



Vol.18, No. 36, autumn & winter 2021-2022,

Biquarterly

ISSN: 1735-3300

Jostarha@rihu.ac.ir

Participatory Financing Model of Technological Projects in the Growth Stage within the Framework of the Interest-Free Banking System

*Mahmoud khatib** (Ph.D student, Faculty of Accounting and Management, Allameh Tabatabai University, mahmudkhatib@gmail.com)

Mohammad Javad Mohagheghnia (Ph.D, Assistant Professor, Educator of Economic Research, mgmohagh@yahoo.com)

Mahdi Sadeghi Shahdani (Ph.D, Professor, Head of the Faculty of Islamic Studies and Economics, Imam Sadegh University, shahdani@yahoo.com)

Mustafa Sargolzaei (Ph.D, Assistant Professor, Faculty of Accounting and Management, Allameh Tabatabai University, mostaf.sargolzaee@gmail.com)

ARTICLE INFO

Article History

Received: 2020/11/9

Accepted: 2022/6/26

Key Words:

venture capital,
Participatory Financing,
technological projects,
interest-free banking system,
the partial least squares method

ABSTRACT

The financing of technological projects in the can be used to accelerate the growth, attract capital or supply liquidity to knowledge-based companies. The cooperative financing model in the framework of usury-free banking with the support of the real sector of the economy and the correct implementation of bank contracts play a key role in achieving Islamic banking system. The aim of the research is to identify the factors influencing investment in the technological projects of the incubation phase and to design the model of cooperative financing of the projects in order to create a risk distribution mechanism, attract people's participation, and support the knowledge-based economy. This is a development-applied research and the way of data collection is survey type. To collect data, a researcher-made questionnaire distributed among the experts of the risky investment system and the managers of the banking system was used. Factors affecting investment were identified in two sectors, including internal to the organization such as entrepreneurial team, product characteristics and technological company, and external to the organization such as technological business ecosystem and macroeconomic factors. The method of The Partial Least Squares regression (PLS) with the help of Smart Pias software showed that the investment stages of technological projects have a medium and high impact on investment. Then, the proposed financing model was presented by using cooperative contracts according to the operational model and playing the role of bank intermediary in the usury-free banking system.



الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناورانه مرحله رشد در چارچوب بانکداری بدون ربا

محمود خطیب (نویسنده مسئول، دانشجوی دکترا، سایر، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی؛

(mahmudkhatib@gmail.com)

محمدجواد محقق‌نیا (دکترای تخصصی، استادیار، مدیر گروه بانکداری اسلامی دانشگاه علامه طباطبایی؛ (mgmohagh@yahoo.com)

مهدی صادقی‌شاهدانی (دکترای تخصصی، استاد، رئیس دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد دانشگاه امام صادق (علیه السلام)؛

(shahdani@yahoo.com)

مصطفی سرگلزایی (دکترای تخصصی، استادیار، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی؛

(mostaf.sargolzaee@gmail.com)

اطلاعات مقاله

چکیده

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۸/۱۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۴/۵

واژگان کلیدی:

سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر،

تأمین مالی مشارکتی،

طرح‌های فناورانه،

بانکداری بدون ربا،

روش حداقل مربعات جزئی،

تأمین مالی طرح‌های فناورانه در مرحله رشد را می‌توان جهت تسریع رشد، جذب سرمایه یا عرضه نقدینگی شرکت‌های دانش‌بنیان مورد استفاده قرار داد. الگوی تأمین مالی مشارکتی در چارچوب بانکداری بدون ربا با حمایت بخش واقعی اقتصاد و اجرای درست عقود بانکی نقش کلیدی در دستیابی به بانکداری اسلامی دارند.

هدف پژوهش شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه مرحله رشد و طراحی الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌ها در راستای ایجاد سازوکار توزیع ریسک، جذب مشارکت مردمی، حمایت از اقتصاد دانش‌بنیان است. این تحقیق از نوع توسعه‌ای-کاربردی و نحوه گردآوری داده‌ها از نوع پیمایشی می‌باشد که برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه محقق ساخته در میان خبرگان نظام سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و مدیران نظام بانکی استفاده شد. عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در دو بخش درون‌سازمانی شامل تیم کارآفرین، ویژگی محصول و شرکت فناورانه و برون‌سازمانی شامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه و کلان اقتصادی شناسایی شد و روش حداقل مربعات جزئی به کمک نرم‌افزار اسمارت پیلاس نشان داد که مراحل سرمایه‌گذاری طرح‌های فناورانه بر سرمایه‌گذاری تأثیر متوسط و رو به بالایی دارند. سپس الگوی تأمین مالی پیشنهادی با به‌کارگیری عقود مشارکتی بنابر الگو عملیاتی و ایفای نقش واسطه‌گری بانک در سیستم بانکداری بدون ربا ارائه شد.

