

الگوی رفتار موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه‌گذاری

مصطفی موسوی رضوی¹ - محمدحسن مبارکی^{2*} - حمید پاداش³

1. دانشجوی دکتری دانشکده کارآفرینی دانشگاه تهران

2. دانشیار دانشکده کارآفرینی دانشگاه تهران

3. استادیار دانشکده کارآفرینی دانشگاه تهران

تاریخ دریافت: 1398/4/20

تاریخ پذیرش: 1398/6/1

چکیده

دشواری دسترسی به منابع مالی توسط کارآفرینان نوپا و محدود بودن منابع مالی سرمایه‌گذاران، سبب می‌شود نحوه تفکر و انتظار سرمایه‌گذاران در مورد انتخاب سرمایه‌گذاری‌های جدید حائز اهمیت باشد. هدف این مقاله، طراحی الگوی رفتار موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه‌گذاری است. برای این منظور و برحسب گردآوری اطلاعات کیفی، از نظریه برخاسته از داده‌ها با رویکرد سیستماتیک بهره گرفته و به این ترتیب پژوهشی کاربردی در این زمینه انجام شده است. جامعه آماری موردنظر این پژوهش شامل تمام سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر و سرمایه‌گذاران فعال در شتاب‌دهنده‌های استان تهران است که حداقل یک تجربه سرمایه‌گذاری در مرحله ایجاد کسب‌وکار روی کارآفرینان نوپا داشته‌اند. نمونه‌گیری نظری از این جامعه تا رسیدن به مرحله اشباع نظری ادامه یافت و در مصاحبه دوازدهم محقق شد. نتایج حاصل از این مطالعه بیانگر آن است که داشتن روحیه کارآفرینانه و رفتار اجتماعی و استراتژیک کارآفرینان نوپا، از جمله مهم‌ترین رفتارهای موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه‌گذاری است.

واژه‌های کلیدی: تأمین مالی، رویکرد رفتاری، کارآفرینان نوپا، نظریه برخاسته از داده‌ها

مقدمه

دسترسی به منابع مالی یکی از دشوارترین موانعی است که هر کارآفرین در بدو کار و نیز در حین رشد با آن مواجه می‌شود (Kerr & Nanda, 2009). براساس گزارش رقابت‌پذیری جهانی در سال 2018-2019، از نظر فعالان بخش خصوصی بزرگترین مشکل اصلی کسب و کارها در ایران دسترسی به منابع تأمین مالی است. این موضوع وقتی اهمیت می‌یابد که کارآفرینان نوپا زمان و انرژی زیادی را صرف گردآوری منابع مالی کرده و برای رشد کسب و کارشان به این منابع نیاز دارند (Tuazon, Bellavitis & Filatotchev, 2018). در مورد انواع منابع تأمین مالی، دو راه پیش‌روی کارآفرینان است: کارآفرینانی که دارای منابع شخصی هستند یا در میان نزدیکان و دوستان خود افرادی را می‌شناسند که می‌توانند به عنوان سرمایه‌گذار از آن‌ها استفاده کنند، راه ساده‌تری در پیش دارند. در این موارد به سبب شناخت قبلی افراد از هم، میزان اعتماد بین طرفین بالاست (Lee & Persson, 2016). اما این موضوع در مورد سرمایه‌گذاران رسمی مثل بانک‌ها و یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر صدق نمی‌کند و بنابراین راه دوم، دشوارتر است. این سرمایه‌گذاران، به دلیل عدم شناخت کافی از کارآفرینان، همواره نگرانند و نمی‌توانند به آسانی به آن‌ها اعتماد کنند. این موضوع زمانی پیچیده‌تر می‌شود که کارآفرینان برای حفظ ایده خود و ترس از بهره‌برداری آن توسط دیگران، قادر به توضیح دقیق آن نباشند (Shane & Cable, 2002). در چنین شرایطی به نظر می‌رسد وجود رفتارهایی خاص، می‌تواند اطمینان خاطر نسبی در سرمایه‌گذاران به وجود آورد. مطالعه ویژگی‌های شخصیتی کارآفرینان، از جمله رویکردهای اولیه در کارآفرینی است که با معرفی تعدادی از ویژگی‌های خاص نظیر توفیق‌طلبی، استقلال‌طلبی، نوآوری، تحمل ابهام و مرکز کنترل درونی سال‌ها مطرح بود. اما اواخر دهه 1980 ناکارآمدی چنین رویکردی در مطالعات متعدد مطرح شده (Brockhaus & Horwitz, 1986; Gartner, 1985) و مشخص شد که این ویژگی‌ها نمی‌توانند پیش‌بینی‌کننده خوبی برای رفتارهای افراد باشند و هر ویژگی می‌تواند به رفتارهای متعدد در هر فرد منجر شود (Epstein & O'Brien, 1985). به همین دلیل، رویکرد رفتاری در کارآفرینی مطرح شده است. در این رویکرد، به جای توجه به ویژگی‌های

فرد، رفتارهای وی مورد توجه قرار می‌گیرد. با چنین رویکردی در مطالعات متعدد صورت گرفته در زمینه عوامل اثرگذار در فرآیند سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های فرد کارآفرین نظیر توان و مهارت‌های مدیریتی وی (Zacharakis & Dalemeyer, 2000)، اهمیت زیادی در هنگام تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. به‌علاوه، مطالعات صورت گرفته در این حوزه، بیشتر بر نشان دادن همه عوامل اثرگذار بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تمرکز داشته‌اند. از این رو به‌دلیل اهمیت مسائل مالی، بازده سرمایه‌گذاری و خصوصاً طرح کسب‌وکار (Mason & Stark, 2004)، توجه به این موارد بیشتر بوده است. در مطالعات صورت گرفته نیز تعدادی از عوامل رفتاری شناسایی شده‌اند (Masini & Menichetti, 2012)، اما از آنجا که این مطالعات کلی بوده‌اند، به عوامل رفتاری کمتر توجه شده است. با این حال برخلاف تصور عامه، معیارهای مالی نسبت به داشتن مدیران برجسته از اهمیت کمتری برای اجرای طرح کارآفرینانه برخوردارند (اسلامی بیدگلی و بیگدلو، 1384). از این رو تمرکز اصلی در این پژوهش، بررسی رفتارهای خاص کارآفرینان است که در حین سرمایه‌گذاری مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. مطالعات اُگرمن¹ و همکارانش (2005) نیز نشان داده که مطالعه رفتار مدیران در کسب‌وکارهای کوچک، کمتر مورد بررسی و تحقیق قرار گرفته است. از طرف دیگر طبق مطالعات برد² و همکاران (2012)، تحقیقات تجربی در زمینه رفتارهای کارآفرینانه بسیار اندک است. بنابراین برای شناسایی و حل شکاف نظری موجود، هدف این پژوهش «طراحی الگوی رفتار موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه‌گذاری» است.

مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در این پژوهش مقصود از رفتار کارآفرینانه، تمام اقداماتی است که کارآفرینان نوپا در جهت ایجاد کسب‌وکار جدید انجام می‌دهند. این تعریف برگرفته از مطالعه گارتنر³ (1985) است که بیان می‌کند: حد اعلای رفتار کارآفرینانه، ایجاد کسب‌وکار جدید است. مشخص

1 O'Gorman

2 Bird

3 Gartner

است که کارآفرینان براساس جایگاهی که دارند، رفتارهای خاصی انجام می‌دهند. برای مثال، مطالعه میدلتون¹ (2010) به «تفاوت رفتار کارآفرینان در مراحل ظهور و ایجاد کسب و کار» اشاره می‌کند. در این پژوهش نیز با تمرکز بر کارآفرینان نوپا تلاش شده، فرآیند سرمایه‌گذاری در مرحله ایجاد کسب و کار مورد بررسی قرار گیرد. در این مرحله عوامل متعددی مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد؛ از جمله: توانمندی کارآفرینان در زمینه مدیریت. مدیران باید یکپارچگی شخصیتی، واقع‌بینی، تجارب کاری و تجربه مدیریت عمومی داشته باشند (Fried & Hisrich, 1994). به علاوه، کیفیت مدیریت از دیگر ویژگی‌های مورد توجه سرمایه‌گذاران است (Kaplan & Strömberg, 2000). میسون² و استارک³ (2004)، یکی از معیارهای اصلی در زمان تصمیم‌گیری فرشتگان کسب و کار و سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر را داشتن مهارت و کیفیت مناسب مدیریت معرفی کرده‌اند. از نظر آن‌ها با وجود اهمیت عوامل صنعت، بازار و قابلیت رهبری، در نهایت عامل تعیین‌کننده برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، کیفیت و شایستگی خود کارآفرینان است.

داشتن تجربه مدیریتی در مطالعه زاچاراکیس⁴ و دالمیر⁵ (2000) نیز اشاره شده است. این پژوهشگران همچنین معتقدند که داشتن انگیزه و شخصیت سالم کارآفرین نیز از موارد مدنظر سرمایه‌گذاران است (Zacharakis & Dalemeyer, 2000). اگر سرمایه‌گذار مخاطره‌پذیر به انگیزه‌ها، مهارت‌ها و قابلیت‌های کارآفرین اطمینان داشته باشد، در ابتدای قرارداد و نیز در طول آن، سطوح بالاتری از بودجه را در اختیار وی قرار خواهد داد (Payne et al., 2009). به علاوه، سرمایه‌گذاران به دنبال کارآفرینانی هستند که اشتیاق و تعهد را بروز می‌دهند. کارآفرینانی که این کیفیت را نشان می‌دهند، معمولاً سرمایه بیشتری نسبت به افرادی که ممکن است مدل کسب و کار یا محصول بهتر داشته باشند، جذب می‌کنند (Sudek, 2006). داشتن تعهد، به ویژه مورد توجه سرمایه‌گذاران فرشته است. آن‌ها اغلب به دنبال افرادی هستند که

1 Middleton

2 Mason

3 Stark

4 Zacharakis

5 Dalemeyer

صادق باشند و اخلاق کاری قوی داشته باشند (Rodriguez, 2011). سرمایه‌گذاران به داشتن اعتماد به نفس و توانایی کارآفرینان در جهت حل مسائل و مشکلات نیز توجه دارند (Monika & Sharma, 2015)؛ همچنین به عوامل مؤثر شناختی نظیر حافظه و میزان یادگیری و یادگیرنده بودن فرد (Monika & Sharma, 2015). سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند توانایی کارآفرینان را در تشخیص ریسک مورد قضاوت قرار داده و در صورت لزوم، برنامه‌های مربوط به مقابله با این خطر را توسعه دهند. همچنین کارآفرینان به سخت‌کوشی، انعطاف‌پذیری و درک کامل از کسب‌وکار نیاز دارند (Fried & Hisrich, 1994). انعطاف‌پذیری در مرحله اولیه کسب‌وکار بسیار مهم است. مدیران باید رهبری را نه تنها در زمان‌هایی که اوضاع خوب است، بلکه در شرایط تحت فشار شدید نیز نشان دهند.

در کنار فرد کارآفرین، رفتارهای تیم مدیریتی و یا همکاران کارآفرین نیز در نحوه ارزیابی سرمایه‌گذاران اثرگذار است. از نظر سادک¹ (2006)، کارآفرین نمی‌تواند به تنهایی همه کارها را انجام دهد. با این حال، سرمایه‌گذاران انتظار دارند کارآفرینان بدانند که چه نقاطی از تیم فعلی کمبود دارد و چه اعضای باید به تیم اضافه شوند. سرمایه‌گذاران تیم‌هایی را دوست دارند که در دوران سخت تلاش می‌کنند و به دنبال سرمایه‌گذاری هستند (Sudek, 2006). کاپلان² و استرومبرگ³ (2000) نیز یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران را این طور مطرح کرده‌اند که آیا یک مدیر یا کارآفرین می‌تواند به خوبی تیم مدیریتی خود را بسازد؟ سرمایه‌گذاران از این نظر اطمینان خاطر نداشته و به همین دلیل در پی بررسی آن برمی‌آیند (Kaplan & Strömberg, 2000). تیم کارآفرینانه، الزام وجود رهبری مؤثر را بیش از پیش پُررنگ می‌کند. پاین⁴ و همکاران (2009)، به اهمیت توانایی رهبری کارآفرین و میزان احترام وی به اشخاص ثالث، به عنوان معیارهای مهم سرمایه‌گذاران اشاره کرده‌اند. از نظر رودریگز⁵ (2011)، لازم است این رهبر، خود قابلیت هدایت شدن داشته باشد و از دستورالعمل‌هایی که

1 Sudek

2 Kaplan

3 Strömberg

4 Payne

5 Rodriguez

سرمایه گذاران به او می دهند، بهره لازم را ببرد. فراتر از فرد و تیم کارآفرینانه، لازم است فرد کارآفرین آشنایی مناسبی با کسب و کار خود و صنعت داشته و نیز درک درستی از فرصت های محیطی داشته باشد (Fried & Hisrich, 1994). همچنین توانایی کارآفرینان در جهت مقابله با تهدیدهای محیطی که شامل مقابله با ورود رقبا و حفاظت از ماندگاری است، دارای اهمیت می باشد (Tyebjee & Bruno, 1984). کاپلان¹ و استرومبرگ² (2000)، اهمیت این موضوع برای سرمایه گذاران را چنین بیان کرده اند که نه تنها تسلط مدیران بر اندازه بازار، رقبا، فناوری و نحوه جذب مشتریان دارای اهمیت است، بلکه خود سرمایه گذاران نیز شخصاً به ارزیابی این موارد می پردازند و در صورت مساعد بودن شرایط، سرمایه گذاری می کنند.

