



تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران

قاسم محسن زاده^۱

زهره حاجیها *^۲

فاطمه صراف^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۶

چکیده

صندوق های مالی جسورانه همواره در راستای رفع مشکلات تامین مالی کسب و کارهای نوپا که مبتنی بر استارت آپ ها و دانش هستند نقش مهمی ایفا کرده اند و به همین خاطر عملکرد این صندوق ها و بهبود آن از جمله مسایل مهم در این زمینه بوده است. در این راستا، این پژوهش با هدف تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران به انجام رسید. برای دستیابی به این هدف از روش آمیخته (کیفی- کمی) بهره گرفته شد. در بخش کیفی که داده های آن با کمک مصاحبه با ۲۰ خبره دانشگاهی و سازمانی گردآوری شد، تحلیل داده ها با کمک تحلیل محتوا بیانگر ۲۵ شاخص برای بهبود عملکرد این صندوق ها بود. سپس، در بخش کمی، با استفاده از روش تحلیل عاملی اکتشافی انجام و داده های آن با استفاده از پرسشنامه معتبر گردآوری شد. جامعه آماری این پژوهش در بخش کمی شامل کارشناسان مالی، مدیران مالی و مدیران ارشد ۲۱ صندوق سرمایه گذاری جسورانه به تعداد ۱۲۶ نفر که حجم نمونه با فرمول کوکران ۹۵ نفر تعیین شد. سپس داده های گردآوری شده با استفاده از نرم افزار *SPSS* تحلیل و یافته های حاصل از تحلیل عاملی اکتشافی منجر به شناسایی پنج عامل زیر بنایی عملکرد اقتصادی، عملکرد مالی، مدیریت سرمایه گذاری، پیش بینی ریسک مالی و مدیریت مالی در شرایط ریسک شد.

کلمات کلیدی: صندوق های مالی، صندوق های مالی جسورانه، عملکرد، ریسک.

^۱ دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ghasem_mohsenzade@yahoo.com

^۲ استادگروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). drzhajiha@gmail.com

^۳ استادیارگروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. F_sarraf@yahoo.com

مقدمه

و متوسط که پتانسیل رشد بالایی دارند سرمایه‌گذاری می‌کند (هریچ و همکاران، ۲۰۱۹). در واقع این صندوق‌ها، نوعی سبد دارایی تشکیل می‌دهند. از آنجایی که تأمین مالی استارت آپ ها هزینه بر است و اشخاص حقیقی قادر به مشارکت حداکثری نیستند، معمولاً سرمایه‌گذاران خطر پذیر را اشخاص حقوقی تشکیل می‌دهند. این اشخاص حقوقی شامل شرکت یا صندوق‌هایی هستند که سرمایه خود را از افراد و نهادهای بانکی، بیمه‌ای، بازنشستگی و... تأمین کرده‌اند. صندوق های جسورانه بازدهی بالایی دارند زیرا یک کسب‌وکار آنلاین نوپا در بدو امر، رشد بالایی دارد و طبیعی است که سرمایه‌گذار را هم به سود خوبی می‌رساند؛ اما در نقطه مقابل، این سرمایه‌گذاری می‌تواند ریسک بالایی داشته باشد چون به همان نسبت ممکن است پروژه شکست بخورد و سرمایه‌گذار هم ضرر کند. بنابراین برخلاف سرمایه‌گذار فعال در سهام که تنها در معرض ریسک‌های سیستماتیک مربوط به اقتصاد کلان، تورم و یا ریسک بازار است، سرمایه‌گذار خطر پذیر در معرض انواع مختلفی از ریسک‌های سیستماتیک و غیر سیستماتیک از قبیل ریسک‌های اندازه بازار در دسترس، شدت رقابت، قوانین و مقررات، مقیاس‌پذیری، مدل درآمدی، خروج از سرمایه‌گذاری و... خواهد بود (سامیلا و سرنسون، ۲۰۲۰). از طرفی، ریسک‌پذیری قسمت جدایی‌ناپذیر هر کسب و کاری است. همچنان که پیتر دراگر در دهه ۱۹۷۰ عنوان کرد: فعالیت اقتصادی یعنی بکارگیری منابع کنونی برای آینده نامطمئن. تنها چیزی که در مورد آینده قطعی است، عدم اطمینان و ریسک است. شرکت‌ها به جای آنکه خود را بر اساس حدس و گمان یا شایعه در عدم اطمینان غوطه ور کنند، باید قادر به درک ریسک‌ها در همه فعالیت‌ها باشند. امروزه به ندرت سازمان یا شرکتی می‌توان یافت که اهمیت مدیریت فعالانه ریسک را درک نکرده باشد (اسماعیل نژاد آهنگرانی، ۱۳۹۹). واحدهای

با جهت‌گیری اقتصاد به سمت فعالیت‌های مبتنی بر تکنولوژی و بهره‌گیری از مزیت‌های رقابتی، زمینه‌پیدایش استارت آپ‌ها در اقتصادهای توسعه یافته فراهم شد. استارت آپ‌ها نه تنها، به خلق ارزش و ایجاد صنایع جدید می‌پردازند، بلکه به رشد اشتغال، درآمد ملی و رفاه جامعه کمک شایانی می‌کنند. اما مهم‌ترین بخش راه‌اندازی یک کسب و کار، تأمین مالی آن است (حیدری و همکاران، ۱۳۹۸). کسب و کارهای نوپا و جدید برای شروع به کار و تأمین هزینه فعالیت‌های خود نمی‌توانند از تسهیلات بانک‌ها و نهادهای مالی استفاده کنند، چون هنوز به اندازه کافی اعتبار ندارند و برای پیش برد فعالیت‌های خود نیاز به سرمایه دارند. بنابراین نیاز به بازاری کارا است که متشکل از سرمایه‌گذاران خطر پذیر بوده و سرمایه مورد نظر را فراهم کند. جنس این سرمایه می‌تواند از نوع اعتبار، روابط، مشاوره‌های عملیاتی و استراتژیک و همچنین تجربه و مهارت‌های مدیریتی باشد. باید توجه داشت که، موفق‌ترین شرکت‌ها در دو قرن اخیر (اینتل، مایکروسافت، آمازون، فیسبوک، اپل، گوگل و...) در فرآیند رشد و توسعه، توسط سرمایه‌گذاران خطر پذیر تأمین مالی شده‌اند (پهله و همکاران، ۱۴۰۰). صندوق جسورانه نوعی صندوق سرمایه‌گذاری هستند که از کسب و کارهای نوپا حمایت می‌کند. در واقع این صندوق‌ها، سرمایه لازم برای شرکت‌ها و کسب و کارهای نوپا (استارت آپ) و کارآفرین که مستعد جهش و رشد ارزش بوده و با ریسک بالایی همراه هستند، فراهم می‌کند. صندوق‌ها بدین منظور، پروژه مورد نظر را مورد ارزیابی قرار داده و پس از تأیید واجد شرایط بودن، منابع مالی به آن تخصیص می‌دهند. صندوق جسورانه نوعی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک است که پول را از سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت دارند، گردآوری نموده و مبالغ مورد نظر را در کسب و کارهای نوپای کوچک