طبقه‌بندی JEL: G24، G21، G39، C39

۱. مقدمه

بنگاه‌های کوچک مبتنی بر فناوری نقش مهمی در ایجاد شغل و ثروت، ارتقای رقابت ملی و به دنبال آن توسعه اقتصادی هر کشور دارند (Bozkaya and Van Pottelsberghe De La Potterie, 2008, p.102)؛ با این حال چالش تأمین مالی موانع بسیاری را در مسیر رشد آنها ایجاد کرده است (Ur Rehman, 2016, p.215)، زیرا بنگاه‌های کوچک مبتنی بر فناوری محصولات جدیدی را ارائه می‌دهند که یا سابقه بازار ندارند یا این سابقه برای ارزیابی کم است (Revest and Sapio, 2012, p.186)؛ افزون بر این، ابهامات فراوانی در محیط کسب‌وکار و پویایی بازار از بنگاه‌های کوچک مبتنی بر فناوری وجود دارد که به عدم اطمینان زیاد در مورد نرخ بازده سرمایه‌گذاری می‌انجامد (Klonowski, 2012, p.342).

توجه به اقتصاد دانش‌بنیان از مهم‌ترین راهبردهای اقتصاد ایران در جهت نیل به اهداف سند چشم‌انداز و تحقق اقتصاد مقاومتی به شمار می‌رود (کاشیان و بیات، ۱۳۹۸، ص ۸۱). دانش‌بنیان سازمانی است که عمده‌ترین دارایی آن سرمایه‌های دانشی است. مزیت رقابتی یک سازمان دانش‌بنیان از راه دانش و استفاده اثربخش حاصل می‌شود (منصوری و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۳۳۲).

از مهم‌ترین کارکردهای یک نظام مالی اسلامی کارآمد، حمایت از بخش واقعی اقتصاد است (سروش و موسویان، ۱۳۹۵)؛ بنابراین بسیاری از محققان پیشنهاد می‌کنند که تأمین مالی ریسک‌پذیر در این شرایط بهترین مکانیزم برای بنگاه‌های کوچک مبتنی بر فناوری است (Hall and Lerner, 2010, p.621). توسعه صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر در سیاست‌های کارآفرینی و نوآوری در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه دنبال می‌شود (Hain & et al., 2016, p.753). سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر با تهیه سرمایه و پشتیبانی مدیریتی برای شرکت‌های جوان با سرعت رشد بالا، ریسک بالا و فناوری پیشرفته و دارای پتانسیل توسعه یافتن به کسب‌وکار جهانی، نقش اساسی را در فرایند کارآفرینی ایفا می‌کند (Bindiya & Priyan, 2013, p.5).

با توجه به بانک‌محور بودن نظام تأمین مالی تولید در ایران، توسعه بانکداری ویژه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌تواند با شناسایی دقیق نیازهای این بخش و ارائه مجموعه‌ای از خدمات،

نقش مؤثر در تأمین مالی این کسب‌وکارها ایفا کند (ستایش، ۱۳۹۴، ص ۱). تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان در سال‌های گذشته به‌عنوان یک موضوع راهبردی در پیشبرد اهداف اقتصاد مقاومتی مورد توجه بانک‌ها قرار گرفته است (شهریاری، ۱۳۹۵، ص ۱۳۹).

بر این اساس سرمایه‌گذاری مرحله رشد با ریسک متوسطی روبه‌رو است که مقدار این ریسک می‌تواند با ایجاد ارزش و ابزارهای توسعه تیمی که سرمایه‌گذاران در مرحله رشد برای حمایت از پرتفوی شرکت‌های خود استفاده می‌کنند، کاهش یابد و انگیزه نظام بانکی برای ورود به سرمایه‌گذاری در این مرحله بیشتر شود.

بنابراین از جمله نکات قابل توجه در تأمین مالی طرح‌های فناورانه کشور می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. نبود شناخت کافی از محدودیت‌ها و نیازمندی‌های شرکت‌های دارای طرح‌های فناورانه در نظام مالی کشور؛
۲. منطبق نبودن ساختار مالی شرکت‌ها با الگوهای تأمین مالی رایج سیستم بانکی کشور (تمایل بانک‌ها به تسهیلات کوتاه‌مدت و نرخ سود بالا)؛
۳. نبود ساختار مالی مناسب برای حمایت دولتی (نهادهای مالی و سازمان‌های متولی حمایت از ایده نوآورانه و طرح‌های فناورانه) از تأمین مالی طرح‌های فناورانه؛
۴. افزایش تقاضای روزافزون تقاضای تأمین مالی طرح‌های فناورانه؛
۵. ارزش‌آفرینی بسیار بالای طرح‌های فناورانه؛
۶. بی‌تمایلی سرمایه‌گذاری خصوصی و خرد به دلیل زمان‌بندی جریان نقد آتی، ریسک بالای مراحل اولیه و نقدشوندگی پایین. هدف اصلی این پژوهش شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه مرحله رشد و ارائه الگوی تأمین مشارکتی در نظام بانکی است. بی‌تردید ایجاد اقتصاد دانش‌بنیان با ورود نظام بانکی برای جذب منابع از سپرده‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصاد با کسب سود واقعی و تخصیص منابع مشارکتی به طرح‌های فناورانه با غربالگری، نظارت و تضمین بخشی از سود ناشی از ریسک طرح‌های فناورانه به‌وسیله نهادهای مالی متولی حمایت از اقتصاد دانش‌بنیان خواهد بود.