در نهایت آنچه برای سرمایه گذاری مهم است، توانایی پیش بینی صحیح مالی و داشتن استراتژی خروج مناسب کارآفرینان است (Kaplan & Strömberg, 2000). با این حال چون پیش بینی جریان های نقدی در مراحل ابتدایی کسب و کارها دشوار است، سرمایه گذاران تنها به این پیش بینی ها اکتفا نمی کنند و یکی از نگرانی های همیشگی آن ها بازدهی سرمایه گذاری است.

بررسی های صورت گرفته در بستر محیط ایران نیز نشانگر آن است که به رغم توسعه علاقمندی جامعه به انجام کارهای کارآفرینانه، دسترسی به منابع مالی برای انجام این کار از جمله موانع اصلی بروز رفتارهای کارآفرینانه است. در کنار دسترسی به منابع مالی که از طریق سرمایه گذاران امکان دستیابی به آن فراهم می شود، کمبود و یا نداشتن دانش و مهارت های لازم مدیریتی، فروش، بازاریابی و نیز عدم حمایت های لازم قانونی از کارآفرینان از جمله عوامل تهدیدکننده ادامه فعالیت کسب و کارهای نوپاست (Salamzadeh & Kawamorita, 2017). هر یک از این موارد می تواند در زمان سرمایه گذاری مورد توجه سرمایه گذاران قرار گیرد. بررسی های صورت گرفته در مورد سرمایه گذاران نشانگر آن است

1 Kaplan

2 Strömberg

که این افراد بیشتر جذب کارآفرینان اجتماعی تر می‌شوند. به این ترتیب با افزایش توانایی اجتماعی افراد و خصوصاً گسترش شبکه‌های اجتماعی آن‌ها، احتمال جذب سرمایه‌گذاری بیشتر خواهد بود (امینی‌نژاد و همکاران، 1388). در این بررسی‌ها همچنین به اهمیت مشخصه‌های فرهنگی به عنوان یک واسط در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اشاره شده است. به این ترتیب، بروز رفتارهای متفاوت در بازارهای مالی به علت گوناگونی در اصول، مشخصه‌ها و باورهای فرهنگی است (باغبانی و بهبودی، 1395).

روش‌شناسی

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است. برای درک فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با توجه به رویکرد رفتاری نیز از روش گردآوری اطلاعات کیفی - نظریه برخاسته از داده‌ها با رویکرد سیستماتیک بهره می‌برد. جامعه آماری موردنظر شامل تمامی سرمایه‌گذاران مخاطره-پذیر و سرمایه‌گذاران فعال در شتاب‌دهنده‌های استان تهران است که دارای حداقل یک تجربه سرمایه‌گذاری در مرحله ایجاد کسب و کار برای کارآفرینان نوپا بوده‌اند. نمونه‌گیری نظری از این جامعه تا رسیدن به اشباع نظری در مصاحبه دوازدهم ادامه پیدا کرده و روش انتخاب نمونه‌ها به صورت هدفمند بوده است. برای اجرای این تحقیق در مجموع با هفده سرمایه‌گذار ارتباط برقرار شد که اشباع نظری در دوازدهمین مصاحبه رخ داد. ابزار گردآوری اطلاعات، مصاحبه عمیق است که سؤالاتی در مورد جلسات، بخش‌ها و نحوه شروع فرآیند سرمایه‌گذاری، معیارهای رد یا قبول یک پیشنهاد سرمایه‌گذاری و تجربیات گذشته سرمایه‌گذار در مصاحبه‌ها گنجانده شدند و هر مصاحبه یک تا دو ساعت به طول انجامید. برای تحلیل داده‌های گردآوری شده از سه مرحله کُدگذاری باز، محوری و انتخابی (Corbin & Straus, 2008) و برای اطمینان از پایایی پژوهش از دو روش ارزیابی درونی و ارزیابی بیرونی استفاده شده است. در ارزیابی درونی بعد از انجام کُدگذاری، از مصاحبه‌شونده درخواست می‌شود تا متن مصاحبه را همراه کُدهای استخراج شده، مطالعه کرده و درستی یا نادرستی برداشت مصاحبه‌کننده را تصدیق کند. با توجه به محدودیت همکاری سرمایه‌گذاران در پژوهش، این کار صرفاً برای یک مصاحبه انجام شد. در ارزیابی بیرونی از افراد خبره، غیر از

طرفین مصاحبه، درخواست می‌شود بر شیوه کُدگذاری نظارت کرده و درستی و نادرستی تحلیل مصاحبه را تعیین کنند. برای این کار از نظر یک استاد دارای تجربه در تحلیل کیفی، برای ارزیابی کیفیت کُدگذاری‌های سه مصاحبه استفاده شد. از طریق این ارزیابی‌ها، نوعی پایایی با نام «ارزیابی بین ارزیابان» (دانایی فرد، الوانی و آذر، 1390) حاصل شد.

برای اطمینان از روایی سؤالات نیز از سه استراتژی مهم در تعیین روایی کیفی استفاده شده است (دانایی فرد و مظفری، 1387):

- 1) متناسب بودن نمونه: در هنگام انتخاب نمونه‌ها، به علت دقت در انتخاب سرمایه‌گذاران دارای تجربه سرمایه‌گذاری بر کارآفرینان نوپا، نتایج مرتبط با موضوع حاصل شده است.
- 2) گردآوری و تحلیل هم‌زمان داده‌ها: تلاش شده تحلیل‌ها بلافاصله بعد از مصاحبه، انجام شود.
- 3) شکل‌دهی تئوریک: برای ایجاد مدل نهایی پژوهش و افزایش روایی، از نظرات سه استاد و سه نفر از خبرگان استفاده شده و مدل نهایی براساس نظرات آن‌ها پالایش شده است.