صندوق های مالی جسورانه

سرمایه گذاری صندوق های جسورانه به دلیل ریسک بالا معمولاً توسط نهادهای مالی و افراد ثروتمند تاسیس می شوند در حالیکه برای سرمایه گذاری در صندوق های پروژه محور این شرط وجود ندارد و همه افراد می توانند در این نوع صندوق ها سرمایه گذاری کنند. این صندوق ها به دلیل تمرکز بر سرمایه گذاری روی شرکت های نوپا با صندوق های سرمایه گذاری مشترک متفاوتند. تمامی کسب و کارهایی که سرمایه گذاری جسورانه دریافت می کنند، پتانسیل رشد و ریسک بالاتری نسبت به سایر صندوق ها دارند، بنابراین برای افق سرمایه گذاری بلند مدت مناسب هستند (کارمر و همکاران^۳، ۲۰۲۱). علاوه بر این، به طور ذاتی کسب و کارهای آنلاین تازه تاسیس و شرکت های نوپا نسبت به سایر شرکت ها، در معرض ریسک بیشتری هستند. در ایران تغییرات و شوک های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی در سطح کلان و همچنین سیاست های داخلی، برنامه ریزی و تامین مالی در سطح خرد، شرکت های نوپا را بیش از دیگران تحت تاثیر خود قرار می دهند. طبق آمار هفتاد درصد شرکت های نوپا در زمینه کسب و کارهای آنلاین در ایران، بیست ماه بعد از تشکیل به دلیل مشکلات ناشی از تامین مالی، شکست می خورند. چنین آمار و ارقامی، اهمیت موضوع را خاطرنشان می کند (رحیم پور و همکاران، ۱۳۹۹). چالش دیگر نوع تامین مالی این کسب و کارها در ایران این است که سرمایه گذاران همواره به دنبال نرخ بازده بالاتر هستند در حالیکه ریسک بالا جزء لاینفک فعالیت این نوع کسب و کارها در ایران است و این وضعیت عملکرد مناسب و مطلوب صندوق های مالی را در شرایط ریسک بالا را در ایران ضروری نموده است (شهرابی و همکاران، ۱۴۰۱). بنابراین، این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ این سوال است که تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران چگونه است؟

مبانی نظری

⁵ - Thackra

³ - Kraemer

⁴ - Venture Capital

خاطر نقش‌هایی که در ایجاد صنعت کامپیوتر مدرن ایفا کردند، افسانه‌ای هستند. دانش سرمایه گذاری و تجربه عملیاتی آنها به اندازه سرمایه آنها ارزشمند بود. اما همانطور که کسب و کار سرمایه گذاری خطرپذیر در طول ۳۰ سال گذشته تکامل یافته است، تصویر یک گاوچران با دستیار خود به طور فزاینده ای منسوخ شده است. سرمایه گذاران خطرپذیر امروزی بیشتر شبیه بانکداران هستند و کارآفرینانی که سرمایه گذاری می کنند بیشتر شبیه *MBA* هستند (لیلزو همکاران^۸، ۲۰۱۸). صنعت سرمایه گذاری خطرپذیر ایالات متحده در سراسر جهان به عنوان موتور رشد اقتصادی مورد توجه است. اگرچه تخیل جمعی صنعت را رمانتیک می کند، جداسازی اسطوره های رایج از واقعیت های فعلی برای درک چگونگی عملکرد این بخش مهم از اقتصاد ایالات متحده بسیار مهم است. برای کارآفرینان (و کارآفرینان بالقوه)، چنین تحلیلی ممکن است سود ویژه ای داشته باشد (جانسون^۹، ۲۰۲۱).

ریسک مالی

در دنیای رقابتی امروز با وجود بازارهای اطلاعاتی نامتقارن، سازمان‌ها، شرکت‌ها و نهادها برای بقا و حفظ جایگاه رقابتی خود و برای ارتقاء و رشد پایدار در سیستم موجود، همواره با چالش‌های پیش رومواجهند که این چالش‌ها بسته به رسالت سازمان یا شرکت مفهوم می‌یابند. برای فهم ماهیت ریسک، ابتدا باید به تعریف آن پرداخت. در اکثر تعاریفی که از ریسک شده است، به صورت روشن به دو جنبه آن، یعنی زیان و عدم اطمینان اشاره شده است. ولی سومین جنبه آن یعنی انتخاب، معمولاً به صورت ضمنی مورد اشاره قرار می‌گیرد که منظور از انتخاب چگونگی توجه نمودن به آن است. این سه شرط پایه‌های اساسی ریسک و مبنایی برای بررسی عمیق‌تر آن هستند (اصلانکوهی، ۱۳۹۹). در بحث بازارهای مالی می‌توان ریسک را مقدار پولی که یک نفر ممکن است در یک معامله یا سرمایه‌گذاری از دست بدهد، تعریف کرد؛ پس ریسک از

بسیار کوچکی از سرمایه‌گذاری‌ها است. اگرچه سایر صنایع در طول تاریخ، مانند اکتشاف طلا و شکار وحشی نفت، با نتایج طولانی مشخص شده اند، هیچ صنعتی به اندازه صید نهنگ به مطابقت با سازمان و توزیع بازده مرتبط با بخش صندوق های مالی جسورانه نزدیک نمی شود. امروزه سفرهای شکار نهنگ هزینه‌های بالا و خطرات خارق‌العاده‌ای داشتند (به جز گم شدن در دریا برای بنیان‌گذاران امروزی خطر نادری است). با این حال، در صورت موفقیت، بازده بالایی نیز داشتند (سوجا و جسی^۶، ۲۰۲۱). اگرچه ارزش‌گذاری شرکت‌های فناوری نابود شد و بسیاری از سرمایه‌گذاران سرمایه خود را از دست دادند، نوید فناوری و نوآوری جدید همچنان باعث جذب سرمایه‌گذاری صندوق های سرمایه گذاری جسورانه شد. صندوق های مالی جسورانه اکنون بر بخش‌ها، صنایع یا مراحل خاصی متمرکز شده اند. دهه ۲۰۰۰ تا اواسط دهه ۲۰۱۰ شاهد عصری بود که تحت سلطه نرم‌افزار، خدمات، جی‌پی‌اس، موبایل و البته صنعت جدیدی بود که رسانه‌های اجتماعی نامیده می‌شد و جهان را طوفان می‌کرد (سالما^۷، ۲۰۲۰).

