فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره پنجاه و پنجم، تابستان۱۴۰۵- صفحات ۴۷۳-۴۵۳

الگوی ابعاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا بر اساس نظریه داده بنیاد

نوع مقاله: پژوهشی

علیرضا موسوی[۱]
علیرضا مومنی[۲]
عزیز گرد[۳]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۳/۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۵/۱۸

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر به عنوان یکی از مهم‌ترین نهادهای تامین مالی نوآوری، نقش کلیدی در حمایت از رشد و توسعه شرکت‌های نوپا ایفا می‌کنند. این صندوق‌ها با پذیرش ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت در عملکرد استارتاپ‌ها، منابع مالی مورد نیاز را در مراحل اولیه فعالیت به این شرکت‌ها اختصاص می‌دهند. در این میان، نگرش مدیر صندوق نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا یکی از عوامل تعیین‌کننده در فرآیند ارزیابی و تصمیم‌گیری به‌شمار می‌رود. این پژوهش با هدف شناسایی و ارائه الگوی ابعاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا انجام شد. داده‌های پژوهش از طریق مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با ۱۳ نفر از اعضای هیأت علمی دانشگاه‌ها و مدیران سرمایه‌گذاری، که به شیوه نمونه‌گیری گلوله‌برفی در سال ۱۴۰۳ انتخاب شدند، گردآوری شد. تحلیل داده‌ها منجر به شناسایی مقولات اصلی در قالب شرایط علّی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها گردید. در بخش شرایط علّی، ابعاد قانونی، مالی و اخلاقی به عنوان محرک‌های اصلی نگرش مدیران شناسایی شد. عوامل فرهنگی و سیستم کنترل داخلی نیز به عنوان شرایط زمینه‌ای، زمینه‌ساز شکل‌گیری نگرش تلقی شدند. در بخش شرایط مداخله‌گر، ساختار اقتصادی، عوامل سیاسی، وضعیت بازار سرمایه و ویژگی‌های مدیریتی به عنوان متغیرهای تأثیرگذار شناسایی شدند. نتایج این پژوهش می‌تواند مبنایی برای سیاست‌گذاری و طراحی ساختارهای حمایتی مؤثر در جهت تسهیل تأمین مالی شرکت‌های نوپا از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر فراهم آورد.

واژه‌های کلیدی: نگرش مدیر، صندوق های سرمایه گذاری مخاطره پذیر، شرکت های نوپا.
طبقه بندی JEL: B22, C82, F45

۱ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد زاهدان، دانشگاه آزاد اسلامی، زاهدان، ایران
ar.mousavi@gmail.com
۲ استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) momeni50688@gmail.com
۳ استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران afmgord@yahoo.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

مقدمه

در سال‌های اخیر افزایش مداوم تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بیان‌کننده بالا رفتن سطح آگاهی سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی نسبت به اهمیت جایگاه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی شده است. این پدیده را می‌توان به مزایای منحصر به فردی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری به سرمایه-گذاران و شرکت‌های تازه تاسیس ارائه می‌دهند نسبت داد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری تنوع و مدیریت سبد سهام را توسط افراد حرفه‌ای ارائه می‌دهند و امکان دسترسی به سهام با حداقل میزان سرمایه-گذاری و قابلیت سرمایه‌گذاری مجدد عایدات آن را فراهم می‌آوردند (کاظمی نجف‌آبادی، ۱۴۰۰)، که صندوق‌های سرمایه‌گذاری را به گزینه‌ای جذاب برای سرمایه‌گذاران بالقوه‌ای تبدیل می‌کند. صندوق-های‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر که نوعی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک هستند برای کسب سودآوری غیرنرمال، سرمایه خود را در کسب و کارهای کارآفرینانه سرمایه‌گذاری می‌کنند، جایی که آنها به دنبال سرمایه گذاری‌هایی با پتانسیل رشد سریع هستند که می‌توانند به اندازه و موقعیت قابل توجهی در بازار دست یابند (گلوسکمن[1]، ۲۰۲۰). در واقع این صندوق‌ها از یک سو سرمایه‌گذاران را قادر می سازند تا براساس مقیاس اقتصادی از پرتفوی متنوع کم هزینه که غالبا براساس استراتژی‌های صندوق تعیین می‌شود بهره‌مند شوند و از سوی دیگر با فراهم آوردن نقدینگی لازم برای کارآفرینان آنها را در توسعه محصولات و خدماتشان یاری می‌رساند.

در نتیجه بطور گسترده ارزیابی عملکرد مدیران پرتفوی به موضوعی مهم و اساسی در بین تحلیلگران مالی تبدیل شده است. دیدگاه اجتماعی تاکید می‌کند که مدیر صندوق با استفاده از دانش و مهارت خود و بهره‌مندی از اطلاعات خصوصی می‌تواند ارزش افزوده را از طریق ایجاد عملکرد غیرنرمال فراهم آورد (خورانا و بهاتیا[2]، ۲۰۲۳). اما دستیابی به بازده غیرنرمال در شرایطی که مبانی علمی به ویژه نظریه مدرن پرتفوی تاکید می‌کند بازده و ریسک در یک جهت حرکت می‌کنند مستلزم پذیرش سطح قابل توجهی ریسک می‌باشد. یکی از سرمایه‌گذاری‌های پرریسک که مدیران و سرمایه گذاران می‌توانند از طریق منافع آن بازده غیرنرمال بدست آورند سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا است. شرکت نوپا، شرکت یا پروژه‌ای است که توسط یک کارآفرین برای جستجو، توسعه و اعتبارسنجی یک مدل اقتصادی مقیاس‌پذیر انجام می‌شود (پالکار و همکاران[3]، ۲۰۲۳).

شرکت‌های نوپا که با خلق دانش تلاش دارند به بهبود رفاه و تولید در جامعه یاری رسانند در اقتصاد ایران به عنوان پیشران اقتصاد مقاومتی شناخته می‌شوند و با در نظر گرفتن شرایط خاص امروز و لزوم توجه به ظرفیت‌های داخلی کشور از مهمترین مولفه‌های دفاع اقتصادی محسوب می‌شوند