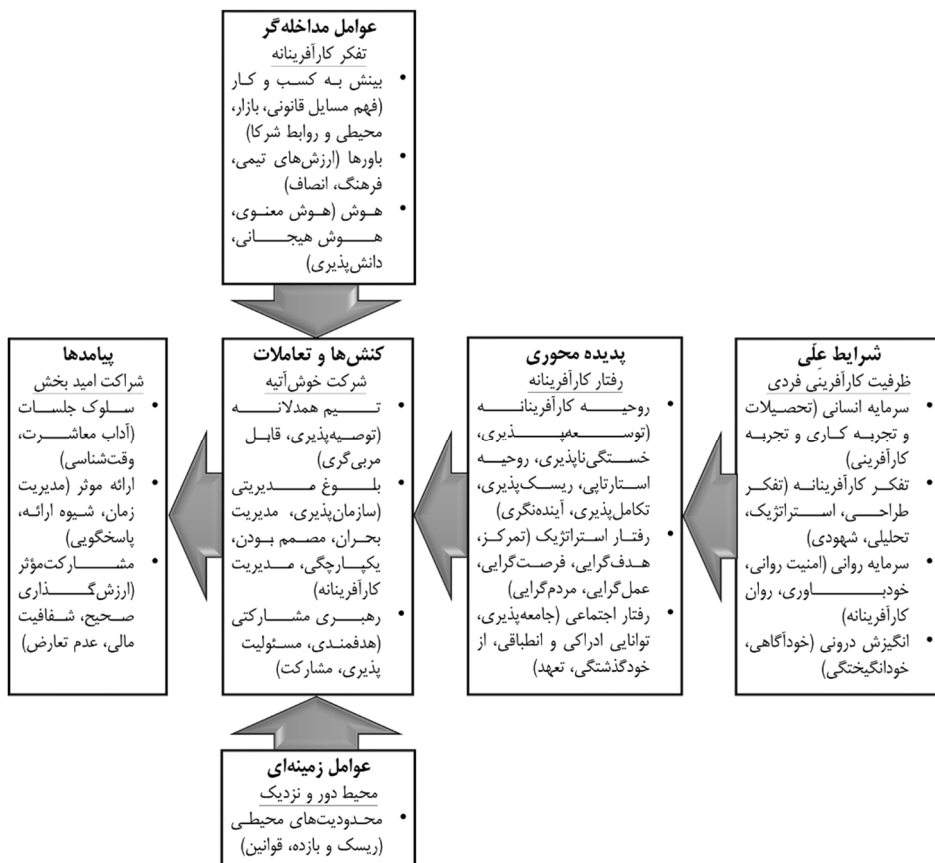
یافته‌ها

الف) توصیف جمعیت‌شناسی

در این پژوهش بیشترین سرمایه‌گذاران مورد مصاحبه را مردان تشکیل می‌دهند و تنها یک زن در نمونه آماری مورد بررسی حضور داشته است. این موضوع می‌تواند نشانگر مردانه‌بودن صنعت سرمایه‌گذاری در ایران باشد. به علاوه، بیشتر مصاحبه‌شوندگان بین 30 تا 40 سال سن و مدرک تحصیلی کارشناسی ارشد داشته‌اند. همچنین تحصیلات افراد مصاحبه‌شده به ترتیب فراوانی: کارآفرینی، مدیریت، حقوق و مهندسی آی تی بوده است.

ب) تحلیل کیفی

با تجزیه و تحلیل مصاحبه‌ها، 293 کُد اولیه و پس از حذف موارد تکراری، 197 کُد ثانویه به دست آمد. در ادامه فرآیند، این کُدها در قالب 64 مفهوم طبقه‌بندی شده و 19 طبقه فرعی از این مفاهیم حاصل شد. در شکل 1 نتیجه جای‌گذاری طبقات فرعی در چارچوب نظریه برخاسته از داده‌ها نمایش داده شده است.



شکل 1. مدل رفتار موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه‌گذاری

بر این اساس، تصمیم‌گیری از آشنایی اولیه شروع شده و طی جلسات بعدی رفتارهای فرد بررسی می‌شود. در ادامه مدل فوق تشریح شده است:

شرایط علی: ظرفیت کارآفرینی فردی

در جدول 1 گندهای ثانویه و مفاهیم مرتبط با شرایط علی در مدل تئوری برخاسته از داده‌ها آورده شده است.

اغلب سرمایه‌گذارانی که مورد مصاحبه قرار گرفتند، مهم‌ترین عامل برای سرمایه‌گذاری را رفتار کارآفرینانه بیان کردند. این موضوع با تحقیقات مک میلان¹ و همکاران (1987) هم‌خوانی دارد. این محققان نیز از ویژگی‌های رفتاری فرد کارآفرین به‌عنوان عاملی مهم در ارزیابی سرمایه‌گذاران نام می‌برند (MacMillan, Zemann Narasimha, 1987). علاوه‌براین، در این پژوهش محققان به ویژگی‌های فکری فرد کارآفرین از جمله تفکر شهودی اشاره کرده‌اند که در مطالعه هیستریج² و جنکوز³ (1990) نیز به شهود سرمایه‌گذاران برای ارزیابی اطلاعات اشاره شده است (Hisrich & Jankowicz, 1990). سرمایه‌گذاران تمایل دارند فرد کارآفرین دارای تجربیات کاری و کارآفرینی مرتبط باشد که نمونه‌ای از آن در مصاحبه زیر مشاهده می‌شود:

«تجربه شکست خوب است، ولی زیادش خوب نیست. تجربه موفقیت برای ما خیلی مهم است، ولی تحصیلات خیلی مهم نیست. آدم‌ها با تحصیلات غیرمرتبط هم می‌توانند موفق باشند. درواقع، علاقه برای ما خیلی مهم‌تر از تحصیلات است.»

جدول 1. مفاهیم و گدهای مقوله شرایط علی

مقوله اصلی	مفاهیم	گدهای ثانویه
سرمایه انسانی	تحصیلات	داشتن تحصیلات مرتبط و پیشینه تحصیلی قوی
	تجربه کاری	داشتن شغل مرتبط، تجربه شکست و موفقیت
	تجربه کارآفرینی	سابقه راه‌اندازی کسب‌وکار، راه‌اندازی ایده و داشتن مهارت کسب‌وکاری
تفکر کارآفرینانه	تفکر طراحی	توانایی طراحی محصول، حل مسئله و بررسی ایده
	تفکر استراتژیک	داشتن تفکر همگرا، واگرا و تفکر استراتژیک
	تفکر تحلیلی	احساسی عمل نکردن، واقع‌گرا بودن، منطقی بودن
سرمایه روانی	تفکر شهودی	داشتن تفکر شهودی، ایده‌پردازی و شناسایی ایده
	امنیت روانی	سالم بودن، طلبکار نبودن و برخورداری از سلامت روانی
	خودباوری	ارزش خود را دانستن، به خود احترام گذاشتن و داشتن عزت‌نفس
انگیزش درونی	روان کارآفرینانه	خوش‌بینی، تاب‌آوری و امیدواری
	خودآگاهی	شناخت صحیح خود، خوش‌بین بودن، داشتن انگیزه
	خودانگیزگی	مثبت‌اندیشی، خودباوری و، اعتمادبه‌نفس

1 MacMillan

2 Hisrich

3 Jankowicz

این مورد منطبق با مطالعه موزیکا¹ و همکاران (1996) است که معیارهای متعاقب برای ارزیابی سرمایه‌گذاران را چنین بیان کرده‌اند: (1) قابلیت رهبری تیم توسط کارآفرین، (2) شناسایی تجربه صنعتی در تیم، (3) ضبط رخدادهای در تیم و قابلیت‌های کسب و کار، (4) فروش، مدیریت و درک بازار (Muzyka et al. 1996).

