

الگوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین‌تک در نظام بانکی کشور

■ شیوا مجیدی^۱

دانشجوی دکتری، گروه کارآفرینی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

■ علی داوری^{۲*}

دانشیار، گروه کسب و کار، دانشکده کارآفرینی، دانشگاه تهران، استان تهران، ایران

■ امیر محمدزاده^۲

دانشیار، گروه مدیریت مالی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۵/۱۰، تاریخ بازنگری: ۱۴۰۱/۷/۱۲ و تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۸/۲۱

صفحات: ۴۱-۶۲

doi:10.22034/jtd.2022.697430

چکیده

در سال‌های اخیر شاهد افزایش توجه به موضوع فین‌تک و سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سراسر جهان بوده‌ایم. موج جدید فین‌تک توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر هدایت می‌شود و تنها از طریق سرمایه‌گذاری‌هایی توسط شرکتها در پروژه‌های داخلی صورت نمی‌گیرند. مطالعه حاضر از نظر هدف و جمع‌آوری داده‌ها ترکیبی کاربردی و اکتشافی است. در بخش کیفی از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاری، گروه متمرکز و گروه‌بندی خبرگان و در قسمت کمی معادلات ساختاری استفاده شده است. نتایج منجر به شناسایی و تدوین ۱۷۴ شاخص در حوزه مورد پژوهش شد که بیش از ۵۰ درصد خبرگان، ۹۴ کد را انتخاب نمودند و کدهایی که از یک جنس هستند در گروهی مجزا قرار گرفت. نتایج مربوط به بررسی و استخراج عوامل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی براساس مدل سیپ نشان داد که این عوامل شامل برون‌داد (خروجی)، بستر (زمینه)، درون‌داد (ورودی‌ها) و فرآیند است. نتایج مربوط به برون‌داد شامل خلق ارزش غیرمالی، ارزش مالی، تقویت کسب‌وکار و مداوم استراتژی، تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل، گسترش شناسایی و اتخاذ فناوری‌ها و فرصت‌های جدید و نوظهور هستند. نتایج مربوط به بستر شامل شرایط کلی مطلوب سرمایه‌گذاری، شرایط ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری، محیط بیرون سازمانی، محیط درون سازمان و نتایج مربوط به درون‌داد شامل رفتار، سرمایه‌گذاری، دارایی و مالیه و در آخر نتایج مربوط به فرآیند شامل اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری، اقدامات اولیه سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بالغ، اقدامات در طول سرمایه‌گذاری، اکوسیستم ارتباطی، ریسک، تجربه و تعامل، محدودیت در سرمایه‌گذاری، مدیریت هوشمندانه، سازمان‌دهی استراتژیک هستند.

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، نظام بانکداری.

۱ شماره نمابر: ۰۲۱-۸۸۸۷۵۱۴۱ و آدرس پست الکترونیکی: Shvmajidi@yahoo.com

* عهده دار مکاتبات

+ شماره نمابر: ۰۲۱-۸۸۸۷۵۳۰۸ و آدرس پست الکترونیکی: Ali_davari@ut.ac.ir

۲ شماره نمابر: ۰۲۱-۸۸۸۷۵۳۰۸ و آدرس پست الکترونیکی: A.mohammadzadeh@qiau.ac.ir

۱- مقدمه

خدمات مالی هستند. روش یاد شده فناوری و نوآوری جدید است که با هدف رقابت با روش‌های مالی سنتی در ارائه خدمات مالی است. فین تک یک صنعت جدید است که به دنبال بهبود فعالیت در امور مالی است [۲۸]. هدف این فناوری‌ها توسعه خدمات مالی برای عموم مردم است. شرکت‌های فن‌آوری‌های مالی شامل هم استارت‌آپ‌ها و هم شرکت‌های مالی و فن‌آوری هستند که تلاش می‌کنند جایگزین استفاده از خدمات مالی ارائه شده توسط شرکت‌های موجود مالی شوند [۳۰]. شرکت‌های فعال در زمینه‌های فناوری عموماً استارت‌آپ‌هایی هستند که خدماتی از جمله تسهیلات‌دهی تأمین مالی، خدمات بانکداری خرد، سرمایه‌گذاری، بیمه و مدیریت دارایی و ثروت ارائه کرده و تلاش می‌نمایند خودشان را در سیستم‌های مالی جا بیندازند و بانک‌ها و مؤسسات مالی را به چالش بکشند [۲۲]. دغدغه اصلی هر سازمان برای بقا و توسعه سرمایه‌گذاری شرکتی است و نمی‌توان سازمانی را در حال رشد دانست؛ اما سرمایه‌گذاری شرکتی را در آن نادیده گرفت. بنابراین لازم است تا هر سازمان بخش قابل توجهی از برنامه توسعه خود را در جستجوی شرکت‌های نوپا به منظور انجام سرمایه‌گذاری باشد. با این حال همان‌طور که گفته شد، سرمایه‌گذاری روی شرکت‌های نوپا با ریسک همراه بوده و به همین دلیل سازمان‌ها به دلیل ریسک قابل توجه این نوع سرمایه‌گذاری‌ها نمی‌توانند بدون بررسی‌ها و ارزیابی‌های دقیقی از کسب‌وکار هدف سرمایه خود را به باد دهند [۳۶]. لیکن شناخت دقیق چگونگی و فرایند سرمایه‌گذاری برای سازمان‌های مادر جایگاه ویژه‌ای دارد. این مسئله باعث شده است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به عنوان مسئله و دغدغه جنبه علمی به خود گرفته و الگوها و مدل‌های آن توسط پژوهشگران مورد بررسی قرار می‌گیرد [۵، ۱۵].

فناوری مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین نوآوری‌ها در صنعت مالی شناخته شده است و با سرعتی روزافزون در حال پیشرفت است که بخشی از آن از طریق اقتصاد شراکتی، مقررات مطلوب و همچنین فناوری اطلاعات هدایت می‌گردد. صنعت فین تک به دنبال کاهش هزینه‌ها، بهبود کیفیت خدمات مالی و همچنین ایجاد چشم‌اندازی ثابت و متنوع از صنعت مالی است [۱۶]. مؤسسات مالی سنتی به شکل سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر فین تک همانند پروژه‌های داخلی فین تک که به دنبال دستیابی به نوآوری فین تک و کسب مزیت رقابتی هستند، در استارت‌آپ‌های فین تک خارجی سرمایه‌گذاری می‌نمایند. شواهد گویای این است که فین تک فراتر از مرحله مورد انتظار گام برداشته است و به بازیگر مهمی در عرصه صنعت مالی تبدیل شده است [۱۳، ۱۴]. در

مطالعات گسترده نشان می‌دهد که این نوع سرمایه‌گذاری‌ها با دستاوردهای بسیاری برای شرکت‌ها از جمله بهبود عملکرد نوآورانه، آزمون توانایی‌های استراتژیک و آگاهی بیشتر از تغییرات فناورانه همراه است [۲۰]. رشد قابل توجه در تحقیقات علمی در مورد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ممکن است تا حدودی مربوط به حجم رفتارهای شرکت‌ها در سالیان متمادی باشد. ۵,۵ میلیارد دلار برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سال ۲۰۱۴ در ایالات متحده صرف شده است که شامل تقریباً ۱۰,۹٪ از کل هزینه‌های سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی است [۳۳]. سرمایه‌گذاری خطرپذیر یکی از بخش‌های مهم و اساسی فعالیت‌های کسب‌وکار خطرپذیر شرکتی است. کسب‌وکار خطرپذیر شرکتی می‌تواند به تغییرات بااهمیت در کسب‌وکار، استراتژی یا موقعیت رقابتی و یا بازنگری عملیات شرکت منجر شود [۱۳، ۱۴]. کسب‌وکار خطرپذیر شرکتی می‌تواند شرکت‌ها را قادر سازد تا توسعه بازارها و تکنولوژی‌ها را بازمینی کرده، تکنولوژی‌های قبلی به کاررفته توسط شرکای هم‌پیمانان را شبیه‌سازی کرده، وارد بخش‌های بازارهای نوظهور جدید شده و به‌طور کلی با ایجاد نوآوری بیشتر سریع‌تر رشد نماید [۲۶]. به‌طور کلی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با اهداف مالی و استراتژیک صورت می‌گیرد که می‌تواند با ترکیب دانش جدید بیرونی با دانش درونی موجود به ابداعات جدید بیانجامد [۲۲]. بدیهی است با توجه به حجم بالای سرمایه در گردش موردنیاز فعالان اقتصادی نظام بانکی به تنهایی قادر به تامین سرمایه موردنیاز نیستند. اینجاست که نقش گونه‌های نوین تامین مالی به شکل مشارکت در سرمایه حایز اهمیت است. موتور محرک پیشرفت‌های تکنولوژی، ایده‌های خلاقانه‌ای است که در ذهن مبتکران و مخترعان شکل می‌گیرد و با پیگیری جدی کارآفرینان در قالب کسب‌وکاری جدید به بار می‌نشیند [۱۹].

فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان فعالیت کارآفرینانه و یکی از ابعاد کارآفرینی برای سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ به یک ابزار راهبردی و حیاتی جهت دستیابی به اهداف نوآورانه، دانشی و ایجاد تحول راهبردی تبدیل شده است [۵]. یکی از کسب‌وکارهایی که به‌طور ویژه در سال‌های اخیر مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است و با توجه به ماهیت آن نیاز به بررسی‌های دقیق علمی جهت سرمایه‌گذاری ایمن دارد، شامل شرکت‌هایی می‌شود که تلاش دارند با کاربرد فناوری خدمات مالی را کارآمدتر سازند [۱۱، ۸]. این شرکت‌ها که به اصطلاح فین تک یا فن‌آوری مالی گفته می‌شوند، به دنبال ایجاد نوآوری‌های خلاق در بخش

این رو، به دلیل اینکه بانکها به دنبال کسب سودآوری، جذب مشتریان بیشتر، تامین رضایت سهامداران و سپرده‌گذاران هستند، در این راستا باید اقداماتی را در جهت توسعه خلاقیت و نوآوری به منظور ارائه خدمات جدید با کیفیت بالا و در حداقل زمان ممکن به عمل آورند. بانکها جزء مؤسساتی هستند که سطوح مختلف مدیریتی در آن با توجه به ماهیت فعالیت خود و نیز سطح تصمیم‌گیری‌هایی که دارند با ریسک‌های مختلفی روبه‌رو هستند. در سطح کلان، هیات مدیره بانکها و در سطوح پایین‌تر و در سطح اجرایی، روسای شعب با ریسک‌های جزئی در سطح یک شعبه مواجه هستند. به همین دلیل، علی‌رغم پژوهش‌های انجام گرفته، کماکان موارد مبهم و پرسش‌های بسیاری فراروی محققان و متخصصان این حوزه قرار دارد. با در نظر گرفتن ضرورت‌های کاربردی، نظری و با توجه به بررسی‌ها و تحقیقات بسیار محدودی که از دیدگاه مدیریتی در زمینه جنبه‌های مختلف انجام گرفته است، این تحقیق در جهت درک و مفهوم‌سازی بهتر این پدیده گام برمی‌دارد. بنابراین به نظر می‌رسد، برای این منظور لازم است تا ابتدا براساس یک رویکرد منسجم به صورت گام‌به‌گام شاخص‌ها و معیارهای سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر شرکتی را تدوین نمود که بتوان مدل جامعی را در این راستا ارائه و تست نمود. با این حال آنچه در این حوزه می‌تواند به‌عنوان یک خلأ مطرح گردد، تنها عدم مطالعات مبتنی بر مدل سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر شرکتی نیست. در واقع مسئله اساسی عدم توجه مطالعات به مدل‌های تخصصی سرمایه‌گذاری برای انواع کسب‌وکار است. لیکن به نظر می‌رسد با توجه به تفاوت در ماهیت کسب‌وکارهای مختلف، مدل‌های مورد بررسی و ارزیابی ریسک این کسب‌وکارها نیز باید متفاوت باشد. مدل‌های مشخصی برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر شرکت‌های فین تک تدوین نشده است. بیشتر روش‌ها و راهبردهای استفاده شده در این حوزه مبتنی بر الگوها و روش‌های انجام شده در کشورهای توسعه‌یافته است. با توجه به موارد فوق‌الذکر سؤال اصلی تحقیق این است که الگوی مناسب برای به‌کارگیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی کشور چیست و شامل چه ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌هایی است؟

۲- مروری بر ادبیات و پیشینه پژوهش

۲-۱- سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

اصطلاح "سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی"، سرمایه‌گذاری که توسط شرکتهای بزرگ همراه با ریسک بر روی کسب و کارهای

سال‌های اخیر شاهد افزایش توجه به موضوع فین تک و سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سراسر جهان بوده‌ایم. موج جدید فین تک توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر هدایت می‌شود و تنها از طریق سرمایه‌گذاری‌هایی توسط شرکتهای پروژه‌های داخلی صورت نمی‌گیرند. این موج جدید حداقل به دو دلیل توسط برخی از محققان و دست‌اندرکاران به بحران مالی نسبت داده شده است [۱۲، ۲، ۷]. اول اینکه، این امر باعث شده است که کارکنان بانکها و دیگر مؤسسات مالی مشاغل خود را ترک نمایند و با انجام ابتکارات کارآفرینانه به جستجوی فرصت‌های جدید باشند و همین امر منجر به افزایش عرضه فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش تقاضا برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر از طریق پروژه‌های فین تک شده است. دوم اینکه، از آنجائی که از زمان آغاز بحران‌های مالی، استارت‌آپ‌ها در معرض نظارت و مقررات سخت‌گیرانه بوده‌اند، سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر فین تک که خدمات و محصولات خارج از محدوده تنظیم‌کنندگان مالی را توسعه می‌دهند، برای این استارت‌آپ‌ها جذاب‌تر می‌شوند [۶]. رقابتی بودن صنعت بانکداری، بانکها و مؤسسات را ملزم به ارائه نوآوری‌هایی در خدمات و عملکرد نموده است. از آنجا که بانکداری و خدمات مالی، بخش مهمی از صنعت خدمات را تشکیل می‌دهد و چشم انداز خدمات مالی در جهان به سرعت در حال تغییر است، نیاز به نوآوری در این صنعت بیش از هر صنعت خدماتی دیگر احساس می‌شود [۱]. بانکها حتی خدمات غیربانکی مختلفی مانند مشاوره سرمایه‌گذاری را نیز ارائه می‌دهند. فناوری اطلاعات در ارائه مقرون به صرفه این خدمات نقش دارد و می‌تواند برای مدیریت موانع ارائه آنها و همچنین توسعه مداوم آنها استفاده شود [۷].

