

Entrepreneurship Finance Conceptual Framework in Iran

**Saeed Shirkavand¹, Ezatollah Abbasian², Vahid Mahmoudi³,
Mohammad Masoud Gholampour Fard⁴**

Abstract

Financing has always been one of the main challenges for the creation and development of startups and small & medium enterprises. Entrepreneurs are also reluctant to allocate all their resources to innovative projects. Furthermore, investors are unwilling to invest on these projects due to insufficient funding, inadequate cash flow and information asymmetry. In spite of numerous studies on entrepreneurship locally and globally, few studies have been conducted on entrepreneurship finance. In this paper, we have identified 36 factors, including 11 components by reviewing the procedures, theories and conceptual frameworks of entrepreneurship finance. Likewise, financing challenges of entrepreneurs and risky investors were surveyed using a questionnaire consisting a 5-point Likert scale. In order to develop a conceptual framework for entrepreneurship finance in Iran aimed at improving the access of entrepreneurs to financial resources, the researchers then assessed these factors by surveying expert opinion polls and Confirmatory Factor Analysis technique.

The results of this fundamental research indicate that 9 factors, namely the personality traits and entrepreneurial personal abilities, legal protections, state governance, capital market depth, financing tools, characteristics of entrepreneurial activity, business environment and financing eco-system relations have been significant in explaining entrepreneurs' access to financial resources.

Keywords: Entrepreneurship Finance, Venture Finance, Financial Instruments

JEL: O31.O16 .O34 .G24 .G28 .G38 .G32

1 . Assistant Professor, Faculty of Management, Tehran University, E mail shirkavnd@ut.ac.ir

2 . Associate Professor, Faculty of Economics, Boualisina University, Email: e.abbasian@gmail.com

3 . Full Professor, Faculty of Management, Tehran University, Email: vmahmodi@ut.ac.ir

4 . PhD student of Finance, Faculty of Management, Tehran University. Corresponding Author, Email:Gholampour.massoud@gmail.com

چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی در ایران^۱

سعید شیرکوند^۲، عزت‌الله عباسیان^۳، وحید محمودی^۴، محمد مسعود غلامپور فرد^۵

چکیده

تأمین مالی همواره یکی از چالش‌های اصلی ایجاد و توسعه کسب و کارهای نوپا و شرکت‌های کوچک و متوسط بوده است. چراکه از یک سو کارآفرینان تمایلی به تخصیص کلیه منابع خود در طرح‌های نوآورانه نداشته و از طرف دیگر سرمایه‌گذاران نیز به دلیل عدم تأمین وثایق لازم، جریان نقدی ناکافی و عدم تقارن اطلاعاتی تمایلی به سرمایه‌گذاری در این طرح‌ها ندارند. علیرغم انجام پژوهش‌های متعدد در ارتباط با کارآفرینی در داخل و خارج کشور، مطالعات اندک و انگشت‌شماری در خصوص تأمین مالی کارآفرینی صورت پذیرفته است. در این مقاله، با مطالعه رویه‌ها، نظریه‌ها و چهارچوب‌های مفهومی تأمین مالی کارآفرینی و همچنین بررسی پیمایشی چالش‌های اصلی کارآفرینان و سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر با استفاده از پرسشنامه و طیف لیکرت ۵ درجه‌ای، ۳۶ عامل در قالب ۱۱ مؤلفه استخراج و با استفاده از پرسشنامه و نظرسنجی از خبرگان و تحلیل عاملی تأییدی گویه‌ها، چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی برای ایران با هدف بهبود دسترسی کارآفرینان به منابع مالی طراحی شده است. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که ۹ عامل شامل ویژگی‌های شخصیتی و توانایی‌های شخصی کارآفرین، حمایت‌های قانونی، وضعیت حکمرانی دولت، عمق بازار سرمایه، ابزارهای تأمین مالی، ویژگی‌های فعالیت کارآفرینی، فضای کسب و کار و روابط اکوسیستم تأمین مالی در دسترسی کارآفرینان به منابع مالی معنی‌دار بوده‌اند.

واژه‌های کلیدی: تأمین مالی کارآفرینی، سرمایه‌گذاری جسورانه، ابزارهای تأمین مالی

طبقه‌بندی موضوعی: G32, G38, G28, G24, O34, O16, O31

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2019.23096.1958

۲. استادیار دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، Email: shirkavnd@ut.ac.ir

۳. دانشیار دانشکده اقتصاد، دانشگاه بوعلی سینا، Email: e.abbasian@gmail.com

۴. استاد تمام دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، Email: vmahmodi@ut.ac.ir

۵. دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، نویسنده مسئول

Email: Gholampour.massoud@gmail.com

مقدمه

اگرچه پژوهش‌های متعددی در ارتباط با کارآفرینی در داخل و خارج کشور انجام شده ولیکن علیرغم بررسی رفتار بازارها و واسطه‌های مالی در تخصیص منابع به پروژه‌های جسورانه در دهه ۹۰، مطالعات اندک و انگشت‌شماری به بحث تأمین مالی کارآفرینی پرداخته‌اند (میتز و کراس، ۲۰۱۱)^۱. درک عمیقی از کارآفرینی و محرک‌های آن برای رشد مستمر جامعه ما ضروری بوده و با مطالعه شرایط کسب و کارهای جدید، ضمن تعیین انگیزه‌های شروع و ویژگی‌های مؤسسين آنها می‌توان فرایند کارآفرینی، تأمین مالی، چالش‌های فراروی کارآفرینان و سیاست‌های تشویقی فعالیت‌های کارآفرینی را درک نمود. از سویی عمده نظریه‌ها و مکاتب اقتصادی عموماً بر پایه مفروضاتی همچون بازارهای کارا، صفر بودن هزینه‌های معاملاتی و یا عقلانیت اقتصادی قرار گرفته‌اند که شاید بیشتر این مفروضات در دنیای واقعی موجود نباشند و در صورت حذف آنها، مبانی تصمیم‌گیری‌های مالی بسیاری بلااستفاده شوند (یزدی پور^۲، ۲۰۰۹).

مکاتب پنج‌گانه کارآفرینی نیز که عمدتاً برگرفته از نظریه‌های اقتصادی شومپتر در دهه ۳۰ هستند، دلالت بر استنتاج ترکیبی از نظریه‌های مالی، روان‌شناختی، جامعه‌شناختی، مردم‌شناختی در توسعه کارآفرینی و روابط بین کارآفرین و سرمایه‌گذار دارند. کسب شناخت از عوامل ایجادکننده ریسک‌های مالی و ریسک و بازده می‌تواند به توسعه الگویی جامع که دربرگیرنده منافع جمعیت گسترده‌ای از کارآفرینان که شاید کمتر در مباحث مالی سنتی به آنها توجه شده باشد، منجر شود (یزدی پور، ۲۰۰۹).

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مطالعات اخیر در زمینه کارآفرینی به‌عنوان یک پیشران توسعه اقتصادی تمرکز نموده و برخی نویسندگان، کارآفرینی را به‌عنوان عامل تولید چهارم در تابع تولید اقتصاد کلان در نظر می‌گیرند و نویسندگانی همچون بامول^۳ (۱۹۹۰) استدلال کرده‌اند که در صورت وجود نهادی مناسب، کارآفرینی تنها راهکار توسعه اقتصادی است. شین و ونکاتارامن^۴ (۲۰۰۰) مشابه شومپتر که معتقد به تخریب خلاق بود معتقدند کارآفرینی از دو فرایند مهم کشف و بهره‌برداری از فرصت شکل می‌گیرد؛ اما در واقع فرایند عملی کارآفرینی و شروع کسب و کار با بهره‌برداری از فرصت شروع می‌شود؛ بنابراین بهره‌برداری از فرصت گام اصلی در ایجاد یک کسب و کار موفق است. با توجه به مطالعات بامول (۱۹۹۰) نباید توانایی کارآفرین را نسبت به فعالیت‌های تولیدی بی‌فایده و مخرب اختصاص داد. او کارآفرین را به‌عنوان افرادی که دارای قوه ابتکار و خلاقیت در پیدا کردن راه‌هایی جهت افزایش ثروت و قدرت و قدر و منزلت خود هستند در نظر می‌گیرد.

تأمین مالی کارآفرینی

در ادبیات موضوعی، تعاریف متعددی برای تأمین مالی کارآفرینی وجود دارد ولیکن این تعاریف با ترکیب نظریه‌های مالی و کارآفرینی عمدتاً به دو موضوع مشترک اشاره دارند (میتز و کراس، ۲۰۱۱). یکی شناسایی فرصت‌های کارآفرینانه است و دیگری تخصیص کارای منابع جهت

1 . Mitter & Kraus
2 . Yazdipour
3 . Bamoul
4 . Shane & Venkataraman

تحقق این فرصت‌ها است. به عبارتی، تأمین مالی کارآفرینی با جذب و تخصیص منابع به شرکت‌های در حال رشد سروکار داشته و به مشخصه‌ها و ویژگی‌های خاص ساختار تأمین مالی جسورانه منطبق با مرحله رشد بنگاه اقتصادی توجه دارد (گریشنیک و همکاران^۱، ۲۰۱۴).

منابع تأمین مالی کارآفرینی

دسترسی به منابع مالی برای کارآفرینان یکی از دغدغه‌های اصلی کارآفرینی است تا بتوانند فرصت‌های شناسایی شده را اجرا نمایند (گومپرز و سالمن^۲، ۲۰۰۳) در سال‌های اخیر منابع تأمین مالی کارآفرینی گسترده‌تری پیدا نموده و علاوه بر روش‌های سنتی همچون منابع شخصی کارآفرینان، دوستان و خانواده، تسهیلات بانکی، صندوق‌های جسورانه و سرمایه‌گذاری خصوصی، روش‌های جدیدی همچون تأمین مالی جمعی، شتاب‌دهنده‌ها^۳، مراکز رشد^۴، مراکز اثبات فکر^۵، صندوق‌های حمایتی دانشگاهی و ابزارهای تأمین مالی مبتنی بر دارایی‌های فکری معرفی شده است. اگرچه برخی اعتقاد دارند کارآفرینان تمایل بیشتری به استفاده از منابع مالی سنتی دارند (راب و رابینسون^۶، ۲۰۱۴). برخی نیز عنوان می‌نمایند کارآفرینان از طریق سایر روش‌های سنتی همچون تأمین مالی خود راه‌انداز و ساختار شکن^۷ منابع مالی خود را تأمین می‌کنند (وینبورگ و لندستورم^۸، ۲۰۰۱ و بیکر و نلسون^۹، ۲۰۰۵) و با توجه به جهانی‌سازی مالی، صندوق‌های جسورانه به منابع مالی بین‌المللی نیز دسترسی پیدا نموده‌اند. بر این اساس در مرحله ابتدایی توسعه کسب و کار، سرمایه شخصی کارآفرین مهم‌ترین منبع تأمین مالی به شمار می‌رود چراکه نشان‌دهنده جدیت کارآفرین در کسب و کار خود می‌باشد و تأمین مالی خارجی را تسهیل می‌کند. از آنجائی که کسب و کارهای نوپا فاقد تضمین لازم جهت دریافت تسهیلات و همچنین سابقه فعالیت بوده و از دانش مدیریتی کافی برخوردار نیستند، سرمایه‌گذاران ریسک بالایی را در تخصیص منابع خود در نظر می‌گیرند. به‌طور سنتی، زنجیره تأمین مالی کارآفرینان از دوستان، خانواده و شبکه ارتباطی کارآفرین (۳F)^{۱۰} شروع شده و پس از آن فرشتگان سرمایه‌گذاری، صندوق‌های جسورانه و بازار سرمایه قرار می‌گیرد. با توسعه کسب و کار کارآفرینی و رسیدن به تولید آزمایشی، کارآفرینان با تهیه یک پروتوتایپ به فرشتگان سرمایه‌گذاری مراجعه می‌کنند. پس از فرشتگان سرمایه‌گذاری، صندوق‌های جسورانه هستند که برای کارآفرینان از حیث اعتباربخشی به کار آن‌ها برای مراحل بعدی تأمین مالی حائز اهمیت هستند و دریافت سرمایه از این نهادها مهر تأییدی بر طرح کارآفرینان و منبعی برای مشورت و ارتباطات ذی‌قیمت (بلایتیس و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۷) می‌باشد. پس‌ازاین مرحله کارآفرین با همراهی صندوق جسورانه تصمیم به