1 Glücksman
2 Khurana and Bhatia
3 Palekar et al

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

(رنجبرفلاح و فتاحی، ۱۴۰۳). با درک اهمیت شرکت‌های نوپا برای خوداتکایی اقتصاد، موضوع جوان بودن در بازار و اندازه کوچک محدودیت دسترسی به منابع مالی را برای آنها ایجاد کرده است. هرچند این شرکت ها در بدو امر رشد بالایی دارند و طبیعی است که سرمایه‌گذار را به سود خوبی می‌رساند. همانگونه که کاهش چشمگیر شرکت های بزرگ در یک دهه اخیر به معنی محدود شدن فرصت‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های متقابل در این شرکت‌ها است، مدیر صندوق شرکت‌های نوپا را به عنوان جایگزینی مناسب در سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ محسوب می کند. از مزایای دیگری که سرمایه-گذاری در شرکت‌های نوپا می‌تواند نصیب صندوق سرمایه‌گذاری کند تخصیص یافتن سهام بیشتر شرکت نوپا به صندوق هنگام ورود به بازار سهام و عرضه عمومی است. اما در نقطه مقابل، این سرمایه‌گذاری می‌تواند ریسک بالایی داشته باشد چون در وهله نخست به دلیل عدم شفافیت اطلاعاتی زمان وقوع بازده سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا غیرقابل پیش‌بینی است. همچنین محتمل است سطح بازده سرمایه‌گذاری متغیر باشد و فقط مقدار کمی بازده محقق گردد (بای و ژائو[1]، ۲۰۲۱). این عوامل بی‌ثبات زمانی با فشار سرمایه گذاران صندوق برای پذیرش افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت ترکیب می‌شود دیدگاه مدیر را نسبت به انجام سرمایه گذاری مخاطره‌پذیر تحریف می‌کند. در این جهت پژوهش حاضر قصد دارد به این پرسش پاسخ دهد که کدام مولفه‌ها یا ابعاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا را شکل می‌دهد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر: مفهوم سرمایه گذاری مخاطره‌پذیر، که هدف آن کمک به شرکت-های با ریسک بالا است، با توسعه استراتژی های منحصر به فرد نوآوری را هدایت کند (بنکریم و همکاران[2]، ۲۰۲۳). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر که به عنوان سرمایه‌گذاری‌های سهام یا سرمایه‌گذاری-های مرتبط با سهام در شرکت‌های جوان و خصوصی تعریف می‌شود که در آن سرمایه‌گذار یک واسطه مالی است که معمولا به عنوان مدیر، مشاور یا حتی مدیر شرکت فعال است (لیئوگراند و همکاران[3]، ۲۰۲۱). صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک است که با انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌های جوان ریسکی بیش از متوسط ریسک بازار را می‌پذیرد (سجودی و همکاران، ۱۳۹۹). به این معنی که در این صندوق پول سرمایه‌گذارانی که تمایل به سرمایه‌گذاری خطرپذیر دارند مدیریت می‌شود. این صندوق‌ها، ابزارهای سرمایه‌گذاری تلفیقی هستند که در ازای مالکیت در شرکت‌ها، در کسب و کارهای نوپا سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری

1 Bai and Zhao
2 Benkraiem et al
3 Leogrande et al

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

خطرپذیر به روش‌های مختلف بازدهی را برای سرمایه‌گذاران به دست می‌آورند. معمولا، صندوق پس از یک رویداد نقدینگی، مانند عرضه اولیه عمومی یا خرید از یک شرکت دیگر، بازده دریافت می‌کند. سپس عواید به نسبت بین سرمایه‌گذاران صندوق توزیع می‌شود (اسکار و همکاران[1]، ۲۰۲۳).

گوترمن[2] (۲۰۲۴) معتقد است مدیر صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر یک شریک عمومی برای صندوق است که مسئول جمع‌آوری پول از شبکه‌ای از سرمایه‌گذاران، انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها و نظارت بر تمام جنبه‌های عملیاتی، حسابداری و قانونی صندوق است. مدیر صندوق اغلب از یک طرح برای انتخاب سرمایه‌گذاری پیروی می‌کند و بخش خاصی از بازار و یا مرحله سرمایه‌گذاری را هدف قرار می‌دهد. عمر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر طولانی است زیرا با این فرض تشکیل می‌شوند که مدیران صندوق در یک دوره ۲-۳ ساله در شرکت‌های جدید سرمایه‌گذاری می‌کنند، تمام (یا تقریبا تمام) سرمایه را در یک صندوق در عرض ۵ سال مستقر می‌کنند و سرمایه را طی ۱۰ سال به سرمایه‌گذاران باز می‌گردانند. در کشور ایران براساس قانون توسعه نهادها و ابزارهای مالی جدید مصوب سال ۱۳۸۸، سرمایه‌گذاران صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه که نوعی از صندوق‌های مخاطره‌پذیر است با دیدگاه بلندمدت می‌توانند بر مجموعه دارایی‌های آن که شامل اختراعات و پژوهش‌های مختلف است، سرمایه‌گذاری کنند و پس از گذشت دوره زمانی مشخص به بازدهی مورد نظر خود دست یابند. سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در ایران شامل سرمایه-گذاران نهادی مانند صندوق‌های بیمه و بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های صنعتی هستند که بین ۱ تا ۱/۵ درصد منابع صندوق را تامین می‌کنند و سالانه بین ۱ تا ۳ درصد کل سرمایه تعهد شده صندوق را برای هزینه اداره آن به مدیر صندوق پرداخت می‌کنند (قاضی‌نوری و همکاران، ۱۳۸۸).

شرکت نوپا: شرکت های نوپا شرکت های تازه تاسیس یا سرمایه گذاری های کارآفرینی هستند که در مرحله توسعه و تحقیقات بازار هستند. آنها معمولا، اما نه لزوما، با پروژه های با فناوری پیشرفته مرتبط هستند، زیرا محصول آنها عمدتا نرم افزاری است که می تواند به راحتی تولید و تکثیر شود. در عصر حاضر، شرکتهای نوپا علاوه بر نقش چشمگیری که در کارآفرینی دارند، در توسعه اقتصاد دانش بنیان نیز تاثیرگذار بوده و منشاء تحولات گوناگون و متعدد اجتماعی هستند (سلام‌زاده و تاج‌پور، ۱۳۹۹).

به باور ماوریا[3] (۲۰۱۲)، شرکت های نوپا در طول چرخه عمر خود سه مرحله از توسعه را طی می کنند. مرحله اول، تناسب مشکل/راه حل است که بررسی می کند آیا بازار مشکلی دارد که باید

1 Skare et al
2 Gutterman
3 Maurya

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

حل شود یا خیر. در این مورد، ایده مهم ترین عنصر نیست حتی آن ایده می‌تواند بسیار ارزان باشد اما اجرای آن می‌تواند هزینه بالایی برای شرکت داشته باشد. همسو کردن راه‌حل برای مشکل مرتبط و همچنین بررسی اینکه آیا استارت آپ می‌خواهد چیزی را توسعه دهد که مشتریان/کاربران به آن نیاز دارند و چیزی که واقعا استفاده خواهند کرد و آیا مایل به پرداخت برای آن هستند یا خیر مهم است و در نهایت آیا اصلا می توان مشکل را حل کرد. در مرحله دوم شرکت باید به این سوال پاسخ دهد که آیا ایده اجرا شده واقعا همان چیزی است که کاربران به آن نیاز دارند؟ در این مرحله آزمایش و تجزیه و تحلیل معیارهای مختلف برای تعیین میزان تناسب محصول جدید با مسائل خاص مشتری ضروری است. در مرحله سوم اندازه مطرح است و شامل گسترش و رشد شرکت‌های نوپا است که منجر به افزایش تعداد کارمندان، افزایش سهم بازار یا درآمد بیشتر می‌شود. زمان مناسب برای جذب سرمایه در مرحله سوم ایجاد می‌شود زمانی که بازار پتانسیل رشد شرکت‌نوپا در آینده را آزمایش کرد (مقیاس‌سازی در مرحله سوم انجام می‌شود).

از مهمترین ویژگی‌های یک شرکت نوپا برخورداری از ایده‌های جدید است که به عنوان منبع کلیدی رقابتی مورد توجه است با این‌حال بسیاری از شرکت‌های نوپا منابع مالی کافی برای پیگیری موفقیت‌آمیز ایده‌ها را ندارند (طاری و کشاورزی، ۱۴۰۲). تامین مالی شرکت نوپا را می‌توان با توجه به مراحل توسعه در پنج مرحله متمایز کرد که این مراحل شامل ۱. آزمایشی ۲. راه اندازی ۳. گسترش ۴. افزایش سرمایه و ۵. خرید - فروش سهام شرکت است. در مرحله آزمایشی، کارآفرینان اغلب از وجوه خود یا وجوه دریافتی از خانواده و دوستان استفاده می کنند. در مرحله ابتدایی سرمایه شخصی کارآفرین یا سرمایه خانواده آنها مهمترین منبع تامین مالی محسوب می شود چرا که نشان دهنده جدیت کارآفرین در کسب وکار خود می باشد (شرکوند و همکاران، ۱۳۹۹). در مرحله راه‌اندازی و گسترش سرمایه‌گذاران فرشته و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر می‌باشند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر با فراهم آوردن منابع مالی به شرکت نوپا امکان دسترسی به منابعی مانند سرمایه انسانی و تخصص را می‌دهد که می‌تواند در راه‌اندازی سریع‌تر، توسعه محصولات جدید و عرضه سهام شرکت کمک کند.

