران غنی شد. در گام بعدی با استفاده از نظر خبرگان پیش از ورود به فرایند تاپسیس و پس از آن در تکمیل پرسش‌نامه عوامل کلیدی موفقیت ایرانی شناسایی شد و همین‌طور در گام نهایی با استفاده از دیمتل، ارتباط عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. با استفاده از نظر خبرگان برای محیط کسب‌وکار ایران مشخص شد.

در پژوهش حاضر با روش‌های مختلف به‌کاررفته می‌توان ادعا داشت که فعالین صنعت می‌توانند باتوجه‌به شرایط نهاد س.خ. خود نتایج این پژوهش را بومی‌سازی کنند و در بنگاه خود به‌کار بگیرند؛ بدین معنا که با ارائهٔ الگوی عوامل موفقیت مستخرج از تحلیل مضمون پژوهش حاضر به مدیران شرکت، بررسی رابطه‌سنجی صورت‌گرفته با استفاده از دیمتل و همین‌طور مسیر طی‌شده در روش تاپسیس هر شرکت سرمایه‌گذار خطرپذیری می‌تواند بنابر مدل‌های ارائه‌شده، برای به دست آوردن عوامل کلیدی موفقیت بنگاه خود اقدام کند.

درنهایت باتوجه‌به مسیر پژوهشی طی‌شده می‌توان ادعا داشت این پژوهش با استناد به مدل‌های گذشته، الگوی جدیدی برای به دست آوردن عوامل کلیدی موفقیت خاص صنعت ارائه کرده است که می‌تواند در پژوهش‌های دیگر نیز کاربرد داشته باشد؛ این الگو شامل بررسی اسناد گذشته، مصاحبه با خبرگان صنعت، تلخیص عوامل موفقیت مهم، اولویت‌بندی عوامل موفقیت و رسیدن به عوامل کلیدی موفقیت و درنهایت رابطه‌سنجی عوامل موفقیت برای کمک به ارائهٔ راهبرد در سازمان است.

اجرای این پژوهش همانند پژوهش‌های دیگر با محدودیت‌هایی مواجه بوده است. به طور خاص این پژوهش با سه محدودیت اصلی در گردآوری و تجزیه‌وتحلیل داده‌ها مواجه بوده است: ۱) باتوجه‌به اینکه پرسش این پژوهش دربارهٔ عوامل موفقیت شرکت‌های س.خ. بوده است، برخی از مصاحبه‌شوندگان اطلاعات را به‌راحتی در اختیار پژوهشگران قرار نمی‌دادند و تلاش داشتند با ملاحظهٔ بیشتری اطلاعات مربوط به موفقیت‌های خود را ارائه دهند؛ ۲) تکمیل پرسش‌نامهٔ دیمتل باتوجه‌به مفصل و پیچیده‌بودن آن، برای خبرگان مشکل بود و برخی از آنها پاسخ کاملی به پرسش‌های دیمتل ارائه نداده بودند؛ ۳) باتوجه‌به کم‌بودن تعداد شرکت‌های س.خ. فعال در ایران و نوپابودن بیشتر آنها، دسترسی به مدیران س.خ. باتجربه که احاطهٔ کامل بر جوانب این زمینه داشته باشند، بسیار سخت بود.

باتوجه‌به مسیر پژوهشی طی‌شده و درک قسمتی از خلأهای حوزهٔ س.خ. پژوهشگران پیشنهادهای ذیل را برای پژهش‌های آینده ارائه می‌کنند: ۱) این موضوع پژوهشی را دیگر نهادهای س.خ. نظیر صندوق‌های بورسی و شرکت‌های توسعهٔ فناوری نیز می‌تواند بررسی کنند و مقایسهٔ نتیجهٔ این پژوهش‌ها با مطالعهٔ حاضر درخور توجه خواهد بود؛ ۲) تمایز بین GVCها، CVCها و دیگر نهادهای س.خ. نیز می‌تواند عرصه‌های پژوهشی متفاوتی را به همراه مفهوم عوامل کلیدی موفقیت فراهم آورد؛ ۳)پیشنهاد می‌شود در پژوهشی مجزا نسبت‌به تعیین شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPI) در شرکت‌های س.خ. اقدام شود؛ ۴) می‌توان ازطریق جمع‌بندی عوامل کلیدی و شاخص‌های کلیدی عملکرد شرکت‌های س.خ. اقدام به تهیهٔ یک نرم‌افزار جامع پایش شرکت‌های س.خ. کرد؛ ۵) استفاده از سایر روش‌های کمی تحقیق در عملیات نرم و آماری می‌تواند به فهم دقیق

هدف این پژوهش کمک شایانی کند.