1 . Grichnik et al

2 . Gompers & Sahlman

3 . Accelerators

4 . Ncubators

5 . Roof of Concept Centre

6 . Rob and Robinson

7 . Bricolage

8 . Winborg & Landstorm

9 . Baker & Nelson

10 . Capital of Founder, Family and Friends

11 . Bellavitis, Cristiano, Igor Filatotchev, Dziridziso Samuel Kamuriwo & Tom Vanacker

عرضه عمومی و یا واگذاری بخشی از سهام به یک شرکت بزرگ می‌گیرد. این چرخه در بیشتر استارت‌آپ‌های موفق صادق بوده است.

کول و سوکولیک^۱ (۲۰۱۷) در مقاله‌ای با عنوان تأمین مالی بدهی محور، بقا و رشد شرکت‌های استارت‌آپی، دو منبع تأمین مالی بدهی و سهام را در رشد شرکت‌های استارت‌آپی بررسی نمودند و دریافته‌اند که شرکت‌هایی که از بدهی استفاده می‌کنند عملکرد بهتری در سه سال اول فعالیت خود نسبت به شرکت‌هایی که از محل سهام تأمین مالی می‌کنند دارند.

بلاک و همکاران^۲ (۲۰۱۷)، نقش بانک‌های تجاری و صندوق‌های جسورانه را در تأمین مالی برای کارآفرینان در سطح بین‌الملل بررسی و نقش این نهادها را بااهمیت ارزیابی نموده‌اند.

بر اساس نظریه‌های کارآفرینی نیز کارآفرینان به‌طور کلی به دو دسته اکتشافی و ایجاد تقسیم می‌شوند کارآفرین اکتشافی، فرصت‌های کارآفرینی را از شرایط موجود به‌صورت ریسکی کشف می‌کند و کارآفرین ایجاد، فرصت‌های کارآفرینی را در یک شرایط مبهم و غیرقطعی با جستجو در محیط‌های پیرامون خود خلق می‌کند (آلوارز و همکاران^۳، ۲۰۰۷). در حالت کارآفرینی اکتشافی، افراد امکان تأمین منابع مالی خارجی از بانک‌ها و صندوق‌های جسورانه را خواهند داشت و در این شرایط عدم تقارن اطلاعاتی شدید نبوده و یا می‌توان آن را مدیریت نمود (فاما^۴، ۱۹۷۰) و کارآفرینان می‌توانند برای تأمین مالی کنندگان ماهیت فرصت اکتشافی خود را بیان و ریسک و بازده آن را به شکل مناسبی ارائه کنند (ساپینزا و گوپتا^۵، ۲۰۰۴).

هالت^۶ (۲۰۱۷) روش‌های تأمین مالی کارآفرینی را به شکل زیر خلاصه می‌نماید:

۱. سرمایه بذر و تأمین مالی اولیه
 - ۱,۱. سرمایه گذاری شخصی / خود راه انداز^۷
 - استفاده از پس اندازهای شخصی
 - تسهیلات رهنی به پشتوانه املاک شخصی
 - فروش دارایی‌های شخصی
 - دریافت تسهیلات به پشتوانه دارایی‌های شخصی کارآفرینان و یا مؤسسين
 - ۱,۲. منابع خانواده و دوستان
 - ۱,۳. کمک‌های خصوصی و دولتی
 - ۱,۴. تأمین مالی جمعی
۲. تأمین مالی مبتنی بر سهام
 - ۲,۱. فرشتگان سرمایه گذاری
 - ۲,۲. سرمایه جسورانه
 - ۲,۳. انکوباتورها و شتاب‌دهنده‌ها

1 . Cole, Rebel Allen & Tatyana Sokolyk.

2 . Block et al.

3 . Alvarez et al

4 . Fama

5 . Sapienza, H. and A. K. Gupta

6 . Halt

7 . Bootstrapping

۳. تأمین مالی مبتنی بر بدهی
- ۳,۱ تسهیلات
- ۳,۱,۱ تسهیلات شرکت‌های کوچک
- ۳,۱,۲ وام‌دهی شخص به شخص^۱
- ۳,۲ حد اعتباری
- ۳,۲,۱ استفاده از کارت‌های اعتباری
- ۳,۲,۲ حدود اعتباری مبتنی بر دارایی
- ۳,۳ اوراق بهادار سازی دارایی‌های فکری
- ۳,۴ تأمین مالی مزاین^۲

تأمین مالی کارآفرینی در ایران

در ایران نیز تلاش‌هایی برای متنوع سازی نهادهای تأمین مالی کسب و کارهای کارآفرینانه از جمله نهادهای حمایتی ذیل صندوق نوآوری و شکوفایی، پارک‌های علم و فناوری و مراکز رشد، صندوق‌های جسورانه، بازار شرکت‌های کوچک و متوسط در فرابورس و برخی شتاب‌دهنده‌ها صورت پذیرفته که اگرچه به شکل بسیار محدودی منابع مالی کارآفرینان را تأمین می‌نمایند ولیکن نیازهای مدیریتی، انسانی و اجتماعی آن‌ها را فراهم نمی‌کنند و طبق گزارش جهانی موسسه نظارت بر کارآفرینی^۳ در سال ۲۰۱۷، شاخص‌های بین‌المللی تأمین مالی کارآفرینی برای کشور ایران بسیار نگران‌کننده بوده و ایران با شاخص ۲,۹، در بین ۵۴ کشور، در رتبه ۵۳ و در پایین جدول قبل از کشور گواتمالا قرار دارد. بر این اساس توجه به موضوع تأمین مالی کارآفرینی و توسعه زیرساخت‌های آن در جهت توسعه کارآفرینی و رشد اقتصادی کشور بسیار استراتژیک می‌باشد.

چالش‌های تأمین مالی کارآفرینی

پژوهش‌ها نشانگر آن است که فعالیت‌های نوآورانه به‌سختی در یک بازار رقابتی آزاد تأمین مالی می‌شوند. سابقه پژوهشی این موضوع به دوران پس از جنگ جهانی دوم و پژوهش‌های صاحب‌نظران برجسته حوزه نوآوری نظیر شومپتر^۴ (۱۹۴۲) و نلسون^۵ (۱۹۵۹) بازمی‌گردد. این پژوهش‌ها بعدها توسط پژوهشگران دیگر همچون منسفیلد و همکاران^۶ (۱۹۸۱) و ابوجعفری و همکاران (۱۳۹۳) آزمون و توسعه داده شده است.

لذا از دیرباز چالشی میان کارآفرینان و تأمین‌کنندگان منابع مالی نوآوری مطرح بوده و هر دو احساس می‌کردند، آن دیگری تنها به‌عنوان ابزاری برای رفع نیاز و رسیدن به هدف، به او می‌نگرد. چالش‌های مداوم و جدا شدن‌های زود هنگام و خونین، سرنوشت بسیاری از چنین سرمایه‌گذاران و کارآفرینان بوده است؛ اما در روابط میان کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خطرپذیر، سرمایه‌گذاران تنها نقش تأمین‌کنندگان منابع مالی را ندارند و با مشارکت در مدیریت، بازاریابی راهبردی و برنامه‌ریزی

1 . Peer to Peer Loans
 2 . Mezzanine Financing
 3 . Global Entrepreneurship Monitor
 4 . Schumpeter
 5 . Nelson
 6 . Mansfield, E. Schwartz, M. & Wagner, S

شرکت‌های موردنظر، به رشد آن‌ها کمک می‌کنند. همچنین با اشتراک‌گذاری اعتبار تجاری و کانال‌های ارتباطی خود، به بازار سازی و توسعه جایگاه شرکت کارآفرین، نوآور و دانش‌بنیان در بازار کمک می‌کنند. آن‌ها شریک کارآفرین می‌شوند، نه فقط در سود و زیان، بلکه در فرآیند و توسعه کار. به بیان دیگر آن‌ها فقط تأمین‌کننده منابع مالی نیستند، سرمایه‌گذارانی هستند از جنس خود کارآفرینان.

روش‌شناسی پژوهش

در این مقاله، با مطالعه رویه‌ها، نظریه‌ها و چهارچوب‌های مفهومی تأمین مالی کارآفرینی و همچنین بررسی پیمایشی چالش‌های اصلی کارآفرینان و سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر با استفاده از پرسشنامه و طیف لیکرت ۵ درجه‌ای، عوامل، نهادها و فرایندهای بهبوددهنده دسترسی کارآفرینان به منابع مالی شناسایی و یک چهارچوب مفهومی تبیین‌کننده روابط بین مؤلفه‌ها با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی ارائه شده است.

جامعه آماری پژوهش در سه دسته اصلی کارآفرینان، سرمایه‌گذاران کارآفرینی و خبرگان مالی طبقه‌بندی می‌شود. جامعه کارآفرینان شامل شرکت‌های مستقر در پارک فناوری پردیس در تهران بوده و جامعه سرمایه‌گذاران کارآفرینی شامل شرکت‌های عضو انجمن سرمایه‌گذاران خطرپذیر و شرکت‌های سرمایه‌گذار فعال در این حوزه بوده و خبرگان مالی نیز شامل خبرگان حوزه تأمین مالی و اساتید دانشگاه می‌باشند. نمونه‌گیری در این پژوهش به روش در دسترس بودن نمونه‌ها و هدفمند انجام گردیده است. تعداد پاسخ‌دهندگان در بخش کارآفرینان، ۱۷ نفر، در بخش سرمایه‌گذاران ۱۴ نفر و در بخش خبرگان مالی ۱۴ نفر بوده‌اند. پرسشنامه‌های گروه اول و دوم با هدف ارزیابی چالش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری کارآفرینی و دسترسی به منابع مالی از منظر متقاضیان تأمین مالی و سرمایه‌گذاران و با استفاده از الگوهای بین‌المللی نظرسنجی در این حوزه تدوین و پرسشنامه گروه سوم با هدف نظرسنجی از خبرگان در خصوص عوامل توسعه‌دهنده تأمین مالی کارآفرینی استخراج شده از بررسی‌های میدانی و پیمایشی مراحل قبل تنظیم و تحلیل گردیده است.