مراحل سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه مرحله رشد عبارتند از:

۱. جذب سرمایه؛
۲. شناسایی و ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری؛
۳. مذاکره و قرارداد؛
۴. اجرای همکاری و پایش؛
۵. خروج از سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر (Shojaei & et al, 2018).

۲-۲. روش‌های تأمین مالی برای شرکت‌های دانش‌بنیان در مرحله رشد

شرکت‌های دانش‌بنیان در هر یک از مراحل چرخه حیات خود از لحاظ سطح ریسک و بازدهی، ویژگی خاصی دارند. پس تأمین مالی این شرکت‌ها در هر یک از مراحل چرخه عمر خود متفاوت است؛ افزون بر این، بدان جهت که بنگاه‌های دانش‌بنیان برخلاف بنگاه سنتی به دلایل نوآوری، کوتاه بودن چرخه عمر فناوری، نیاز به بازارهای جدید، فرایند کاری غیرخطی و پیچیده و آینده نامطمئن با چالش‌های زیادی روبه‌رو هستند، نهادهای مالی سنتی مانند بانک‌ها به دلیل نداشتن تخصص لازم و چالش‌های پیش‌روی این نوع بنگاه‌ها، با وجود سودآوری و گردش مالی بالا در صورت موفقیت، تمایلی به ارائه تسهیلات و یا سرمایه‌گذاری در این نوع شرکت‌ها ندارند. از سوی دیگر در هر کشوری دولت و نهادهای عمومی تلاش می‌کنند با فراهم آوردن زیرساخت‌ها، راه‌اندازی کسب‌وکارهای کوچک جدید، نوپا و کارآفرینانه را تسهیل نمایند. یکی از این زیرساخت‌های لازم، کمک‌های مالی و ارائه تسهیلات و سرمایه‌گذاری لازم برای این نوع از شرکت‌ها است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۳۸۷).

طیف گسترده‌ای از منابع تأمین مالی در دسترس کارآفرینان و شرکت‌های دانش‌بنیان قرار دارد و روش‌های گوناگونی برای طبقه‌بندی آنها پیشنهاد شده است. در یکی از جدیدترین دسته‌بندی‌ها، سازمان توسعه و همکاری اقتصادی (OECD, 2015) فهرستی از روش‌های تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط را ارائه کرده است که می‌توانند جایگزین و یا مکمل روش‌های سنتی باشند. روش‌ها براساس میزان ریسک و بازدهی به چهار گروه تأمین مالی مبتنی بر

تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به مسئله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه در مرحله رشد و ارائه الگوی مشارکتی تأمین مالی در چارچوب بانکداری بدون ربا می‌باشد که پس از تبیین ادبیات موضوع و مروری بر سوابق پژوهش، الگوی طراحی شده معرفی و نتایج تحقیق ارائه می‌شود.

۲. ادبیات موضوع

۲-۱. سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه مرحله رشد

شرکت‌های دانش‌بنیان با تبدیل ایده‌های جدید به محصولات و خدمات جدید و ارائه آنان به بازار و فراهم آوردن بستر نوآوری، نقش مهمی در چرخه اقتصاد دانش‌بنیان و افزایش درآمد سرانه کشور دارند؛ همچنین، این شرکت‌ها به‌عنوان منبع اصلی نوآوری در تأمین مالی و افزایش سرمایه خود دارای مشکلات فراوانی هستند (قاضی‌نوری و همکاران، ۱۳۸۸)؛ به گونه‌ای که می‌توان تأمین مالی مناسب را یکی از مهم‌ترین چالش‌های بقا و رشد این شرکت‌ها دانست (قاضی‌نوری و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۲۵). شرکت‌های دانش‌بنیان در هر یک از مراحل چرخه حیات خود از لحاظ سطح ریسک و بازدهی، ویژگی خاصی دارند. پس تأمین مالی این شرکت‌ها در هر یک از مراحل چرخه عمر خود متفاوت است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۳۸۷، ص ۴۸).

این تأمین مالی می‌بایست از راه بازار سرمایه یا سیستم بانکی صورت پذیرد. در کشورهای درحال توسعه به دلیل توسعه‌نیافتگی بازار سرمایه به‌طور معمول تأمین مالی از راه دریافت تسهیلات بانکی متداول‌تر است (میرزاخانی و نوری، ۱۳۹۲، ص ۴۳).

سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر با توجه به اینکه وارد مشارکت با صاحبان ایده برای تجاری‌سازی نوآوری آنها می‌شود، هماهنگی زیادی با ماهیت تأمین مالی اسلامی دارد (Tariquallah Khan and Bendjilali, 2002). دوره سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر معمولاً در دامنه ۴ تا ۱۲ سال است و در جستجوی معاملات هستند که سرمایه‌شان ۱۰ تا ۲۰ برابر شود (صمدآقایی، ۱۳۸۷، ص ۲۲-۲۳). سرمایه‌گذاری متمرکز در مرحله رشد با همکاری تیم مدیریتی با پیشرفت‌های عملیاتی سریع و رشد درآمد اعم از ذاتی یا اکتسابی به ایجاد ارزش کمک می‌کنند و از بدهی به‌طور گسترده استفاده نمی‌شود (www.pulse.venerocapital.com).