تلاطم میزان استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و به تبع آن سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، نشانی از تغییر قابل توجه تمایل مدیران به استفاده از این راهبرد در طول زمان است. مؤسسات و شرکتهای در سراسر جهان به سمت سرمایه‌گذاری شرکتی به منظور آگاهی و دسترسی به منابع نوین و همچنین فرصت‌های جدید بازار روی می‌آورند. با این وجود خدمات ارائه شده توسط نظام بانکی کشور از کیفیت و سرعت لازم برخوردار نیست و به‌منظور برطرف کردن مسائل و چالش‌های نظام بانکی کشور ایجاد بسترها و زمینه‌های مناسب جهت افزایش گرایش به کارآفرینی می‌تواند الگویی اثربخش جهت دستیابی به اهداف نوآورانه، ابتکار عمل و ارائه محصولات و فرایندهای کاری جدید و در نهایت بهبود کیفیت خدمات‌رسانی محسوب شود. از

مبتنی بر احصاء شاخص‌ها نیز که توسط بندیکت و همکاران (۲۰۱۸) ارائه شده است، صرفاً تعیین شاخص‌های سطحی در این حوزه بوده که به اعتقاد خود آن‌ها نیز باید در مدل‌های رشد یافته‌تر توسعه پیدا نماید. بنابراین همان‌طور که مشخص است مدل‌های موجود نمی‌توانند دغدغه‌های پیش‌رو را مرتفع ساخته و تفاوت‌های اقتصادی و مالی کشورها می‌تواند باعث شود که ریسک سرمایه‌گذاری برای فین تک افزایش یافته و در نتیجه احتمال خسارت برای سازمان‌های مادر بیشتر شود.

با توجه به مطالعات صورت گرفته، در این بخش خلاصه‌ای از تحقیقات انجام شده در ارتباط با سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی کشور بیان می‌شود.

سانگ چون بائه^۴ در سال ۲۰۲۲ در پژوهش تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر ارزش استارت‌آپ‌های جهانی فین تک به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر افزایش ارزش استارت‌آپ‌های فین تک تأثیر قابل توجهی دارد، به‌ویژه، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در شرکت‌های فین تک در مراحل آخر مؤثرترین است. مشخص شد که اثر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بزرگترین بود. علاوه بر این، مشخص شد که شرکت‌های مستقر در ایالات متحده و استارت‌آپ‌های فین تک که خدمات مرتبط با بیمه را ارائه می‌کنند، نتایج معناداری در جذب سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و زمان ارائه می‌دهند. همچنین ایلسعید^۵ در سال ۲۰۲۱ با مروری بر دستورالعمل‌های ادبیات در مورد تأثیر شرکت‌های فین تک بر صنعت بانکداری نشان داد که در حالی که شرکت‌های فین تک بخشی از سهم بازار را از بانک‌ها می‌گیرند، انتظار نمی‌رود که شرکت‌های فین تک جایگزین بانک‌ها شوند. با این حال، بانک‌ها موظفند پذیرش نوآوری‌ها و فناوری‌های پیشرفته را برای رقابت با شرکت‌های فین تک تسریع کنند.

پریا و آنوشا^۶ (۲۰۱۹) «چالش‌ها و مسائل مربوط به فین تک در هند را بررسی کردند و ابتدا به انواع اساسی فناوری‌های مالی و کارکردهای آن‌ها می‌پردازند و همچنین فرصت‌ها و چالش‌های موجود در محیط کسب‌وکار هند را مورد بحث قرار می‌دهند. همچنین دارسچ و همکاران^۷ (۲۰۱۸) یک تاکسونومی برای همکاری بین بانک‌ها و فین تک‌ها ایجاد کردند که براساس مرور

نویا و شرکت‌های کوچک با اهداف مالی و استراتژیک صورت می‌پذیرد. برای شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ارزش منحصرأ با سود خالص سرمایه پرتفوی آن و بازده اقتصادی سرمایه‌گذاران آن اندازه‌گیری می‌شود. برای مدیران سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی که سرمایه‌های شرکتی را سرمایه‌گذاری می‌کنند، ارزش ساختار پیچیده‌تری است و علاوه بر مزایای استراتژیک ناملموس‌تر برای شرکت مادر، سود اقتصادی را نیز شامل می‌شود. عملکرد اقتصادی یک هدف ضروری اما کافی برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است [۱۷]. می‌توان گفت در این حوزه نخستین بار برانو و تیجی (۱۹۸۴) مدلی برای نحوه سرمایه‌گذاری خطرپذیر در آمریکا ارائه نمودند که از نیاز سازمان‌های کارآفرین برای داشتن یک چارچوب علمی برای خطرپذیری شرکتی ناشی می‌شد. در حال حاضر مطالعات زیادی در این زمینه انجام شده است که می‌توان از این میان پژوهش‌های [۳۲, ۳۱, ۱۰, ۴] را نام برد. مطالعات یاد شده تماماً به دنبال ملاک‌ها و شاخص‌های تعیین‌کننده در سرمایه‌گذاری خطرپذیر بوده و سعی نموده‌اند تا به‌نوعی با کاتالیزه کردن چگونگی و فرایند سرمایه‌گذاری خطرپذیر مدل مناسبی جهت تصمیم‌گیری در اختیار شرکت‌ها و سازمان‌های کارآفرین قرار دهند [۲۵]. باین‌حال بررسی‌های یاد شده کمتر دست به مدل‌های جامعی زده‌اند که بتواند به‌صورت عمومی مورد اقبال قرار گیرد.

۲-۲- فناوری مالی (فین تک)

فناوری مالی یا فین تک اصطلاحی برای معرفی شرکت‌هایی است که فناوری مدرن و مدل‌های کسب و کار نوآورانه را در عرصه خدمات مالی ارائه می‌کنند. شرکت‌های فین تک معمولاً استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های نوپایی هستند که به کمک فناوری‌های جدید و با استفاده از اینترنت، کلیه خدمات و مسائل مربوط به حوزه‌های مالی را در عین حفظ امنیت و کیفیت خدمات، با سرعت و شفافیت بیشتر و هزینه کمتر انجام می‌دهند [۱]

وونگلیمپیارات^۳ (۲۰۱۸) معتقد است که تفاوت در سازوکارهای ساختار مالی و اقتصادی کشورها باعث تفاوت در الگوها و مدل‌های ریسک‌پذیری در شرکت‌های فین تک می‌شود. مدل‌هایی که در بانک‌ها (که اصلی‌ترین سرمایه‌گذاران فین تک‌ها هستند) استفاده شده است، بیشتر مبتنی بر مدل‌های ارزیابی خدمات فناوری مالی و آمار و ارقام داخلی بانک‌ها بوده است. مدل

سنتی، کند بوده است. ارزیابی مزایای استراتژیک یک سرمایه‌گذاری که در بانک انجام می‌شود از منظر سرعت به دلیل اندازه آن، مسیر تاریخی، فرایندهای داخلی و مقررات می‌تواند چالش برانگیز باشد. نهایتاً، این مطالعه نتیجه‌گیری می‌کند که گفتگو بین واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و سایر بخش‌های درون بانک می‌تواند برای اینکه یک سرمایه‌گذار جذاب باقی بماند، توسعه یابد [۲۳].

مک‌کاهری و ورمولن^{۱۲} (۲۰۱۶) سرمایه‌گذاری خطرپذیر ۲۰۰ را از سرمایه‌گذاری تا شراکت مورد مطالعه قرار دادند. در این بررسی شکاف تأمین مالی در مراحل اولیه و میانی توسعه شرکت‌ها بررسی شده است. این شکاف تا حد زیادی به دلیل تأمین کنندگان سرمایه‌گذار سنتی در جهت تأمین مالی کم‌خطرتر برای مراحل رشد و دیگر مراحل در شرکت‌هاست. مهم‌ترین نکته‌ای که از این تجزیه و تحلیل ناشی می‌شود، این است که انواع جدیدی از سرمایه‌گذاری برای تأمین مالی شرکت‌های نوپا، مانند پلتفرم‌های جمع‌سپاری و سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در حال ظهور هستند. همچنین آرنر و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۵) تکامل فین‌تک: پارادایمی بعد از بحران می‌دانستند. این مطالعه به بررسی دوره‌های تاریخی تحول صنعت فین‌تک پرداخته است. از سال ۲۰۰۸، دوره جدیدی از فین‌تک در جهان توسعه یافته و در حال توسعه پدید آمده است. این دوره نه با محصولات مالی یا خدماتی که ارائه می‌شود بلکه توسط کسی که آنها را تحویل می‌دهد، تعریف شده است. این تحولات نهایی فین‌تک، به رهبری استارت‌آپ‌ها، برای تنظیم‌کننده‌ها و شرکت‌کنندگان در بازار به‌ویژه در توازن مزایای احتمالی نوآوری با ریسک‌های احتمالی رویکردهای جدید، چالش‌هایی را برای تنظیم‌کننده‌ها و شرکت‌کنندگان در بازار ایجاد نموده است.

در آخر با مطالعه پژوهش‌های پیشین می‌توان این استنباط را داشت که پژوهشی که مدلی را جهت به‌کارگیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین‌تک در نظام بانکی بکار گیرد یافت نشد. هدف این مطالعه تحلیل تجربی این است که آیا سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، که هم عملکرد مالی و هم همکاری استراتژیک را هدف قرار می‌دهد، بر افزایش ارزش فین‌تک در نظام بانکی تأثیر داشته است یا خیر. مطالعات مختلفی در مورد تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر فین‌تک پی انجام شده

ادبیات و در مصاحبه با ۱۲ متخصص، ساختاری جهت همکاری بین بانک-فین‌تک با ۱۳ بعد پیشنهادی استخراج شده است.

علاوه بر این رودر و همکاران^۸ (۲۰۱۸) تعیین‌کننده‌های مدل کسب‌وکار موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر فین‌تک را بررسی کردند. در این مطالعه جهت پاسخگویی به چنین شکافی، یک طبقه‌بندی مدل کسب‌وکار فین‌تک را پیشنهاد نموده‌اند و ۲۲۱ شرکت فین‌تک را مورد بررسی قرار دادند تا از نظر آماری، عوامل تعیین‌کننده مدل کسب‌وکار مهم را که مسئول موفقیت در سرمایه‌گذاری فین‌تک می‌باشند، مورد بررسی قرار بگیرند. یافته‌های نشان داد که مؤلفه مدل کسب‌وکار "پیشنهاد محصول / خدمات" مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده موفقیت یک سرمایه‌گذاری فین‌تک است. کامینگ و اسچوینباچر^۹ در سال ۲۰۱۸ سرمایه‌گذاری خطرپذیر فین‌تک را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر فین‌تک در کشورهایی که اجرای نظارتی ضعیف‌تر و فاقد مرکز مالی بزرگ پس از بحران مالی بوده‌اند، نسبتاً متداول هستند. همچنین، نشان داده‌اند که فین‌تک برای سرمایه‌گذاران خطرپذیر مشارکت محدود خصوصی که تجربه کمتری با رونق و شکوفایی سرمایه‌گذاری خطرپذیری پیشین دارند، جذاب‌تر است. به‌طور کلی، داده‌ها حاکی از آن است که تغییر در سرمایه‌گذاری‌های فناوری پیشرفته در کشورهای یک مرکز بزرگ مالی پس از بحران ندارند، برجسته‌تر است. همچنین اسچونتتاب^{۱۰} (۲۰۱۷) به این سوال پرداخت که آیا بازار به سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی بها می‌دهد؟ نتایج رگرسیون پژوهش نشان داده است که هیچ نوع بازده سهام بالاتری در بازه زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۶ برای این نوع شرکت‌های فعال وجود نداشته است [۲۴].

ونایر و واچتمیستر^{۱۱} (۲۰۱۷)، بانک و فین‌تک: تعامل از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را مطالعه نمودند این مطالعه نشان داد که کلیه استارت‌آپ‌های مورد مصاحبه به‌طور کلی رضایت داشته‌اند و در نتیجه تفاوت‌های اندکی در مورد انتظارات خاص بین ذینفعان وجود دارد. با این حال، ما می‌دانیم که تمام شرکت‌های نوپا (استارت‌آپ‌ها) خواستار تعامل بیشتر با بانک هستند و گفتگوها عمدتاً تحت تأثیر همکاری در معامله سرمایه‌گذاری است. فرآیند سرمایه‌گذاری اغلب توسط استارت‌آپ‌ها درک می‌شود که در مقایسه با بنگاه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر

12 McCahery & Vermeulen
13 Arner & etal

8 Roeder & etal
9 Cumming & Schwienbacher
10 Schöntaube
11 Voneuler & wachmeister

مسائل نظری پیش روی مدل‌های سرمایه‌گذاری شرکتی برای توسعه فین تک‌ها هستند. بنابراین نوآوری مطالعه حاضر توسعه مدلی است که می‌تواند این خلأ و چالش‌های پیش‌رو در راستای مدل‌سازی را مرتفع سازد. همچنین به لحاظ کاربردی نیز شرکت‌های مالی و بانک‌ها می‌توانند چالش‌ها و مشکلات خود را برای هرگونه عملیات سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر مرتفع ساخته و براساس یک چارچوب علمی مشکلات ناشی از سرمایه‌گذاری روی فین تک‌ها را مرتفع سازند. سرمایه‌گذاران خطرپذیر در طرح‌ها و شرکت‌هایی با پتانسیل رشد بالا، سرمایه‌گذاری می‌کنند و با توجه به دانش، تجربه و شبکه‌های مؤثری که در اختیار دارند، در به ثمر رساندن طرح‌های نوآور، نقش مؤثری ایفا می‌کنند. با رونق گرفتن صنعت خطرپذیر در جهان و بازده بسیار زیاد آنها، بانک‌ها به‌عنوان مهم‌ترین مؤسسات مالی کشورها وارد این حوزه پرسود شدند، بنابراین، بررسی رابطه بانک و سرمایه‌گذاری خطرپذیر، از جمله موارد مهم و کاربردی در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است [۲۱].