تحلیل داده‌ها

جهت توسعه چهارچوب مفهومی جامعی که بتواند متغیرها و روابط اثرگذار بر تأمین مالی کارآفرینی را تبیین و تفسیر نماید، ابتدا نسبت به عارضه‌یابی فرایندهای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری کارآفرینی با نظرسنجی از فعالان حوزه کارآفرینی و سرمایه‌گذاری اقدام شده است. محتوای پرسشنامه کارآفرینان شامل ۲۷ گزینه مشخصات هویتی و توضیحی و ۱۰۴ عامل مرتبط با چالش‌های کارآفرینان و ابزارها و فرایندهای تأمین مالی در ۳۶ پرسش اصلی بوده و پرسشنامه سرمایه‌گذاران کارآفرینی نیز شامل ۱۴ گزینه هویتی و توضیحی و ۶۷ عامل مرتبط با چالش‌های سرمایه‌گذاران کارآفرینی در ۲۱ پرسش اصلی می‌باشد. جهت بررسی اعتبار و قابلیت اعتماد محتوای پرسشنامه‌های تدوین شده از آلفای کرونباخ استفاده شده که مقادیر به دست آمده برای گروه اول، ۰٫۸۹۴ و گروه دوم ۰٫۹۰۷ بوده که بیش از ۰٫۷ می‌باشد و نشان‌دهنده معتبر بودن پرسشنامه‌های چالش‌های تأمین مالی کارآفرینی و چالش‌های سرمایه‌گذاری کارآفرینی بوده است.

شناسایی چالش‌های کارآفرینان در دسترسی به منابع مالی

فراوانی پاسخ‌های دریافتی از کارآفرینان حاکی از آن بوده است کارآفرینان بیشتر از مجرای ارتباطات دوستانه و تجاری و مراجعه حضوری از شرایط تأمین مالی آگاهی پیدا می‌نمایند تا منابع دولتی و وجوه دریافتی را بیشتر صرف سرمایه در گردش و توسعه کسب کار می‌نمایند و تمایل بیشتری به استفاده از شکل قانونی با مسئولیت محدود و سهامی خاص در تشکیل کسب و کار خود دارند. اوراق قابل تبدیل به سهام، استقراض مبتنی بر دارایی فکری، پیش‌فروش محصول، تأمین مالی جمعی، کمک‌های بلاعوض دوستان و اجتماعی اولویت بالاتری نسبت به سهام و استقراض برای آن‌ها داشته است. بالا بودن نرخ سود، مشخص نبودن مفاد قراردادی، الزام به تأمین وثایق، بوروکراسی، عدم تنوع روش‌های مالی، رشوه‌خواری، عدم شفافیت فرایندها، عدم تناسب در سررسید تسهیلات، ناتوانی در اطمینان بخشی به سرمایه‌گذار، عدم ثبات قیمت‌ها، نبود حمایت‌های دولتی و تغییر قوانین و عدم دسترسی به تسهیلات ارزان چالش‌های اصلی کارآفرینان بوده است. با توجه به ایجاد بودن ایده‌های کارآفرینی، بیشتر شرکت‌ها متمایل به استفاده از منابع داخلی بوده‌اند. به دلیل حجم بالای جزئیات نتایج پرسشنامه‌ها، خواننده محترم می‌تواند در صورت نیاز نسبت به دریافت از نویسنده مسئول اقدام نماید.

شناسایی چالش‌های سرمایه‌گذاران کارآفرینی

فراوانی پاسخ‌های دریافتی از سرمایه‌گذاران نیز حاکی از آن بوده است که سرمایه‌گذاران بیشتر از طریق ارتباطات تجاری و حرفه‌ای و شبکه‌های اجتماعی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری اطلاع می‌یابند و تضمین برگشت سرمایه، نرخ بازده، نقد شوندگی، اعتبار مدیران، حاکمیت شرکتی معیارهای اصلی در انتخاب سرمایه‌گذاری می‌باشد. آن‌ها همچنین ترجیح می‌داده‌اند از طریق بانک‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های جسورانه و سرمایه‌گذاری خصوصی و پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی سرمایه‌گذاری نموده و سهام ممتاز، اوراق قابل تبدیل، اوراق مبتنی بر دارایی فکری، پیش‌فروش محصول و تأمین مالی را نسبت به سایر روش‌ها ترجیح داده‌اند. عدم اعتماد به کارآفرینان و ضمانت برگشت سرمایه، عدم ارتباط مستقیم با کارآفرین، خلأ قانونی مالیاتی و حقوق مالکیت فکری، ارزش‌گذاری بالای طرح‌ها، متنوع نبودن پروژه‌ها و نبود زیرساخت از جمله چالش‌های اصلی سرمایه‌گذاری عنوان شده‌اند و ارتباط مستمر با کارآفرین، استفاده از افراد حرفه‌ای همچون وکلا و کارشناسان و حسابداران، انعقاد قراردادهای رسمی، استفاده از اوراق بدهی قابل تبدیل، پیش‌خرید محصولات، دریافت وثیقه فیزیکی، مشارکت در سود و زیان به‌عنوان عوامل کاهش‌دهنده ریسک سرمایه‌گذاری مطرح گردیده است. جزئیات نتایج پرسشنامه‌ها در این بخش نیز ارائه نشده و خواننده محترم می‌تواند در صورت نیاز نسبت به دریافت از نویسنده مسئول اقدام نماید.

استخراج متغیرهای بهبود دهنده تأمین مالی کارآفرینی

در ادامه پژوهش نسبت به بررسی میدانی و کتابخانه‌ای عوامل بهبوددهنده دسترسی کارآفرینان به منابع اقدام و عوامل مؤثر بر دسترسی کارآفرینان به منابع مالی استخراج و با لحاظ نمودن چالش‌های شناسایی شده در بخش اول، مجموعاً ۳۶ عامل اصلی شامل سطح ریسک‌پذیری، حیطة

کنترل، تحقق دستاورد، منابع مالی خود راه انداز، شبکه ارتباطی اجتماعی، منابع انسانی (گروه کاری)، قوانین مالیات، مالکیت فکری، حاکمیت شرکتی، حمایت از سرمایه گذار خرد، تمرکز دولت، سیاست های حمایتی، حجم مطالبات غیر جاری، شکاف نرخ بهره بین شرکت های کوچک و متوسط و شرکت های بزرگ، نسبت تسهیلات خرد به کل، اندازه بازار، نقد شوندگی، حجم عرضه های اولیه، کیفیت بازار بدهی، توسعه یافتگی بازار ادغام و تملیک، ضریب نفوذ بازار سرمایه، تنوع ابزارها، تأمین مالی مزاین و بدون پشتوانه، نظام تأمین مالی مشارکتی و محصول محور، اوراق بهادار سازی دارایی های فکری، تأمین مالی جمعی، اکتشافی / ایجادى بودن کارآفرینی، نوع قانونی شرکت، چرخه عمر مالی کسب و کارها، رشد اقتصادی مورد انتظار، سهولت ایجاد/توقف کسب و کار، رشوه گیری و فساد اداری، کانال های ارتباطی و روابط قراردادی، فرهنگ سرمایه گذاری کارآفرینی و آموزش شناسایی و استخراج شده است.

این عوامل در ۱۱ گروه اصلی شامل ویژگی های شخصیتی، توانایی های شخصی، حمایت های قانونی، حکمرانی دولت، کیفیت نظام بانکی، عمق بازار سرمایه، ابزارهای تأمین مالی، ویژگی فعالیت کارآفرینی، فضای کسب و کار، روابط اکوسیستم مالی کارآفرینی و ویژگی های محیطی تأمین مالی کارآفرینی به صورت زیر طبقه بندی گردیده است.

جدول ۱. منابع استفاده شده در شناسایی مؤلفه های تأثیر گذار بر دسترسی به منابع تأمین مالی