عملکرد صندوق های مالی جسورانه

اختراع و نوآوری اقتصاد ایالات متحده را هدایت می کند. علاوه بر این، آنها تسلط قدرتمندی بر تخیل جمعی ملت دارند. مطبوعات محبوب مملو از داستان های موفقیت آمیز کارآفرینان دره سیلیکون است. در این حماسه ها، کارآفرین کابوی امروزی است که در مرزهای صنعتی جدید پرسه می زند به همان شیوه ای که آمریکایی های قبلی غرب را کاوش کردند. در کنار آنها یک سرمایه گذار خطرپذیر ایستاده است، یک دستیار همراه آماده برای کمک به قهرمان در تمام نقاط سخت و دشوار داستان سرمایه گذاری قرار گرفته است. مانند بسیاری از داستان ها، این داستان نیز حقیقت دارد. آرتور راک، تامی دیویس، تام پرکینز، یوجین کلینر، و دیگر سرمایه‌گذاران خطرپذیر اولیه به

⁸ - Liles

⁹ - Jansson

⁶ - Soja and Jesse

⁷ - Sahlma

های معتبر و مختلف کشور نیز این مطلب را تایید می کند. بنابراین، در این بخش به تشریح پژوهش های خارجی انجام گرفته بسنده می شود. آونیمیلیچ و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۰) در پژوهشی تفسیر تکاملی سیاست صندوق های جسورانه در آلمان، انگلستان و اسکاتلند پرداختند. علی رغم تلاش های فراوان برای توسعه سیاست های صندوق های جسورانه با تأثیر بالا، بیشتر بازارهای صندوق های جسورانه در اروپا هنوز توسعه نیافته اند. بسیاری از این سیاست ها بر اساس سیاست های صندوق های جسورانه «سنتی» در سال ۲۰۰۹ بودند که شامل ترکیبی از انگیزه های پولی و تغییرات نهادی بود. در این مقاله، ما یک سیاست صندوق جسورانه تکاملی جایگزین را ارائه کردیم که مبتنی بر تحلیل پویا از فرآیندهای ظهور و بر تکامل مشترک بین صندوق جسورانه و کارآفرینی، و همچنین بر روی یک دیدگاه پویا و تطبیقی از سیاست است. این مقاله نشان داد که چند عامل اصلی که صندوق های جسورانه تکیه دارند عبارتند از: ۱) یک هدف استراتژیک و تعهد بلندمدت به تقویت بازار صندوق های جسورانه و ظهور و توسعه خوشه های پیشرفته است ۲) یک مجموعه سیاست مرحله ای شامل اجزای مستقیم و غیرمستقیم سیاست صندوق های جسورانه است و ۳) یک فرآیند سیاست پویا، که با زمینه خاص سازگار است. ساوانیوایسین و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۵) مقاله ای با عنوان صندوق های جسورانه کاتالیزوری برای استارت آپ ها برای غلبه بر «دره مرگ ریسک» در لیتوانی را به انجام رساندند. هدف این مطالعه بررسی نقش صندوق های سرمایه گذاری خطرپذیر به عنوان یک کاتالیزور برای استارت آپ ها برای غلبه بر "دره مرگ" به ویژه با تمرکز بر ارزش افزوده از نظر دیدگاه های مالی و نوآوری بود. پژوهش با ترکیب تکنیک های تحقیق کیفی و کمی انجام شد. گردآوری داده های کفی با استفاده از تجزیه و تحلیل و ترکیب ادبیات علمی و مطالعات موردی انجام شد و همچنین در بخش کمی داده های آماری انجام می شود. بررسی ادبیات در

دست دادن پول به معنای واقعی نیست؛ بلکه می تواند پولی باشد که ممکن است از بین برود. به بیان دیگر بسیاری از سرویس های مالی و یا تراکنش های درون خود یک ریسک ضرر ذاتی دارند و این همان چیزی است که به آن ریسک مالی می گویند. این مفهوم به طور گسترده در سناریوهای مختلف قابل اجراست و می تواند در بازارهای مالی، مدیریت یک کسب و کار و یا کارهای دولتی و کشوری به کار گرفته شود. پروسه و عملیات ارزیابی و چگونگی رفتار با ریسک مالی، به عنوان مدیریت ریسک شناخته می شود. راه های بسیاری برای دسته بندی و تعریف ریسک های مالی وجود دارد و از مثال های قابل توجه می توان به ریسک سرمایه گذاری، ریسک اجرایی، ریسک انطباق و ریسک سیستمی اشاره کرد (جانسن و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۲). در واقع ریسک مالی به فرآیند پیشرفت تدریجی و دائمی ارزش مالی قابل قبول در هر سازمان اشاره دارد. برای بهبود در این نوع ریسک ابزارهای مالی معمولاً برای کمک به تیم مدیریت به منظور مدیریت افشای ریسک، به ویژه ریسک اعتباری و ریسک بازار، مورد استفاده قرار می گیرند. سایر ریسک ها عبارتند از ریسک سهام، ریسک تأمین کننده، ریسک مشتری، ریسک شرکا، ریسک مالی، ریسک نقدینگی و ریسک های مربوط به نرخ بهره، نرخ ارز و تبدیل و قیمت کالاها. الگوریتم مدیریت ریسک مالی شبیه به مدیریت ریسک عمومی است. فرآیند مدیریت ریسک مالی عموماً به سه مرحله تقسیم می شود: شناسایی منابع ریسک، ارزیابی آن و تدوین طرح های مربوطه (برستیمس و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش

با هدف تقویت پشتوانه ی تجربی پژوهش جهت تطبیق با نتایج آتی، پیشینه ی پژوهش ارائه می شود. در رابطه با صندوق های جسورانه در خارج از کشور پژوهش های بسیاری به انجام رسیده است. اما، در ایران هیچ پژوهشی در این رابطه به انجام نرسیده است و جستجو در سایت

¹² - Avnililich

¹³ - Savaneviciene

¹⁰ - Jansen

¹¹ - Berstimas

طریق آن سرمایه‌های مخاطره‌آمیز را موفق می‌کنند که عباتند از: وجوه عمومی صندوق های جسورانه و همچنین مشوق‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران صندوق های جسورانه. در حالی که در هر دو حوزه، سیاست‌گذاران مشغول بهبود جعبه ابزار خود بوده اند، تلاش بسیار کمی برای هماهنگی و هماهنگی اقدامات در سطوح ملی و اروپایی صورت گرفته است. کاپیزی و همکاران^{۱۵} (۲۰۲۲) مروری بر صندوق های جسورانه با استفاده از رویکرد کتابخانه ای انجام دادند. نتایج تحلیل اطلاعات حاصل از این پژوهش نشان داد که صندوق های جسورانه بین سال‌های ۱۹۹۹ و ۲۰۲۱، در حال توسعه و گسترش بوده اند. حدود ۶۲ درصد از صندوق های جسورانه نیز در حوزه تکنولوژی های نوین و کارآفرینی فعالیت دارند. شاید از جمله مسائلی که صندوق های جسورانه ممکن است به آنها ورود پیدا کند برنامه های تامین مالی جمعی، سرمایه گذاری جمعی سهام، سرمایه گذاری مخاطره آمیز دولتی، شرکت سهام خصوصی و سرمایه گذاری، امور مالی کارآفرینی، شکست بازار، و کارآفرینی زنان است.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش به دنبال تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران با استفاده از یک روش پژوهش آمیخته (کیفی - کمی) است. این پژوهش از جنبه هدف کاربردی محسوب می‌شود. چرا که بیشترین کاربرد آن برای مدیران و سیاست‌گذاران صندوق های جسورانه است. در بخش کیفی به منظور درک، شناخت و استخراج متغیرها از مصاحبه نیمه ساختاریافته و تحلیل محتوا (تم) تا رسیدن به متغیر استفاده شده است. برای انجام تجزیه و تحلیل محتوا، داده‌ها به طور منظم از مجموعه متون مصاحبه ها جمع آوری شده اند. معمولاً برای شناخت مقوله‌های زیربنایی مصاحبه‌های تخصصی از تحلیل محتوایی استفاده می‌شود. در بخش کمی برای انجام تحلیل عاملی اکتشافی از معادلات ساختاری بهره گرفته می‌شود.