پدیده محوری: رفتار کارآفرینانه

رفتار کارآفرینانه پدیده محوری است که در فرآیند تصمیم‌گیری و جذب سرمایه‌گذاران عامل مهم و کلیدی به‌شمار می‌رود. در جدول 2 گدهای ثانویه و مفاهیم مرتبط با پدیده محوری آورده شده است.

جدول 2. مفاهیم و گدهای مقوله محوری

مقوله اصلی	مفاهیم	گدهای ثانویه
روحیه کارآفرینانه	توسعه‌پذیری	داشتن رویاهای بزرگ، مدام در حال رشد بودن، راضی نبودن به کم
	خستگی‌ناپذیری	تلاشگری، روحیه جهادی، ایثارگری، فداکاری
	روحیه استارت‌آپی	داشتن ذهنیت استارت‌آپی، مسلط بودن روی طرح کسب‌وکار
	ریسک‌پذیری	اهل ریسک و باعرضه بودن، شجاعت داشتن، محافظه‌کار نبودن
	تکامل‌پذیری	میل به تحول، تکامل و ارتقا دادن خود، ثبات‌ناپذیری
	آینده‌نگری	داشتن نقشه‌راه و برنامه، تفکر بلندمدت و برنامه‌ریزی
رفتار استراتژیک	تمرکز	متمرکز بودن روی اهداف و برنامه، نکته‌سنج بودن
	هدف‌گرایی	داشتن چشم‌انداز و نگاه بلندمدت
	فرصت‌گرایی	توجه به فرصت‌ها و تهدیدهای محیطی
	عمل‌گرایی	عملی کردن ایده‌ها، اهمیت دادن به نتایج و داشتن خروجی
رفتار اجتماعی	مردم‌گرایی	برون‌گرایی، و خوش‌برخورد و اجتماعی بودن
	توانایی ادراکی	بادگیرندگی، بزرگ فکر کردن، واقع‌بینی و هوشیار بودن
	جامعه‌پذیری	انتقادپذیری، باهوش بودن، شوخ‌طبعی و خوش‌صحبت بودن
	توانایی انطباقی	تغییرپذیری، تحمل‌پذیری، در دسترس بودن، انعطاف‌پذیری
	از خودگذشتگی	خودخواه نبودن، پاک‌باختگی، اشتیاق زیاد به کار
	تعهد	داشتن صداقت، شفافیت، تعهد و غیرت

سرمایه گذران معتقدند، ویژگی هایی همچون روحیه کارآفرینانه، رفتار استراتژیک و رفتار اجتماعی از جمله عوامل مهمی است که در جذب آن ها به سرمایه گذاری مؤثر است. نمونه ای از آن را می توان در مصاحبه زیر مشاهده کرد:

«به طور کلی سه ویژگی برای ما در ارزیابی خیلی مهم است: تفکرگرابودن، یعنی داشتن ذهن خلاق و ایده های جدید. مردم گرابودن، یعنی توانایی ارتباط برقرار کردن با دیگران به شکل مناسب. عمل گرابودن، یعنی عملی کردن ایده ها و برنامه ها.»

همان طور که در جدول 2 نشان داده شده است، داشتن تعهد از جمله مصادیق رفتارهای اجتماعی است. در مطالعه میسون¹ و استارک² (2004) نیز بیان شده که در ارزیابی کسب و کارهای جدید به دلیل نداشتن اطلاعات قبلی، میزان شایستگی و تعهد کارآفرینان بررسی می شود. همچنین داشتن اشتیاق و تعهد می تواند منجر به کسب سرمایه بیشتر نسبت به کارآفرینانی شود که بعضاً دارای مدل کسب و کار و یا محصول بهتری بوده اند (Sudek, 2006). علاوه بر تعهد، نتایج پژوهش نشانگر آن است که توانایی ادراکی و یادگیری کارآفرینان نیز از جمله مقوله های مورد توجه سرمایه گذاران بوده است. نتایج پژوهش مونیکا³ و شارما⁴ (2015) نیز به اهمیت عوامل مؤثر شناختی نظیر حافظه، میزان یادگیری و یادگیرنده بودن افراد برای سرمایه گذاران اشاره کرده که مشابه نتایج پژوهش حاضر است. همچنین میزان اجتماعی بودن و داشتن تعاملات اجتماعی، یکی از نتایج پژوهش امینی نژاد و همکاران (1388) است که آن را مقوله ای مهم برای سرمایه گذاران داخلی برشمرده و این پژوهش نیز به نتایج مشابهی دست پیدا کرده است.

1 Mason

2 Stark

3 Monika

4 Sharma

کنش‌ها، تعاملات و راهبردها: شرکت خوش آتیه

در این مرحله، رویکرد غالب سرمایه گذاران تکیه بر ارزیابی‌های بین فردی است. با توجه به مؤلفه‌های تیم همدلانه، بلوغ مدیریتی و رهبری مشارکتی، این مقوله‌ها برای انجام سرمایه گذاری مناسب‌ترند که در جدول 3 جزئیات آن آورده شده است.

طی فرآیند مصاحبه، بیشتر سرمایه گذاران به ویژگی‌هایی از جمله مرشدپذیری، توصیه‌پذیری، همدمی و یکپارچگی اعضای تیم به‌عنوان عوامل مهم برای سرمایه گذاری اشاره کردند. از جمله می‌توان به مصاحبه زیر اشاره کرد:

«یکی از موارد مهم، ترکیب مناسب افراد تیم است. مهم است که توصیه‌پذیر باشد، نه بله قربان‌گو. حرف را متوجه شوند، گوش شنوا داشته باشند و نهایتاً توان تصمیم‌گیری داشته باشند.»