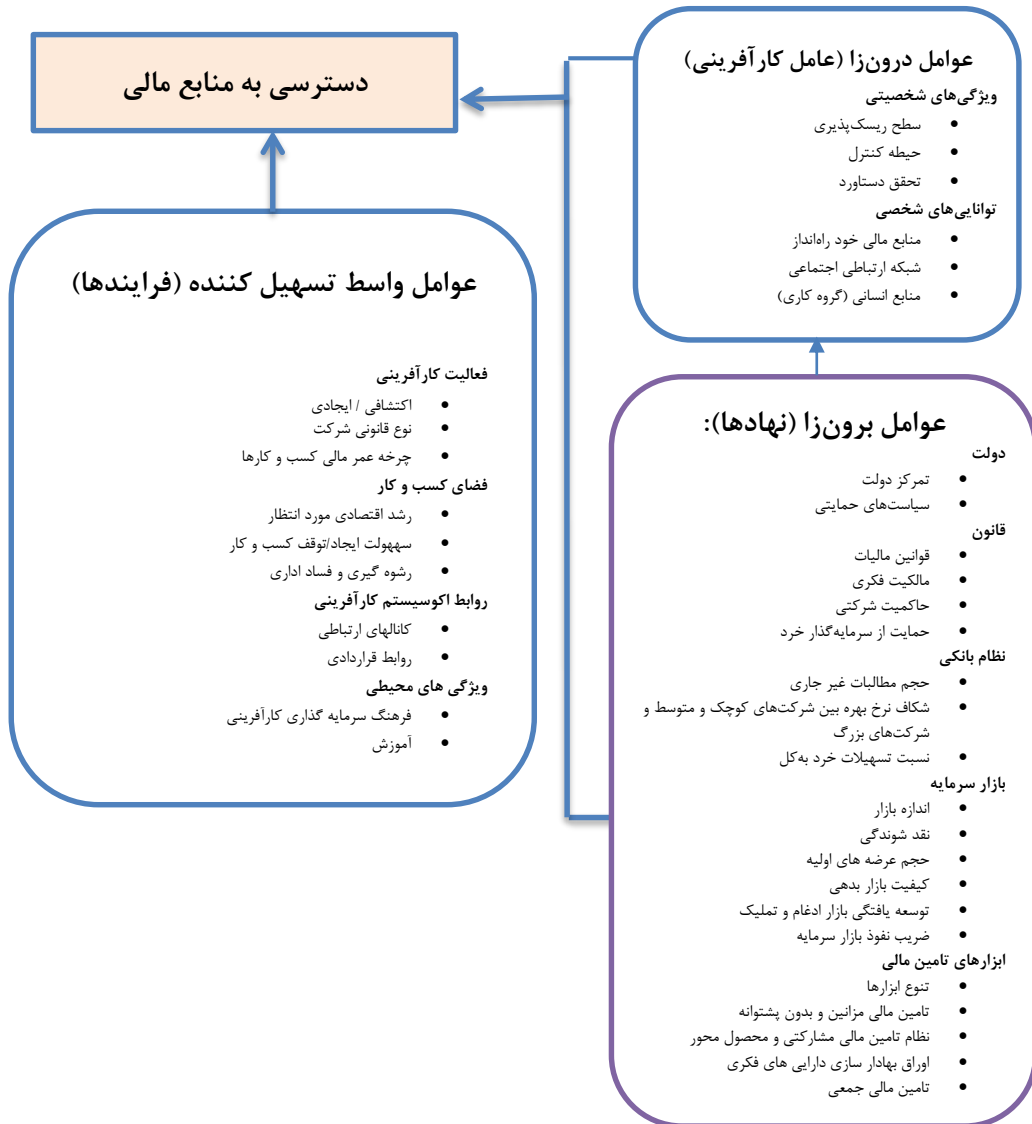
گروه اصلی	عوامل اصلی	عوامل فرعی	منبع
عوامل درونزا (عامل کارآفرینی)	ویژگی های شخصیتی	سطح ریسک پذیری	لندستورم (۱۹۹۸، ۲۰۰۴)، کان (۲۰۰۴)، اسپرو (۱۹۸۶)، رینولتز (۱۹۹۱)، ترینگ (۲۰۰۹)، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		حیطه کنترل	مورفی، لیاو و ولش (۲۰۰۶)، شوپیتز (۱۹۳۴)، کریزور (۱۹۷۳)، لندستورم (۱۹۹۸)، روتر (۱۹۶۶)، کروی (۲۰۰۰)، هو و کوه (۱۹۹۲)، کوه (۱۹۹۶)، رویسون و همکاران (۱۹۹۱)، بویت و فورنهام (۱۹۹۱)، راش و فرز (۲۰۰۰)، لوج (۱۹۹۹)، فیت (۲۰۰۲)، شین (۲۰۰۰)، دراکر (۱۹۸۵)، شوپیتز (۱۹۳۴)، مدل مفهومی دیدبان جهانی کارآفرینی
		تحقق دستاورد	مکلند (۱۹۶۱)، جانسون (۱۹۹۰)، شاور و اسکات (۱۹۹۱)، موهلر و سایرین (۲۰۰۷)، فیت (۲۰۰۲)، شین (۲۰۰۰)، دراکر (۱۹۸۵)، استونسون (۱۹۹۰)
توانایی های شخصی	منابع مالی خود راه انداز	منابع مالی خود راه انداز	لیختنشتاین و گرو (۲۰۰۹)، نایت (۱۹۲۱)، کریزور (۱۹۷۳)، آلوارز و یارنی (۲۰۱۷)، آلدیخ (۱۹۹۹)، دیویدسون و هونینگ (۲۰۰۳)، بلنج فالور (۲۰۰۱)، ایواتر و جونویچ (۱۹۸۹) و هلتر و ایکن (۱۹۹۴)، کلوسن (۲۰۰۶)، کیم و سایرین (۲۰۰۳)، کورتاکو و سایرین (۱۹۹۷، ۲۰۱۶)، لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، بیکر و لندسون (۲۰۰۵) و وینورگ و لندستورم (۲۰۰۱)
		شبکه ارتباطی اجتماعی	لیختنشتاین و گرو (۲۰۰۹)، کریزور (۱۹۷۳)، لندستورم (۱۹۹۸)، رینولتز (۱۹۹۱)، آلوارز و بو سنیتز (۲۰۰۱)، آلدیخ (۱۹۹۹)، دیویدسون و هونینگ (۲۰۰۳)، کلا سن (۲۰۰۶)، شین و اسخارت (۲۰۰۶)، رینولتز (۱۹۹۱)، آلدیخ و زیمبر (۱۹۸۶)، آلدیخ و کلیف (۲۰۰۳)، گارتز (۲۰۰۴)، کیم و سایرین (۲۰۰۳)
		منابع انسانی (گروه کاری)	شرتلر (۲۰۰۳)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۰۹)، لندستورم (۱۹۹۸)، رینولتز (۱۹۹۱)، آلوارز و بو سنیتز (۲۰۰۱)، آلدیخ (۱۹۹۹)، دیویدسون و هونینگ (۲۰۰۳)، بکر (۱۹۷۵)، لندر سون و میلر (۲۰۰۳)، جنر و همکس (۱۹۹۸)، گارتز و همکاران (۲۰۰۵)، شین و ونکاترامن (۲۰۰۰)، کیم و سایرین (۲۰۰۳)، بت شکن و سایرین (۲۰۱۷)
عوامل برونزا (نهاده)	دولت	تمرکز دولت	چنگ و واز (۲۰۰۰)، ارمور و کومینگ (۲۰۰۸)، مدل مفهومی موسسه دیده بان جهانی کارآفرینی، هایک (۱۹۴۵)، هاپر (۱۹۹۷)، ایرل (۱۹۹۰)، گیلاذ (۱۹۸۲)، رودریگز، یوز و لاکورا (۲۰۱۱)، وورک (۲۰۰۲)
		سیاست های حمایتی	چنگ و واز (۲۰۰۰)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۰)، مرتون (۱۹۹۵)، لوین (۲۰۰۴)، گزارش کسب و کار جهانی (۲۰۱۴)، آلمیدا (۲۰۱۳)، مدل مفهومی موسسه دیده بان جهانی کارآفرینی، شرام (۲۰۰۶)، آکس و آریخ (۲۰۰۱)، رودریک (۲۰۰۹)، آردیخ و سایرین (۲۰۰۴)، گانارو (۲۰۱۰)، دانلی فرد (۱۳۸۱)، داوری و رضایی (۱۳۸۵)
		قوانین مالیات	گوپیز و لزنر (۱۹۹۸)، کولن و گوردون (۲۰۰۲)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱ و ۲۰۱۲)، دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، مدل مفهومی دیده بان جهانی کارآفرینی
قانون	حاکمیت شرکتی	مالکیت فکری	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۰)، دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، مدل مفهومی موسسه دیده بان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)
		حاکمیت شرکتی	جنسن و مکین (۱۹۷۶)، هولمستروم (۱۹۷۹)، گرو سمن و هارت (۱۹۸۳)، شالمن (۱۹۹۰)، فلمینگ، کومینگ و شوانایتر (۲۰۰۰)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، فرلک و گوپال (۲۰۰۳)، مدل مفهومی دیده بان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)
		حمایت از سرمایه گذار خرد	جایارته و استراخان (۱۹۹۶)، برتراند و سایرین (۲۰۰۷)، بلک و استراخان (۲۰۰۲)، ستورلی و استراخان (۲۰۰۶)، کر و ناندا (۲۰۰۹)، گزارش سلاله موسسه نظارت بر فعالیت های کارآفرینی، <i>GEM</i> ، آکسیجیت و کر (۲۰۱۲)، مدل مفهومی دیده بان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)
نظام بانکی	نسبت تسهیلات خرد به کل	حجم مطالبات غیر جاری	چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)، کینگ و لوین (۱۹۹۳)
		شکاف نرخ بهره شرکت های کوچک و متوسط و شرکت های بزرگ	چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)
بازار سرمایه	اندازه بازار	نسبت تسهیلات خرد به کل	چهارچوب مفهومی یوروستات و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (۲۰۱۷)، کر، ویلیام و رامانا ناندا (۲۰۱۴)، لیو، زولوگ (۲۰۱۶)، پلاک و همکاران (۲۰۱۷)، کول و سوکولیک (۲۰۱۷)، مرتون (۱۹۹۵)، لوین (۲۰۰۵)
		اندازه بازار	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، سلاتسون دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، کینگ و لوین (۱۹۹۳)، مرتون (۱۹۹۵) و لوین (۲۰۰۴)، هال و لرنز (۲۰۱۰)، لرنز (۲۰۱۰)

گروه اصلی	عوامل اصلی	عوامل فرعی	منبع
		نقد شوندگی	گویمرز و لرنز (۲۰۱۱)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، چهارچوب مفهومی بوروسات و سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی (۲۰۱۷)
		حجم عرضه‌های اولیه	جنگ و ولز (۲۰۰۰)، لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، چهارچوب مفهومی بوروسات و سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی (۲۰۱۷)، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		کیفیت بازار بدهی	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، کول و سوکولیک (۲۰۱۷)، مرتون (۱۹۹۵) و لوین (۲۰۰۴)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		توسعه‌یافتگی بازار ادغام و تملیک	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۰)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)
		ضریب نفوذ بازار سرمایه	بلک و گلسون (۱۹۹۸)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)، نظرسنجی پژوهش، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		تنوع ابزارها	سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)، گویمرز (۱۹۹۵)، اریک برگلوف (۲۰۱۶)، هال و لرنز (۲۰۱۰)، کوش و همکاران (۲۰۰۹)، بلاوتیس و سایرین (۲۰۱۶)، هانسز و همکاران (۲۰۱۵)، لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، هالت (۲۰۱۷)
		تأمین مالی مزایین و بدون پشتوانه	لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، هالت (۲۰۱۷)، کردیت سوئیس (۲۰۰۶)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)
		نظام تأمین مالی مشارکی و محصول محور	گویمرز (۱۹۹۵)، بلاوتیس و سایرین (۲۰۱۶)، لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، هالت (۲۰۱۷)
		اوراق بهادار سازی دلایلی های فکری	بلاوتیس، فیلاتوف و سوئیتریس (۲۰۱۶)، لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، هالت (۲۰۱۷)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)
		تأمین مالی جمعی	لیچ و ملیجر (۲۰۱۱)، هالت (۲۰۱۷)، سازمان بورس (۱۳۹۷)، سازمان همکاری‌ها و توسعه اقتصادی (۲۰۱۳)
عوامل واسط تسهیل کننده (فرایندها)	فعالیت کارآفرینی	اکتشافی / ایجاد	هال و لرنز (۲۰۱۰)، آلرز (۲۰۰۷)، فلما (۱۹۷۰)، آنماتی و یفیلایدر (۱۹۹۴)، کورتاکو (۱۹۹۱)، بیده (۱۹۹۲)
		نوع قانونی شرکت	لیو (۲۰۱۶)، کرو و نانا (۲۰۰۹)، کول و سوکولیک (۲۰۱۸)
	فضای کسب و کار	چرخه عمر مالی کسب و کارها	ایوجعفری و همکاران (۱۳۹۳)، کرو و همکاران (۲۰۱۴)، طباطبایی (۱۳۹۱)، فزاری و همکاران (۱۹۸۸)
		رشد اقتصادی مورد انتظار	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۰)، دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، کینگ و لوین (۱۹۹۳)، لوین (۱۹۹۷)، برون و همکاران (۲۰۰۹)، هسو و همکاران (۲۰۱۴)، کمین و نانا (۲۰۱۴)، بامول (۱۹۹۰)، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		سهولت ایجاد توقف کسب و کار	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، ساتوس دیاس و همکاران (۲۰۱۶)، گزارش کسب و کار جهانی، ۲۰۱۴، مدل مفهومی دیدبان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
	روابط اکوسیستم کارآفرینی	رشته‌گیری و فساد اداری	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، گزارش کسب و کار جهانی (۲۰۱۴)، مدل مفهومی دیان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی، نظرسنجی پژوهش
		کانهای ارتباطی	دیاس و همکاران (۲۰۱۶)
	ویژگی‌های محیطی	روابط قراردادی	جنسن و مکین (۱۹۷۶)، هولمسترود (۱۹۷۹)، گرو سمن و هارت (۱۹۸۳)، شالمن (۱۹۹۰)، فلمینگ و همکاران (۲۰۰۶)، کرو و همکاران (۲۰۱۴)، اریک برگلوف (۲۰۱۶)، کوش و سایرین (۲۰۰۹)، هال (۲۰۱۱)، فرانک و گریال (۲۰۰۳)، بورچارت (۲۰۱۶)، ساینز او کوپا (۱۹۹۴)
		فرهنگ سرمایه‌گذاری کارآفرینی	مچیسون (۲۰۰۲)، هال و لرنز (۲۰۱۰)، آلمیا (۲۰۱۳)، لند ستورم (۱۹۹۸)، رینولدز (۱۹۹۱)، بسکرویل (۲۰۰۳)، میشل (۲۰۰۲)، نورت (۱۹۹۰)، نسین (۱۹۹۴)، طبایحان (۱۳۹۵)، مدل مفهومی دیان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی
		آموزش	لیختنشتاین و گرو (۲۰۱۱)، هال و لرنز (۲۰۱۰)، مدل مفهومی دیان جهانی کارآفرینی، چهارچوب مفهومی موسسه توسعه و کارآفرینی جهانی