بخش کیفی ویژگی های تامین مالی صندوق جسورانه را شناسایی کرده است، به ویژه شواهدی وجود دارد که صندوق های جسورانه باعث رشد شرکت، توسعه محصول، الهام بخشیدن به کارآفرینی و در نتیجه افزایش رقابت پذیری استارت آپ ها می‌شود. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل پرونده‌های شرکت‌های تحت حمایت سرمایه خطرپذیر در لیتوانی، مشخص شد که سرمایه‌گذاری‌ها نه تنها در استارت‌آپ‌ها، بلکه برای شرکت‌های بالغ نیز انجام شده است و بخش‌های مختلفی را پوشش می‌دهد، نه صرفاً فناوری پیشرفته، بلکه شامل انرژی، غذا نیز می‌شود. برینگمن و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۶) تأثیر پیوندهای اجتماعی محلی و جهانی بر عملکرد شرکت را با رویکرد صندوق جسورانه را در بلژیک بررسی کردند. در این پژوهش با استفاده از سرمایه اجتماعی و لنز اطلاعاتی جغرافیای اقتصادی برای تراکنش های مالی به این شکاف تمرکز شد. در این مطالعه بررسی شد که عملکرد رشد اولیه سازمان‌های تحت حمایت سرمایه خطرپذیر با موقعیت ساختاری و فیزیکی سرمایه‌گذاران آنها در شبکه‌های سندیکایی متفاوت است. با استفاده از داده‌های طولی شرکت‌های بلژیکی و سرمایه‌گذاران صندوق های جسورانه آنها، نشان داده می‌شود که روابط بین شرکتی و، به‌ویژه پیوندهای فرامرزی، نتایج سازمانی را گسترش می‌دهند. همچنین نتایج نشان داد که نه تنها روابط اجتماعی فعالیت مالی را شکل می‌دهد، بلکه الگوهای مالی شبکه‌های صندوق جسورانه نیز شایسته توجه است. استاندر (۲۰۱۷) پژوهشی با عنوان تدوین سیاست های کلی برای صندوق های جسورانه در برلین پرداخت. او در این مطالعه که به روش کیفی و به کمک مصاحبه با ۱۹ خبره انجام گرفت نشان داد که صندوق های جسورانه اروپا کوچکتر هستند، برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری دارد و موانع زیادی برای سرمایه گذاری های فرامرزی وجود دارد. بنابراین با تشکیل پنل خبرگان صندوق های جسورانه نشان داد که دو ابزار سیاستی که اتحادیه اروپا و کشورهای عضو آن از

¹⁵ -Capizzi

¹⁴ -Bringman

زمینه افزایش روایی داخلی فراهم گردید. به این منظور پس از انجام هر مصاحبه عوامل به دست آمده تا آن مرحله، به مصاحبه شونده گان ارائه شد و مصاحبه شونده گان نکاتی را که نسبت به عوامل داشتند، طرح موضوع نمودند. این کار پس از انجام هر مصاحبه انجام شد تا مصاحبه خالی از هر گونه پیش فرض و جهت گیری انجام شود. علاوه بر این به منظور افزایش پایایی این بخش ضمن استفاده از روش دو کدگذار، فرایندهای ساختاریافته ای از مصاحبه های همگرا، تلاش شد تا سازمان دهی فرآیندهای ساختاریافته برای ثبت، نوشتن و تفسیر داده های احصاء شده نیز فراهم گردد. پایایی بین دو کدگذار برای مصاحبه های انجام گرفته در پژوهش برابر ۰/۸۳ است و می توان ادعا کرد که میزان پایایی تحلیل مصاحبه کنونی مناسب است. در بخش کمی، جامعه آماری شامل همه کارشناسان مالی، حسابداران و مدیران مالی و ارشد ۲۱ صندوق جسورانه فعال در کشور هستند که تعداد آنها ۱۲۶ نفر که نمونه گیری با روش تصادفی ساده انجام و حجم نمونه نیز استفاده از فرمول کوکران ۹۵ نفر تعیین شد. در بخش کمی پژوهش، برای کنترل تناسب داده ها، مقدار عددی *KMO* و آزمون کرویت بارتلت محاسبه شده است. علاوه بر این از قاعده کایزر هم در رابطه با عوامل استفاده می شود. تحلیل داده های بخش کمی با کمک نرم افزار *SPSS* به انجام رسیده است.

یافته های تحقیق و تجزیه و تحلیل

با توجه به اینکه هدف پژوهش حاضر تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران است، بنابراین از معیاری به نام اشباع داده یا اشباع نظری برای تعیین نقطه پایان بخش کیفی استفاده می شود، به عبارت بهتر در این وضعیت داده جدیدی که به پژوهش وارد می شود اطلاعات موجود در مورد بهبود عملکرد صندوق های جسورانه را تغییر نمی دهد. در گام اول تحلیل محتوا، پس از کدگذاری داده های حاصل از مصاحبه ۱۵۶ کدگذاری انجام و سپس متغیرها استخراج شد، که تعدادی