دارایی، مبتنی بر بدهی جایگزین، ابزارهای ترکیبی و روش‌های مبتنی بر حقوق صاحبان سهام تقسیم‌بندی شده‌اند (قاضی‌نوری و همکاران، ۱۳۹۶). روش‌های تأمین مالی مناسب برای شرکت‌های دانش‌بنیان در مرحله رشد عبارتند از: ابزارهای ترکیبی تأمین مالی، تأمین مالی مبتنی بر حقوق صاحبان سهام.

ابزارهای تأمین مالی ترکیبی در نقطه وسط گستره ریسک و بازده ابزارها از بدهی خالص تا حقوق صاحبان سهام خالص قرار می‌گیرد و ترکیبی از ویژگی‌های هر دو دسته است.

در این ابزارها سرمایه‌گذار نسبت به وام‌دهندگان، ریسک بیشتری را می‌پذیرد و طبیعی است با توجه به صرف هزینه بیشتر برای تأمین مالی شرکت، انتظار بازده بیشتری را نیز دارد؛ با این حال ریسک و بازده مورد انتظار نسبت به ابزارهای مبتنی بر حقوق صاحبان سهام کمتر می‌باشد، زیرا هزینه تأمین مالی برای شرکت کمتر است. برخی از رایج‌ترین ابزارهای ترکیبی عبارتند از: بدهی‌های غیرممتاز، وام‌های مشارکتی، مشارکت خاموش، اوراق قرضه قابل تبدیل و تأمین مالی نیم اشکوب.

در روش مشارکت خاموش یک یا چند نفر، سهامی از شرکت را گرفته، ولی فرض بر آن است که هیچ مسئولیتی به آنها واگذار نمی‌شود.

تأمین مالی مبتنی بر حقوق صاحبان سهام به تمامی منابع مالی برمی‌گردد که در عوض بهره مالکیت به شرکت ارائه می‌شود. سرمایه‌گذاران سهام در ریسک‌های کارآفرینی مشارکت کرده، ولی ضمانت یا وثیقه‌ای از شرکت نمی‌خواهند و بازگشت سرمایه و سود سرمایه‌گذار به‌طور کامل از موفقیت شرکت حاصل می‌شود. سرمایه‌گذاران ممکن است در صورت وجود بازار، سهام خود را بفروشند یا در صورت فروش شرکت، سهمی از درآمد حاصل از فروش را دریافت کنند (OECD, 2009).

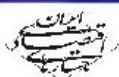
انواع اصلی تأمین مالی مبتنی بر سهام عبارتند از: سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های خصوصی مانند فرشتگان کسب‌وکار و سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورسی (سهامی عام) مانند عرضه عمومی اولیه سهام و بازار سهام جدید برای کسب‌وکار نوپا (Berger & Udell, 2006, 2945-2966)؛ درحالی‌که در شرکت‌های بورسی معمولاً سرمایه‌گذاران در مدیریت شرکت مداخله نمی‌کنند، ولی در شرکت‌های غیربورسی سرمایه‌گذاران به‌بنگاه مشاوره می‌دهند و یا اینکه به مالکان و مدیران در توسعه شرکت یاری می‌رسانند.

جدول ۱: ویژگی مالی خوشه شرکت‌های دانش‌بنیان در مرحله رشد و ابزارهای تأمین مالی آنها (منبع: قاضی‌نوری و همکاران، ۱۳۹۶)

شرکت‌های دانش‌بنیان در مرحله رشد	دارایی خاص (موجودی، ماشین‌آلات و...)	توانایی فراهم‌سازی وثیقه	توانایی پرداخت هزینه‌های فرایندهای مالی	افق زمانی	پیشینه اعتباری	روش‌های تأمین مالی
تولیدکنندگان کوچک	- سرمایه‌گذاری خطرپذیر - یارانه‌ها - تأمین مالی مبتنی بر دارایی	متوسط	کم و متوسط	متوسط	کوتاه‌مدت تا بلندمدت	کم و متوسط
خدمات‌دهندگان کوچک	- ابزارهای ترکیبی به غیر از نیم اشکوب - تأمین مالی مبتنی بر بدهی‌های کوتاه‌مدت	کم	کم و متوسط	متوسط	کوتاه‌مدت و بلندمدت	کم و متوسط

این تحقیق تمرکز بر طرح‌های فناورانه در مرحله رشد می‌باشد که از نوع تأمین مالی پروژه‌ای و مخاطره‌پذیر است؛ بنابراین

براساس ویژگی‌های این طرح‌ها می‌توان از روش‌های مشارکتی نظام بانکی استفاده کرد.



محرمانه موجود در قرارداد را ممنوع می‌سازد. این امر از نبود تقارن اطلاعاتی و تضييع اخلاقيات جلوگیری می‌کند (اسمعیلی گیوی، ۱۳۸۹، ص ۱۸۱).