در رابطه بین متغیرهای شناسایی شده فرض می‌گردد سه عامل اصلی عامل کارآفرینی، نهادها و فرایندها در دسترسی به منابع مالی تأثیرگذار باشند. دسترسی به منابع مالی برای کارآفرینان تحت تأثیر مقوله‌های داخلی و خارجی و واسط می‌تواند تفسیر شود. روحیات و پشتکار کارآفرین در پیگیری دریافت منابع مالی و توانایی وی در دسترسی به منابع انسانی، مالی و شبکه‌های اجتماعی و نوع دیدگاه وی در مواجهه با چالش‌ها به‌عنوان یک عامل درون‌زا در دسترسی به منابع مالی مؤثر می‌باشد. از سوی دیگر نظام قانونی، وضعیت حکمرانی دولت، نظام بانکی، بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی به‌عنوان عوامل برون‌زا در دسترسی کارآفرین به منابع مالی تأثیرگذار هستند. نوع ایده کارآفرینی، فضای کسب و کار، روابط اکوسیستم مالی کارآفرینی و ویژگی‌های محیطی کارآفرینی در قالب فرایندها، عامل پیونددهنده عوامل برون‌زا با عوامل درون‌زا می‌باشد.

یکی از عواملی که بر اقبال سرمایه‌گذاری کارآفرینی تأثیرگذار است، میزان تمرکز دولت در فعالیت‌های اقتصادی و حضور شرکت‌های بزرگ دولتی در پیکره اقتصاد است که مانعی بزرگ در توسعه کسب و کارهای خرد و در نتیجه سرمایه‌گذاری ریسکی خواهد بود. زیرساخت‌های قانونی و محیط حاکم بر فرایندهای اجرایی از جمله قوانین مالیاتی، رقابتی، مالکیت فکری و قوانین حاکم بر روابط سرمایه‌گذار و مدیران اجرایی در قالب حاکمیت شرکتی و از همه مهم‌تر ثبات در محیط قانون‌گذاری و قوانین ضد تراست و رقابت‌پذیری محیط اقتصادی در نتیجه قوانین و مقررات و الزام به اجرای قوانین مصوب از جمله عواملی هستند که در بیشتر متون به اثرگذاری آن‌ها در جذب سرمایه و بهبود سرمایه‌گذاری اشاره شده است.

نمودار ۱. مدل مفروض توسعه داده شده تأمین مالی کارآفرینی در ایران



نوع دیدگاه کارآفرین و مرکز کنترل وی، اعتقاد و اهتمام وی به دستیابی به اهدافش، مسئولیت‌پذیری و عدم واگذاری مسئولیت عدم توفیق خود به محیط بیرونی و همچنین توانایی دسترسی وی به منابع مالی اولیه، شبکه‌های اجتماعی و نیروهای متخصص امکان وی را در جذب منابع بالاتر می‌برد. همچنین ارزش و گردش معاملات دارایی‌های مالی در بازار سرمایه و شفافیت نرخ‌گذاری اوراق بدهی در این بازار و تعداد سرمایه‌گذاران بورسی در بهبود دسترسی کارآفرینان به منابع مالی بی‌تأثیر نیست. هر قدر ارزش و عمق بازار سرمایه بیشتر باشد، امکان عرضه اولیه سهام شرکت‌ها در این بازار مناسب‌تر خواهد بود و کارآفرینان می‌توانند برنامه‌ریزی مناسب‌تری برای استراتژی‌های خروج داشته باشند و سرمایه‌گذاران رغبت بیشتری به تخصیص منابع خود به طرح‌های جسورانه خواهند داشت.

در این مدل، اگرچه آغازگر عامل کارآفرینی است ولیکن عامل نهادها به‌عنوان عامل بیرونی می‌تواند محرک انجام فعالیت کارآفرینی و خلق عامل کارآفرینی باشد. عامل واسط تسهیل‌کننده تأمین منابع مالی کارآفرینی از حیث شرایط زیرساختی و بسترهای لازم می‌باشد. بر اساس مدل فوق، ۳۶ عامل در ۱۱ گروه اصلی ذیل سه عامل مذکور طبقه‌بندی و با استفاده از تحلیل دلفی فازی، ضرایب دیفازی شده به‌صورت زیر تعیین شده است. با توجه به اینکه

بسیاری از گویه‌ها به دلیل پائین بودن شاخص کربسپ و کمتر از ۰,۷ حذف شدند، از تحلیل عاملی تأییدی در سطح دوم استفاده شد. نتایج حاصل از تحلیل دلفی فازی در خصوص مؤلفه‌های مورد آزمون به صورت زیر بوده است:

جدول ۲. ضرایب دیفازی شده مؤلفه‌های مدل مفهومی با استفاده از دلفی فازی

مؤلفه‌ی اول: عامل کارآفرینی (A)				
بند	نماد	معیار	ضریب دیفازی شده	نتیجه
ویژگی شخصیتی (A1)	A11	ریسک‌پذیری	۰,۵۸۶	غیر قابل قبول
	A12	حیطه کنترل	۰,۶۱۴	غیر قابل قبول
	A13	تحقق دستاورد	۰,۴۵۱	غیر قابل قبول
توانایی شخصیتی (A2)	A21	منابع مالی خود راه‌انداز	۰,۷۵۰	قابل قبول
	A22	شبکه ارتباطی اجتماعی	۰,۸۲۹	قابل قبول
	A23	منابع انسانی (گروه کاری)	۰,۶۶۶	غیر قابل قبول
مؤلفه‌ی دوم: نهادها (R)				
حمایت‌های قانونی (R1)	R11	قوانین مالیات	۰,۸۰۲	قابل قبول
	R12	مالکیت فکری	۰,۶۶۳	غیر قابل قبول
	R13	حاکمیت شرکعی	۰,۵۷۶	غیر قابل قبول
	R14	حمایت از سرمایه‌گذار خرد	۰,۵۵۹	غیر قابل قبول
حکمرانی دولت (R2)	R21	تمرکز دولت	۰,۷۵۶	قابل قبول
	R22	سیاست‌های حمایتی	۰,۵۲۴	غیر قابل قبول
کیفیت نظام بانکی (R3)	R31	حجم مطالبات غیر جاری	۰,۷۵۰	قابل قبول
	R32	اختلاف نرخ بهره شرکت‌های کوچک و شرکت‌های بزرگ	۰,۶۹۴	غیر قابل قبول
	R33	نسبت تسهیلات خرد به کل تسهیلات	۰,۶۸۴	غیر قابل قبول
عمق بازار سرمایه (R4)	R41	اندازه بازار	۰,۷۵۰	قابل قبول
	R42	نقد شوندگی	۰,۷۷۴	قابل قبول
	R43	حجم عرضه‌های اولیه	۰,۷۶۰	قابل قبول
	R44	کیفیت بازار بدهی	۰,۷۳۲	قابل قبول
	R45	توسعه‌یافتگی بازار ادغام و تملیک	۰,۷۹۱	قابل قبول
	R46	ضریب نفوذ بازار سرمایه	۰,۶۴۲	غیر قابل قبول
ابزارهای تأمین (R5)	R51	تنوع ابزارها	۰,۶۶۳	غیر قابل قبول
	R52	تأمین مالی مزاین و بدون پشتوانه	۰,۹۱۶	قابل قبول
	R53	تأمین مالی مشارکتی و محصول محور	۰,۷۸۱	قابل قبول
	R54	اوراق بهادار سازی دارایی‌های فکری	۰,۹۱۶	قابل قبول
	R55	تأمین مالی جمعی	۰,۷۸۱	قابل قبول
مؤلفه‌ی سوم: فرآیندها (P)				
ویژگی فعالیت کارآفرینی (P1)	P11	اکتشافی / ایجاد	۰,۸۰۹	قابل قبول
	P12	نوع قانونی شرکت	۰,۸۲۲	قابل قبول
	P13	چرخه عمر مالی کسب‌وکار	۰,۸۰۲	قابل قبول
فضای کسب‌وکار (P2)	P21	رشد اقتصادی مورد انتظار	۰,۷۲۵	قابل قبول
	P22	سهولت ایجاد/توقف کسب‌وکار	۰,۶۷۰	غیر قابل قبول
	P23	رشوه‌گیری و فساد اداری	۰,۷۹۵	قابل قبول
روابط اکوسیستم تأمین مالی کارآفرینی (P3)	P31	کانال‌های ارتباطی اکوسیستم کارآفرینی	۰,۶۲۵	غیر قابل قبول
	P32	روابط قراردادی	۰,۸۲۶	قابل قبول
ویژگی‌های محیطی (P4)	P41	فرهنگ سرمایه‌گذاری کارآفرینی	۰,۶۰۰	غیر قابل قبول
	P42	آموزش	۰,۸۱۲	قابل قبول