لی و همکاران[1] (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز دولتی: ایجاد تعادل بین تاثیر اهداف اجتماعی و مالی بر استارت‌آپ‌ها، داده های شرکت‌های عضو شده در بازار شرکت‌های رو به رشد در بورس اوراق بهادار شنزن را برای دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ جمع آوری کردند. یافته‌ها نشان داد که شرکت‌های تحت حمایت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر

1 Li et al

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

دولتی عملکرد بهتری در تحقیق و توسعه، بازده دارایی و معیارهای مسئولیت اجتماعی نسبت به شرکت‌هایی که تحت حمایت صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر خصوصی دارند. همچنین نتایج نشان داد سرمایه‌گذاری‌های دارای پشتوانه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر دولتی به دنبال رهبری خود، سرمایه‌های خطرپذیر بیشتری را جذب می‌کنند و در مقایسه با شرکت‌هایی که توسط صندوق‌های مخاطره‌پذیر خصوصی حمایت می‌شوند، بازده یک روزه بالاتری را به دست می‌آورند.

شویخ و همکاران[1] (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر تحت عدم قطعیت: رفتار سرمایه‌گذاران ایالات متحده و بریتانیا، داده‌های نمونه ای از ۸۷۲۲ سرمایه گذاری مخاطره‌پذیر بین سال های ۱۹۹۹ و ۲۰۱۸ در ایالات متحده (ایالات متحده) و بریتانیا را گردآوری کردند. تجزیه تحلیل داده‌ها با تکنیک رگرسیون پروبیت نشان داد که وجود صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر به طور مثبت بر میزان تامین مالی و مدت زمان سرمایه گذاری تاثیر می‌گذارد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی نسبت به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز مستقل در سرمایه‌گذاری سخاوتمندانه‌تر و صبورتر هستند. یافته‌ها شواهدی را ارائه کرد که استراتژی‌های خروج مستقیما تحت تاثیر مقادیر تامین مالی و مدت سرمایه‌گذاری هستند که به نوبه خود از نوع صندوق متاثر می‌شوند.

اسکار و همکاران (۲۰۲۳) پژوهشی با هدف توسعه یک مدل پشتیبانی تصمیم جامع برای تامین مالی پروژه‌های استارت آپ توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در بستر سرمایه‌گذاری جمعی انجام دادند. با استفاده از مدل های فازی برای ارزیابی اهمیت ایده نوآورانه پروژه‌های استارت آپ و ارزیابی ریسک‌های اجرای آن به این نتیجه رسیدند مدل پشتیبانی تصمیم از نتیجه‌گیری مغرضانه کارشناسان پلتفرم تامین مالی جمعی در مورد ارزیابی پروژه‌های استارت آپی جلوگیری می‌کند و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر می‌توانند فرآیند پشتیبانی تصمیم را در تمام مراحل ارزیابی مدیریت کنند.

ترابلسی و سیاهان[2] (۲۰۲۱) به بررسی جریان‌های نقدی استارت آپ و سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر با توجه به متغیرهای ریسک گریزی، هزینه نمایندگی و فعالیت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر پرداختند. برای این منظور داده‌های ۴۶ سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر را در بازه ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹ جمع آوری کردند. نتایج تجزیه و تحلیل نشان داد هنگامی که استارت آپ‌ها دارای جریان‌های نقدی مثبت هستند، صندوق‌ها ریسک گریزتر و فعال‌تر سرمایه گذاری های خود را پیش می‌برند در حالی که هزینه‌های نمایندگی بالاتر، سرمایه‌گذاری‌های آنها را به تاخیر می‌اندازد.

1 Shuwaikh et al
2 Trabelsi and Siyahhan

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

ناتاشا میرازا و شوکی[1] (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان تاثیر سرمایه گذاری مخاطره‌پذیر بر رشد استارتاپ‌ها انجام دادند. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق مصاحبه با متخصصان صندوق‌های سرمایه-گذاری مخاطره‌پذیر در کشور اندونزی با رویکرد تحلیل محتوا تجزیه و تحلیل شد. یافته‌ها حاکی از آن بود که متخصصان سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر از رویکرد 5S (افراد، محصول، بازار بالقوه، عملکرد و نقاط مثبت بالقوه) که یک ابزار تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری خودطراحی شده برای ارزیابی اینکه آیا یک استارت‌آپ امکان سرمایه‌گذاری دارد یا خیر استفاده می‌کنند. نتایج نشان داد که شاخص افراد که متشکل از موسس و تیم استارت آپ است، نقش مهمی در سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر دارد.

مجیدی خامنه و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان تاثیر رفتار کارآفرینانه بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین‌تک با نقش میانجی ریسک‌پذیری، داده‌های ۱۰۴ نفر از کارکنان اداره کل بانک مسکن را با پرسشنامه جمع‌آوری کردند. نتایج حاکی از آن بود زمانی که مدیران سطح متوسط رفتار کارآفرینانه انجام می‌دهند، مجبورند بر زیردستان خود تاثیر بگذارند تا از رفتارهای عملکردی آنها تقلید کنند که در نهایت منجر به ارائه خدمات برتر می‌شود.

سجودی و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان بررسی اثر تامین مالی از صندوق‌های ریسک‌پذیر بر سودآوری شرکت‌های دانش‌بنیان را انجام دادند. با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۸ و بکارگیری تکنیک پنل دیتا نتایج بدست آمده نشان داد دو متغیر تسهیلات صندوق سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و اندازه شرکت، بر سود شرکت تاثیر مثبت دارند در حالی که متغیرهای وام از بانک‌های تجاری، عمر و سرمایه انسانی شرکت، بر سود شرکت‌ها اثری معنی‌دار ندارند. همچنین هزینه‌های تحقیق‌وتوسعه اثر منفی بر سودآوری دارند.

شهرابی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان مدل‌یابی عوامل تاثیرگذار بر تامین مالی استارت آپ‌ها (کسب‌وکارهای نوپا) با تکنیک دیمتل داده‌های ۳۰ نفر از مدیران و کارشناسان شرکت‌های دانش بنیان موجود در پارک علمی و فناوری استان گلستان را جمع‌آوری کردند. تجزیه و تحلیل داده‌ها به شناسایی ۴ مؤلفه به ترتیب عوامل ریسک موجود در ایده، ویژگی بازار، ویژگی ایده و ویژگی مالی به‌عنوان علت و ۲ عامل ویژگی حقوقی و ویژگی‌های زیرساخت به‌عنوان معلول در تامین مالی استارت آپ‌ها منجر شد.

