

## راهبردهای تامین مالی کسب و کارهای نوپا

مهین رحیم پور\*، محمود یحیی زاده\*\*، حسنعلی آقاجانی\*\*، عادل آذر\*\*\*

### چکیده

**هدف و مقدمه:** کسب و کارهای نوپا و نوآور امروزه از مهم ترین عوامل اشتغال زایی و خلق ثروت برای کشورها محسوب می شوند. برای توسعه کسب و کارهای نوپا و نوآور نیاز به وجود منظومه ای جامع و اثربخش متناسب با ماهیت و نیازهای آنها هست.

**روش شناسی:** پژوهش حاضر با هدف ارائه مدل منظومه ای کسب و کارهای نوپا و نوآور با رویکرد کیفی فراترکیب انجام شده است. لذا، در این پژوهش به بررسی مقالات و گزارش های موسسات مشاوره معتبر پرداخته شده است.

**یافته ها:** نتایج نشان داده که مدل منظومه ای کسب و کارهای نوپا و نوآور شامل ده عنصر کلیدی تیم بنیان گذار، سیاست گذاری و قانون گذاری، منابع مالی، بازار و رقبا، ایده ها، متغیرهای کلان، بسترهای مشهود و نامشهود، استقرار شرکت های بزرگ، فرهنگ کارآفرینانه و مدیریت استعدادها می شود. ابعاد و شاخص های مرتبط با هر یک از عناصر کلیدی در یافته های پژوهش ارائه شده است.

**بحث و نتیجه گیری:** به منظور ایجاد یک منظومه کسب و کارهای نوپا و نوآور متغیرهای کلان و خرد باید در نظر گرفته شوند از جمله اینکه ثبات محیطی به ویژه ثبات اقتصادی و سیاسی، داشتن چشم انداز برای کسب و کارهای نوپا و نوآور در سطح حکمرانی، سیستم قضایی قدرتمند که توانایی نظارت بر فعالیت ها و جلوگیری از فساد را داشته باشد الزامی است. فراهم کردن بسترهای فیزیکی و غیرفیزیکی از جمله بستر فناوری و ارتباطات، حمل و نقل و زنجیره تامین، زیرساخت فیزیکی، زیرساخت اولیه، سرمایه اجتماعی و شبکه ها برای فعالیت منظومه ای ضروری بوده تا اجزا و بازیگران آن بتوانند به خوبی با یکدیگر تعامل داشته و فعالیت های یکپارچه خود را انجام دهند. وجود ایده های فراوان و دسترسی به ایده ها و به کارگیری آنان باید در منظومه تسهیل یابد و استقرار شرکت های پیشرو محلی و بین المللی و همچنین شرکت های با سهم بالای تحقیق و توسعه به این امر کمک می کند. حتی در تجاری سازی ایده، همین شرکت ها می توانند مشتریان کسب و کارهای نوپا شوند. ترویج فرهنگ کارآفرینی به ارتقای اعتماد به نفس و تحمل شکست، ریسک پذیری افراد کمک کرده و تشویق بنیانگذاران به ارائه داستان های راه اندازی کسب و کارها به ترویج خویش فرمایی منجر می شود. نگاه ویژه به کارآفرینان و ایجاد موقعیت اجتماعی مثبت، برگزاری رویدادها و کنفرانس های عمومی و تخصصی برای ترویج فرهنگ کارآفرینی بسیار موثر واقع خواهند شد. جذب و مدیریت استعدادها در این منظومه برای پرورش ایده و تجاری سازی از عناصر کلیدی است که باید به ابعاد مختلف آن از جمله استقرار دانشگاه های طراز اول و همکاری با دانشگاه های برتر بین المللی در انتقال دانشجو، جذب نیروی کار مهاجر و ایجاد تنوع فرهنگی، امکان جابجایی نیروی کار میان سازمان های مختلف خارجی و داخلی، ارائه آموزش های تخصصی کارآفرینی در هدایت و پرورش افراد مختلف باید مورد توجه قرار

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۶/۰۸ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۰۸/۱۰

\* دانشجوی دکتری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران (نویسنده مسئول)

Email: rahimpour.m1987@gmail.com

\*\* استاد، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

\*\*\* استاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

گیرند. در سطح سیاست‌گذاری باید قوانین تسهیل‌گر و متناسب با نیازها و ماهیت کسب‌وکارهای نوپا و نوآور در زمینه قوانین کار، قوانین ورشکستگی، حمایت از مالکیت فکری و قوانین تسهیل‌کننده فعالیت کسب‌وکار و استمرار آن در بلند مدت در اولویت قرار گیرند. سیاست‌گذاران با ارائه مشوق‌ها و مقررات تسهیل‌گرانه و الزام‌آور بودن قراردادهای سرمایه‌گذاری به جذب سرمایه‌گذارهای مختلف در کسب‌وکارهای نوپا و نوآور موثر خواهند بود. یکی از نیازهای کلیدی کسب‌وکارهای نوپا و نوآور منابع مالی است که این منابع یا درونی هستند یا منابع بیرونی. منابع درونی همان منابع خود راهانداز یا منابعی است که خانواده و دوستان بنیان‌گذار تامین می‌کنند اما برای منابع بیرونی با ایجاد بسترهای لازم و امنیت سرمایه‌گذاری و همچنین ارائه مشوق‌ها و برنامه‌های مختلف انواع مختلفی از منابع مالی مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر، فرشتگان، تامین مالی جمعی، منابع بدهی مانند وام‌های خرد و ارزهای دیجیتال با کارکرد روش‌های نوین تامین مالی در این منظومه یافت می‌شوند. در منظومه کسب‌وکارهای نوپا و نوآور تشکیل تیم‌های با تجربه و پیشینه‌های متنوع بسیار حائز اهمیت است از جمله این که ویژگی‌ها، سن، جنس، نژاد، تحصیلات و تجربه پیشین اعضا در موفقیت شکست راهاندازی کسب‌وکار در این تیم به موفقیت آنها کمک می‌کند، اگرچه افرادی با پیشینه‌های مختلف باید دارای مهارت‌های ارتباطی بالا برای حل تعارض‌های احتمالی در تیم با این میزان تنوع باشند.

**کلید واژه‌ها: نوآوری، کسب‌وکارهای نوپای نوآور، منظومه کسب‌وکارهای نوپا و نوآور، فراترکیب**

## ۱. مقدمه

تحولات و تغییرات فناورانه به سرعت در حال شکل‌دهی مجدد به اقتصاد جهانی هستند، و ترویج نوآوری بیش از پیش برای دولت‌ها و رهبران کسب و کار در اولویت قرار گرفته است. هم‌زمان با رشد و توسعه فناوری، کسب و کارهای نوپا نیز با نرخ رشد قابل توجهی سالانه افزایش می‌یابند. کسب و کارهای نوپا، محرک تغییر ساختاری به شمار می‌آیند بدین گونه که ایده‌های جدید نوآورانه را شناسایی کرده، منجر به ایجاد شغل شده و پایه‌های رشد آتی را تضمین می‌کنند [۲۸]. بنابراین سیاست‌گذاران در کشورهای توسعه یافته توجه خود را بر تقویت کسب و کارهای نوپا به دلیل اشتغال‌زایی بالا و خلق ثروت‌شان معطوف کرده‌اند. به طور متداول و عمدتاً سنتی، تامین مالی کسب و کارها اغلب مبتنی بر بدهی و از طریق بانک‌ها ارائه می‌شود.

در این خصوص تقریباً یک اجماع و توافق نظر در مبنای اقتصادی وجود دارد که کسب و کارهای نوپا نوآور جوان به‌ویژه در خصوص تامین مالی مبتنی بر بدهی با محدودیت‌های جدی مواجه‌اند. محدودیت‌های تامین مالی خصوصاً در مراحل مختلف کسب و کار نوپا یا برای کسب و کارهای کوچک که مدل کسب و کارشان بر دارایی‌های ناملموس استوار است سخت‌تر است. از این رو، مساله تامین مالی یک چالش مهم برای سیاست‌گذارانی که به دنبال رشد بلندمدت و توسعه پایداراند به شمار می‌آید چرا که کسب و کارهای ذکر شده در خط مقدم ایجاد شغل، به‌کارگیری فناوری‌های جدید و توسعه مدل‌های کسب و کار جدید قرار دارند [۳۰، ۱۴، ۱۳]. بنابراین تدوین سیاست‌ها جهت گسترش طیف ابزارهای تامین مالی در دسترس برای بنیان‌گذاران و کسب و کارهای نوپا امری ضروری بوده تا قادر به اشتغال‌زایی، ادامه فعالیت، رشد و نوآوری باشند. اما مساله تامین مالی برای کسب و کارهای نوپا مختص کشورهای در حال توسعه نیست بلکه مطالعات مختلف انجام شده در کشورهای توسعه یافته نیز تامین مالی کسب و کارهای نوپا را یکی از مهم‌ترین موانع پیش‌روی آن‌ها بیان کرده‌اند به طور مثال براساس گزارش جهانی دیده بانی استارت‌آپ‌ها، در اروپا دسترسی به منابع مالی جزو چهار چالش اصلی کسب و کارهای نوپا در کشورهای اروپایی مورد مطالعه بوده و تامین مالی پس از دسترسی به مشتری، توسعه محصول و رشد در زمره چالش‌های مهم کسب و کارهای نوپا بوده است [۱۷].

از این رو، وجود بازاری برای تامین مالی ایده‌های نو و کمک به شکل‌گیری، رشد و توسعه کسب و کارهای نوپا امری قوی برای رسیدن به هدف اصلی اکوسیستم نوآوری که همان رشد اقتصادی است، ضروری است. متولد شدن و رشد کردن تامین‌کنندگان مالی در هر یک از مراحل چرخه عمر بنگاه‌های کوچک و متوسط و استارت‌آپ‌ها، در تسریع و تسهیل نمودن مسیر رشد این بازار تاثیرگذار است [۳۰]. طبق مطالعات مختلف، یکی از مهم‌ترین چالش‌های کسب و کارهای جدید در ایران و جهان، چالش تامین مالی است و توجه به ایجاد و توسعه ابزارها و سازوکارهای مالی جدید و تخصصی برای شتاب بخشی به تحقق اقتصاد دانش‌بنیان از اهمیت بالایی برخوردار است. همچنین پژوهش‌های مختلف سیاست‌های تامین مالی را در شکل‌گیری اکوسیستم کسب و کار نوپا موفق، موثر دانسته‌اند [۲، ۴، ۳۶]. براساس گزارش آنکتاد با همکاری معاونت علمی ریاست جمهوری ایران، یکی از چالش‌های مهم کسب و کارهای نوپا در ایران تامین مالی نوآوری توسط نهادهای خصوصی به ویژه سرمایه‌گذار خطرپذیر و فرشتگان کسب و کار هستند. بنابراین، دسترسی مناسب به منابع تامین مالی پیش‌نیاز اصلی توانمندسازی کسب و کارهای نوپا برای سرمایه‌گذاری، رشد و اشتغال‌زایی بوده به گونه‌ای که این مساله در سال‌های اخیر به طور پیوسته به سمت خط مشی سیاستی ارتقا یافته است [۳۸].