جدول 3. مفاهیم و گدهای کنش‌ها، تعاملات و راهبردها

مقوله اصلی	مفاهیم	گدهای ثانویه
تیم همدلانه	توصیه‌پذیری	داشتن گوش شنوا، نقدپذیری، لجاجت نبودن
	قابلیت مربی‌گری	داشتن قابلیت مربی‌گری، مرشدپذیری و یادگیرنده بودن
بلوغ مدیریتی	مدیریت کارآفرینانه	تأثیرگذار بودن، رهبر بودن، جسور بودن، چالش‌پذیر بودن
	سازمان‌پذیری	علاقتمندی به ایجاد سازمان، نظم‌پذیری، شوق همکاری
	مدیریت بحران	مدیریت تنش‌ها و چالش‌ها، حل تعارض، مدیریت مسائل عاطفی
	مصمم بودن	بله قربان‌گو نبودن، قاطع بودن
رهبری مشارکتی	یکپارچگی	روحیه کار تیمی، نحوه توزیع سهام، نحوه تقسیم وظایف
	هدفمندی	برنامه‌ریزی دقیق، پیش‌بینی‌های صحیح، داشتن هدف مشخص
	مسئولیت‌پذیری	فعال بودن، خوش‌قولی و متکی بودن به خود
	مشارکت	حس همکاری، وظیفه‌پذیری، علاقمند به کار تیمی

این مورد در مطالعه مک‌میلان¹ و همکاران (1985) نیز اشاره شده است. در پژوهش حاضر بیان شده که «تیم» عاملی مهم در ارزیابی سرمایه گذاری است. هرچند مطالعه مک‌میلان و همکاران تیم را عامل مهمی برای موفقیت نمی‌داند (MacMillan, Siegal & Narasimha, 1985)، اما موزیکا و همکاران (1996) به اهمیت و نقش رهبری تیم توسط کارآفرین اشاره کرده‌اند (Muzyka et al. 1996).

عوامل مداخله‌گر: خرد کارآفرینانه

سرمایه‌گذاران به دلیل داشتن تفاوت‌های فردی با یکدیگر، گاه معیارهای متفاوتی هم برای ارزیابی پروژه‌ها دارند. در این بخش از تحقیق سعی شده است، عواملی که باعث ایجاد تفاوت بین سرمایه‌گذاران و در نهایت ارزیابی پروژه‌ها می‌شود، به عنوان عوامل مداخله‌گر جمع‌آوری شوند. جدول 4 دربرگیرنده این موارد است.

داشتن بینش صحیح در مورد کسب و کار و درک درست از صنعت، از جمله موارد مهم برای سرمایه‌گذاران است. نمونه‌ای از آن را می‌توان در مصاحبه زیر مشاهده کرد:

«آشنایی با بازار و صنعت برای ما خیلی مهم است. باید بازار را دقیق بشناسد و بداند بازار و صنعت به چه شکل است و رقبا چگونه کار می‌کنند.»

جدول 4. مفاهیم و گدهای مقوله عوامل مداخله‌گر

مقوله اصلی	مفاهیم	گدهای ثانویه
بینش به کسب و کار	شناخت روابط شرکا	شناخت روابط بین سهامداران، ترکیب درست سهامداران، مشخص بودن سهم سهامداران
	فهم مسائل قانونی	درک مسائل قانونی، توجه به مجوزهای عمومی، مشخص بودن نوع شرکت
	فهم بازار	شناخت مشتری و مخاطب، آشنایی با مسائل بازار و بازاریابی
باورها	فهم محیطی	شناسایی تغییرات محیطی، شناخت صنعت
	ارزش‌های تیمی	مهم بودن فرهنگ و تفکر تیمی، حامی یکدیگر بودن
	فرهنگ	داشتن فرهنگ کار تیمی، احترام گذاشتن به خرده‌فرهنگ‌های تیمی
هوش	انصاف	شریک تجاری خوبی بودن، قانع بودن به حق خود، احترام به حقوق دیگران، ارزش قائل شدن برای سهم دیگران
	هوش معنوی	داشتن معنا در کار، مهم بودن کسب و کار و بامعنا بودن آن
	دانش‌پذیری	شناخت درست عواطف خود و دیگران، مدیریت احساسات و واکنش‌ها
		شوق آموختن، بینش کسب و کاری، کنجگاو بودن

کاپلان¹ و استرومبرگ² (2000)، در مورد اهمیت این موضوع برای سرمایه‌گذاران بیان کرده‌اند که نه تنها تسلط مدیران بر اندازه بازار، رقبا و مشتریان مهم است، بلکه خود سرمایه‌گذاران، شخصاً به ارزیابی این موارد می‌پردازند (Kaplan & Strömberg, 2000). شناسایی

1 Kaplan

2 Strömberg

اهمیت هوش، خصوصاً هوش معنوی کارآفرینان را می‌توان از جمله مواردی برشمرد که در مطالعات پیشین کمتر مورد توجه و بررسی قرار گرفته است.

عوامل زمینه‌ای: محیط دور و نزدیک

در این پژوهش سرمایه‌گذاران اشاره کردند که عوامل محیطی از جمله عوامل مهمی است که در میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیرگذار است. موارد مربوط به عوامل محیطی در جدول شماره 5 آورده شده است.

جدول 5. مفاهیم و گداهای مقوله عوامل محیطی

مقوله اصلی	مفاهیم	گداهای ثانویه
محدودیت‌های محیطی	ریسک و بازده	نرخ ارز متغیر، سوددهی پایین، نرخ بازگشت زیاد، ریسک بالا
	قوانین	قوانین و مقررات دولتی، تغییرات محیطی

در همه کشورها، توسعه کارآفرینی و رفتار کارآفرینان تحت تأثیر مناسب بودن عملکرد نهادهای رسمی قرار می‌گیرد. به عنوان مثال، چارچوب قانونی ورود و خروج بازار و همچنین توسعه سرمایه‌گذاری از طریق قوانین قرارداد و ورشکستگی تنظیم می‌شود (Welter & Smallbone, 2011). در این پژوهش نیز نشان داده شد که قوانین در زمان سرمایه‌گذاری اثرگذار است. نمونه‌ای از آن را می‌توان در مصاحبه زیر مشاهده کرد:

«آشنایی با موارد قانونی مثل یک شمشیر دولبه است، ولی اگر آشنایی نسبی با موارد قانونی داشته باشند برای ما هم راحت‌تر خواهد بود.»