منابع تعدیل شده به ریسک بانک با ورود به حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، افزایش می‌یابد. به هر حال هرچه سرمایه‌گذاری در حوزه خطرپذیر افزایش یابد، ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر، با شدت بیشتری به دلیل افزایش ریسک اعتباری و به خصوص نقدینگی افزایش می‌یابد و درآمد تعدیل شده به ریسک، کاهش می‌یابد. بنابراین، بانک باید درصدی از منابع را به سرمایه‌گذاری خطرپذیر اختصاص دهد که منابع بانک را بیشینه می‌کند. همان‌طور که گفته شد، بانک‌ها و مؤسسات مالی پر قدرتی که اعتبار زیادی در اختیار دارند، به‌عنوان سرمایه‌گذار، وارد حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیری شدند که به وسیله خطرپذیران غیروابسته به بانک (مستقل) اداره می‌شد. اما برای کسب بازده بیشتر، کم‌کم به فکر ایجاد شرکت خطرپذیر وابسته به بانک افتادند. طبق پژوهش‌های انجام شده در حوزه خطرپذیر، کمک‌های مدیریتی که سرمایه‌گذاری خطرپذیرهای مستقل نسبت به سرمایه‌گذاری خطرپذیرهای وابسته به بانک ارائه می‌دهند، شرایط بهتری دارد. بنابراین احتمال موفقیت طرح‌هایی که به وسیله سرمایه‌گذاری خطرپذیر مستقل سرمایه‌گذاری می‌شوند، بیشتر است. از طرفی، سرمایه‌گذاری خطرپذیرهای بانک محور در طرح‌ها یا شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که آن شرکت‌ها در آینده و پس از رسیدن به بلوغ نسبی، برای طرح‌های توسعه، احتیاج به وام پیدا می‌کنند که باعث ارتقاء سیستم تسهیلات دهی بانک مرجع می‌شود. البته لازم به ذکر است که با توجه به جدید بودن صنعت سرمایه

است، اما در این مطالعه تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک در نظام بانکی به طور گسترده مورد مطالعه قرار نگرفته بود، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای این منظور، با استفاده از داده‌های جهانی فین تک از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰، تأثیر متغیرهایی مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را بر ارزش فین تک میتوان نتیجه گرفت که وجود زمینه‌های مناسب در ایران اعم از وجود نیروی کار مستعد، نیاز حوزه مالی و تغییر و تحولات ناشی از دوران پست‌تحریم، شرایط مناسبی جهت توسعه در این زمینه به وجود آورده است. با وجود فعالیت‌هایی که در این زمینه در شرکت‌های مختلف به‌ویژه در بخش خصوصی مشاهده کرد، این آغاز راه است و می‌توان ظرفیت بالایی جهت توسعه و ارزش‌آفرینی در این زمینه برای ایران ارزیابی کرد. با توجه به این زمینه‌ها، به نظر می‌رسد لازم است بدانیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک چه مولفه و شاخص‌هایی در حوزه نظام بانکی دارد. دوران پیش‌رو، برای بازار سرمایه امکان استفاده از تجارب و سرمایه خارجی را ایجاد می‌کند که باید با برنامه‌ریزی سریع جهت استفاده بهینه از آن آماده بود. در ایران با توجه به سابقه محدود پرداختن به موضوع فین تک، تقریباً در کلیه عرصه‌های کاربرد فناوری در خدمات مالی نظیر پرداخت‌های فردبه‌فرد، وام‌های فردبه‌فرد، تأمین مالی از طریق منابع خرد، وام‌های خرد، کیف پول، مشاوره سرمایه‌گذاری، امنیت تراکنش‌های مالی، تحلیل داده‌ها و مدل‌های پیش‌بینی و مدیریت حساب‌های شخصی زمینه فعالیت وجود دارد. در دسترس بودن خدمات مالی لزوماً منجر به افزایش تقاضا و استفاده از این خدمات به ویژه در میان جمعیت‌های آسیب‌پذیر نمی‌شود. فین تک‌ها راه سرعت بخشی ورود افراد به دنیای استفاده از خدمات دیجیتال مالی هستند اما شرط کافی نیستند. در نهایت نابخردانه است که بخواهیم بگوییم فین تک قرار است بزرگترین مشکلات صنعت مالی و بانکی دنیا را حل کند. اما می‌تواند با جابجایی نقشه‌ها پله‌هایی را در جهت پر کردن شکاف‌های دسترسی، حمایت از نوآوری مسئولانه و امکان‌پذیر کردن یک اکوسیستم خدمات مالی متنوع به اندازه دنیایی که در آن خدمت می‌کند، ایجاد کند. این مطالعه از این جهت معنادار است که فرصتی برای بررسی اهمیت سیاست برای حیات بخشیدن به سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و همچنین معنای اثبات نظری نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک در نظام بانکی فراهم می‌کند.

۲-۳- شکاف تحقیق

گروه کانونی و تحلیل کیفی براساس چارچوب روش گروه‌بندی خبرگان مورد استفاده قرار گرفت. اطلاعات از طریق مصاحبه‌های فردی جمع‌آوری شد. در این مرحله داده‌های ناشی از مصاحبه و تحلیل محتوا به‌عنوان داده‌های ورودی کیفی در نرم‌افزار مکس کیودی‌ای^{۱۵} تحلیل می‌شود. در نهایت در مرحله کمی میزان اثرپذیری هر یک از شاخص‌های کمی و تست مدل توسط نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری پژوهش حاضر، شامل ۲۶۰ شعبه بانک دولتی و غیردولتی در منطقه ۳ تهران است. نمونه‌گیری در این بخش با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه‌ای که زیرمجموعه‌ای از روش نمونه‌گیری احتمالی است، انجام و حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران برای جوامع محدود، در نظر گرفته شد. در این فرمول با، دقت احتمالی حدود ۵٪ و با فرض بیشترین پراکندگی صفات مورد مطالعه، حجم نمونه برابر ۱۵۵ بانک برآورده شده است (که با توجه به ریزش تعدادی از پرسشنامه‌ها به دلیل عدم همکاری درست در نحوه پر کردن آن از درجه علمی فاقد بوده و در نتیجه ۱۱۲ پرسشنامه مورد تایید قرار گرفت)

جدول ۱: مشخصات نمونه‌های مصاحبه

فرآوانی	ویژگی‌های مصاحبه شونده‌گان	
۵	زن	جنسیت
۱۰	مرد	
۷	کارشناسی ارشد	تحصیلات
۸	دکتری	
۵	۳۱ تا ۴۰ سال	سن
۸	۴۱ تا ۵۰ سال	
۲	بالای ۵۰ سال	
۸	۵ الی ۱۰ سال	سابقه کار
۶	۱۱ الی ۱۵ سال	
۱	بالای ۱۶ سال	
۱	اعضای هیئت علمی با تخصص های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری خطرپذیر	حوزه فعالیت
۵	مدیران نظام بانکی دولتی و خصوصی	
۶	مدیران و معاونین حوزه‌های سرمایه‌گذاری و نظام بانکی	
۲	فعالان عرصه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز و نظام بانکی	
۱	سیاست‌گذاران و مدیران اجرایی نظام بانکی	
۱۵	کل	جمع

۴- یافته‌ها

۴-۱- تحلیل کیفی

جهت پاسخ به سؤال اول و دوم تحقیق از روش پژوهش کیفی استفاده شد. بدین منظور در مرحله اول تحقیق کیفی از تحلیل محتوا و روش مصاحبه نیمه ساختاریافته (پروتکل مصاحبه

گذاری خطرپذیر در ایران، کمک‌های مدیریتی که سرمایه‌گذاری خطرپذیرهای بانک محور در ایران ارائه می‌دهند، نه تنها کمتر نیست؛ بلکه ممکن است بیشتر هم باشد. بنابراین تفاوت در ساختار مالی شرکت‌ها و لزوم استفاده از مدل‌های بومی، لزوم بررسی دقیق‌تر و عمیق‌تر شاخص‌ها و مشخص نبودن اهداف استراتژیک در مدل‌های موجود عدم پاسخگویی به چالش‌های شش‌گانه سرمایه‌گذاری فین تک توسط مدل‌های موجود و تأکید مؤکد مطالعات سال جاری بر لزوم تدوین مدل‌های علمی برای سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر شرکتی در فین تک را نشان می‌دهد.

۴-۲- سوال اصلی پژوهش

مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نظام بانکی متناسب با ساختارهای مالی کشور چه ویژگی‌هایی دارد؟

۴-۲-۱- سوالات فرعی پژوهش

- مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی از چه شاخص‌هایی تشکیل شده است؟
- سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی از چه مؤلفه‌ها و ابعاد تشکیل شده است؟
- میزان اعتبار مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی چقدر است؟

۴-۳ روش تحقیق

جهت طراحی مدل پژوهش با توجه به ساختار و شرایط صنعت بانک و جدید بودن مفاهیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، رویکرد پژوهش کیفی به‌عنوان فاز اول در شناسایی معیارهای موضوع مورد مطالعه انتخاب شد. اجرای گام کیفی پژوهش حاضر در دو مرحله به انجام رسید. در مرحله اول جهت شناسایی مفاهیم و مؤلفه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با خبرگان استفاده شد. لذا در این پژوهش، تشکیل گروه کانونی با نیت پی‌بردن به ابعاد و جنبه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکداری کشور از دیدگاه صاحب‌نظران بود. به‌طوری‌که با اجرای روش گروه کانونی و تحلیل داده‌های حاصل از آن مؤلفه‌ها حاصل شد. در پژوهش حاضر نیز از رویکرد هدفمند در انتخاب نمونه کیفی پژوهش و از روش نمونه‌گیری گلوله برفی^{۱۴} (زنجیره‌ای) استفاده شده است. جهت آگاهی از نظر خبرگان این حوزه ۱۵ مصاحبه (شایان ذکر است تعداد مصاحبه تا جایی پیش رفت که پژوهشگر به اشباع رسید) و گروه کانونی ۵ نفره انجام پذیرفت. روش‌های کیفی نظیر

و از فین تک در مدل‌های تجاری خود استفاده نمایند.	
بانک‌های کوچک بسیار متمایل به فین تک هستند و بعد از بحران‌های سال‌های گذشته، بسیاری از این بانک‌ها لطمه خورده‌اند و اینک به کمک فین تک می‌توانند احیا شوند.	تمایل به برند شدن ۷/۸۶/۸۵/۸۲X

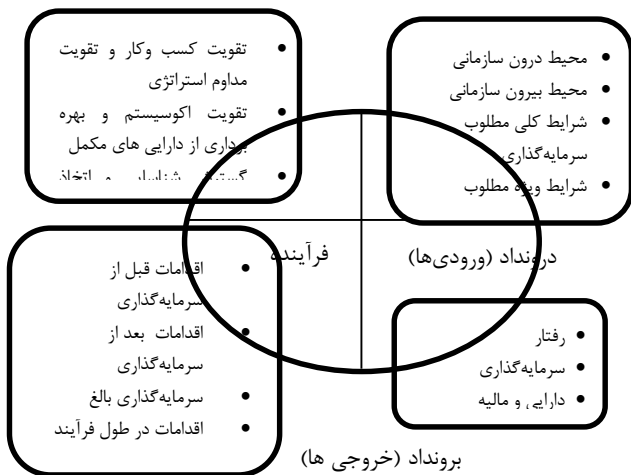
جدول ۳: گروه‌بندی مقولات از نظر خبرگان

مقوله اصلی	مقوله فرعی	کدهای مربوطه
	خلق ارزش غیرمالی	ارتقای دانش، ارتقای تجربه، انتقال دانش، رفتار کارآفرینانه، چاپکی، رفتار حرفه‌ای، شفافیت مسیر سرمایه‌گذاری
	ارزش مالی	سرمایه‌گذاری بالا، رشد اقتصادی، افزایش تمایل به سرمایه‌گذاری، افزایش بازده، خروج از سرمایه‌گذاری
برون‌داد (خروجی)	تقویت کسب و کار و مداوم استراتژی	حفاظت از کسب و کار، بهبود بخشین کارایی تحقیق و توسعه، فناوری و ظرفیت کسب و کار، وضعیت موجود نسبت به سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه خارجی ریسک کمتری دارد، تضاد منابع بین تحقیق و توسعه داخلی و سرمایه‌گذاری‌های جدید خارجی، سرمایه‌گذاری‌های جدید امیدوارکننده و استارت‌آپ‌هایی که در همان صنعت فعالیت می‌کنند، کمتر به دنبال پشتیبانی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی هستند.
	تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل	تقویت، بهبود و گسترش زنجیره عرضه و ارزش، توسعه استاندارد فناوری از طریق اکوسیستم از طریق مکمل، سرریز دانش تجربه تکمیلی از طریق کسب دانش خارجی، ایجاد موانع ورود به بازار، تسهیل امور فرعی کارکنان واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی فاقد تجربه یا تنوع دانش در زمینه‌های دیگر غیر از کسب و کار اصلی
	گسترش شناسایی و اتخاذ فناوری‌ها و فرصت‌های جدید و نوظهور	فناوری مالی، کسب دانش فنی و بازار در مناطق دور از کسب و کار اصلی، از اهداف کسب به‌عنوان رویکرد گزینه‌های واقعی پشتیبانی کنید، از بین بردن فرصت‌های بیرونی، کند شدن رشد اقتصادی می‌تواند منجر به یک استراتژی تدافعی بیشتر برای محافظت از کسب و کار اصلی شود، محدودیت‌های طبیعی ظرفیت جذب، کارکنان واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی فاقد تجربه یا تنوع دانش در زمینه‌های دیگر به جز تجارت اصلی هستند، محدودیت از طریق مرزهای استراتژیک
	شرایط کلی مطلوب سرمایه‌گذاری	جذابیت بازار، ایده‌های نوآورانه، فضای رقابتی فعال، فضای رقابتی سالم، واحد CVC در یک شرکت معین، نبود انحصار در بازار
بستر (زمینه)	شرایط ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری	مقیاس پذیری بالا، جذابیت بالای سرمایه‌گذاری، ایجاد بستر اینترنت، اقبال در فروش اینترنتی، تمایل به سرمایه‌گذاری بالا
	محیط بیرون سازمانی	رشد سریع و تغییرات فناوری‌های بانکی، رقابتی شدن فضای بانکی، شکل‌گیری فرهنگ کارآفرینی، شکل‌گیری اکوسیستم نوآوری و کارآفرینی در کشور، تحریم‌های تکنولوژیک و سیاسی، نمونه‌های جهانی، ثبات اقتصادی، ثبات سیاسی، قوانین و مقررات مناسب، حمایت دولت از سرمایه‌گذاری، مشوق‌های دولتی، نهادهای رسمی و غیررسمی، ورود به بازار، عملکرد مالی، غربالگری، الگوهای اتحادیه، روند فعالیت‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی
	محیط درون سازمان	نقشه راه بانک، اهداف مالی بانک، اهداف استراتژیک بانک، شکل‌گیری فرهنگ تعالی در بانک، ضعف در سیستم تحقیق و توسعه، سبک رهبری مشارکتی، نوآوری در مدل کسب و کار، قوانین و مقررات بانک، جهت‌گیری جسورانه بانک به همراه استراتژی جسورانه، اطلاعات متقارن در

مقدماتی، انتقالی، کلیدی و بسته) با خبرگان تعریف جامعه فعالان عرصه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکداری شرکت استفاده شد. نتیجه تحلیل دو مرحله گردآوری داده‌های کیفی منجر به شناسایی و تدوین ۱۷۴ شاخص در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی شد. در ادامه از خبرگان درخواست شد که با مطالعه ۱۷۴ کد مستخرج، کدهای مدنظر را انتخاب نمایند. لذا بیش از ۵۰ درصد خبرگان، ۹۲ کد را انتخاب نمودند. در آخر از خبرگان خواسته شد کدهایی که از یک جنس هستند در گروهی مجزا قرار دهند تا کدگذاری محوری در این پژوهش انجام پذیرد. جدول ۲: بخشی از کدگذاری داده‌های کیفی حاصل از مصاحبه نیمه