1 Natasha Miraza and Shauki

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از منظر فلسفه از نوع تفسیرگرایی است که قصد دارد از طریق بسط تئوری‌های مربوط به موضوع نظریه جدید را مطرح کند. این پژوهش از منظر فرآیند اجرا از نوع کیفی است زیرا هدف آن دستیابی به یک درک کامل نسبت به ابعاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا براساس جملات و واژگان متنی است. از نظر هدف پژوهش حاضر از نوع کاربردی است و از منظر ماهیت روش از نوع اکتشافی است زیرا نتایج آن می‌تواند به ارائه یک مدل جدید منتج شود. از نظر شیوه گردآوری از رویکرد داده بنیاد استفاده می‌شود که در این پژوهش هدف آن توصیف فرآیند سرمایه‌گذاری صندوق‌های مخاطره‌پذیر در شرکت‌های نوپا براساس جمع‌آوری داده‌ها به شکل استقرایی است. کاربرد نظریه داده بنیاد نیازمند طرح پرسش‌های منعطف است که آزادی لازم برای بررسی و ارزیابی کامل پدیده را فراهم کند (استراوس و کوربین[۱۷]، ۱۹۹۸). به همین منظور از ابزار مصاحبه نیم‌ساختاریافته با خبرگان استفاده می‌شود. خبرگان شامل اعضای هیات علمی دانشگاهی و مدیران سرمایه‌گذاری با سابقه فعالیت بیش از ۵ سال است که طی سال ۱۴۰۳ انجام می‌گیرد. شیوه نمونه‌گیری از نوع نمونه‌گیری گلوله برفی است و انجام فرآیند مصاحبه تا زمانی که داده‌ای جدید ایجاد نشود ادامه خواهد یافت. بعد از انجام مصاحبه ۱۳ داده‌های تکراری بدست آمد و اشباع نظری حاصل گردید.

برخی از سوالاتی که در فرآیند مصاحبه از مصاحبه‌شوندگان پرسیده شده است به شرح زیر می‌باشد:

۱. فرآیند عملکرد صندوق سرمایه گذاری به ویژه فعالیت آن در بازار سرمایه را تشریح نمایید؟

۲. چگونه صندوق در توسعه بازار از طریق سرمایه گذاری خطرپذیر مانند سرمایه گذاری شرکت های نوپا اقدام می کند؟

۳. کدام مولفه یا شاخص از منظر صندوق ترغیب کننده شما به سرمایه گذاری خطرپذیر است؟

۴. کدام مولفه یا شاخص از منظر شرکت های نوپا ترغیب کننده شما به سرمایه گذاری خطرپذیر است؟

۵. چه پیامدهایی مولفه‌ها یا شاخص‌های انتخابی بر عملکرد صندوق دارند؟

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

جدول ۱: ویژگی‌های مشارکت‌کنندگان

گروه	تعداد	جنسیت		تحصیلات		سابقه کاری		
		مرد	زن	دکتری	کارشناسی ارشد	کمتر از ۱۰ سال	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	بیشتر از ۲۰ سال
استاد دانشگاه	۵	۲	۳	۵	۰	۰	۴	۱
مدیر صندوق	۸	۷	۱	۲	۶	۴	۳	۱
مجموع	۱۳	۹	۴	۷	۶	۴	۷	۲

منابع : یافته های پژوهش

یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل داده‌ها با نظریه داده‌بنیاد شامل سه مرحله کدگذاری باز، کد گذاری محوری و کد گذاری انتخابی است. در کدگذاری باز داده‌ها براساس شباهت‌ها و تفاوت‌هایشان بررسی می‌شوند و مولفه‌های اولیه توضیح‌دهنده و مقوله‌ها مشخص می‌گردد. در کدگذاری محوری روابط بین مقوله‌ها از طریق ربط مقوله‌ها به زیر مقوله‌ها تعیین می‌گردد که در این مرحله و در کد گذاری انتخابی به توصیف الگوی جامع در زمینه سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر صندوق در شرکت‌های نوپا پرداخته می شود.

کدگذاری باز: در این گام متن هر مصاحبه به منظور شناسایی مفاهیم اولیه بررسی و کدگذاری شدند. در مجموع ۱۳ مصاحبه تعداد ۱۴۸ مفهوم اولیه مشخص گردید و براساس میزان تشابه آنها، در قالب ۴۲ مقوله فرعی دسته‌بندی شدند. بنابراین هر مقوله فرعی متشکل از مفاهیمی است که از نظر ماهیت به یکدیگر نزدیک‌اند. می‌توان بیان کرد مقوله‌ها نسبت به مفاهیم، انتزاعی‌تر هستند و از ترکیب مفاهیم، مقوله‌ها بدست آمده است. برای نمونه چگونگی کدگذاری باز یک مورد از نقل‌قول‌های بیان‌شده در مصاحبه‌ها به شرح زیر است:

صندوق براساس میزان بدیع بودن ایده مطرح شده در کسب و کار نوپا {بهره مندی از منابع متناسب با خلق ایده بدیع} و ارزیابی بازار براساس سطح پذیرش محصول جدید {تطابق محصول با نیاز بازار} اقدام به تامین مالی آن می کند که هدف از این اقدام کسب بازده بیش از متوسط بازار در بازه زمانی چند ساله {کسب سودآوری} است. در واقع صندوق با سرمایه‌گذاری به شرکت نوپا امکان

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

دسترسی به منابع مالی لازم برای انجام تعهدات مالی {پوشش دادن تعهدات} آن را می‌دهد. با تخصصی که صندوق در بازار دارد به منظور تسهیل برنامه‌های اجرایی شرکت نوپا {داشتن برنامه مناسب}، مشاوره‌های عملی به آنها ارائه می کند که این امر در مدیریت منابع انسانی، مدیریت ریسک و تصمیمات تجاری، که ممکن است کارآفرینان جوان فاقد آن باشند، بسیار مهم است {دارا بودن راهبردهای مدیریتی}. همچنین صندوق به شرکت نوپا کمک می کند تا بازاریابی و تبلیغات مورد نیاز را که در نهایت می‌تواند به ایجاد شرایط رشد کمک کند، دریافت کند {یکسان سازی شرایط رشد}.

کدگذاری محوری: در این مرحله مقوله‌هایی که در کدگذاری باز تدوین شدند به منظور ایجاد درک فزاینده در مورد روابط سرجای خود قرار می‌گیرند (لی[1]، ۲۰۰۱). در واقع کدگذاری محوری به شکل‌دهی مقوله‌ها کمک می‌کند که نظریه‌پرداز یک مفهوم را در محور اصلی که در حال بررسی آن است قرار می‌دهد و سپس سایر مقوله‌ها که شامل شرایط علّی، بستر، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها هستند را به آن ربط می‌دهد.

شرایط علی: مقوله‌هایی که تشریح می‌کنند چرا مدیر صندوق به توسعه بازار از طریق سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر مبادرت می‌ورزد. در این پژوهش شرایط علی شامل ابعاد قانونی، ابعاد مالی و ابعاد اخلاقی است که بر نگرش مدیر صندوق نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا تاثیر دارد.

بستر یا شرایط زمینه‌ای: شرایطی که در آن راهبردهای کنش و واکنش به وقوع می‌پیوندد. شرایط زمینه‌ای در مورد پدیده این پژوهش شامل عوامل فرهنگی، کنترل‌های داخلی می‌باشند.

شرایط مداخله‌گر: مقوله‌هایی که باعث کاهش یا افزایش پدیده اصلی می‌شوند که در پژوهش حاضر عوامل بازار سرمایه، عوامل کلان اقتصادی، عوامل سیاسی و ویژگی‌های مدیریتی به عنوان مقوله‌های مداخله‌گر شناسایی شدند.