هرچند در مطالعه باغبانی و بهبودی (1395) به اهمیت نقش فرهنگ در موضوع سرمایه‌گذاری اشاره شده بود، اما در این پژوهش به این مقوله اشاره‌ای نشده است. احتمالاً علت این موضوع، بررسی سرمایه‌گذاران در یک محدوده فرهنگی مشابه (شهر تهران) بوده و به همین دلیل این موضوع مورد توجه آن‌ها قرار نگرفته است.

پیامدها: شراکت امیدبخش

در صورتی که مراحل قبلی به‌طور مناسب اجرا شود، فرآیند تصمیم‌گیری به شراکت امیدبخش منجر می‌شود. عوامل مربوط به این بخش در جدول شماره 6 آورده شده است.

جدول 6. مفاهیم و گداهای مقوله پیامدها

مقوله اصلی	مفاهیم	گداهای ثانویه
سلوک جلسات	آداب و معاشرت	خوش صحبت بودن، داشتن ظاهر مناسب و با نزاکت بودن
	وقت شناسی	در دسترس بودن، کنسل نکردن جلسه، خوش قول بودن
ارائه مؤثر	مدیریت زمان	اهمیت دادن به زمان، ارائه دادن طبق زمان بندی صحیح
	شیوه ارائه	تسلط به مباحث، ارائه با صدای رسا
مشارکت مؤثر	پاسخ گویی	توانایی پاسخ گویی به سؤالات و رفع ابهامات، فهم درست مباحث
	ارزش گذاری صحیح	جریان نقدی مثبت، نقطه سربه سر مشخص، داشتن سودمالی
	شفافیت مالی	تخمین درست سود، ارزش مالی و میزان سهام
	عدم تعارض	نداشتن تعارض، هماهنگی تیم و سرمایه گذار، عدم اختلاف

در این بخش عواملی از جمله مشارکت مؤثر، بازدهی مالی، شفافیت مالی و ارزش-گذاری صحیح، به بستن قرارداد منجر می شود که با مطالعه کاپلان¹ و استرومبرگ² (2000)، هم خوانی دارد. از نظر آن ها آنچه در نهایت برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است، توانایی پیش بینی صحیح و داشتن استراتژی خروج مناسب کارآفرینان است (Kaplan & Strömberg, 2000). به علاوه، در این پژوهش مشخص شد که توانمندی افراد در زمان ارائه حائز اهمیت است. این مورد در مصاحبه زیر قابل مشاهده است:

«عضای تیم باید هنر ارائه کردن داشته باشند... هنر پرزنت کردن داشته باشند... یعنی وقتی نزد سرمایه گذار می روند، بتوانند به خوبی ایده را پرزنت کنند.»

بحث و نتیجه گیری

با وجود تلاش های محققان برای ارائه مدل های متنوع در جهت تبیین فرآیند سرمایه گذاری و شناسایی عوامل مؤثر بر آن ها، مسئله اصلی این پژوهش یعنی شناسایی رفتارهای موردانتظار سرمایه گذاران از کارآفرینان نوپا در فرآیند سرمایه گذاری مورد بررسی قرار نگرفته است. به علاوه، متون مورد بررسی نشانگر آن بوده اند که در مراحل سرمایه گذاری عوامل مهمی از

1 Kaplan

2 Strömberg

جمله موارد ذیل بر فرآیند سرمایه‌گذاری اثرگذار خواهند بود (Zacharakis & G. Dalemeyer, 2000):

1) رفتارها و ویژگی‌های کارآفرین، 2) جذابیت محصول/خدمات، 3) شرایط بازار/رقابت، 4) بازدهی مالی.

با آن‌که این مراحل و عوامل اثرگذار بر آن‌ها در متون موجود بوده، اما رفتارهای موردانتظار سرمایه‌گذاران از کارآفرینان نوپا نامشخص است. نتایج حاصل از این بررسی بیانگر آن است که در فرآیند سرمایه‌گذاری، روحیه کارآفرینانه، رفتارهای استراتژیک و رفتارهای اجتماعی از جمله رفتارهایی هستند که از نظر سرمایه‌گذاران وجودشان در کارآفرینان نوپا لازم است. با این حال ممکن است شناسایی تمام این رفتارها در زمان ارزیابی مقدور نباشد. در این حالت سرمایه‌گذاران از طریق بررسی برخی از شرایط علی که می‌توانند بروز این رفتارها را تسهیل کنند، به بررسی این موضوع می‌پردازند. به این ترتیب داشتن سرمایه انسانی، تفکر کارآفرینانه، سرمایه روانی و انگیزش درونی در فرد کارآفرین اهمیت پیدا می‌کند؛ زیرا به سبب وجود این موارد، سرمایه‌گذاران انتظار دارند رفتار کارآفرینانه بروز و ظهور بهتری داشته باشد. در صورت شکل‌گیری رفتار کارآفرینانه، سرمایه‌گذاران انتظار دارند که یک کارآفرین نوپا بتواند شرکت خوش‌آتی‌ای را ایجاد کند. برای ایجاد چنین شرکتی، کارآفرین نوپا باید توان تیم‌سازی همدلانه، بلوغ مدیریتی و رهبری مشارکتی داشته باشد. البته در کنار عوامل فردی که همان رفتارهای کارآفرینانه است، دسته‌ای از عوامل مداخله‌گر و محیطی نیز اثرگذار خواهند بود. عوامل مداخله‌گری که می‌توانند در ایجاد شرکت خوش‌آتی‌ه تسهیل‌گر باشند، شامل بینش به کسب و کار، باورها و هوش فرد کارآفرین است. محیط بیرونی اعم از محدودیت‌های محیطی به‌عنوان عواملی که مانع از شکل‌گیری شرکت خوش‌آتی‌ه می‌شوند، می‌تواند در نتیجه‌گیری از رفتارهای کارآفرینانه نقش بازدارنده داشته باشد. در هر صورت، سرمایه‌گذار در صورت مشاهده تمام رفتارهای فوق، انتظار شراکتی امیدبخش را دارد که به سلوک جلسات، ارائه مؤثر و در نهایت مشارکت مؤثر منجر می‌شود.

پیشنهادها

از آنجا که نتایج این پژوهش بیانگر آن است که رفتار کارآفرینانه در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران عامل مهم و کلیدی است، پیشنهاد کاربردی قابل ارائه به کارآفرینان نوپا، بهبود رفتارهای خود در جهت انتظارات سرمایه‌گذاران است. البته سازوکار این تغییر در این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته است. به این ترتیب پیشنهاد می‌شود، در پژوهش‌های آتی به بررسی شیوه‌های تغییر رفتار کارآفرینان پرداخته شود. همچنین پیشنهاد می‌شود، عوامل و رفتارهای متعدد شناسایی شده در این پژوهش به صورت میدانی مورد آزمون قرار گیرد تا میزان اثرگذاری هر یک از عوامل و شدت اثر هر یک از رفتارها مشخص شود.