ساختار یافته

بخشی گزاره‌های کلامی مصاحبه‌شوندگان	کدگذاری باز	کد مصاحبه‌شوندگان
سرمایه‌گذاری‌های جدید امیدوارکننده و استارت‌آپ‌هایی که در همان صنعت فعالیت می‌کنند	تقویت کسب و کار	Z1/Z2/Z4/Z5/Z8/ Z11/Z12/Z13/Z15 Z18/Z19/X1/X2/X 4/X6/X7
به کسب و کارها کمک می‌کند تا آنچه را که آن‌ها را از رقبا متمایز می‌کند تشخیص دهند.	بهبود و گسترش زنجیره عرضه و ارزش	Z2/Z5/Z6/Z7/Z10/ /Z12/Z13/Z14/Z1 5/ Z1/X1/X3/X4/X5/ X6
کارکنان واحد CVC فاقد تجربه یا تنوع دانش در زمینه‌های دیگر به جز تجارت اصلی هم داشته باشند.	ارتقای دانش	Z1/Z2/Z5/Z9/Z10/ Z12/Z13/Z14/Z15 X1/X2/X3/X4/X5/ X6/X7
عملکرد بالای نوآوری داخلی نیاز به کشف منابع خارجی فناوری‌های جدید را محدود می‌کند.	از بین بردن فرصت‌های خارجی	Z1/Z3/Z4/Z6/Z8/ Z10/Z14/Z15 X1/X3/X7
فناوری‌ها و بازارهای جدید و نوآورانه را در معرض دید و شناسایی قرار دهید.	فناوری مالی	Z1/Z2/Z4/Z5/Z6/ Z8/Z10/Z13/Z14/ Z15/ Z18/Z19/X1/X2/X 3/X5/X6/X7
امروزه در بسیاری از بانک‌ها بخشی به نام فین تک ایجاد شده است که متخصصان با مهارت و تجربه در هر دو حوزه امور مالی و توسعه موجود هستند.	تجربه و تعامل	Z2/Z3/Z4/Z9/Z11/ Z12/Z13/Z14 /Z19/X1/X2/X3/X 4/X5/X6/X7
بانک‌هایی که فعالیت جهانی دارند ممکن است با چالش‌هایی در ارتباط با چارچوب‌های قانون‌گذاری کشورهای مختلف روبرو شوند.	ریسک اعتباری	Z3/Z5/Z9/Z14/Z1 5/X2/X5/X6/X7
استفاده از ارزهای دیجیتال ممکن است سبب نوسان قیمت شود و سیستم‌های پرداختی را تحت تاثیر قرار دهد.	ریسک پولی	Z1/Z2/Z3/Z5/Z6/ Z8/Z9/Z10/Z11/Z 12/Z13/ Z1/Z7/Z18/Z15/X 1/X2/X3/X4/X5/X 6/X7
آموزش و مربیگری برای رفع شکاف‌های فرهنگی	کاهش تفاوت‌ها	۱/۷/۱۰/۷/۲/۲/۲/۲/ ۱۵/۲/۴/۱۳/۲۲ ۵/۴/۳/۲/۱/۱/ ۷/۶/۶
قوانین و مقررات جدید باعث ورود آسان سازمان‌های مالی خواهد شد و این سازمان‌ها از طریق کانال‌های جمع‌آوری وجه و سرمایه‌گذاری، می‌توانند سریعاً وجوه مورد نیاز خود را جمع‌آوری کنند	استقلال کاری، استقلال مدیریتی	Z1/Z3/Z5/Z8/Z10/ Z1/Z14 X2/X3/X6/X7



شکل ۱: مدل پژوهش تحلیل مکس جهت آزمون (مدل سیپ)

۴-۲- تحلیل کمی مدل

جهت پاسخ به سوال سوم از روش پژوهش کمی استفاده شد. در مرحله اول ماتریس همبستگی متغیرها جهت بررسی وجود ارتباط بین آنها تشکیل و در ادامه با استفاده از نرم افزار اسمارت پی‌ال‌اس^{۱۶} به بررسی میزان اعتبار مدل پرداخته شد. **آزمون کفایت نمونه گیری:** قبل از انجام تحلیل عاملی ابتدا باید اطمینان حاصل کرد که آیا تعداد داده‌های موجود برای تحلیل عاملی مناسب هستند یا خیر؟ برای این منظور از شاخص‌های کفایت نمونه‌گیری^{۱۷} و آزمون بارتلت^{۱۸} استفاده گردید.

جدول ۴: آزمون کفایت نمونه‌گیری

شاخص کفایت نمونه‌گیری	۰/۷۸۷
آماره خی دو	۱۰۵۴/۹۸۵
درجه آزادی	۱۷۱
مقدار معناداری	۰/۰۰۰

آماره کفایت نمونه‌گیری میزان ۰/۷۸۷ است که باتوجه به سطح معناداری، دلالت بر کفایت حجم نمونه برای تحلیل عاملی دارد.

تفسیر همبستگی شاخص‌های اثرگذار: در مدل ارائه شده در این پژوهش بر مبنای مدل سیپ ۱۹ مولفه شناسایی شد. رابطه دو به دو هریک از این متغیرها در جدول شماره ۵ ماتریس همبستگی مورد آزمون قرار گرفت. این روابط به شرح زیر خلاصه می‌گردد:

- هرچه قدر هریک از متغیرها تقویت گردد، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نیز تقویت می‌گردد.
- تمامی متغیرها همدیگر را تقویت می‌کنند.

درونداد (ورودی‌ها)	برونداد (خروجی‌ها)
بازارهای مالی، کاهش ریسک و مکانیسم‌های تماس، نتایج عملکرد CVC، سوابق اقتصادی و رفتاری، استراتژی‌های تحقیق و توسعه	رفتار
پرسنل و طرز فکر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، ارزیابی سرمایه‌گذاران از معاملات آینده‌نگر، غرامت انفرادی تصمیم‌گیرندگان، رفتار بین سرمایه‌گذاری خطرپذیرها و کارآفرینان، تصمیم کارآفرین برای جستجوی سرمایه خطرپذیر، قضاوت ذهنی در فرآیندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر، دارای قدرت ارزیابی و واکنش به آن	سرمایه‌گذاری
تصمیم‌گیری در گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاری، انگیزه‌های کارآفرینان برای دنبال کردن سرمایه، ارزش افزوده و عملکرد شرکت‌های کارآفرین دریافت‌کننده سرمایه، مقایسه بازار با سایر مکانیسم‌ها، تصمیمات سرمایه‌گذاران انفرادی برای سرمایه‌گذاری	دارایی و مالیه
ارزش شرکتی، سودآوری، مراحل سرمایه‌گذاری، جریان‌های نقدی، شرایط بازار مالی، چشم‌انداز مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازگشت دارایی	اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری
تنظیم عرصه فعالیت، به اشتراک‌گذاری نقشه راه استراتژیک، ادغام در تیم‌های مجازی/واقعی، ارائه موارد کسب‌وکار قابل توجه	اقدامات اولیه سرمایه‌گذاری
ایجاد شفافیت از طریق نقشه ساختار تصمیم‌گیری، تنظیم قراردادهای تجاری، ایجاد مخاطبین اولیه، ورک شاپ و تعیین مسیر درک چگونگی تعامل، آموزش برای کاهش تفاوت‌ها	سرمایه‌گذاری بالغ
گسترش تعاملات، همکاری در پروژه‌ها	اقدامات در طول سرمایه‌گذاری
جلسات منظم، نظارت مالی، تعیین ناظرین	اکوسیستم ارتباطی
ایجاد شبکه ارتباطی، حفظ اعتماد طرفین، تمایل به برند شدن، اکوسیستم کسب و کار، شبکه‌های اجتماعی	ریسک
ریسک سرمایه‌پذیر، ریسک محیطی، ریسک شکست تیم، ریسک پولی، ریسک زمانی، ریسک اعتباری	تجربه و تعامل
هم افزایی بین تیم‌ها، همسویی فرهنگ سازمانی، انعطاف‌پذیری در کار، تعامل منطقی طرفین، بهره‌مندی از تجربه بومی و جهانی	محدودیت در سرمایه‌گذاری
نبود درک متقابل، عدم تحقق اهداف، ارزش‌گذاری متفاوت، شلوغی فضای کسب و کار، محدودیت در سرمایه‌گذاری استراتژیک، عدم دسترسی به منابع کافی	مدیریت هوشمندانه
مشاوره در زمینه‌های مختلف، استقلال کاری، تیم‌سازی، استقلال مدیریتی، مدیریت استراتژیک	سازمان‌دهی استراتژیک
توانایی تأمین منابع، سرمایه‌گذاری سهامی، ارزش‌گذاری مالی و غیرمالی، تعیین مسیر برنامه‌های آینده، انتخاب براساس منشور سرمایه‌گذاری	

با توجه به نظر خبرگان مدل پژوهش به صورت زیر است.

این مرحله بیش از اینکه یک کار آماری باشد، تدوین یک فرض تئوریک است که بر مبنای آن روابط بین متغیرهای با یکدیگر و همچنین ارتباط آنها با شاخص‌ها یا متغیرهای قابل مشاهده، مشخص می‌شود.

جدول ۶: ماتریس چرخش یافته تحلیل عاملی

عوامل	برون داد	زمینه	درون داد	فرآیند
خلق ارزش مالی و غیرمالی	۰/۶۵۷	۰/۴۵۹	۰/۴۷۱	۰/۴۷۹
تقویت کسب‌وکار و مداوم استراتژی	۰/۵۴۷	۰/۴۱۶	۰/۴۰۳	۰/۲۵۸
تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل	۰/۵۸۹	۰/۳۶۹	۰/۳۶۹	۰/۲۴۹
گسترش شناسایی و اتخاذ فناوری‌ها و فرصت‌های جدید و نوظهور	۰/۴۷۸	۰/۳۴۷	۰/۳۲۷	۰/۳۶۹
شرایط کلی و ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری	۰/۲۸۹	۰/۵۹۸	۰/۳۰۸	۰/۳۱۳
محیط بیرون سازمانی	۰/۳۶۹	۰/۵۱۳	۰/۲۳۶	۰/۳۲۳
محیط درون سازمان	۰/۳۲۱	۰/۷۸۲	۰/۲۷۹	۰/۴۴۴
رفتار	۰/۲۱۵	۰/۳۶۹	۰/۸۹۳	۰/۴۹۶
سرمایه‌گذاری	۰/۱۴۵	۰/۴۲۸	۰/۷۶۳	۰/۱۲۱
دارایی و مالیه	۰/۱۸۹	۰/۴۱۰	۰/۷۱۱	۰/۴۷۸
اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری	۰/۳۹۸	۰/۱۷۸	۰/۲۶۳	۰/۷۴۷
اقدامات اولیه سرمایه‌گذاری	۰/۳۶۵	۰/۱۲۹	۰/۲۵۸	۰/۸۹۳
سرمایه‌گذاری بالغ	۰/۲۵۸	۰/۱۴۶	۰/۱۴۴	۰/۵۵۵
اقدامات در طول سرمایه‌گذاری	۰/۲۴۹	۰/۲۶۵	۰/۱۹۳	۰/۵۳۵
اکوسیستم ارتباطی	۰/۳۱۶	۰/۲۸۴	۰/۱۵۷	۰/۶۹۳
تجربه و تعامل	۰/۲۶۴	۰/۳۹۸	۰/۳۶۵	۰/۶۸۹
محدودیت در سرمایه‌گذاری	۰/۲۱۰	۰/۲۲۲	۰/۳۳۳	۰/۶۹۳
مدیریت هوشمندانه	۰/۱۳۹	۰/۴۱۵	۰/۲۶۹	۰/۵۴۱
سازمان‌دهی استراتژیک	۰/۳۶۵	۰/۳۶۲	۰/۴۹۶	۰/۴۹۶

آزمون بررسی توزیع داده‌ها: جدول شماره ۷، آزمون کولموگروف-اسمیرنوف (K-S) روش ناپارامتری برای تعیین همگونی اطلاعات تجربی با توزیع‌های آماری منتخب نشان می‌دهد.

جدول ۷: نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کولموگروف - اسمیرنوف	سطح معنی‌داری
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۱۱۲	۳/۷۴۴	۰/۲۵۲	۰/۱۷۹	۰/۰۵۳
دورن‌داد	۱۱۲	۳/۱۴۸	۰/۳۵۴	۰/۱۴۳	۰/۰۲۰
برونداد	۱۱۲	۳/۵۹۴	۰/۳۵۶	۰/۱۶۲	۰/۰۰۰
بستر	۱۱۲	۳/۷۱۶	۰/۳۱۶	۰/۱۸۸	۰/۰۰۱
فرآیند	۱۱۲	۴/۰۱۹	۰/۳۰۵	۰/۱۹۹	۰/۰۰۸

سطح معناداری آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین توزیع داده‌ها نرمال نیست.