راهبردها: مقوله‌هایی به عنوان راهبرد مطرح می‌شوند که راه‌حل‌هایی در مواجهه با پدیده به منظور کنترل و اداره آن ارائه می‌کنند و پیامد کنش و واکش شرایط پدیده است. جو سازمانی، جایگاه مدیر، عدالت خواهی به عنوان راهبردهای مربوط به نگرش مدیر صندوق نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت نوپا مطرح شده‌است.

پیامدها: نتیجه حاصل شده از کاربست راهبردها که خروجی کنش‌ها و واکنش‌ها است و می‌تواند در زمان حال یا آینده روی دهد. مقوله‌هایی که پیامد نگرش مدیر صندوق به سرمایه‌گذاری در

1 Lee

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

شرکت‌های نوپا است شامل پیامدهای ملی و اقتصادی، ارتقا جایگاه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، اصلاح قوانین و مقررات، افزایش قدرت مدیر صندوق می‌باشد.

نتایج کدگذاری محوری در جدول ۲ به صورت طبقه‌بندی مفاهیم براساس مقوله‌های اصلی، مقوله‌های فرعی و مفاهیم اولیه آورده شد.

جدول ۲: استخراج مقوله های اصلی و فرعی از کدگذاری محوری

شرایط علی		
مقوله اصلی	**مقوله فرعی**	**مفاهیم اولیه**
ابعاد قانونی	آیین نامه‌های اجرایی قانون بودجه	تعیین حداکثر اعتبار برای سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر
	قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور	افزایش توان رقابت‌پذیری بنگاه‌های فعال در صنایع نوین از طریق سرمایه‌گذاری ای مشترک
	قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی	تعیین حداکثر ۳۵٪ از کل دارایی‌ها برای سرمایه‌گذاری در یک شرکت نوپا – حمایت از سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر از طریق تخصیص اعتبارات سالیانه به بخش خصوصی
ابعاد مالی	چرخه و اندازه سرمایه‌گذاری	فرصت های سرمایه گذاری متناسب با پتانسیل رشد - انعطاف پذیری میزان سرمایه گذاری - اهمیت سرمایه گذاری در کنترل شرکت
	تناسب استراتژی سرمایه‌گذاری	دستیابی به بازده مورد انتظار- کنترل قابل ملاحظه شرکت توسط صندوق
	ویژگی‌های خروج	نوع و مدت زمان سرمایه گذاری - دوره برگشت سرمایه - قیاس عملکرد با معیارهای صندوق
ابعاد اخلاقی	مسئولیت پذیری	مشارکت در شکل گیری نظام اجتماعی - تسریع در درستیابی به آرمان های اقتصادی - احساس مسئولیت و حقوق متقابل
	پاداش و عقاب الهی	کمک و یاری به مسلمانان - حکم و قضای قطعی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

شرایط زمینه‌ای		
مقوله اصلی	**مقوله فرعی**	**مفاهیم اولیه**
عوامل فرهنگی	روابط بین افراد	افزایش مشارکت از طریق روابط – معرفی توسط تحلیل‌گران بازار – ارائه اطلاعات شرکت توسط افراد معتمد
	سوگیری‌های فرهنگی	پیش‌فرض‌های مربوط جنسیت – خودآگاهی – حساسیت به باورهای دینی
کنترل داخلی	کنترل مدیریت	سازوکارهایی برای ترغیب افراد به رفتاری متناسب با اهداف و استراتژی‌های سازمان
	سیستم اطلاعات	استفاده از رویکردهای برای جمع‌آوری، پردازش، ذخیره و انتشار اطلاعات - تسهیل تصمیم‌گیری و کمک به دانش سازمانی – نقش اطلاعات در طراحی و اجرای استراتژی‌ها
	مدیریت ریسک	انتظار مدیران برای ایجاد هماهنگی بین استراتژی و سطح ریسک‌پذیری با هدف ایجاد بازده – به حداقل رساندن خطاهای افراد – غلبه بر چالش‌های عدم قطعیت
شرایط مداخله‌گر		
مقوله اصلی	**مقوله فرعی**	**مفاهیم اولیه**
ساختار اقتصادی	تورم	میزان ثبات اقتصادی
	رکود	عدم پتانسیل تقاضا در بازار – کاهش سرمایه-گذاران
	بهره بانکی	توجه سرمایه‌گذاران به بازار پول – اثرگذاری بر تصمیمات تامین مالی شرکت‌های نوپا – تغییر نقدینگی بازار سرمایه
عوامل سیاسی	تحریم	کاهش کارایی به دلیل افزایش هزینه‌ها
	ارتباطات سیاسی	نقش حاکمیت در صندوق – اثر نظارت بر نوع و میزان سرمایه‌گذاری در شرکت – کاهش رفتارهای منفعت طلبانه
عوامل بازار سرمایه	ویژگی‌های سرمایه‌گذاران	واکنش متفاوت به وضعیت مشابه – محاسبه ذهنی میزان ریسک – وظیفه‌شناسی سرمایه-گذاران صندوق – رفتار معاملاتی در ورود و خروج به بازار – دانش و تخصص در اتخاذ تصمیمات سالم – انتظارات آتی نسبت به بازده صندوق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

	نوسانات بازار	عملکرد شاخص سهام – کسب سود و زیان نامتعارف – حجم معاملات – ریسک سیستماتیک بازار
	شفافیت اطلاعات	میزان دسترسی به اطلاعات – واکنش به اطلاعات جدید - جریان به موقع و قابل اتکا اطلاعات – یکپارچی اطلاعات – افشا اطلاعات مالی و غیرمالی
ویژگی‌های مدیریتی	مباحث روانشناسی	بیش اطمینانی – خودشیفتگی – کوته‌بینی – لنگراندازی – محافظه‌کاری – حسابداری-ذهنی – اثر هاله‌ای
	سبک رهبری	رهبری تحول آفرین توانایی نوآوری کارکنان را ارتقا می‌دهد – رهبری استبدادی در انجام اقدامات سریع، خوب است – نادیده گرفت واقعیت‌ها توسط رهبری مخرب
	خصوصیات فردی	ریسک‌پذیری مدیران جوان نسبت به مدیران مسن – شناسایی دقیق‌تر ملاحظات سرمایه-گذاری توسط افراد باتجربه – داشتن سواد مالی برای درک شناختی مولفه‌های مالی
راهبردها		
مقوله اصلی	**مقوله فرعی**	**مفاهیم اولیه**
جوسازمانی	شرایط محیط	احساس همبستگی بین صندوق و شرکت – سازگاری بین ارزش‌های فردی و سازمانی – امنیت محیط
	حمایت مدیریت	دید مشترک نسبت به اهداف و استراتژی‌های-توانایی درک عوامل موثر کسب و کار – تمایل به گفتگو - زمان کافی برای تفکر – حمایت از تحقیق و توسعه - دارا بودن راهبردهای مدیریتی
جایگاه مدیر	شهرت و اعتبار	فرصت استفاده از مهارت‌ها – مقام و جایگاه اجتماعی – نشان دادن مدیر موفق - جذب اعتماد افراد - دستیابی به امنیت شغلی و بهبود جایگاه
	پاداش نقدی	وجه دریافتی ناشی از عملکرد - برنامه انگیزشی در قالب پاداش
عدالت‌خواهی	رعایت اعتدال و حقوق دیگران	توزیع درست ثروت - یکسان سازی شرایط رشد - بهره مندی از منابع متناسب با خلق ایده بدیع - پایداری در رسیدن به هدف - متعهد به رعایت اصول اخلاقی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

