

Bold Financial Funds: A Gateway to Financing Start-Up Businesses Amidst Investors' Behavioral Biases

Ghasem Mohsenzade¹, Zohreh Hajiha², Fatemeh Sarraf³

¹ PhD. student, Financial Engineering, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
ghasem_mohsenzade@yahoo.com

² Professor, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
(Corresponding author). drzhajiha@gmail.com

³ Assistant Professor, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
F_sarraf@yahoo.com

Abstract

Purpose: Financing has always been one of the challenges for new businesses and startups. Traditional financing methods often fall short in meeting the financial requirements for success in these ventures. It appears that start-up businesses need innovative financing approaches. This is particularly crucial given the significant impact of investors' decision-making errors in the economic and political landscape of Iran, leading to the emergence of behavioral distortions. Therefore, the current research aims to explore the financing strategies of start-up businesses, with a specific focus on venture capital and the influence of behavioral distortions.

Method: The research method is descriptive-analytical, and data collection was conducted through library study.

Findings: The primary advantages of bold financial funds compared to other financing methods include the flexibility in the amount and method of repayment. Additionally, in this financing method, risk is fundamental, and the funding provider has complete control over risk management. Risk management is crucial in bold financial funds, as any mismanagement can lead to losses. Maintaining a relative stability in the fund's risk size can increase its success rate in the market. Investment management strategies that aim to keep the capital amount balanced are essential. It is important to always maintain a certain amount of fixed capital in the fund account. Another key factor in enhancing the performance of Iran's bold funds in risky conditions is predicting financial risks. Financial risk prediction is crucial as incorrect estimation and analysis can result in capital loss for funds. To predict and control financial risks effectively, funds should identify and assess each risk's impact.

Conclusion: In the discussions of behavioral finance, Iran's bold funds should specially investigate the behavioral characteristics that affect investors' decisions. When discussing financing start-up businesses in Iran and bold financial funds, it is crucial to consider the type of decision-making by investors and the factors that influence their decisions, while taking into account behavioral biases. This is particularly significant in Iran's financial markets, as investors' decisions are influenced by a variety of errors.

Keywords: Financing, start-up businesses, Venture capital funds, Behavioral patterns of investors.

<http://sebaa.journal.qom-iau.ac.ir/>

Received: 2024/01/19 ; Revised: 2024/02/06 ; Accepted: 2024/03/05 ; Published online: 2024/03/22

Publisher: Qom Islamic Azad University

Article type: Research Article

© The Author(s).



صندوق‌های مالی جسورانه دریچه‌ای به سوی تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در سایه تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران

قاسم محسن‌زاده^۱، زهره حاجیها^۲، فاطمه صراف^۳

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

^۲ استاد، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). drzhajitha@gmail.com

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

چکیده

هدف: تأمین مالی همواره یکی از مسائل و مشکلات کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها بوده است. از آنجا که روش‌های تأمین مالی سنتی نمی‌تواند پاسخگوی نیازهای مالی و موفقیت این کسب‌وکارها باشد، به نظر می‌رسد کسب‌وکارهای نوپا روش‌های تأمین مالی منحصر به خود را می‌طلبند. این در حالی است که خطاهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هم در شرایط اقتصادی و سیاسی ایران بسیار حائز اهمیت است و تورش‌های رفتاری را مهم جلوه داده است. در این راستا، هدف پژوهش حاضر بررسی روش‌های تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا با تمرکز بر صندوق‌های مالی جسورانه و در سایه تورش‌های رفتاری است.

روش: روش پژوهش توصیفی-تحلیلی بوده و گردآوری اطلاعات با مطالعه کتابخانه‌ای انجام شده است.

یافته‌ها: مزیت‌های عمده صندوق‌های مالی جسورانه نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی ابتدا انعطاف‌پذیری این شیوه تأمین مالی در میزان و نحوه بازپرداخت آن است. ضمن اینکه، در این شیوه تأمین مالی ریسک مبنای کار قرار می‌گیرد و صندوقی که تأمین مالی انجام می‌دهد، بر مدیریت ریسک اشراف کامل دارد. در صندوق‌های مالی جسورانه، مدیریت ریسک نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند. چراکه به هر اندازه سوء مدیریت در مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها بیشتر شود، به همان اندازه نیز صندوق‌های 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 می‌توان به استراتژی‌های مدیریت سرمایه‌گذاری که به حفظ مقدار سرمایه در یک حالت تعادل یا ثبات منجر می‌شود، اشاره کرد. یعنی همیشه برای صندوق یک مقدار از سرمایه به عنوان سرمایه ثابت در حساب صندوق نگهداری شود. یکی دیگر از عامل‌های زیربنایی در بهبود عملکرد صندوق‌های جسورانه ایران در شرایط ریسک، پیش‌بینی ریسک مالی است. با توجه به اینکه ریسک مالی یکی از خطراتی است که در سرمایه‌گذاری باید مورد توجه قرار بگیرد، این مفهوم در صورت تخمین و تحلیل نادرست می‌تواند منجر به از دست دادن

پژوهش حاضر برگرفته از: رساله دکتری، دانشجو: قاسم محسن‌زاده، با عنوان: **طراحی و تبیین مدل بهبود عملکرد مالی صندوق‌های جسورانه با محوریت ریسک‌های مالی در صندوق‌های جسورانه ایران**، ارائه شده در دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب است.

استاد به این مقاله: محسن‌زاده، قاسم؛ حاجیها، زهره؛ صراف، فاطمه (۱۴۰۳). صندوق‌های مالی جسورانه دریچه‌ای به سوی تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در سایه تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*، ۴(۱)، ۷-۲۶.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۲۹؛ **تاریخ اصلاح:** ۱۴۰۲/۱۱/۱۷؛ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۲/۱۲/۱۵؛ **تاریخ انتشار آنلاین:** ۱۴۰۳/۰۱/۰۳

© نویسنندگان

نوع مقاله: پژوهشی

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد قم



سرمایه برای صندوق‌ها شود. برای پیش‌بینی و همچنین کنترل ریسک‌های مالی در صندوق‌ها پیشنهاد می‌شود که صندوق‌ها می‌بایست خطرات را شناسایی کرده و میزان تأثیر هر یک از آن‌ها را نیز اندازه‌گیری کنند.

نتیجه‌گیری: در بحث‌های مالی رفتار، در صندوق‌های جسورانه ایران، ویژگی‌های رفتاری که بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران موثر هستند، به طور ویژه‌ای می‌بایست مورد بررسی قرار گیرد. در مباحث تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در ایران و صندوق‌های مالی جسورانه، نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری آنها، با در نظر گرفتن تورش‌های رفتاری، بسیار حایز اهمیت است. البته انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی برای تأمین مالی در بازارهای مالی ایران هم بسیار مهم است، بدین دلیل که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر خطاهای مختلفی قرار می‌گیرد.

کلیدواژه‌ها: تأمین مالی، کسب‌وکارهای نوپا، صندوق‌های مالی جسورانه، تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران.