جدول ۵: ماتریس ضرایب همبستگی شاخص‌های اثرگذار

متغیرها	خلق ارزش مالی و غیرمالی	تقویت مدام کسب‌وکار و استراتژی	تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌ها	شناسایی فناوری‌ها و فرصت‌های جدید	شرایط کلی و ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری	محیط بیرون سازمانی	محیط دورن سازمانی	رفتار کارکنان	سرمایه‌گذاری	دارایی و مالیه	اقدامات قبلی از سرمایه‌گذار	اقدامات اولیه سرمایه‌گذار	سرمایه‌گذار ری بالغ	اقدامات در طول فرآیند سرمایه‌گذار	اکوسیستم م ارتباطی	تجربه و تعامل	محدویت سرمایه‌گذار	مدیریت هوشمندانه	سازماندی استراتژیک
CFV	۱	۰/۴۶۵	۰/۸۲۵	۰/۸۵۰	۰/۴۵۱	۰/۶۳۰	۰/۸۵۱	۰/۴۱۵	۰/۵۵۸	۰/۴۷۳	۰/۷۱۵	۰/۳۲۴	۰/۵۴۳	۰/۹۱۴	۰/۸۵۹	۰/۶۵۴	۰/۲۹۴	۰/۴۲۱	۰/۴۲۵
CSBS	۰/۴۶۵	۱	۰/۴۳۵	۰/۷۵۱	۰/۵۵۱	۰/۷۳۲	۰/۹۵۱	۰/۵۳۹	۰/۲۸۹	۰/۶۸۴	۰/۴۳۹	۰/۴۷۹	۰/۸۱۲	۰/۶۱۳	۰/۵۷۱	۰/۵۹۳	۰/۳۶۵	۰/۴۲۵	۰/۲۹۶
SEECA	۰/۸۲۵	۰/۴۳۵	۱	۰/۴۸۹	۰/۴۱۲	۰/۴۳۹	۰/۵۶۵	۰/۷۲۳	۰/۶۸۷	۰/۵۱۲	۰/۷۶۳	۰/۷۵۴	۰/۵۸۹	۰/۵۳۶	۰/۴۸۹	۰/۳۲	۰/۶۹۳	۰/۳۱۴	۰/۴۱۳
IAETO	۰/۸۵۰	۰/۷۵۱	۰/۴۸۹	۱	۰/۵۴۷	۰/۴۲۳	۰/۴۸۹	۰/۵۱۲	۰/۳۴۵	۰/۴۸۹	۰/۵۹۸	۰/۶۳۲	۰/۴۷۸	۰/۴۴۵	۰/۵۵۲	۰/۳۶۹	۰/۲۱۴	۰/۲۸۹	۰/۴۶۳
GSFIC	۰/۴۵۱	۰/۵۵۱	۰/۴۱۲	۰/۵۴۷	۱	۰/۵۰۲	۰/۶۴۸	۰/۴۱۲	۰/۹۶۳	۰/۶۳۲	۰/۴۵۶	۰/۵۸۷	۰/۶۳۲	۰/۶۲۳	۰/۲۵۸	۰/۲۵۹	۰/۳۹۷	۰/۴۱۷	۰/۲۴۹
EEO	۰/۶۳۰	۰/۷۳۲	۰/۴۳۹	۰/۴۲۳	۰/۵۰۲	۱	۰/۶۳۰	۰/۲۴۵	۰/۳۰۷	۰/۴۰۹	۰/۵۹۸	۰/۴۷۰	۰/۴۶۱	۰/۷۱۲	۰/۴۱۳	۰/۳۵۸	۰/۶۰۱	۰/۲۹۳	۰/۳۹۱
IEO	۰/۸۵۱	۰/۹۵۱	۰/۵۶۵	۰/۴۸۹	۰/۶۴۸	۰/۶۳۰	۱	۰/۷۴۵	۰/۸۲۶	۰/۴۳۶	۰/۶۹۸	۰/۷۱۳	۰/۵۸۲	۰/۵۱۰	۰/۴۰۳	۰/۴۴۴	۰/۳۲۲	۰/۲۲۲	۰/۴۲۵
EB	۰/۴۱۵	۰/۵۳۹	۰/۷۲۳	۰/۵۱۲	۰/۴۱۲	۰/۲۴۵	۰/۷۴۵	۱	۰/۶۳۳	۰/۲۲۸	۰/۳۹۶	۰/۲۴۷	۰/۳۲۱	۰/۴۱۳	۰/۶۸۵	۰/۵۲۰	۰/۲۱۴۷	۰/۵۸۲	۰/۴۴۶
IN	۰/۵۵۸	۰/۲۸۹	۰/۶۸۷	۰/۳۴۵	۰/۹۶۳	۰/۳۰۷	۰/۸۳۶	۰/۶۳۳	۱	۰/۸۳۰	۰/۷۴۵	۰/۶۵۸	۰/۶۶۹	۰/۵۵۰	۰/۳۱۴	۰/۴۲۵	۰/۴۷۱	۰/۶۶۱	۰/۵۲۳
AF	۰/۴۷۳	۰/۶۸۴	۰/۵۱۲	۰/۴۸۹	۰/۶۳۲	۰/۴۰۹	۰/۴۳۶	۰/۲۲۸	۰/۸۳۰	۱	۰/۴۴۲	۰/۵۶۳	۰/۴۹۲	۰/۵۸۱	۰/۴۷۱	۰/۲۴۹	۰/۵۷۹	۰/۲۶۳	۰/۲۴۸
PIM	۰/۷۱۵	۰/۴۳۹	۰/۷۶۳	۰/۵۹۸	۰/۴۵۶	۰/۵۹۸	۰/۶۹۸	۰/۳۹۶	۰/۷۴۵	۰/۴۴۲	۱	۰/۸۵۲	۰/۷۷۷	۰/۷۱۳	۰/۴۲۰	۰/۳۳۳	۰/۷۴۱	۰/۲۵۸	۰/۳۶۹
IIM	۰/۳۲۴	۰/۴۷۹	۰/۷۵۴	۰/۶۳۲	۰/۵۸۷	۰/۴۷۰	۰/۷۱۳	۰/۲۴۷	۰/۶۵۸	۰/۵۶۳	۰/۸۵۲	۱	۰/۶۶۱	۰/۶۲۷	۰/۳۸۷	۰/۴۱۹	۰/۷۵۳	۰/۳۵۷	۰/۴۵۳
MI	۰/۵۴۳	۰/۸۱۲	۰/۵۸۹	۰/۴۷۸	۰/۶۳۲	۰/۴۶۱	۰/۵۸۲	۰/۳۲۱	۰/۶۴۹	۰/۴۹۲	۰/۷۷۷	۰/۶۶۱	۱	۰/۷۴۸	۰/۴۱۴	۰/۴۷۸	۰/۵۱۵	۰/۴۱۵	۰/۲۹۹
ADI	۰/۹۱۴	۰/۶۱۳	۰/۵۳۶	۰/۴۴۵	۰/۶۲۳	۰/۷۱۲	۰/۵۱۰	۰/۴۱۳	۰/۵۵۰	۰/۸۵۱	۰/۷۱۳	۰/۶۲۷	۰/۷۴۸	۱	۰/۴۱۶	۰/۵۲۶	۰/۶۶۸	۰/۴۵۶	۰/۴۱۳
CE	۰/۸۵۹	۰/۵۷۱	۰/۴۸۹	۰/۵۵۲	۰/۲۵۸	۰/۴۱۳	۰/۴۰۳	۰/۶۸۵	۰/۳۱۴	۰/۴۷۱	۰/۴۲۰	۰/۳۸۷	۰/۴۱۴	۰/۴۱۶	۱	۰/۸۸۱	۰/۵۵۲	۰/۶۹۳	۰/۷۷۷
EI	۰/۶۵۴	۰/۵۹۳	۰/۳۲۱	۰/۳۶۹	۰/۲۵۹	۰/۳۵۸	۰/۴۴۴	۰/۵۲۰	۰/۴۲۵	۰/۲۴۹	۰/۳۳۳	۰/۴۱۹	۰/۴۷۸	۰/۵۲۶	۰/۸۸۱	۱	۰/۲۵۸	۰/۴۱۴	۰/۴۶۹
IR	۰/۲۹۴	۰/۳۶۵	۰/۶۹۳	۰/۲۱۴	۰/۳۹۷	۰/۶۰۱	۰/۳۳۲	۰/۲۱۴	۰/۴۷۱	۰/۵۷۹	۰/۷۴۱	۰/۷۵۳	۰/۵۱۵	۰/۶۶۸	۰/۵۵۲	۰/۲۵۸	۱	۰/۵۲۸	۰/۴۹۸
IM	۰/۴۲۱	۰/۴۲۵	۰/۳۱۴	۰/۲۸۹	۰/۴۱۷	۰/۲۹۳	۰/۲۲۲	۰/۵۸۲	۰/۶۶۱	۰/۲۶۳	۰/۲۵۸	۰/۳۵۷	۰/۴۱۵	۰/۴۵۶	۰/۶۹۳	۰/۴۱۴	۰/۵۲۸	۱	۰/۴۸۸
SO	۰/۴۳۵	۰/۲۹۶	۰/۴۱۳	۰/۴۶۳	۰/۲۴۹	۰/۳۹۱	۰/۴۲۵	۰/۴۴۶	۰/۵۲۳	۰/۲۴۸	۰/۳۶۹	۰/۴۵۳	۰/۲۹۹	۰/۴۱۳	۰/۷۷۷	۰/۴۶۹	۰/۴۹۸	۰/۴۸۸	۱

متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، در نتیجه مناسب بودن روایی همگرای پژوهش تأیید می‌شود.

جدول ۸: ضرایب بارهای عاملی

ردیف	سوالات	بار عاملی	آماره تی	سطح پذیرش
۱	خلق ارزش مالی و غیرمالی	۰/۸۵۵	۲۵/۳۶۳	۰/۴
۲	تقویت کسب‌وکار و مداوم استراتژی	۰/۸۲۹	۱۹/۶۰۶	۰/۴
۳	تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل	۰/۴۳۳	۲۹/۹۲۸	۰/۴
۴	گسترش شناسایی و اتخاذ فناوری‌ها و فرصت‌های جدید و نوظهور	۰/۵۷۳	۴۱/۷۰۷	۰/۴
۵	شرایط کلی و ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری	۰/۶۷۶	۷/۴۵۳	۰/۴
۶	محیط بیرون سازمانی	۰/۸۶۷	۳۹/۴۷۷	۰/۴
۷	محیط درون سازمان	۰/۷۶۷	۹/۹۳۷	۰/۴
۸	رفتار	۰/۵۳۷	۱۱/۲۲۹	۰/۴
۹	سرمایه‌گذاری	۰/۸۰۸	۱۵/۹۱۰	۰/۴
۱۰	دارایی و مالیه	۰/۹۲۲	۳۸/۸۲۷	۰/۴
۱۱	اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری	۰/۷۱۱	۱۶/۹۷۸	۰/۴
۱۲	اقدامات اولیه سرمایه‌گذاری	۰/۸۸۶	۳۹/۹۳۳	۰/۴
۱۳	سرمایه‌گذاری بالغ	۰/۵۳۹	۵/۰۶۳	۰/۴
۱۴	اقدامات در طول سرمایه‌گذاری	۰/۷۹۰	۲۱/۴۴۹	۰/۴
۱۵	اکوسیستم ارتباطی	۰/۷۶۳	۱۷/۷۳۴	۰/۴
۱۶	تجربه و تعامل	۰/۷۹۴	۲۴/۶۳۷	۰/۴
۱۷	محدودیت در سرمایه‌گذاری	۰/۶۱۹	۹/۰۷۳	۰/۴
۱۸	مدیریت هوشمندانه	۰/۷۹۸	۲۰/۷۱۴	۰/۴
۱۹	سازمان‌دهی استراتژیک	۰/۴۱۰	۴/۳۶۷	۰/۴

جدول ۹: معیار آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

پژوهش

متغیرها	نماد	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	سطح پذیرش
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	CVC	۰/۸۹۰	۰/۹۰۸	۰/۷
دورنمداد	Input	۰/۷۶۵	۰/۷۲۸	۰/۷
برونمداد	Product	۰/۸۷۰	۰/۹۱۰	۰/۷
بستر	Context	۰/۸۶۵	۰/۸۱۶	۰/۷
فرآیند	Process	۰/۸۸۲	۰/۹۰۰	۰/۷

روایی واگرا: فورنل و لارکر (۱۹۸۱) برای بررسی روایی واگرا، مقایسه‌ی جذر AVE هر سازه با مقادیر ضرایب همبستگی بین سازه‌ها را پیشنهاد کرده‌اند. همان‌طور که در جدول شماره ۱۱ مشاهده می‌شود، مقادیر قطر اصلی ماتریس (جذر ضرایب AVE هر سازه) از مقادیر پایین (ضرایب همبستگی بین هر سازه با سازه‌های دیگر) بیشتر بوده و این مطلب نشان دهنده قابل قبول بودن روایی واگرای سازه‌هاست.

جدول ۱۰: روایی همگرای متغیرهای پنهان پژوهش

۴-۲-۱- اعتبارسنجی و آزمون مدل

برای آزمون صحت مدل نظری پژوهش و محاسبه ضرایب تأثیر از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری استفاده شده است. روش اسمارت پی‌ال‌اس برای برازش و ارزیابی روایی مدل‌های معادلات ساختاری، سه بخش را تحت پوشش قرار می‌دهد. بخش مربوط به مدل‌های اندازه‌گیری، بخش مدل ساختاری و بخش کلی مدل.

۴-۲-۲- برازش مدل‌های اندازه‌گیری

به‌منظور بررسی پایایی مدل اندازه‌گیری پژوهش، ضرایب بارهای عاملی، ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی، روایی همگرا و روایی واگرا محاسبه گردید.

سنجش بارهای عاملی: هر عامل را می‌توان متغیری ساختگی یا فرضی در نظر گرفت که از ترکیب چند متغیر که از جوهی که به هم شباهت دارند، ساخته شده است. رگرسیون متغیرهای اندازه‌گیری شده روی عامل‌ها، وزن‌هایی فراهم می‌آورد که بارهای عاملی نامیده می‌شود. بارهای عاملی برابر یا بیشتر از ۰/۴ مؤید این مطلب است که واریانس بین سازه و شاخص‌های آن از واریانس خطای اندازه‌گیری آن سازه بیشتر است و پایایی در مورد آن مدل اندازه‌گیری قابل قبول است [۹] در جدول شماره ۸، ضرایب بارهای عاملی درج شده است. تمامی اعداد مربوط به ضرایب بارهای عاملی مولفه‌ها، از ۰/۴ بیشتر است که نشان از مناسب بودن این معیار دارد.

آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی: مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در اسمارت پی‌ال‌اس بعد از سنجش بارهای عاملی سؤالات، نوبت به محاسبه و گزارش ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی می‌رسد، که نتایج آن در جدول شماره ۹ ارائه شده است.

با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی ۰/۷ است و مطابق با یافته‌های جدول شماره ۹ این معیارها در مورد متغیرها مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی پژوهش را تأیید نمود.

روایی همگرا: معیار بعدی از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، روایی همگراست که با میانگین واریانس استخراجی نشان داده می‌شود و به بررسی میزان همبستگی هر سازه با سؤالات خود می‌پردازد. هرچه قدر میزان این همبستگی بیشتر باشد، برازش نیز بیشتر است. نتایج محاسبه روایی همگرا متغیرهای مکنون در جدول شماره ۱۰ ارائه شده است. باتوجه به اینکه مقدار مناسب برای میانگین واریانس استخراجی برابر ۰/۵ است و مطابق با یافته‌های جدول مذکور این معیار در مورد

متغیر	R ²	SSO	SSE	Q ² =1-SSE/SSO
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۹۰۱	۲۱۲۸/۰۰۰۰۰۰	۱۳۹۹/۱۹۱۱۷۵	۰/۳۴۲

۴-۲-۴- برآزش مدل کلی

معیار GOF (برآزش مدل مبتنی بر حداقل مجذورات جزئی): برای بررسی برآزش مدل کلی از معیار GOF استفاده می‌شود. بدین ترتیب که توسط این معیار، پژوهشگر پس از بررسی برآزش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل پژوهش، برآزش بخش کلی را نیز کنترل می‌نماید که سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده است.

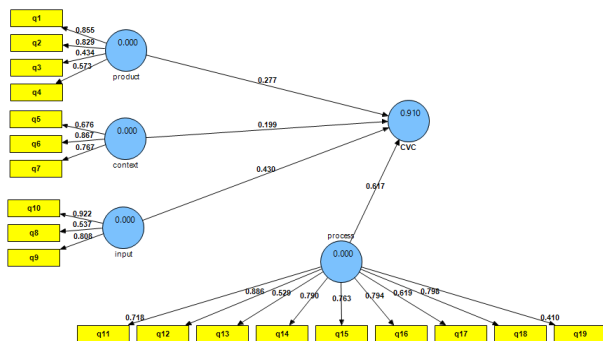
کیفیت مدل اندازه‌گیری^{۱۹} از میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان پژوهش بدست می‌آید. جدول شماره ۱۲ این مقادیر را نشان می‌دهد. با توجه به مقدار بدست آمده برای GOF به میزان ۰/۷۳۶ برآزش مناسب (قوی) مدل کلی تأیید می‌شود.