پیامدها		
مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم اولیه
پیامدهای کلان و اقتصادی	ایجاد اشتغال	جذب نیروی کار جوان و متخصص - ارتقاء مهارت‌ها و انعطاف‌پذیری در محیط کار - اشتراک و نگاشت دانش با هدف تقویت و بهبود یادگیری
	پیشرفت فناوری	ایجاد بستر مناسب برای تسریع در نمونه‌سازی ایده‌ها — تکوین ابتکارات، فناوری‌ها و ذهنیت‌های لازم برای حرکت در چشم‌انداز تحول دیجیتال - ایجاد شبکه‌ای ارتباطی برای برقراری تعامل نزدیک با مصرف‌کننده نهایی — تولید فضایی برای رشد و پرورش فرهنگ نوآوری در سازمان
	تقویت اقتصاد مقاومتی	استحکام ساختار درونی — تکیه بر ظرفیت‌های داخلی — تسهیل و تشویق آحاد مردم به حضور در فعالیت‌های اقتصادی — دوره بازگشت سرمایه با توان بالقوه بالا — تولید مقرون‌به‌صرفه‌تر و کارآمدتر - کاهش وابستگی به محصولات مشابه خارجی — تولید محصولاتی متناسب با بهره‌وری منابع و حفظ تغییرات آب و هوایی — بهبود استفاده مجدد و کاهش ضایعات
اصلاح قوانین و مقررات	قوانین حمایتی	تدوین نقشه راه جامع و متناسب به وسیله دولت در ارتباط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر - تنظیم یک برنامه کوتاه‌مدت و میان‌مدت روشن با تکیه بر افزایش درآمد سرانه - ایجاد امکان دسترسی کامل به وضعیت بازارهای مالی و سرمایه — ایجاد قوانین حمایتی برای تشکیل صندوق‌های مخاطره‌پذیر و تسهیل سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای جدید
بهبود جایگاه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره-پذیر در بازار	چابکی	تسهیل شرایط خروج از بازار — داشتن اساسنامه منعطف در نحوه اداره صندوق — جلوگیری از موازی کاری در تامین مالی کسب و کارهای نوپا
	نقدینگی	عدم فروش دارایی‌های صندوق با ارائه تخفیفات — ورود پول به صندوق با ترغیب سرمایه‌گذاران — کاهش **هزینه‌های** معاملاتی — بهبود حمایت مالی از صندوق با تسهیل سرمایه‌گذاری مشارکتی با بخش دولتی
افزایش قدرت مدیر	توانایی مدیریتی	توانایی ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود — توانایی دانش ضمنی به دانش صریح —شناسایی نقاط ضعف و قوت شریان‌های اطلاعاتی درون صندوق و نحوه اتصال آنها به بیرون از آن — توانایی تهیه برنامه زمانی قابل دفاع از نحوه سرمایه‌گذاری بودجه اختصاص یافته — تصمیم‌گیری صریع و موثر در قالب مدیریت استراتژیک - توانایی پیش‌بینی حرکت آتی بازار براساس زمانبندی در کسب بازده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر

منابع: محاسبات پژوهش

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

پایایی مدل

به منظور سنجش پایایی مدل طراحی شده از شاخص کاپا استفاده می شود. بدین طریق که، شخص دیگری (از نخبگان این رشته) بدون اطلاع از کدگذاری و ادغام مقوله ها و مفاهیم ایجاد شده توسط محقق، اقدام به شناسایی و دسته بندی کدها در مفاهیم کرده است. سپس مقوله های فرعی ارائه شده توسط محقق با مقوله های ارائه شده توسط این فرد مقایسه شده است. در نهایت با توجه به تعداد مفاهیم ایجاد شده مشابه و مفاهیم ایجاد شده متفاوت، شاخص کاپا محاسبه شده است. نتایج بدست آمده در جدول ۴-۳ نشان می‌دهد ضریب کاپا ۰/۵۹۳ با سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است که حاکی از وجود توافق بین دو کدگذار است.

جدول ۳: نتیجه ضریب توافق کاپا

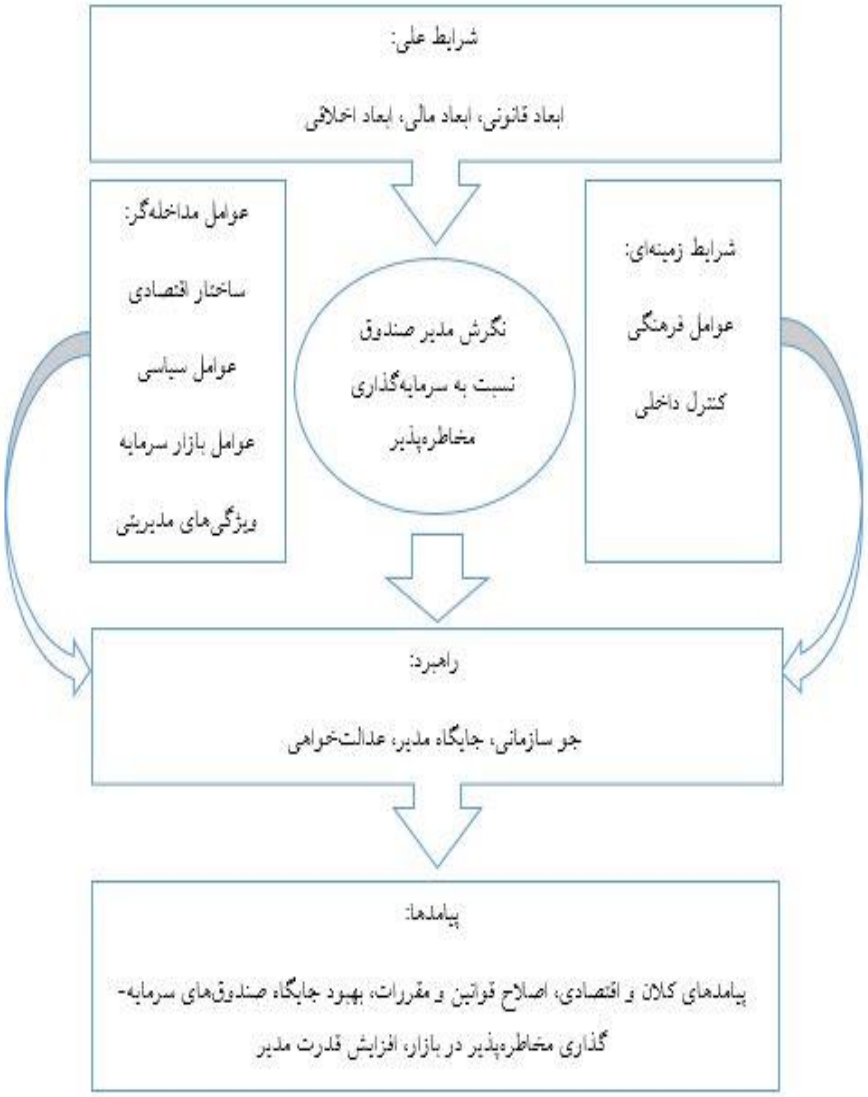
	مقدار	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
ضریب کاپا	۰/۵۹۳	۰/۱۲۸	۶/۰۵۷	۰/۰۰۰
	۱۳			

منبع: محاسبات پژوهش

ارائه الگو پژوهش

پس از بدست آمدن مقوله‌های اصلی و فرعی براساس تجزیه و تحلیل مصاحبه‌ها، ماحصل آن ترسیم یک الگوی مفهومی است که به صورت زیر تدوین شد:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]



نمودار ۱: الگوی ابهاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نسبت به سرمایه گذاری در شرکت های نوپا

