

شناسایی مؤلفه‌های مراحل مختلف رشد شرکت‌های نوآور در تعامل با سرمایه‌گذاران خطرپذیر

مهرناز حیدری سورشجانی^۱، پرستو محمدی^{۲*}

۱. دانشجوی دکتری دانشکده مهندسی صنایع و سیستم‌ها، دانشگاه تربیت مدرس

۲. استادیار دانشکده مهندسی صنایع و سیستم‌ها، دانشگاه تربیت مدرس

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۱۱/۱۰

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۵/۰۶/۱۴

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی نمونه‌های عملی تعامل شرکت‌های نوآور با سرمایه‌گذاران است تا جنبه‌های دقیق‌تری از چالش‌های هر مرحله رشد مشخص شود و در نهایت سرمایه‌گذاران بتوانند با توجه به مرحله رشدیافتگی شرکت، قرارداد سرمایه‌گذاری خود را به بهترین شیوه ممکن تنظیم کنند. در ادبیات نظری سرمایه‌گذاری خطرپذیر، بررسی چالش میان سرمایه‌گذاران و کارآفرینان، در چارچوب نظریه کارگزاری (بررسی عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع) قرار می‌گیرد. همچنین، نزدیک‌ترین رویکرد نظری در مطالعه تغییرات مؤلفه‌های شرکت در هر مرحله رشد، رویکرد ترکیب‌گرا به رشد سازمان است. در این مطالعه کاربردی با استفاده از روش نظریه مبتنی بر داده که شیوه‌ای توصیفی و مبتنی بر استقرا برای ارائه نظریه در زمینه پدیده‌هاست، چالش‌های تعامل صاحبان ایده با سرمایه‌گذاران در مراحل مختلف رشد از طریق مصاحبه نیمه‌ساختاریافته و گردآوری اطلاعات واقعی بررسی شده است. تحلیل داده‌ها از طریق کدگذاری و شناسایی ارتباط میان مقولات مختلف نشان می‌دهد محصول، بازار، مهارت‌های کارآفرین و نوع ریسک در مراحل مختلف رشد کسب‌وکار تغییر می‌یابد و ضروری است رویکرد سرمایه‌گذاری نیز براساس آن تغییر کند. در نتیجه، سرمایه‌گذاری به‌منظور جلب اعتماد و شناخت کارآفرین در مرحله جنینی با مؤلفه‌های کسب‌وکار همخوانی بیشتری دارد. در مرحله نوپایی، به کارگیری سازوکارهای پایش و نظارت در سرمایه‌گذاری ضروری است و در مرحله رشدیافتگی، ابعاد مختلف مشارکت برحسب میزان مالکیت طرفین از کسب‌وکار تعیین می‌شود.

واژه‌های کلیدی: تئوری کارگزاری، سرمایه‌گذاری خطرپذیر، شرکت‌های نوآور، مراحل رشد، نظریه برخاسته از داده‌ها.

مقدمه

استارت‌آپ^۱ نمونه کوچک شده از شرکتی بزرگ نیست، بلکه سازمانی موقت است که در جست‌وجوی یک مدل کسب‌وکار تکرارپذیر، مقیاس‌پذیر^۲ و سودآور به‌وجود آمده است. این شرکت‌ها در فرایند شرکت‌هایی که از آن‌ها حمایت مالی می‌کنند، نوآوری نیز به‌وجود می‌آورند. ویژگی این شرکت‌ها جاه‌طلبی، نوآوری، مقیاس‌پذیری و رشد است (Blank & Dorf, 2012).

یکی از مشکلات اساسی در حفظ پایداری و رشد این شرکت‌ها، تأمین منابع مالی مورد نیاز آن‌هاست، زیرا این شرکت‌ها معمولاً سوابق مالی دقیقی ندارند، به تأمین مالی شرکت‌های خصوصی وابسته‌اند و میزان موفقیت آن‌ها پایین است، اما در صورت موفقیت، رشد سریعی دارند (Damodaran, 2012). از این رو، شیوه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شیوه‌ای موفق برای تأمین مالی شرکت‌های نوآور به‌شمار می‌رود. سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC)^۳ یکی از مرسوم‌ترین روش‌های تأمین مالی این شرکت‌ها در دنیاست که در آن، سرمایه‌گذار وارد مشارکت با شرکت سرمایه‌پذیر می‌شود و علاوه بر اثرگذاری بر تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری، در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و بازاریابی آن نیز مشارکت دارد (Harrison & Mason, 1996; Kaplan & Strömberg, 2003).

یکی از چالش‌های اصلی بین سرمایه‌گذاران و کارآفرینان، در تعامل و مذاکره با یکدیگر رخ می‌دهد که موجب می‌شود طرفین نگاه واقع‌بینانه به آورده یکدیگر نداشته باشند و در نتیجه چالش‌های منتج از عدم تقارن اطلاعاتی^۴ و عدم همسویی منافع^۵ اتفاق می‌افتد. بروز این چالش‌ها به‌لحاظ مالی برای دو طرف زیان‌آور است، مانع از پیشبرد طرح نوآورانه می‌شود و ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر را افزایش می‌دهد. این چالش‌ها موجب می‌شوند سرمایه‌گذار شناخت صحیحی درباره کارآفرین و اقدامات وی به‌دست نیاورد. همچنین، سبب می‌شود کارآفرین به تعهدات خود پایبند نباشد (Bender, 2011; Bouvard, 2012; Cumming, D. J., 2005; محمدی و حیدری، ۱۳۹۱).

1. Start-up
2. Scalable
3. Venture Capital
4. Information Asymmetry
5. Conflict of Interest

در سال‌های اخیر، در کشور سازوکارهایی برای توسعه اقتصاد دانش‌محور و نهادهای تأمین مالی شرکت‌های نوآور ایجاد شده است، اما مطالعه‌ای درباره‌ی ویژگی این شرکت‌ها در تعامل با سرمایه‌گذاران صورت پذیرفته است. در نتیجه، در راستای پایه‌گذاری منطقی تعامل سرمایه‌گذاران با کارآفرینان و صاحبان ایده و همچنین به دلیل ساختارها و محیط فرهنگی کشور،^۱ انجام‌دادن پژوهش در زمینه نیازها، الزامات، چالش‌ها و ویژگی‌های مراحل رشد شرکت‌های نوآور در ایران ضروری است تا سرمایه‌گذاران و دولت بتوانند براساس این ویژگی‌ها، رویکرد مناسبی را برای تأمین مالی و حمایت از توسعه این کسب‌وکارها اتخاذ کنند.

بنابراین، در مطالعه پیش رو با مصاحبه با کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خطرپذیر آن‌ها و سپس کدگذاری و تحلیل مصاحبه‌ها به کمک روش «نظریه مبتنی بر داده»، با توجه به مؤلفه‌های رشد شرکت نوآور، رویکرد انعقاد قرارداد پیشنهاد می‌شود.