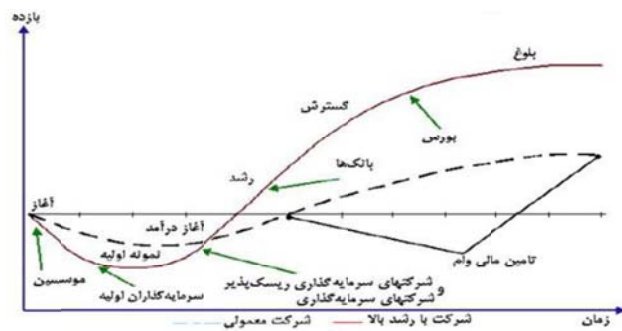
بانک‌ها صرفاً مسئولیت اعطای تسهیلات را ندارند، بلکه توجه به ابعاد مختلف اقتصادی و اجتماعی، افزایش تولید، اشتغال، سرمایه‌گذاری و سودآوری طرح یا پروژه، محور عملکرد بانک‌ها است و وظیفه تجهیز و تخصیص منابع و هدایت سپرده‌های جامعه به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد را برعهده دارند. بانک‌ها در نظام غیرربوی با استفاده از الگوهای مشارکتی می‌توانند وجوه سپرده‌گذاران را به‌عنوان وکیل و واسطه در فعالیت‌های اقتصادی به‌کار ببرند و هر دو منتفع شوند. بانکداری بدون ربا با حذف سود علی‌الحساب از سیستم بانکی ایران باید سود سپرده‌گذاری را تابعی از سود واقعی بازار اعلام کند. اجرای کامل بانکداری بدون ربا موجب سوق دادن بخش بزرگی از منابع مالی مردم به سمت تولید خواهد شد که از مزایای آن افزایش منابع مالی به‌عنوان مهم‌ترین چالش تولیدکنندگان و کاهش معوقات بانکی می‌شود.

در عقود مشارکتی، بانک کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز یک فعالیت اقتصادی را تأمین می‌نماید و سرانجام سود حاصل از این فعالیت را مطابق قرارداد فی مابین با صاحبکار اقتصادی در انتهای فعالیت تقسیم می‌کند (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۰، ص ۱۷۷). یکی از عقود «مشارکت مدنی» می‌باشد که در نظام بانکداری عبارت است از: درهم آمیختن سهم شرکت نقدی یا غیرنقدی شریک با سهم شرکت نقدی یا غیرنقدی بانک به نحو مشاع برای انجام کاری معین در زمینه فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی به مدت محدود به قصد انتفاع برحسب قرارداد (هروانی، ۱۳۸۹، ص ۳۷).

۲-۴. چالش‌های نظام بانکی ایران در تأمین مالی مشارکتی

بانک‌ها باید دو مؤلفه مهم برای اجرای قرارداد را مدنظر داشته باشند: الف) لزوم نظارت و حضور در فعالیت موردنظر در قرارداد مشارکت تا پایان آن؛ ب) تقسیم سود و زیان در اتمام قرارداد مشارکت.

طرح‌ها براساس اظهارنظر متقاضیان و بررسی اجمالی طرح‌های آنان انتخاب می‌شود که چنانچه بانک برخی از آنها را تأمین مالی کند؛ در این حالت با مسئله «انتخاب معکوس» روبه‌رو خواهد شد (Omar Farooq, 2006).



بلوغ	توسعه	رشد	معرفی به بازار	نمونه اولیه	آغاز
------	-------	-----	----------------	-------------	------

شکل ۱: چرخه عمر فناوری و جایگاه ابزارهای تأمین مالی در مراحل

مختلف (منبع: علیزاده، ۱۳۹۴)

۲-۳. اصول تأمین مالی مشارکتی در بانکداری بدون ربا

در تأمین مالی اسلامی، ارتباط بین تأمین‌کننده مالی و متقاضی مانند ارتباط بین خریدار و فروشنده، عامل و مدیر یا سرمایه‌گذار و کارآفرین است.

اصول این ارتباط باید براساس احکام شریعت در معاملات و

کسب‌وکار باشد که به شرح زیر است:

الف) ممنوعیت سود حاصل از قرارداد وام (بهره، ربا): ربا (بهره)، هرگونه بازده از پیش تعیین‌شده و قطعی است که برای وام یا تغییر ساختار زمان‌بندی بدهی‌ها در نظر گرفته می‌شود. در اسلام دریافت و پرداخت ربا ممنوع است.

ب) مشارکت در ریسک: از آنجاکه تعیین بهره از قبل ممنوع است، تأمین‌کنندگان مناسب مالی نیز مانند سرمایه‌گذاران بوده، در سود و زیان و ریسک مرتبط با آن شریک هستند (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۸۶).

ج) قمار و بازی‌های مبتنی بر شانس: نظام تأمین مالی اسلامی، هرگونه معاملات را که بر مبنای قمار شانس انجام شود، ممنوع می‌داند.

د) عدم اطمینان بسیار زیاد در معاملات و قراردادها (غرر): در قراردادهای تأمین مالی اسلامی، عدم اطمینان بیش از اندازه که تعیین احتمال نتیجه کار را ناممکن سازد، ممنوع است و ورود به این دسته از قراردادها جایز نیست (بابا قادری، ۱۳۸۶، ص ۱۳۶).