در این بخش پرسشنامه ای که مبتنی بر عوامل بخش کیفی و مبتنی بر طیف لیکرت است تدوین و داده ها گردآوری می شوند. جامعه آماری این پژوهش در بخش کیفی شامل مجموعه ای از خبرگان دانشگاهی (اساتید رشته مدیریت مالی و حسابداری با رتبه علمی دانشیار و بالاتر) و سازمانی (مدیران و کارشناسان ارشد صندوق های جسورانه دارای مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر و بیش از ۱۰ سال سابقه مدیریت) در حوزه صندوق های جسورانه است. با توجه به اینکه تامین مالی کسب و کارهای نوپا مبتنی بر فناوری و دانش در نظام اقتصادی کشور به عنوان یکی از پیشران های مهم در حوزه استفاده از فناوری اطلاعات و سازوکارهای رشد اقتصادی در کشور محسوب می شود. در بخش کیفی، ملاک اندازه نمونه، کفایت تئوریک است؛ به این معنا که در مصاحبه با جامعه آماری خبرگان، شاخص یا متغیر جدیدی شناسایی نشود. بنابراین ملاک کفایت نمونه، اشباع نظری است. با استفاده از روش نمونه گیری انتخابی هدفمند در ابتدای امر تعداد ۱۲ نفر به به عنوان نمونه خبرگان اولیه تحقیق مشخص و سپس داده های لازم جمع آوری شد. در طول مصاحبه افراد جدیدی شناسایی شدند که در مجموع با ۲۰ نفر مصاحبه صورت پذیرفت و اشباع نظری حاصل شد. وضعیت نمونه خبرگان پژوهش نشان می دهد که ۵۷ درصد از نمونه خبرگان تحقیق دارای سابقه علمی و پژوهشی در دانشگاه ها و ۲۱ درصد آن ها نیز دارای سابقه مدیریتی و اجرایی در صندوق های جسورانه می باشند. علاوه بر دودسته فوق ۲۲ درصد از نمونه خبرگانی نیز دارای سابقه مشاور صندوق های مالی جسورانه هستند، که دارای تحصیلات عالی دانشگاهی می باشند. میانگین سابقه کار خبرگان دانشگاهی و مدیران اجرایی سازمان ها بین ۱۴ و ۱۷ سال و سابقه کار خبرگان مشاور نیز ۱۳ سال فعالیت می باشند، که نشان دهنده تجربه خوب و به دنبال آن آشنایی کامل به ابعاد موضوع عملکرد صندوق های جسورانه هستند. به منظور افزایش روایی و پایایی در بخش کیفی، با ارائه بازخورد به مصاحبه شونده گان برای بالا بردن روایی و با قرار دادن آن ها در جریان مسیر تحقیق به طوری که بر نحوه پاسخگویی آن ها تأثیر نگذارد،

اکنون در بخش کمی پژوهش، مقدار عددی معیار *KMO* معادل ۰/۸۴ و سطح معنی داری آزمون کرویت بارتلت ($sig=۰/۰۰$)، در جدول ۴ نشان دهنده تناسب کلی داده‌ها برای انجام تحلیل عاملی می‌باشند.

از کدگذاری اولیه برگرفته از مصاحبه های میدانی به عنوان نمونه در جدول یک ارائه شده است.

در گام دوم، در ادامه تم های مورد نظر از کدهای اولیه استخراج شدند که نمونه ای از آنها مطابق با جدول دو نشان داده شده است.

در واقع ۲۵ کد اصلی از بخش کیفی به شرح جدول سه در زیر استخراج شد که مبنای بخش کمی برای مدل سازی قرار می گیرد.

جدول ۱: کدگذاری اولیه برگرفته از مصاحبه های میدانی

ردیف	کدگذاری اولیه
۱	مهارت کارکنان حسابداری در رابطه با صندوق های جسورانه
۲	سرمایه گذاری صندوق ها در استارت آپ های مختلف
۳	وضعیت اطمینان از بازده دارایی های صندوق های جسورانه
۴	ریسک سرمایه گذاری در هر دوره برای صندوق های مالی و در زمینه های مختلف
۵	نرم افزار حسابداری متناسب با صندوق ها که متناسب با شرایط ریسک باشد
۶	توان صندوق های مالی در تامین تقاضا برای تامین مالی پروژه های موفق
۷	سرمایه گذاری صندوق های جسورانه در زمینه های مختلف فناوری ها
۸	مشخص نبودن بازده دارایی های صندوق های مالی
۹	امکان گزارش دهی و تحلیل عملکرد مالی صندوق های جسورانه در شرایط ریسک
۱۰	مشخص کردن معیارهای ریسک ارزش برای صندوق های جسورانه

جدول ۲: مفاهیم و کدهای فرعی به دست آمده از داده های کیفی با مصاحبه

تم	کدهای اولیه
کیفیت سیستم مالی	مهارت کارکنان حسابداری در رابطه با صندوق های جسورانه نرم افزار حسابداری متناسب با صندوق ها که متناسب با شرایط ریسک باشد امکان گزارش دهی و تحلیل عملکرد مالی صندوق های جسورانه در شرایط ریسک سطح سازگاری سیستم مالی با شرایط خاص ریسک صندوق های مالی جسورانه
تنوع طرح ها و سرمایه گذاری ها	سرمایه گذاری صندوق ها در استارت آپ های مختلف سرمایه گذاری صندوق های جسورانه در زمینه های مختلف فناوری ها محدود نکردن سرمایه گذاری و تامین مالی به استارت آپ های یک زمینه خاص یا یک صنعت خاص کاهش ریسک صندوق ها با سرمایه گذاری مختلف در بخش های مختلف

جدول ۳) شاخص های استخراج شده بخش کیفی

کد	متغیر	کد	متغیر
q1	کیفیت سیستم مالی	q14	سطح ریسک حاشیه فروش
q2	تنوع طرح ها و سرمایه گذاری ها	q15	پیش بینی احتمال تغییرات جریان نقدی

ریسک دارایی ها و نرخ رشد آنها	<i>q3</i>	برآورد ریسک درآمد با توجه به تغییرات سهم بازار	<i>q16</i>
میانگین ریسک سرمایه گذاری ها	<i>q4</i>	ریسک نرخ بازگشت سرمایه	<i>q17</i>
سطح رقابت، تمرکز و کارایی سرمایه صندوق جسورانه	<i>q5</i>	وابستگی های مالی با هدف کاهش ریسک	<i>q18</i>
چرخه نقد به نقد	<i>q6</i>	سیاست های مالی انتقال ریسک	<i>q19</i>
توازن دارایی ها بر اساس ریسک	<i>q7</i>	پیش بینی دوره های سودآور صندوق جسورانه	<i>q20</i>
تغییرات نسبت های مالی با تغییرات ریسک	<i>q8</i>	کارایی هزینه های در شرایط ریسک	<i>q21</i>
درآمد ناخالص نسبت به هزینه بهره در شرایط عدم اطمینان	<i>q9</i>	ریسک اثربخشی سرمایه گذاری	<i>q22</i>
سطح ریسک ارزش افزوده	<i>q10</i>	کاهش ریسک برگشت سرمایه	<i>q23</i>
هدفمند بودن بودجه به سمت اهداف مالی	<i>q11</i>	نوسانات تغییرات خالص ارزش فعلی	<i>q24</i>
نوسانات نرخ بازده داخلی در شرایط ریسک	<i>q12</i>	کاهش دوره های سرمایه گذاری با ریسک بالا	<i>q25</i>
ریسک رشد درآمد با رشد بهره وری	<i>q13</i>		

جدول ۴- نتایج آزمون *KMO* و بارتلت

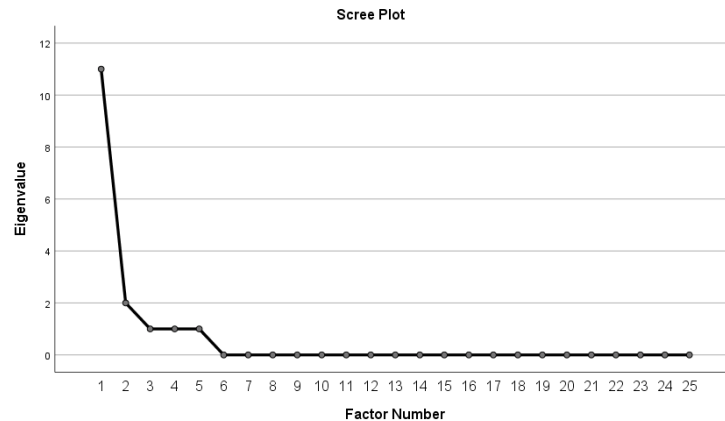
0/84	ملاک کایزر- مایر
2006/80	آزمون بارتلت مجذور خی دو
300	درجه آزادی
0/00	معناداری