مروری بر مبانی نظری و پیشینه تحقیق

از دیدگاه دولت‌ها، شرکت‌های نوآور مبتنی بر فناوری از منابع مهم درآمد، اشتغال و توسعه اقتصادی هستند (Bibu & Sala, 2014; Birch, 1987; Delmar et al., 2003; Eniola & Entebang, 2015; Mayer-Haug et al., 2013; Park & Jang, 2010).

در ایران نیز قوانین و مقررات ویژه‌ای^۲ به منظور حمایت از توسعه این کسب‌وکارها و نهادهای تأمین مالی آن‌ها (مانند صندوق‌های جسورانه (خطرپذیر) بورسی، صندوق‌های پژوهش و فناوری، صندوق نوآوری و شکوفایی) تصویب شده است. همچنین، توسعه نهادهای تأمین مالی خصوصی شتابدهی فناوری^۳ و سرمایه‌گذاران خطرپذیر و حمایت دولت از رویدادهای کارآفرینی (مانند بیش از هفتاد رویداد استارت‌آپ) و یکپارچه‌سازی با حمایت معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری) نیز نشان‌دهنده توسعه این حوزه در کشور است (انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ۱۳۹۴). با وجود این، مطالعه‌ای در زمینه شناخت ویژگی این کسب‌وکارها در مراحل مختلف رشد و سازوکارهای

۱. اقتصاد منبع محور به‌طور عمده خلاقیت و کارآفرینی را در جامعه کمرنگ می‌کند.

۲. قانون حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان و مفاد ۴۳ و ۴۴ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر.

مناسب تأمین مالی آن‌ها در داخل کشور صورت پذیرفته است، درحالی که کارآفرینان و صاحبان کسب‌وکارهای نوآور ایرانی مهم‌ترین چالش را در تأمین مالی، ناآگاهی سرمایه‌گذاران از ویژگی‌های شرکت نوآور و نیاز آن‌ها می‌دانند و معتقدند بسیاری از سرمایه‌گذاران در ایران به دلیل نداشتن شناخت کافی، در ارائه خدمات مالی مانند بانک‌ها رفتار می‌کنند (Kamali Dehghan, 2015؛ دفتر سیاست‌گذاری امور فناوری معاونت علمی، ۱۳۹۰).

رشد بنگاه از ابعاد گوناگون قابل بررسی است اما پیش از آن باید تعریفی از رشد بنگاه ارائه شود. دیدگاه کارآفرینان درباره رشد بنگاه متفاوت است (Gupta et al., 2013). ممکن است رشد براساس میزان درآمد، افزایش ارزش سهام، حجم کسب‌وکار، سهم بازار، کیفیت محصول یا رضایت مشتریان، حسن شهرت شرکت، کیفیت محصولات و خدمات، ارزش سهام شرکت، تعداد کارکنان، فروش، درآمد، ظرفیت تولید و وجود منابع مالی کافی تعریف شود (Florin, 2005; Gundry & Welsch, 2001; Daunfeldt et al., 2013; Carrizosa, 2007; Kruger, 2004).

از نظر کارآفرینان، شخصی موفق است که بکوشد شرکت جدید خود را با وجود همه سختی‌ها ایجاد و حفظ کند (Florin, 2005). در زمینه رشد شرکت‌های نوآور مبتنی بر فناوری، افزایش احتمال عرضه عمومی اولیه سهام، تعداد پرسنل و میزان سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه، تعداد پتنت و توان رشد سریع نیز سنجه‌هایی برای رشد به حساب می‌آیند (Crocé et al., 2013; Doh & Kim, 2014; Graham, 2012).

رویکردهای نظری به رشد: رشد سازمان از چهار دیدگاه تئوریک قابل بررسی است: دیدگاه منبع‌محور^۱، دیدگاه انگیزشی^۲، دیدگاه انطباق راهبردی^۳ و دیدگاه ترکیب‌گرا^۴ (Davidsson & Wiklund, 2006).

در دیدگاه منبع‌محور (Barney, 1991; Penrose, 2009 (1st 1959))، بر بنگاه به‌عنوان مجموعه‌ای از منابع و فعالیت‌هایی تمرکز می‌شود که این فعالیت‌ها، براساس آن منابع و با

1. Resource-based Perspective
2. Motivation Perspective
3. Strategic Adaptation Perspective
4. Configuration Perspective

هدف بهره‌مندی از مزیت آنها منابع انجام می‌گیرد و رشد به معنای توسعه فعالیت‌های سازمان یا استفاده از منابع آن است. البته این موضوع به معنای این نیست که دیدگاه ساختار حاکمیتی یا بررسی افراد مدنظر قرار نمی‌گیرد. دیدگاه انطباق راهبردی بر ساختار حاکمیتی، توزیع قدرت، پیچیدگی ساختاری و سازوکارهای کنترلی تمرکز می‌کند. در دیدگاه انگیزشی، بر فرد و اقدامات وی تمرکز می‌شود؛ بنابراین، افراد بنگاه، واحد تحلیلی مناسب هستند.

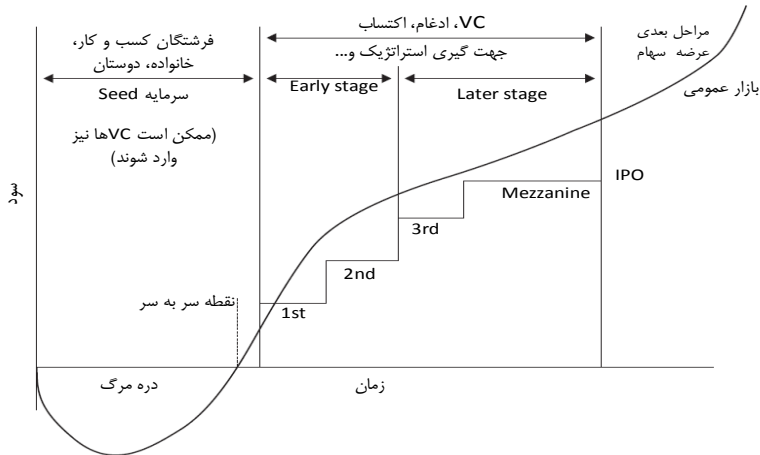
سه دیدگاه یادشده بر عوامل مؤثر بر رشد بنگاه متمرکزند. دیدگاه چهارم، دیدگاه ترکیب‌گراست (Miller & Friesen, 1984) که بررسی می‌کند کدام مسائل مدیریتی در رشد بنگاه رخ می‌دهد و بنگاه چگونه در مراحل مختلف رشد با این مسائل مواجه می‌شود. تئوری‌های چرخه عمر سازمانی در این دسته از دیدگاه‌ها قرار دارند (Davidsson & Wiklund, 2006). ضرورت دیدگاه ترکیب‌گرا در ماهیت چندبعدی رشد است و مقصود از هر مرحله، ترکیبی از متغیرها از جمله راهبردها، چالش‌ها و اولویت‌هایی است که همزمان با رشد تغییر می‌کنند و مدیر بنگاه باید با آن‌ها مواجه شود (Miller & Friesen, 1984).