منابع

احمدپور داریانی، محمود، قیصری، وحید، چیت‌سازان، هستی، و باقری، افسانه (۱۳۹۸). ارائهٔ الگوی شکل‌گیری سرمایه‌گذاری جسورانه پایدار در ایران از منظر نهادی (با استفاده از نظریهٔ مبتنی بر داده). *فصلنامهٔ علمی پژوهشی توسعهٔ کارآفرینی*، ۱۲(۲)، ۱۸۰–۱۶۱. https://doi.org/10.22059/jed.2018.262916.652675

اسلام‌پورکریمی، حسن (۱۳۹۲). *خودآموز مقدمات پژوهش*. تهران: انتشارات سمت.

حسینی اصیل، سیدعلی (۱۳۹۶). *بررسی عوامل مؤثر بر انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در شرکت‌های نوپای فناوری‌محور از منظر سرمایه‌گذاران* [پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، پردیس البرز]. گنج.
https://ganj.irandoc.ac.ir/#/articles/e8ef0cfecb569ba5d42f29099529f708

خیاطیان یزدی، محمدصادق، الیاسی، مهدی، و طباطباییان، سیدحبیب‌اله (۱۳۹۵). الگوی پایداری شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران. *سیاست علم و فناوری*، ۹(۲)، ۶۲–۴۹.

خنیفر، حسین، و مسلمی، ناهید (۱۳۹۸). *اصول و مبانی روش‌های پژوهش کیفی: رویکردی نو و کاربردی*. انتشارات نگاه دانش.

خواستار، حمزه. (۱۳۸۸). ارائهٔ روشی برای محاسبهٔ پایایی مرحلهٔ کدگذاری در مصاحبه‌های پژوهشی. *روش‌شناسی علوم انسانی*، ۱۵(۵۸)، ۱۷۴–۱۶۱.

دلاور، علی (۱۳۸۳). *روش‌های آماری در روان‌شناسی و علوم تربیتی*. دانشگاه پیام نور.

رشیدی، محمدامین، شفیعی ناطق، محمدمبین، حسن‌زاده، حسین، و چایچیان، سیدعباس (۱۴۰۲). شناسایی و تحلیل عوامل موفقیت شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر با روش فراترکیب. *پژوهش‌های مدیریت منابع سازمانی*، ۱۳(۴)، ۱۲۰–۹۹.
http://ormr.modares.ac.ir/article-28-66585-fa.html

شیرکوند، سعید، عباسیان، عزت‌اله، محمودی، وحید، و غلامپورفرد، محمدمسعود. (۱۳۹۹). چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی در ایران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۸(۱)، ۱–۲۰.
https://doi.org/10.22051/jfm.2019.23096.1958

عابدی جعفری، حسن، تسلیمی، محمدحسن، فقیهی، ابوالحسن، و شیخ‌زاده، محمد (۱۳۹۰). تحلیل مضمون و شبکهٔ مضامین: روشی ساده و کارآمد برای تبیین الگوهای موجود در داده‌های کیفی. *اندیشه مدیریت راهبردی (اندیشه مدیریت)*، ۵(۲)، ۱۹۸–۱۵۱. https://doi.org/10.30497/smt.2011.163

متوسلی، محمود، شجاعی، سعید، چیت‌سازان، هستی، و محمدی الیاسی، قنبر (۱۳۹۶). موانع نهادی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران: مطالعه‌ای برای واکاوی انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک فناور. *فصلنامهٔ علمی پژوهشی توسعهٔ کارآفرینی*، ۱۰(۳)، ۴۹۶–۴۷۷. https://doi.org/10.22059/jed.2017.237808.652263

مهری، حمیدرضا (۱۴۰۱). *ارائه چارچوبی برای انتخاب سبد پروژه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر با درنظرگرفتن ریسک‌گریزی مدیران* [پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس]. گنج.
https://ganj.irandoc.ac.ir/#/articles/ac2183ea74793c64ff13be408c2be329

References

Abedijafari, H., Taslimi, M. H., Faghihi, A., & Sheikhzade, M. (2011). Thematic analysis and thematic networks: A simple and efficient method for exploring patterns Embedded in qualitative data. *Strategic Management Thought*, 5(2), 151-198. https://doi.org/10.30497/smt.2011.163 [In Persian].