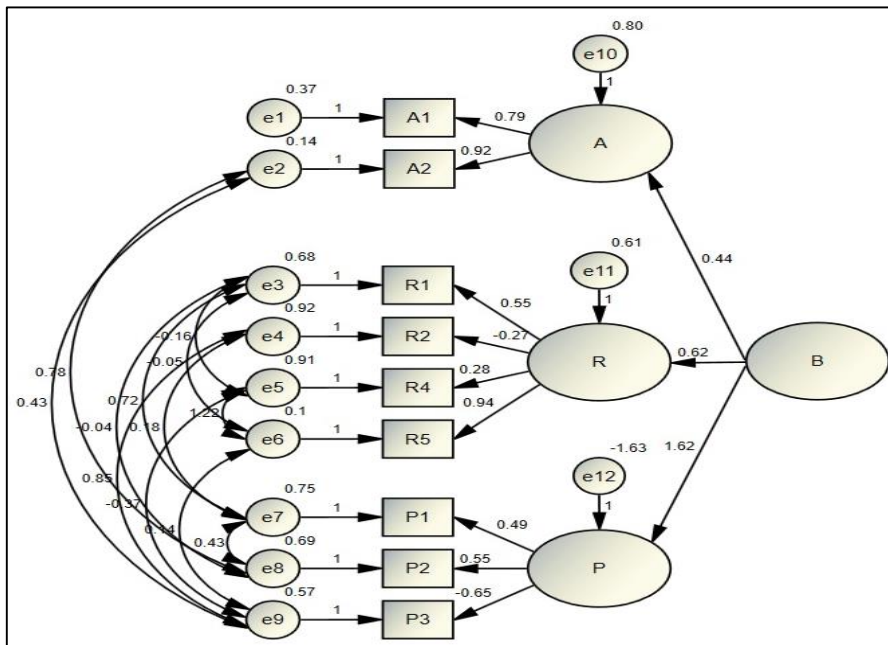
با توجه به حذف تعداد زیادی از گویه‌ها در تحلیل دلفی فازی، از تحلیل عاملی استفاده شد. نتایج این روش حاکی از معنی دار بودن ۹ عامل ویژگی‌های شخصیتی و توانایی‌های شخصی کارآفرین، حمایت‌های قانونی، حکمرانی دولت، عمق بازار سرمایه، ابزارهای تأمین مالی، ویژگی فعالیت کارآفرینی، فضای کسب‌وکار، روابط اکوسیستم مالی کارآفرینی در تبیین دسترسی به منابع مالی بوده است. مؤلفه‌های نظام بانکی و ویژگی‌های محیطی به دلیل پایین بودن بارهای عاملی حذف شده است.

جدول ۳. بارهای عاملی مؤلفه‌های چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی

متغیر	گویه	نماد	برآورد غیراستاندارد	خطای معیار	آماره z	p-مقدار	برآورد استاندارد
عامل	ویژگی شخصیتی	A1	۱				۰.۷۹۳
	توانایی شخصی	A2	۱.۰۴۵	۰.۰۸۴	۱۲.۴۸۶	<۰,۰۰۱	۰.۹۲۴
نهاده‌ها	حمایت قانونی	R1	۱				۰.۵۵۹
	حکمرانی دولت	R2	-۰.۵۵۶	۰.۱۵۱	-۳.۶۸۳	<۰,۰۰۱	-۰.۲۷۵
	عمق بازار سرمایه	R4	۰.۵۷	۰.۱۷۵	۳.۲۵۷	۰.۰۰۱	۰.۲۸۷
	ابزارهای تأمین	R5	۱.۸۹۴	۰.۴۵	۴.۲۱۲	<۰,۰۰۱	۰.۹۴۵
فرآیندها	ویژگی فعالیت کارآفرینی	P1	۱				۰.۴۹۸
	فضای کسب‌وکار	P2	۱.۱۷۲	۰.۱۸۴	۶.۳۶۹	<۰,۰۰	۰.۵۵۳
	روابط اکوسیستم	P3	-۱.۴۹۹	۰.۰۸	-۱۸.۸۱۲	<۰,۰۰۱	-۰.۶۵۱
بهبود دسترسی	عامل‌ها	A	۱				۰.۴۴۶
	نهاده‌ها	R	۰.۷۶۴	۰.۲۴۹	۳.۰۶۹	۰.۰۰۲	۰.۶۲۱
	فرآیندها	P	۱.۹۴۵	۰.۱۰۶	۱۸.۳۷۳	<۰,۰۰۱	۱.۶۲۴

روابط عاملی چهارچوب مفهومی تدوین شده به شرح شکل زیر قابل ترسیم است:

نمودار ۲. مدل ساختاری چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی



روایی و پایایی مدل ساختاری

جهت بررسی روایی و پایایی هر سازه به ترتیب شاخص‌های میانگین واریانس استخراج شده (AVE) و پایایی مرکب (CR) محاسبه می‌شوند. در صورتی که مقدار میانگین واریانس استخراج شده برای هر سازه بیش از ۰,۴ باشد سازه موردنظر دارای روایی و مقدار پایایی نیز باید

بیش از ۰,۷ باشد تا بتوان گفت سازه موردنظر دارای پایایی معتبر است؛ بنابراین با توجه به نتایج ملاک روایی (AVE) ۰,۵۸۷۲ و بیش از 0.4 و ملاک پایایی (CR) برای این سازه ۰,۸۶۳۸ و نزدیک به 0.7 است، لذا می‌توان گفت از نظر ملاک‌های روایی و پایایی این سازه در حد مطلوبی قرار دارد.

نتیجه‌گیری و بحث

در این مقاله با مروری بر رویه‌ها، نظریه‌ها و الگوهای مفهومی تأمین مالی کارآفرینی، عوامل تأثیرگذار بر بهبود دسترسی کارآفرینان به منابع مالی توضیح داده شد و با ارائه نتایج نظرسنجی‌های انجام‌شده از کارآفرینان و سرمایه‌گذاران، چالش‌های اساسی فراروی آن‌ها در تأمین مالی و سرمایه‌گذاری و همچنین ابزارها، فرایندها و نهادهای موردنظر آن‌ها در بهبود روابط و کاهش ریسک و افزایش بازده مورد انتظار طرفین تبیین و در مجموع ۳۶ عامل بهبوددهنده دسترسی کارآفرینان به منابع مالی استخراج گردید. این ۳۶ عامل که طی نظرسنجی از کارآفرینان و سرمایه‌گذاران و همچنین چهارچوب‌های مفهومی و پژوهش‌های سایرین شناسایی گردیده در یک مدل ساختاری سه‌بعدی شامل ابعاد برون‌زا، درون‌زا و واسط با ۱۱ زیرگروه اصلی طراحی شد. بعد برون‌زا شامل نهادهای اثرگذار بر دسترسی کارآفرین به منابع مالی می‌باشد که شامل دولت، قانون، نظام بانکی، بازار پول، بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی است. بعد درون‌زا که دربرگیرنده ویژگی‌های عامل کارآفرینی می‌باشد، شامل ویژگی‌های شخصیتی و توانایی‌های شخصی کارآفرین در دسترسی به منابع مالی، شبکه‌های اجتماعی و گروه‌های حرفه‌ای است. بعد سوم عوامل واسط تسهیل‌کننده روابط بین نهادها و کارآفرین بوده و دربرگیرنده شرایط حاکم بر فعالیت‌های کارآفرینی از جمله نوع ایده کارآفرینی و نوع شرکت، چرخه عمر مالی کسب‌وکار، فضای کسب‌وکار و میزان فساد اقتصادی و رشوه‌خواری، روابط اکوسیستم تأمین مالی کارآفرینی و کانال‌های ارتباطی و روابط قراردادی و فرهنگ سرمایه‌گذاری و آموزش می‌باشد. بعد نهادها نیز می‌تواند با سیاست‌گذاری و برقراری روابط قراردادی منصفانه و ارائه ابزارهای متنوع تأمین مالی و بازار سرمایه می‌تواند منجر به خلق ایده‌های کارآفرینی و تقویت دو بعد عامل کارآفرینی و فرایندهای رابطه‌ای بین مؤلفه‌های تأمین مالی کارآفرینی گردد.

جهت بررسی و دریافت نظرات خبرگان در خصوص مدل مفهومی اولیه تدوین‌شده، پژوهشگر اقدام به نظرسنجی از خبرگان با استفاده از پرسشنامه نمود که تحلیل عاملی تأییدی نتایج به‌دست‌آمده حاکی از معنی‌دار بودن ۹ عامل ویژگی‌های شخصیتی و توانایی‌های شخصی کارآفرین، حمایت‌های قانونی، حکمرانی دولت، عمق بازار سرمایه، ابزارهای تأمین مالی، ویژگی فعالیت کارآفرینی، فضای کسب‌وکار، روابط اکوسیستم مالی کارآفرینی در تبیین دسترسی به منابع مالی بود و عامل‌های نظام بانکی و ویژگی‌های محیطی به دلیل پایین بودن بارهای عاملی نقش بااهمیتی در تسهیل دسترسی کارآفرینان به منابع مالی نداشته‌اند. بر این اساس، ۳۱ مؤلفه شامل سطح ریسک‌پذیری، حیطه کنترل، تحقق دستاورد، منابع مالی خود راه‌انداز، شبکه ارتباطی اجتماعی، منابع انسانی (گروه کاری)، قوانین مالیاتی، مالکیت فکری، حاکمیت شرکتی، حمایت از سرمایه‌گذار خرد، تمرکز دولت، سیاست‌های حمایتی، اندازه بازار سرمایه، نقد شوندگی، حجم عرضه‌های اولیه، کیفیت بازار بدهی، توسعه یافتگی

بازار ادغام و تملیک، ضریب نفوذ بازار سرمایه، تنوع ابزارها، تأمین مالی مزاین و بدون پشتوانه، نظام تأمین مالی مشارکتی و محصول محور، اوراق بهادار سازی دارایی‌های فکری، تأمین مالی جمعی، اکتشافی/ ایجادی بودن کارآفرینی، نوع قانونی شرکت، چرخه عمر مالی کسب و کارها، رشد اقتصادی مورد انتظار، سهولت ایجاد/توقف کسب و کار، رشوه‌گیری و فساد اداری، کانال‌های ارتباطی و روابط قراردادی در ذیل ۹ عامل فوق، معنی دار بوده‌اند.

پیشنهاد می‌گردد با بهبود قوانین و نظام گزارشگری دارایی‌های فکری، تسهیل اوراق بهادار سازی دارایی‌های نامشهود و ارائه ابزارهای متنوع از طریق اصلاح قوانین مالکیت فکری و استانداردهای ارزش‌گذاری این نوع دارایی نامشهود، بازنگری سیاست‌ها و فرایندهای حمایتی دولت و نهادها از کارآفرینی و واگذاری فرایند تخصیص منابع مالی به نهادهای مالی، ایجاد شبکه‌های اجتماعی ساختاریافته کارآفرینی، توسعه نظام رتبه‌بندی اعتباری و اعتبارسنجی اشخاص حقیقی، استفاده از فناوری اطلاعات در جذب منابع مالی، بهبود ادغام و تملیک، بهبود شفافیت و جلوگیری از رشوه‌خواری و تسهیل شرایط تأسیس و انحلال شرکت‌ها، فرایند تأمین مالی کارآفرینی در کشور تسهیل تا امکان رشد اقتصادی از محل توسعه کارآفرینی فراهم شود.