و) تعهد نسبت به مفاد قراردادها: اسلام بر اجرای تعهدات توسط طرفین آن تأکید بسیاری دارد و همچنین افشای اطلاعات

به‌شمار می‌رود و این امر موجب می‌شود که ریسک بانکداری بدون ربا از دو جهت افزایش یابد:

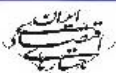
اول) احتمال آن وجود دارد که طرح مورد سرمایه‌گذاری به موقع به سوددهی نرسد (عقیلی، ۱۳۸۱، ص ۱۷۵).

دوم) این احتمال هست که استفاده‌کننده از تسهیلات مشارکتی (عامل یا شریک) سود واقعی را گزارش نکند (بهرامی، ۱۳۸۱، ص ۱۸۸).

رابطه بانک با گیرنده تسهیلات در قراردادهای مشارکتی، رابطه صاحب سرمایه با عامل یا شریک با عامل است و لازمه آن، نظارت مستمر بر فعالیت اقتصادی می‌باشد و روشن است که چنین کاری از توان بانک‌های تجاری خارج است. (موسویان، ۱۳۸۴، ص ۵۵). در قراردادهای مشارکتی، نرخ سود نامعین است و به جهت رابطه شراکتی بانک با گیرنده تسهیلات، وثیقه معنا ندارد و بانک همانند او صاحب پروژه و سرمایه‌گذار در پروژه

۲-۵. پیشینه تحقیق

مهم‌ترین یافته‌ها	اهداف و یا سوالات اصلی	نویسندگان (سال پژوهش) - روش استفاده شده
نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر بهتر از تأمین مالی مبتنی بر بدهی موجب رشد و عرضه عمومی سهام شرکت‌ها می‌شود.	تأمین مالی مبتنی بر بدهی یا سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر کدام بیشتر موجب رشد شرکت‌ها می‌شوند؟	کول و همکارانش (۲۰۱۶) - پیمایشی
شرکت‌های ایتالیایی که توسط سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر تأمین مالی می‌شوند، رشد سریع‌تری را تجربه می‌کنند و در مقایسه با سایر شرکت‌های تازه‌کار نوآورتر می‌شوند.	رشد و نوآوری شرکت‌های نوپا که توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر سرمایه‌گذاری شده‌اند، نسبت به سایر شرکت‌ها چگونه است؟	برونزینی و همکاران (۲۰۱۷) - مطالعه تطبیقی
زمانی که ریسک سیاسی بالا باشد، این تسهیلات از نظر جغرافیایی پراکنده‌تر و زمانی که ریسک سیستماتیک بالا باشد، متمرکزتر هستند.	بررسی پراکندگی و تمرکز تسهیلات سندیکی تأمین مالی پروژه	دورروبانو و مولنر (۲۰۱۷)
در نمونه‌ای از کشور ایتالیا در بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۲ نشان دادند که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر فرصت‌های نوآوری را برای شرکت‌های هدف ایجاد کرده، بر شرایط اجتماعی-اقتصادی ایتالیا تأثیر مثبت می‌گذارند.	بررسی نقش سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را بر ابتکارات نوآورانه شرکت در مراحل اولیه	گرواسونی و همکاران (۲۰۱۸)
در شرایط با ریسک سرمایه‌گذاری پایین، اهمیت تأمین مالی پروژه‌ای برای کارخانه‌های با سوخت تجدیدپذیر (شرکت‌های فناورانه) بیشتر از کارخانه‌های با سوخت فسیلی است.	بررسی اهمیت تأمین مالی پروژه‌ای برای پروژه‌های انرژی تجدیدپذیر در کشور آلمان	استفن (۲۰۱۸) - کمی (پیمایشی)
حاصل از مقایسه این نماگرها گویای آن است که اقتصاد دانش‌بنیان به خوبی قادر به پوشش نماگرهای اقتصاد مقاومتی می‌باشد و بستر تحقق اقتصاد مقاومتی اقتصاد دانش‌بنیان است.	بررسی نماگرهای اقتصاد مقاومتی با حوزه اقتصاد دانش‌بنیان	فیض‌پور و زارع (۱۳۹۵) - پیمایشی
پایداری شرکت‌های دانش‌بنیان از چهار مؤلفه نتایج مالی، نتایج بازار، نتایج نوآوری و نتایج کارآفرینی تشکیل شده است؛ همچنین عوامل مؤثر بر پایداری شرکت‌های دانش‌بنیان دارای دو مؤلفه اصلی عوامل درون سازمانی (متشکل از دو دسته عوامل فردی مؤسسان و عوامل شرکتی) و عوامل برون سازمانی (متشکل از دو دسته عوامل ویژگی‌های کسب‌وکار و مؤلفه‌های نظام نوآوری) می‌باشد.	تبیین پایداری و شناسایی عوامل مؤثر بر پایداری شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران	خیاطان و همکاران (۱۳۹۵) - کمی (پیمایشی)
نتایج با استفاده از الگوی نهادی ^۱ ویلیامسون نشان داد حتی در مواردی که طرح‌های فناورانه دارای جذابیت و سودآوری بالا باشد، سختی تبادلات میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران می‌تواند تأمین مالی طرح را با شکست روبه‌رو سازد.	واکاوی مشکل ارتباط سرمایه‌گذاران خطرپذیر با کارآفرینان و فناوران ایرانی	متوسلی و همکاران (۱۳۹۶) - نظریه برخاسته از داده‌ها
هجده عامل مؤثر شناسایی و بررسی آن در صندوق نوآوری و شکوفایی، چارچوب عوامل مؤثر بر کاهش رضایتمندی شرکت‌های دانش‌بنیان در همکاری با صندوق‌های تأمین مالی ارائه شد.	بررسی علل عدم رضایتمندی شرکت‌های دانش‌بنیان در همکاری با صندوق نوآوری و شکوفایی	تقی‌زاده و همکاران (۱۳۹۷) - ترکیبی کمی - کیفی
توانمندی در برقراری ارتباط، تجربه و ریسک‌پذیری مدیران، حمایت سرمایه‌گذاران خطرپذیر و نیز منابع اولیه با جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر در شرکت‌های دانش‌بنیان، ارتباطی معنادار دارند.	ارزیابی عوامل رفتاری و محیطی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دانش‌بنیان در حوزه بیوتکنولوژی	پالیزدار و همکاران (۱۳۹۷) - کمی (پیمایشی)
ایجاد نهادهای پیونددهنده دانشگاه و صنعت، حمایت از راه ابزارهای نظام مالیاتی، حمایت با کاهش بوروکراسی اداری موجود در ایران، حمایت با تقویت قوانین مربوط به مالکیت فکری در سطح ملی و بین‌المللی، حمایت با آشنا ساختن شرکت‌های دانش‌بنیان به امور تجاری‌سازی و بازاریابی از مهم‌ترین اولویت‌های سیاستی در حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان به شمار می‌رود.	شناسایی آسیب‌های پیش روی شرکت‌های دانش‌بنیان به تبیین درجه اهمیت هر یک از آنها و تعیین اولویت‌های سیاستی حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان	کاشیان و بیات (۱۳۹۸) - کمی (پیمایشی)