در زمینه قابل‌پیش‌بینی بودن رشد بنگاه، در برخی از مطالعات وجود مراحل مختلف (چرخه عمر سازمانی) پذیرفته شده است و براین اساس رشد بنگاه‌ها قابل‌پیش‌بینی است که مدل‌های رشد سازمانی نمونه‌ای از این مدل‌ها هستند (Adizes, 1979; Churchill & Lewis, 1983; Greiner, 1972; Scott & Bruce, 1987). در برخی مطالعات نیز رشد غیرقابل‌پیش‌بینی تلقی می‌شود، زیرا ممکن است بنگاهی بدون طی کردن برخی مراحل رشد، ناگهان رشد بسیار سریعی نشان دهد یا راکد شود و دوباره به فعالیت خود ادامه دهد (Gupta et al., 2013).

مراحل مختلف رشد شرکت نوآور: در تعریف سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، شرکت‌ها از دیدگاه مرحله رشد به سه دسته استارت‌آپ‌ها^۱ شرکت‌های درحال رشد^۲ و شرکت‌های بالغ^۳ تقسیم‌بندی می‌شوند. در مورد شرکت‌های نوپا پیشینه اطلاعاتی مستدلی وجود ندارد. شرکت‌های درحال رشد، توان بالقوه تولید محدود محصول یا پروتوتایپ دارند و

1. Start-Up Firms
2. Growth Firms
3. Mature Firms

سیستم توسعه کسب و کار سریعی دارند. شرکت‌های بالغ به‌طور عمده پایداری رقابتی دارند و بر کاهش هزینه‌های استوار تمرکز می‌کنند (OECD, 2003).



نمودار ۱. مراحل رشد شرکت‌های نوآور
منبع: Cumming & Johan (2009)

بر اساس وضعیت رشد کسب و کار از نظر توسعه محصول و سودآوری، شیوه تأمین مالی آن نیز متفاوت است. در نمودار ۱، مراحل مختلف رشد شرکت‌های نوآور نمایش داده شده است (Cumming & Johan, 2009; Gladstone & Gladstone, 2002; Sahlman, 1990).

تاکنون پژوهشی در زمینه شناخت ویژگی‌های شرکت‌های نوآور در مراحل مختلف رشد در داخل کشور صورت نگرفته است. اغلب مطالعات گذشته در زمینه رشد شرکت‌ها نیز مؤلفه‌های کمی نظیر تعداد کارکنان و میزان فروش را ویژگی‌های رشد در نظر گرفته‌اند، در حالی که توجه صرف به ویژگی‌های کمی در تعیین شرایط تعامل سرمایه‌گذاران و کارآفرینان کافی نیست. تعامل با سرمایه‌گذاران خطرپذیری که به صورت مشارکتی و مبتنی بر سهام^۱ فعالیت می‌کنند، بر اساس این سنجها صورت نمی‌گیرد و با توجه به ویژگی‌ها و

توانایی‌های کارآفرین، توان چانه‌زنی وی و ویژگی‌های کسب‌وکار (بازار، محصول، برند و توان اجرا) انجام می‌پذیرد.

دیدگاه نظری این مطالعه در حوزه دیدگاه ترکیب‌گرا (برقراری ارتباط میان هر مرحله عمر کسب‌وکار با چالش‌ها، الزامات، ویژگی‌ها و اولویت‌ها) قرار می‌گیرد. همچنین، در این مطالعه رشد بنگاه قابل‌پیش‌بینی و خطی فرض می‌شود تا بتوان ویژگی‌ها، نیازها و چالش‌های خاص هر دوره از رشد را در کسب‌وکارهای ایرانی شناسایی کرد. دسته‌بندی و شناسایی ویژگی کسب‌وکار در هر مرحله، راهگشای اتخاذ رویکرد سرمایه‌گذاری و تدوین شرایط شراکت سرمایه‌گذاران خطرپذیر با این کسب‌وکارهاست و چالش‌های ناشی از شناخت‌نداشتن طرفین درباره شرایط یکدیگر را کاهش می‌دهد.

روش تحقیق

مطالعه حاضر، پژوهشی کاربردی، توصیفی و کیفی است. از آنجا که تاکنون مطالعه‌ای در زمینه شناخت ویژگی‌های شرکت‌های نوآور در مراحل مختلف رشد آن‌ها در ایران انجام نگرفته است، روش «نظریه مبتنی بر داده» در این تحقیق استفاده شده است تا مؤلفه‌های رشد شرکت‌های نوآور براساس واقعیت‌ها و تجارب عملی کارآفرینان و سرمایه‌گذاران آن‌ها شناسایی شود.

روش نظریه مبتنی بر داده، سلسله‌ای از رویه‌های سیستماتیک را به کار می‌گیرد تا نظریه‌ای مبتنی بر استقرا درباره پدیده‌ای ایجاد کند. در این روش، یادداشت‌های میدانی باید پیش از مشاهده‌ها و مصاحبه‌های بعدی در همان مراحل اولیه به صورت کامل ثبت و تجزیه و تحلیل شوند. مراحل اصلی رویش نظریه شامل تدوین پرسش‌های پژوهش، گردآوری داده‌ها همراه با تحلیل، کدگذاری داده‌ها، یادداشت‌برداری، نگارش و تدوین است (Strauss & Corbin, 1998). نظریه‌های حاصل از این روش را می‌توان به شیوه شماتیک^۱ نمایش داد (Creswell, 2005) که در این تحقیق نیز نتایج کدگذاری‌ها و ارتباط میان مقولات با مقوله محوری به صورت شماتیک آمده است.

جامعه هدف این تحقیق، شرکت‌های نوآور مبتنی بر فناوری است که از تأمین مالی مبتنی بر سهام استفاده می‌کنند و همچنین سرمایه‌گذاران خطرپذیری است که در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌اند. به منظور انتخاب نمونه، اطلاعات در دسترس مربوط به سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و شتابدهی‌های انجام گرفته توسط اعضای انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر کشور (www.irvc.ir) بررسی شد^۱ و با صاحبان ایده^۲ و سرمایه‌گذاران همان کسب و کار تعامل برقرار شد. سپس با مدیران و مشاوران علاقه‌مند به مصاحبه در این زمینه^۳، بیش از ۱۰۰ نفر ساعت مصاحبه نیمه ساختاریافته انجام گرفت تا ویژگی‌ها، نیازها و چالش‌های خاص هر دوره از رشد این کسب و کارها شناسایی شوند. همچنین، شباهت میان نتایج مصاحبه‌ها و ایجادنشدن مقوله جدید در کدگذاری باز، از نظر محقق نشانه اشباع نظری بوده است.