۱. مقدمه

با جهت‌گیری اقتصاد به سمت فعالیت‌های مبتنی بر تکنولوژی و بهره‌گیری از مزیت‌های رقابتی، زمینه‌پیدایش استارت‌آپ‌ها در اقتصادهای توسعه‌یافته فراهم شد. استارت‌آپ‌ها نه تنها به خلق ارزش و ایجاد صنایع جدید می‌پردازند، بلکه به رشد اشتغال، درآمد ملی و رفاه جامعه کمک شایانی می‌کنند. مهم‌ترین بخش راه‌اندازی یک کسب‌وکار، تأمین مالی آن است (حیدری و همکاران، ۱۳۹۸). کسب‌وکارهای 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 پیشبرد فعالیت‌های خود نیاز به سرمایه دارند. بنابراین، نیاز به بازاری کارا است که متشکل از سرمایه‌گذاران خطرپذیر 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 خطرپذیر تأمین مالی شده‌اند (پهله و همکاران، ۱۴۰۰).

صندوق جسورانه نوعی صندوق سرمایه‌گذاری است که از کسب‌وکارهای نوپا حمایت می‌کند. در واقع این صندوق‌ها، سرمایه لازم برای شرکت‌ها و کسب‌وکارهای نوپا (استارت‌آپ) و کارآفرین که مستعد جهش و رشد ارزش بوده و با ریسک بالایی همراه هستند را فراهم می‌کنند. صندوق‌ها بدین منظور، پروژه مورد نظر را مورد ارزیابی قرار داده و پس از تایید واجد شرایط بودن، منابع مالی را 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 کسب‌وکارهای نوپای کوچک و متوسط که پتانسیل رشد بالایی دارند، سرمایه‌گذاری می‌کند (هیسریچ^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). این صندوق‌ها، نوعی سبد دارایی تشکیل می‌دهند. از آنجایی که تأمین مالی استارت‌آپ‌ها هزینه‌بر است و اشخاص حقیقی قادر به مشارکت حداکثری نیستند، معمولاً سرمایه‌گذاران خطرپذیر 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. صندوق‌های 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 خطرپذیر در معرض انواع مختلفی از ریسک‌های سیستماتیک و غیرسیستماتیک از قبیل ریسک‌های اندازه بازار در دسترس، شدت رقابت، قوانین و مقررات، مقیاس‌پذیری، مدل درآمدی، خروج از سرمایه‌گذاری و... خواهد بود (سامیلا و سرنسون^۱، ۲۰۲۰). علاوه بر این، به طور ذاتی کسب‌وکارهای آنلاین تازه تأسیس و شرکت‌های نوپا نسبت به سایر شرکت‌ها، در معرض ریسک بیشتری هستند. در ایران تغییرات و شوک‌های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی در سطح کلان و همچنین سیاست‌های داخلی، برنامه‌ریزی و تأمین مالی در سطح خرد، شرکت‌های نوپا را بیش از دیگران تحت تأثیر خود قرار می‌دهند. طبق آمار، ۷۰ درصد شرکت‌های نوپا در زمینه کسب‌وکارهای آنلاین در ایران، ۲۰ ماه بعد از تشکیل به دلیل مشکلات ناشی از تأمین مالی، شکست می‌خورند. چنین آمار و ارقامی، اهمیت موضوع را خاطر نشان می‌کند (رحیم‌پور و همکاران، ۱۳۹۹). چالش دیگر نوع تأمین مالی این کسب‌وکارها در ایران، آن است که سرمایه‌گذاران همواره به دنبال نرخ بازده بالاتر هستند، در حالی که ریسک بالا جزء لاینفک فعالیت این نوع کسب‌وکارها در ایران است، و این وضعیت، عملکرد مناسب و مطلوب صندوق‌های مالی در شرایط ریسک بالا را در ایران ضروری نموده است (شهرابی و همکاران، ۱۳۹۸). در این بین نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هم از مسائل مهم در کسب‌وکارهای نوپا است. تورش‌های رفتاری نیز صرفاً به خطاهای رفتاری و عواطف و احساسات اثرگذار سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته است. بنابراین، اشراف بر تورش‌های رفتاری باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی بیشتری فرآیند تصمیم‌گیری خود را بررسی نمایند، و در صورت مواجهه با تورش‌های مذکور بتوانند به خوبی واکنش نشان داده و از انحراف در تصمیم‌گیری جلوگیری نمایند (راکی و همکاران، ۱۳۹۹). در این راستا، پژوهش حاضر درصدد بررسی و تحلیل روش‌های تأمین مالی در شرکت‌های نوپا، با رویکرد صندوق‌های مالی جسورانه، و با توجه به تورش‌های رفتاری است.

۲. تأمین مالی

راهبرد تأمین مالی در شرکت‌ها از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تأمین مالی، سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی، به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن

رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند، تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند، و کم‌هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه‌ها وارد می‌شود. برای دستیابی به اهداف پیش‌گفته، راهبردهای مدیران، تأمین مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت‌های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران است (عنایت پورشیاده و همکاران، ۱۳۹۹). تأمین مالی، فرآیند تأمین منابع مالی لازم برای فعالیت‌های تجاری یک شرکت است. تأمین مالی مناسب یکی از مشکل‌ترین و پیچیده‌ترین عناصر در فرآیند راه‌اندازی کسب‌وکارها، و به ویژه کسب‌وکارهای نوپا است، که نقش بسیار مهمی را در راه‌اندازی و توسعه کسب‌وکارهای کارآفرینانه برعهده دارد (آنا و همکاران، ۲۰۲۱). از منظر بسیاری از صاحب‌نظران مالی، تأمین مالی بخشی از این نظام مالی است که طی آن، شرکت‌ها سرمایه مورد نیاز خود را به جهت توسعه فعالیت‌های اقتصادی، از بازار تأمین می‌کنند. برای تأمین مالی یک شرکت روش‌های گوناگونی وجود دارد، که سررسیدهای متفاوتی دارند. به بیانی دیگر، تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب‌وکار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی است. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این‌رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی، سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان‌پذیر نیست (ماگراکیس^۲، ۲۰۲۰).

۳. کسب‌وکارهای نوپا

کسب‌وکارهای نوپا در رویکرد جدید اقتصاد نوین مورد توجه قرار گرفته‌اند. هدف این شرکت‌ها توجه به دستاوردهای پژوهشی با نگاه دانشی و فناورانه از فرآیند تولید تا بازار، پاسخگویی به نیازهای اجتماعی و واگذاری فناوری به صاحبان ایده در محیط‌های اجتماعی-اقتصادی است. در واقع