محدودیت‌ها

محدودیت‌های این پژوهش براساس روش و جامعه مورد بررسی قابل تأمل است. به لحاظ روش مورد استفاده، یعنی نظریه برخاسته از داده‌ها، و به رغم آن که سبب توسعه نظریه در جایی می‌شود که تحقیقاتی در آنجا به صورت مدون صورت نگرفته است، به سبب محدودیت در تعمیم‌پذیری یافته‌ها نمی‌توان مدل نهایی را به تمامی سرمایه‌گذاران تعمیم داد. به علاوه، در این پژوهش تلاش شد با سرمایه‌گذاران در شهر تهران مصاحبه شود. این کار سبب محدودیت جغرافیایی و نادیده گرفتن اثرات فرهنگی در نتایج تحقیق شده است. همچنین بیشترین مصاحبه‌شوندگان این پژوهش را مردان تشکیل داده‌اند؛ نکته‌ای که می‌تواند به محدودیت در نتایج به دست آمده منجر شده باشد.

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا و بیگدلو، مهدی (1384). بررسی معیارهای مؤثر در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره‌آمیز کارآفرینانه. *دانش مدیریت*، 68(1)، 3-29.
- امینی‌نژاد، روجا؛ قلی‌پور، آرین و اسلامی بیدگلی، غلامرضا (1388). سرمایه‌های اجتماعی کارآفرینان نوپا و تأمین مالی غیررسمی. *توسعه کارآفرینی*، 3(4)، 49-70.
- دانایی‌فرد، حسن و مظفری، زینب (1387). ارتقای روایی و پایایی در پژوهش‌های کیفی مدیریتی: تأملی بر استراتژی‌های ممیزی پژوهشی. *پژوهش‌های مدیریت*، 1(1)، 131-162.
- دانایی‌فرد، حسن؛ الوانی، سیدمهدی و آذر، عادل (1390). *روش‌شناسی پژوهش کیفی در مدیریت*: رویکردی جامع. تهران: اشراقی.
- غیورباغبانی، سیدمرتضی و بهبودی، امید (1395). عوامل مؤثر در بروز رفتار سرمایه‌گذاران با رویکرد پدیدارنگاری. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، 18(3)، 57-76.
- Bird, B., L. Schjoedt and J. R. Baum (2012). Entrepreneurs' Behavior: Elucidation and Measurement Introduction. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 36(5), 889-913.
- Brockhaus, R. and P. Horwitz (1986). The psychology of the entrepreneur. *The Art and Science of Entrepreneurship*. D. L. Sexton and R. Smilor. Cambridge, MA, Ballinger, 25-48.
- Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory*. Sage Publications, AZInc.
- Epstein, S., & O'Brien, E. J. (1985). The person-situation debate in historical and current perspective. *Psychological bulletin*, 98 (3), 513-537.
- Franke, N, Gruber, M, Harhoff, D. and Henkel, J. (2008). Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams: Trade-Offs, Knock-Out Criteria, and the Impact of VC Experience. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 32(3), 459-483.
- Fried, V. H., & Hisrich, R. D. (1994). Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial management*, 23(3), 28-37.
- Gartner, W. B. (1985). A Conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation. *The Academy of Management Review*, 10(4), 696-706.
- Hisrich, R.D. and Jankowicz, A.D. (1990). Intuition in venture capital decisions: a ploratory study using a new technique. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 49-62.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2000). How do venture capitalists choose investments? *Workng Paper, University of Chicago*, 121, 55-93.
- Kerr, W. R., & Nanda, R. (2009). Democratizing entry: Banking deregulations, financing constraints, and entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 124-149.
- Lee, S., & Persson, P. (2016). Financing from family and friends. *The Review of Financial Studies*, 29(9), 2341-2386.
- MacMillan, I. C., Siegal, R. & Subba Narasimha, P. N. (1985). Criteria Used by Venture Capitalists to Evaluate New Venture Proposals, *Journal of Business Venturing*, 1(1), 119-28.

- MacMillan, I.C., Zemann, L. and Narasimha, P.N.S. (1987). Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of Business Venturing*, 2(2), 123-137.
- Masini, A., & Menichetti, E. (2012). The impact of behavioural factors in the renewable energy investment decision-making process: Conceptual framework and empirical findings. *Energy Policy*, 40, 28-38.
- Mason, C., & Stark, M. (2004). What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels. *International Small Business Journal*, 22(3), 227-248.
- Middleton, K. (2010). *Developing Entrepreneurial Behavior*. Sweden: Chalmers University of Technology.
- Monika, D. & Sharma, A. K. (2015). Venture Capitalists' Investment decision criteria for new ventures: A Review. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 189, 465-470.
- Muzyka, D., Birley, S. and Leleux, B. (1996). Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 11(4), 273-287.
- O'Gorman, C., S. Bourke & J. A. Murray (2005). The Nature of Managerial Work in Small Growth-Orientated Businesses. *Small Business Economics*, 25(1), 1-16.
- Payne, G. T., Davis, J. L., Moore, C. B., & Bell, R. G. (2009). The Deal Structuring Stage of the Venture Capitalist Decision-Making Process: Exploring Confidence and Control. *Journal of Small Business Management*, 47(2), 154-179.
- Rodriguez, E. M. (2011). Angel Financing: Matching Start-Up Firms with Angel Investors. *CMC Senior Theses*. Paper 136. http://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/136.
- Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2017). The enterprising communities and startup ecosystem in Iran. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 11(4), 456-479.
- Schwab, Klaus. (2018). The Global Competitiveness Report 2018 -2019. *World Economic Forum*. Available at <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/downloads/>.
- Shane, S. and Cable, D. (2002). Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management Science*, 48(3), 364-382.
- Sudek, R. (2006). Angel investment criteria. *Journal of Small Business Strategy*, 17(2), 89-103.
- Tuazon, Gerson and Bellavitis, Cristiano and Filatotchev, Igor, Nascent Entrepreneurship: Current Research Directions and Controversies (January 29, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3112511> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3112511>.
- Tyejee, T. T., & Bruno, A. V. (1984). A model of venture capitalist investment activity. *Management science*, 30(9), 1051-1066.
- Welter, F., & Smallbone, D. (2011). Institutional perspectives on entrepreneurial behavior in challenging environments. *Journal of Small Business Management*, 49(1), 107-125.
- Zacharakis, A. L., & Dalemeyer, G. D. (2000). The potential of actuarial decision models: can they improve the venture capital investment decision?. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 323-346.