پرسش‌های مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته در زمینه چالش‌های تعامل بین کارآفرین و سرمایه‌گذار و همچنین ویژگی‌های شرکت نوآور در زمان جذب سرمایه‌گذار تدوین شد و براساس مطالعات قبلی در چارچوب تئوری کارگزاری^۴ و مراحل رشد شرکت‌ها جهت‌دهی و تحلیل شد. شرکت‌های مورد مصاحبه براساس توسعه محصول و سودآوری، در مرحله جنینی (ایده اولیه در حال تهیه نمونه محصول)، نوپایی (محصول تولید شده است، ولی غیرسودآور است) و رشدیافتگی (آغاز سودآوری) بودند و مدیران آن‌ها، تجربیات و اطلاعات خود را در مدت زمان سپری شده از عمر این شرکت‌ها در قالب «داستان کسب و کار خود» و «شیوه تأمین مالی آن» بیان کردند. همچنین، شتاب‌دهنده‌های فناوری و سرمایه‌گذاران خطرپذیر در زمینه چالش‌های تعامل با کارآفرین، ویژگی‌های کسب و کار را در زمان سرمایه‌گذاری، چالش‌های پس از ورود و عوامل اثرگذار بر توسعه این کسب و کارها بیان کردند.

۱. آمار دقیقی از تعداد سرمایه‌گذاری‌های VC انجام گرفته در کشور وجود ندارد، اما در زمان انجام دادن مطالعه، اغلب سرمایه‌گذاران فعال عضو انجمن VC کشور برای مصاحبه و شناسایی شرکت‌های سرمایه‌پذیر مدنظر قرار گرفتند.

2. Founders

۳. شامل شرکت‌های پارت ری تک (مهندسی معکوس)، پارسا پلیمر شریف (مواد پیشرفته)، دونیت (ICT)، صنایع پتروشیمی رازین (مواد پیشرفته)، اورادو (ICT)، همراه مکانیک (ICT)، وادا (ICT)، دیجی کالا (ICT)؛ شتابدهنده‌ها: توسعه کسب و کار آرادین، مرکز شتابدهی تک، مرکز شتابدهی آواتک؛ VC ها: سرمایه‌گذاری سراوا، سرمایه‌گذاری کارآفرینی سیمرخ آریا، صندوق مالی توسعه تکنولوژی، شرکت پیشگامان امین سرمایه پاسارگاد (شناسا).

4. Agency Theory

پس از انجام دادن مصاحبه‌ها و پیاده‌سازی متن آن‌ها، مستندات از فایل‌های صوتی ضبط شده به دست آمد و به صورت خط به خط بررسی شد، کدگذاری شد و مفاهیم و مقولات خاص مرتبط با هریک از شرکت‌های مورد مطالعه استخراج شد. در واقع، نظم‌دهی به عبارات اشاره شده توسط مصاحبه‌شونده به ایجاد کدهای باز و مقایسه میان مفاهیم شناسایی شده به ایجاد کدهای محوری (مقوله‌ها) منتج شده است.

همچنین، براساس مقوله‌های شناسایی شده، شرایط علی^۱، زمینه‌ها^۲ شرایط مداخله‌گر^۳، راهبردها^۴ و پیامدها^۵ نیز بیان شدند. مقوله محوری یعنی پدیده‌ای اصلی که سایر موضوعات از آن تأثیر می‌پذیرند. شرایط علی، مقوله‌های مربوط به شرایطی است که بر مقوله محوری تأثیر می‌گذارند. زمینه‌ها و شرایط مداخله‌گر به ترتیب شرایط خاص و عمومی هستند که بر راهبردها اثر می‌گذارند. راهبردها، کنش یا برهم‌کنش‌های خاصی هستند که از مقوله محوری منتج می‌شوند و پیامدها، آثار راهبردها را بیان می‌کنند. کدگذاری انتخابی براساس ارتباط میان مقوله‌های محوری شناسایی شده صورت گرفت و «تغییر در ویژگی‌های کسب‌وکار در مراحل مختلف رشد» مقوله محوری انتخابی در نظر گرفته شد، زیرا سایر مقولات به نوعی در ارتباط با آن قرار می‌گیرند و نظم معینی می‌یابند. سنجش روایی الگوی شماتیک ارائه شده روابط مقوله‌ها با مقوله محوری انتخابی، از طریق مقایسه با وضعیت عملی تعاملات سرمایه‌گذاران با کارآفرینان و همچنین مقایسه با ادبیات این حوزه انجام گرفت.

یافته‌ها

مصاحبه (۱۰۰ نفر ساعت) با شانزده نفر از صاحبان شرکت‌های نوآور و سرمایه‌گذاران آن‌ها صورت گرفت که تحصیلات آن‌ها کارشناسی ارشد یا بالاتر در رشته‌های مهندسی صنایع، مهندسی فناوری اطلاعات، مدیریت ارشد کسب‌وکار و حقوق بود. همچنین، فقط دو نفر از مصاحبه‌شوندگان زن و بقیه مرد بودند.

1. Casual Conditions
2. Context conditions
3. Intervening Conditions
4. Strategies
5. Consequences

براساس کدگذاری مصاحبه‌ها، حدود ۹۰ مقوله (کد باز) و براساس آن‌ها ۱۰ کد محوری شناسایی شد که تعداد مقوله‌ها در جدول ۱ خلاصه شده است. با توجه به اینکه بیان تمام مقوله‌ها در قالب یک جدول امکان‌پذیر نیست، هنگام توضیح یافته‌های پژوهش و در جدول‌های بعدی تا حد امکان به این مقوله‌ها پرداخته می‌شود.

جدول ۱. کدهای محوری و مقولات شناسایی شده هریک از آن‌ها

کد محوری	تعداد مقوله‌ها	کد محوری	تعداد مقوله‌ها
سنجۀ موفقیت و رشد کسب‌وکار	۷	عوامل سازمانی در رشد کسب‌وکار	۱۹
عوامل فردی در رشد کسب‌وکار	۱۲	عوامل محیطی در رشد کسب‌وکار	۳
مؤلفۀ کسب‌وکار در مرحله جنینی	۸	نیازهای مرحله جنینی	۳
مؤلفۀ کسب‌وکار در مرحله نوپایی	۱۴	نیازهای مرحله نوپایی	۹
مؤلفۀ کسب‌وکار در آغاز مرحله رشد	۷	نیازهای آغاز مرحله رشد	۴

با توجه به اینکه تمام کدهای محوری شناسایی شده در یک کد قابل بیان هستند، مقولۀ محوری «تغییر در ویژگی‌های کسب‌وکار در مراحل رشد» انتخاب شده است و سایر مقوله‌های شناسایی شده، در ارتباط با این مقولۀ محوری به صورت شماتیک نشان داده شده‌اند. پیش از آن، یافته‌های مطالعه و کدگذاری مقولات بیان می‌شود:

شاخص‌های رشد و موفقیت کسب‌وکار: تحلیل کدگذاری مصاحبه‌ها و اطلاعات

به دست آمده نشان می‌دهد «رشد فروش»، «رشد تعداد کارکنان» و «دستیابی به سود» صرف‌نظر از مرحله رشد شرکت‌ها، شاخص‌هایی از موفقیت کسب‌وکار به شمار می‌روند. همچنین، به‌ویژه در حوزه کسب‌وکارهای اینترنتی، «رشد تعداد کاربران وب‌سایت» و «تعداد بازدید از سایت» شاخص‌های اصلی نشانگر موفقیت آن به حساب می‌آیند. برای کسب‌وکارهای رشد یافته، «شناخته شدن برند» و «داشتن مشتریان وفادار» نیز در کنار شاخص‌های یادشده اهمیت زیادی دارند.