جدول ۱۳: برآزش مدل کلی

متغیرها	R ²	Communalities
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۹۰۱	۰/۶۶۶
دورن‌داد	-	۰/۵۱۹
برون‌داد	-	۰/۷۱۹
بستر	-	۰/۵۹۸
فرآیند	-	۰/۵۱۱
میانگین	۰/۹۰۱	۰/۶۰۲
GOF		۰/۷۳۶

۵- نتایج آزمون فرضیات پژوهش

شکل‌های شماره ۲ و ۳، اندازه ضریب مسیر و مقادیر آماره t مدل پژوهش را نشان می‌دهد. اندازه ضریب مسیر نشان‌دهنده قدرت و قوت رابطه بین دو متغیر است. برای معنادار بودن ضریب مسیر لازم است مقدار آماره t هر مسیر از عدد ۱/۹۶ بیشتر باشد. مقدار ضریب مسیر و مقدار آماره t بدست آمده بیشتر از مقدار ۱/۹۶ است، بنابراین فرضیات تأیید می‌گردد.



متغیرها	نماد	میانگین واریانس (AVE) استخراجی	سطح پذیرش
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	CVC	۰/۶۶۶	۰/۵
دورن‌داد	Input	۰/۵۱۹	۰/۵
برون‌داد	Product	۰/۷۱۹	۰/۵
بستر	Context	۰/۵۹۸	۰/۵
فرآیند	Process	۰/۵۱۱	۰/۵

جدول ۱۱: ماتریس مقایسه جذر AVE و ضرایب همبستگی متغیرها

متغیرها	نماد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	دورن‌داد	برون‌داد	بستر	فرآیند
سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	CVC	۰/۸۱۶				
دورن‌داد	Input	۰/۶۱۵	۰/۷۲۰			
برون‌داد	Product	۰/۶۷۹	۰/۴۸۷	۰/۸۴۷		
بستر	Context	۰/۷۰۵	۰/۳۹۲	۰/۵۹۷	۰/۷۷۳	
فرآیند	Process	۰/۶۳۶	۰/۶۲۱	۰/۴۴۱	۰/۵۸۴	۰/۷۱۴

۴-۲-۳- برآزش مدل ساختاری

برآزش بخش ساختاری مدل از طریق بررسی مقادیر R² (واریانس تبیین شده) و مقادیر Q² (قدرت پیش‌بینی مدل) صورت می‌پذیرد.

معیار R² (واریانس تبیین شده): اولین معیار برای بررسی برآزش مدل ساختاری در یک پژوهش واریانس تبیین شده مربوط به متغیرهای پنهان درون‌زای (وابسته) مدل است. R² معیاری است که نشان از تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد و سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R² در نظر گرفته می‌شود. مطابق با جدول شماره ۱۲، مقدار R² برای سازه‌های درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که با توجه به سه مقدار ملاک، مناسب بودن (قوی) برآزش مدل ساختاری تأیید می‌شود.

معیار Q² (قدرت پیش‌بینی مدل): این معیار قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌سازد و در صورتی که مقدار Q² در مورد یک سازه درون‌زا سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب نماید، به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه یا سازه‌های برون‌زای مربوط به آن را دارد. نتایج جدول شماره ۱۲، نشان از قدرت پیش‌بینی قوی مدل در خصوص سازه‌های درون‌زای پژوهش دارد و برآزش مدل ساختاری را تأیید می‌کند.

جدول ۱۲: معیار R² و Q² برای سازه‌های درون‌زا

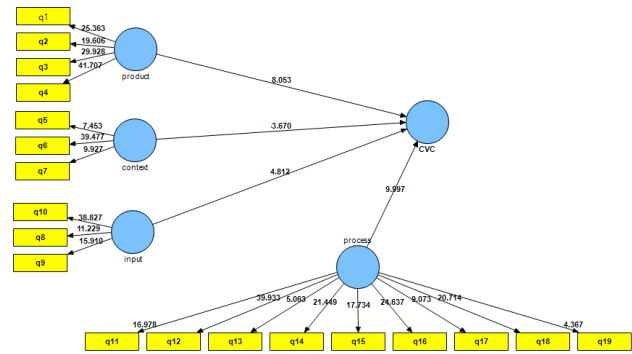
دارایی و مالیه و در آخر نتایج مربوط به فرآیند شامل اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری، اقدامات اولیه سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بالغ، اقدامات در طول سرمایه‌گذاری، اکوسیستم ارتباطی، ریسک، تجربه و تعامل، محدودیت در سرمایه‌گذاری، مدیریت هوشمندانه، سازمان‌دهی استراتژیک هستند.

در اقتصادهای مدرن، صنعت خدمات مالی به یکی از عوامل اصلی تولید داخلی کشور تبدیل شده است. فین تک بخشی جدایی‌ناپذیر بانکداری محسوب می‌شود. امروزه شروع به رقابت فراتر از خدمات مالی در مواجهه با رقابت فزاینده موسسات غیرمالی کرده‌اند. در نتیجه، بانک‌های سنتی شروع به از دست

دادن بخشی از سهم بازار خود کرده‌اند. توسعه فین تک تأثیر قابل توجهی بر بانک‌ها دارد؛ زیرا بسیاری از محصولات بانکی مبتنی بر اطلاعات هستند و بنابراین می‌توان آنها را از ارائه‌دهندگان خدمات مالی مختلف خریداری کرد. از سوی دیگر، روش‌های مدرن تجزیه و تحلیل داده‌ها و فناوری اطلاعات، امکان شخصی‌سازی بسیاری از خدمات مالی را به صورت دیجیتالی فراهم می‌کند. تهدید بالقوه فزاینده برای صنعت بانکداری را می‌توان در زمینه محصولات/خدمات با

قابلیت استانداردسازی آسان و با دانش کمتر (پرداخت‌ها، محصول پس انداز ساده، حساب جاری و اعتبار مصرف کننده) شناسایی کرد. اما همکاری به موقع با شرکت‌های فین تک می‌تواند به بانک‌ها در ایجاد فرصت‌های جدید کمک کند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که واکنش بانک‌ها به توسعه شرکت‌های فین تک در سراسر جهان متفاوت است. بانک‌ها برنامه‌هایی را برای رشد شرکت‌های فین تک راه‌اندازی می‌کنند، به‌عنوان شریک همکاری ایجاد می‌کنند. نادیده گرفتن دستاوردهای استراتژیک بالقوه‌ای که سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی می‌توانند ارائه دهند، به این معنی است که فرصت عالی برای بهبود عملکرد نوآوری از دست رفته است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر شرکتی در طرح‌ها و شرکت‌هایی با پتانسیل رشد بالا، سرمایه‌گذاری می‌کنند و با توجه به دانش، تجربه و شبکه‌های مؤثری که در اختیار دارند، در به ثمر رساندن طرح‌های نوآور، نقش مؤثری ایفا می‌کنند. با رونق گرفتن صنعت خطرپذیر در جهان و بازده بسیار زیاد آنها، بانک‌ها به‌عنوان مهم‌ترین مؤسسات مالی کشورها وارد این حوزه پرسود شدند. بنابراین، بررسی رابطه بانک و سرمایه‌گذاری خطرپذیر جمله موارد مهم و کاربردی در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. نتیجه‌گیری‌ها نشان دادند که منابع تعدیل شده به ریسک

شکل ۱: ضرایب مسیر مدل پژوهش



شکل ۲: ضرایب آماره t مدل پژوهش

جدول ۱۴: خلاصه نتایج آزمون فرضیات

مسیر	ضریب مسیر	آماره t (1/96 <)	نتیجه
درون داد ← سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۴۳۰	۴/۸۱۲	پذیرش
برون داد ← سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۲۷۷	۸/۰۵۳	پذیرش
بستر ← سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۱۹۹	۳/۶۷۰	پذیرش
فرآیند ← سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	۰/۶۱۷	۹/۹۹۷	پذیرش

۶- بحث و نتیجه‌گیری

این مقاله رویکردی بدیع به سیر تحول و روند ادبیات علمی در موضوعات مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های نوپا ارائه می‌کند. در این پژوهش به ارائه مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک در نظام بانکداری پرداخته شد. نتیجه‌گیری از مدل بدست آمده و مولفه‌های مهم در به‌کارگیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در صنعت بانک نشان داده است که می‌توان براساس فراهم آوردن بستر مناسب و به‌کارگیری اقدامات اولیه به‌عنوان ورودی و انجام فرآیندهای مشخص در صنعت بانک به نتایج مناسبی حول موضوع مورد بررسی دست پیدا نمود. پس نتایج مربوط به بررسی و استخراج عوامل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نظام بانکی براساس مدل سیپ نشان داد که این عوامل شامل برون‌داد (خروجی)، بستر (زمینه)، درون‌داد (ورودی‌ها) و فرآیند است. نتایج مربوط به برون‌داد شامل خلق ارزش غیرمالی، ارزش مالی، تقویت کسب‌وکار و مداوم استراتژی، تقویت اکوسیستم و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل، گسترش شناسایی و اتخاذ فناوری‌ها و فرصت‌های جدید و نوظهور. نتایج مربوط به بستر شامل شرایط کلی مطلوب سرمایه‌گذاری، شرایط ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری، محیط بیرون سازمانی، محیط درون سازمان. نتایج مربوط به درون‌داد شامل رفتار، سرمایه‌گذاری،

در سندیگاهای بزرگ‌تر مشارکت می‌کنند و در معاملات بزرگ‌تر سرمایه‌گذاری می‌کنند. جالب اینجاست که بانک‌ها نیز احتمال بیشتری برای سرمایه‌گذاری در صنایع با بدهی بالا دارند (هم از نظر سطح مطلق بدهی و هم نسبت بدهی به دارایی). آنها به احتمال زیاد در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که متعاقباً وام دریافت می‌کنند. این شواهد به‌طور کلی با این تصور سازگار است که بانک‌ها سرمایه‌گذارانی هستند که اهداف استراتژیک را در سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی خود دنبال می‌کنند.

مدل تجربی ما بررسی می‌کند که اکوسیستم ارتباطی در قسمت درونداد مدل وجود دارد. این امر از این فرضیه پشتیبانی می‌کند که ایجاد روابط در بازار سرمایه خطرپذیر شرکتی، وام دهی بانک‌ها را تقویت می‌کند. از یک طرف، مزایای بالقوه‌ای وجود دارد که شرکت‌ها می‌توانند از روابط خود برای نشان دادن کیفیت خدمات خود و تسهیل در شرایط دریافت وام از بانک استفاده کنند. از طرف دیگر، بانک‌ها ممکن است به استفاده از رانت بپردازند و سود اندکی برای شرکت‌ها داشته باشد. وام‌های رابطه‌ای بازدهی کمتری نسبت به وام‌های غیرمرتبط دارند. این تفاوت نشان می‌دهد که روابط تأثیر اقتصادی دارد و استفاده از این روابط می‌تواند به نفع شرکت‌ها باشد. شواهد نشان می‌دهد که بانک‌ها روابطی را در بازار سرمایه خطرپذیر شرکتی ایجاد می‌کنند که می‌تواند در بازار وام سودمند باشد. این ماهیت استراتژیک سرمایه‌گذاری بانک‌ها در بازار سرمایه خطرپذیر شرکتی را برجسته می‌کند. به‌طور طبیعی، ممکن است عوامل دیگری نیز بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی توسط بانک‌ها تأثیر بگذارد. به‌عنوان مثال، فعالیت‌های بانک‌ها ممکن است تحت تأثیر مقررات یا ریسک‌گریزی بیشتر باشد. این با یافته‌های ما که بانک‌ها باید شرایط کلی و ویژه مطلوب سرمایه‌گذاری را فراهم کنند، مطابقت دارد. با این حال، مقررات بانکی و ریسک‌گریزی به تنهایی نمی‌توانند شواهد مربوط به ایجاد رابطه را توضیح دهند. روش دیگری برای مشاهده این است که در چارچوب محدودیت‌های مقررات بانکی و ریسک‌گریزی، شواهدی پیدا می‌کنیم که بانک‌ها سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر خود را به سمت اهداف استراتژیک ایجاد روابط متمایل می‌کنند. درک نقش بانک‌ها در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نیز برای توسعه بازارهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر در خارج از ایالات متحده مهم است. سیاست‌گذاران در بسیاری از کشورها سعی کرده‌اند توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی خود را تسهیل کنند. برخی از سیاست‌ها بر عرضه استارت‌آپ‌ها تمرکز دارند. اجرای موفقیت‌آمیز یک واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی منوط به

بانک با ورود به حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، افزایش می‌یابد. به هر حال هرچه سرمایه‌گذاری در حوزه خطرپذیر افزایش یابد، ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر، با شدت بیشتری به دلیل افزایش ریسک اعتباری و به‌خصوص نقدینگی افزایش می‌یابد و درآمد تعدیل شده به ریسک کاهش می‌یابد. بنابراین، بانک باید درصدی از منابع را به سرمایه‌گذاری خطرپذیر اختصاص دهد که منابع بانک را بیشینه می‌کند. همان‌طور که گفته شد، بانک‌ها مؤسسات مالی پر قدرتی که اعتبار زیادی در اختیار دارند، به‌عنوان سرمایه‌گذار، وارد حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیری شدند که به وسیله خطرپذیران غیروابسته به بانک (مستقل) اداره می‌شد. اما برای کسب بازده بیشتر، کم‌کم به فکر ایجاد شرکت خطرپذیر وابسته به بانک افتادند. بنابراین، خطرپذیرها به دو نوع وابسته به بانک و مستقل تقسیم شدند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی وابسته به بانک با پشتوانه نهاد مالی بزرگی مانند بانک شکل می‌گیرد.

این مدل تجربی کمک می‌کند تا برنامه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی قادر باشد تا تعهد بانک را به فناوری و نوآوری ارتقا دهد و تیم سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکت‌ها در شرکت‌هایی که از فناوری برای پشتیبانی یا فعال‌سازی خدمات بانکی و مالی استفاده می‌کنند. همچنین سرمایه‌گذاری در راه‌حل‌های فناوری سازمانی که از کسب‌وکار پشتیبانی می‌کنند، تمرکز دارد. از طریق برنامه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌توان با همسو کردن شرکت‌های پرتفوی خود با اهداف بلندمدت بانک، بازگشت سرمایه استراتژیک، مالی و فناوری را باز کرد. دامنه فعالیت‌های بانکی همواره موضوع مهمی برای اقتصاددانان مالی و سیاست‌گذاران بوده است.