بنابر آن چه گفته شد روشن است که بر اساس مطالعات پیشین روش‌ها و راهبردهای تامین مالی موجود برای کسب و کارهای نوپا مناسب نبوده بلکه این راهبردها صرفاً مطابق نیازهای کسب و کارهای سنتی طراحی شده‌اند. خلا نظریه‌یکی اساسی این است که چه راهبردها، روش‌ها و منابع مالی برای کسب و کارهای نوپا می‌بایست ارائه شوند.

پژوهش حاضر به دنبال دستیابی به راهکاری برای حل چالش تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا و همچنین ارائه مدلی جامع و یکپارچه در حوزه راهبردهای تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا است و رفع خلا اشاره شده است. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش تشریح شده، سپس روش‌شناسی پژوهش بیان می‌شود و در ادامه یافته‌های پژوهش، نتیجه‌گیری و مدل ارائه شده با استفاده از نظریه داده‌بنیاد تبیین خواهد شد.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری. یک کسب‌وکار نوپا، سرمایه‌گذاری کارآفرینانه‌ای است که به طور معمول کسب‌وکاری پررشد و نوظهور است و با هدف تامین نیاز بخشی از بازار از طریق توسعه یک مدل کسب‌وکار مناسب برای محصول، خدمت، فرآیند یا پلت فرمی نوآورانه تاسیس می‌شود. کسب‌وکارهای نوپا معمولاً با منابع بسیار محدود برای یافتن مدل کسب‌وکار مقیاس پذیر و تکرارپذیر آغاز به کار می‌کنند [۱۵]. تاسیس و راه اندازی یک کسب‌وکار نوپا با اداره یک کسب‌وکار کوچک و متوسط سنتی می‌تواند بسیار متفاوت باشد. یکی از تفاوت‌های کسب‌وکارهای نوپا و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط احتمال شکست آن‌ها در سال‌های اول فعالیت است از جمله این که شانس موفقیت کسب‌وکارهای کوچک سنتی در دو سال اول حدوداً ۷۵٪ بوده و این در حالی است که استارت آپ‌هایی که حتی دارای ایده، تیم، محصول و برنامه خوب برای جذب سرمایه خطرپذیر باشند با بیش از ۹۰٪ احتمال شکست مواجه اند [۳۶، ۵].

این نکته را باید در نظر گرفت که تعداد کمی از کسب‌وکارهای نوپا به فعالیت خود ادامه می‌دهند اما در صورت موفقیت، تغییرات بارزی را با خود به همراه دارند. تفاوت دیگر این کسب‌وکارها نیازهای مالی متفاوت است بانک‌ها معمولاً به کسب‌وکارهای کوچک وام و تسهیلات اعطا می‌کنند اما یک کسب‌وکار نوپا به دلیل نو بودن مدل کسب‌وکارش مقایسه آن با مدل‌های مشابه را غیرممکن سازد نمی‌تواند بانک را برای دریافت تسهیلات متقاعد سازد و از نظر بانک‌ها اعطای تسهیلات به این نوع کسب‌وکارها ریسک غیر قابل قبولی را برای آن‌ها به دنبال خواهد داشت. از طرفی دیگر سرمایه‌گذاران خطر پذیر نیز معمولاً در مرحله ای که کسب‌وکار نوپا به اثبات رسیده و در مرحله توسعه قرار دارد سرمایه‌گذاری می‌کنند، بنابراین کسب‌وکارهای نوپا در مراحل ابتدایی چرخه عمرشان برای تامین منابع مالی مورد نیاز بیشتر با مشکل مواجه می‌شوند. لازم به ذکر است، هر اندازه که یک اقتصاد بیشتر دانش‌بنیان باشد، به همان میزان هم بر اهمیت رشد این کسب‌وکارهای نوپا افزوده می‌شود [۲۶].

تامین مالی همواره یکی از چالش‌های اساسی ایجاد و توسعه کسب‌وکارهای کارآفرینانه و خطرپذیر بوده است. از این رو در دهه‌های اخیر نوآوری‌هایی در زمینه تامین مالی از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، فرشتگان کسب‌وکار، تامین سرمایه جمعی و غیره حاصل شده است [۱۴]. باتوجه به متفاوت بودن ماهیت کسب‌وکارهای نوپا با کسب‌وکارهای کوچک سنتی، سیاست‌های متفاوتی نیز جهت تقویت و حمایت آنان و به طور خاص در زمینه تامین مالی مورد نیاز است. شکاف مالی یا دره مرگ در تامین مالی فعالیت‌های مخاطره آمیز کارآفرینی موضوعی بحث برانگیز و مورد توجه پژوهشگران و صاحب‌نظران است. در مبانی نظری تحقیق «دره مرگ» خلا تامین مالی یکی از چالش‌های مهم کسب‌وکارهای نوپا طی فرآیند نوآوری از پژوهش پایه تا شکل‌گیری برنامه کسب‌وکار برای تجاری سازی محصولات و خدمات به شمار می‌رود [۴۱].

در مطالعات مختلف اهمیت دره مرگ و روش‌های تامین مالی مختلفی برای خروج از دره مرگ پیشنهاد شده است اما این روش‌ها ناکافی بوده و کامل نیستند. ضعف نظام تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا و مشوق‌های سرمایه‌گذاری، قوانین مالیاتی و گمرکی، حمایت از فعالیت‌های پژوهش و توسعه از چالش‌های کلیدی اقتصاد دانش‌بنیان در ایران شناسایی شده‌اند یکی از مهمترین مشکلات در نظام تامین مالی کسب و کارهای نوپا و

دانش‌بنیان، مشکل جذب سرمایه و فقدان مدل‌های تأمین مالی مناسب و خلأهای قانونی در این ارتباط است [۲].

دسترسی به منابع مالی کارآفرینانه به دلیل کمک به عبور از دره مرگ و تسریع رشد برای کسب و کارهای نوپا یک عامل موفقیت مهم و حیاتی به شمار می‌آید [۳۷]. کسب و کارهای نوپا در کشورهای توسعه یافته نیز با چالش‌های متعددی مواجه اند که چالش تأمین مالی نیز در کنار چالش‌هایی چون دسترسی به بازار یا جذب مشتریان، توسعه محصول و رشد در زمره مهم‌ترین چالش‌های آن‌ها هستند [۲۲]. تأمین مالی همواره یکی از چالش‌های اساسی ایجاد و توسعه کسب و کارهای کارآفرینانه و خطرپذیر بوده است [۳۰]. به طور سنتی، تأمین مالی شرکتی بر شرکت‌های بورسی متمرکز است در حالی که تأمین مالی کارآفرینی عمدتاً بر شرکت‌های جوان تر و با مالکیت خصوصی تأکید دارد. تأمین مالی کارآفرینی شامل مجموعه متنوعی از منابع و تأمین‌کنندگان سرمایه از جمله سرمایه‌گذاران خطرپذیر، سرمایه‌گذاران خصوصی، وام و بدهی خصوصی، عرضه عمومی سهام، تأمین مالی جمعی، گرنت، حمایت مالی شتاب‌دهندگان و مراکز رشد و خانواده دوستان می‌شود [۱۱].

دو مساله اصلی تأمین مالی کارآفرینی را از تأمین مالی سنتی متمایز می‌کند: اول، عدم تقارن اطلاعاتی میان کارآفرینان و تأمین‌کنندگان سرمایه است که در طی چرخه عمر کسب و کار متغیر است و دوم مخاطرات اخلاقی مرتبط با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کارآفرینان است [۴۰]. در نتیجه تأمین‌کنندگان منابع مالی تلاش زیادی را صرف حل مساله انتخاب معکوس و مخاطرات اخلاقی مربوط به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کارآفرین می‌کنند [۲۱]. قراردادهای میان سرمایه‌گذاران و کارآفرینان مستلزم افشای بیشتر اطلاعات دقیق نسبت به قراردادهای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌اند [۳۹]. از آن جایی که عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است با عرضه ناکافی منابع مالی همراه باشد بنابراین سیاست‌گذاران به حل این خلا سرمایه و سهام علاقه‌مند هستند [۴۱]. همچنین با توجه به این که عدم تقارن اطلاعات، ریسک و نیاز به منابع مالی در طی چرخه عمر کسب و کارهای نوپا تغییر می‌کند این مباحث باید در هر مرحله از چرخه عمر شرکت کارآفرین (بذر، راه اندازی، رشد و بلوغ) و فرآیند سرمایه‌گذاری (از شناسایی معامله تا خروج) بررسی شوند [۱۲]. تأمین مالی کارآفرینی با عدم تقارن اطلاعاتی بین کارآفرینان و تأمین‌کنندگان مالی و سرمایه همراه است که در طول چرخه عمر تغییر می‌کند [۴۰]. به همین دلیل سرمایه‌گذاران به دنبال حل مشکل انتخاب معکوس و مخاطرات اخلاقی مرتبط با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کارآفرین هستند [۲۱].

مهم‌ترین مکانیزم سرمایه‌گذاران برای حل این مشکل، مذاکره در خصوص قراردادهای انگیزه‌ای قوی و مشارکت فعال در شرکت‌های موجود در سید سرمایه‌گذاری‌شان است. سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کارآفرین ممکن است در دوره‌های مختلف مشروط به دستیابی به اهداف از پیش تعیین شده در هر دوره صورت گیرد. علاوه بر منابع مالی، شرکت‌های کارآفرین اغلب دچار کمبود منابع ملموس و غیرملموس مانند نیروی انسانی، دسترسی به شبکه، شهرت یا مشروعیت لازم برای دستیابی به خلق ارزش‌شان هستند. شبکه ارتباطی قوی با سرمایه‌گذاران می‌تواند تاثیر زیادی بر ارتقای مشروعیت آن‌ها در بازار داشته باشد [۳۱]. تأمین مالی کارآفرینی را به «تأمین مالی پله برقی» تشبیه می‌کنند بدین گونه که شرکت‌ها در طی گذار از مرحله بذر به رشد و ورود به بازار سهام به ترتیب از منابع مالی موجود از دوستان و خانواده، گرنت، اعتبار تجاری، فرشتگان کسب و کار، سرمایه‌گذاران خطرپذیر، بودجه بازار سهام در عرضه عمومی استفاده می‌کنند [۲۵]. شرکت‌های کارآفرینی امروزه به مدت طولانی‌تری تحت مالکیت خصوصی هستند زیرا منابع مالی بیشتری در بازار در اختیار آن‌ها قرار دارد [۳۹] اما کسب و کارهای نوپا از لحاظ اطلاعاتی مبهم‌ترین نوع شرکت‌ها به شمار می‌آیند [۲۹].