مؤلفه‌های رشد: عوامل رشد کسب‌وکار نیز به سه دسته تقسیم می‌شوند: مؤلفه‌های

فردی، مؤلفه‌های سازمانی و مؤلفه‌های محیطی. مؤلفه‌های فردی شامل بلوغ شراکت کارآفرین (روحه کار تیمی، پذیرش سرمایه‌گذار)، ویژگی شخصیتی کارآفرینان (پشتکار، هوش و

قدرت تجزیه و تحلیل)، تعهد کارآفرین (حضور در همکاری)، مهارت‌های مورد نیاز در توسعه کسب‌وکار (دانش مدیریت، مسائل حقوقی و مالی، بازاریابی و...)؛ مؤلفه‌های سازمانی شامل ویژگی‌های کسب‌وکار (بازار و رقبا)، تأمین مالی (مناسب و به‌موقع)، نقش سرمایه‌گذار در توسعه کسب‌وکار (شریک راهبردی) و چالش‌های جذب سرمایه‌گذار (شفاف‌نبودن وظایف و اختیارات طرفین، چالش در ارزش‌گذاری)؛ مؤلفه‌های محیطی نیز شامل عوامل محیطی کسب‌وکار (زیرساخت‌های مورد نیاز و قوانین و مقررات مرتبط) می‌شود.

کسب‌وکارهای مطالعه‌شده در سه مرحله جنینی^۱، راه‌اندازی^۲ و آغاز رشد^۳ قرار داشتند. مصاحبه‌های انجام‌گرفته و مستندات مربوط به شرکت‌ها، ویژگی‌های زیر را برای این مراحل رشد نشان می‌دهد.

مرحله جنینی: در مرحله جنینی، ایده‌ای برای ایجاد کسب‌وکار در ذهن کارآفرین وجود دارد و ممکن است تحقیقات مفصلی در زمینه آن انجام بگیرد و به ثبت اختراع منجر شود، اما هنوز ایده به محصول قابل عرضه در بازار تبدیل نشده است. در این زمینه، عمده تأمین مالی از طریق مراکز رشد دولتی در راستای توسعه فناوری صورت می‌پذیرد. شتاب‌دهنده‌ها و برخی از سرمایه‌گذاران خطرپذیر نیز در این مرحله وارد کسب‌وکار می‌شوند و در این صورت، شرکت را از طریق همکاری در تدوین مدل کسب‌وکار و توانمندسازی بهبود می‌بخشند.

کارآفرینان به‌طور عمده در این مرحله تعصب خاصی به کسب‌وکار خود دارند و در صورت نداشتن ذهنیت شفاف درباره کار تیمی، از پذیرش شریک امتناع می‌ورزند و علاقه‌ای به دخالت سرمایه‌گذار در امور اجرایی کسب‌وکار ندارند. به همین علت، ارزش‌گذاری کسب‌وکار جزء چالش‌های سرمایه‌گذاری در این مرحله به حساب می‌آید. معمولاً در این مرحله احتمال ترک شراکت توسط کارآفرین کمتر است، چون هنوز محصول یا خدمتی ارائه نشده و به فروش نرسیده است که جذابیت ترک شراکت را برای کارآفرین به وجود آورد. حجم مورد نیاز سرمایه‌گذاری در این مرحله نسبت به سایر مراحل کمتر است، اما ریسک فنی

1. Seed
2. Startup
3. Expansion

دست‌نیافتن به نتایج مورد انتظار بسیار زیاد است. بیشتر فعالیت‌های این مرحله به‌منظور اثبات ایده و شناساندن نمونه اولیه محصول به مشتریان صورت می‌پذیرد. رویکرد شراکت سرمایه‌گذار و کارآفرین در این مرحله به‌منظور جلب اعتماد و شناخت است و قرارداد منعقدشده نباید ابتکار عمل را از کارآفرین بگیرد. معمولاً در این مرحله، به ثبت شرکت نیازی نیست و طرفین بعد از امضای قرارداد یا تفاهم‌نامه با یکدیگر همکاری می‌کنند. همچنین، توافق‌نامه عدم افشا (قرارداد محرمانگی) نیز در جلب اعتماد کارآفرین مؤثر است. سرمایه‌گذاران در این مرحله، با اعتماد به شرم اقتصادی خود و توجه به ویژگی‌های کارآفرین و پیش‌بینی آینده، کسب‌وکار را انتخاب می‌کنند، زیرا پیشینه فعالیت و در نتیجه مستندات اطلاعات مالی درباره فعالیت شرکت وجود ندارد.

جدول ۲. مؤلفه کسب‌وکار در مرحله جنینی

کد باز	مقوله
رویکرد شراکت	در دوره جنینی فضای همکاری مبتنی بر اعتماد است
رویکرد جلب اعتماد در قرارداد	قرارداد نباید موجب سلب ابتکار عمل از کارآفرین شود، اما باید شفافیت لازم را داشته باشد
ریسک/حجم سرمایه مؤلفه رشد	ریسک فنی کسب‌وکار زیاد، حجم سرمایه‌گذاری کم پذیرش کسب‌وکار برای سرمایه‌گذاری به دلیل رشد هفتگی کاربران و فروش بوده است
تعهد همکاری	احتمال ترک کارآفرین هست، اما تعهدی اخذ نمی‌شود
جهت‌گیری فعالیت‌ها	فعالیت‌ها برای شناساندن کسب‌وکار به مخاطبان صورت می‌گیرد
بلوغ شراکت	تمایل نداشتن به داشتن شریک دیده می‌شود
توهم کارآفرینی	توهم کارآفرینی در تخمین ارزش ایده در مرحله جنینی

جدول ۳. نیازهای مرحله جنینی

کد باز	مقوله
نیاز کارآفرین	نیاز به آموزش‌های اداره شرکت (حقوقی، مالی، ...)
مهارت	ناآگاهی کارآفرین از واقعیت‌های کسب‌وکار در مرحله جنینی

مرحله نوپایی (راه‌اندازی): در مرحله راه‌اندازی کسب‌وکار، مشتریان اندکی برای محصول

تولیدشده و کسب‌وکار شناسانده شده وجود دارد و کسب‌وکار هنوز به سودآوری نرسیده است.

سرمایه‌گذاران خطرپذیر به صورت مشارکت در سهام، تأمین مالی در این مرحله را به عهده می‌گیرند. شرکت در این مرحله به اثبات کیفیت محصول یا خدمت خود به مشتریان، جذب مشتری و معرفی و تثبیت برند نیازمند است تا در میزان فروش رشد حاصل شود. همچنین، در این مرحله باید استانداردهای لازم برای فعالیت اخذ شود. برخی از کارآفرینان در این مرحله نیز علاقه‌مند به دخالت سرمایه‌گذار در امور فنی و اجرایی نیستند، اما حضور نماینده سرمایه‌گذار در جلسات هیئت‌مدیره و دادن حق امضای اسناد مالی به وی را طبیعی می‌دانند. احتمال ترک کار توسط کارآفرین در این مرحله زیاد است؛ بنابراین، باید تعهد کارآفرین برای همکاری با شرکت جلب شود.