منابع

- ابوجعفری، روح اله و سایرین. ۱۳۹۳. تأمین مالی نوآوری مبتنی بر نظریه تأمین مالی مرحله‌ای: مطالعه موردی نظام مالی نوآوری در ایران. فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، سال نوزدهم، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۳، صص ۱۰۹-۱۴۶
- افشارپور، محسن و سجاد عساکره و سعید زرنندی. ۱۳۹۴. نقش سرمایه‌گذاری جمعی در تأمین سرمایه کارآفرینان نوپا. فصلنامه رشد فناوری، سال ۱۱. شماره ۴۳، تابستان ۱۳۹۴.
- آقاجانی، حسنعلی و سایرین. ۱۳۹۲. تبیین روشهای تأمین مالی طرح‌های کارآفرینانه مطالعه موردی تعاونگران استان مازندران. رشد فناوری، فصلنامه تخصصی پارک‌ها و مراکز رشد، سال نهم، شماره ۳۶، پاییز ۱۳۹۲
- انتظاری، یعقوب و محمدجواد صالحی. ۱۳۹۳. کارآفرینی در صنعت دانش ایران. نشریه نامه آموزش عالی، سال هفتم، شماره ۲۵، بهار ۱۳۹۳، صص ۱۱-۳۷
- انتظاری، یعقوب. ۱۳۸۴. اقتصاد نوآور: الگویی جدید برای تحلیل و سیاست‌گذاری توسعه علوم، فناوری و نوآوری. فصلنامه پژوهش و برنامه‌ریزی در آموزش عالی. جلد ۱۱ شماره ۱ صص ۲۱۹-۲۵۵.
- بت شکن، محمد هاشم و جلال سیف‌الدینی. ۱۳۸۹. کسب‌وکارها و منابع تأمین مالی متناسب با آن‌ها. مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، شماره‌های ۹ و ۱۰، آذر و دی ۱۳۸۹ صص ۸۷-۱۱۶.
- چیت‌سازان، هستی و کامبیز طالبی و امیر مجبعلی. ۱۳۹۶. شناسایی و اولویت‌بندی رایج‌ترین روشهای تأمین مالی خود راه‌انداز در کسب‌وکارهای نوپای حوزه IT. مجله توسعه کارآفرینی، دوره ۱۰، شماره ۱، بهار ۱۳۹۶، صص ۶۱-۸۰.
- خیرخواهان، جعفر و داود حاجیان پیروز. ۱۳۹۵. سیاست‌گذاری عمومی در اقتصاد کارآفرینانه: خلق شرایط برای رشد کسب‌وکار.
- دفتر پایش و بهبود محیط کسب‌وکار معاونت امور اقتصادی وزارت اقتصاد و دارایی. ۱۳۹۳. گزارش جایگاه ایران در شاخص سهولت کسب‌وکار سال ۲۰۱۵ میلادی بانک جهانی.
- دفتر مطالعات ارتباطات و فناوری‌های نوین معاونت پژوهش‌های زیربنایی و امور تولید. ۱۳۹۵. تأمین مالی نوآوری و سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- دفتر مطالعات اقتصادی معاونت پژوهش‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس. ۱۳۹۷. بررسی تحولات مهم بازار کار ایران در دوره پاییز سال ۱۳۹۳ تا زمستان سال ۱۳۹۶.
- دفتر مطالعات اقتصادی معاونت پژوهش‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۴. الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط. سامانه مرکز پژوهش‌های مجلس.
- دموری، داریوش و مریم قدک‌فروشان. ۱۳۹۷. سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادر تهران. فصلنامه راهبرد مالی، شماره ۲۳، صص ۱۵۷-۱۷۵.
- رحمانی، تیمور. ۱۳۹۵. طرح تحلیل وضعیت رشد بالای نقدینگی، کمبود نقدینگی و تأمین مالی بنگاه‌ها در اقتصاد ایران. معاونت امور اقتصادی وزارت اقتصاد و دارایی.
- رضا قره‌باغ، راضیه و پرستو محمدی. ۱۳۹۳. بررسی تأثیر الگوهای تأمین مالی بر عملکرد شرکت‌ها در شرایط نوسانات اقتصادی. شماره ۸، صص ۵۱-۷۰.

- رمضانپور نرگسی، قاسم و سمیه رمضانپور نرگسی و علی غفاری. ۱۳۹۴. عناصر کلیدی مؤثر بر توسعه کارآفرینی فناورانه در شرکت‌های دانش‌بنیان مستقر در پارک‌های علم و فناوری در ایران. نشریه توسعه کارآفرینی، شماره ۳۰، زمستان ۱۳۹۴، صص ۷۶۶-۷۹۴.
 - شهریاری، مجید. ۱۳۹۵. صکوک مشارکتی ترکیبی، ابزار اسلامی تأمین مالی طرح‌های دانش‌بنیان. دو فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال پنجم، شماره دوم، بهار و تابستان ۱۳۹۵. صص ۱۳۳-۱۵۴.
 - فتاحی، حمیدرضا. ۱۳۹۵. بررسی نقش سیاست‌های دولت در بهره‌برداری از فرصت‌های کارآفرینانه. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال چهارم، شماره ۶۱، زمستان ۱۳۹۵، صص ۱۵۱-۱۷۳.
 - قاضی نوری، سید سروش، جهانیار بامداد صوفی و نیلوفر ردائی. ۱۳۹۶. چارچوب انتخاب ابزارهای تأمین مالی بر اساس خوشه‌بندی شرکت‌های دانش‌بنیان. فصلنامه علمی-پژوهشی سیاست علم و فناوری، سال نهم، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۶.
 - کریمی، اصف و شهریار بوذرجمهری، ۱۳۹۳. تحلیل سازوکارهای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط. فصلنامه علمی پژوهشی توسعه کارآفرینی، مقاله ۶، دوره ۷، شماره ۳ - شماره پیاپی ۲۵، پاییز ۱۳۹۳، صص ۴۶۷-۴۸۶.
 - کمیجانی، اکبر و محمود توسلی و ناهید پوررستمی. ۱۳۸۸. چارچوب نظری تبیین عوامل مؤثر بر توسعه مالی (با تأکید بر مدل ویلیامسون). فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال هفدهم، شماره ۵۰، تابستان ۱۳۸۸، صص ۵-۲۹.
 - مدرسی عالم، زهره و آزاده داودی. ۱۳۹۳. شاخص‌های دیده بان جهانی کارآفرینی و ارزیابی آن در ایران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۱. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی. سال دوم، شماره ۸، زمستان ۱۳۹۳، صص ۱۲۵-۱۴۶.
 - مردادی جواد و فاطمه باقری. ۱۳۹۳. تأمین مالی رشد شرکت از منابع داخلی با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت (شواهدی از تئوری ترتیب هرمی). فصلنامه راهبرد مالی، شماره ۵، صص ۲۱-۳۷.
 - معاونت توسعه اشتغال و کارآفرینی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، ۱۳۹۵. گزارش پایش و بهبود نظام کارآفرینی ایران.
 - معاونت توسعه اشتغال و کارآفرینی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی. ۱۳۹۳. طراحی شیوه‌های مختلف تأمین مالی مردم نهاد کارآفرینی.
 - معاونت توسعه اشتغال و کارآفرینی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی. ۱۳۹۳. مقدمه‌ای بر تأمین مالی جمعی. دفتر توسعه کارآفرینی.
 - ناظمی، فاطمه و مجید صفاری نیا. ۱۳۹۴. بررسی ارتباط سبک‌های تصمیم‌گیری و ادراک ریسک با رفتارهای کارآفرینانه در بین مدیران فرهنگی. فصلنامه علمی و پژوهشی ابتکار و خلاقیت در علوم انسانی. مقاله ۴، دوره ۴، شماره ۴، بهار ۱۳۹۴، صص ۸۹-۱۱۷.
 - وزارت کار و تأمین اجتماعی. ۱۳۹۳. ارزیابی شاخص‌های کارآفرینی در ایران بر اساس مدل دیده بان جهانی.
- Afsharpour, Mohsen & Sajjad Asakereh & Saeed Zarandi. 2013. The Role of Collective Investments in Providing Capital to Newly-Employed

- Entrepreneurs. Quarterly Journal of Technology Development, 2013. No. 43, Summer 2013. (in Persian)
- Aghajani, Hasan Ali & et. al. 2013. Explaining the Financing Methods of Entrepreneurial Projects Case Study of Mazandaran Provincial Cooperatives. Quarterly Journal of Technology Growth, Parks and Growth Review, Year 9, No. 36, Autumn 2013(in Persian)
 - Ahmadi, Ali Akbar and Mohammad Esmaeel Rostaminia and Alireza Gheibi. 1395. The effect of financial development on income distribution in selected developing countries and developed countries by GMM generalized torque approach. Quarterly Journal of Financial Economics, No. 36, Autumn 1395, pp.15-32(in Persian)
 - Alvarez, Sharon A. & Jay B. Barney. (2007). Discovery and Creation: Alternative Theories of Entrepreneurial Action. Strategic Entrepreneurial Journal, Volume1, Issue1-2, November 2007, pp. 11-26.
 - Alvarez, Sharon A. 2010. Two theories of Entrepreneurship: Alternative assumptions and the study of entrepreneurship action. Foundations and Trends in Entrepreneurship Vol. 1, No. 3
 - Baker, T. & Nelson, R. E. (2005). Creating something from nothing: Resource construction through entrepreneurial bricolage. Administrative science quarterly, 50(3), pp.329-366.
 - Baumol, William J. 1990. Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive. The Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 5, Part 1, pp. 893-921
 - Bellavitis, Cristiano, Igor Filatotchev, Dzidziso Samuel Kamuriwo & Tom Vanacker. (2017). Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice, Venture Capital, 19:1-2, pp.1-16.
 - Berglof, Erik. 1994. A Control Theory of Venture Capital Finance. Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 10, No. 2 (Oct. 1994), pp. 247-267. Oxford University Press
 - Block, Joern H. and Douglas J. Cumming and Silvio Vismara. 2017. International perspectives on venture capital and bank finance for entrepreneurial firms. Associazione Amici di Economia e Politica Industriale 2017. DOI 10.1007/s40812-017-0069-6
 - BotShekan, Mohammad Hashem and Jalal Saifuddini. 2010. Businesses and sources of financing corresponding to them. Monthly Journal of Economic Issues and Policies, No's 9 and 10, December & January 2010 pp. 87-116 (in Persian)
 - Brown, J. R. Fazzari, S. M. & Petersen, B. C. (2009). Financing innovation and growth: Cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom. The Journal of Finance, 64(1), pp.151-185.
 - Chitsazan, Hasti & Kambiz Talebi & Amir Moheballi. 1396. Identify and prioritize the most commonly used self-financing methods in the emerging IT businesses. Entrepreneurship Development Magazine, Volume 10, Number 1, Spring 1396, pp. 61-80 (in Persian)
 - Christine Mitter, Sascha Kraus, 2011. Entrepreneurial finance – issues and evidence, revisited. Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management, Vol. 14, Nos. 2/3, 2011
 - Cole, Rebel Allen & Tatyana Sokolyk. 2017. Debt financing, survival, and growth of start-up firms. Journal of Corporate Finance. Nov 2017
 - Cristiano Bellavitis, Igor Filatotchev, Dzidziso Samuel Kamuriwo & Tom Vanacker. 2017. Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice, Venture Capital, 19:1-2, pp.1-16,
 - Deloof, Marc & Maurizio la rocca & Tom Vanacker. 2018. Local Banking Development and the Use of Debt Financing by New Firms. September 2018. Entrepreneurship Theory and Practice. DOI: 10.1177/1042258718783486