بنابراین ارزش‌گذاری آن برای سرمایه‌گذاران سخت است. تأمین مالی کارآفرینی که بر شرکت‌های جوان و با مالکیت خصوصی تأکید دارد دارای طیف گسترده‌ای از انواع منابع و تأمین‌کنندگان متعدد است از جمله

سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سهام خصوصی، بدهی خصوصی، اعتبار تجاری، عرضه عمومی سهام، تامین مالی فرشتگان کسب‌وکار و تامین مالی جمعی و انواع دیگری چون گزنت، منابع مالی شتاب‌دهندگان و مراکز رشد و خانواده و دوستان می‌شود. بسیاری از سرمایه‌گذاران کارآفرینی به دنبال بازگشت سرمایه از طریق فروش یا بورس هستند [۱۰]. برخی از ویژگی‌های معمول کسب‌وکارهای نوپا شامل پتانسیل رشد بالا، مقیاس‌پذیری، ریسک شکست بالا، فقدان منابع، عدم اطمینان بالا در مدل کسب‌وکار، یادگیری، رویکرد مشتری‌محور، طرح‌های تامین مالی رشد متفاوت، اهمیت تیم/موسسان است که در سیاست‌های این کسب‌وکارها موثرند [۱۸].

مهم‌ترین تمایز کسب‌وکارهای نوپا با کسب‌وکارهای سنتی در رشد سریع است به گونه‌ای که کسب‌وکار نوپا یا در همان مراحل ابتدایی شکست می‌خورند یا در صورت موفقیت رشد سریع خواهند داشت. این در حالی است که چرخه عمر کسب‌وکارهای نوپا در صورت گذار از مراحل ابتدایی و عدم شکست، رشد صعودی خواهد داشت. چرخه عمر کسب‌وکارهای نوپا شامل پنج مرحله ایده‌پردازی، کشت ایده و تاسیس کسب‌وکار نوپا، اولیه، میانی، توسعه است که در هر کدام از این مراحل با توجه ریسک و شرایط کسب‌وکار نوپا در هر مرحله، نوع سرمایه‌گذاری و تامین مالی آن متفاوت است، بنابراین کسب‌وکارهای نوپا معمولاً مراحل رشد مشخصی را طی می‌کنند. در مرحله اولیه توسعه، ریسک تجاری سازی بالا بوده بنابراین جذب سرمایه خارجی برای موسسان کسب‌وکارهای نوپا چالش بیشتری به همراه دارد. با رشد کسب‌وکار نوپا و گذر از مراحل مختلف توسعه، کسب‌وکارهای نوپا با اعتبار محصولات تولیدی خود، تضمین پرداخت به مشتریان و بزرگ شدن کسب‌وکار سرمایه بیشتری جذب می‌کنند [۳۰]. بنابراین، نیاز به تامین مالی در مرحله تاسیس و آغاز فعالیت کسب‌وکار نوپا به طور خاص بسیار بالا و حائز اهمیت است [۲۰]. همچنین، کسب‌وکارهای نوپا در مرحله اولیه، نیاز به سرمایه‌گذاری قابل توجهی جهت حمایت از نوآوری و پژوهش و توسعه دارند. معمولاً کسب‌وکارهای نوپا در دستیابی به تامین مالی از روش‌های سنتی با مشکلات بیشتری مواجه اند و هزینه‌های بالاتری متحمل می‌شوند [۳۹].

**پیشینه پژوهش.** دسترسی به منابع مالی کارآفرینانه به دلیل کمک به عبور از دره مرگ و تسریع رشد برای کسب‌وکارهای نوپا یک عامل موفقیت مهم و حیاتی به شمار می‌آید [۴۲]. برخی مطالعات اذعان داشته‌اند که تصمیم‌گیری کسب‌وکارهای نوپا برای تامین منابع مالی‌شان بر اساس نظریه پکر صورت می‌گیرد، بدین گونه که شرکت‌ها همیشه اولویت را به ارزان‌ترین نوع منابع مالی که منبع درونی است می‌دهند و تنها زمانی که این منابع درونی پایان یابند به منابع بیرونی (بدهی و وام) هزینه‌بر و گران‌تر روی می‌آورند. سرمایه و سهام خارجی آخرین راه تامین مالی توسط شرکت‌ها اتخاذ می‌شود اما در عین حال مطالعات دیگری نیز انجام شده که مخالف این نظریه بوده و بر این اعتقادند که کسب‌وکارهای نوپا سرمایه و سهام خارج‌ی را بر بدهی به دلیل فقدان وثیقه و سابقه فعالیت ترجیح می‌دهند.

گزارش سازمان همکاری اقتصادی و توسعه در سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۸ نیز دسترسی به منابع تامین مالی برای کسب‌وکارهای نوپا را امری حیاتی و مورد توجه مطرح می‌کند. به طور تاریخی، شرکت‌های کوچک و متوسط اروپایی به تامین منابع مالی از بانک‌ها وابسته بوده‌اند اما در دوران بحران مالی این روش تامین مالی با محدودیت‌هایی مواجه شد و همین امر موجب گردید تا کسب‌وکارهای جوان و نوآور در حال رشد در جستجوی منابع دیگر از جمله سرمایه‌گذاران خطرپذیر و فرشتگان کسب‌وکار باشند [۳۰، ۱۸]. بنیاد کافمن نیز در گزارشی تحت عنوان «رفع موانع دسترسی به سرمایه توسط کارآفرینان» که در سال ۲۰۱۹ منتشر شده است فقدان دسترسی به سرمایه را یکی از موانع اصلی پیش روی کارآفرینان مطرح می‌کند.

دسترسی به سرمایه هم به طور مستقیم و هم غیرمستقیم نقش مهمی در کارآفرینی دارد. چالش تامین مالی ۱۲ درصد چالش‌ها را به خود اختصاص داده است. از آن جایی که عدم تقارن اطلاعات، ریسک و نیاز به منابع مالی در طی چرخه عمر کسب و کارهای نوپا تغییر می‌کند این مباحث باید در هر مرحله از چرخه عمر شرکت کارآفرین (بذر، راه اندازی، رشد و بلوغ) و فرآیند سرمایه‌گذاری (از شناسایی معامله تا خروج) بررسی شوند. تامین مالی کارآفرینی را به «تامین مالی پله برقی» تشبیه می‌کنند، بدین گونه که شرکت‌ها در طی گذار از مرحله بذر به رشد و ورود به بازار سهام به ترتیب از منابع مالی موجود از دوستان و خانواده، گزنت، اعتبار تجاری، فرشتگان کسب و کار، سرمایه‌گذاران خطرپذیر، بودجه بازار سهام در عرضه عمومی استفاده می‌کنند. بنابراین منابع مالی در دسترس کسب و کارهای نوپا نوآور عمدتاً مکمل هم بوده و باید به طور جداگانه بررسی شوند. کسب و کارهای نوپا در طول زمان برای دریافت وام و سرمایه مبتنی بر بدهی مقاومت می‌کنند [۲۵]. شرکت‌های کارآفرینی امروزه به مدت طولانی‌تری تحت مالکیت خصوصی هستند زیرا منابع مالی بیشتری در بازار در اختیار آنها قرار دارد [۳۹].

اما مطالعات اخیر فرضیه پلکانی بودن تامین مالی کارآفرینان را مورد سوال قرار داده‌اند. براین اساس کارآفرینان ممکن است در هر مرحله با منابع متعدد و انواع مختلف سرمایه برای تامین مالی فعالیت خود روبرو باشند که باید میان آنها انتخاب کنند (منابع متعدد به صورت رقیب در کنار هم). ظهور اشکال مختلف تامین مالی جمعی و دیگر انواع تامین مالی هم‌تا به هم‌تا، از هدایا تا وام دهی (به صورت قرض) نشان می‌دهند که طیف متنوعی از منابع مالی در مراحل مختلف رشد کسب و کارهای نوپا می‌توانند در دسترس باشند. رشد سریع شتاب دهنده‌ها نیز منابع مالی جدیدی را در اختیار کارآفرینان به ویژه در مرحله اولیه قرار می‌دهند. سندیکاهای فرشتگان کسب و کار، منجر به جمع آوری منابع مالی بیشتر با تجمع فرشتگان انفرادی شده که این امر یک منبع مالی در رقابت با سرمایه‌گذاران خطرپذیر قرار گرفته است. بازیگران جدید که قبلاً در قالب صندوق‌های سهام خصوصی یا سرمایه‌گذاران خطرپذیر حرفه‌ای فعالیت داشتند، اکنون مستقیماً در کسب و کارهای نوپا سرمایه‌گذاری می‌کنند یا امروزه صندوق‌های خانوادگی یا صندوق‌های ثروت ملی با منابع و اهداف مختلف با تامین‌کنندگان مالی سنتی رقابت می‌کنند [۸].

پژوهش‌های مختلفی در حوزه تامین مالی کسب و کارها انجام شده اند اما عمدتاً بر تامین مالی کسب و کارهای سنتی پرداخته‌اند اگرچه برای تامین مالی کسب و کارهای نوپا نیز مطالعاتی به‌ویژه در دهه اخیر و پس از بحران مالی ۲۰۰۸ انجام گرفته اما این مطالعات به صورت پراکنده، بخشی، جزئی و گاهی در تضاد با یکدیگر بوده‌اند. بنابراین مطالعه منسجمی برای تامین مالی کسب و کارهای نوپای نوآور و ارائه مدلی جامع انجام نشده است که همین امر محرکی برای انجام پژوهش حاضر بوده تا بتوان مدلی که نشان دهنده اجزا و عناصر تامین مالی برای کسب و کارهای نوپا و ارتباط میان این اجزا را ارائه کرد. بنابراین پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به این سوال است که در مراحل مختلف عمر تامین مالی کسب و کارهای نوآور چه راهبردهایی برای تامین مالی کسب و کارهای نوآور مناسب است؟ پیشایندها، پیامدها، پیش‌زمینه‌ها و عوامل مداخله‌گر در تامین مالی کسب و کارهای نوپا چه هستند؟

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر جهت گیری، اکتشافی، و از نظر هدف بنیادی است [۳۷]. رویکرد استفاده شده در این پژوهش روش نظریه داده‌بنیاد چندگانه است. نظریه داده‌بنیاد، روشی نظام‌مند و کیفی برای خلق نظریه‌ای است که در سطحی گسترده به تبیین فرایند، کنش یا کنش متقابل موضوعی با هویت مشخص می‌پردازد [۹]. اخیراً

گلدکهل و کرونهلم رویکرد چندگانه نظریه داده‌بنیاد<sup>۱</sup> را مطرح کرده‌اند که تکامل نظریه داده‌بنیاد را از طریق زمینه‌دار شدن نظریه به روش‌های چندگانه نشان می‌دهد؛ بدین معنا که نظریه کشف شده از روش نظریه داده‌بنیاد را از طریق مآخذ دیگر داده‌ها تکمیل کرده تا نظریه کشف شده هم از لحاظ تجربی (از طریق نمونه‌گیری نظری) و هم از لحاظ نظریه (مقایسه با نظریه‌های پیشین) اشباع یا به چالش کشیده شود [۲۴].