منبع: محاسبات پژوهش

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

نتیجه‌گیری

نقش توسعه بازار سرمایه بر رشد اقتصادی مبین این موضوع است که بدون داشتن بازارهای مالی پویا امکان داشتن اقتصاد توسعه‌یافته بعید است. صندوق‌های مخاطره‌پذیر که با هدف کسب سود بیشتر از بازار به تامین مالی شرکت‌های نوپا اقدام می‌کنند در واقع از ایده‌های جدید نوآورانه حمایت می‌کنند که نقش مهمی در توسعه اقتصادی دارند. اگرچه این ایده‌ها دارای پتانسیل بالای سودآوری هستند اما با سطح بالایی از عدم اطمینان اجرا می‌شوند که نشان‌دهنده ریسک بالای آنها است. تصمیم‌گیری مدیر صندوق در چنین شرایطی علاوه بر عملکرد صندوق، زیرساخت‌های توسعه کشور که توسط همین شرکت‌های نوپا ایجاد می‌شود را متاثر می‌سازد. با توجه به اهمیت موضوع، هدف پژوهش حاضر ارائه الگوی ابعاد نگرش مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا است که در سال ۱۴۰۳ از طریق مصاحبه با خبرگان دانشگاهی و مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری انجام گرفت.

نتایج نشان داد که شرایط علی موثر بر نگرش مدیر صندوق شامل ابعاد قانونی، ابعاد مالی و ابعاد اخلاقی است. ابعاد قانونی در نگرش مدیر صندوق حائز اهمیت است زیرا بر برخی از اجرای حقوق مالکیت، حمایت سهامداران و حقوق طلبکاران تاثیر می گذارد. حمایت ها و محدودیت‌های قانونی اعمال شده در محیط فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر می‌تواند پیشران یا مانعی در کسب اقبال عمومی به فعالیت‌های آنها باشد از جمله می‌توان به قانون حداکثر میزان سرمایه‌گذاری در یک شرکت نوپا یا تخصیص اعتبارات سالیانه به بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر اشاره کرد. کسب بازدهی سرمایه‌گذاری بیشتر از بازدهی بازار مهمترین هدف بعد مالی نگرش مدیر صندوق است. اگر صندوق سرمایه گذاری از استراتژی زمان‌بندی بازار استفاده می‌کند به این معنی است که همیشه با سرمایه اندک در طرح‌های مخاطره‌آمیز مختلف سرمایه‌گذاری می کند زیرا این استراتژی بر این باور است که می‌توان آینده را پیش‌بینی کرد و باید با داشتن سرمایه مناسب در یک پروژه خطرپذیر از آن در زمان مناسب خارج شد. دیگر استراتژی صندوق، سرمایه‌گذاری بلندمدت در شرکت نوپا است صرف‌نظر از اینکه نوسانات سهام شرکت افزایشی یا کاهشی است که می‌تواند بر نگرش مدیر صندوق موثر باشد. در بعد اخلاقی تصمیم گیری مدیر صندوق با توجه به معیارهای دینی و اخلاقی مقرر در منطق و فرهنگ اسلامی با هدف کسب رضایت الهی انجام می شود. احساس وحدت و همبستگی که به معنی احساس مسئولیت متقابل تعریف می شود تفکر پیوند عاطفی انسانی را بین صندوق و اجتماع ایجاد می کند. پیوند ایجاد شده براساس ارزش های مشترک، صندوق را به سمت مشارکت در تامین نیازهای جامعه سوق می دهد. مولفه احساس همبستگی باعث می شود صندوق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

استراتژی سرمایه گذاری خود را به منظور افزایش انعطاف پذیری و حمایت از اکوسیستم نوآوری کشور و ظرفیت سازی نهادی در این اکوسیستم طراحی کند.

عوامل فرهنگی و کنترل داخلی به عنوان عوامل زمینه‌ای بر نگرش مدیر صندوق موثر است. ایده‌های نوآورانه ای که توسط افراد معتمد صندوق معرفی می‌شود اقبال بیشتری برای پذیرش و حمایت مالی توسط صندوق دارد. در واقع کسب و کارهایی که دارای پشتوانه ارتباطی با صندوق سرمایه‌گذاری هستند توانایی بیشتری برای برخورداری از منابع مالی آن را دارند. همچنین مدیر صندوق‌هایی که به باورهای دینی حساسیت دارند به ارزش‌های اخلاقی مانند فراهم آوردن فرصت‌های برابر و حمایت از شرکت‌های ضعیف (از نظر منابع مالی) اقدام می‌کنند. شرکت‌های نوپایی که دارای سیستم کنترل داخلی مانند سیستم جمع‌آوری و پردازش اطلاعات به منظور ارائه اطلاعات درست و به‌هنگام برای استفاده‌کنندگان بیرونی برخوردارند مورد حمایت صندوق سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرند.

عوامل مداخله‌گر ساختار اقتصادی، مولفه‌های سیاسی، عوامل بازار سرمایه و ویژگی‌های مدیریتی در نگرش مدیر صندوق تاثیر گذار هستند. وجود تورم یا رکود در اقتصاد کشور می‌تواند به کاهش حضور سرمایه‌گذاران در بازار منجر گردد که نقدینگی صندوق را متاثر می‌سازد. افزایش تورم ارزش واقعی بازده صندوق را کاهش می‌دهد که باعث ایجاد محدودیت در اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر است. مولفه سیاسی مانند تحریم ریسک سرمایه‌گذاری شرکت نوپا را کاهش می‌دهد زیرا احتمال موفقیت و پذیرش محصول ایجاد شده توسط شرکت نوپا را افزایش خواهد داد. در شرایط تحریم احتمال آنکه سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر به سودآوری بالایی دست یابد افزایش می‌یابد. از جمله عوامل بازار سرمایه ادراک سرمایه‌گذاران و سواد مالی آنها نسبت به ریسک و سرمایه‌گذاری مخاطره-پذیر است که بر نگرش مدیر صندوق تاثیر دارد. اینکه سرمایه‌گذاران بدانند از پذیرش ریسک دنبال چه هدفی هستند و توانایی قضاوت آگاهانه در خصوص دستیابی به سودآوری آتی را داشته باشند می‌توانند بر نگرش مدیر صندوق نسبت به جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری آنها در شرکت‌های نوپا موثر باشند. خصوصیات فردی و روانشاسی مدیر صندوق عامل مهمی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری صندوق است. قضاوت‌های عقلایی مدیر در ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در برابر رفتارهای مغرضانه آنها قرار دارد که از تصمیم‌گیری های احساسی و کوتاه‌مدت جلوگیری می‌کند.