حجم سرمایه مورد نیاز در این مرحله بیشتر از مرحله جنینی است و ریسک دست‌نیافتن به نتایج مورد انتظار نیز زیاد است؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران معمولاً در این مرحله قدرت چانه‌زنی بیشتری نسبت به کارآفرین دارند و طالب حق کنترلی بیشتری نسبت به کارآفرین هستند تا بتوانند ریسک سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهند. از جمله این شیوه‌های پایش و کنترل، حضور نماینده سرمایه‌گذار صاحب امضا در هیئت‌مدیره شرکت، مرحله‌بندی سرمایه‌گذاری و منوط کردن ادامه پرداخت به پیشرفت پروژه، تعیین سهام ممتاز و اخذ اکثریت هیئت‌مدیره و مجامع توسط سرمایه‌گذار است. هرچند برای افزایش انگیزه کارآفرین به همکاری، رویکردهای انگیزشی مانند سهام آتی یا «عدم ترقیق بخشی از سهام کارآفرین» به وی عرضه می‌شود. بازاریابی یکی از نیازهای اساسی در این مرحله است.

جدول ۴. نیازهای مرحله نوپایی

کد باز	مقوله
نیاز اصلی مرحله نوپا	نیاز به جذب منابع انسانی و بازاریابی
مهارت	ناآگاهی طرفین از قوانین حقوقی و تجارت در ایران
VC شریک راهبردی	تخصص‌نداشتن نماینده VC در شرکت نوپا
زیرساخت‌های قانونی	نبود زیرساخت‌های قانونی مناسب برای قراردادها
پایش سرمایه‌گذاری	استفاده از حقوق کنترلی به‌عنوان ابزار پایش عملکرد
شفافیت قرارداد	شفاف نبودن وظایف طرفین در شراکت
تأمین مالی	حمایت دولتی مرکز رشد و تسهیلات بلندمدت از صندوق‌های پژوهش و فناوری و سرمایه‌گذاران خطرپذیر

جدول ۵. مؤلفه کسب و کار در مرحله نوپایی

مقوله	کد باز
لزوم اخذ وثیقه در زمینه تعهد کارآفرین به همکاری در کسب و کار و رقابت نکردن	تعهد کارآفرین
رویکردها پایشی و کنترلی در فضای همکاری جدی تر	رویکرد شراکت
کارآفرین به دخالت سرمایه گذار در امور اجرایی تمایل ندارد	تعصب کارآفرینی
آغاز به ثبت اختراع و دریافت استانداردهای مرتبط	ثبت اختراع
پایلوت آزمایشگاهی در دانشگاه تهیه شده است	محصول
سازوکار پایش فعالیت شرکت توسط سرمایه گذار؛ سهامداری اکثریت در هیئت مدیره	پایش
و مجمع	
ریسک فنی زیاد کسب و کار، حجم زیاد سرمایه گذاری	ریسک
کسب و کار شناسانده شده و فعالیتها با هدف سودآوری است	برای فعالیتها
در زمینه موفقیت از دید سرمایه گذار و کارآفرین تفاوت وجود دارد که موجب	تضاد منافع
همسوس بودن منافع در تصمیم گیریها می شود	

مرحله آغاز رشد: در مرحله آغاز رشد، کسب و کار و برند آن شناخته می شود و بازار

متمرکزی برای فروش محصول یا خدمت به وجود می آید و شرکت به سودآوری می رسد. کارآفرین در این مرحله به شریک راهبردی برای اتخاذ بهترین روش توسعه و مدیریت کسب و کار نیاز دارد و ذهنیت وی درباره ارزش واقعی کسب و کار اصلاح می شود. همچنین، شناخته شدن برند و داشتن سهم از بازار موجود، ارزش شرکت را افزایش می دهد. در نتیجه، قدرت چانه زنی کارآفرین برای سهم شرکت بیشتر در شراکت با سرمایه گذار نیز افزایش می یابد. حجم سرمایه گذاری مورد نیاز و ریسک مالی کسب و کار در این مرحله زیاد است و ممکن است سرمایه گذاران مدل ارزشی شرکت را برای توسعه کسب و کار تغییر دهند. بیشتر فعالیت های شرکت در این مرحله بر توسعه کسب و کار و افزایش سهم بازار متمرکز است؛ بنابراین، نیاز مالی کسب و کار در این مرحله بر سرمایه در گردش برای خرید تجهیزات، توسعه خط تولید و همچنین توسعه منابع انسانی متمرکز دارد. رویکرد شراکت در این مرحله مبتنی بر میزان مالکیت است. هرچه میزان مالکیت هر یک از شرکا بیشتر باشد، توان مدیریتی و قدرت تصمیم گیری آنها نیز افزایش می یابد.

جدول ۶. مؤلفه کسب‌وکار در مرحله آغاز رشد

مقوله	کد باز
معروفیت برند از نشانه‌های رشد شرکت است	دستیابی به برند
وجود بازار متمرکز/ شرکت رشدیافته مشتریان وفادار دارد	مشتریان وفادار
استانداردهای مرتبط اخذ شده است	استانداردسازی
رسیدن به نقطه سربه‌سر سودآوری	سودآوری
انعقاد قرارداد محرمانگی، زیرا قدرت چانه‌زنی کارآفرین افزایش یافته است	قدرت چانه‌زنی
تعهد به حضور و عدم رقابت، زیرا کسب‌وکار توسعه یافته و رویکرد جدی‌تر در	رویکرد قرارداد
قرارداد مشاهده می‌شود	کنترلی
مرحله‌بندی سرمایه‌گذاری و گزارش‌گیری دوره‌ای برای پیشرفت کار لازم است	رویکرد قرارداد
	کنترلی