در این پژوهش باتوجه به فقر مبانی نظری و تناقض‌های موجود در پیشینه پژوهش چه در مطالعات داخلی و چه در مطالعات خارجی رویکرد کیفی و روش نظریه داده‌بنیاد به منظور اکتشاف متغیرها و روابط تعاملی میان چرخه عمر کسب‌وکارهای نوپا و سیاست‌های تامین مالی استفاده می‌شود. از رویکردهای کیفی و به طور خاص روش نظریه داده‌بنیاد برای تولید داده‌ها و در نهایت ارائه مدل استفاده می‌شود اگرچه مطالعات کتابخانه‌ای برای بررسی مستندات و گزارش‌های جهانی نیز انجام خواهد گرفت.

جامعه خبرگی شامل گروه‌های مختلف از جمله مدیران کسب و کارهای نوپای موفق، پژوهش‌گران حوزه‌ی مالی و نوآوری، سیاست‌گذاران جامعه آماری پژوهش شامل سیاست‌گذاران علم و فناوری، مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، روسای پارک‌های علم و فناوری، موسسان کسب‌وکار نوپا و متخصصان حوزه مالی و سرمایه‌گذاری خطرپذیر بوده‌اند. نمونه‌گیری در روش داده‌بنیاد، به روش نظری است، بنابراین نمونه آماری پژوهش حاضر براساس نمونه‌گیری نظری بوده و تا زمان اشباع نظری ادامه داشت یعنی تا زمانی که مصاحبه‌های انجام شده با افراد متخصص به اندازه‌ای به همدیگر شباهت داشتند که منجر به تکراری شدن مصاحبه‌ها شده و داده جدیدی در آن‌ها وجود نداشت ادامه یافت. روش نمونه‌گیری پژوهش حاضر از نوع هدفمند است و ۸ معیار برای انتخاب نمونه‌ها مورد نظر بوده که در صورت دارا بودن حداقل ۴ معیار از بین ۸ معیار، نمونه انتخاب می‌شد:

۱. حداقل ۵ سال سابقه فعالیت اجرایی یا پژوهشی در حوزه تامین مالی و مدیریت مالی
  ۲. تحصیلات دانشگاهی در حوزه مالی، بازرگانی کسب‌وکار مدیریت کارآفرینی و نوآوری
  ۳. حداقل ۵ سال سابقه فعالیت اجرایی یا پژوهشی حوزه کسب‌وکارهای نوپا
  ۴. دارای حداقل ۱ کتاب در حوزه تامین مالی یا نوآوری
  ۵. دارای حداقل ۳ مقاله علمی معتبر در تامین مالی یا کسب‌وکار نوپا
  ۶. دارای سابقه راه اندازی یا مدیریت حداقل یک کسب‌وکار نوپای موفق
  ۷. دارای سابقه حداقل یک شکست در کسب‌وکار نوپا
  ۸. دارای نقش سیاستی در دولت برای کسب‌وکارهای نوپا یا مشاوره کسب‌وکارهای نوپا
- نمونه‌گیری در این پژوهش، نمونه‌گیری نظری است و با ۱۱ نفر از سیاست‌گذاران، مدیران کسب‌وکارهای نوپا، بنیان‌گذاران و متخصصین حوزه مالی و فعال در صنایع مختلف مصاحبه‌های عمیق صورت گرفته است. در جدول ۱ مشخصات اعضای نمونه آمده است.

جدول ۱. مشخصات مصاحبه‌شوندگان

| شناسه          | پست سازمانی  | سن | جنسیت | تحصیلات                        |
|----------------|--|----|-------|--------------------------------|
| P <sub>۱</sub> | بنیان‌گذار استارت آپ                                       | ۲۵ | مرد   | کارشناسی رشته مدیریت بازرگانی  |
| P <sub>۲</sub> | بنیان‌گذار کسب‌وکارهای حوزه دیجیتال                        | ۴۳ | مرد   | کارشناسی ارشد تجارت الکترونیک  |
| P <sub>۳</sub> | مدیر عامل و مشاور کسب‌وکارهای حوزه استارت آپی و شتاب دهنده | ۳۹ | مرد   | کارشناسی ارشد مدیریت استراتژیک |

<sup>۱</sup> Multi-Grounded Theory (MGT)



|                 |   |    |     |                                   |
|-----------------|---|----|-----|-----------------------------------|
| P <sub>۴</sub>  | مشاور کسب و کارهای نوپا- مدیر استراتژی در شرکت‌های حوزه تلکام | ۳۷ | مرد | دکتری مدیریت سیستم‌ها             |
| P <sub>۵</sub>  | مدیر سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری                      | ۳۸ | مرد | کارشناسی ارشد مدیریت مالی         |
| P <sub>۶</sub>  | مدیر سرمایه‌گذاری بورس  | ۳۸ | مرد | دکترای مدیریت مالی                |
| P <sub>۷</sub>  | بنیان‌گذار استارت آپ در حوزه خدمات                            | ۳۷ | زن  | فوق لیسانس مدیریت-تجارت الکترونیک |
| P <sub>۸</sub>  | بنیان‌گذار استارت آپ در حوزه ساختمان                          | ۳۶ | مرد | کارشناسی ارشد مدیریت              |
| P <sub>۹</sub>  | بنیان‌گذار استارت آپ غذا                                      | ۳۵ | زن  | کارشناس ارشد MBA                  |
| P <sub>۱۰</sub> | مدیرعامل استارت آپ در حوزه منابع انسانی                       | ۳۵ | زن  | کارشناس ارشد MBA                  |
| P <sub>۱۱</sub> | سیاست‌گذار حوزه فناوری‌های هوشمند شهرداری تهران               | ۳۸ | مرد | دکترای مدیریت استراتژیک           |

در این راستا، پژوهش‌گر در ابتدا افراد مورد نظر را به منظور مصاحبه انتخاب می‌کرد و سپس با استفاده از راهنمای مصاحبه، مصاحبه‌های عمیق انجام داد. جهت مشارکت در پژوهش، از جمله آگاه‌ترین اعضا از حوزه تامین مالی کسب و کارهای نوپا، و بعضاً فعال‌ترین و تعیین‌کننده‌ترین ایشان در سیاست‌گذاری و مدیریت و حمایت از کسب و کارهای نوپا انتخاب شدند. از آنان درباره مصادیق و تجربیات در زمینه تامین مالی کسب و کارهای نوپا، تحلیل‌شان از علل و عوامل اثرگذار تامین مالی کسب و کارهای نوپا و نیز پیامدهای آن‌ها، عوامل زمینه‌ای، راهبردها و مداخله‌گرها سؤال شد و پرسش‌های تکمیلی به منظور جهت دادن به مباحث و نیل به مقوله‌های مرتبط با پدیده طرح شدند. مصاحبه‌ها ضبط شده تا با مرور گاه چندباره گفتگوها، تحلیل و بررسی دقیق تری نسبت به دیدگاه‌های طرح شده مشارکت‌کنندگان انجام شود. نمونه‌گیری نظری تا رسیدن مقوله‌ها به اشباع نظری ادامه یافت؛ مقصود از اشباع نظری یعنی مرحله ای که در آن دیگر داده‌های جدیدی در ارتباط با مقوله پدید نیایند، مقوله گستره مناسبی یافته و روابط بین مقوله‌ها برقرار و تأیید شده باشند [۲۳].

بنابراین در این پژوهش مطالعات کتابخانه‌ای و مصاحبه عمیق نیمه‌ساختاریافته با فعالان، پژوهش‌گران و دانشگاهیان و سیاست‌گذاران حوزه فناوری و نوآوری کشور روش‌های گردآوری داده بوده‌اند. در پژوهش حاضر، راهنمای مصاحبه طراحی شده از نظر تضمین اعتبار محتوایی و میزان دقت و مرتبط بودن سؤالات به تأیید اساتید حوزه تامین مالی و کسب و کارهای نوپا رسیده و در راستای حذف و تعدیل برخی از سؤالات پژوهش استفاده شده است. این پژوهش مقطعی است زیرا گردآوری اطلاعات مورد نیاز آن، در یک مقطع زمانی مشخص (۹۹-۱۳۹۷) انجام شد. روایی داده‌ها در حین کدگذاری، تحلیل در مصاحبه‌ها و مشاهدات قبلی و بعدی تأیید می‌شود، ابزار روایی را همین رفت و برگشتی بودن خود فرآیند تشکیل می‌دهد و بهترین داور برای تأیید روایی داده‌ها تأیید گزاره‌ها، مفاهیم، مقوله‌ها توسط مصاحبه‌شوندگان و در حین انجام مصاحبه‌ها است [۱].

بر مبنای راهبرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، جهت بررسی اعتبار و روایی یافته‌ها از دو روش تطبیق توسط اعضا و ارزیابی همکار استفاده شد. بنابراین به منظور روایی و پایایی داده‌ها از دو روش بازبینی توسط مشارکت‌کنندگان مرور به وسیله خبرگان غیر شرکت‌کننده در پژوهش استفاده و پس از دریافت نظرات اصلاحی و پیرایش لازم انجام و مدل نهایی ارائه شد. قابلیت اعتماد یا پایایی یکی از ویژگی‌های فنی ابزار اندازه‌گیری است. مفهوم یاد شده با این امر سر و کار دارد که ابزار اندازه‌گیری در شرایط یکسان تا چه اندازه نتایج یکسانی را به دست می‌دهد. دامنه ضریب قابلیت اعتماد از صفر (عدم ارتباط) تا +۱ (ارتباط کامل) است. ضریب قابلیت اعتماد نشان‌گر آن است که تا چه اندازه ابزار اندازه‌گیری ویژگی‌های ثابت آزمودنی و یا ویژگی‌های متغیر و موقتی وی را می‌سنجد. برای محاسبه ضریب قابلیت اعتماد ابزار اندازه‌گیری شیوه‌های مختلفی به کار برده می‌شود. به منظور حصول اطمینان از روایی پژوهش یا به عبارتی دقیق بودن یافته‌ها از منظر پژوهش‌گر، مشارکت‌کنندگان یا خوانندگان گزارش پژوهش اقدامات زیر انجام شد [۹]:

- تطبیق کردناعضا: مشارکت کنندگان (۱۱ نفر) گزارش نهایی پژوهش، فرایند تحلیل و مقوله‌های به دست آمده را بازبینی و نظر خود را در ارتباط با آن‌ها ابراز کردند؛
- بررسی همکار: ۱۵ تن از دانشجویان دکتری مدیریت فناوری، مالی و سیاست‌گذاری علم و فناوری به بررسی یافته‌ها و اظهارنظر درباره آن‌ها پرداختند؛
- مشارکتی بودن پژوهش: به طور همزمان از مشارکت کنندگان در تحلیل و تفسیر داده‌ها کمک گرفته شد.

#### ۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

رکن اساسی در فرآیند تحلیل، کدگذاری است. باتوجه به روش‌شناسی پژوهش که مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد استوار بوده تجزیه و تحلیل داده‌های تولید شده در گام‌های کدگذاری داده‌ها به صورت کدگذاری باز، محوری و انتخابی خواهد بود که در ادامه تشریح شده است. فرایند تفکیک داده‌های حاصل از نمونه‌گیری، توصیف و بیان آن‌ها با عباراتی کوتاه در یک جدول را کدگذاری گویند. فرایند تحلیل در نظریه داده‌بنیاد شامل سه نوع کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخاب است.