1. Anna

2. Magerakis

کسب‌وکارهای نوپا ابتدایی‌ترین منبع خلق شغل در طی دهه گذشته به‌شمار می‌آیند. بر طبق گزارش سازمان توسعه همکاری‌های اقتصادی^۱ در سال ۲۰۱۹ کسب‌وکارهای نوپا حدود ۷۰ درصد از کل کسب‌وکارهای ایجاد شده در اتحادیه اروپا را تشکیل داده‌اند و ۴۰ درصد ارزش افزوده ایجاد شده در کشورهای عضو این اتحادیه، توسط کسب‌وکارهای نوپا ایجاد شده است (رنجبر فلاح و فتاحی، ۱۳۹۹). کسب‌وکارهای نوپا غالباً بر پایه ایده‌های ریسک‌پذیر هستند که مدل کسب‌وکار مشخصی ندارند و دارای بازار فرضی هستند. بنابراین، کسب‌وکارهای نوپا دارای هزینه راه‌اندازی کمتر، ریسک بیشتر و توان بالقوه بالا برای بازگشت سرمایه می‌باشند. در شرکت‌های نوپا، افرادی با ایده‌های نو در جستجوی روش‌هایی برای کسب درآمد از ایده خود و تولید انبوه محصولات و خدمات مبتنی بر آن ایده هستند (ندافی و همکاران، ۱۳۹۶). به طور گسترده، کسب‌وکارهای نوپا یا استارت‌آپ‌ها از نوآوری‌های بسیار متنوعی استفاده می‌کنند، از جمله اکتشافات بدیع علمی، استفاده از تکنولوژی‌های موجود برای کاربردهای جدید و متفاوت، اتخاذ و توسعه مدل کسب‌وکار جدیدی که ارزشی پنهان را که قبلاً ناپیدا بود، پدیدار کند، یا خیلی ساده کالا یا خدماتی را به مکانی می‌آورند که قبلاً در آن ناحیه جغرافیایی وجود نداشت. در تمامی این موارد نوآوری در بطن موفقیت شرکت نهفته است (بانسال^۲، ۲۰۲۲).

۴. روش‌های تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا

بحث تأمین پول و سرمایه همواره دغدغه اصلی و اولیه بنگاه‌های اقتصادی، به‌ویژه کسب‌وکارهای کارآفرینانه و نوپاست. در حال حاضر منابع مختلفی برای تأمین سرمایه لازم برای شروع کار وجود دارد که با توجه به نوع فعالیت، میزان سرمایه مورد نیاز و سایر عوامل می‌توان از هر یک از آنها استفاده کرد. در ادامه روش‌های تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا که در کشورهای توسعه یافته نیز موفقیت آنها تایید شده است، ارائه می‌شوند.

۴-۱. فاکتورینگ

فاکتورینگ^۳ به عنوان یک روش مالی است که در آن شرکت موردنظر مطالبات خود را با ارائه تخفیف در ازای پرداخت بالای نقدی، به فروش می‌رساند. با توجه به اینکه فاکتورینگ یک روش تخصصی اقتصادی- مالی بوده و از روش‌های تسریع در دریافت وجوه حاصل از حساب‌های

1. OECD
2. Bansal
3. Factoring

دریافتی است، اغلب توسط شرکت‌هایی با اعتبار ضعیف یا کسب‌وکارهایی مانند تولیدکنندگان پوشاک استفاده می‌شود که مجبور هستند تا قبل از سررسید پرداخت بدهی‌هایشان، سفارش‌ها را پر کنند. به هر حال این راه یکی از روش‌های گران‌قیمت برای جمع‌آوری دارایی و پول محسوب می‌شود. براساس این روش، شرکت‌هایی که تقاضای فروش دارند، معمولاً برای جذب منابع تأمین مالی به سوی خود، هزینه‌ای را پرداخت می‌کنند که به نوعی درصدی از کل مبلغ فروش آنها است. به عنوان مثال، اگر مبلغی به اندازه ۲ درصد به ازای دریافت وجوه یک ماهه پیش‌پرداخت کنید، معادل با نرخ بهره سالانه حدود ۲۴ درصد خواهد بود (وایوریکازارکو و همکاران^۱، ۲۰۱۸). البته تداوم این روش می‌تواند طی بروز نوعی رکود اقتصادی اعمال شود که در آن شرکت‌ها مجبور به روی آوردن به روش‌های جایگزین تأمین مالی و افزایش هزینه‌ها برای سرپا نگهداشتن خود می‌شوند. در این میان، شرکت‌هایی مانند شرکت‌های بورس اوراق بهادار نیز سعی دارند با روش فاکتورینگ، در فضای رقابتی تری فعالیت کنند. این نوع از تبادلات مالی و معاملات به شرکت‌های استارت‌آپی این امکان را می‌دهد تا مطالبات دریافتی خود از ناحیه معاملات، به عنوان پیش‌پرداخت بدهی خود به تأمین‌کنندگان مالی اعم از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و دیگر شرکت‌های مالی اعطاء نمایند. در مقابل، وام‌دهندگان و تأمین‌کنندگان مالی بسته‌های پیشنهادی که براساس فاکتورها ارائه خواهد شد، می‌توانند محصول شرکت استارت‌آپی را در اختیار گرفته و خود با روش‌های مختلف اقدام به فروش آنها نمایند (کانویساروا^۲، ۲۰۲۰). در خصوص ماهیت قرارداد فاکتورینگ، رویکردهای متفاوتی اتخاذ شده است. برخی آن را در قالب انتقال طلب جای داده و بررسی نموده‌اند. با این تعبیر آنها طلب را به عنوان مال غیرعینی تلقی می‌نمایند که می‌توان آن را همانند اموال عینی منتقل نمود. نظام حقوقی فرانسه در قالب جانشینی قراردادی به آن پرداخته و تعبیر آن به قرض همراه با وثیقه نیز در کشورهای کاملاً دارای سابقه تاریخی است. بدیهی است، برگزیدن هر یک از عقود دیرینه حقوق مدنی به عنوان ماهیت قرارداد فاکتورینگ، واجد تبعات عملی می‌باشد. در نظام حقوقی ایران، این نهاد اگرچه در سالیان اخیر مورد بحث و نظر برخی از صاحب‌نظران واقع شده و تحقیقات معدودی در خصوص آن انجام شده است، لکن از سبقه قانونگذاری چندانی برخوردار نیست (جعفری و امینی، ۱۴۰۱).

۲-۴. تأمین مالی با دریافت وام بانکی

در حال حاضر استانداردهای وام‌دهی نسبت به گذشته دشوارتر شده‌اند. اما برخی از بانک‌ها در

1. VioricaZurcu
2. Konvisarova

بسیاری از کشورهای توسعه یافته از جمله ایالات متحده، صندوقی برای اعطای وام به کسب‌وکارهای کوچک اختصاص داده‌اند که این صندوق محل تأمین مالی این وام‌ها تلقی می‌شود، هرچند که در مواقعی نیز به سختی عمل می‌کنند، اما به هر حال یکی از روش‌های مرسوم تأمین مالی استارت‌آپ‌ها محسوب می‌گردند. بانک‌ها همواره نقش مهمی در تأمین مالی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت‌ها داشته‌اند و کسب منابع از این طریق برای شرکت‌ها اهمیت ویژه‌ای دارد. نتایج پژوهش‌ها حاکی از آن است که تأمین مالی بانکی یکی از عوامل بالقوه اثرگذار بر تصمیمات مدیر در حوزه مدیریت هزینه است (اثنی‌عشری، ۱۳۹۸).