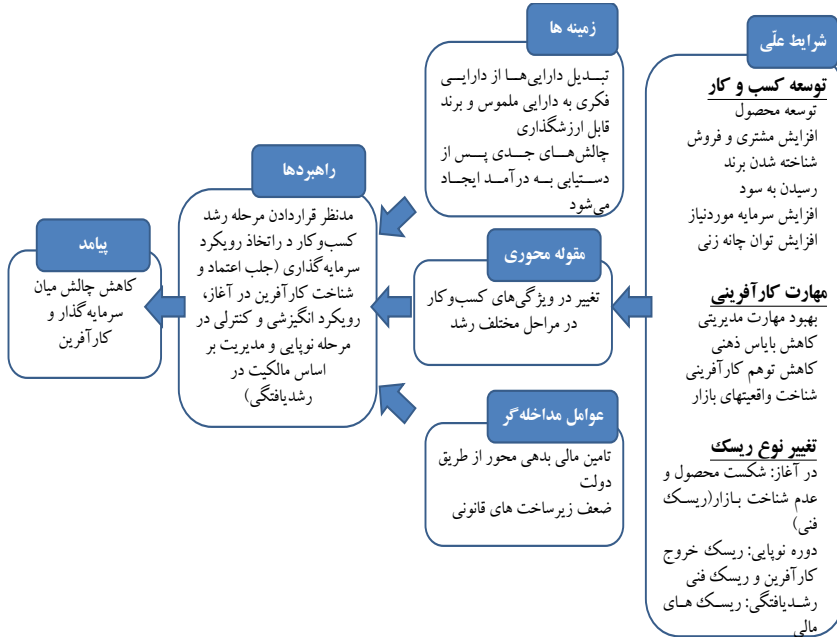
جدول ۷. نیازهای مرحله آغاز رشد

مقوله	کد باز
نیاز به توسعه منابع انسانی، آموزش‌های حقوقی و شرکت‌داری	نیازمند توسعه منابع انسانی
سرمایه‌گذار فقط تأمین‌کننده مالی نیست، بلکه شریک راهبردی	توجه به نقش راهبردی VC علاوه بر مالی
است.	
به سرمایه‌گذارانی با افق بلندمدت نیاز است	افق سرمایه‌گذاری بلندمدت
زمان تزریق سرمایه در رشد شرکت اهمیت دارد	زمان تزریق سرمایه مناسب

الگوی ارتباط مقولات شناسایی‌شده با مقوله (کد) محوری: ارتباط میان

مقوله‌های شناسایی‌شده با مقوله محوری انتخابی «تغییر در ویژگی‌های کسب‌وکار در مراحل رشد» در نمودار ۲ مشاهده می‌شود.

این الگو نشان می‌دهد با توجه به تغییر مؤلفه‌های کسب‌وکار در مراحل مختلف رشد، ورود سرمایه‌گذار و انعقاد قرارداد با کارآفرین نیز باید متفاوت باشد و با نگاه جلب اعتماد کارآفرین در مرحله جنینی آغاز شود، پایش و نظارت در مرحله نوپایی مدنظر قرار گیرد و در مرحله رشد که دارایی‌ها به دارایی‌های قابل‌لمس بیشتری تبدیل می‌شود و ارزش‌گذاری با چالش کمتری همراه است، مدیریت براساس میزان مالکیت باشد.



نمودار ۲. الگوی ارتباط مقولات با مقوله محوری

بحث و نتیجه گیری

کسب و کارهای نوآور در مسیر رشد مرحله به مرحله خود در ابعاد گوناگون دچار تحول می شوند؛ بنابراین، در هر مرحله از رشد، نیازها و ویژگی های خاصی دارند و با چالش های گوناگونی مواجه می شوند. شناخت مراحل رشد این شرکت ها به سرمایه گذاران (اعم از دولتی و خصوصی) در تدوین سازوکار تأمین مالی و حمایت و تنظیم حدود و اختیارات طرفین در سرمایه گذاری یاری می رساند.

در مطالعات پیشین در زمینه رشد بنگاه ها به تعامل با سرمایه گذار توجه نشده است و بیشتر معیارهای شناسایی شده رشد بنگاه، معیارهای کمی (فروش و تعداد مشتریان) است، در حالی که این معیارهای کمی به تنهایی نمی توانند تعامل سرمایه گذاران و کارآفرینان را در مراحل مختلف رشد تحلیل کنند.

در این مطالعه، با استفاده از مصاحبه با کارآفرینان و سرمایه گذاران آن ها و تحلیل به کمک روش «نظریه برخاسته از داده ها»، اطلاعات واقعی مربوط به کسب و کارهای نوآور در ایران و مسیر تحول و رشد آن ها بررسی شده است که نشان می دهد ویژگی های شرکت نوآور از سه

جنبه «توسعه کسب و کار»، «مهارت کارآفرین» و «نوع ریسک» تغییر می‌یابد. در نتیجه، رویکرد سرمایه‌گذاری نیز باید بر این اساس متفاوت باشد.

این مطالعه نشان می‌دهد هرچه کسب و کار رشد می‌کند و توسعه می‌یابد، تعداد مشتری و فروش افزایش می‌یابد، برند بیشتر شناخته می‌شود، امکان دستیابی به سود فراهم می‌شود و در نتیجه توان چانه‌زنی کارآفرین برای افزایش مالکیت و مدیریت روی کسب و کار بیشتر می‌شود. همچنین، مهارت‌های کارآفرین مرحله به مرحله بهبود می‌یابد و بایاس ذهنی و قضاوت‌های غیرمنطقی درباره ارزش ایده و فعالیت‌ها کاهش می‌یابد و واقعیت‌های بازار و کسب و کار روشن‌تر می‌شود. در واقع، کارآفرین در فضای ملموس‌تری نسبت به کسب و کار خود قرار می‌گیرد. به علاوه، حجم سرمایه‌گذاری مورد نیاز برای توسعه به مرور افزایش می‌یابد و نوع ریسک سرمایه‌گذاری از شکست محصول و عدم شناخت بازار (ریسک‌های فنی) به ریسک مرتبط با خروج کارآفرین و ریسک‌های مالی و تجاری تبدیل می‌شود.

در نتیجه، رویکرد سرمایه‌گذاری از فضای اعتمادسازی برای کارآفرین و حفظ استقلال عمل وی (در مرحله جنینی) به سمت فضای کنترلی و پایشی (در مرحله رشدیافتگی) سوق پیدا می‌کند و کم‌کم از ابزارهایی مانند پایش و سرمایه‌گذاری مرحله به مرحله، نظارت بر اسناد مالی و اخذ وثیقه ممانعت از خروج کارآفرین از کسب و کار استفاده می‌شود.

به منظور سنجش اثرگذاری رویکردهای پیشنهاد شده انعقاد قرارداد متناسب با رشد شرکت نوآور، می‌توان سنجه‌هایی را برای موفقیت این قراردادها مدنظر قرار داد؛ مانند خروج موفق سرمایه‌گذار خطرپذیر از طریق عرضه عمومی سهام، فروش به شرکت دیگر یا ادغام و اکتساب. همچنین، می‌توان ارتباط آن را با وجود مفاد مرتبط با رویکرد متناسب قرارداد (انگیزشی، کنترلی و مدیریت براساس مالکیت) سنجید که پس از طی زمان کافی از عقد قرارداد میان سرمایه‌گذار و کارآفرین عملی است.

علاوه بر اهمیت اتخاذ سازوکار شراکت براساس مرحله رشد شرکت نوآور، نقش دولت به عنوان هماهنگ‌کننده و سیاست‌گذار اصلی این حوزه در توسعه این کسب و کارها بسیار مهم است. در واقع، بهتر است دولت به جای اعطای منابع مالی ارزان‌قیمت به این شرکت‌ها، به حمایت‌های غیرمستقیم و غیرمالی مانند پوشش ریسک سرمایه‌گذاری حوزه‌های اولویت‌دار، اعطای معافیت مالیاتی به سرمایه‌گذاران و تقویت نهادهای سرمایه‌گذاری بپردازد. همچنین،

آموزش مهارت‌های کارآفرینی و آماده‌سازی زیرساخت‌ها و بهبود قوانین مالکیت معنوی و مقررات ویژه کسب‌وکارهای نوآور و سرمایه‌گذاران خطرپذیر نیز موجب توسعه این کسب‌وکارها و گسترش اقتصاد دانش‌بنیان می‌شود.