یافته‌ها و داده‌های اصلی هریک از مصاحبه‌ها به مصاحبه‌شونده بعدی که نظرات خود را بیان کند. این روش منطبق تکرار گردآوری و تحلیل داده‌ها موجب ارتقای اعتبار پژوهش می‌شود و ضریب آلفای کرونباخ پرسشنامه‌ها عدد ۰/۹۲۶ با استفاده از نرم‌افزار SPSS محاسبه شد.

در این پژوهش برای طراحی الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناورانه در مرحله رشد از مصاحبه عمیق نیمه‌ساختاریافته از خبرگان به صورت هدفدار و قضاوتی از افراد با دست‌کم پنج سال سابقه ارتباط با موضوع پژوهش استفاده گردید که بررسی اسناد کتابخانه‌ای و انجام هجده مصاحبه (با میانگین ۷۰ دقیقه) موجب اشباع نظری حاصل شد.

۳-۱. الگویابی معادلات ساختاری به روش حداقل مجذورات جزئی (PLS)

یکی از اهداف اصلی تکنیک‌های چندمتغیره مانند رگرسیون چند متغیری، تحلیل عاملی، تحلیل واریانس چندمتغیری و روش‌هایی مانند آن، گسترش توانایی تبیینی محقق و افزایش کارایی آماری است. الگویابی معادلات ساختاری به بررسی مجموعه‌ای از روابط وابستگی به‌طور هم‌زمان می‌پردازد. استفاده از این روش، به‌ویژه زمانی مفید است که یک متغیر وابسته در روابط وابستگی بعدی تبدیل به یک متغیر مستقل شود (Kline, 2011).

به نظر هیر و همکاران (۲۰۰۶) معرف‌ها یا نشانگرها به دو گروه تقسیم می‌شوند:

۱. نشانگرهای انعکاسی^۲ که به‌سازه یا متغیر پنهان وابسته‌اند؛

۲. نشانگرهای تشکیلی^۳ (معروف به نشانگرهای علی)^۴ که

سبب ایجاد یا تغییر متغیرهای پنهان می‌شوند.

دو رویکرد برای برآورد پارامترهای یک الگو معادلات ساختاری وجود دارد که شامل رویکرد مبتنی بر کوواریانس و رویکرد مبتنی بر واریانس است؛ رویکرد مبتنی بر کوواریانس سعی در کاهش تفاوت بین کوواریانس نمونه و کوواریانس دارد که توسط الگو نظری پیش‌بینی شده است (هومن، ۱۳۸۷).

همان‌طور که مشاهده می‌شود پژوهش‌های انجام شده بیشتر مبتنی بر عوامل فردی تأثیرگذار در تأمین مالی طرح‌های فناورانه و در مرحله غربالگری می‌باشد و عوامل مؤثر در تمامی مراحل سرمایه‌گذاری کمتر مورد توجه قرار گرفته و جامعیت راهبردی نداشته است. پس وجه نوآوری و تمایز این مقاله را در جامعیت جامعه آماری و روش پژوهش آن باید دانست که به بررسی عوامل درونی و برون‌سازمانی مؤثر در سرمایه‌گذاری طرح‌های فناورانه مرحله رشد در تمامی مراحل سرمایه‌گذاری پرداخته است.