در نظر بگیرد. در ادامه می بایست تعداد عامل های زیر بنایی در بهبود عملکرد صندوق های جسورانه مشخص شوند. ملاک های مختلفی برای تعیین تعداد عامل های زیربنایی وجود دارد. ملاک کایزر که به طور کلی عامل های دارای مقدار ویژه بالای یک را قابل قبول می داند و نمودار سنگ ریزه^{۱۷} از مهم ترین آن ها هستند. طبق ملاک کایزر ۵ عامل اولیه استخراج شدند که بیشتر آن ها قابلیت لازم را نداشتند. لذا، از نمودار سنگ ریزه زیر استفاده شد. نمودار سنگ ریزه تعداد عامل های مطلوب را ۵ عامل نشان داد. بنابراین، ۵ عامل زیربنایی برای ابزار به طور اولیه استخراج شد.

بر اساس قاعده کایزر، آن تعداد عواملی را باید استخراج نمود که مقدار ویژه^{۱۶} آن ها برابر ۱ یا بزرگ تر باشد. همچنین اکثر محققین معتقدند برای حصول اطمینان از نتایج مدل، آن تعداد عواملی را باید استخراج کرد که تجمعاً حداقل ۶۰ درصد تغییرات داده ها را توضیح دهند (Howard, 2016). البته باید توجه داشت که برای تعیین تعداد عواملی که باید استخراج کرد، علاوه بر قواعد مذکور که بیشتر الزامات ریاضی را شامل می شوند، محقق باید چارچوب نظری که برای اهداف مطالعه خود انتخاب کرده است را نیز

¹⁷ - Scree Plot

¹⁶ - Eigenvalues



نمودار (۱) سنگریزه تعداد عامل های مطلوب

می گیرد که با آن عامل بیشترین ارتباط را دارد. عناصر ماتریس دوران یافته، بار عاملی^{۱۸} نامیده می شوند. بار عاملی، نشان دهنده میزان همبستگی بین متغیرها و عوامل است. متغیرها باید بار عاملی معنی داری با عوامل داشته باشند که این مقدار می بایست بزرگ تر از ۰/۴ باشد (Zebardast, 2017).

ارتباط شاخص های ۲۵ گانه تأثیرگذار بر بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه، با ۵ عامل استخراج شده، در جدول شماره پنج مشخص گردید. لازم بذکر است. روش دوران واریماکس چنان انجام می شود که بیشترین ارتباط متغیرهای تبیین کننده موضوع با عوامل، به لحاظ ستونی برقرار شوند. یعنی در ماتریس دوران یافته عوامل در جدول شماره پنج، هر متغیر ذیل ستون عاملی قرار

جدول ۵- عوامل دوران یافته و بار عاملی آنها برای شاخص های رتبه بندی

شماره شاخص	عامل ها					میزان اشتراک
	۱	۲	۳	۴	۵	
q25	0/85				0/32	0/85
q24	0/82					0/77
q22	0/81		0/37			0/87
q23	0/78	0/32				0/79
q21	0/74					0/63
q11		0/71				0/65
q7		0/69		0/40		0/75
q4		0/67				0/73
q1		0/66	0/32			0/60
q9	0/41	0/60				0/67
q6	0/34		0/70			0/77
q5			0/70	0/33		0/77
q2			0/70			0/53
q3		0/00	0/57	0/34		0/72

0/52		0/55		0/34		q8
0/67	0/67					q20
0/67	0/63		0/31			q16
0/71	0/62		0/40	0/31		q18
0/74	0/49					q15
0/73	0/45	0/34				q17
0/53	0/69					q10
0/73	0/61	0/30	0/31			q14
0/62	0/61			0/41		q13
0/73	0/45	0/31	0/35			q19
0/54	0/44	0/31				q12
-	2/29	2/74	3/47	4/06	4/75	مقدار ویژه
-	9/14	10/96	13/88	16/24	19/00	درصد واریانس

(مأخذ: یافته‌های تحقیق)

بتواند کلیه متغیرهای ذیل آن عامل را در بر گرفته و با چارچوب نظری تحقیق هماهنگ باشد، مشخص شود. نام‌گذاری عوامل فرایندی ذهنی، نظری و قیاسی است. بنابراین، توجیه و دلیل‌آوری برای نام‌گذاری عوامل، باید از دانش نظری و یا استنادات مرتبط با موضوع مورد بررسی منبعث شود. باید توجه داشت که بار عاملی متغیرها، در نام‌گذاری عوامل نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. یکی از بهترین شیوه‌های نام‌گذاری عوامل، جدا کردن متغیرهایی که دارای بار عاملی بالایی هستند و نام‌گذاری عامل بر مبنای ویژگی مشترکی که این متغیرها بیان می‌کنند، است. در هر حال نام‌گذاری عوامل، بیشتر یک فرایند ذهنی است تا عینی، و برای کاهش ذهنی بودن نام‌گذاری، می‌توان از نظرات افرادی که در ارتباط با موضوع مورد بررسی صاحب نظر و تجربه‌اند، بهره برد. در جدول شش عوامل استخراج شده و نام‌گذاری آن‌ها، همچنین شاخص‌های مربوط به هر عامل به همراه بار عاملی آن ارائه شده است.

با توجه به جدول چهار، بار عاملی همه سؤالات بر عامل‌ها از ۰/۴ بالاتر است. می‌توان گفت که همه سؤالات به عوامل مشخص شده مرتبط هستند. ستون آخر جدول پنج میزان اشتراک را برای تک‌تک سؤالات نشان می‌دهد. این مقدار بیانگر میزان واریانس تبیین شده هر سؤال به‌وسیله عوامل استخراج شده است. برای مثال، ۶۰ درصد واریانس کل عوامل سه‌گانه توضیح داده می‌شود. دو ردیف آخر این جدول نیز مقدار ویژه و واریانس تبیین شده با هر عامل را نشان می‌دهد. مقدار ویژه بیانگر مقداری از واریانس کل متغیرهاست که به‌وسیله آن عامل تبیین می‌شود. درصد واریانس نیز میزان واریانس تبیین شده به‌وسیله هر عامل را به درصد بیان می‌کند. دو شاخص مذکور به سهم هر یک از عامل‌ها در ارتباط با اطلاعات پرسشنامه اشاره دارد. بدیهی است عامل اول بیشترین مقدار از اطلاعات مورد تحلیل را تبیین می‌کند. عوامل دوم تا پنجم در رتبه‌های بعدی هستند. پس از تعیین متغیرهای ذیل هر عامل، به‌منظور نام‌گذاری آن عامل، لازم است مفهومی که