- Deloof, Marc & Tom Vanacker. 2018. The recent financial crisis, start-up financing, and survival. May 2018. *Journal of Business Finance & Accounting* 45(1). DOI: 10.1111/jbfa.12319
- Demoory, Dariush & Maryam Ghadakfroushan. 1397. Financing policies and investment efficiency in companies admitted to Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Financial Strategy*, No. 23, pp. 157-175 (in Persian)
- Denis, D. J. 2004. "Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence". *Journal of corporate finance*, 10(2), pp.301-326.
- Deputy Director for Development of Employment and Entrepreneurship of the Ministry of Cooperatives, Labor and Social Welfare. 1393. Designing different financing techniques for the entrepreneurship entity, (in Persian)
- Deputy Director for Development of Employment and Entrepreneurship of the Ministry of Cooperatives, Labor and Social Welfare. 1395. Report on Monitoring and Improving the Entrepreneurship System of Iran, (in Persian)
- Deputy for the Development of Employment and Entrepreneurship of the Ministry of Cooperatives, Labor and Social Welfare. An Introduction to crowd funding. Entrepreneurship development Office, (in Persian)
- Economic Studies Dept. of Economic Research Center of the Majlis. 1397. An overview of the important changes in the labor market of Iran during the fall period of 1393 to the winter of 1396. (in Persian)
- Economic Studies Dept. of Economic Research Research Center of the Majlis. 1397. The pattern of financing small and medium enterprises. Iran Parliament Research center. (in Persian)
- Entezari, Jacob and Mohammad Javad Salehi. 1393. Entrepreneurship in Iranian Knowledge based Industry. *Journal of Higher Education*, Seventh year, No. 25, spring 2014, pp. 11-37 (in Persian)
- Entezari, Jacob. 2005 Innovative Economics: A New Model for Policy Analysis and Development for Science, Technology and Innovation. *Quarterly journal of research and planning in higher education*. Volume 11, Number 1, pp. 219-255(in Persian)
- Eric Nasic. Financing economic activity: Schumpeter vs Keynes. *The Contribution of Joseph Schumpeter to Economics*, Routledge, pp.241-256, 2002.
- Fama, Eugene, F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of finance*, 25(2), pp.383-417.
- Fatahi, Hamid Reza. 1395. Examining the Role of Government Policies in Exploiting Entrepreneurial Opportunities. *Quarterly Journal of Financial and Economic Policies*, Vol. 4, No. 61, Winter 1395, pp. 151-173, (in Persian)
- G.B. Halt Jr. et al. 2017. Intellectual property and financing strategies for technology startups, Springer international publishing AG 2017. DOI 10.1007/978-3-319-49217-9_2
- Global Entrepreneurship Research Association. 2018. Global Entrepreneurship Monitor (GEM) Report, 2017/2018
- Gompers, P. and Sahlman, W. (2003) *Entrepreneurial Finance. A Casebook*, International ed. Wiley Text Books.
- Groh, Alexander and et al. 2018. The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018 Report. Lese Business School, University of Navarra.
- Groh, Alexander Peter & Heinrich von Liechtenstein. 2009. The First Step of the capital flow from institutions to entrepreneurs: the criteria sorting venture capital funds. IESE Business School– University of Navarra
- Groh, Alexander Peter & Heinrich von Liechtenstein. 2009. The First Step of the capital flow from institutions to entrepreneurs: the criteria sorting venture capital funds. IESE Business School– University of Navarra
- Halt, G.B. Jr. et al. Intellectual Property and Financing Strategies for Technology Startups

- Hanssens, Jurgen & Marc Deloof & Tom Vanacker. 2016. The Evolution of Debt Policies: New Evidence from Business Startups. *Journal of Banking & Finance* 65. February 2016. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2016.01.008
- Karimi, Asef and Shahriar Bouzar jomhery. 1393. Analyzing the mechanisms for financing small and medium enterprises. *Journal of Entrepreneurship Development*, Article 6, Volume 7, Number 3 - Successive No. 25, Autumn 2014, pp. 467-486, (in Persian)
- Kerr, Willian & Ramana Nanda. 2014. Financing Innovation. Harvard Business School. Working paper. 15-034. November 2014
- Kheirkhahan, Jaffar & Davood Hajian Pirouz. 1395. General policy in an entrepreneurial economy: Creating conditions for business growth (in Persian)
- King. Robert G. & Ross Levine. 1993. Finance, Entrepreneurship, and Growth; Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics* 32, (1993) pp.513-542, North-Holland
- Komeijani, Akbar and Mahmoud Tavasoli and Nahid Pourrostami. 2009. Theoretical framework explaining factors affecting financial development (with emphasis on Williamson's model). *Quarterly Journal of Economic Research and Policy*, Year 17, No. 50, Summer 2009, pp. 5-29. (in Persian)
- Leach, J. Chris & Ronald W. Melicher: 2011. *Entrepreneurial Finance*. 4 edition. January 2011. ISBN 9780538478151
- Lerner, Josh. 1994. Venture capitalists and the decision to go public. *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 35, issue 3, pp.293-316
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, pp.865-934.
- Liu, Zilong. (2016). Two Essays on Entrepreneurial Finance. Doctoral dissertation, Kent State University Graduate School of Management.
- Liu, Zilong. 2016. Two Essays on Entrepreneurial Finance. Doctoral dissertation, Kent State University Graduate School of Management
- Mansfield, E. Schwartz, M. & Wagner, S. (1981). Imitation costs and patents: an empirical study. *The Economic Journal*, 91(364), pp.907-918.
- Ministry of Cooperatives, Labor and Social Welfare. 1393. Evaluation of entrepreneurship indices in Iran based on Global entrepreneurship Monitoring, (in Persian)
- Mitter, Christine & Sascha Kraus. 2011. Entrepreneurial finance – issues and evidence, revisited. *Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management*, Vol. 14, Nos. 2/3, 2011
- Modaresi, Alam, Zohreh and Azadeh Davoudi. 1393. Global Entrepreneurship monitoring indexes and its Evaluation in Iran during the years 1387-1391. *Quarterly Journal of Financial and Economic Policies*. Second year, No. 8, Winter 2014, pp. 125-146, (in Persian)
- Moradi Javad and Fatemeh Bagheri. 1393. Financing growth of the company from domestic resources, considering the company's life cycle (evidence of pyramidal order theory). *Quarterly journal of Financial Strategy*, No. 5, pp. 21-37, (in Persian)
- Nazemi, Fatemeh and Majid Saffarinia. 1394. The relationship between decision-making styles and risk perceptions with entrepreneurial behavior among cultural managers. *Journal of Research and Innovation in personality and innovation*. Article 4, Volume 4, Issue 4, Spring 1394, pp. 89-117, (in Persian)
- Nelson, R. R. 1959. The simple economics of basic scientific research. *Journal of political economy*, 67(3), pp.297-306.
- New Technologies Development Fund. 1391. Innovation Financing Report, (in Persian)

- OECD 2015. New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors meeting in 2015 Istanbul.
- OECD 2018. Financing SMEs and Entrepreneurs 2018. an OECD scoreboard.
- OECD. 2013. Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance, OECD, Paris, CFE/SME(2012)9/FINAL
- Office of Communications and New Technologies Studies, Deputy Head of Research and Production Affairs. 1395. Financing of Innovative and Venture Capital Investment in Iran. Iran Parliament Research center. (in Persian)
- Office of Monitoring and Improving the Business Environment, Ministry of Economic Affairs and Finance. 1393. Iran status in doing business report 2015 World Bank(in Persian)
- Qazi Nouri, Seyed Soroush, Jahanyar Bamdad soufi and Niloofar Radaei. 1396. The Framework for Choosing Financing Tools Based on Clustering of Knowledge Based Companies. Journal of Science and Technology Policy, Year 9, No. 2, Summer 2012, (in Persian)
- Rahmani, Teimur. 1395. Analysis of the Situation of the Growth of Liquidity, Lack of Liquidity and Financing of Enterprises in the Iranian Economy. Deputy Economic Affairs Department of Economics and Finance. (in Persian)
- Ramezanzpour Nargesi, Qasem and Somayeh Ramezanzpour Nargesi and Ali Ghaffari. 1394. Key elements affecting the development of technological entrepreneurship in knowledge based companies based in science and technology parks in Iran. Journal of Entrepreneurship Development, No. 30, Winter 1394, pp. 794-766, (in Persian)
- Reza Garabagh, Raziieh and Parasto Mohammadi. 1393. Investigating the Effect of Financing Models on Corporate Performance in Economic Conditions. No. 8. pp. 51-70(in Persian)
- Sapienza, H. and A. K. Gupta. (2004). Impact of Agency risks and task uncertainty on venture capitalist-CEO interaction. Academy of Management Journal, 37(6), pp.1618-1632
- Schumpeter, J. (1934). The theory of economic development. Cambridge: Harvard University Press.
- Shahriari, Majid. 1395. Mixed Participative Sukuk, Islamic Financing Instrument for knowledge based projects. Journal of Islamic Finance Research, Fifth Year, No. 2, Spring and Summer, 1395. pp. 133-154, (in Persian)
- Shane, Scott and. 2003.A General Theory of Entrepreneurship,the Individual-Opportunity Nexus. Edward Elgar publishing limited. UK.
- Simpeh, Kwabena Nkansah. 2011. Entrepreneurship theories and Empirical research: A Summary Review of the Literature. European Journal of Business and Management, Vol. 3, No.6, 2011
- Swedberg, Richard. 2007. Rebuilding Schumpeter's Theory of Entrepreneurship. Conference on Marshall, Schumpeter and Social Science, Hitotsubashi University, March 17-18, 2007
- Winborg, J. & Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors. Journal of business venturing, 16(3), pp.235-254.
- Yazdipour, Rassoul. 2009. Decision Making in Entrepreneurial Finance: A Behavioral Perspective. The Journal of Entrepreneurial Finance, Volume 13, Issue 2 Fall 2009 (Issue 1/2)