در چارچوب نتایج این پژوهش، سه راهبرد کلیدی شامل جو سازمانی، جایگاه مدیر و عدالت‌خواهی به عنوان عوامل موثر بر نگرش مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا شناسایی شدند. هر یک از این عوامل به شیوه‌ای خاص در شکل‌گیری ادراک، تمایل و تصمیم‌گیری مدیران نقش‌آفرینی می‌کنند. جو سازمانی که متشکل از مولفه‌هایی نظیر احساس همبستگی میان صندوق و شرکت‌های نوپا و همچنین میزان حمایت

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

مدیریت ارشد از فرآیند سرمایه‌گذاری است، نقشی اساسی در ایجاد فضای ذهنی مثبت برای مدیران دارد. در صورتی که مدیران احساس کنند سازمان از تعامل و هم‌افزایی با شرکت‌های نوپا استقبال می‌کند و مدیریت ارشد از تصمیمات جسورانه حمایت می‌نماید، تمایل بیشتری برای بررسی و ورود به حوزه‌های سرمایه‌گذاری پرریسک اما نوآورانه خواهند داشت. جایگاه مدیر که شامل شهرت و اعتبار حرفه‌ای وی در صنعت سرمایه‌گذاری و نیز پاداش‌های نقدی مرتبط با موفقیت سرمایه‌گذاری‌هاست، می‌تواند بر میزان پذیرش ریسک از سوی مدیر تاثیرگذار باشد. مدیرانی که از جایگاه تثبیت‌شده‌تری برخوردارند و انگیزه‌های مالی شفاف‌تری برای موفقیت پروژه‌های نوآورانه دارند، نگرش مثبت‌تری نسبت به سرمایه‌گذاری در استارتاپ‌ها اتخاذ می‌کنند؛ چرا که این تصمیم‌ها هم‌راستا با منافع شخصی و حرفه‌ای آن‌ها است. در نهایت، عدالت‌خواهی به عنوان یک ارزش درونی و نگرش اخلاقی در مدیران، ناظر بر رعایت حقوق دیگران و تلاش برای تخصیص منصفانه منابع مالی است. چنین رویکردی موجب می‌شود که مدیران نه‌تنها به بازدهی مالی پروژه‌ها بلکه به فرصت‌های برابر برای رشد کسب‌وکارهای نوپا نیز توجه داشته باشند. بنابراین، مدیرانی که به اصول عدالت سازمانی پایبند هستند، احتمال بیشتری دارد که از شرکت‌های نوپا با پتانسیل بالا، حتی در صورت فقدان تضمین‌های مالی قوی، حمایت نمایند با توجه به اهمیت تامین مالی شرکت‌های نوپا و نقشی که صندوق‌های مخاطره‌پذیر در این زمینه می‌توانند داشته باشند شناخت و ارزیابی عوامل رفتاری مدیر صندوق در نگرش آنها به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا می‌تواند مورد توجه پژوهشگران قرار گیرد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

منابع

۱. رنجبر فلاح، محمدرضا، فتاحی، حمیدرضا. (۱۴۰۳). راهکارهای توسعه سرمایه گذاری درکسب‌وکارهای نوپا در راستای تحقق اقتصاد مقاومتی و دفاع اقتصادی. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۳(۴۹)، ۱۸۸-۱۷۱.

۲. سجودی، سکینه، محمدزاده، پرویز، فاتح، امیر. (۱۳۹۹). بررسی اثر تأمین مالی از صندوق‌های ریسک‌پذیر بر سودآوری شرکت‌های دانش‌بنیان. *سیاست علم و فناوری*، ۱۳(۲)، ۲۹-۴۰.

۳. سلام زاده، آیدین، تاج پور، مهدی. (۱۳۹۹). شناسایی چالش های شکل گیری شرکت های نوپای رسانه ای در ایران. *فصلنامه علمی پژوهشی توسعه کارآفرینی*، ۱۳(۴)، ۵۶۱-۵۸۰.

۴. شهرابی، بهزاد، اشرفی، مجید، عباسی، ابراهیم. (۱۳۹۸). مقاله پژوهشی: مدل یابی عوامل تأثیرگذار بر تأمین مالی استارت آپ‌ها (کسب‌وکارهای نوپا) با تکنیک دیمتل. *راهبرد مدیریت مالی*، ۷(۲)، ۶۱-۸۹.

۵. شیرکوند، سعید، عباسیان، عزت اله، محمودی، وحید، غلامپورفرد، محمدمسعود. (۱۳۹۹). مقاله پژوهشی: چهارچوب مفهومی تامین مالی کارآفرینی در ایران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۸(۱)، ۱-۲۰.

۶. طالاری، محمد، کشاورزی، فاطمه. (۱۴۰۲). ارائه مدل عوامل مؤثر بر توسعه راهبرد همرقابتی در بین شرکت های نوآور و نوپا. *مدیریت نوآوری در سازمان های دفاعی*، ۶(۱)، ۱۳۱-۱۵۰.

۷. قاضی نوری، سروش، آلفرد، سرکیسیانی، علیزاده، پریسا (۱۳۸۸). دولت و کارآفرینی تکنولوژیک: مقدمه ای بر سیاست های حمایت از شرکت های تازه تاسیس تکنولوژی محور. مرکز آموزی و تحقیقات صنعتی ایران، تهران.

۸. کاظمی نجف آبادی، مصطفی. (۱۴۰۰). عوامل موثر بر بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در اقتصاد ایران. *دوفصلنامه جستارهای اقتصادی ایران با رویکرد اقتصاد اسلامی*، ۱۸(۳۵)، ۱۶۸-۱۴۵.

۹. مجیدی خامنه، شیوا، داوری، علی، محمدزاده، امیر. (۱۴۰۲). تاثیر رفتار کارآفرینانه بر سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک با نقش میانجی ریسک پذیری. *فصلنامه توسعه تکنولوژی صنعتی*، ۲۱(۵۳)، ۲۹-۴۴.

۱۰.مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی (۱۳۸۸). قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]

11. Bai, S. and Zhao, Y. (2021). Startup Investment Decision Support: Application of Venture Capital Scorecards Using Machine Learning Approaches. *Systems*, 9, 55.
12. Benkraiem, R., Dubocage, E., Lelong, Y. and Shuwaikh, F. (2023). The effects of environmental performance and green innovation on corporate venture capital. *Ecological Economics*, Volume 210, 107860.
13. Glücksman, S. (2020). Entrepreneurial experiences from venture capital funding: exploring two-sided information asymmetry. *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Volume 22, Issue 4, Pages 331-354.
14. Gutterman, A. (2024). Launching and Managing an Impact Investment Venture Capital Fund: A Guide for Fund Managers and Sustainable Entrepreneurs. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=4944235
15. Khurana, A. and Bhatia, A. (2023). A Study on the Performance & Comparison of Large Cap Equity Mutual Funds in Indian Market. Management *Journal for Advanced Research*, 3(2), 63-74.
16. Lee, J. (2001). A grounded theory: Integration and Internalization in ERP adoption and use, Unpublished Doctoral Dissertation, *University of Nebreska, In Proquest UMI Database*.
17. Li, J. J., Fung, H. G. and An, Sh. (2024). Government venture capital funds: Balancing the impact of social and financial goals on startups. *China Economic Review*, Volume 85, 102185.
18. Maurya, A. (2012). Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works, http://www.google.hr/books?hl=hr&lr=&id=j4hXPn233UYC.
19. Natasha Miraza, Ch. and Shauki, E. R. (2021). The Effect of Venture Capital on the Growth of Startups in Indonesia: A Case Study on BRI Ventures. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 25, No. 3, pages 358 – 368.
20. Palekar, P., Mahapatra, G.P. and Patankar, P. (2023). Start-Up to Scale-Up: The Changing Entrepreneurs' Competencies. In: Mahapatra, G.P. (eds) Business Cases in Organisation Behaviour and HRM. Springer Business Cases. *Springer*, Singapore.
21. Shuwaikh, F., Brinette, S., Khemiri, S. (2024). Venture capital activities under uncertainty: US and UK investors behavior. *Annals of Operations Research*, 334, 885–917.
22. Skare, M., Gavurova, B. and Polishchuk, V. (2023). A decision-making support model for financing start-up projects by venture capital funds on a crowdfunding platform. *Journal of Business Research*, Volume 158, 113719
23. Trabelsi D. and Siyahhan B. (2021). Startup cash flows and venture capital investments: *A real options approach*. Manage Decis Econ, 42: 737–750.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-05]