##### مرحله اول - کدگذاری باز داده‌ها

کدگذاری باز داده‌ها به عنوان اولین مرحله در کدگذاری صورت گرفت که بر مبنای آن کدهای باز به صورت مفاهیم کلیدی برای پدیده اصلی، راهبردها، پیشایندها، پیامدها، عوامل زمینه‌ای و مداخله‌گر استخراج شد که در ادامه آمده است.

**پدیده اصلی (مقوله محوری).** پدیده اصلی یا مقوله محوری پدیده‌ای است که کانون و محور اصلی پژوهش است. مطالعات و مصاحبه‌ها نشان داده که تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا براساس مراحل عمر آن‌ها صورت گرفته و به طور کلی در ۶ مفهوم «تامین مالی در مرحله پیش‌بذر»، «تامین مالی در مرحله بذر»، «تامین مالی در مرحله استارت‌آپ»، «تامین مالی در مرحله رشد اولیه»، «تامین مالی در مرحله رشد ثانویه» و «تامین مالی در مرحله توسعه» دسته‌بندی می‌شوند. در هر مرحله از چرخه عمر کسب‌وکار نوپا، نیازهای مالی متفاوت بوده و منابع مالی مختلفی نیز در دسترس بنیان‌گذاران قرار دارد. هرچه ریسک فعالیت کسب‌وکار نوپا کاهش می‌یابد منابع بیشتری در دسترس آن‌ها بوده و احتمال سرمایه‌گذاری بر آن‌ها بیشتر می‌شود.

**عوامل علی یا پیشایندها.** شرایط علی معمولاً رویدادها و وقایعی هستند که بر پدیده‌ها اثر می‌گذارند. شرایط علی مجموعه علل و شرایطی است که سایر متغیرهای پژوهش را تحت تاثیر قرار می‌دهد. در پژوهش جاری در کدگذاری باز شرایط علی، در نهایت به مفاهیم اولیه شامل «تقارن اطلاعاتی»، «پیچیدگی ایده»، «بین‌رشته‌ای بودن ایده»، «فاصله جغرافیایی»، «تنوع تیم بنیان‌گذاران»، «ویژگی بنیان‌گذار»، «تقلب اخلاقی»، «میزان نو بودن ایده»، «تجربه راه اندازی کسب‌وکار» می‌شود.

**راهبردها.** برای رسیدن به پیامدها در پاسخ به پدیده اصلی باید اقداماتی صورت گیرد که به آن‌ها راهبرد گفته می‌شود. بر مبنای کدگذاری باز تعدادی مفاهیم کلیدی برای راهبردها از مطالعات پیشین و مصاحبه‌ها حاصل شده است که شامل «مشوق‌های سرمایه‌گذاری»، «گرت»، «تامین مالی مبتنی بر بدهی»، «تامین مالی مبتنی بر سهام»، «مشوق‌های مالی و مالیاتی»، «تامین مالی جمعی»، «سرمایه‌گذاری خطرپذیر»، «فرشتگان کسب‌وکار»، «عرضه اولیه سهام و عرضه اولیه سکه»، «گرت»، «منابع خودراه انداز»، «تامین مالی ترکیبی» می‌شوند.

**پیامدها.** پیامدها خروجی‌های حاصل از به کارگیری راهبردها هستند. راهبردهای به کار گرفته شده در تامین مالی کسب و کارهای نوپا منجر به ظهور پیامدهای «اقتصادی»، «اجتماعی»، «کسب و کار» و «زیست محیطی» قابل توجهی را به دنبال خواهند داشت.

**عوامل زمینه‌ای.** عوامل برون زایی که تحت کنترل نیستند ولی روی پدیده اصلی تاثیر دارند عوامل زمینه‌ای هستند. در کدگذاری باز داده‌های این پژوهش مهم‌ترین عوامل زمینه‌ای شامل «قوانین و مقررات مالیاتی»، «قوانین ادغام و تملیک»، «قوانین انحلال و ورشکستگی»، «قانون حمایت از مالکیت‌های معنوی»، «مشوق سرمایه‌گذاری»، «مشوق مالیاتی»، «فرهنگ کارآفرینی»، «بستر قانونی کار»، «بستر قانونی سرمایه‌گذاری»، «قوانین حاکم بر فعالیت بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی»، «قوانین رقابتی و ضدانحصار»، «امنیت سرمایه‌گذاری»، «زیرساخت سرمایه»، «زیرساخت مردمی»، «زیرساخت دانش»، «زیرساخت سیاست‌گذاری»، «بستر قانونی»، «توسعه نهادی رسمی»، «فرهنگ کارآفرینی و ریسک‌پذیری»، «سرمایه اجتماعی»، «بستر آموزشی متناسب با نوآوری»، «قانون گذاری بورسی»، «بستر فناوری» می‌شوند.

**عوامل مداخله‌گر:** این شرایط و عوامل، تاثیرگذاری عوامل علی و زمینه‌ای را دشوار یا تسهیل می‌کنند. برخی از عوامل مداخله‌گر که تحت کنترل نبوده و بر تامین مالی و دسترسی به منابع مالی تاثیرگذار است «تحریم‌ها»، «نوع بخش یا صنعت»، «دانشگاه»، «مهاجرت استعدادها» و «رقبا» هستند.

### مرحله دوم - کدگذاری محوری

کدگذاری محوری مرحله دوم تجزیه و تحلیل در نظریه‌پردازی داده‌بنیاد است. هدف از این مرحله برقراری رابطه بین طبقه‌های تولید شده (در مرحله کدگذاری باز) است. این کار (عمل) بر اساس مدل پارادایم انجام می‌شود و به نظریه پرداز کمک می‌کند تا فرآیند نظریه را به سهولت انجام دهد. اساس فرآیند ارتباطدهی در کدگذاری محوری بر بسط و گسترش یکی از طبقه‌ها قرار دارد. در ادامه مقوله‌های کلیدی مبتنی بر ارتباط آن‌ها با مقوله‌های فرعی تولید می‌شوند.

**کدگذاری محوری پدیده محوری (چرخه عمر تامین مالی کسب و کارهای نوپا).** در کدگذاری محوری برای پدیده محوری در نهایت به ۴ مقوله کلیدی شامل «تامین مالی مرحله بذر»، «تامین مالی مرحله کسب و کار نوپا»، «تامین مالی مرحله رشد» و «تامین مالی مرحله توسعه» می‌شوند که همان مراحل چرخه عمر کسب و کار نوپا هستند. مقوله کلیدی «تامین مالی مرحله بذر» شامل مقوله‌های فرعی «تامین مالی مرحله پیش بذر و تامین مالی بذر» بوده، «تامین مالی مرحله رشد» شامل تامین مالی مرحله رشد اولیه و رشد ثانویه بوده و مقوله‌های کلیدی تامین مالی مرحله کسب و کار نوپا و مرحله توسعه همان مقوله‌های فرعی هستند.

**کدگذاری محوری عوامل علی (پیشران‌های تامین مالی کسب کارهای نوپا).** در کدگذاری محوری مهم‌ترین مقول‌های کلیدی در ۴ دسته «شفافیت اطلاعاتی»، «بنیان‌گذار»، «ایده» و «ترکیب تیم کارآفرینان» می‌شوند. مقوله کلیدی «شفافیت اطلاعاتی» شامل مقوله‌های فرعی تقارن اطلاعاتی، تقلب اخلاقی، مقوله کلیدی بنیان‌گذار متشکل از مقوله‌های فرعی جنسیت، شخصیت، تجربه، تحصیلات، تخصص، ثروت اولیه و نژاد بوده، مقوله کلیدی ایده شامل بین رشته‌ای بودن، پیچیدگی ایده و میزان نو بودن و مقوله کلیدی «ترکیب تیم کسب و کار نوپا» شامل مقوله‌های فرعی تنوع نژادی، تنوع تحصیلات، انسجام تیم، مهارت‌های ارتباطی، شبکه‌های روابط اعضا، سن اعضا جنسیت اعضا، سابقه فعالیت کسب و کار نوپای اعضا و تحصیلات می‌شوند.

**کدگذاری محوری راهبردها.** در کدگذاری محوری راهبردها مقوله‌های کلیدی شامل «تامین مالی مبتنی بر سهام»، «تامین مالی مبتنی بر بدهی»، «گرنه»، «منابع خودراه انداز»، «تامین مالی ترکیبی»، «مشوق‌های مالی و مالیاتی» و «ارزهای دیجیتال» می‌شوند. مقوله کلیدی «تامین مالی مبتنی بر سهام» شامل مقوله‌های

فرعی سرمایه‌گذاری خطرپذیر داخلی و خارجی، سرمایه‌گذاران فرشته و تامین مالی جمعی، مقوله کلیدی «تامین مالی مبتنی بر بدهی» شامل وام، ضمانت وام، تامین مالی جمعی هم‌تا به هم‌تا و اعتبار تجاری، مقوله کلیدی منابع خود راه‌انداز شامل مقوله‌های فردی بنیان‌گذار، دوستان و خانواده، مقوله کلیدی گزینش همان مقوله فرعی گزینش بوده و تامین مالی ترکیبی شامل مقوله‌های فرعی ترکیب مبتنی بر سهام و بدهی، ترکیب سرمایه‌گذاران خطرپذیر و فرشتگان و سرمایه‌گذاری مشترک دولت با بخش خصوصی هستند. مشوق‌های مالی و مالیاتی شامل مقوله‌های فرعی انواع مشوق‌ها و مشوق‌های سرمایه‌گذاری و مقوله کلیدی ارزش‌های دیجیتال مشتمل بر مقوله‌های فرعی ارزش‌های دیجیتال داخلی هستند.

**کدگذاری محوری پیامدها.** پیامدهای پژوهش در قالب مقوله‌های کلیدی خرد و کلان هستند که پیامدهای کلان شامل مقوله‌های فرعی «پیامدهای اقتصادی»، «پیامدهای اجتماعی»، و «پیامدهای زیست محیطی» و پیامدهای خرد شامل مقوله فرعی «پیامدهای کسب‌وکاری» ارائه می‌شوند.