۳-۴. کمک گرفتن از کارت‌های اعتباری

از آنجا که نظام کارت‌های اعتباری^۱ در اکثر کشورهای دنیا اعمال و به‌کار گرفته می‌شود، هرچند که به عنوان یک روش تأمین مالی نیز محسوب می‌گردد، اما به‌کارگیری کارت‌های اعتباری به عنوان یکی از منابع تأمین مالی، از روش‌های پر ریسک در هر کسب‌وکاری محسوب می‌شود. با وابسته شدن به این روش، هرچند اگر با مقدار کم و به صورت ماهانه صورت گیرد، مانند این است که برای خود سوراخی را ایجاد می‌کنید که کم‌کم آن سوراخ تبدیل به چاله‌ای می‌شود که دیگر نمی‌توان به راحتی از آن خارج شد. با این حال در صورت استفاده نادرست از این روش، کارت‌های اعتباری گاهی می‌توانند با افزایش میزان بدهی قابل پرداخت، یک کارآفرین را تا مرز سقوط نیز ببرند و لذا در این روش احتیاط زیادی باید نمود (آریما و همکاران^۲، ۲۰۲۲). کارت اعتباری به عنوان ابزاری نوین در پرداخت الکترونیکی، یکی از متداول‌ترین کارت‌های بانکی موثر در تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا است. این قبیل کارت‌ها براساس مقررات خاص کارت بانکی ویژه یا سایر تنظیمات بانکی، به گونه‌ای صادر شده است که دارنده کارت با دریافت سقف اعتباری معین از بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری، بدون اتکاء به موجودی حساب خود و ارائه پول فیزیکی، مجاز به پرداخت بهای کالا و خدمات مورد نیاز خود از طریق دستگاه‌های کارتخوان و یا اینترنت بنابر نوع کارت اعتباری می‌باشد. حسن این نوع تأمین مالی برای کسب‌وکارهای نوپا این است که دارنده کارت در پایان ماه می‌بایست بابت مصارف اعتباری خود، مبلغ مندرج در صورتحساب صادره را پرداخت نماید و در صورت عدم توانایی در پرداخت کامل صورتحساب در مهلت مقرر، در صورت تایید صادرکننده کارت، آن را به صورت اقساط بازپرداخت می‌نماید (زارع و الفت‌پور، ۱۴۰۱).

۴-۴. تأمین مالی به روش گروهی

یکی از راه‌های جذاب تأمین سرمایه، استفاده از خدمات شرکت‌ها و پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی^۱ است. برای استفاده از خدمات کرادفاندینگ، لازم است که کسب‌وکارهای نوپا طرح توجیهی خود را به‌درستی تشریح و ارائه کنند؛ در صورت برخورداری از شرایط لازم، کرادفاندینگ، پروژه مورد نظر کسب‌وکارهای نوپا را در فهرست پروژه‌های تایید شده به مشتریان ارائه می‌کند. اگر منابع مالی لازم توسط مشتریان جمع‌آوری شود، این کسب‌وکارها می‌توانند طرح خود را آغاز و اجرا کنند (رشیدی و رشیدی، ۱۳۹۸). در اغلب کشورهای توسعه یافته از جمله ایالات متحده، برخی از سایت‌های اینترنتی به معرفی پروژه‌های خلاق و با هزینه نسبتاً کم، نسبت به جمع‌آوری پول برای تأمین مالی آنها اقدام می‌کنند. برای این کار باید اطلاعات کاملی از استارت‌آپ، در خصوص چگونگی افزایش دارایی برای مدت زمانی مشخص، مثلاً بالای ۱۵۰۰ دلار در طی ۴۰ روز تعیین شود. برای تحقق این امر، می‌توان از تأمین مالی گروهی افرادی همچون گروه دوستان، خانواده و حتی کمی غریبه‌ترها نیز برای کسب‌وکارهای نوپا استفاده کرد. اما این کار، روش تأمین مالی مناسب برای بلندمدت نیست. معمولاً کارآفرینان و ایجادکنندگان یک طرح و کسب‌وکار، انگیزه‌هایی را برای ترغیب افراد به سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارشان می‌دهند و در این خصوص نیز به شرکای مالی آینده خود تعهداتی ارائه می‌کنند.

۴-۵. تعهد بر مبنای بخشی از درآمدها

در آمریکا، جوانان دارای انگیزه اگر سعی در افزایش دارایی خود جهت راه‌اندازی کسب‌وکار استارت‌آپی داشته باشند، می‌توانند از طریق بازارهای آنلاین که به تراست فاند نیز معروف است، پیشنهاد ارائه درصدهای بالاتری از میزان درآمدها را به عنوان پیش‌فروش طرح‌های سرمایه‌گذاری به شرکا و سرمایه‌گذاران آتی ارائه کنند. در روشی که یکی از این جوانان بنا گذاشته بود، فرد ۶ درصد از درآمد آتی خود را در ازای دریافت ۶۰۰ هزار دلار سرمایه، واگذار کرد، سایر اعضا دیگر نیز، هرکدام سه درصد را به ازای دریافت ۳۰۰ هزار دلار سرمایه پیشنهاد دادند. هرچند که شرایط قانونی و قابل اجرا بودن چنین قراردادهای سرمایه‌گذاری شخصی هنوز ایجاد نشده است و تنها در حد یک فرضیه محسوب می‌گردد، اما به عنوان یکی از راه‌های ابداعی برای کسب‌وکارهای نوپا است که در مرحله تصویب در نظام اقتصادی آمریکا قرار گرفته‌اند (آزانو و همکاران^۲، ۲۰۲۰).

1. Crowdfunding
2. Azaino

۴-۶. کمک گرفتن از فرشتگان تجارت

در کشورهای توسعه یافته اروپایی و ایالات متحده، گروهی از سرمایه‌گذاران تحت عنوان برخی از شرکت‌ها، به تأمین مالی برخی از کسب‌وکارهای نوپا کمک می‌کنند که در اصطلاح به آنها «فرشتگان تجارت» می‌گویند. سازوکار ارائه کمک‌های مالی فرشتگان کوچک براساس یک سری قوانین خاص اقتصادی است. در کمک گرفتن از فرشتگان تجارت، قوانینی همچون: در نظر گرفتن استراتژی خروج، اجتناب از جنجال و رعایت کلیه مسائل و قوانین زیرمجموعه این شرکت‌ها، اعمال می‌شود. آشفتگی و بحران اقتصادی چند سال اخیر در اروپا و نیز آمریکا باعث شده به دلیل احتیاط‌های بیشتر و پیچیدگی، روند اعطای کمک‌های مالی نسبت به گذشته سخت‌تر و دشوارتر گردد. در ادامه به چند نوع از روش‌هایی اشاره می‌شود که به وسیله آنها بتوان فرشتگان تجارت را به سرمایه‌گذاری در یک کسب‌وکار نوپا ترغیب نمود، از جمله:

الف) به گروه جوان خود فرد باتجربه‌ای را اضافه کنید: معمولاً سرمایه‌گذاران با مشاهده افراد مجرب و به اصطلاح موسفید، نگرانی‌شان در مورد توانایی شرکت شما در قبال شرایط سخت احتمالی در آینده کمتر خواهد شد. در این میان حضور فردی به عنوان مشاور حتی بدون پرداخت، اما بسیار باتجربه (مثلاً یکی از نزدیکان شما) می‌تواند برای شما اعتبار بیافریند.

ب) در نقش یک دنبال‌کننده صرف، که تنها الگویی را بدون فکر و غنای خاص و آینده‌نگری درستی دنبال می‌کند، نباشید. فرشتگان تجارت به راحتی تفاوت روند نگرش شما را درمی‌یابند و لذا به کسانی که شرکت‌هایشان طرح‌های پر پول و دارای بازدهی سریع و پر ریسکی را انجام می‌دهند، چندان رغبتی برای سرمایه‌گذاری و شراکت نشان نمی‌دهند، چراکه آنها به عمق و ماندگاری فعالیت، اهمیت بیشتری می‌دهند.

ج) در پی افزایش اطلاعات و گسترش دانش استارت‌آپی خود باشید: اگر به عنوان استارت‌آپ انتظار دارید که از فرشتگان تجارت کمک بگیرید، باید در ابتدا از ارزیابی بازار، تجزیه و تحلیل فضای بازار رقابتی و برنامه‌های بازاریابی و ... آگاهی کافی داشته باشید. حتی شرکت‌های جوان نیز باید با آگاهی کافی از بازار، با نظم و طرح مشخصی، وارد عرصه کارآفرینی شوند (هلمان و تایلی، ۲۰۱۹).

۵. صندوق‌های مالی جسورانه

سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز این روزها در همه‌جا مطرح است. چه تازه وارد دانشگاه شده باشید و چه بخواهید در یک شرکت معروف شغلی داشته باشید، و چه اینکه به عنوان موسس به دنبال افزایش

سرمایه برای اولین بار باشید، به نظر می‌رسد که همه می‌خواهند در صندوق‌های مالی جسورانه^۱ باشند. اما همه اینها از چه زمانی شروع شد؟ سرمایه‌گذاری خطرپذیر چقدر به عقب بازمی‌گردد؟ آیا مصریان باستان فراغنه را بر روی یک هرم قرار می‌دادند که باعث بهبود زیگورات بود؟ آیا بحث کریستف کلمب با ملکه ایزابلا در مورد تأمین مالی سفر اکتشافی او واقعاً یک استارت‌آپ بود؟ یا این چیزی است که اخیراً از نظر مقیاس تاریخی متولد شده است؟ در این بخش تاریخچه سرمایه‌گذاری خطرپذیر و چگونگی تکامل آن در طول سال‌ها بررسی شده و سپس تاریخچه مختصری از ظهور صندوق‌های مالی جسورانه ارائه می‌شود؛ زیرا صندوق‌های مالی جسورانه فعلی و آینده می‌توانند از پیشینیان ما در صنعت بهره ببرند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه هنوز یک صنعت سرمایه‌گذاری نسبتاً جوان هستند و با تداوم فعالیت آنها می‌توان مزایای بزرگی کسب کرد (تاگرا،^۲ ۲۰۲۲). اگر می‌خواهید ریشه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر مدرن را بدانید، پروفیسور دانشگاه هاروارد، تام نیکلاس، در این زمینه صاحب‌نظر است.

۱-۵. عملکرد صندوق‌های مالی جسورانه

اختراع و نوآوری اقتصاد ایالات متحده را هدایت می‌کند. علاوه بر این، آنها تسلط قدرتمندی بر تخیل جمعی ملت دارند. مطبوعات محبوب مملو از داستان‌های موفقیت‌آمیز کارآفرینان دره سیلیکون است. در این حماسه‌ها، کارآفرین کابوی امروزی است که در مرزهای صنعتی جدید به همان شیوه‌ای که آمریکایی‌های قبلی غرب را کاوش کردند، پرسه می‌زند. در کنار آنها یک سرمایه‌گذار خطرپذیر ایستاده است، یک دستیار همراه آماده برای کمک به قهرمان، در تمام نقاط سخت و دشوار داستان سرمایه‌گذاری قرار گرفته است. مانند بسیاری از داستان‌ها، این داستان نیز حقیقت دارد. آرتور راک، تامی دیویس، تام پریکینز، یوجین کلینر، و دیگر سرمایه‌گذاران خطرپذیر اولیه به خاطر نقش‌هایی که در ایجاد صنعت کامپیوتر مدرن ایفا کردند، افسانه‌ای هستند. دانش سرمایه‌گذاری و تجربه عملیاتی آنها به اندازه سرمایه آنها ارزشمند بود. اما همانطور که کسب‌وکار سرمایه‌گذاری خطرپذیر در طول ۳۰ سال گذشته تکامل یافته، تصویر یک گاوچران با دستیار خود به طور فزاینده‌ای منسوخ شده است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر امروزی بیشتر شبیه بانکداران هستند و کارآفرینانی که سرمایه‌گذاری می‌کنند، بیشتر شبیه MBA هستند (لیلز،^۳ ۲۰۱۸). صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایالات متحده در سراسر جهان به عنوان موتور رشد اقتصادی مورد توجه است. اگرچه تخیل جمعی

صنعت را رمانتیک می‌کند، جداسازی اسطوره‌های رایج از واقعیت‌های 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 ویژه‌ای داشته باشد (جانسون^۱، ۲۰۲۱).

۶. تورش‌های رفتاری

منظور از تورش، انحراف از تصمیمات درست و بهینه است. سوگیری‌های رفتاری یا به عبارت دیگر تورش‌های رفتاری به عنوان اشتباهات سیستماتیک در قضاوت تعریف می‌شود. مقوله تورش‌های رفتاری یا به عبارتی غیرعقلایی و منطقی نبودن مدیریت ناشی از مدیران اجرایی شرکت، چالش بزرگی در ادبیات حاکمیت شرکتی است. در حالی که نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در ادبیات استاندارد و سنتی حاکمیت شرکتی منتج از نظریه‌های هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آنها بر روی تصمیمات شرکتی است. با مطرح شدن مقوله‌های تورش، نقش آنها بایستی همراستا با کنترل چنین تورش‌های رفتاری و محدود کردن تأثیرات بالقوه رفتارهای مذکور بر روی استراتژی‌های شرکت باشد (خشنود و رهنمای رودپشتی، ۱۴۰۰). در مالی رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد موثرند، مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها تورش رفتاری نامیده می‌شوند. منظور از تورش، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. سوگیری‌های رفتاری به عنوان اشتباهات سیستماتیک در قضاوت تعریف شده است (کریمی و همکاران، ۱۴۰۱). معمولاً منابعی وجود دارند که باعث ایجاد تورش در فرآیند تفکر و تصمیم‌گیری افراد در سرمایه‌گذاری می‌شوند، این منابع عبارتند از:

۶-۱. روش‌های ابتکاری

ظرفیت پردازش اطلاعات در بشر محدود است، اشخاص به روش‌های تصمیم‌گیری ناقص یا روش‌های ابتکاری روی می‌آورند که به تصمیم‌گیری‌های نسبتاً خوبی نیز منجر می‌شوند. به این مختصرسازی که در فرآیندهای تصمیم‌گیری صورت می‌گیرد، ساده‌سازی ابتکاری گفته می‌شود (اولسن و همکاران^۲، ۲۰۲۲). در واقع روش‌های ابتکاری یک سری قواعد سرانگشتی یا میانبرهای ذهنی هستند که موجب سهولت در فرآیند تصمیم‌گیری می‌شوند (ریتز^۳، ۲۰۱۸). ذهن انسان از این قواعد سرانگشتی به منظور حل سریع مسایل پیچیده استفاده می‌کند. روش‌های ابتکاری، ابزاری مفید

1. Jansson
2. Olsen
3. Ritter

در حل مسأله هستند. با این وجود برخی رویدادها و الگوهای رفتاری وجود دارند که باعث می‌شوند استفاده از روش‌های ابتکاری به خطا و تورش در تصمیم‌گیری بیانجامد (وولر و همکاران^۱، ۲۰۲۱). بنابراین، استفاده از روش‌های ابتکاری همیشه به یک تصمیم‌گیری صحیح منجر نمی‌شود. آگاهی از این الگوهای رفتاری که خود نیز به نوعی جزء قواعد سرانگشتی و میانبرهای ذهنی هستند، باعث می‌شود سرمایه‌گذار بتواند تورش‌های احتمالی در تصمیم‌گیری اشخاص را پیش‌بینی کند. در ادامه به برخی از این الگوها اشاره می‌شود.

۲-۶. پیش‌نگری

تئوری مطلوبیت مورد انتظار و تئوری پیش‌نگری به عنوان دو رویکرد نسبت به تصمیم‌گیری، از دیدگاه‌های مختلف در نظر گرفته می‌شوند. تئوری پیش‌نگری بر تصمیم‌گیری ذهنی برگرفته از سیستم ارزشی سرمایه‌گذاران تمرکز دارد، در حالی که تئوری مطلوبیت مورد انتظار بر انتظارات منطقی سرمایه‌گذاران متمرکز است (فیل بک و همکاران^۲، ۲۰۲۲).

۳-۶. رفتار رمه‌وار

رفتار رمه‌وار در بازار مالی به عنوان تمایل سرمایه‌گذاران در دنبال کردن رفتار دیگر سرمایه‌گذاران شناخته شده است. محققان دانشگاهی نیز توجه خود را به سمت رفتار رمه‌وار سوق داده‌اند؛ زیرا رفتار رمه‌وار بر تغییرات قیمت سهام اثرگذار است و می‌تواند خواص ریسک و مدل‌های بازده را تحت تاثیر قرار دهد، که این به نوبه خود بر چشم‌انداز قیمت‌گذاری دارایی موثر است (تان^۳، ۲۰۲۰). از چشم‌انداز رفتاری، رفتار رمه‌وار می‌تواند باعث برخی تورش‌های احساسی، شامل هم‌نوایی، تضاد شناختی و سنخیتی، تورش خانگی و شایعات بی‌اساس شود. سرمایه‌گذاران ممکن است رفتار رمه‌وار را ترجیح دهند، اگر بر این باور باشند که رفتار رمه‌وار می‌تواند به آنها کمک کند تا اطلاعات مفید و قابل اعتماد را استخراج کنند (کالینتراسیک و همکاران^۴، ۲۰۲۱). به طور کلی، سرمایه‌گذاران رمه‌وار مثل انسان‌های ماقبل تاریخ که دانش کمی از محیط اطرافشان داشتند و به صورت جمعی درمی‌آمدند تا از خودشان حمایت کنند و ایمن باشند، در راه یکسانی عمل می‌کنند.

۴-۶. عوامل بازار

دبوندت و تالر^۵ (۱۹۹۵) معتقدند که بازارهای مالی می‌توانند بوسیله رفتار سرمایه‌گذاران،

1. Voller
2. Feelback
3. Tan
4. Kalintrasik
5. Debondet & Taler

از طریق رفتار مالی تحت تاثیر قرار گیرند. اگر چشم‌انداز رفتار مالی صحیح باشد. دبنودت بر این اعتقاد است که سرمایه‌گذاران ممکن است واکنش بیش از حد یا کمتر از حد به تغییرات قیمت یا اخبار نشان دهند؛ روند گذشته را به آینده تعمیم دهند؛ به عوامل بنیادی مرتبط با سهام کم‌توجه باشند؛ و بر سهام‌های عام و چرخه قیمت فصلی تمرکز کنند. این عوامل بازار به‌نوبه خود، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار را تحت تاثیر قرار می‌دهد. واروو^۱ (۲۰۲۲) عوامل بازار را که بر تصمیم‌گیری افراد تاثیر دارد، اینچنین دسته‌بندی کرده‌اند: تغییرات قیمت، اطلاعات بازار، روند گذشته سهام‌ها، ترجیحات مشتریان، واکنش بیش از حد به تغییرات قیمت، و عوامل بنیادی مرتبط با سهام. در حالت عادی، تغییرات در اطلاعات بازار، عوامل بنیادی سهام‌های پایه و تغییرات قیمت می‌تواند سبب واکنش بیش یا کمتر از حد به تغییرات قیمت شود. به طور تجربی ثابت شده است که این تغییرات تاثیر بالایی بر رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. محققان معتقدند که واکنش بیش از حد یا کمتر از حد به اخبار ممکن است نتیجه استراتژی‌های کسب‌وکار مختلف بوسیله سرمایه‌گذاران بوده، و بنابراین تحت تاثیر قرار دادن تصمیمات سرمایه‌گذاریشان باشد.

۷. نتیجه‌گیری

این پژوهش با هدف نگرشی بر صندوق‌های مالی جسورانه، از دریچه تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در سایه تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران انجام شد. نتایج نشان داد که یکی از روش‌های تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا فاکتورینگ است. با توجه به رشد روزافزون نیاز به منابع مالی و مشکلات نقدینگی کسب‌وکارهای نوپای مختلف کشور، یکی از راه‌حلهایی که می‌توان در این زمینه به‌کار گرفت، استفاده از فاکتورینگ است. در سال‌های اخیر فاکتورینگ رشد چشمگیری در سطح جهانی داشته است و به منبع مهمی جهت تأمین مالی شرکت‌ها، به ویژه تأمین مالی کوتاه‌مدت سرمایه در گردش شرکت‌های کوچک و متوسط، تبدیل شده است. البته فاکتورینگ یکی از انواع تأمین مالی بر مبنای دارایی است و اعتبار ایجاد می‌کند در این نوع تأمین مالی براساس ارزش حساب‌های دریافتی و نیز اعتبار فرد تعهدکننده حساب‌های دریافتی است. فاکتورینگ روش بسیار مناسبی جهت تأمین مالی بنگاه‌های پر ریسک است، اما شاید ضعف عمده فاکتورینگ در بکارگیری آن به وسیله شرکت‌هایی با وضعیت اطلاعاتی غیرشفاف باشد. بدون شک دستیابی به موفقیت در کسب‌وکارهای نوپا، و توجه به شفافیت اطلاعات مالی در جهت اتخاذ تصمیم‌گیری‌های اثربخش برای این کسب‌وکارها بسیار مهم و قابل توجه است. وضعیت کسب‌وکارهای نوپا به نحوی است که ممکن است تأمین مالی به صورت

وام هم عملکرد آنها را به شدت تحت تاثیر قرار دهد. هرچند ممکن است در این شیوه تأمین مالی، سقف دریافت تأمین مالی بیشتر و بالاتر باشد اما، با توجه به شرایط و ماهیت کسب‌وکارهای نوپا، ممکن است تأمین مالی به صورت وام از دو جنبه باعث ایجاد فشار مالی بر این کسب‌وکارها شود. یکی آنکه بانک‌ها در قبال تأمین مالی اقدام به اخذ وثیقه‌های سنگین می‌کنند، که این امر برای کسب‌وکارهای نوپا یا غیرممکن، و یا با ایجاد محدودیت شدید در منابع همراه است. دیگر آنکه، وام‌های بانکی در ایران از هزینه بهره بسیار بالایی برخوردار هستند. پرداخت هزینه‌های بهره با وضعیت کنونی، کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها را دچار مشکلات بسیار می‌کند. استفاده از تأمین مالی به صورت کارت اعتباری هم متأسفانه دارای سقف‌های بسیار محدودی بوده و در ایران هم مکانیسم تأمین مالی به صورت کارت اعتباری ناقص است، و این شیوه تأمین مالی در ایران گزینه مناسبی برای کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها نیست. شاید با توجه به حجم بالای نقدینگی در ایران، کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها بتوانند از تأمین مالی جمعی یا گروهی بهره ببرند. مزیت این روش تأمین مالی، جذب سرمایه از عموم مردم است. اما، در این روش جلب اعتماد مردم با توجه به فضای عدم اطمینان، خود دارای سختی‌های بسیار است. همچنین در این روش محدودیت در تأمین مالی وجود دارد و نمی‌توان سرمایه مورد نیاز را در صورتی که میزان آن قابل توجه باشد، از این راه تأمین کرد.

اکثر کارشناسان فضای بازرگانی و تجارت و بازار بر این عقیده هستند که کسب‌وکارهای نوپا برای رسیدن به ثبات مالی و کسب درآمد پایدار، نیازمند زمان و حمایت‌های ویژه‌ای هستند. به همین دلیل استفاده از روش‌های تأمین مالی مانند تعهد بر مبنای بخشی از درآمدها در شرایط کنونی بازار در ایران دارای ریسک بسیار بالایی برای این کسب‌وکارها است. تعهد کردن بخشی از درآمد با توجه به نوسانات بسیار زیاد در رونق و رکود بازار می‌تواند کسب‌وکارهای نوپا را با بحران مواجه کند. چه بسا این کسب‌وکارها براساس درآمد خود بخشی از آن را تعهد کنند، اما به واسطه شرایط ناپایدار بازار و اقتصاد ایران، بخش اعظم این درآمدها از دست برود. شاید کمک گرفتن از سرمایه‌گذارانی که آنها را فرشتگان نجات هم می‌نامند، بتواند آثار مثبتی بر کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها برجای بگذارد. یکی از مزایای بسیار قابل توجه در این نوع تأمین مالی فقدان بازپرداخت‌های سریع از کسب‌وکارهای نوپا است. همچنین، این سرمایه‌گذاران معمولاً در زمینه ارائه مشاوره نیز به خوبی عمل می‌کنند و با توجه به اینکه تأمین مالی در این روش دارای بازپرداخت سریع نیست، سرمایه‌گذار سعی می‌کند کسب‌وکار و استارت‌آپ را به موفقیت برساند و لذا روی به ارائه مشاوره‌های تخصصی در سطح بالا می‌آورند. اما، در این نوع تأمین مالی باید به این نکته توجه داشت که بخشی از کنترل در کسب‌وکار نوپا یا استارت‌آپ، به سرمایه‌گذار واگذار می‌شود. اخیراً، یک شیوه تأمین مالی برای کسب‌وکارهای

نوپا و استارت‌آپ‌ها تدوین شده که عملکرد بهتری نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی در این زمینه داشته است. مزیت‌های عمده صندوق‌های مالی جسورانه نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی ابتدا انعطاف‌پذیری این شیوه تأمین مالی در میزان و نحوه بازپرداخت آن است. ضمن اینکه، در این شیوه تأمین مالی ریسک مبنای کار قرار می‌گیرد و صندوقی که تأمین مالی انجام می‌دهد، بر مدیریت ریسک اشراف کامل دارد. در صندوق‌های مالی جسورانه، مدیریت ریسک نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند. چراکه به هر اندازه سوء مدیریت در مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها بیشتر شود، به همان اندازه نیز صندوق‌های 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 می‌توان به استراتژی‌های مدیریت سرمایه‌گذاری که به حفظ مقدار سرمایه در یک حالت تعادل یا ثبات منجر می‌شود، اشاره کرد. یعنی همیشه برای صندوق یک مقدار از سرمایه به عنوان سرمایه ثابت در حساب صندوق نگهداری شود. یکی دیگر از عامل‌های زیربنایی در بهبود عملکرد صندوق‌های جسورانه ایران در شرایط ریسک، پیش‌بینی ریسک مالی است. با توجه به اینکه ریسک مالی یکی از خطراتی است که در سرمایه‌گذاری باید مورد توجه قرار بگیرد، این مفهوم در صورت تخمین و تحلیل نادرست می‌تواند منجر به از دست دادن سرمایه برای صندوق‌ها شود. برای پیش‌بینی و همچنین کنترل ریسک‌های مالی در صندوق‌ها پیشنهاد می‌شود که صندوق‌ها می‌بایست خطرات را شناسایی کرده و میزان تأثیر هر یک از آن‌ها را نیز اندازه‌گیری کنند.

یکی از موضوعاتی که امروزه در تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در ایران نقش تعیین‌کننده‌ای دارد، چگونگی رفتار افراد در این معاملات است. واقعیت این است که عامل اصلی تصمیم‌گیری در این کسب‌وکارها، رفتار سرمایه‌گذاران است. گاهی اوقات برای یافتن راه‌حلی در پاسخ به معماهای تجربی، لازم است این احتمال در شرایط کسب‌وکارهای نوپا در ایران مطرح شود که برخی از عوامل در اقتصاد ایران، به طور کاملاً عقلایی عمل نمی‌کنند. در یک جمع‌بندی می‌توان چنین ادعان داشت که در بحث‌های مالیه رفتاری، در صندوق‌های جسورانه ایران، ویژگی‌های رفتاری که بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران موثر هستند، به طور ویژه‌ای می‌بایست مورد بررسی قرار گیرد. در مباحث تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا در ایران و صندوق‌های مالی جسورانه، نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری آنها، با در نظر گرفتن تورش‌های رفتاری، بسیار حایز اهمیت است. البته انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی برای تأمین مالی در بازارهای مالی ایران هم بسیار مهم است، بدین دلیل که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر خطاهای مختلفی قرار می‌گیرد.