جدول (۶) گویه‌ها و شاخص‌ها

عامل	گویه‌ها
	q21 کارایی هزینه‌های در شرایط ریسک
	q22 ریسک اثربخشی سرمایه‌گذاری
عملکرد اقتصادی	q23 کاهش ریسک برگشت سرمایه

	نوسانات تغییرات خالص ارزش فعلی	q24
	کاهش دوره های سرمایه گذاری با ریسک بالا	q25
	کیفیت سیستم مالی	q1
	میانگین ریسک سرمایه گذاری ها	q4
عملکرد مالی	توازن دارایی ها بر اساس ریسک	q7
	درآمد ناخالص نسبت به هزینه بهره در شرایط عدم اطمینان	q9
	هدفمند بودن بودجه به سمت اهداف مالی	q11
	تنوع طرح ها و سرمایه گذاری ها	q2
	ریسک دارایی ها و نرخ رشد آنها	q3
مدیریت سرمایه گذاری	سطح رقابت، تمرکز و کارایی سرمایه صندوق جسورانه	q5
	چرخه نقد به نقد	q6
	تغییرات نسبت های مالی با تغییرات ریسک	q8
	پیش بینی احتمال تغییرات جریان نقدی	q15
	برآورد ریسک درآمد با توجه به تغییرات سهم بازار	q16
پیش بینی ریسک مالی	ریسک نرخ بازگشت سرمایه	q17
	وابستگی های مالی با هدف کاهش ریسک	q18
	پیش بینی دوره های سودآور صندوق جسورانه	q20
	سطح ریسک ارزش افزوده	q10
مدیریت مالی در شرایط ریسک	نوسانات نرخ بازده داخلی در شرایط ریسک	q12
	ریسک رشد درآمد با رشد بهره وری	q13
	سطح ریسک حاشیه فروش	q14
	سیاست های مالی انتقال ریسک	q19

بحث و نتیجه گیری

این پژوهش که به منظور تحلیل عاملی اکتشافی بهبود عملکرد صندوق های مالی جسورانه با محوریت ریسک های مالی در صندوق های جسورانه ایران تدوین شد. از آنجا که این پژوهش از رویکرد آمیخته (کیفی-کمی) بهره می برد لذا، دارای اعتبار مناسب و مطلوبی است. چرا که بخش کمی مدل پژوهش مبتنی بر بخش کیفی است. یکی از ویژگی های مطلوب این پژوهش تناسب آن با شرایط اقتصادی و تجاری ایران است. با توجه به اینکه تاکنون هم در رابطه با بهبود عملکرد این صندوق ها در ایران هیچ گونه پژوهش و تحقیقی به انجام نرسیده لذا، این پژوهش گامی در جهت پوشش خلاء نظری در زمینه عملکرد صندوق های جسورانه در ایران هم هست. تحلیل عاملی اکتشافی نشان داد که یکی از عوامل زیربنایی در بهبود عملکرد این صندوق ها عملکرد اقتصادی است. عملکرد اقتصادی مناسب و قوی می

تواند منجر به بهبود عملکرد صندوق های جسورانه در ایران حتی در شرایط ریسک شود. عملکرد اقتصادی مشتمل بر مولفه های مهمی همچون کارایی، اثربخشی، برگشت سرمایه و ... از منظر ریسک و عدم اطمینان هم هست. لذا، پیشنهاد می شود برای بهبود عملکرد اقتصادی صندوق های جسورانه ایران در شرایط ریسک از روش هایی همچون ناب سازی فرایندها، مهندسی مجدد فرایندها، تاب آوری و ... بهره گرفته شود چرا که استفاده از این روش های مدیریت منابع موفق می تواند منجر به کاهش هزینه ها و افزایش بهره وری در این صندوق ها شود و به دنبال آن بهبود بهره وری اقتصادی نیز حاصل شود. یکی دیگر از عوامل زیربنایی در این پژوهش عملکرد مالی است. در دنیای کسب و کار پویا و رقابتی امروزه، بهبود عملکرد مالی می بایست یکی از مهم ترین اهداف صندوق های جسورانه باشد. بنابراین، برای بهبود عملکرد مالی تدوین برنامه راهبردی مالی می تواند

عملکرد صندوق های جسورانه ایران در شرایط ریسک پیش بینی ریسک مالی است. با توجه به اینکه، ریسک مالی یکی از خطراتی است که در سرمایه گذاری باید مورد توجه قرار بگیرد. این مفهوم در صورت تخمین و تحلیل نادرست می تواند منجر به از دست دادن سرمایه برای صندوق ها شود. برای پیش بینی و همچنین کنترل ریسک های مالی در صندوق ها پیش نهاد می شود که صندوق ها می بایست خطرات را شناسایی کرده و میزان تأثیر هر یک از آن ها را نیز اندازه گیری کنند.

با توجه به عوامل موجود در مورد ریسک مورد نظر تصمیم درست را اتخاذ کنند. علاوه بر این، صندوق های جسورانه می بایست به صورت مداوم خطرات موجود را ارزیابی کنند. مدیریت مالی در شرایط ریسک نیز آخرین عامل زیربنایی است که در این پژوهش شناسایی شده است. با توجه به رسالت صندوق های سرمایه گذاری جسورانه به نظر می رسد که، مدیریت مالی از جمله رفتارهایی است که باید در شرایط ریسک بر این صندوق ها اعمال شود تا آنها را در رسیدن به اهداف خود به موفقیت برساند و نگذارد این صندوق ها از مسیر اصلی خود منحرف گردند. به عبارت دیگر، مدیریت مالی و سرمایه گذاری از مهم ترین جنبه های عملکرد صندوق جسورانه هستند. لذا، پیشنهاد می شود در جهت موفقیت مدیریت مالی در صندوق های جسورانه در شرایط ریسک به روش هایی مانند آینده پژوهشی مالی در شرایط ریسک و در نظر گرفتن فرایندهای مالی چابک توجه ای ویژه اتخاذ شود.

منابع

اسماعیل نژاد آهنگرانی، مجید (۱۳۹۹)، اصول و مفاهیم مدیریت ریسک، بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۵. شماره ۵۳. صص ۱۶-۳.

پهله، بهزاد، میر برگ کار، سید مظفر، چیرانی، ابراهیم و رضا آقاجان نشتایی، (۱۴۰۰)، بررسی مدل های ارزشیابی شرکتهای استارتآپی و شناسایی ابعاد، معیارها و شاخصهای ارزشیابی برای شرکتهای استارتآپی در مرحله ایده در ایران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، شماره ۳۷.