یافته‌های پژوهش حاضر بر این موضوع دلالت دارد که انجام یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌طور قابل توجهی شانس بانک را برای تامین مالی آن شرکت در بازار وام افزایش می‌دهد. ما همچنین دریافتیم که شرکت‌ها ممکن است از طریق قیمت گذاری کمتر وام از این رابطه بهره‌مند شوند. علاوه بر این، در مقایسه با سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بانک‌ها با سرمایه‌گذاری‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر مستقل متوجه می‌شویم که بانک‌ها در معاملات بعدی و در شرکت‌هایی با ظرفیت بالقوه بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. مجموعه‌ای از حقایق که نشان می‌دهد بانک‌ها در بازار سرمایه خطرپذیر شرکتی متفاوت از سرمایه‌گذاران مستقل سرمایه‌گذاری می‌کنند، این است که بانک‌ها در دوره‌های قبلی کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

خود را به سمت ایجاد روابط برای فعالیتهای وام دهی خود، به جای توسعه بازار سرمایه خطرپذیر در مراحل اولیه، متمرکز کنند. به عبارت دیگر، بانکها ممکن است نقش بسیار مفیدی در صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، از نظر ایجاد روابطی که برای شرکتها و بانکها سودمند هستند، ایفا کنند. اما این نقشی متفاوت از توسعه بازار سرمایه خطرپذیر با سرمایه‌گذاریهای پیشگامانه در مراحل اولیه است. مقررات قانونی گسترده تری که در مورد بانکها اعمال می‌شود، نشان دهنده تفاوت قابل توجهی در فعالیتهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سایر بخشهای اقتصاد است که هم در معیارهای انتخاب و هم در خدمات پشتیبانی منعکس می‌شود. یافته‌های اصلی ما نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی هزینه دارد. همانطور که در پژوهش‌های پیشین اشاره شده که استارت‌آپها برای بدست آوردن یک مزیت استراتژیک خاص، تخصص ارائه می‌کنند [۱۸]. سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌عنوان یک ابزار امیدوارکننده در مدیریت استراتژیک برای تحریک عملکرد استراتژیک عمل می‌کند [۲۰-۲۲]. بنابراین با سرمایه‌گذاری سنتی سرمایه‌گذاری خطرپذیر که عمدتاً به عملکرد مالی کوتاه مدت یا میان مدت مربوط می‌شود، متفاوت است. بنابراین مطالعه ما به ادبیات کمک می‌کند چراکه استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی وسیله مهمی برای بانکها جهت بدست آوردن مجدد مزیت رقابتی و استراتژیک است [۳۱]. نتایج پژوهش ما از جهت اینکه می‌تواند ارزش مالی و غیرمالی ایجاد کند و منجر به یک اثر برد-برد شود با پژوهش‌های آلوارز-گاریدو و دوشنیتسکی، ۲۰۱۶؛ آنوخین و همکاران، ۲۰۱۶؛ چمنور و همکاران، ۲۰۱۴؛ آلن و هورت ۲۰۰۷ مطابقت دارد. سانگ چون بائه ۲۰۲۲ همراستا با پژوهش بیان کرده که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای فین تک تاثیر قابل توجهی دارد. همچنین شرکت‌های فین تک بخشی از سهم بازار را از بانکها می‌گیرند، انتظار نمی‌رود که شرکت‌های فین تک جایگزین بانکها شوند. با این حال، بانکها موظفند پذیرش نوآوری‌ها و فناوری‌های پیشرفته را برای رقابت با شرکت‌های فین تک تسریع کنند. [۵-۲۹]

از جمله اقدامات قبل از سرمایه‌گذاری در انجام فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و همینطور فراهم کردن بستر لازم در ارتباط با محیط بیرون سازمان این است که توسعه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نیازمند اصلاحات نهادی است و سیاست‌گذاران نقش اساسی در این زمینه دارند. پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران به جای دخالت‌های مستقیم در تأسیس

سازگاری اهداف تعریف شده است، زیرا اهداف متضاد سرمایه‌گذاری موفق را غیرممکن می‌کند. در نتیجه تفاوت کمی در انتظارات خاص موردی بین واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و راه اندازی، قبل و بعد از سرمایه‌گذاری وجود دارد. مدل‌های تجاری و فناوری جدید رقابت را افزایش داده است که بانک‌های فعلی را به چالش می‌کشد. فعالیتهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی یکی از راه‌های سازگاری شرکت‌های بزرگ با تحول دیجیتال است. با همکاری و سرمایه‌گذاری در استارت‌آپها، اقداماتی که در طول فرآیند سرمایه‌گذاری بانکها می‌توانند انجام دهند این است که نوآوری را افزایش داده و بینش‌هایی در زمینه فناوری جدید کسب کنند؛ در حالی که استارت‌آپها سرمایه و دانش در مورد بازار مالی دریافت می‌کنند. به طور قطع، در ادبیات مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با رویکرد فین تک در نظام بانکی مورد بحث قرار نگرفته است. اگرچه مزایای موردانتظار سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای شرکتها و استارت‌آپها غیرقابل انکار است، اما شواهد تجربی متفاوت است. سایر نویسندگان تحقیقات مربوط به تامین مالی جمعی، وام دهی و فین تک را توسعه می‌دهند. ایالات متحده آمریکا، انگلستان، آلمان، ایتالیا، کانادا و چین برجسته‌ترین کشورها از نظر تحقیقات علمی در مورد موضوع مورد مطالعه و همچنین کشورهای دارای بزرگترین بازارهای جهانی برای تامین مالی خطرپذیر هستند. در دوره‌های قبلی، مطالعات عمدتاً بر موضوعات سرمایه‌گذاری مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تا حدی بوت استریپینگ متمرکز بود. با این حال، موضوعات دیگر مربوط به سرمایه‌گذاری فرشته، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و نوآوری در دوره‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۶ و ۲۰۰۷-۲۰۱۱ شروع به ظهور کردند که مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها و راه اندازی‌های فناوری بود. متعاقباً، در دوره‌های اخیر (از ۲۰۱۲-۲۰۱۶ و ۲۰۱۷-۲۰۲۱)، موضوع استارت‌آپها در تحقیقات محوری قرار گرفته است. علاوه بر این، اشکال دیگری از سرمایه‌گذاری در ادبیات علمی ظاهر شد، مانند سرمایه‌گذاری جمعی، PE، شتاب دهنده‌ها، به موازات هوش مصنوعی جدید و فناوری‌های بلاک چین و فین تک‌ها که می‌تواند راه‌های جدیدی برای جذب سرمایه برای استارت‌آپها فراهم کند. اگرچه برخی از مطالعات در دوره ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ ظاهر شده‌اند، اما با توجه به دامنه وسیع هنوز ادغام نشده‌اند. بلک و گیلسون (۱۹۹۷) استدلال می‌کنند که در اقتصادهای تحت سلطه بانکها، فقدان بازارهای سهام فعال مانعی برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر است. شواهد نشان می‌دهد که بانکها انگیزه‌های متفاوتی نسبت به سرمایه‌گذاران مستقل دارند. آنها ممکن است فعالیتهای مخاطره آمیز

ناظرین برای جلسات و بخش مالی از جمله اقدامات در طول فرآیند سرمایه گذاری هستند.

پیشنهاد می‌شود یک سری اقدامات بعد از سرمایه گذاری از جمله مطالعه بر روی موسسات مالی انجام شود که در درجه اول شروع به بهره برداری از سرمایه خطرپذیر شرکتی به‌عنوان بخشی از استراتژی‌های نوآوری خود در طول دهه جاری کردند. به نوعی ایجاد ورکشاپ و بیان نمونه‌های عینی در این حوزه به‌عنوان مثال، بانک سیتی ونچرز مبتنی بر دره سیلیکون را در سال ۲۰۱۰ راه اندازی کرد. هدف بانک سیتی ونچرز شامل بررسی روندهای نوظهور در تقاطع فناوری و خدمات مالی، انکوباسیون راه حل‌های جدید و سرمایه گذاری در راه حل‌های پیشرفته است که آینده خدمات مالی را شکل می‌دهند. این صندوق ۵ حوزه سرمایه گذاری شامل خدمات مالی و فناوری، تجزیه و تحلیل داده ها و یادگیری ماشینی، تجارت و پرداخت، امنیت و فناوری اطلاعات سازمانی، تجربه مشتری و بازاریابی را شناسایی کرد. این صندوق از زمان راه اندازی بیش از ۵۰ سرمایه گذاری انجام داده است که در حال حاضر ۴۸ شرکت در پرتفوی هستند. همچنین در نتیجه رقابت فزاینده بازار فین تک، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نقش مهم‌تری را برای بانک‌ها برای تحریک نوآوری ایفا می‌کند. از سال ۲۰۱۵ در هلند، بانک‌ها یکی پس از دیگری بازوهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی خود را راه اندازی کردند. از این نقطه به بعد، سرعت سرمایه گذاری در استارت آپ‌های فین تک توسط بانک‌های هلندی شروع به افزایش کرد. صندوق تاثیر دیجیتال را در اکتبر ۲۰۱۵ با حجم ۱۰ میلیون یورو راه اندازی کرد و آن را در مارس ۲۰۱۸ به ۵۰ میلیون یورو افزایش داد. این صندوق در زمینه‌هایی از جمله بانکداری باز، پلتفرم‌های فناوری بانکی، مدیریت داده‌ها و امنیت سایبری و راه‌حل‌های وام سرمایه گذاری کرده است.

ورودی مهم سرمایه گذاری است. برای اجرای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی موفق، تعیین اهداف و زمینه‌های سرمایه‌گذاری منسجم ضروری است. یک چالش رایج برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به طور کلی و همچنین برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی توسط بانک‌ها، عدم تمرکز سرمایه‌گذاری است. حوزه‌های سرمایه گذاری باید ترجمه مستقیمی از استراتژی بانک باشند و از دستیابی به اهداف کوتاه مدت و بلندمدت نوآوری حمایت کند. همه وجوه بانک‌ها در حال حاضر چارچوب مشخصی برای هدایت سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی خود ندارند. حوزه‌های سرمایه‌گذاری و منطق پشت آن‌ها همیشه به وضوح مشخص نمی‌شوند. یک چارچوب سرمایه‌گذاری که اهداف،

صندوق‌ها یا تأمین مالی شرکت‌ها به اصلاح نهادها پردازند؛ به گونه‌ای که انگیزه برای سرمایه گذاری تقویت شده و مبادلات میان سرمایه گذاران و کارآفرینان تسهیل شود. شناخت کاستی‌ها، مقدم بر اعمال سیاست‌های اصلاحی است.

از دیگر اقدامات قبل از سرمایه گذاری این است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی هنوز شیوه‌های جدیدی برای اکثر مدیران به‌شمار می‌رود، به‌ویژه برای مؤسسات مالی. درحالی‌که شرکت‌هایی مانند شل تقریباً دو دهه است که از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی یا سرمایه‌گذاری خارجی استفاده کرده‌اند و تا حدودی تجربه کسب کرده‌اند. بانک‌ها و بیمه‌گران باید از ابتدا در مورد نحوه استفاده از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای بهره‌مندی از نوآوری خارجی بیاموزند.

همچنین در نظر گرفتن الزامات نظارتی در غربالگری اولیه تفاوت قابل توجهی را نشان می‌دهد. بخش بانکی نسبت به بسیاری از بخش‌های دیگر اقتصاد مشمول مقررات قانونی جامع‌تری است که در انتخاب شرکت‌های پرتفوی نیز منعکس می‌شود. قبل از انجام سرمایه‌گذاری بررسی می‌شود که تا چه حد شرایط قانونی رعایت شده است و آیا مجوزهای لازم مانند مجوزهای بانکی یا مجوزهای پول الکترونیکی از قبل وجود دارد یا خیر. مجوزهای بانکی، واحدهای تجاری را قادر می‌سازد تا تجارت سنتی بانکداری یا خدمات مالی را انجام دهند.

از جمله اقدامات انجام شده در طول فرآیند سرمایه‌گذاری این است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی یک رویکرد برای مشارکت در شیوه‌های نوآوری باز است که اجازه می‌دهد بر مرزهایی غلبه کنیم که به‌طور طبیعی توانایی و عملکرد تحقیق و توسعه داخلی را محدود می‌کنند. جریان‌های دانش خارجی ایجاد شده از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌توانند بر تعصب جستجوی محلی غلبه کنند و بنابراین می‌توانند به ایجاد ایده‌ها و راه‌حل‌های نوآورانه‌تر کمک کنند. همچنین سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در استارت‌آپ‌های فناوری خدمات مالی (فین تک) به‌ویژه در سال‌های اخیر در نتیجه تهدیدها و فرصت‌های فن‌آوری فزاینده‌ای که موسسات مالی سنتی، از جمله بانک‌های سرمایه‌گذاری برجستگی برآمده با آن مواجه هستند، سر به فلک کشیده است. از منظر جغرافیایی، سرمایه‌گذاری فرامرزی از سوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی صنعت خدمات مالی اروپا و ایالات متحده در استارت‌آپ‌های فین تک اروپایی و ایالات متحده، ارزش و حجم معاملات فین تک بین دو منطقه را افزایش داده و توسعه یک اکوسیستم فین تک قوی را پرورش داده است. همچنین داشتن جلسات منظم، نظارت مالی و تعیین

ب) اهداف تکمیلی که اکوسیستم را در اطراف کسب و کار اصلی سازمان سرمایه‌گذاری تقویت می‌کند و می‌تواند هم بهره‌برداری و هم اکتشاف را تحریک کند؛
ج) گسترش اهداف که نیازمند سطوح بالایی از استقلال واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با هدف شناسایی فن‌آوری‌ها و بازارهای جدید (اکتشاف) و ادغام بالقوه آنها در سبد سرمایه‌گذاری سازمان است.

در سازمان‌هایی که به دنبال تقویت کسب و کار اصلی خود و افزایش قابلیت‌های بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل هستند، استراتژی واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی باید با استراتژی کلی نوآوری سازمان همسو و نامحدود باشد. زمانی که هدف واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، گسترش شناسایی و کشف فناوری‌ها و بازارهای جدید و فرصت‌های نوظهور غیرمرتبط با کسب‌وکار اصلی است، افزایش سبد سهام شرکت سرمایه‌گذار، واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی باید ملحوظ نظر قراردادادن مرزهای استراتژیک سازمانی محدود باشد.

ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر شرکتی سبب می‌شود که استارت‌آپ‌ها دست به انتخاب‌هایی بزنند که در شرکت مادر به سبب محدودیت‌های تصمیم‌گیری، قابل اتخاذ و پیگیری نیستند. این شرایط سبب می‌شود که تمام پتانسیل استارت‌آپ برای دستیابی به سود بیشتر فعال شود و در صورت موفقیت آن، شرکت مادر نیز تصمیم راحت‌تری برای ورود به این حوزه‌های دارای ریسک خواهد داشت. اینگونه است که شرکت مادر با تشکیل یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌تواند برای رسیدن به اهداف بلندپروازانه‌اش، منافع خود را با منافع شرکت‌های کوچکتر ولی دارای اختیار و پتانسیل بالا گره بزند. اگرچه شاید نسبت شکست به موفقیت سرمایه‌گذاری‌های یک سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، هشتاد به بیست باشد، اما در این صورت هم، شرکت‌های مادر به خاطر حاشیه سود بسیار بالا، در صورت موفقیت بعضی از استارت‌آپ‌ها، بسیار منتفع خواهند شد. صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر در کشور سابقه کمی دارد. ملزومات فعالیت خطرپذیرها در ایران هنوز فراهم نیست و این شرکت‌ها ناچارند خود این ملزومات را فراهم کنند. این امر شرکت خطرپذیر را ناگزیر با هزینه‌های متعددی در بدو فعالیت خود درگیر می‌کند. یک راه پرهیز از این هزینه‌ها، شراکت صندوق‌های خطرپذیر در ایجاد و بهره‌برداری از این ملزومات است. همکاری در تأسیس شرکت‌های تأمین‌کننده این خدمات هزینه‌های خطرپذیر را تا حد زیادی کاهش می‌دهد. دامنه خدمات می‌تواند از ارزشیابی، مشاوره مالی، امکان‌سنجی و

زمینه‌ها و ویژگی‌های سرمایه‌گذاری را خلاصه می‌کند (مانند مرحله معاملات، اندازه بلیط) می‌تواند سالانه یا حتی دوبار در سال بررسی و اصلاح شود تا تحولات بازار را منعکس کند. چنین وضوحی نه تنها به تیم سرمایه‌گذاری کمک می‌کند تا فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب را انتخاب کند. همچنین برای استارت‌آپ‌ها درک سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به اندازه کافی برای ارزیابی تناسب سرمایه‌گذار مهم است. تنها با ایجاد مناطق تمرکز مشخص، وجوه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از سرمایه‌گذاری پراکنده جلوگیری می‌کند و وجوه به‌طور موثر به اهداف نوآوری بانک‌ها کمک می‌کند.

از نتایج بدست آمده از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، خلق ارزش غیرمادی است. به همین ترتیب، فهرست کردن شرایط نظارتی در مورد خدمات پشتیبانی مهم است. شرکت‌های فین تک اغلب فاقد دانش و پیش‌نیازهای لازم برای رعایت الزامات قانونی برای بخش بانکی هستند. در نتیجه، یا به‌طور کامل مجوزها صادر می‌شود یا باید از وکلای متخصص مشورت شود که منجر به هزینه‌های بالای معامله می‌شود. در نتیجه، شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، شرکت‌های نمونه کار خود را قادر می‌سازد تا به خدمات مشاوره‌ای مناسب دسترسی داشته باشند. این باید موانع موجود در ورود به بازار یا مضرات رقابتی برای سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش دهد. اما الزامات نظارتی نیز برای درک عمومی مهم هستند.

از آنجا که سابقه و تجربه سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران وجود ندارد، این آموزش‌ها نمی‌تواند صرفاً با اتکا بر داشته‌های داخلی یا از طریق مطالعه دنبال شود. پیشنهاد ارسال کارشناسان برگزیده صندوق‌های فعلی توسعه فناوری به کشورهای برخوردار از صنعت پویای سرمایه‌گذاری خطرپذیر و مشارکت (برنامه ریزی شده) آنها در مسیر پروژه‌های جاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آن کشورها است که قطعاً می‌تواند بستر لازم را در محیط درون سازمانی و همچنین لزوم داشتن سرمایه‌گذاری بالغ، تجربه و تعامل، اکوسیستم ارتباطی و همچنین مدیریت هوشمندانه در فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی فراهم کند.

سه هدف سازماندهی استراتژیک و تقویت مداوم استراتژی که می‌توان از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی دنبال کرد:

الف) تقویت اهداف که به سطوح پایینی از استقلال واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای حمایت از استراتژی مداوم سازمان سرمایه‌گذار نیاز دارد، به‌گونه‌ای که فعالیت‌های بهره‌جویی در درجه اول تقویت شوند؛

حسابرسی تا نهادهای مرجعی همچون اتاق داوری و ثبت مالکیت فکری گسترده باشد.

با توجه به هزینه بر و زمان بر بودن فرآیند ارزیابی طرحها توسط سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی، پیشنهاد می شود معیارهایی که در این پژوهش به مرحله نهایی رسیدند و اهمیت و اولویت آنها مشخص شد را در مرحله اولیه بررسی کنند. زیرا این معیارها اهمیت بالاتری دارند و اطمینان از قابل قبول بودن آنها در مراحل اولیه، باعث بالاتر رفتن احتمال پذیرش طرح در مراحل بعدی می شود که به معنی صرفه جویی در زمان و هزینه است. با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران علاوه بر تمرکز بر مسائل مالی طرح، به ویژگی های شخصیتی و توانایی های افراد نیز توجه ویژه ای داشته باشند.

نتایج این پژوهش به بانکها کمک می کند تا بتوانند دید جامع تری نسبت به فرآیند ارزیابی سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی داشته باشند. توصیه می شود قبل از هر گونه اقدام به برقراری ارتباط با سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی، با توجه به نتایج پژوهش، امتیاز طرح خود را بررسی و با درک نقاط ضعف خود تلاش در بهبود هر یک از جنبه های ارزیابی طرح نمایند. با توجه به نتایج این پژوهش، معیار مالی برای سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی دارای اهمیت بیشتری است. بنابراین توصیه می شود بانکها اطلاعات دقیق تر و مفصل تری در این زمینه را در مورد طرح خود از جمله توجیه پذیر بودن طرح از لحاظ اقتصادی، میزان بازدهی طرح، میزان قابلیت نقدشوندگی محصول و... گردآوری نمایند و به سرمایه گذاران خطرپذیر شرکتی ارائه دهند. چراکه از این طریق می توانند اعتماد سرمایه گذار را جلب کنند. البته اشاره به این نکته الزامی است که سرمایه گذاران

خطرپذیر شرکتی احتمال رسیدن به این ارقام را بررسی می کنند و به ارزش موردانتظار توجه دارند. بنابراین توصیه می شود بانک با دلایل منطقی و مستند به محاسبه ارقام معقول بپردازند. در حالی که سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی به عنوان یک راه همه کاره برای سازمانها برای کسب دانش خارجی شناسایی شده است، تحقیقات آینده می توانند به بررسی استراتژی های سرمایه گذاری خارجی مانند اکتساب یا اتحاد، مکمل سرمایه گذاری های خطرپذیر شرکتی بپردازند و مزایای بالقوه فناوری خارجی و استراتژی های منبع یابی دانش را افزایش می دهند. تحقیقات بیشتری برای تمرکز بر ارتباط بین انواع مختلف سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی و فرآیند تجسم نوآوری پیشنهاد می شود. پردازش داخلی برای اشتراک دانش بین واحد سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی و شرکت مادر می تواند بهبود یابد. بنابراین، می توان تحقیقات بیشتری در مورد چگونگی توسعه فرآیندها و ساختارهای سازمانی برای استفاده کامل از پتانسیل در استراتژی های سرمایه گذاری شده انجام داد.

مانند تمام تحقیقاتی که سعی می کنند واقعیت را در یک مدل چارچوب بندی کنند، این مطالعه نیز عاری از محدودیت نیست. ویژگی های زمینه مورد بررسی همچنین حجم نمونه، که می تواند تعمیم و ارتباط یافته های را محدود کند. و سوگیری مشاهده گر نمونه ای از مواردی است که می تواند منجر به از دست دادن اطلاعات و بینش ارزشمند شود. درک ضعیف اطلاع دهندگان از سؤالات محققین و برداشت نادرست آنها از رویدادها و ناتوانی محققین در تفسیر و تجمیع استقرایی اطلاعات ارائه شده توسط مطلعین. دشواری دسترسی به خبرگان در بخش کیفی، از محدودیتهای پیش روی محققین بوده است

فهرست منابع

- [1] Aref, F; Khamse, A; Ohadi, F.; "Survey of effective factors in service innovation in tourism bank", Industrial Technology Development Quarterly, Vol 17, pp. 18-5, 2017(In Persian).
- [2] Arner, D W.; Barberis, J.; Buckley, R.P; "FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation, Northwestern", Journal of International Law & Business, Vol. 37, No. 3, 2016.
- [3] Arner, D. W.; Barberis, J.; Buckley, R. P.; "The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm", Geo. J. Int'l L., Vol. 47, 1271, 2015.
- [4] Cheng, C.; Sun, Y.; Su, Y.; Yang, S.; "Venture capital, innovation, and growth: Evidence from Chinese metropolitan data", Applied Economics Letters, No. 26, pp. 549-553, 2019.
- [5] Crain Nicholas, G.; "Venture capital and career concerns", Journal of Corporate Finance, Vol. 49, pp. 168-185, 2018.
- [6] Cumming, D. J.; Schwienbacher, A.; "Fintech venture capital", Corporate Governance: An International Review, Vol. 26, Issue 5, pp. 374-389, 2018.
- [7] Devali, M.; Razavi, S.; Masoomzadeh, R.; "The effect of information technology and innovation on performance with the mediation of organizational entrepreneurship (case study: Capital Bank)", Industrial Technology Development Quarterly, Vol. 20, pp. 63-79, 2022(In Persian).
- [8] Drasch, B. J.; Schweizer, A.; Urbach, N.; "Integrating the 'Troublemakers': A taxonomy for cooperation between banks and fintechs", Journal of Economics and Business, No. 100, pp. 26-42, 2018.
- [9] Elsaid, H.M.; "A review of literature directions regarding the impact of fintech firms on the banking industry", Qualitative Research in Financial Markets, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2020-0197.2021>
- [10] Groh, A. P.; Wallmeroth, J.; "Determinants of venture capital investments in emerging markets", Emerging Markets Review, Vol. 29, Issue C, pp. 104-132, 2016.
- [11] Jagtania, Ja; Lemieux, C.; "Do fintech lenders penetrate areas that are underserved by traditional banks", Journal of Economics and Business, Vol. 100, 2018, pp. 43-54, November-December 2018.
- [12] Kelly, B.; *The Bitcoin Big Bang, How Alternative Currencies About to Change the World*, Wiley Finance Series, United Kingdom.2014
- [13] Lee, I.; Shin, Y. J.; "Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges", Business Horizons, Vol. 61, Issue 1, pp. 35-46, 2018.
- [14] Lee, S.U; Park, G.; Kang; "The double-edged effects of the corporate venture capital unit's structural autonomy on corporate investors' explorative and exploitative innovation", Journal of Business Research, Vol. 88, pp. 141-149, July 2018.
- [15] Livierato A, D.; Lepeniotis, P.; "Corporate venture capital programs of European electric utilities: Motives, trends, strategies and challenges", The Electricity Journal, Vol. 30, No. 2, pp. 30-40, 2017.
- [16] Mackenzie, A.; "The fintech revolution", London Business School Review, Vol. 26, No. 3, pp. 50-53, 2015.
- [17] Maula, M.; Murray, G.; *Corporate Venture Capital and the Creation of US Public Companies: The Impact of Sources of Venture Capital on the Performance of Portfolio Companies*, In book: Creating Value: Winners in the New Business Environment, pp. 161-183, 2017.
- [18] McCahery, J. A.; Vermeulen, E. P.; "Venture capital 2.0: From venturing to partnering", Annals of Corporate Governance, Vol. 1, No. 2, pp. 95-173, 2016.
- [19] Mohammad Baboui, S.; Banj, A.; "Venture investment in small entrepreneurial companies", International Conference on Applied Researches in Management and Industrial Engineering, Vol. 1, pp. 1-15, 2017(In Persian).
- [20] Mohammadi, M.; Zandhasami, H; Yazdani, H.; "Identifying and classifying the interaction mechanisms of large companies with technological start-ups through the metacombination of organizational investment activities", Industrial Technology Development Quarterly, No. 43, Vol. 19, pp. 3-22, 2021(In Persian).
- [21] Navaretti, G.B; Calzolari, G.; Mansilla-Fernandez, J. M.; Pozzolo, A. F.; "Fintech and Banking. Friends or Foes? Retrieved from" <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3099337.2018>.
- [22] Park, J.; Shin, H-H.; "The Effect of Venture Capital Investment on Corporate Innovation Performance, Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship, Vol. 15, pp. 1-15, 2020.
- [23] Payandeh, R.; Shahbazi, M.; Manochi, M.; "The future scenario of Iranian banks against fintech", financial research, Vol. 23, pp. 328-294, 2021(In Persian).
- [24] Priya, P. K.; Anusha, K.; "Fintech Issues and Challenges in India", International Journal of Recent Technology and Engineering, Vol. 8, pp 904-908, 2019.
- [25] Roeder, J.; Cardona, D. R.; Palmer, M.; Werth, O.; Muntermann, J.; Breitner, M. H.; "Make or break. Business model determinants of FinTech venture success", Proceedings of the Multikonferenz Wirtschaftsinformatik, Lüneburg, Germany, 2008.
- [26] Rohm; "Exploring the landscape of corporate venture capital: a systematic review of the entrepreneurial and finance literature", Management Review Quarterly, Vol. 68, pp. 279-319, 2018.

- [27] Sang C. B.; “An Impact of Corporate Venture Capital Investment on the Value of Global Fintech Startups”, academic journal, Vol. 17, No. 1, pp. 61-83, 2022.
- [28] Sanicola, L.; “Will FinTech help or hurt traditional advisors?”, CNBC. Retrieved January 10, 2020. From: <http://www.cnbc.com/2016/05/25/will-FinTech-help-or-hurttraditional-advisors.html>. 2016
- [29] Schöntaube, T.; *Does the market reward corporate venture capital activity?* Ms Thesis, 2017.
- [30] Schueffel P.; “Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech”, Journal of Innovation Management Schueffel JIM, Vol. 4, pp. 32-54, 2016.
- [31] Sharma, M.; “Asset Pricing: Valuing Venture Capital Investments”, The Journal of Private Equity, Vol. 19, pp. 73-76, 2015.
- [32] Silveira, R.; Wright, R.; “Venture Capital: A Model of Search and Bargaining”, Review of Economic Dynamics, Vol. 19, pp. 232-246, 2016.
- [33] Titus Jr, V. K.; Anderson, B. S.; “Firm structure and environment as contingencies to the corporate venture capital-parent firm value relationship”, Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 42, pp 498-522, 2018.
- [34] VON EULER, L. O. U. I. S. E.; WACHTMEISTER, C.; *Bank and fintech—interaction through corporate venture capital: A case study of the dialogue and expectations between stakeholders in a corporate venture capital investment process*, 2017.
- [35] Wonglimpiyarat, J.; “Challenges and dynamics of FinTech crowd funding: An innovation system approach”, The Journal of High Technology Management Research, Vol. 29, pp. 98-108, 2018.
- [36] Zhang, X.; “Venture Capital Investment Selection Decision-making Base on Fuzzy Theory”, Physics Procedia, Vol. 25, pp. 1369-1375, 2012.