جدول ۲. کدگذاری انتخابی پژوهش و ارائه الگوی پژوهش

| ردیف | عناصر و مدل                                  | مقوله‌های اصلی                          |
|------|--|---|
| ۱    | پدیده محوری:<br>تامین مالی مبتنی بر چرخه عمر | تامین مالی مرحله بذر چرخه عمر           |
|      |  | تامین مالی مرحله کسب‌وکار نوپا چرخه عمر |
|      |  | تامین مالی مرحله رشد چرخه عمر           |
|      |  | تامین مالی مرحله توسعه چرخه عمر         |
| ۲    | عوامل علی: فردی<br>عوامل علی: سازمانی        | ویژگی بنیان‌گذار                        |
|      |  | شفافیت اطلاعاتی                         |
|      |  | ترکیب تیم بنیان‌گذار<br>ایده            |
|      |  | ترکیب تیم کسب‌وکار نوپا                 |
| ۳    | راهبردها: درونی<br>راهبردها: بیرونی          | منابع خودراه انداز                      |
|      |  | تامین مالی مبتنی بر سهام                |
|      |  | تامین مالی مبتنی بر بدهی                |
|      |  | تامین مالی ترکیبی<br>گزینش              |
| ۴    | پیامدها: خرد<br>پیامدها: کلان                | مشوق‌های مالی و مالیاتی                 |
|      |  | ارزش‌های دیجیتال                        |
|      |  | کسب‌وکار                                |
|      |  | اقتصادی                                 |
| ۵    | عوامل زمینه‌ای                               | اجتماعی                                 |
|      |  | محیط زیستی                              |
|      |  | بستر سیاست‌گذاری و قانون‌گذاری          |
|      |  | بستر فناوری                             |
| ۶    | عوامل مداخله‌گر                              | بستر زمانی                              |
|      |  | بستر رقابتی                             |
|      |  | بستر فرهنگی - اجتماعی                   |
|      |  | بستر آموزشی                             |
|      |  | دانشگاه                                 |
|      |  | صنعت                                    |
|      |  | تحریم                                   |
|      |  | مهاجرت استعدادها                        |

**کدگذاری محوری عوامل زمینه‌ای.** کدگذاری محوری پژوهش در عوامل زمینه‌ای به مقوله‌های کلیدی «بستر سیاست‌گذاری و قانون‌گذاری»، «بستر فناوری»، «بستر سازمانی»، «بستر رقابتی و ضدانحصاری»، «بستر فرهنگی و اجتماعی» و «بستر آموزشی» می‌رسند. «بستر سیاست‌گذاری و قانون‌گذاری» در برگیرنده مقوله‌های فرعی قوانین و مقررات مالیاتی، قوانین انحلال و ورشکستگی، قوانین تامین اجتماعی و نیروی کار، قوانین ادغام و تملیک، قوانین مالکیت معنوی، امنیت سرمایه‌گذاری و قوانین بورسی می‌شوند. «بستر فناوری» همان مقوله فرعی شناسایی شده است. «بستر سازمانی» مشتمل بستر دانش، بستر رقابتی و ضدانحصاری نیز همان مقوله فرعی بوده و بستر آموزشی شامل مقوله‌های فرعی آموزش مهارت‌های ارتباطی در سیستم آموزشی، آموزش و آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران، اطلاع‌رسانی متمرکز در خصوص انواع منابع موجود، آموزش حرفه‌ای و آموزش عمومی می‌شوند.

**کدگذاری محوری عوامل مداخله‌گر.** در این پژوهش، مهم‌ترین مقوله‌های شناسایی شده در کدگذاری محوری عوامل مداخله‌گر ۵ مقوله کلیدی شامل «دانشگاه»، «صنعت»، «تحریم»، «مهاجرت استعدادها» و «رقبا» شناسایی شده‌اند که در جدول ۲ آمده است.

#### مرحله سوم - نظریه‌پردازی (کدگذاری انتخابی)

همان‌گونه که گفته شد، هدف نظریه‌پردازی بنیادی، تولید نظریه است نه توصیف صرف پدیده. برای تبدیل تحلیل‌ها به نظریه، طبقه‌ها باید به‌طور منظم به یکدیگر مربوط شوند. کدگذاری انتخابی براساس نتایج دو مرحله قبلی کدگذار (مرحله اصلی نظریه‌پردازی) است. به این ترتیب که طبقه محوری را به شکل نظام‌مند به دیگر طبقه‌ها ربط داده و آن روابط را در چارچوب یک روایت ارائه کرده و طبقه‌هایی را که به بهبود و توسعه بیشتری نیاز دارند اصلاح می‌کند. در این مرحله پژوهش‌گر بر حسب فهم خود از متن پدیده مورد مطالعه، یا چارچوب مدل پارادایم را به صورت روایتی عرضه می‌کند یا مدل پارادایم را به هم می‌ریزد و به صورت ترسیمی نظریه نهایی را نشان می‌دهد. در جدول ۲ مقوله‌های اصلی این پژوهش بر اساس عناصر نظریه داده‌بنیاد دسته‌بندی شده‌اند.

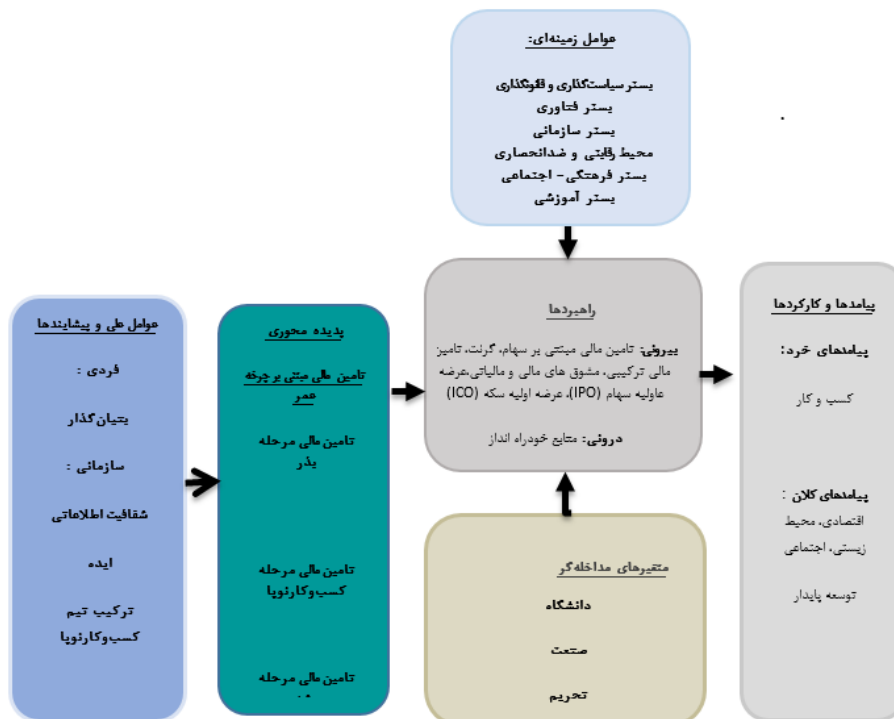
#### ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

سیاست‌گذاران در کشورهای توسعه‌یافته توجه خود را بر تقویت کسب و کارهای نوپا به دلیل اشتغال‌زایی بالا و خلق ثروتشان معطوف کرده‌اند اما یکی از مسائل کلیدی کسب و کارهای نوپا در عصر حاضر چالش تامین مالی است و تامین مالی فعالیت‌های مخاطره‌آمیز کسب و کارهای نوپا موضوعی بحث‌برانگیز و موردتوجه پژوهش‌گران و محققان است. به طور سنتی، تامین مالی عمدتاً مبتنی بر بدهی و از طریق بانک‌ها ارائه می‌شود و محدودیت‌های تامین مالی خصوصاً در مراحل کسب و کار نوپا یا برای کسب و کارهای کوچک که مدل کسب و کارشان بر دارایی‌های ناملموس استوار است سخت‌تر است. بنابراین تدوین سیاست‌ها جهت گسترش طیف ابزارهای تامین مالی در دسترس برای کارآفرینان و کسب و کارهای نوپا امری ضروری بوده تا قادر به اشتغال‌زایی، ادامه فعالیت، رشد و نوآوری باشند. در پژوهش حاضر، داده‌های تولیدشده ناشی از مصاحبه‌ها و مبانی نظری پژوهش مورد تحلیل قرار گرفته و سه نوع تحلیل کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شد.

براساس یافته‌های پژوهش، بر مبنای مدل پارادایمی نظریه داده‌بنیاد، مدل تامین مالی کسب و کارهای نوپا ارائه می‌شود. مدل مذکور شامل پدیده محوری، عوامل علی، عوامل مداخله‌گر، عوامل زمینه‌ای، راهبردها و پیامدها می‌شود. پدیده محوری خود شامل ۴ عنصر بوده که همان مراحل چرخه عمر یعنی مرحله بذر، مرحله کسب و کار نوپا، مرحله رشد و مرحله توسعه هستند. عوامل علی در دو دسته عوامل فردی و سازمانی قرار می‌گیرند که

عوامل فردی شامل ویژگی‌های بنیان‌گذار و عوامل سازمانی شامل شفافیت اطلاعاتی، ایده و ترکیب تیم کسب‌وکار نوپا می‌شود. عوامل زمینه‌ای که بسترساز بوده شامل بسترهای سیاست‌گذاری و قانون‌گذاری، فناوری، سازمانی، رقابتی و ضدانحصاری، فرهنگی-اجتماعی و آموزشی می‌شوند. در بخش راهبردها مقوله‌های کلیدی شامل «تامین مالی مبتنی بر سهام»، «تامین مالی مبتنی بر بدهی»، «گرننت»، «منابع خودراه انداز»، «تامین مالی ترکیبی»، «مشوق‌های مالی و مالیاتی» و «عرضه اولیه سهام و عرضه اولیه سکه برای ارزهای دیجیتال»<sup>۱</sup> می‌شوند.

مقوله کلیدی «تامین مالی مبتنی بر سهام» شامل مقوله‌های فرعی سرمایه‌گذاری خطرپذیر داخلی و خارجی، سرمایه‌گذاران فرشته و تامین مالی جمعی، مقوله کلیدی «تامین مالی مبتنی بر بدهی» شامل وام، ضمانت وام، تامین مالی جمعی هم‌تا به هم‌تا و اعتبار تجاری، مقوله کلیدی منابع خود راه‌انداز شامل مقوله‌های فردی بنیان‌گذار، دوستان و خانواده، مقوله کلیدی گرننت همان مقوله فرعی گرننت بوده و تامین مالی ترکیبی شامل مقوله‌های فرعی ترکیب مبتنی بر سهام و بدهی، ترکیب سرمایه‌گذاران خطرپذیر و فرشتگان و سرمایه‌گذاری مشترک دولت با بخش خصوصی هستند. مشوق‌های مالی و مالیاتی شامل مقوله‌های فرعی انواع مشوق‌ها و مشوق‌های سرمایه‌گذاری و مقوله کلیدی عرضه عمومی سهام و عرضه اولیه سکه برای ارزهای دیجیتال مشتمل بر مقوله‌های فرعی ارزهای دیجیتال داخلی می‌شوند. پیامدهای پژوهش در قالب پیامدهای خرد و کلان هستند که پیامدهای کلان شامل مقوله‌های فرعی «پیامدهای اقتصادی»، «پیامدهای اجتماعی»، و «پیامدهای زیست محیطی» و پیامدهای خرد شامل مقوله فرعی «پیامدهای کسب‌وکاری» می‌شوند. عوامل مداخله‌گر ۵ مقوله کلیدی شامل «دانشگاه»، «صنعت»، «تحریم»، «مهاجرت استعدادها» و «رقبا» شناسایی شده‌اند که در شکل ۱ آمده است.