Ahmadpoor, D. M., Gheysari, V., Chitsazan, H., & Bagheri, A. (2019). The Model of Permanent venture capital formation in Iran from an institutional approach. *Journal of Entrepreneurship Development*, 12(2), 161-180.

https://doi.org/10.22059/jed.2018.262916.652675 [In Persian].
Attride-Stirling, J. (2001). Thematic networks: An analytic tool for qualitative research. *Qualitative Research*, 1(3), 385-405. https://doi.org/10.1177/146879410100100307
Balboni, B., Bortoluzzi, G., Pugliese, R., & Tracogna, A. (2019). Business model evolution, contextual ambidexterity and the growth performance of high-tech start-ups. *Journal of Business Research*, 99, 115-124. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.029
Bhanot, K., & Kadapakkam, P. R. (2022). Pay for performance, partnership success, and the internal organization of venture capital firms. *Journal of Corporate Finance*, 75, 102246. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102246
Blut, M., Beatty, S. E., & Northington, W. M. (2022). Cultural personal values and switching costs perceptions: Beyond Hofstede. *Journal of Business Research*, 150, 339–353. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.06.005
Chen, C., Zhou, L., Guan, H., Dong, Q., & Zhang, K. (2023). A Three-stage AC side startup strategy for hybrid MMC. *International Journal of Electrical Power & Energy Systems*, 148, 108920. https://doi.org/10.1016/j.ijepes.2022.108920
Cumming, D. J., Nguyen, G., & Nguyen, M. (2022). Product market competition, venture capital, and the success of entrepreneurial firms. *Journal of Banking & Finance*, 144, 106561. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106561
Delavar, A. (2004). *Statistical Methods in Psychology and Educational Sciences*. Payam Noor University. [In Persian].
Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A review and road map of entrepreneurial equity financing research: Venture capital, corporate venture capital, angel investment, rowdfunding, and accelerators. *Journal of Management*, 43(6), 1820-1853. https://doi.org/10.1177/0149206317690584
Esen, T., Dahl, M. S., & Sorenson, O. (2023). Jockeys, horses or teams? The selection of startups by venture capitalists. *Journal of Business Venturing Insights*, 19, e00383. https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00383
Eslampour, K. H. (2013). *Studying the Basics of Research* [Research methodology for beginners]. Samt Pub.. [In Persian].
Gao, T., Wang, S., Chen, B., & Yang, L. (2024). The impact of big tech corporate venture capital investments on innovation: Evidence from the equity investment market. *China Economic Review, 83*, 102111. https://doi.org/10.1016/j.chieco.2023.102111
Gauger, F., Pfnür, A., & Strych, J. O. (2021). Coworking spaces and start-ups: Empirical evidence from a product market competition and life cycle perspective. *Journal of Business Research*, 132, 67–78. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.008
Gupta, V., Fernandez-Crehuet, J. M., Hanne, T., & Telesko, R. (2020). Fostering product innovations in software startups through freelancer-supported requirement engineering. *Results in Engineering*, 8, 100175. https://doi.org/10.1016/j.rineng.2020.100175
Haftor, D. M., & Costa, C. R. (2023). Five dimensions of business model innovation: A multi-case exploration of industrial incumbent firm's business model transformations. *Journal of Business Research*, 154, 113352. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113352
Hoang, H. V., Nguyen, C., & Nguyen, D. K. (2022). Corporate immunity, national culture, and stock returns: Startups amid the COVID-19 pandemic. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101975. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101975
Hosseiniasil, S. A. (2017). *Examining Factors Influencing the Selection of Venture Capital Projects in Technology-Based Startups from the Perspective of Investors* [Master's thesis, University of Tehran, Alborz Campus]. Ganj. https://ganj.irandoc.ac.ir/#/articles/e8ef0cfecb569ba5d42f29099529f708 .
Hu, X., Wang, J., & Wu, B. (2022). Venture capital firms' lead orientation, network position, and selection of familiar syndicate partners. *The North American Journal of Economics and Finance*, 62, 101757. https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101757
Hwang, C. L. & Yoon, K. (1981). *Multiple Attribute Decision Making: Methods and Applications.* Springer-Verlag. http://dx.doi.org/10.1007/978-3-642-48318-9
Janow, R. (2004). Shannon entropy and productivity: Why big organizations can seem stupid. *Journal of the Washington Academy of Sciences*, 90(1), 39–51. http://www.jstor.org/stable/24530875
Khanifar, H., & Muslimi, N. (2018). *Principles and Basics of Qualitative Research Methods: A New and Practical Approach*. Negah Danesh. [In Persian].
Khastar, H. (2009). A method for calculating coding reliability in qualitative research interviews. *Methodology of Social Sciences and Humanities*, 15(58), 161-174. https://method.rihu.ac.ir/article_418.html [In Persian].
Khayatianyazdi, M. S., Elyasi, M., & Tabatabaeeian, H. (2016). The model for sustainability of knowledge-based firms in Iran. *Journal of Science and Technology Policy*, 9(2), 49-62 https://jstp.nrisp.ac.ir/article_12953.html [In Persian].
Lee, Y. C. (2020). Does staying private longer affect innovation of VC-backed IPOs and outcomes of VC