یکی از ابزارهای حیاتی در بهبود عملکرد مالی صندوق ها شود. همچنین، بهینه سازی هزینه ها یکی از جنبه های اساسی در بهبود عملکرد مالی صندوق ها است که نباید نادیده گرفته شود. به این دلیل که این فرآیند به معنای کاهش هدررفت منابع و افزایش بهره وری در هر بخش از صندوق ها می باشد. نهایتاً، افزایش فروش و بازاریابی محصولات حاصل از سرمایه گذاری صندوق های جسورانه در ایران در شرایط ریسک یکی از مهمترین عوامل در بهبود عملکرد مالی این صندوق ها است. برای افزایش فروش حاصل از سرمایه گذاری این صندوق ها، اولین گام ایجاد استراتژی بازاریابی قوی است. تحلیل بازار و شناخت نیازها و ترجیحات استارت آپ ها می تواند به طراحی کمپین های بازاریابی هدفمند و موثر برای صندوق ها کمک کند. مدیریت سرمایه گذاری عامل دیگری است که این پژوهش نشان داد در بهبود عملکرد مالی صندوق های سرمایه گذاری بسیار مهم است. در واقع، مدیریت سرمایه گذاری، یک استراتژی مالی است که باهدف تضمین حداکثر کارایی و بازدهی در صندوق های جسورانه انجام می شود. به همین خاطر

مدیریت کردن میزان ریسک پذیری در فعالیت های اقتصادی می تواند یکی از راه حل ها برای مدیریت سرمایه گذاری کارآمد و اثربخش در صندوق های جسورانه باشد. این راه حل را می توان یکی از مهمترین راه حل های موجود در نظر گرفت. چرا که به هر اندازه سوء مدیریت در مدیریت سرمایه گذاری ها بیشتر شود به همان اندازه نیز صندوق های جسورانه بیشتر ضرر خواهند کرد. در واقع چنانچه اندازه ریسک صندوق از یک ثبات نسبی برخوردار باشد، میزان موفقیت صندوق نیز در بازار بیشتر خواهد شد. همچنین می توان به استراتژی های مدیریت سرمایه گذاری که به حفظ مقدار سرمایه در یک حالت تعادل یا ثبات منجر می شود، اشاره کرد. یعنی همیشه برای صندوق یک مقدار از سرمایه به عنوان سرمایه ثابت در حساب صندوق نگهداری شود. بنابراین درست عمل کردن به این صورت است که هیچ وقت بی حساب و بیش از اندازه از اندوخته سرمایه ای صندوق ها برداشت نشود. یکی دیگر از عامل های زیربنایی در بهبود

- Davila, A., Foster, G., Gupta, M., (2013). "Venture capital financing and the growth of start-up firms", *Journal of Business Venturing* 18, 689-708.
- Engel, D., Heger, D., (2016). "Differences in public and private venture capital companies' \ activities: microeconomic evidence for Germany", *Working paper, RWI, Essen*.
- Hisrich, D.R. (2020), *Advanced Introduction to Entrepreneurship*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Ständer, Philipp. (2017). *PUBLIC POLICIES TO PROMOTE VENTURE CAPITAL: HOW TO GET NATIONAL AND EU MEASURES IN SYNC*, *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, Vol. 6. Nos 4/5, pp. 412-428
- Kraemer-Eis, Helmut, Simone Signore, Dario Prencipe. (2021). *The European venture capital landscape: an EIF perspective*, *Journal of EIF Research & Market Analysis*, Vol.8. No.4.
- Nwanna. Ifeanyi o. and Chiekezie, Uju O. (2019). *VENTURE CAPITAL AS A SOURCE OF FUND FOR ENTREPRENEURS*, *Journal of Social Development*, VOL. 5, No. 3
- Samila, Sampsa and Olav Sorenson, (2020). *Venture capital, and economic growth*, *Journal of The Review of Economics and Statistics*, 93(1): 338-349.
- Savaneviciene, Asta, Venckuviene, Vitalija, Girdauskiene, Lina. (2015). *Venture Capital a Catalyst for Start-Ups to Overcome the "Valley of Death": Lithuanian Case*, *Journal of Procedi a Economics and Finance*, Volume 26.
- حیدری، عمران ، ثمری، داود ، موسیخانی، مرتضی و بیشمی، بهار،(۱۳۹۸)، بین المللی سازی در خانه" راهبردی نوین برای توسعه و رونق کسب و کارهای گردشگری، مدیریت کسب و کارهای بین المللی، سال دوم، شماره ۲.
- شهرابی، بهزاد، اشرفی، مجید، و عباسی، ابراهیم. (۱۳۹۸). مدل یابی عوامل تأثیرگذار بر تأمین مالی استارت آپ ها (کسب و کارهای نوپا) با تکنیک دیمتل. راهبرد مدیریت مالی، ۷(۲۵)، ۶۱-۸۹.
- رحیم پور، مهین، یحیی زاده، محمود، آقاجانی، حسنعلی و آذر، عادل،(۱۳۹۹)، راهبردهای تامین مالی کسب و کارهای نوپا، مطالعات مدیریت راهبردی، شماره ۴۵، ۴۵-۶۶.
- Avonomich, D, Dimov, D., and D. De Clercq. (2010). 'Venture Capital Investment Strategy and Portfolio Failure Rate: A Longitudinal Study.' *Entrepreneurship Theory and Practice* 30 (2), 207-23.
- Bringmann, Katja, Thomas Vanoutrive, Ann Verhetsel. (2016). *Venture capital: The effect of local and global social ties on firm performance*, *Journal of Papers in Regional Science*.Vol.35.
- Cary, L. (2017), *The Venture Capital Report Guide to Venture Capital in Europe: How and Where to Raise Risk Capital*, 5th revised ed., *Financial Times Management*.
- Capizzi, Vincenzo, Andrea, Paltrinieri and Debidutta Pattnaik, (2022), *Retrospective overview of the journal venture capital using bibliometric approach*, *Journal of Entrepreneurial Finance* Volume 24.

Exploratory factor analysis of improving the performance of bold financial funds with the focus on financial risks in Iranian bold funds

Ghasem Mohsenzade¹

*Zohreh Hajiha^{*2}*

Fateme Saraf³

Abstract

Bold financial funds have always played an important role in solving the problems of financing new businesses that are based on startups and knowledge, and for this reason, the performance of these funds and its improvement have been among the important issues in this field. In this regard, this research was conducted with the aim of exploratory factor analysis to improve the performance of bold financial funds with the focus on financial risks in Iranian bold funds. To achieve this goal, a mixed method (qualitative-quantitative) was used. In the qualitative part, whose data was collected with the help of interviews with 20 academic and organizational experts, data analysis with the help of content analysis showed 25 indicators to improve the performance of these funds. Then, in the quantitative part, exploratory factor analysis was used and its data was collected using a valid questionnaire. The statistical population of this research, in the quantitative part, includes financial experts, financial managers and senior managers of 21 bold investment funds in the number of 126 people, and the sample size was determined by the Cochran formula of 95 people. Then, the collected data was analyzed using SPSS software and the findings of exploratory factor analysis led to the identification of five underlying factors of economic performance, financial performance, investment management, financial risk forecasting and financial management in risk conditions.

Keywords: *financial funds, venture capital financing, performance, risk.*

¹PhD Student in Financial Engineering, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

²Professor of Accounting Department, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding author)

³Assistant Professor, Accounting Department, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran