

Corporate Venture Capital (CVC) Model in ICT Companies

Hossein Qazanfari*
Seyyed Hamid Khodadad Hosseini**
Asadollah kordnaej***
Adel Azar****

Received: 9/8/2017
Accepted: 26/05/2018

Corporate development can be achieved through in or out-of-company strategies. Some of the most important exploratory actions are: to do strategic alliances, joint venture, acquisition, or investment in ventures. Corporate venture capital is a strategy used by large companies in various industries around the world. In Iran, the use of this method, especially among ICT companies is growing. The present research goal is to design CVC model for Iranian companies. Since there has no studies been conducted in this country before, the exploratory method of grounded theory has been used to present the model. In this method, the data are collected through deep semi-structured interviews with industry and academic experts and are codified in three stages to reach a paradigm model. In the proposed model, Corporate venture capital has been identified as the main phenomenon and causal conditions, context, intervening conditions, related actions, and consequences have been introduced. Next, theories are articulated through a storyline building process around categories. Finally, the research contributions and limitations are mentioned.

Keywords: Corporate Venture Capital, Grounded Theory, Need for Innovation, Resource Management, Venturing Capacity

* Phd. Student of Management, Tarbiat Modares University

** Full Professor of Economics and Management, Tarbiat Modares University(corresponding author)khodadad@modares.ac.ir

*** Full Professor of Economics and Management, Tarbiat Modares University

**** Full Professor of Economics and Management Faculty, Tarbiat Modares University

اندیشه مدیریت راهبردی، سال سیزدهم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۸، پیاپی ۲۵، صص ۲۵۵-۲۹۳

مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی^۱ در شرکت‌های فناوری اطلاعات

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۵/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۳/۰۵

حسین غضنفری*

سیدحمید خداداد حسینی**

اسدالله کردنائیج***

عادل آذر****

چکیده

توسعه شرکت‌ها می‌تواند با استفاده از راهبردهای داخل‌سازمانی یا خارج‌سازمانی محقق شود. از مهم‌ترین اقدامات اکتشافی خارج‌سازمانی می‌توان به تشکیل اتحادهای راهبردی،^۲ مشارکت مخاطره‌آمیز مشترک،^۳ تصاحب^۴ یک شرکت یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا توسط شرکت مادر اشاره کرد. سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، از راهبردهایی است که توسط شرکت‌های بزرگ در صنایع مختلف، در دنیا مورد استفاده قرار می‌گیرد. در ایران نیز استفاده از این روش به‌ویژه در میان شرکت‌های فعال در صنایع حوزه فناوری اطلاعات در حال رشد است. تحقیق حاضر سعی بر طراحی مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی برای شرکت‌های ایرانی دارد. با توجه به اینکه پیش از این کمتر مطالعه‌ای در این خصوص و به‌ویژه در سطح کشور انجام گرفته است، در این مطالعه روش اکتشافی نظریه‌پردازی بنیادی برای ارائه مدل به کار گرفته شده است. در این روش، داده‌ها از طریق مصاحبه عمیق نیمه‌ساختاریافته با خبرگان صنعت و دانشگاه جمع‌آوری شده و در سه مرحله کدگذاری و بر اساس رویکرد نظام‌یافته، مدل در قالب پارادایم ارائه شده است. در مدل ارائه‌شده، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به‌عنوان پدیده اصلی شناسایی شده و عوامل علی، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، اقدامات و کنش‌های مرتبط با پدیده و پیامدهای این اقدامات معرفی شده‌اند. در ادامه قضیه‌های مستخرج از مقوله‌های شرح‌داده‌شده ارائه شده‌اند. در نتیجه‌گیری پژوهش به سهم علمی این تحقیق و محدودیت‌های آن اشاره شده است.

واژگان کلیدی

سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، نظریه‌پردازی بنیادی، نیاز به نوآوری، مدیریت صنایع، مخاطره‌پذیری.

* دانشجوی دکترای مدیریت، دانشگاه تربیت مدرس

** استاد دانشکده مدیریت، دانشگاه تربیت مدرس (نویسنده مسئول)

khodadad@modares.ac.ir

*** استاد دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

**** استاد دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

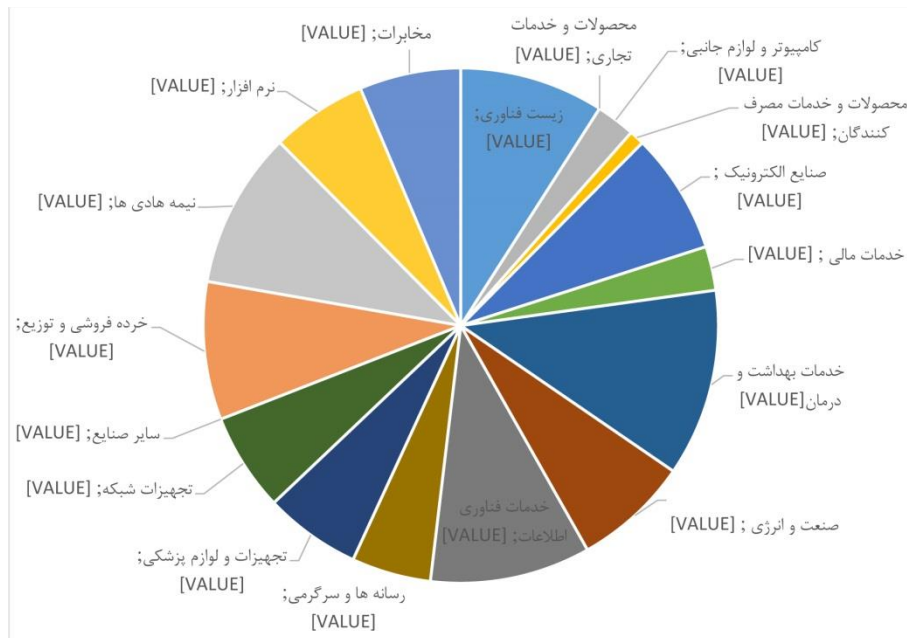
مقدمه

بسیاری از محققان (Collison & Parcell, 2007; Hamel & Green, 2007; Senge, 2006) بر این باورند که قرن بیست و یکم بر محور اقتصاد خلاقانه، دانش و اطلاعات است. در این دوره، موفقیت سازمان‌ها به دانش کارکنان، تجربه آن‌ها و فعالیت‌های خلاقانه بستگی دارد و تأکید بر یادگیری پیوسته و تحقیق و توسعه است (Hana, 2013, p. 82). از مهم‌ترین اقدامات اکتشافی خارج‌سازمانی می‌توان به تشکیل اتحادهای راهبردی، مشارکت مخاطره‌آمیز مشترک، خرید یک شرکت یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نوپا توسط شرکت مادر اشاره کرد (Keil, 2002). راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز در شرکت‌های نوپا توسط شرکت مادر به‌عنوان یک راهبرد در توسعه خارج از سازمان، در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته در حال استفاده است (Dushnitsky, 2011; Gawer & Cusumano, 2002).

استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز سازمانی از دهه ۱۹۶۰ میلادی آغاز شده است و تاکنون چهار موج از آن طی شده است (Cumming, 2012). تلاطم میزان استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و به‌تبع آن سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، نشان‌دهنده تغییر قابل توجه تمایل مدیران به استفاده از این راهبرد در طول زمان است. نکته مهم دیگری که در استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز در سازمان‌ها دیده می‌شود، رفتار ناهمگون سازمان‌ها در یک صنعت در بهره‌گیری از آن است (Basu, Phelps & Kotha, 2011; Dushnitsky, 2012; Dushnitsky & Lenox, 2005a).

این نکته که درحقیقت مرتبط با عوامل درون‌سازمانی و ارتباط آن‌ها با شرایط محیطی است، مسئله تحقیق حاضر است.

چنانچه در شکل ۱ آورده شده است، شرکت‌های حاضر در صنایع مرتبط با فناوری اطلاعات (سرویس‌های فناوری اطلاعات، مخابرات، نرم‌افزار، تجهیزات شبکه و رسانه‌ها و سرگرمی اینترنتی) بیش از ۴۰ درصد کل حجم سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز شرکتی را تشکیل می‌دهند؛ لذا در این تحقیق، تمرکز بر این صنایع بوده است. بدین ترتیب مسئله موردبررسی در این تحقیق، مشخص کردن عوامل مؤثر بر به‌کارگیری راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در شرکت‌های فناوری اطلاعات ایرانی و تبیین ارتباط آن‌ها با یکدیگر در قالب یک مدل است.



شکل ۱. حجم سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز شرکتی در صنایع مختلف

درخصوص اهمیت مسئله، نگاهی بر ادبیات سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی نشان می‌دهد که مطالعات انجام‌شده بیشتر بر برشمردن عوامل متمرکز بوده‌اند و نحوه تأثیر آن‌ها بر به‌کارگیری سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز در شرکت‌ها کمتر مورد بررسی قرار گرفته است؛ به‌علاوه، استفاده از نتایج این تحقیقات دارای محدودیت‌هایی مانند تمرکز بر نمونه‌های آماری از شرکت‌های آمریکایی و فورچون ۵۰۰ در دهه ۱۹۹۰ میلادی (Dushnitsky, 2012, pp. 199-200) و قبل از آن (Siegel, Siegel & Macmillan, 1988; Sykes, 1986) است؛ در حالی که با توجه به وابستگی عوامل موفقیت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به شرایط محیطی، اعتبار مطالعاتی که در این حوزه بر روی موردهای خارجی صورت پذیرفته، برای به‌کارگیری در محیط کسب‌وکار ایران قابل تأمل است. در تأیید این موضوع، ولادیمیر و شی (۲۰۱۰) نیز ضمن دعوت محققان برای بررسی موردها در کشورهایی به‌جز ایالات متحده و بریتانیا، بررسی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در شرکت‌های نوپا در سایر کشورها و مقایسه آن با موردهای دو کشور یادشده را موضوع تحقیق جالبی عنوان می‌کنند؛ لذا به نظر می‌رسد انجام یک مطالعه اکتشافی در این خصوص در ایران، دارای اهمیت فراوانی است.

همچنین از نگاه کاربردی، با توجه به اهمیت مسئله کارآفرینی و ایجاد اشتغال در کشور و توجه مسئولین عالی رتبه بر توسعه اقتصاد دانش بنیان، شکل گیری شرکت های دانش بنیان در کشور دارای اولویت بالایی است. سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی یکی از راهکارهای مفید برای ایجاد شرکت های دانش بنیان با حمایت شرکت های بزرگ است.

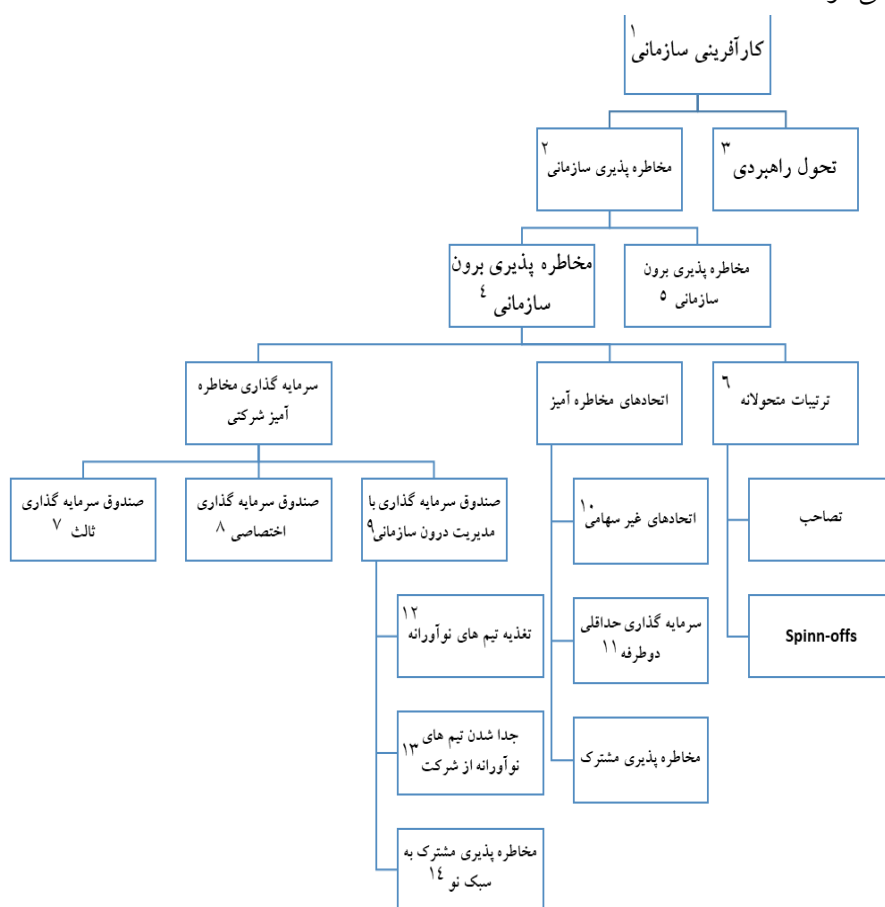
۱. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

در بررسی ادبیات سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی دیده می شود که غالب محققان این حوزه روی یک ویژگی از سرمایه گذاری به عنوان شرط لازم برای قرارگرفتن آن در دسته سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی اتفاق نظر دارند. در سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکتی، یک سازمان غیرسرمایه گذاری با اهداف راهبردی و مالی، در یک شرکت نوپا و کارآفرینانه به صورت مستقیم سرمایه گذاری می کند و این سرمایه گذاری یک رابطه مبتنی بر سهام بین این دو پدید می آورد (Basu, Phelps & Kotha, 2011; Narayanan, Yang & Zahra, 2009). دانشنیسکی (۲۰۱۲) سه ویژگی مهم غالب بودن انگیزه راهبردی شرکت بر انگیزه مالی آن، استقلال ماهیت حقوقی شرکت سرمایه پذیر قبل و بعد از سرمایه گذاری و حداقلی بودن سهم خریداری شده توسط شرکت سرمایه گذار را برای سرمایه گذاری مخاطره پذیر شرکتی بیان می کند.

یکی از مشکلاتی که در ادبیات سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی وجود دارد، تعداد زیاد مفاهیم و در بسیاری از مواقع استفاده جایگزین از آنها توسط محققان این حوزه است؛ لذا باید این مفاهیم و واژه شناسی و ارتباط آنها با یکدیگر تبیین شود (Maula, 2006). فیلیپ داودر اشتات (۲۰۱۳) با گسترش چارچوب ارائه شده توسط کایل (۲۰۰۰)، سلسله مراتب اصطلاحات ارائه شده برای مفاهیم موجود در ادبیات کارآفرینی سازمانی را مطابق شکل ۲ ارائه داده است.

چنانچه در مدل شکل ۲ دیده می شود، کارآفرینی سازمانی «جمع تلاش های مخاطره آمیز، تحول ها و نوآوری های سازمانی است» (Zahra, 1995, p. 227)؛ به بیان ساده تر، کارآفرینی سازمانی هنگامی پدید می آید که فرد یا گروهی از افراد وابسته به یک سازمان، یک سازمان جدید می سازند یا یک نوآوری یا تحول در سازمان موجود ایجاد می کنند (Chrisman, & Sharma, 1999, p. 19). هدف اصلی در تحول راهبردی، ساختار یا راهبرد سازمان است؛ در حالی که در مخاطره پذیری سازمانی، هدف دسترسی به بازار

جدید یا محصول جدید در قالب ساختار و راهبرد کنونی سازمان است. سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی نوعی از مخاطره‌پذیری برون‌سازمانی محسوب می‌شود. این پژوهش برای تبیین بیشتر موضوع، مقایسه‌ای میان سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی و انواع دیگر راهبردهای مخاطره‌آمیز برون‌سازمانی ارائه کرده است که در جدول ۱ دیده می‌شود.



شکل ۲. سلسله‌مراتب اصطلاحات در حوزه مخاطره‌پذیری سازمانی (Dauderstadt, 2013)^۶

در شکل ۲ دیده می‌شود که سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی می‌تواند به سه صورت صندوق سرمایه‌گذاری ثالث در یک صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر مستقل، صندوق

سرمایه‌گذاری اختصاصی در یک صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر مستقل یا به صورت کاملاً مستقل و با مدیریت خود شرکت ایجاد شود.

در بخش‌هایی از ادبیات، از مدیریت برنامه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی توسط خود شرکت، به مرکز رشد شرکتی^۷ تعبیر می‌شود. این مراکز رشد می‌توانند نگاه به بیرون داشته باشند و سعی کنند با استفاده از جذب نوآوری‌های خارج‌سازمانی به تکمیل سبد منابع و بازارهای خود پردازند (تغذیه تیم‌های نوآورانه و مخاطره‌پذیری مشترک به سبک نو) یا اینکه محلی باشند برای رشد فعالیت‌های نوآورانه و مخاطره‌آمیز درون شرکت که مستقیم در ارتباط با راهبردهای توسعه شرکت نیستند (جدایی تیم نوآورانه از شرکت).

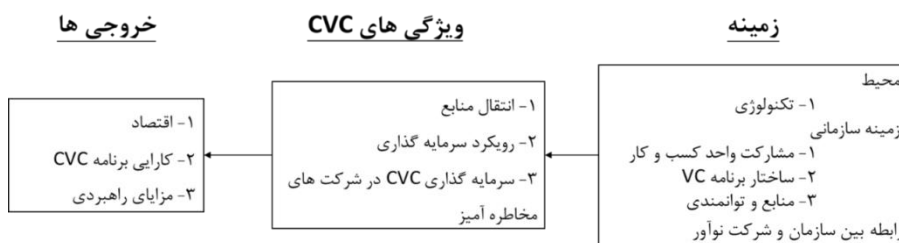
جدول ۱. مقایسه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی با سایر مخاطره‌پذیری‌های خارج از شرکت (2012 Dushnitsky)

موارد مقایسه	موارد تفاوت
تصاحب	الزامی نبودن نوپا و کارآفرینانه بودن شرکت خریداری‌شده در تصاحب الزامی نبودن (و بنا به برخی تعاریف شامل نبودن این موارد) خرید سهام عمده شرکت نوپا توسط سازمان در سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر سازمانی
spin-off	در سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکتی، سازمان تلاش می‌کند که یک تیم کارآفرینانه را در قالب یک شرکت مستقل به خود نزدیک کند. در spin-off گروهی از کارمندان کارآفرین سازمان از آن جدا شده و از آن دور می‌شوند.
اتحادهای مخاطره‌پذیر غیرسهامی	واضح است که سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز سازمانی یک رابطه مبتنی بر سهام است.
اتحادهای مخاطره‌پذیر مبتنی بر سهام	اتحادها رابطه دوطرفه دو بنگاه (تقریباً هم‌اندازه) برای اشتراک منابع برای رسیدن به یک هدف مشخص و محدود است. در سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز سازمانی، منابع از سازمان برای انجام عملیاتش به شرکت نوپا انتقال می‌یابد.

درخصوص مطالعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، دو نگاه به موضوع وجود دارد. برخی مطالعات (Dushnitsky 2010; Lavie, & Dushnitsky 2000; Chesbrough,

2002; Leleux, & Henderson, 2005b; Lenox & Dushnitsky 2005a; Lenox, 1990 Sykes, 2004; al., et 2000; Keil, Kann, Murray, & Maula 2001; Maula,) از نگاه شرکت سرمایه‌گذار و برخی از نگاه شرکت سرمایه‌پذیر به موضوع نگریسته‌اند (2006 al., et Maula, 2005; al., et Maula, 2003; al., et Maula, 2002). در تحقیق حاضر تمرکز بر دید شرکت سرمایه‌گذار است.

در مرورهایی که بر ادبیات موضوع صورت گرفته، نارایانان و همکاران (۲۰۰۹) مدلی از مطالعات بررسی‌شده ارائه کرده‌اند. این مدل که در شکل ۳ آورده شده است، ویژگی‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، زمینه‌های مؤثر بر آن و خروجی‌ها را شرح داده است.



شکل ۳. طبقه‌بندی موضوعات تحقیقات انجام‌شده در حوزه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی

در سطح بنگاه، عواملی نظیر میزان منابع سازمان (سرمایه و زمان مدیریتی)، ترجیح مدیران برای میزان کنترل بر مکانیسم اخذ دانش (McNally, 1997)، منابع تکنولوژیکی، منابع بازاریابی و تنوع تجارب سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در گذشته (Basu, Phelps & Kotha, 2011)، میزان نزدیکی شرکت به خوشه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز (Meyer, & Gaba, 2008) مؤثر بر تصمیم‌گیری، برای استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی شناسایی شده‌اند.

بسو و همکاران در سال ۲۰۱۱ میلادی بی‌توجهی به تأثیر صنعت بر روی انگیزه سازمان، برای ایجاد یک رابطه با یک کارآفرینانه را از کمبودهای ادبیات سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی برشمرده‌اند و در نتیجه تحقیق خود سه بُعد میزان تغییر تکنولوژیکی، شدت رقابت و میزان در دسترس بودن (میزان حفاظت‌نشدن از) دانش دارای ارزش اقتصادی را به‌عنوان ابعاد مهم صنعت، که بر استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز

شرکتی مؤثر هستند، معرفی کرده‌اند.

در جمع‌بندی دانش‌پژوهی (۲۰۱۲) از تحقیقات حوزه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، مهم‌ترین عوامل مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی شناسایی شده است. در بررسی این عوامل دیده می‌شود که هزینه R&D رابطه مستقیم با تعداد قراردادهای CVC در یک صنعت دارد و عوامل رشد صنعت و بهره‌وری، تعدیلگر رابطه شرح داده شده است. سایر عوامل عبارت‌اند از: تغییر تکنولوژی زیاد، شدت رقابت، مکمل بودن منابع، رژیم مالکیت معنوی و نزدیکی به محیط مخاطره‌آمیز.

درخصوص پیامدهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی نیز ماولا (۲۰۰۶) مزیت‌های بالقوه استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی را برای شرکت‌های سرمایه‌گذار در چهار گروه مالی، راهبردی، فرصت‌سازی و اهرمی‌سازی طبقه‌بندی کرده است. در یکی از تحقیقات انجام شده درخصوص سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، مهم‌ترین انگیزه سازمان‌ها برای انجام این سرمایه‌گذاری، علایق تکنولوژیکی، افزودن به ارزش تحقیق و توسعه داخلی سازمانی، دنبال کردن بازار و اثر تجربه، پیاده‌سازی الگوی کاری جدید و علایق مالی برشمرده شده است (Zerbinati, & Souitaris, 2014, p. 369).

از منظر روش‌شناسی، مطالعات صورت گرفته درخصوص سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در دو دوره پیش و پس از پیدایش پایگاه‌های داده‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز^۸ قابل طبقه‌بندی است.

استفاده از این پایگاه‌های داده در سال ۲۰۰۵ و با دو مطالعه دانش‌پژوهی و لنوکس (۲۰۰۵) و وودوا و کوتا (۲۰۰۶) آغاز شده است. پیش از این بیشتر مطالعات با استفاده از روش‌های مطالعه موردی یا پیمایش نظرات مدیران و خبرگان انجام شده است. استفاده از روش‌های آماری و تحلیل‌های اقتصادسنجی با پیدایش این پایگاه‌های داده معمول شده است. این تغییر روش تعمیم‌پذیری مطالعات را افزایش داده است؛ اگرچه هنوز تعداد کم شرکت‌های حاضر در این پایگاه‌های داده و تمرکز آن‌ها بر بازار ایالات متحده از محدودیت‌های آن‌هاست (Dushnitsky, 2012).

۲. روش تحقیق

گرائند تئوری یا نظریه‌پردازی بنیادی^۹ از روش‌هایی است که در تحقیقات کیفی استفاده می‌شود و مبتنی بر رویکرد استقرایی است. این روش‌شناسی به‌طور وسیع در جامعه‌شناسی

و علوم اجتماعی مورد استفاده قرار گرفته است (Goulding, 1998) و در تحقیقات ترویجی و توسعه‌ای نیز می‌تواند کاربردهای فراوانی داشته باشد. در روش نظریه‌پردازی بنیادی «مفاهیم»، «مقوله» و «قضیه» سه رکن اصلی هستند. اختصاص عنوان بر اساس بار معنایی رویدادها، حوادث و رخدادها، همان «مفاهیم» است. «مقوله‌ها» نسبت به آنچه «مفاهیم» بیان می‌کنند در سطح بالاتر قرار دارند و تجریدی‌تر هستند؛ به عبارت دیگر با ترکیب چند مفهوم، یک مقوله یا طبقه شکل می‌گیرد.

«قضیه» همان شکل‌گیری فرایند مقایسه‌ای برای برقراری رابطه بین یک مقوله و مفاهیم آن و بین مقوله‌های معین است (دانایی‌فرد، آذر، و الوانی، ۱۳۸۶، صص. ۱۳۶-۱۳۵). در این تحقیق از طرح نظام‌مند روش نظریه‌پردازی بنیادی (استراوس و کوربین، ۱۳۹۵) استفاده شده است. این روش در سه گام اصلی محقق می‌شود: کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی.

در نظریه‌پردازی بنیادی نمونه‌گیری قضاوتی است که از آن به نمونه‌گیری نظری^{۱۰} یا تئوریک یاد می‌کنند (خاکی، ۱۳۹۲). در این تحقیق، حجم نمونه به روش گلوله برفی و تا رسیدن به اشباع نظری تعیین شده است. برای انتخاب افرادی که نمونه جامعه توصیف‌شده را تشکیل می‌دهند، ابتدا محقق به ۵ نفر از خبرگانی مراجعه کرده است که به استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی پرداخته‌اند یا پتانسیل استفاده از این راهبرد را داشته‌اند. ویژگی مهم خبرگان شناسایی‌شده به‌جز فعالیت در میدان پژوهش (صنایع نام‌برده‌شده در مقدمه)، دارا بودن نقش کلیدی در خصوص فعالیت‌های توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری شرکت‌های ایشان است. بر اساس روش نمونه‌گیری بیان‌شده و تا حصول اشباع تئوریک، با ۲۱ نفر از مدیران و متخصصان و استادان دانشگاه، مصاحبه نیمه‌ساختاریافته صورت پذیرفته است. نحوه توزیع افراد مورد مصاحبه میان شرکت‌های با و بدون سابقه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی یا محقق، صاحب‌نظر و استاد دانشگاه و همچنین سطح سازمانی آن‌ها، در جدول ۲ آمده است.

مهم‌ترین سؤالات مطرح‌شده در مصاحبه با خبرگان به شرح زیر است:

- آیا شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی کرده است؟ اگر بله، با چه اهدافی؟ اگر نه، چرا؟
- در انجام این سرمایه‌گذاری و عملیاتی‌شدن آن چه عواملی در شرکت به شما

کمک کرد؟

- در انجام این سرمایه‌گذاری با چه مشکلات و چالش‌هایی روبه‌رو شدید؟
- با توجه به تجربیاتی که از این موارد سرمایه‌گذاری به دست آورده‌اید، فکر می‌کنید چه عواملی در سازمان می‌تواند در صورت وجود، به موفقیت بیشتر استفاده از این راهبرد کمک کند؟
- با توجه به تجربیاتی که از این موارد سرمایه‌گذاری به دست آورده‌اید، فکر می‌کنید وجود چه عواملی در سازمان می‌تواند موفقیت استفاده از این راهبرد را دچار چالش کند؟
- در پایان سؤالات، با توجه به تجربیاتی که در این زمینه به دست آورده‌اید، توصیه شما به یک سازمان برای اینکه بتواند از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز سازمانی به طریق مطلوب‌تری بهره‌برد، چیست؟

جدول ۲. نحوه توزیع افراد مورد مصاحبه و سطح سازمانی آنها

مصاحبه‌شوندگان									طبقه‌بندی مصاحبه‌شوندگان
P19	P17	P16	P12	P10	P9	P3	P2	P1	عضو هیئت‌مدیره شرکت، با سابقه استفاده از CVC
				P13	P11	P6	P5	P4	مدیر ارشد راهبرد یا مرتبط در شرکت، با سابقه استفاده از CVC
						P20	P8	P7	عضو هیئت‌مدیره شرکت، بدون سابقه استفاده از CVC
								P18	مدیر ارشد راهبرد یا مرتبط در شرکت، بدون سابقه استفاده از CVC
						P21	P15	P14	استاد دانشگاه یا محقق

۳. تحلیل داده‌ها

در روش نظریه‌پردازی بنیادی، برای تحلیل داده‌های به‌دست‌آمده، از تحلیل مصاحبه‌های عمیق نیمه‌ساختاریافته انجام‌شده با مشارکت‌کنندگان پژوهش، سه گام کدگذاری باز و کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی صورت می‌پذیرد.

در ادامه، نخست مقوله‌های به‌دست‌آمده از فرایند کدگذاری باز پژوهش شرح داده شده است؛ پس از آن اجزای پارادایم کدگذاری محوری شامل شرایط علی، پدیده اصلی، راهبردها، زمینه، شرایط مداخله‌گر و پیامدها، به تفکیک و بر اساس مقوله‌های زیرمجموعه خود طرح شده‌اند. در نهایت هم بر اساس روش نظریه‌پردازی بنیادی، با کدگذاری انتخابی، مقوله‌های به‌دست‌آمده در دو مرحله قبل به هم پیوند داده شده‌اند و سیر داستان ترسیم شده است.

۳-۱. کدگذاری باز

در این پژوهش، داده‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه‌ها در ۸۸۵ کد اولیه شکسته شد. در ادامه بر اساس معنادرترین و فراوان‌ترین کدهای اولیه، از فرایند مقایسه و درک مشابهت‌ها برای کاستن میزان زیادی از داده‌ها استفاده شد و بر اساس یادداشت‌های نوشته‌شده در کنار کدهای اولیه، ۱۱۳ کد نهایی شناسایی شد. در مرحله بعد، به طبقه‌بندی این کدها و تشکیل مفاهیم پرداخته شد. نتیجه این مرحله به‌دست‌آمدن ۴۱ مفهوم بود.

در ادامه با فرایند مقایسه و کشف مشابهت‌ها، مفاهیم مشابه و مشترک در قالب یک مقوله قرار گرفت. حاصل این تحلیل رسیدن به ۱۸ مقوله بود. در جدول ۳ کدهای نهایی و مصاحبه‌های منبع آن‌ها، مفاهیم و مقوله‌ها آورده شده است. پس از انجام کدگذاری باز و شناسایی مفاهیم و سپس طبقه‌بندی این مفاهیم در مقوله‌ها، نوبت کدگذاری محوری بود. کدگذاری محوری سطح دوم کدگذاری‌ای است که در ادامه شرح داده می‌شود.

جدول ۳. کدهای نهایی، مفاهیم و مقوله‌ها

مقوله‌ها	مفاهیم	کدهای نهایی	منبع کدهای نهایی
سرمایه‌گذار ی مخاطره‌آمیز شرکتی	سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز	فاز سرمایه‌گذاری	P5,P6,P9,P10,P12,P13,P16,P20
		درصد سهام	P2,P3,P6,P9,P12,P13,P17
		انتقال سهام	P1,P6,P9,P17,P18,P20
نیاز به نوآوری	چرخه عمر محصول	سرعت تغییر تکنولوژی	P1,P5,P14,P17,P21
		چرخه عمر محصول	P10,P11,P16,P17

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
P1,P3,P4,P9,P12	زمان ورود به بازار	محدودیت زمان	
P1,P2,P3,P9,P10,P15,P17,P21	استفاده از فرصت‌ها	ورود به بازار	
P1,P2,P5,P12,P14,P18,P20,P21	تخصص و دانش	منابع	مدیریت منابع
P2,P3,P6	منابع مکمل		
P6,P12,P13,P18	منابع کمیاب		
P3,P6,P10,P15,P17,P18	کسری/مازاد منابع		
P1,P6,P12,P15	تعداد بازیگران بزرگ	ترکیب رقبای حاضر در بازار	رقابت در محیط نزدیک
P9,P10,P11,P14	سهم بازار بازیگران بزرگ	اهمیت بهره‌وری و کاهش هزینه در صنعت	
P1,P2,P6,P10,P18	کاهش هزینه	سرعت رشد صنعت	
P7,P8,P9,P13,P16,P20	بهره‌وری		
P1,P5,P8,P11,P15,P16,P17,P18,P20,P21	عمر صنعت	سرعت رشد صنعت	
P1,P5,P8,P11,P15,P16,P17,P18,P20	سرعت رشد بازار		
P1,P6,P9,P18	حضور نیافتن به علت هزینه‌های بالای R&D	حضور شرکت نوآور کوچک در صنعت	حضور شرکت‌های نوآور کوچک در صنعت
P6,P9,P14,P20	حضور نیافتن به علت هزینه‌های بالای تغییر استانداردها و رویه‌های موجود		
P6,P10,P17,P18,P19	حضور نیافتن به علت مسائل امنیتی		
P3,P8,P15,P19,P21	ریسک‌پذیری	روحیه نوآوری و کارآفرینی در مدیران ارشد	مخاطره‌پذیری شرکت
P1,P3,P5,P10,P15,P16,P19,P21	استفاده از فرصت‌ها		
P1,P5,P9,P17,P20	استفاده از منابع خارج سازمان		
P1,P3,P4,P14,P15,P21	تفکر راهبردی		

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
P3,P4,P6,P9,P17,P18,P20	داشتن توان و پایبندی به تعهدات تأمین منابع	رزومه شرکت در سرمایه‌گذاری‌های گذشته	
P2,P5,P12,P15,P20	استفاده ابزاری نکردن از تیم نوآورانه برای مقاصد توسعه داخلی شرکت		
P5,P12,P15,P20	پایبندی به حقوق مالکیت معنوی تیم نوآورانه		
P1,P9,P16,P17,P19	رقابت بر سر سرمایه‌گذاری در تیم‌های نوآورانه	مخاطره‌پذیری محیط نزدیک شرکت	مخاطره‌پذیری محیطی نزدیک شرکت
P3,P4,P15,P16,P17,P21	استفاده از توان VC‌های تخصصی		
P2,P9,P12,P13	یادگیری از شرکت‌های خارجی فعال شده در ایران		
P3,P4,P10,P12,P13	استفاده از توان VC‌ها		
P3,P4,P10,P18,P20,P21	تغییر مدیران	تغییرات مدیریت	
P1,P12,P13,P17,P19	طول دوره مدیریت		
P2,P3,P8,P18,P20	ارجحیت منافع شرکت بر منافع فردی	وحدت رویه بین مدیران ارشد بر اساس منافع شرکت	ثبات مدیریت
P1,P3,P4,P7,P8,P10,P17	تضاد/همدلی میان مدیران ارشد		
P1,P5,P6,P9,P15	تغییر نیافتن راهبرد با تغییر مدیران		
P2,P3,P10,P18	ارتباط محصول دو شرکت	ارتباط قابلیت‌های اساسی دو شرکت	توان یادگیری شرکت
P1,P6,P9,P12,P13,P14,P15	ارتباط بازار هدف دو شرکت		
P2,P14,P15,P16,P20	ارتباط تکنولوژی دو		

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
	شرکت		
P1,P2,P3,P4,P9,P21	پذیرش برتری تیم بیرونی	پذیرش برتری تیم بیرونی	
P3,P11,P17	خودشیفتگی سازمانی		
P2,P6,P11,P15,P17	میزان اعتماد به مدیر انتصابی در شرکت از سوی سرمایه‌گذار	اعتماد	ارتباط بین شخصی مدیران
P1,P5,P11,P12,P19,P20	اعتماد به تیم نوآورانه		مرتبط با CVC در شرکت با مدیران شرکت نوآورانه
P1,P5,P6,P18,P19,P20	فاصله نسل‌ها	درک متقابل	
P2,P3,P5,P10,P14,P16	زبان مشترک		
P1,P2,P7,P9	مقایسه شرایط قبل و بعد مشارکت	انگیزش تیم نوآورانه	
P8,P9,P10,P12,P13	سیستم انگیزشی مناسب		
P1,P2,P3,P5,P9,P11,P15,P18	هم‌افزایی		
P1,P3,P4,P7,P12,P15,P16,P21,P17,P18,	امکان دورزدن مالکیت معنوی	حمایت از مالکیت معنوی	
P10,P11,P12,P13,P14	بازدارندگی مجازات تخلف		
P3,P4,P7,P12,P15,P16,P17,P18	پیچیدگی فرایند قضایی		
P2,P3,P5,P6,P9,P10,P12,P13,P14,P16	ناممکن بودن ثبت کنسرسیوم	تشکیل مشارکت غیرسهامی	شرایط حقوقی
P2,P3,P5,P6,P9,P10,P12,P13,P14,P16	مشکلات حقوقی مشارکت مدنی		
P1,P2,P6,P10,P12,P13,P17,P19	ثبت شرکت	تشکیل و مدیریت شرکت سهامی	
P1,P2,P6,P10,P12,P13,P17,P19	روشن بودن قانون تجارت		
P1,P2,P6,P10,P12,P13,P17,P19	انحلال شرکت		
P1,P2,P5,P6,P15,P16,P17	کارمندشدن	استقلال‌طلبی	شرایط

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
P1,P8,P9,P10,P16,P19,P20	استقلال کاری		فرهنگی
P1,P2,P7,P10,P16,P18	اختلاف بین شرکا پس از درآمدزایی	هم‌دلی و اتحاد	
P2,P6,P10,P12,P17,P19,P20	اختلاف بین شرکا به‌علت جایگاه شرکتی	اعضای تیم نوآورانه	
P1,P2,P3,P4,P6,P9,P15,P17,P18	نقدینگی شرکت	حجم نقدینگی در بازار	شرایط اقتصادی
P1,P5,P6,P9,P10,P15,P17,P19	نقدینگی صنعت		
P5,P6,P9,P10,P15,P17,P18	نقدینگی دولت		
P1,P6,P8,P10,P18	تضمین‌های لازم برای اخذ وام	توسعه نهادهای مالی وام‌دهنده	
P1,P3,P4,P9,P10,P16	نرخ بهره		
P1,P3,P4,P6,P18	فرایند اخذ وام		
P2,P3,P4,P6,P9,P10,P14,P15,P16,P18,P19	تحقیق و توسعه داخلی	راهبردهای توسعه‌ای درون‌سازمانی	راهبردهای توسعه‌ای شرکت
P3,P4,P6,P9,P11,P15,P16,P18,P19,P20	spin-off		
P2,P9,P10,P12,P13,P14,P15,P16,P17,P18,P19	سرمایه‌گذاری مشترک		
P1,P3,P4,P5,P6,P9,P10,P12,P13,P14,P15,P16,P17,P18,P19,P20	سرمایه‌گذاری روی تیم‌های نوآورانه	راهبردهای توسعه‌ای درون‌سازمانی	
P2,P9	تملك		
P2,P3,P4,P5,P6,P12,P13,P14,P15,P16,P18,P19,P20	مشارکت مدنی		
P2,P6,P9,P10,P12,P13,P18	مخاطره‌پذیری مشترک	شناسایی فرصت‌های توسعه با CVC	فرایند انجام CVC
P1,P3,P4,P5,P6,P10,P11,P15,P16,P17,P18,P19,P20	تمرکز بر فرصت‌ها		
P2,P6,P18	تمرکز بر توانمندی‌ها و منابع		
P1,P2,P5,P6,P9,P15,P16,P17,P18,P19,P21	ارتباط با IVC	اقدامات ایجاد	

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
P2,P5,P6,P9,P15,P16,P18	شرکت در سندیکا	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	
P6,P12,P13,P18,P21	برنامه‌های شتاب‌دهندگی		
P1,P6,P9,P15,P16,P18,P19	حمایت از جشنواره‌ها و مسابقات کارآفرینی		
P3,P4,P6,P9,P10,P11,P18,P19,P20	بر اساس فرایند و معیارهای مدون	ارزیابی و مذاکره با گزینه‌های CVC	
P1,P2,P6,P12,P13,P14,P15,P16,P17,P18,P19	بر اساس ارزیابی موردی در داخل شرکت		
P6,P9,P10,P12,P13,P15,P16,P18	بر اساس برون‌سپاری ارزیابی و تصمیم‌گیری		
P3,P4,P6,P9,P18	مذاکره در قالب چارچوب و معیارهای مدون		
P1,P2,P5,P6,P12,P13,P18	مذاکره آزاد بر اساس مورد		
P1,P2,P3,P4,P6,P10,P13,P18	انتقال سهام یک‌باره	انتقال سهام	
P1,P6,P10,P18	انتقال سهام تدریجی		
P6,P9,P12,P13,P18	برون‌سپاری	ساختار سازمانی انجام CVC	سازمان‌دهی سرمایه‌گذار ی مخاطره‌آمیز شرکتی
P6,P15,P18,P21	صندوق مشترک		
P1,P2,P6,P10,P15,P18	واحد کسب‌وکار		
P1,P3,P4,P6,P9,P18	واحد مستقل کاملاً زیرمجموعه	تفویض اختیار به واحد مسئول CVC	
P1,P3,P4,P9,P10,P12,P13	ارزیابی و ارائه گزارش به هیئت‌مدیره برای تصمیم‌گیری		
P3,P4,P9,P10,P12,P13	تهیه لیست کوتاه		
P6,P18	تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری تا مبلغ		

منبع کدهای نهایی	کدهای نهایی	مفاهیم	مقوله‌ها
	مشخص		
P3,P4,P8,P10,P21	مانند سایر کارمندان	جبران خدمت مدیران واحد CVC	
P1,P6,P17	ارائه حق خرید سهام یا سهام از مجموعه‌های خریداری شده		
P6,P15,P16	پاداش آخر سال مبتنی بر عملکرد		
P9,P10	پاداش آخر سال مستقل از عملکرد		
P3,P4,P11,P15	داشتن هیئت‌مدیره مستقل	پایش عملکرد	
P1,P2,P10	پایش راهبردی از طریق قراردادن ناظر در تیم نوآورانه		
P1,P2,P5,P6,P14	ارائه گزارش از پیشرفت در قبال سرمایه‌گذاری		
P3,P5,P9,P11,	تفویض کامل اختیار تصمیم‌گیری در چارچوب قانون تجارت و اعمال نفوذ از طریق اعضای هیئت‌مدیره	تفویض اختیار به تیم نوآورانه	
P1,P2,P6,P10,P12,P13,P15,P16,P18,	بررسی گزارشات دوره‌ای و بیان نظرات و هدایت تیم		
P2,P6,P9,P10,P15,P16,	تعیین برخی مدیران میانی		
P1,P2,P3,P5,P6,P9,P11,P18	تعداد سرمایه‌گذاری‌های CVC شرکت	حجم سرمایه‌گذاری CVC	اهداف مالی
P2,P5,P6,P9,P10,P12	متوسط حجم		

مقوله‌ها	مفاهیم	کدهای نهایی	منبع کدهای نهایی
	بازگشت سرمایه	سرمایه‌گذاری در هر پروژه	
		مقایسه با نرخ سود بانکی	P1,P3,P4,P6,P18,P21
		مقایسه با نرخ بازگشت سایر پروژه‌ها	P1,P2,P9,P12,P13,P14,P18,
		نقطه سر به سر/زمان برگشت سرمایه	P2,P5,P9,P14,P18,
اهداف راهبردی	ورود/تسریع ورود به بازار جدید	ورود به بازار جدید	P1,P3,P10,P12,P15,P19,
		تسریع ورود به بازار جدید	P1,P3,P10,P12,P15,P19,
اهداف راهبردی	دستیابی به تکنولوژی/محصول جدید	دستیابی به تکنولوژی	P1,P2,P3,P11,P12,P14,P15,P19,P21
		ارائه محصول جدید به بازار موجود	P1,P2,P3,P11,P12,P14,P15,P19,
	رقابت با واحد درون‌سازمانی/ایجاد تحول	رقابت با واحد درون‌سازمانی/ایجاد تحول	P2,P5,P6,P18,

۲-۳. کدگذاری محوری

در این مرحله از کدگذاری، مقوله‌ها و مفاهیم در قالب مدل پارادایمی گنجانده می‌شود؛ یعنی پژوهشگر یکی از مقوله‌ها را محور فرایند در حال بررسی و اکتشاف قرار می‌دهد (پدیده اصلی) و سپس مقوله‌های دیگر را به آن ارتباط می‌دهد. این مقوله‌ها عبارت‌اند از شرایط علی (علل موجدۀ پدیده اصلی)؛ راهبردها (کنش‌ها یا کنش‌های متقابلی که برای کنترل، اداره، برخورد و پاسخ به پدیده اصلی انجام می‌شود)؛ بستر یا زمینه (شرایط بسترساز خاص مؤثر در راهبردها)؛ شرایط مداخله‌گر (شرایط بسترساز عام مؤثر در راهبردها)؛ و پیامدها (رهاورد به‌کار بستن راهبردها). در این مرحله، نمودار نشان‌دهندۀ روابط میان مقوله‌های نظریه با عنوان «پارادایم کدگذاری»^{۱۱} (شکل ۴) در قالب مدلی علی

ترسیم می‌شود (هادوی‌نیا، ۱۳۸۹، ص. ۶۱).

جدول ۴. مقوله‌ها، مفاهیم، ویژگی‌ها و ابعاد آن‌ها

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
فرد/ایده/محصول نمونه/کسب‌وکار کوچک	فاز سرمایه‌گذاری				
سهام حداکثری/ سهام مدیریتی/بیش از ۵۰درصد/سهام با حق عضویت در هیئت‌مدیره/سهام حداقلی	میزان سهام خریداری‌شده	سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی	سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی	۱	۱
کم - زیاد	طول	چرخه عمر محصول	نیاز به نوآوری	۲	۲
کم - زیاد	میزان	محدودیت زمان ورود به بازار		۳	
مشهود/نامشهود	نوع منبع	منابع	مدیریت منابع	۴	۳
کم-زیاد	میزان مکمل بودن منبع				
کم-زیاد	میزان کمیاب بودن منبع				
کم/متعادل/ زیاد	در دسترس شرکت				
کم-زیاد	تعداد رقبا	ترکیب رقبای حاضر در بازار بزرگ	رقابت در محیط نزدیک	۸	۴
کم - زیاد	سهم بازار رقبای بزرگ				
کم-زیاد	میزان				

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
		کاهش هزینه در صنعت			
کم-زیاد	میزان	سرعت رشد صنعت		۱۰	
کم-زیاد	تعداد/میزان	حضور شرکت‌های نوآور کوچک در صنعت	حضور شرکت‌های نوآور کوچک در صنعت	۱۱	۵
کم-زیاد	میزان استفاده از CVC در محیط نزدیک جغرافیایی				
کم-زیاد	میزان حضور IVC در محیط نزدیک جغرافیایی	مخاطره‌پذیری محیط نزدیک شرکت	مخاطره‌پذیری محیط نزدیک شرکت	۱۲	۶
کم-زیاد	میزان استفاده از CVC در محیط نزدیک کسب‌وکار				
کم-زیاد	میزان حضور IVC در محیط نزدیک کسب‌وکار				
کم - زیاد	میزان استفاده از فرصت‌ها	روحیه نوآوری و کارآفرینی در مدیران ارشد	مخاطره‌پذیری شرکت	۱۳	۷
کم - زیاد	میزان ریسک‌پذیری مدیران				
کم - زیاد	میزان تفکر				

مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در شرکت‌های فناوری اطلاعات ۲۲۵

ردیف مقوله	ردیف مفاهیم	مقوله	مفاهیم	ویژگی	ابعاد
				راهبردی مدیران	
				میزان استفاده اهرمی از منابع	کم - زیاد
	۱۴		رزومه قبلی شرکت در خصوص رفتار با تیم‌های نوآورانه	نوع نگرش به شرکت	مثبت/منفی
۸	۱۵	ثبات مدیریت	تغییرات مدیریت وحدت رویه بین مدیران ارشد بر اساس منافع شرکت	میزان	کم - زیاد
	۱۶			ارجحیت منافع	شخصی/شرکتی
				میزان تغییر راهبرد با تغییر مدیران	کم - زیاد
۹	۱۷	توان یادگیری شرکت	ارتباط قابلیت‌های اساسی دو شرکت	ارتباط تکنولوژی دو شرکت	بی ارتباط/مکمل/ جایگزین
				ارتباط محصول دو شرکت	بی ارتباط/مکمل/ جایگزین
				ارتباط بازار هدف دو شرکت	بی ارتباط/مکمل/ جایگزین
	۱۸	پذیرش برتری تیم بیرونی	میزان	کم - زیاد	
۱۰	۱۸	ارتباط بین شخصی مدیران مرتبط با CVC در شرکت، با مدیران شرکت نوآورانه	اعتماد	میزان اعتماد به اعضای تیم جدید	کم - زیاد
				میزان اعتماد به مدیر انتصابی در شرکت از سوی	کم - زیاد

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
	سرمایه گذار				
کم - زیاد	میزان	درک متقابل		۱۹	
مثبت/منفی	روند	انگیزش تیم نوآورانه		۲۰	
کم - زیاد	امکان دورزدن مالکیت معنوی	حمایت از مالکیت معنوی	شرایط حقوقی	۲۱	۱۱
کم - زیاد	میزان بازدارندگی مجازات تخلف				
کم - زیاد	پیچیدگی فرایند قضایی				
کم - زیاد	سهولت	تشکیل مشارکت‌های غیرسهامی (کنسرسیوم)		۲۲	
کم - زیاد	سهولت	تشکیل مشارکت سهامی		۲۳	
کم - زیاد	میزان	استقلال طلبی		۲۴	
کم - زیاد	میزان	هم‌دلی و اتحاد تیم نوآورانه	شرایط فرهنگی	۲۵	۱۲
کم - زیاد	میزان	حجم نقدینگی در بازار	شرایط اقتصادی	۲۶	۱۳
کم - زیاد	میزان	توسعه نهاد‌های مالی وام‌دهنده		۲۷	
تحقیق و توسعه / SPIN-OFF	نوع	راهبردهای توسعه‌ای درون‌سازمانی	راهبردهای توسعه‌ای شرکت	۲۸	۱۴

مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در شرکت‌های فناوری اطلاعات ۲۷۷

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
CVC/مخاطره‌پذیری مشترک/ مشارکت مدنی/ادغام/تملك	نوع	راهبردهای توسعه‌ای برون‌سازمانی		۲۹	
بر اساس توانمندی‌های داخلی شرکت/بر اساس فرصت‌های موجود در بازار	نوع	شناسایی فرصت‌های توسعه با CVC		۳۰	۱۵
ارتباط با IVC/شرکت در سندیکا/روابط مدیران/برنامه‌های شتاب‌دهندگی/ حمایت از جشنواره‌ها و مسابقات کارآفرینی	نوع	اقدامات ایجاد فرصت سرمایه‌گذاری	فرایند انجام CVC	۳۱	
بر اساس فرایند و معیارهای مدون/ بر اساس ارزیابی موردی در داخل شرکت/بر اساس برون‌سپاری ارزیابی و تصمیم‌مدیریتی	نوع	ارزیابی و مذاکره با گزینه‌های CVC		۳۲	
تدریجی/یک‌باره	نوع	انتقال سهام		۳۳	
برون‌سپاری/صندوق مشترک/ واحد مستقل کاملاً	نوع	ساختار سازمانی انجام CVC	سازمان‌دهی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز	۳۴	۱۶

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
زیرمجموعه / واحد کسب و کار			شرکتی		
کم - زیاد	میزان	تفویض اختیار به واحد مسئول CVC		۳۵	
کم - زیاد	میزان مبتنی بر عملکرد بودن	جبران خدمت مدیران واحد CVC		۳۶	
عملیاتی / راهبردی / مالی	نوع	پایش عملکرد		۳۷	
کم - زیاد	میزان	تفویض اختیار به تیم نوآورانه		۳۸	
کم - زیاد	تعداد سرمایه گذاری‌ها ی CVC شرکت	حجم سرمایه گذاری CVC	پیامدهای مالی	۳۹	۱۷
کم - زیاد	متوسط حجم سرمایه گذاری در هر پروژه				
کمتر / بیشتر	نسبت به نرخ سود سرمایه گذاری بدون ریسک	بازگشت سرمایه		۴۰	
کمتر / بیشتر	نسبت به نرخ سود سرمایه گذاری در سایر کسب و کارهای				

ابعاد	ویژگی	مفاهیم	مقوله	ردیف مفاهیم	ردیف مقوله
	شرکت				
کمتر از یک سال / بیشتر از یک سال	زمان بازگشت سرمایه				
کم - زیاد	موفقیت در دسترسی	ورود / تسریع ورود به بازار جدید	پیامدهای راهبردی	۴۱	۱۸
کم - زیاد	موفقیت در دسترسی	دستیابی به تکنولوژی / محصول جدید		۴۲	
کم - زیاد	میزان تحول / تغییر	رقابت با واحد درون‌سازمانی / ایجا د تحول		۴۳	

۳-۳. کدگذاری انتخابی و سیر داستان

درخصوص پدیده اصلی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، ویژگی‌های فاز سرمایه‌گذاری و میزان سهام خریداری‌شده دارای اهمیت است. برخی شرکت‌ها تمایل دارند در تیم‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که کسب‌وکار جاری دارند و تنها با حمایت شرکت سرمایه‌گذار می‌توانند کسب‌وکار خود را توسعه جدی دهند. در مقابل، برخی شرکت‌ها حتی ایده را هم خودشان فراهم می‌کنند و از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به‌عنوان ابزاری برای جذب یک تیم قوی برای اجرای آن بهره می‌گیرند.

یکی دیگر از ویژگی‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، میزان سهام خریداری‌شده توسط شرکت سرمایه‌گذار است. این سهام می‌تواند کمتر از آن باشد که شرکت مستقیماً دارای عضو هیئت‌مدیره در شرکت نوآورانه باشد یا اینکه حداقل یک عضو داشته باشد یا اینکه سهم به‌گونه‌ای باشد که اعضای غالب هیئت‌مدیره را شرکت تعیین کند.

شرایط علی، رویدادهایی است که موقعیت‌ها، مباحث و مسائل مرتبط با پدیده را خلق

می‌کند و تا حدی تشریح می‌کند که چرا و چگونه شرکت‌ها به پدیده سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی مبادرت می‌ورزند.

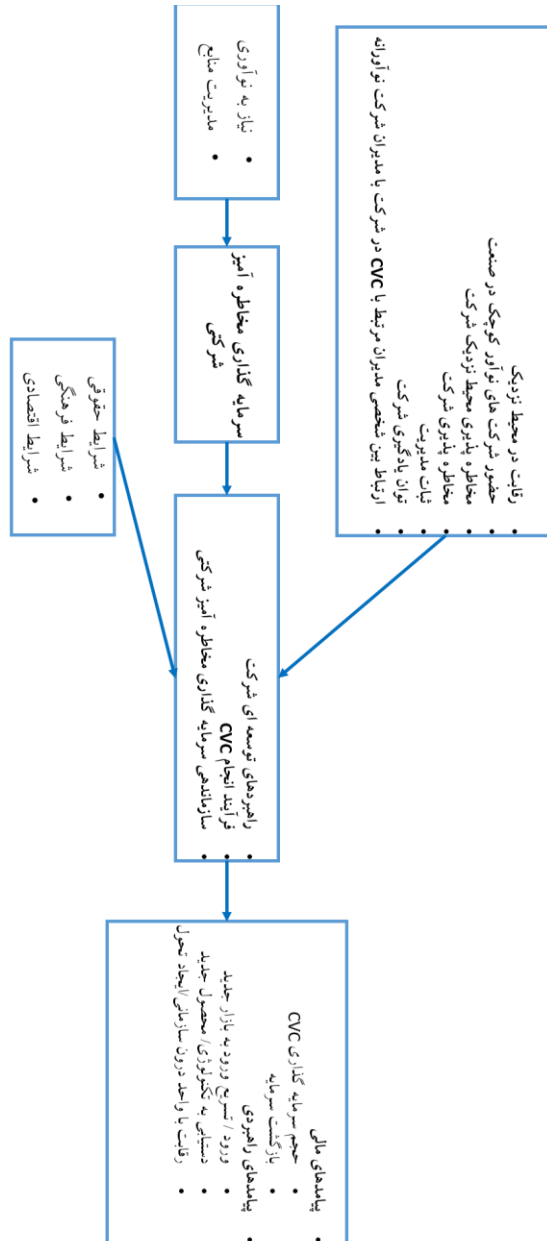
وقتی در صنعتی حضور داریم که محصولات با سرعت بالایی تغییر می‌کنند و زمان حضور محصول در بازار کوتاه است، لازم است نوآوری همیشه در شرکت وجود داشته باشد. در برخی مواقع، فرصت‌هایی در بازار شکل می‌گیرد که برای استفاده از آن‌ها زمان کمی وجود دارد. هنگامی که مجموعه توانمندی‌های داخل شرکت برای پاسخ‌گویی به فرصت به‌وجودآمده در زمان محدود کافی نیست، استفاده از توان شرکت‌های بیرونی ناگزیر است. یکی از راه‌های استفاده از این فرصت‌ها سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی است. این سرمایه‌گذاری هنگامی استفاده می‌شود که توسعه محصول جدید در داخل شرکت زمان بیشتری لازم داشته باشد.

چرخه عمر کوتاه محصول و محدودیت زمان ورود به بازار، دو مفهومی است که نیاز به نوآوری را تشریح می‌کند و از علت‌هایی است که موجب استفاده شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی می‌شود.

از مهم‌ترین عواملی که شرکت‌ها را به استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی وامی‌دارد، مدیریت منابع است. شرکت‌ها برای به‌دست‌آوردن مزیت رقابتی در بازار، نیاز به منابعی دارند که برای آن‌ها توانمندی اساسی ایجاد کند. این منابع کمیاب، باارزش، به‌سختی قابل تقلید و غیرقابل جایگزین شدن هستند.

شرکت‌ها معمولاً هنگامی که دارای مازاد منابع در یک حوزه هستند، کسب‌وکارهایی با منابع مکمل را برای به‌دست‌آوردن فرصت‌های بازار هدف قرار می‌دهند.

امروزه دانش نیز به‌صورت یک منبع نامشهود در اختیار برخی از شرکت‌هاست و به آن‌ها توان رقابت می‌بخشد. با توجه به وابستگی دانش به اعضای تیم، بسیاری از شرکت‌ها برای به‌دست‌آوردن آن، شراکت سهامی را ترجیح می‌دهند.



شکل ۴. مدل پارادایمی عوامل موثر بر به کارگیری سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز شرکتی در ایران

بنا بر آنچه بیان شد، اولین قضیه به صورت زیر شکل می گیرد:

قضیه اول: نیاز به نوآوری و مدیریت منابع دو شرط علی برای پدیده سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی است.

اقدامات و کنش هایی که در شرکت برای سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی صورت می گیرد، علاوه بر تعیین سیاست های راهبردی شرکت، شامل ایجاد زیرساخت ها، اعم از ساختار سازمانی، تفویض اختیار به تیم مسئول سرمایه گذاری و جبران خدمت مدیران حوزه سرمایه گذاری، فرایند سرمایه گذاری شامل ایجاد فرصت های سرمایه گذاری، ارزیابی و مذاکره با گزینه ها و انتقال سهام و تفویض اختیار و پایش عملکرد شرکت نوآورانه است. هرچه شرکت ها در زمینه سرمایه گذاری مخاطره آمیز شرکتی فعال تر باشند، تمایل آن ها به استفاده از ساختارهای مستقل و با حمایت صندوق های سرمایه گذاری مخاطره آمیز بیشتر است؛ در حالی که شرکت هایی که به صورت موردی به این پدیده می نگرند، سعی می کنند آن را درون سازمان در یک واحد کسب و کار یا واحد عملیاتی یا نهایتاً یک واحد سرمایه گذاری مدیریت کنند. معمولاً در ساختارهای مستقل تفویض اختیار بیشتر و در حد آزادی انتخاب در مرز بودجه تعیین شده پیش می رود؛ در حالی که در واحدهای داخل سازمانی، معمولاً ارزیابی به مدیران ارشد گزارش می شود.

جبران خدمت مدیران سرمایه گذاری نیز معمولاً تابعی از ساختار سازمانی واحد سرمایه گذاری است؛ به نحوی که اگر این واحد یک شرکت مستقل باشد، علاوه بر حقوق و مزایا، پاداش هیئت مدیره و پاداش های سالانه و اگر این واحد یک قسمت درون سازمانی باشد، معمولاً پاداش های دوره ای (که معمولاً مستقل از عملکرد است) مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی تفاوتی یا مزیتی برای این واحد، صرفاً برای مسئولیت سرمایه گذاری مخاطره آمیزشان، در نظر گرفته نمی شود.

در تشکیل سبد گزینه های سرمایه گذاری هم اقدامات متنوعی اعم از استفاده از شبکه ارتباطی مدیران، شرکت در سندیکا های سرمایه گذاری، راه اندازی شتاب دهنده ها و شرکت در همایش ها و رویدادهای استارت آپ ها مورد استفاده است.

میزان تفویض اختیار به تیم نوآورانه وابسته به میزان اعتماد مدیران شرکت به تیم مدیریتی شرکت نوآورانه، شامل فرد گماشته از سوی شرکت است. در هر صورت باید تناسبی منطقی بین تفویض صورت گرفته و سطح پایش عملکرد باشد. در شرکت هایی که

تفویض اختیار کامل به اعضای تیم نوآورانه صورت گرفته است، آن‌ها باید در سطح مالی پاسخ‌گوی عملکرد باشند. در شرکت‌هایی که راهبردهای شرکت مادر در تعیین سیاست‌های شرکت‌های سرمایه‌پذیر نقش دارند، معمولاً شرکت سرمایه‌گذار در تیم هیئت‌مدیره نیز نقش دارد و پایش عملکرد بر اساس کنترل راهبردها و اهداف تعیین‌شده صورت می‌پذیرد. در شرکت‌هایی که شرکت سرمایه‌گذار در امور عملیاتی شرکت سرمایه‌پذیر دخالت می‌کند، مثلاً از طریق مداخله در تعیین مدیران میانی یا تعیین اهداف عملیاتی به صورت دوره‌ای، پایش عملکرد نیز باید در سطح عملیات باشد؛ پس:

قضیه دوم: راهبردهای توسعه‌ای شرکت، فرایند انجام سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی و سازمان‌دهی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، اقدامات و کنش‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی هستند.

یکی از عوامل مؤثر بر کنش‌ها و اقدامات مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، میزان رقابت در محیط نزدیک شرکت است. یکی از مهم‌ترین عواملی که روی تصمیم مدیران شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار یک شرکت یا تیم نوآورانه تأثیر می‌گذارد، ترکیب رقابت در آن کسب‌وکار است. ویژگی‌هایی که ترکیب رقبا را نمایان می‌کند، عبارت‌اند از: تعداد بازیگران اصلی بازار و سهم بازار بازیگران اصلی.

یکی از اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها می‌گوید در صناعی که به بلوغ رسیده‌اند و بازیگران اصلی بازار مشخص شده و سهم بازار عمده‌ای را در اختیار گرفته‌اند، تمایلی به سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز وجود ندارد. در برخی از صنایع با وجود اینکه تعداد رقبا هم کم است، ولی بازار به نوعی میان چند رقیب بزرگ تقسیم شده است؛ به عبارتی می‌توان نوعی انحصار چندگانه را حداقل برای بخش بزرگی از سهم بازار قائل شد. در کشور ما نیز ممکن است این انحصار به علل مختلفی مانند حجم سرمایه‌گذاری بالای اولیه، شرایط قانونی یا... در برخی از صنایع ایجاد شده باشد. مادامی که این شرایط سبب شود شرکت در یک حاشیه امن و بدون نیاز به افزایش بهره‌وری به حیات خود ادامه دهد، نیاز به نوآوری کاهش می‌یابد. این خود به منزله کاهش نیاز به سرمایه‌گذاری در واحدهای توسعه‌ای (اعم از داخل سازمانی مانند تحقیق و توسعه یا خارج سازمانی مانند استفاده از راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی) است.

مفهوم دیگری که در مقوله رقابت باید به آن توجه شود، روند توسعه صنعت است.

صنایعی که جوان هستند و تازه شکل گرفته‌اند، فرصت بیشتری برای نوآوری ایجاد می‌کنند تا صنایعی که سال‌هاست به بلوغ رسیده‌اند.

عامل بعدی که روی کنش‌ها و اقدامات شرکت‌ها در ارتباط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی مؤثر است، مخاطره‌پذیری شرکت است. با توجه به اینکه در ایران شرکت‌ها هنوز تا حد زیادی متأثر از رفتار مدیران ارشد خود هستند، میزان روحیه کارآفرینی و نوآوری مدیران ارشد که از طریق ریسک‌پذیری، فرصت‌طلبی، دید راهبردی و بلندمدت و توان اهرمی کردن منابع در آن‌ها قابل‌درک است، از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده در خصوص استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی است. نکته دیگر رزومه شرکت در برخورد با تیم‌های کارآفرینانه است که تعداد گزینه‌های پیش رو برای انتخاب را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

شرکت‌هایی که در محیط کسب‌وکاری قرار می‌گیرند که استفاده از راهبردهای توسعه برون‌سازمانی و مخاطره‌آمیز در آن‌ها رواج دارد، تمایلشان به استفاده از این‌گونه راهبردها بیشتر می‌شود. حتی قرارگرفتن در محیط جغرافیایی که در آن تعداد شرکت‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز زیاد است هم به افزایش استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی می‌انجامد. خبرگان، آسان‌شدن استفاده از مشورت متخصصان مالی و سرمایه‌گذاری، یادگیری فرایند و همچنین رقابت در سرمایه‌گذاری را از دلایل بروز این رفتار می‌دانند.

استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی نیاز به تفکر بلندمدت و صبر و شکیبایی برای بهره‌برداری از نتایج آن دارد؛ بنابراین شرکت‌هایی می‌توانند از این روش استفاده مطلوب کنند که تصمیم‌گیران آن‌ها ثبات لازم را داشته باشند. در شرکت‌هایی که دچار تغییر مدیران ارشد زیاد هستند و تغییر مدیران در رویکردهای راهبردی تغییر جدی ایجاد می‌کند یا در شرکت‌هایی که مدیرانشان دارای یک دید بلندمدت نیستند، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی نمی‌تواند موفق باشد.

اگر هدف شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی صرفاً مالی نباشد و به دنبال اهداف راهبردی نظیر ورود به بازار جدید، تحول سازمانی یا دسترسی به محصول یا تکنولوژی جدید باشد، مهم است که شرکت توان یادگیری از تیم نوآورانه را داشته باشد. در صورتی شرکت سرمایه‌گذار می‌تواند به اهداف راهبردی دست یابد که قابلیت‌های

اساسی دو شرکت شامل بازار، محصول یا تکنولوژی و منابع، دارای مشابهت بوده و بیشتر مکمل باشند تا جایگزین؛ به‌علاوه، پرسنل و مدیران میانی شرکت سرمایه‌گذار هم باید پذیرش یادگیری از اعضای تیم نوآورانه را داشته باشند.

ارتباط بین مدیران شرکت سرمایه‌گذار و مدیران شرکت نوآورانه‌ای که در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند نیز بر موفقیت استفاده از این راهبرد توسعه مؤثر است. اگر مدیران شرکت نوآورانه مورداعتماد مدیران شرکت باشند، سطح پایش به‌سمت پایش مالی می‌رود و میزان تفویض اختیار به مدیران شرکت افزایش می‌یابد؛ به‌علاوه داشتن درک مشترک از مسائل و زبان مشترک برای گفت‌وگو درباره آن‌ها می‌تواند به ارتباط بهتر مدیران دو مجموعه و حل سریع‌تر مسائل بینجامد. نکته دیگر تغییر انگیزش مدیران شرکت نوآورانه پس از سرمایه‌گذاری است. اگر ارتباط دو شرکت، برای مثال قوانین و مقررات به‌ارث‌رسیده از شرکت سرمایه‌گذار، به‌گونه‌ای باشد که سیستم‌های انگیزشی تیم نوآورانه را تحت‌تأثیر منفی قرار دهد، این ارتباط ممکن است احتمال موفقیت سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. با توجه به آنچه درخصوص شرایط زمینه‌ای گفته شد، قضیه سوم به‌شکل زیر بیان می‌شود:

قضیه سوم: رقابت در محیط نزدیک، مخاطره‌پذیری شرکت، مخاطره‌پذیری محیط نزدیک شرکت، ثبات مدیریت، توان یادگیری شرکت و ارتباط بین‌شخصی مدیران مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در شرکت سرمایه‌گذار، با مدیران شرکت نوآورانه، عوامل زمینه‌ای هستند که اقدامات و کنش‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی را تحت‌تأثیر قرار می‌دهند.

منظور از شرایط مداخله‌گر، شرایط ساختاری مربوط به کنش‌ها و اقداماتی است که به یک پدیده ربط دارد. آن‌ها تسهیلگر یا محدودکننده راهبردهایی هستند که درون یک زمینه خاص قرار دارند (خاکی، ۱۳۹۲، ص. ۲۳۳) و در مقایسه با شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر به شرایط وسیع و عام‌تری همچون فرهنگ، اقتصاد، فضا و... اطلاق می‌شود. در شرایط حقوقی، فضای کسب‌وکار اولین عامل مهم حمایت از مالکیت معنوی است. در کشورهایی همچون کشور ما که میزان حمایت از مالکیت معنوی ضعیف و فرایند قضایی برای جبران خسارت در تخلفات پیچیده است، شرکت‌های بزرگ می‌توانند با استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به دانش فنی شرکت‌های نوپا دسترسی یابند و

از آن برای اهداف توسعه‌ای خود استفاده کنند.

از نظر فرهنگی، استقلال‌طلبی، به‌ویژه در میان متخصصان کشور که می‌تواند ناشی از ضعف نظام جبران خدمت در شرکت‌ها باشد، زمینه را برای فشار به شرکت‌ها برای انجام مشارکت سهامی و سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز روی تیم‌های متخصص و نوآورانه مساعد می‌کند.

در بحث فرهنگی، اتحاد و هم‌دلی میان مدیران تیم نوآورانه پس از گرفتن سرمایه و به‌ویژه موفقیت، پاشنه‌آشیل بسیاری از این شرکت‌هاست.

در مباحث اقتصادی، حجم نقدینگی موجود در یک صنعت، مهم‌ترین عامل تأثیرگذار در خصوص سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی است. شرکت‌هایی که در صنعت‌های با میزان نقدینگی بالا، مانند اپراتورهای همراه یا بانک فعالیت می‌کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها تمایل بیشتری به این نوع سرمایه‌گذاری دارند.

مسئله مهم دیگر توسعه نهادها و ابزارهای مالی مبتنی بر وام است. در کشور ما که فرایند جذب سرمایه به صورت وام یا صدور اوراق قرضه بسیار پیچیده و مستلزم وثایق متعدد است، شرکت‌های کوچک امکان جذب سرمایه کافی از این طریق را در بسیاری از مواقع ندارند و مجبور به استفاده از مکانیزم‌های سهامی هستند؛ لذا این شرایط به ترویج استفاده از مکانیزم‌هایی همچون سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی می‌انجامد. بر اساس آنچه گفته شد، قضیه چهارم به شکل زیر قابل بیان است:

قضیه چهارم: حمایت از مالکیت معنوی، تشکیل مشارکت‌های غیرسهامی، استقلال‌طلبی متخصصان، هم‌دلی و اتحاد مدیران تیم‌های نوآورانه، حجم نقدینگی در بازار و توسعه نهادها و ابزارهای مالی مبتنی بر وام، شرایط مداخله‌گر مؤثر بر راهبردها و اقدامات مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی هستند.

در نهایت در بُعد پیامدها، نتایج و پیامدهای موردانتظار از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی موردتوجه قرار می‌گیرد. شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی برای مقاصد گوناگونی بهره می‌گیرند؛ ولی می‌توان آن‌ها را در دو بخش اهداف مالی و اهداف راهبردی طبقه‌بندی کرد. در حوزه اهداف مالی، معمولاً حجم سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی و بازگشت مالی موردتوجه است. حجم سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکت، تابع تعداد سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز و اندازه هر سرمایه‌گذاری است. برخی شرکت‌ها

سبدهی متنوع از سرمایه‌گذاری‌های کوچک و برخی دیگر سبدهی شامل چند سرمایه‌گذاری بزرگ را انتخاب می‌کنند.

درخصوص بازگشت مالی، باید عنوان کرد که هیچ‌یک از شرکت‌ها سرمایه‌گذاری تنها با اهداف راهبردی را نپذیرفته بودند؛ به عبارت دیگر قبول زیان مالی به جبران به دست آوردن خروجی‌های راهبردی را قبول نکرده بودند و در بهترین حالت، حاضر به قبول سرمایه‌گذاری با اهداف راهبردی در برخی تیم‌های نوآورانه، با بازگشت مالی ضعیف‌تر نسبت به سایر کسب‌وکارها یا نسبت به نرخ سود سرمایه‌گذاری بدون ریسک، شده بودند.

درباره اهداف راهبردی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در ایران می‌توان به اهدافی همچون ورود یا تسریع ورود به بازارهای جدید، دستیابی به تکنولوژی یا محصول جدید برای ارائه به بازار موجود یا رقابت با واحد درون‌سازمانی و ایجاد تحول اشاره کرد.

قضیه پنجم: پیامدهای مالی شامل حجم سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی انجام شده و بازگشت سرمایه و پیامدهای راهبردی شامل ورود/تسریع ورود به بازار، دستیابی به تکنولوژی یا محصول جدید و رقابت با واحد درون‌سازمانی و ایجاد تحول، پیامدهای کنش و اقدامات مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی هستند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به ارائه مدل سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی با رویکرد بومی پرداخته است؛ به این منظور، از روش تحقیق نظریه‌پردازی بنیادی (مدل پارادایمی) برای ارائه نظریه استفاده شده است. مدل ارائه شده از فرایند کدگذاری داده‌های ناشی از مصاحبه با نخبگان صنعت و دانشگاه به دست آمده است.

در مدل ارائه شده، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در ایران به عنوان مقوله محوری به دست آمده و شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر که با این مقوله در ارتباط هستند، شرح داده شده است؛ به علاوه اقدامات و کنش‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی و نتایج و پیامدهای ناشی از آن‌ها برای شرکت سرمایه‌گذار بیان شده است.

مقایسه نتایج حاصل از تحقیق حاضر با پیشینه ادبیات، نشان از اشتراکات فراوان دارد. در مقایسه با مدل نارایانان و دیگران، می‌توان گفت تمامی عوامل شناسایی شده در مدل مذکور، در مدل این تحقیق ارائه شده است. برخی عوامل در مدل نارایانان و دیگران

مغفول مانده است؛ به علاوه مدل حاصل از تحقیق پیش رو طبقه‌بندی منظم‌تری از عوامل مؤثر بر به‌کارگیری سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی دارد و رابطه بین عوامل را شفاف‌تر تبیین می‌کند.

چنانچه در این تحقیق، تلاطم محیطی، رقابت سنگین و رژیم حمایت از مالکیت معنوی قوی به‌عنوان متغیرهای مستقل شناسایی شدند، بسو و دیگران (۲۰۱۱) نیز با برشمردن همین عوامل، آن‌ها را عوامل ایجاد یک محیط پویا می‌دانند که در آن شرکت‌ها انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی دارند. در بررسی محیط شرکت و عوامل سطح صنعت، اهمیت دارایی‌های مکمل بنگاه سرمایه‌گذار و نوآور مورد اشاره چندین مطالعه بوده است (Dushnitsky & Lenox, 2005a; Lenox, & Dushnitsky, 2012; Kann, Shaver, & Dushnitsky, 2008 al., et 2000; Katila, 2009).

لازم به ذکر است که تحقیق حاضر علاوه بر ارائه یک مدل از نحوه تعامل عوامل مؤثر بر به‌کارگیری سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، مقوله میزان مخاطره‌پذیری محیط نزدیک شرکت را نیز معرفی کرده است. در ادبیات به‌صورت پراکنده به اثر سرایت وجود برنامه‌های سرمایه‌گذاری مستقل و شرکتی به سایر شرکت‌ها اشاره کرده‌اند (Dushnitsky & Gaba Shaver, 2009; Meyer, & Keil, 2008; et al., 2010)؛ ولی هیچ‌گاه به‌عنوان یک مقوله مؤثر در رابطه محیط شرکت با فعالیت‌های مخاطره‌پذیر آن تشریح نشده است. در ادبیات تحقیقاتی اشاره به توان جذب شرکت داشته‌اند (Colombo, et al., 2006; McNally, 2003; Maula, Autio, & Murray, 2005a; Lenox, & Dushnitsky, 1997) و از نزدیکی تکنولوژی دو شرکت به‌عنوان یک عامل مؤثر بر توان جذب نام برده‌اند (Lenox, & Dushnitsky, 2005a) که در این تحقیق نیز زیر مقوله توان یادگیری شرکت شرح داده شد؛ علاوه بر این، ثبات مدیریت و ارجحیت منافع شرکت بر منابع شخصی مدیران از مفاهیمی است که در کشور ما بسیار مورد اشاره خبرگان بوده است. انگیزه شرکت برای مخاطره‌پذیری برون‌سازمانی نیز مورد توجه بسو و همکارانش واقع شده است که در این تحقیق چند مفهوم ذیل این مقوله ذکر شد.

ارتباط انتخاب نوع فرایند و سازمان‌دهی بر اساس شرایط محیطی و داخلی شرکت‌ها با موفقیت شرکت در رسیدن به اهدافش نیز در تحقیقات متعدد مورد توجه محققان قرار گرفته است (Birkinshaw, et al., 2002; Hill, et al., 2009; McNally, et al., 1997).

(2014 Zerbinati, & 1988; Souitaris Siegel, Siegel, & Macmillan,

سهم علمی پژوهش را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

- در ادبیات سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، تحقیقی تاکنون در داخل کشور برای ارائه عوامل مؤثر بر به‌کارگیری این راهبرد توسعه‌ای در شرکت‌ها انجام نشده است. این در شرایطی است که استفاده از این راهبرد در شرکت‌های ایرانی وجود دارد؛ لذا این تحقیق می‌تواند نقطه شروع مناسبی برای پژوهش‌های بیشتر در خصوص این مقوله در کشور باشد.
- در ادبیات سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی، تحقیقاتی که متمرکز بر شناخت عوامل مؤثر بر پدیده هستند، معمولاً روی بخشی از عوامل محدود شده‌اند. این تحقیق با به‌کارگیری مدل پارادایمی، سعی بر شناخت انواع عوامل علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و کنش‌ها و پیامدهای ناشی از آن‌ها در ارتباط با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی داشته است.
- چنانچه گفته شد، استفاده از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی در میان شرکت‌های ایرانی، به‌ویژه شرکت‌های فعال در صنعت‌های فناوری اطلاعات، نرم‌افزار، اپراتورهای تلفنی و بانک‌ها در حال توسعه است. بسیاری از مدیران این شرکت‌ها، به‌ویژه در نحوه سازمان‌دهی و فرایند انجام سرمایه‌گذاری، تجربیاتی دارند که جمع‌بندی آن‌ها در این پژوهش می‌تواند به فعالان صنعت برای استفاده هرچه بهتر از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به‌عنوان یک راهبرد توسعه کمک شایانی کند.

مانند اغلب پژوهش‌های مبتنی بر تئوری داده‌ها، یافته‌های این مطالعه با اتکا به دیدگاه‌ها و تجربیات افراد نسبتاً محدودی حاصل شده است که این ضعف می‌تواند تعمیم‌پذیری نظری یافته‌های پژوهش را با محدودیت‌هایی همراه کند؛ علاوه بر این، تحلیل‌های کیفی بر پایه نظرات متخصصان و مدیرانی است که باید با انگیزه و صاحب‌نظر در زمینه خبرگی خود باشد. متأسفانه در این تحقیق، علی‌رغم وسواس بالای محقق در انتخاب خبرگان، دو نکته به چشم می‌خورد: اول اینکه برخی از خبرگان زمان کافی برای مطالعه پروتکل مصاحبه مصرف نمی‌کردند و بخشی از وقت محدود جلسه به توضیح این موضوع می‌گذشت؛ نکته دوم خبره‌نبودن واقعی برخی مدیران در حوزه تحقیق (علی‌رغم تناسب

مستقیم مسئولیت سازمانی آن‌ها با موضوع تحقیق) بود. محقق بر آن شد که با افزایش تعداد مصاحبه‌شوندگان این اثر را کاهش دهد؛ ولی اشاره به آن جزو اصول اخلاقی پژوهش است. با وجود این محدودیت‌ها، باید پذیرفت موضوع سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز به‌کل و سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی به‌طور اخص، در ایران بسیار نوپاست و صاحبان کسب‌وکار آشنایی زیادی با موضوع ندارند و بسیاری از شرکت‌ها در حالت گذار از سعی و خطا برای استفاده از این راهبرد توسعه‌ای هستند؛ لذا نظرات خبرگان ارائه‌شده وابسته به این فضا است. البته که این پژوهش می‌تواند نقطه شروع خوبی برای توسعه دانش این حوزه، میان دانشگاهیان و مدیران کشور باشد.

کتابنامه

- استراوس، انسلم، و کورین، جولیت (۱۳۹۵). مبانی پژوهش کیفی: فنون و مراحل تولید نظریه زمینه‌ای (ابراهیم افشار، مترجم). تهران: نشر نی.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۹۲). روش تحقیق با رویکرد گراند‌دی در پایان‌نامه‌نویسی. تهران: فوژان.
- دانایی‌فرد، حسن؛ آذر، عادل؛ و الوانی، سیدمهدی (۱۳۸۶). روش‌شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع. تهران: صفار، اشراقی.
- هادوی‌نیا، مصطفی (۱۳۸۹). کاوش پدیده رفتارهای منافقانه در ارتباطات بین‌فردی در سازمان. (پایان‌نامه دوره دکتری). دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.
- Basu, S., Phelps, C. & Kotha, S.(2011). Towards understanding who makes corporate venture capital investments and why. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 153-171.
- Chesbrough, H. (2000). Designing corporate ventures in the shadow of private venture capital. *California Management Review*, 42(3), 31-49.
- Collison, C. & Parcell, G. (2007). *Learning To Fly: Practical Knowledge Management From Leading and Learning Organization*. Delhi: Wiley India Pvt.
- Cumming, D. (2012). *The Oxford Handbook of Venture Capital*. Oxford: oxford University press.
- Dauderstadt, P. (2013). *Success Factors in Strategic Corporate Venturing*. Berlin: Technischen Universitat Berlin.
- Dushnitsky, G. (2011). Entrepreneurial energy: riding the next wave of corporate venturing capital. *Business Strategy Review*, 22(3), 44-49.
- Dushnitsky, G. (2012). Corporate venture capital in the twenty first century: An integral part of firm's innovation toolkit. In: *The Oxford Handbook of Venture Capital*. Oxford: Oxford University Press, 156-210.
- Dushnitsky, G. & Lavie, D.(2010). How alliance formation shapes corporate venture capital investment in the software industry: A resource-based perspective. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 4(1), 22-48.

- Dushnitsky, G. & Lenox, M. J. (2005a). When do firms undertake R&D by investing in new ventures?. *Strategic Management Journal*, 26, 947-965.
- Dushnitsky, G. & Lenox, M. J. (2005b). When do incumbents learn from entrepreneurial ventures?. Corporate venture capital and investing firm innovation rates. *Research Policy*, 34(5), 615-639.
- Dushnitsky, G. & Lenox, M. J. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value?. *Journal of Business Venturing*, 21, 753-772.
- Gaba, V. & Meyer, A. D. (2008). Crossing the organizational species barrier: How venture capital practices infiltrated the information technology sector. *Academy of Management Journal*, 51, 976-998.
- Gawer, A. & Cusumano, M. A. (2002). *Platform Leadership: How Intel, Microsoft, and Cisco Drive Industry Innovation*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Gompers, P. A. & Lerner, J. (1998). What drives venture capital fundraising?. In: *Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*. Washington D.C.: Brookings Institution, 149-204.
- Goulding, Ch. (1998). Grounded theory: the missing methodology on the interpretivist agenda. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 1(1), 50-57.
- Hamel, G. & Green, B. (2007). *The Future of Management*. Boston: Harvard Business School press.
- Hana, U. (2013). Competitive advantage achievement through innovation and knowledge. *Journal of Competitiveness*, 5(1), 82-96.
- Henderson, J. & Leleux, B. (2002). Corporate venture capital: effecting resource combinations and transfers. *Bobson Entrepreneurship Review*, May, 31-46.
- Kann, A. (2000). *Strategic venture capital investing by corporations: A framework for structuring and Valuing Corporate venture capital programs*. (Unpublished Doctoral Dissertaion). Stanford University.
- Keil, T. (2000). *External corporate venturing: cognition, speed, and capability development*. Espoo: Helsinki University of Technology.
- Keil, T. (2002). *External Corporate Venturing: Strategic Renewal in Rapidly Changing Industries*. Westport: Quorum Books.
- Keil, T., Maula, M. V. & Zahra, S. A. (2004). *Explorative and exploitative learning from corporate venture capital: model of program level factors*. New Orleans LA USA: Academy of Management.
- Maula, Markku, V.J. (2001). *Corporate Venture Capital and the Value-Added for Technology-Based New Firms*. Helsinki: Institute of Strategy and International Business, Helsinki University of Technology.
- Maula, Markku, V.J. (2006). Corporate venture capital as a strategic tool for corporations. In: *Handbook of Research on Venture Capital*. Northampton (MA): Edward Elgar Publishing Ltd., 371-392.
- Maula, M. V., Autio, E. & Murray, G. C. (2003). Prerequisite for the creation of social capital and subsequent knowledge acquisition in corporate venture capital. *Venture Capital*, 5(2), 117-134.
- Maula, M. V., Autio, E. & Murray, G. C. (2005). Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: What do they know, who do they know, and should entrepreneurs care?. *Venture Capital*, 7(1), 3-21.

- Maula, M. V., Autio, E. & Murray, G. C.(2006). How corporate venture capitalists add value to entrepreneurial young firms?. In: *Advances in Entrepreneurship, Firm Emergence and growth*. Oxford: JAI, 267-309.
- Maula, M. V. & Murray, G. C.(2002). Corporate venture capital and the creation of US public companies: the impact of sources of venture capital on the performance of portfolio companies. In: *Creating Value: Winners in the New Business Environment*. (M. A. Hitt, R. Amit, C. E. Lucrier & R. D. Nixon, eds.). Oxford: Blackwell Publishers, 164-187.
- McNally, K. (1997). *Corporate Venture Capital: Bridging the Equity Gap in the Small Business Sector*. London: Routledge.
- Narayanan, V. K., Yang, Y. & Zahra, S. A.(2009). Corporate venturing and value creation: A review and proposed framework. *Research policy*, 38(1), 58-76.
- Senge, P. M.(2006). *The Fifth Discipline: The Art & practice of the learning Organization*. New York: DOUBLEDAY.
- Sharma, P. & Chrisman, J. J. (1999). Toward a Reconciliation of the definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23, 11-27.
- Siegel, R., Siegel, E. & Macmillan, I. C. (1988). Corporate venture capitalists: autonomy, obstacles, and performance. *Journal of Business Venturing*, 3(3), 233-247.
- Souitaris, V. & Zerbinati, S.(2014). How do corporate venture capitalists do deals? An exploration of corporate investment practices. *Strategic Entrepreneurship journal*, 8, 321-348.
- Sykes, Hollister, B. (1986). Anatomy of a corporate venturing program: Factors influencing success. *Journal of Business Venturing*, 1(3), 275-294.
- Sykes, Hollister, B. (1990). Corporate venture capital: Strategies for success. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 37-47.
- Vladimir, I. I. & Xie, F. (2010). Corporate Venture Capital. In: *Venture Capital: Investment Strategies, Structures, and Policies*. Hoboken: John Wiley & Sons, 51-70.
- Wadhwa, A. & Kotha, S. B., 2006. Knowledge creation through external venturing: Evidence from telecommunication equipment manufacturing industry. *Academy of Management Journal*, 49, 819-835.
- Zahra, S. A. (1995). Corporate entrepreneurship and financial performance: The case of management leveraged buyouts. *Journal of Business Venturing*, 225-247.

یادداشت

¹. Corporate Venture Capital (CVC)

². Strategic Alliances

³. Joint venturing

⁴. Acquisition

⁵. Fortune 500

1. Corporate Entrepreneurship

2. Corporate Venturing

3. Strategic renewal

4. External Venturing

5. Internal Venturing
6. Transformational Arrangements
7. Third Party Funds
8. Dedicated Funds
9. Self managed Funds
10. Non-Equity Alliances
11. Direct Minority Investments
12. Venture Nurturing
13. Venture Spin-offs
14. New-style Joint Venture
- ⁷. Corporate Incubator

۲. مهم‌ترین این پایگاه‌های داده VentureXpert و VentureOne نام دارند.

⁹. Grounded Theory

¹⁰. Theory Based Sampling

¹¹. Coding Paradigm