investments?. *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*, 66, 101205. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101205
Leidecker, J. K., & Bruno, A. V. (1984). Identifying and using critical success factors. *Long Range Planning*, 17(1), 23–32. https://doi.org/10.1016/0024-6301(84)90163-8
Li, Y., & Mahoney, J. T. (2011). When are venture capital projects initiated?. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 239–254. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.08.001
Mehri, H. (2022). *A Framework for Portfolio Selection in Venture Capital Projects Considering the Risk Aversion of Managers* [Master's thesis, Tarbiat Modares University]. https://ganj.irandoc.ac.ir/#/articles/ac2183ea74793c64ff13be408c2be329 [In Persian].
Men, L. R. (2021). The impact of startup CEO communication on employee relational and behavioral outcomes: Responsiveness, assertiveness, and authenticity. *Public Relations Review*, 47(4), 102078. https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2021.102078
Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). *Venture Capital and the Finance of Innovation* (3rd ed.). John Wiley and Sons. Inc.
Motavaseli, M., Shojaei, S., Chitsazan, H., & Mohammadi, E. G. (2017). Institutional barriers to venture capital investment in Iran: A study to explore the incentives of investment in technology-based small firms. *Journal of Entrepreneurship Development*, 10(3), 477-496. https://doi.org/10.22059/jed.2017.237808.652263 [In Persian].
Miller, A. (1998). *Strategic Management*. Irwin McGraw-Hill.
Milosevic, M. (2018). Skills or networks? Success and fundraising determinants in a low-performing venture capital market. *Research Policy*, 47(1), 49–60. https://doi.org/10.1016/j.respol.2017.09.009
Mirghaderi, S. A., Sheikhaboumasoudi, A., & Amindoust, A. (2023). Developing an open innovation model in the startup ecosystem industries based on the attitude of organizational resilience and blue ocean strategy. *Computers & Industrial Engineering*, 181, 109301. https://doi.org/10.1016/j.cie.2023.109301
Osobajo, O. A., Oke, A., Ajimmy, M., Otitoju, A., & Adeyanju, G. C. (2023). The role of culture in stakeholder engagement: Its implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100058. https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100058
Park, G., & Kim, K. (2023). Impacts of startup founders' personal and business networks on fundraising success by mediating fundraising opportunities: Moderating role of firm age. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100063. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100063
Rashidi, M. A., Shafienategh, M. M., Hasanzadeh, H., & Chayhian, S. A. (2024). Identification and analysis of the success factors of venture capital firms with the meta-synthesis method. *ORMR*, 13(4), 99-120. http://ormr.modares.ac.ir/article-28-66585-fa.html [In Persian].
Sannino, F. (2024), The equilibrium size and value-added of venture capital. *The Journal of Finance*, 79(2), 1297-1352. https://doi.org/10.1111/jofi.13313
Shirkavand, S., Abbasian, E., Mahmoudi, V., & Gholampourfard, M. M. (2020). Entrepreneurship finance conceptual framework in Iran. *Financial Management Strategy*, 8(1), 1-20. https://doi.org/10.22051/jfm.2019.23096.1958 [In Persian]
Si, S. L., You, X. Y., Liu, H. C., & Zhang, P. (2018). DEMATEL technique: A systematic review of the state-of-the-art literature on methodologies and applications. *Mathematical Problems in Engineering*, 1, 1–33. https://doi.org/10.1155/2018/3696457
Tykvová, T., & Borell, M. (2012). Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy? *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 138–150. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.11.004
Wu, H. H., & Tsai, Y. N. (2011). A DEMATEL method to evaluate the causal relations among the criteria in auto spare parts industry. *Applied Mathematics and Computation*, 218(5), 2334–2342. https://doi.org/10.1016/j.amc.2011.07.055