منابع

انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر (۱۳۹۴)، «الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط؛ توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران»، مرکز پژوهش‌های مجلس، شماره ۱۴۴۴۴.

دفتر سیاست‌گذاری و نظارت راهبردی معاونت علمی فناوری ریاست جمهوری (۱۳۹۰)، بررسی صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران، تهران: معاونت علمی فناوری ریاست جمهوری.

قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش‌بنیان و تجاری‌سازی نوآوری‌ها و اختراعات، شماره ۱۳۸۹/۰۸/۳۰ - ۵۷۹۵۵۳/۲۵۸.

قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور، شماره ۴۹۱/۱۰۰۷۷ - ۱۳۹۴/۲/۲۰.

محمدی، پرستو و مهرناز حیدری (۱۳۹۱)، «عدم تقارن اطلاعاتی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شیوه‌های مقابله با آن»، پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران، تهران.

Adizes, I. (1979). "Organizational passages-diagnosing and treating lifecycle problems of organizations", *Organizational Dynamics*, 8(1): 3- 25.

Barney, J. (1991). "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, Vol 17. No. 1. 17(1): 99-119.

Bender, M. (2011). *Spatial proximity in venture capital financing: A theoretical and empirical analysis of Germany*, 1st Ed, Springer Fachmedien Wiesbaden, Germany.

Bibu, N. A. & Sala, D. C. (2014). "Aspects of fast growth in Romanian companies, The case of a successful company in Timis county", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 124: 263- 271.

Birch, D. L. (1987). Job creation in America: How the smallest companies put the most people to work. *Free Press* New York.

Blank, S. & Dorf, B. (2012). The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company: K & S ranch, incorporated. K&S Ranch incorporated California.

Bouvard, M. (2012). "Real option financing under asymmetric information", *Review of Financial Studies*, 27(1): 180-210.

Baygan, G. (2003), "Venture Capital Policy Review: United States", OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2003/12, OECD Publishing, Paris

- Carrizosa, M. T. (2007). A review of the literature of firm growth, Universitat Rovira I Virgili. "Firm growth, persistence and multiplicity of equilibria: an analysis of Spanish manufacturing and service industries". Doctoral Thesis. Universitat Rovira i Virgili. Departament d'Economia, 2006.
- Churchill, N. C. & Lewis, V. L. (1983). *The five stages of small business growth*, Harvard Business Review.
- Creswell, J. W. (2005). *Educational Research: Planning, Conducting and Evaluating Quantitative and Qualitative Research*, 2nd Ed, Upper Saddle River, New Jersey, Merrill
- Croce, A., Martí, J. & Murtinu, S. (2013). The impact of venture capital on the productivity growth of European entrepreneurial firms: Screening or value added effect?, *Journal of Business Venturing*, 28(4): 489- 510.
- Cumming, D. J. & Johan, S. (2009). *Venture capital and private equity contracting: An International Perspective*, Elsevier Science.
- Cumming, D. J. (2005). "Agency costs, institutions, learning and taxation in venture capital contracting", *Journal of Business Venturing*, 20(5): 573-622.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*, Wiley.
- Daunfeldt, SO., Elert, N. & Johansson, D. J. (2013). The economic contribution of high growth firms: Do policy implications depend on the choice of growth indicator?, *Journal of Industry, Competition and Trade*, Vol 14, Issue 3, 14(3): 337-365
- Davidsson, P. & Wiklund, J. (2006). *Conceptual and empirical challenges in the study of firm growth entrepreneurship and the growth of the firm*, Edward Elgar: 39- 61.
- Delmar, F., Davidsson, P. & Gartner, W. B. (2003). "Arriving at the high-growth firm", *Journal of Business Venturing*, 18(2): 189- 216.
- Doh, S. & Kim, B. (2014). "Government support for SME innovations in the regional industries: The case of government financial support program in South Korea", *Research Policy*, 43(9): 1557- 1569.
- Eniola, A. A. & Entebang, H. (2015). "SME firm performance-financial innovation and challenges", *Procedia- Social and Behavioral Sciences*, 195: 334- 342.
- Florin, J. (2005). "Is venture capital worth it? Effects on firm performance and founder returns", *Journal of Business Venturing*, 20(1): 113- 135.
- Gladstone, D. & Gladstone, L. (2002). *Ventue capital handbook: An entrepreneur's guide to raising venture capital*, Prentice Hall, New Jersey.
- Graham, P. (2012). Startup Equals Growth. Essays, 2015, from <http://www.paulgraham.com/growth.html>

- Greiner, L. E. (1972). *Evolution and revolution as organizations grow*, Harvard Business Review: 50.
- Gundry, L. K. & Welsch, H. P. (2001). The ambitious entrepreneur: High growth strategies of women-owned enterprises, *Journal of Business Venturing*, 16: 453- 470.
- Gupta, P., Guha, S. & Krishnaswami, S. (2013). Firm growth and its determinants, [*Springer open Journal*], *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 2(15):
<http://innovation-entrepreneurship.springeropen.com/articles/10.1186/2192-5372-2-15>
- Harrison, R. T. & Mason, C. M. (1996). "Developing the informal venture capital market: A review of the department of trade and industry's informal investment demonstration projects", *Regional Studies*, 30(8): 765-771
- Kamali Dehghan, S. (2015). From Digikala to Hamijoo: The Iranian startup revolution. The Guardian. Retrieved from <http://www.theguardian.com/technology/2015/may/31/amazon-iranian-style-digikala-other-startups-aparat-hamijoo-takhfifan>
- Kaplan, S. N. & Strömberg, P. (2003). Financial contracting theory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts, *The Review of Economic Studies*, 70(2): 281- 315.
- Kruger, M. (2004). *Entrepreneurial theory and creativity*, Chapter 2, University of Pretoria.
- Mayer-Haug, K. et al. (2013). Entrepreneurial talent and venture performance: A meta-analytic investigation of SMEs, *Research Policy*, 42(6- 7): 1251- 1273.
- Miller, D. & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle, *Management Science*, 30(10): 1161- 1183.
- Park, K., & Jang, S. (2010). Firm growth patterns: Examining the associations with firm size and internationalization, *International Journal of Hospitality Management*, 29(3): 368- 377.
- Penrose, E. T. (2009). *The theory of the growth of the firm*, Oxford University Press, New York.
- Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations, *Journal of Financial Economics*, 27(2): 473- 521.
- Scott, B. R. & Bruce. (1987). "Five stages of growth in small business", *Long Range Planning*, 20(3): 45-52.
- Strauss, A. & Corbin, J. M. (1998). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory*, SAGE Publications.