شکل ۱. مدل پارادایمی پژوهش

<sup>۱</sup> IPO & ICO

راهبردها و سیاست‌های کلیدی برای تامین مالی کسب و کارهای نوپا شامل راهبردهای درونی و بیرونی است. راهبردهای درونی شامل منابع خودراه انداز، منابع خانواده و دوستان بوده و منابع بیرونی به چند دسته تامین مالی مبتنی بر سهام، تامین مالی مبتنی بر بدهی، گرنه، انواع مشوق‌ها و سرمایه‌گذاری‌های مشترک تفکیک می‌شود. از آنجایی که معمولاً کسب و کارهای نوپا توسط افراد جوان و کم تجربه تاسیس می‌شوند و عمدتاً منابع خود راه‌انداز را به کار می‌برند بیشتر با شکست مواجه می‌شوند، بنابراین پیشنهاد می‌شود دولت با ارائه مشوق‌ها و انگیزاننده‌های سرمایه‌گذاری به جذب سرمایه‌گذاران بیرونی و تنوع منابع مالی کمک کند.

پیشنهاد می‌شود با توجه به این که مدل کسب و کارهای نوپا مبهم‌اند انگیزه و مشوق برای جذب سرمایه‌گذاران خطرپذیر در مراحل اولیه چرخه عمر ارائه شود چراکه این سرمایه‌گذاران علاوه بر سرمایه، تجربه و مشاوره‌های ارزشمندی ارائه می‌دهند که میزان شکست کسب و کارهای نوپا را کاهش می‌دهد. پیشنهاد می‌شود تمرکز بر ایجاد صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر یا کنسرسیومی متشکل از آنها باشد چرا که سرمایه‌گذاران خطرپذیر دارای هوشمندی کسب و کار بالاتر، تجربه بیشتر و مدیریت حرفه‌ای‌تر بوده و این ویژگی مانع اتلاف سرمایه می‌شود.

راهکارها باید مبتنی بر تامین مالی مبتنی بر سهام از جمله سرمایه‌گذاران خطرپذیر فردی و سازمانی، طرح سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز در مرحله ابتدایی چرخه عمر، سرمایه‌گذاری مشترک بخش عمومی-دولتی - خصوصی با مدیریت بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری مشترک با سرمایه‌گذاران خطرپذیر در مراحل بذر و توسعه، مشوق‌های سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بخشی از مبلغ سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذار خطر پذیر در صورت شکست (اگر در مراحل اولیه سرمایه‌گذاری کند)، مشوق و تبیین قوانینی برای همکاری مشترک فرشتگان و خطرپذیر در مرحله بذر و کسب و کار نوپا (چراکه فرشتگان در این مراحل بیشتر حضور دارند اما سرمایه‌گذاران خطرپذیر علیرغم تجربه مدیریتی و کسب و کاری‌شان و به دلیل ابهام بالای مدل کسب و کار، کمتر تمایل به سرمایه‌گذاری در مراحل ابتدایی دارند، پس مشارکت این دو ترکیب سرمایه و تجربه است و احتمال موفقیت را بالا می‌برد) باشد.

ایجاد صندوق‌های خطرپذیر دولتی با مدیریت بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری مشترک دولت به صورت بخشی از کل سرمایه‌گذاری با سرمایه‌گذاران جسور که به صورت مستمر و در طول دوره چند ساله در کسب و کارهای نوپا سرمایه‌گذاری کنند از دیگر پیشنهادها است. تسهیل ایجاد سندیکای فرشتگان از دیگر مواردی است که می‌تواند به تامین مالی کسب و کارهای نوپا به ویژه در مراحل ابتدایی کمک کند. تامین مالی ترکیبی نیز از دیگر راهبردهای موثر است و طراحی تامین مالی ترکیبی به صورتی که باز پرداخت وام به صورت سهام و از محل افزایش سرمایه شرکت صورت پذیرد. ارائه مشوق‌های مالی و مالیاتی به سرمایه‌گذاران خطرپذیر، ارائه معافیت مالیاتی خاص کسب و کار نوپا و مبتنی بر چرخه عمر به عنوان مثال عدم دریافت مالیات در مرحله ابتدایی و بذر در صورت احراز درآمد مشخصی و در مراحل دیگر نرخ مالیات مناسب در ازای درآمد از دیگر پیشنهادهاست. به طور کلی دولت، نرخ مالیاتی منعطف بر اساس چرخه عمر ارائه دهد و به اعطای اعتبار مالیاتی، اعطای تعویق زمانی پرداخت مالیات درصدی از مالیات‌ها برای سرمایه‌گذاری جسورانه در کسب و کارهای نوپا در صورت سرمایه‌گذاری در مرحله بذر و کسب و کار نوپا بپردازد.

تامین مالی مبتنی بر بدهی از دیگر راهبردهای پیشنهادی است. ضمانت‌های وام دولتی، طرح‌های ضمانت وام توسط دولت از سیاست‌های مناسب بوده و واسطه‌گری اعتباری دولت میان بنگاه و بانک از اقدامات کلیدی برای تامین مالی کسب و کارهای نوپاست. تضمین بخشی از باز پرداخت وام شرکت‌های نوپا از طریق صندوق نوآوری و شکوفایی می‌تواند بسیار موثر باشد. وام‌دهی مستقیم از دیگر سیاست‌هاست و می‌تواند در قالب وام ویژه

برای کسب‌وکارهای نوپا مانند اعطای وام با دوره تنفس، بازپرداخت بلندمدت‌تر، ضمانت بازپرداخت توسط دولت به صورت درصدی، اعتبار تجاری، نرخ بهره یارانه ای/وام‌های خرد با نرخ پایین باشد. ارائه گرن‌ت به صورت رقابتی از دیگر سیاست‌های کلیدی تامین مالی کسب‌وکارهای نوپاست. گرن‌ت محرک تامین مالی خودراه انداز است و اعطای گرن‌ت همراه با منتور، گرن‌ت پرداخت حقوق کارکنان به صورت درصدی در مرحله بذر و کسب‌وکار نوپا، گرن‌ت هزینه‌های استخدام در یک سال اول از اقدامات موثر این حوزه است، طرح‌های انکوباتوری از دیگر سیاست‌های کلیدی تامین مالی کسب‌وکارهای نوپاست و اعطای گرن‌ت به همراه خدمات می‌تواند اقدامی مهم باشد، طرح‌های انکوباتوری نه تنها شرکت‌های نوپا و کسب‌وکار نوپا را از لحاظ مالی حمایت می‌کنند بلکه دسترسی به خدمات تجمیع شده که به تنهایی پرهزینه اند را ایجاد کرده و فضای فیزیکی جهت راه اندازی کسب‌وکار و همچنین مشاوره کسب‌وکار در طی مراحل اولیه توسعه را نیز برای آنان فراهم می‌کنند.

طرح‌های انکوباتوری منبع مناسبی برای کارآفرینان کسب‌وکارهای نوپای که علاقه مند به شبکه‌سازی و آگاهی و فراگیری اقدامات و ریسک‌های شرکت‌های مشابه یا موجود در همان صنعت موردنظرشان هستند، خواهد بود. ارزشهای دیجیتال، از دیگر منابع جدید برای تامین مالی، اعتبار و مبادلات مالی کسب‌وکارهای نوپاست که می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. پیشایندها و عوامل علی مختلفی بر راهبردهای تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا اثرگذارند. پیشنهاد می‌شود کسب‌وکارهای نوپا در تیم خود از مردان استفاده کنند زیرا مردان در تامین مالی موفق‌تر از زنان عمل می‌کنند و جهت تقویت زنان، دولت برنامه‌های تامین مالی ویژه بانوان بنیان‌گذار ارائه دهد. طبق یافته‌ها، نژاد و قومیت بنیان‌گذاران در تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا موثر است. برای اقلیت‌ها تامین مالی در مراحل اولیه دشوار است. دولت باید برنامه‌های تامین مالی ویژه اقلیت‌ها ارائه دهد و اقلیت‌ها نیز باید در تیم خود تنوع ایجاد کنند و افراد غیرخود را انتخاب کنند. در اعضای تیم کسب‌وکار نوپا از افراد دارای تحصیلات دانشگاهی استفاده شود زیرا در تامین مالی اعتماد بیشتری به اعضای بالای دیپلم می‌شود و برای تامین مالی کسب‌وکارهای نوپا در صنایع پیچیده یا دانشی اعتماد به افراد تحصیل کرده بیشتر است و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری برای همکاری وجود دارد. بر مبنای یافته‌ها، تحصیلات دانشگاهی مهم است اما سطح تحصیلات دانشگاهی تفاوت معناداری ندارد. بسترآموزشی به گونه‌ای باشد که افراد تجربه کارآفرینی هرچند کوچک داشته باشند و در طول تحصیلات این مورد را تجربه کنند.

در ترکیب تیم حتماً از افراد با تجربه پیشین در راه اندازی کسب‌وکار استفاده شود زیرا سرمایه‌گذاران و تامین‌کنندگان مالی به این افراد اعتماد بیشتری دارند. هرچه بنیان‌گذاران شبکه ارتباطی قوی‌تری داشته باشند جذب منابع در مرحله بذر آسان‌تر است و بنابراین در تیم بنیان‌گذار به شبکه ارتباطی توجه شود. توصیه می‌شود تنوع و ترکیب اعضای تیم افزایش یابد، زیرا تنوع ترکیب تیم از لحاظ جنسیت، نژاد و تحصیلات دسترسی به شبکه سرمایه‌گذاران را بیشتر می‌کند. ثروت اولیه موسسان رابطه مستقیمی با تمایل سرمایه‌گذاران دارد و لازم است در ترکیب اعضای تیم بنیان‌گذار افرادی با ثروت نسبتاً مناسب وجود داشته باشد. از جنبه سازمانی، شفافیت اطلاعاتی اهمیت زیادی در جذب سرمایه‌گذار و تامین‌کننده مالی دارد و عموماً در مرحله بذر و کسب‌وکار نوپا عدم تقارن اطلاعاتی اهمیت بیشتری دارد. از طرف دیگر، آموزش سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر برای نحوه پاسخگویی به سوالات طرفین جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پیشنهاد می‌شود.

ایده از دیگر موارد تاثیرگذار در تامین مالی است و تمایل سرمایه‌گذاری خصوصی در ایده‌های بسیار بدیع، چندانگانه و پیچیده در مراحل بذر و کسب‌وکار نوپای کمتر است بنابراین دولت باید اقدامات انگیزشی ایجاد کند مثلاً مشوق‌های مالیاتی ویژه به سرمایه‌گذاران اعطا کند یا به طور مشترک با آن‌ها در این ایده‌ها سرمایه‌گذاری کند. هرچه ایده پیچیده‌تر باشد تامین مالی اولیه دشوارتر است. ترکیب تیم کسب‌وکار نوپا هرچه متنوع‌تر باشد



بهتر است زیرا هرچه تنوع نژادی، تحصیلاتی، جنسیتی در تیم بیشتر باشد شبکه ارتباطی به تامین کنندگان منابع مالی بیشتر و تقویت می‌شود. دولت می‌تواند مشوق‌های مالی، مالیاتی، گرنه حقوق و مشابه آن به تیم‌هایی که تنوع دارند اعطا کند تا جذابیت این ترکیب بیشتر شود و در نتیجه احتمال موفقیت بالا رود. عوامل زمینه‌ای نیز بر راهبردهای تامین مالی کسب و کارهای نوپا موثرند. بستر قانونی قوی برای نظارت بر سرمایه‌گذاری از دیگر عوامل مهم در تامین مالی کسب و کارهای نوپاست.

به طور کلی خلا قانون‌گذاری و سیاست‌گذاری ویژه کسب و کارهای نوپا از معضله‌ها و خلاهای کلیدی اکوسیستم کسب و کار نوپای در ایران است. با توجه به یافته‌های پژوهش، مهم‌ترین خلاهای قانونی و سیاست‌گذاری برای کسب و کارهای نوپا در مواردی چون قوانین و مقررات مالیاتی، قوانین انحلال و ورشکستگی، قوانین تامین اجتماعی و نیروی کار، قوانین ادغام و تملیک، قوانین مالکیت معنوی، امنیت سرمایه‌گذاری، قوانین بورسی، قوانین بیمه و تامین اجتماعی، قوانین سرمایه‌گذاری مانند مشوق‌ها، نظارت بر قوانین مالیاتی، قوانین مرتبط با ارائه گرنه‌ها (رقابتی)، بستر قانونی قوی برای قراردادهای الزام آور تامین مالی جمعی، خلق پلتفرم‌های ایرانی ایجاد بستر و قوانین الزام آور تامین مالی جمعی، بستر فناوری و پلت فرم برای منابع مالی جدید است. به طور کلی در حوزه کسب و کارهای نوپا بستر فناوری بستری اساسی برای تسهیل تامین مالی مانند تامین مالی جمعی، ارزهای مجازی (نیازمند بلاک چین) است. همچنین، بسترهای فناوری برای اجرا، نظارت و پایش قوانین مالی و مالیاتی، گرنه‌ها و مشوق‌ها نیز الزامی است. بستر فرهنگی از دیگر بسترهای مهم در تامین مالی کسب و کارهای نوپا است. ترویج فرهنگ قوی کارآفرینی به شکوفایی اکوسیستم نوآوری و بروز ایده‌های متعدد می‌انجامد که این منجر به ایجاد صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر و حضور فرشتگان و سهام خصوصی می‌شود.

بستر آموزشی نیز از دیگر بسترهای مهم در تامین مالی است. آموزش مهارت‌های ارتباطی در بستر آموزشی برای حل چالش‌هایی چون تقارن اطلاعاتی الزامی است و ارائه آموزش و مشاوره در خصوص انواع و نحوه دسترسی به منابع تامین مالی برای صاحبان ایده پیشنهاد می‌شود، حمایت از آمادگی سرمایه‌گذاران-سرمایه پذیرها<sup>۱</sup> و علاوه بر شبکه‌های فرشتگان کسب و کار، دولت‌ها در توسعه یک فدراسیون ملی یا انجمن فرشتگان نقش مهمی داشته باشند. این انجمن‌ها و فدراسیون‌ها آگاهی در خصوص سرمایه‌گذاری فرشته را به عموم، جمع آوری و توزیع داده، ارائه آموزش، فعالیت‌های منتورینگ و سایر خدمات را افزایش داده و این بخش را به سیاست‌گذاران معرفی می‌کنند. بستر سازمانی، بستر مدیریتی، مدیریت دانش، بستر رقابتی و ضدانحصاری نیز در تامین مالی اثرگذارند. عوامل مداخله‌گری نیز بر راهبردهای تامین مالی کسب و کارهای نوپا اثرگذارند. نهادها و عوامل دیگری بر تامین مالی اثرگذارند، دانشگاه در مراحل اولیه می‌تواند اثرگذاری بیشتری داشته باشد.

بنابراین سیاست‌ها باید به سمت تقویت دانشگاه در این مرحله باشد. نوع صنعت در جذب منابع مالی موثر بوده و همچنین تحریم‌ها امکان دسترسی به خدمات و بازار سرمایه بین المللی را به شدت کاهش داده است. مهاجرت استعدادها منجر به ضعیف شدن تیم‌های موسسان و در نتیجه جذابیت پایین برای سرمایه‌گذاران می‌شود. بخشی از گردآوری داده‌ها در زمان دوران کرونا انجام شد و ممکن است پاسخ‌دهندگان، پاسخ‌هایی با نگاهی به دوران پسا کرونا ارائه داده باشند و با توجه به تحول پیش رو برخی پاسخ‌ها با ادبیات و متون دوران قبل از کرونا تفاوت‌هایی داشته باشد، زیرا به نظر می‌رسد دوران پسا کرونا، دوران متفاوتی برای مدیریت و سیاست‌گذاری کسب و کارها خواهد بود. با توجه به این که مدل ارائه شده در این پژوهش مدلی جدید است پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های کمی مورد آزمون قرار گیرد. همچنین مدل حاضر در بخش‌های مختلف به

<sup>۱</sup> SME Investor Readiness

صورت مجزا بررسی و مقایسه شود و اثرات متغیرهای مداخله‌گر نیز می‌تواند در پژوهشی جداگانه مورد آزمون و مقایسه قرار گیرد.

## منابع:

1. AFME, (2015). Raising finance for Europe's small and medium sized businesses. *Association for financial markets in Europe (AFME)*.
2. Blank, S. (2013). Why the Lean Startup Changes Everything. *Harvard Business Review*.
3. Block, J. H., Fisch, C., Obschonka, M., & Sandner, P. (2019). A personality perspective on business angel syndication. *J. Bank. Finance*, 100, 306-327.
4. Creswell, J. W. (2002). Educational Research: Planning, Conducting, and Evaluating Quantitative and Qualitative Research. *Upper Saddle River, NJ: Pearson Education*.
5. Cumming, D. J., & Johan, S. A. (2013). Venture capital and private equity contracting: an international perspective. Second Edition: *Elsevier Science Academic Press*.
6. Cumming, D. (2019). New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking and Finance*, 100, 252-260.
7. Danaeifard, H., Eslami, A. (2011). *Making the Theory of Organizational Indifference: Applying the Research Strategy of Data Foundation Theory in Practice*. Tehran, Iran. Imam Sadegh University, First Edition. (In Persian)
8. Danaeifard, H., Alvani S. M., & Azar A., (2019). *Qualitative research methodology in management: a comprehensive approach*. Saffar Publications, Tehran. (In Persian)
9. Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301-326.
10. Division Economic Policy; Financial Sector (2012). *Start-up promotion instruments in OECD countries and their application in developing countries*. OECD Publications.
11. Ernst, Y. (2013). *Funding The Future ; Access to Finance for Entrepreneurs in the G20*. EY Global Limited Partnership.
12. Ernst, Y. (2018). *Fast growth beyond borders: Tech start-ups reshaping the economy*. EY Global Limited Partnership
13. EU Startup Monitor (2018). *EU Startup Monitor Reports*
14. European Union (2017). *Guide to start and launch your startup business in Tallinn, Riga and Turku; Startup Manual*. European Union Publications.
15. European Start Up Monitor (2016). *European Startup Monitor 2016 – Country Report Germany*. The European Startup Monitor Reports
16. European Commission, PricewaterhouseCoopers LLP (PwC), Institute for advanced studies (IHS). (2017). *Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups*. European Commission.
17. Fu, H., Yang, J., & An, Y. (2019). Made for each other: perfect matching in venture capital markets. *Journal of Banking and Finance*, 100, 346-358.
18. German Federal Ministry for Economic Cooperation and Development (BMZ), (2014). German public supporting policy for innovative startups. conference: Startups and Spin-offs Funding-Public and Private Policies.
19. German Federal Ministry for Economic Affairs and Energy (BMWi) (2019). *Start-ups: Financing and venture capital*. German Federal Ministry for Economic Affairs and Energy (BMWi).
20. Glaser, B., Strauss, G., & Anselm, L. (1967). Awareness of dying. grounded theory procedures and techniques. *Sage Publications*.
21. Goldkuhl, G., & Cronholm, S. (2010). Adding theoretical grounding to grounded theory: toward multi-grounded theory. *International Journal of Qualitative Methods*, 9(2), 187-205.
22. Hanssens, J., Deloof, M., & Vanacker, T. (2016). The evolution of debt policies: new evidence from business startups. *Journal of Banking and Finance*, 65, 120-133.

23. Islamic Consultative Assembly Research Center. (2019). *Investigating the barriers and strategies for creating and developing start-up businesses and knowledge-based companies in Iran*. Islamic Consultative Assembly Research Center. (In Persian)
24. John Wiley & Sons. (2012). *Startup communities: building an entrepreneurial ecosystem in your city*. John Wiley & Sons.
25. Kelle, U. (2005). Emergence vs. forcing of empirical data? a crucial problem of grounded theory, *Reconsidered. Forum: Qualitative Social Research*, 6(2).
26. KPMG Consulting Co., (2013). *Startup Success: A guide to growing your business*. KPMG International Corporation.
27. Nunes, P. M., Gonçalves, M., & Serrasqueiro, Z. (2013). The influence of age on SMEs' growth determinants: empirical evidence. *Small Business Economics*, 40(2).
28. OECD. (2016). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016; an OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publication: OECD Centre for Entrepreneurship, SMEs and local Development (CFE).
29. Plagman, C., & Lutz, E. (2019). Beggars or choosers? Lead venture capitalists and the impact of reputation on syndicate partner selection in international settings. *J. Bank. Finance*, 100, 359-378.
30. PWC Consulting Group (2017). *Raising Early Stage Capital*. PWC (PriceWaterhouseCoopers) Publications.
31. Reichertz, J. (2010). Abduction: the logic of discovery of grounded theory. *Forum: Qualitative Social Research*, 11(1).
32. Robinson, J., & Rob, B. (1987). Emerging strategies in the venture capital industry. *Journal of Business Venturing*, 2(1), 53-77.
33. Start Up Genome (2018). *The Global Start Up Ecosystem Report*. Start Up Genome Publications.
34. Startup Genome Co. (2019). *The Global Start Up Ecosystem Report*. Start Up Genome Publications.
35. Strauss, A., & Corbin, J. (1998). *Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
36. UNCTAD (2016). *Science, Technology and Innovation Policy Review; Islamic Republic of Iran*. United Nation's Conference on Trade and Development
37. Vaznyte, E., & Andries, P. (2019). Entrepreneurial orientation and start-ups' external financing. *Journal of Business Venturing*, 34(3), 439-458.
38. Walz, U., & Hirsch, J. (2019). The financing dynamics of newly founded firms. *J. Bank. Finance*(100), 261-272.
39. Wang, W., & Yung, C. (2019). *IPO market conditions and timing over the long run*. Oxford Handbook of IPOs.; Chapter Seven. Oxford: Oxford University Press.
40. Wilson, N., Wright, M., & Kacer, M. (2018). The equity gap and knowledge based firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 626-649.
41. Wright, M., & Drori, I. (2018). *Accelerators: Successful Venture Creation and Growth*. Cheltenham: Edward Elgar.
42. Yung, C. (2019). Entrepreneurial manipulation with staged financing, *J. Bank. Finance*, 100, 273-282.