منابع

- اثنی‌عشری، حمیده (۱۳۹۸). رابطه تأمین مالی بانکی با مدیریت هزینه و اثر کیفیت حسابرسی. پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳۴، ص ۳۹-۲۱.
- پهله، بهزاد؛ میربرگ کار، سید مظفر؛ چیرانی، ابراهیم؛ آقاجان‌نشتایی، رضا (۱۴۰۰). بررسی مدل‌های ارزشیابی شرکت‌های استارت‌آپی و شناسایی ابعاد، معیارها و شاخص‌های ارزشیابی برای شرکت‌های استارت‌آپی در مرحله ایده در ایران. دانش سرمایه‌گذاری، (۳۷)۲، ص ۴۰۹-۳۹۵.
- جعفری، دبیا؛ امینی، منصور (۱۴۰۱). تأمین مالی از طریق واگذاری مطالبات (فاکتورینگ) در نظام حقوقی ایران. اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۴۱، ص ۳۶۱-۳۹۰.
- حیدری، عمران؛ ثمری، داود؛ موسیخانی، مرتضی؛ بیشمی، بهار (۱۳۹۸). بین‌المللی‌سازی در خانه، راهبردی نوین برای توسعه و رونق کسب‌وکارهای گردشگری. مدیریت کسب‌وکارهای بین‌المللی، (۲)۲، ص ۱۴۳-۱۱۷.
- خشنود، مهدی؛ رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۴۰۰). شناسایی و رتبه‌بندی گروه‌های مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت سرمایه‌گذاری، شماره ۵۲، ص ۹۷-۸۲.
- راکی، مولود؛ مهرآرا، محسن؛ عباس‌نژاد، حسن؛ سوری، علی (۱۳۹۹). مدل‌سازی اثر تورش رفتاری زیان‌گریزی بر پویایی‌های قیمت و بازدهی بازار سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۳(۴۵)، ص ۱۸۰-۱۶۵.
- رحیم‌پور، مهین؛ یحیی‌زاده، محمود؛ آقاجانی، حسنعلی؛ آذر، عادل (۱۳۹۹). راهبردهای تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا. مطالعات مدیریت راهبردی، شماره ۴۵، ص ۶۶-۴۵.
- رشیدی، محمود؛ رشیدی، محمد مهدی (۱۳۹۸). طراحی مدل مدیریت اجرایی تأمین مالی از طریق مشارکت جمعی در کسب‌وکارهای دانش‌بنیان. مدیریت استاندارد و کیفیت، شماره ۲۷، ص ۷۶-۶۴.
- رنجبر فلاح، محمدرضا؛ فتاحی، حمیدرضا (۱۳۹۹). نقش کسب‌وکارهای نوپا در اقتصاد مقاومتی و دفاع اقتصادی. اقتصاد دفاع، شماره ۱۵، ص ۱۲۲-۱۰۵.
- زارع، علی؛ الفت‌پور، ثمر (۱۴۰۱). مطالعه تطبیقی ماهیت حقوقی کارت‌های اعتباری در نظام‌های حقوقی ایران و آمریکا. پژوهش‌های دانشنامه حقوق و سیاست، شماره ۱۲، ص ۸۵-۷۳.
- شهرابی، بهزاد؛ اشرفی، مجید؛ عباسی، ابراهیم (۱۳۹۸). مدل‌یابی عوامل تأثیرگذار بر تأمین مالی استارت‌آپ‌ها (کسب‌وکارهای نوپا) با تکنیک دیمتل. راهبرد مدیریت مالی، (۲۵)۷، ص ۶۱-۸۹.
- عنایت پورشیاده، ابراهیم؛ قاسم‌پیشه، موسی؛ قلی‌پور، مهدی (۱۳۹۹). تأثیر عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین انواع استراتژی و نوع تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۲۹، ص ۷۰-۵۴.
- کریمی، کیانا؛ رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۴۰۱). تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۱۴، ص ۶۹-۵۵.
- ندافی، محسن؛ دستگیر، مهدی؛ غنی‌زاده، بهرام (۱۳۹۶). روش‌های تأمین مالی در بنگاه‌های فن‌آور محور. حسابدار رسمی، شماره ۲۸، ص ۴۴-۳۱.

Anna, M., Sotiria, T., Anna, T. & Alexandros, L. (2021). The Relationship between Business Cycles and Capital Structure Choice: The Case of the International Shipping Industry. *The Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), p. 92-99.

- Auriemma, M., Cneal, J. & Coley, R. (2022). Bank Card Business, American Banking. *Journal of financial systems management*, 9(1), p.164-178.
- Azaino, E.U. (2020). Project Finance Protection System: Can This Shield Effectively Cover Lenders' Exposure in Time of Default? *Journal of Business Venturing*, 16(3), p. 221-239.
- Bansal, S., Zhu, X. & Lu, S. (2022). Earnings Management Through Real Activities Manipulation Before Mergers and Acquisitions. *Journal of Finance & Accountancy*, Vol. 13, p. 1-10.
- Feelback, W.N. & Gupta, S. (2022). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), p. 297-314.
- Hellmann, T. & Thiele, V. (2019). Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets. *Journal of Financial Economics*, 14(3), p.154-169.
- Hisrich, D.R. (2020). *Advanced Introduction to Entrepreneurship*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Jansson, D.J. (2021). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), p. 301-326.
- Kalinarasik, C.A. & Chhateja, J. (2021). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors: A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25(2), p. 321-339.
- Konvisarova, S. (2020). The cost of capital and optimal financing policy in a dynamic setting. *Journal of banking and finance*, No. 48, p. 42-56.
- Liles, R. (2018). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. New York: McGraw-Hill. Working Paper.
- Magerakis, E. (2020). The Role of Business Strategy in corporate Liquidity. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol. 3, p. 47-49.
- Olsen, A., O'Donnel, E.D. & Vandervalde, S. (2022). Audit partner evaluation of compensating controls: a focus on design effectiveness and extent of auditor testing. *Behavioral Research in accounting*, 29(2), p. 175-187.
- Ritter, S. (2018). *Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy*. Working Paper; Department of Business Administration. International Islamic University Islamabad Pakistan.
- Samila, S. & Olav, S. (2020). Venture capital, and economic growth. *Journal of The Review of Economics and Statistics*, 93(1), p. 338-349.
- Tan, D. (2020). Impact of Behavioral Biases on Investor Decision Making: Male Vs Female. *Journal of Business and Management*, 10(3), p. 54-68.
- Thackra, C.D., Chen, Z. & Zhang, D. (2022). Why and How Does a Supplier Choose Factoring Finance, Mathematical Problems in Engineering Volume. *International Financial Management*, 22, p. 93-112.
- VioricaZurcu, S. & Lewis, V. (2018). Loan Financing and Real Cost Management and Behavioral financial. *International Journal of Information Technology and Business Management*, No. 31, p. 123-141
- Voller, M.A. & Prasad, D. (2021). *Factor influencing Greek investor behavior onthe Athen's stock*

Exchange. Paper presented at the Annual meeting of Academy of Financial Services, Colorado.
Warow, F. (2022). Discussion of Post-Earnings Announcement Drift and Market Participants Information Processing Biases. *Review of Accounting Studies*, 8(2), p. 347-353.