۳. روش پژوهش

روش تحقیق حاضر از نوع توصیفی و پیمایشی می‌باشد که برای جمع‌آوری اطلاعات در بخش کیفی از مطالعه اسنادی و مصاحبه نیمه‌عمیق از خبرگان و در بخش کمی از پرسشنامه استفاده شد و از نظر هدف نیز کاربردی-توسعه‌ای است. جامعه آماری این پژوهش مدیران بانک‌ها، مدیران شرکت‌های شتاب‌دهنده، مدیران صندوق‌های پژوهش و فناوری، صندوق‌های جسورانه و سرمایه‌گذاران خطرپذیر بودند که تعداد نمونه مورد نیاز برای تحلیل حداقل مجذورات جزئی باید برابر یا بیشتر از مقادیر مقابل باشد: ده برابر بیشتر از تعداد معرف‌های سازه موجود در مدل با بیشترین تعداد معرف‌های تشکیلی و یا ده‌برابر بیشتر از بیشترین تعداد مسیرهای علی که به طرف متغیر وابسته نشانه رفته‌اند (Srite, ۲۰۰۰). اسرایت قاعده دیگری نیز مطرح و پیشنهاد می‌کند که ابتدا سازه با بیشترین تعداد نشانگرهای انعکاسی در مدل را تشخیص داده، سپس این تعداد را در ده ضرب کنید؛ همچنین رأی بالابردن قابلیت تعمیم‌یافته به ازای هر متغیر مشاهده‌شده در مدل پنج تا ده مورد داده گردآوری شود (Tabachnick & Fidell, 2007) که در این تحقیق از اطلاعات پرسشنامه پنجاه نفر از خبرگان صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و کارشناسان تسهیلات بانکی کشور در پاسخگویی به پرسشنامه طراحی شده براساس روش حداقل مربعات جزئی با استفاده از نرم‌افزار SPSS نسخه ۲۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

برای اطمینان از روایی نتایج پژوهش از دو راهبرد استفاده شد: نخست، ارائه نتایج و مفاهیم اصلی مصاحبه به مصاحبه‌شونده که انطباق تفاسیر پژوهشگر را با نظر خود تأیید کند؛ دوم، ارائه

1. Partial least squares

2. Reflective indicators

3. Formative indicators

4. Cause measures

تخمین بیرونی^۵ صورت می‌گیرد؛ برای تعیین این وزن‌ها در الگوهای انعکاسی از تحلیل مؤلفه‌های اصلی و در الگوهای تشکیلی از تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود و در مرحله بعدی، تخمین درونی صورت می‌گیرد.

۴. یافته‌های پژوهش

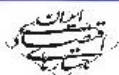
۴-۱. شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری طرح‌های فناورانه در مرحله رشد با تأکید بر نظام بانکی

پس از شناسایی عوامل با روش اسنادی و کتابخانه‌ای، مصاحبه از خبرگان با مشخصه‌های یادشده انجام شد که پنج عامل ویژگی‌های تیم کارآفرین، ویژگی‌های محصول و شرکت فناورانه در بخش عوامل درون‌سازمانی و عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه و کلان اقتصادی در بخش عوامل برون‌سازمانی برای تمامی مراحل سرمایه‌گذاری احصا شدند.

در رویکرد پی‌ال‌اس بخش ساختاری «الگوی درونی»^۱ و بخش اندازه‌گیری «الگوی بیرونی»^۲ نام دارد، اما رویکرد پی‌ال‌اس افزون بر این دو، بخش سوم نیز با نام «نسبت‌های وزنی»^۳ دارد. این بخش جهت برآورد مقادیر مورد نیاز برای متغیرهای پنهان به کار می‌رود (نمرات افراد در متغیرهای مکنون) (chin, ۱۹۹۸). برخلاف رویکرد مبتنی بر کوواریانس که ابتدا پارامترهای الگو برآورد شده، سپس مقادیر مورد نیاز از راه برگشت دادن آنها به مجموعه تمام نشانگرها برآورد می‌شود، در رویکرد پی‌ال‌اس نخست مقادیر مورد نیاز محاسبه می‌شود که برای نیل به این مقصود، متغیرهای پنهان به صورت ترکیب دقیق خطی نشانگرهای تجربی خود برآورد می‌شوند (Fornell and Larcker, 1981, p.40)؛ سپس حداقل مجذورات جزئی از این نمایندگان برآورد شده به عنوان جانشین‌های کاملی برای متغیرهای پنهان استفاده می‌کند (Haenlein, Kaplan, 2004, p.290). وزن‌های مورد استفاده برای تعیین این مقادیر مورد نیاز به صورتی محاسبه می‌شوند که بیشترین واریانس مفید برای پیش‌بینی متغیرهای وابسته از روی متغیرهای مستقل را شامل شود. این امر بر آن فرض استوار است که تمامی واریانس اندازه‌گیری‌شده متغیرها در الگو، واریانس مفیدی هستند که باید تبیین شوند (Kline, 2011). پس از محاسبه وزن‌ها در رویکرد PLS این امکان فراهم می‌شود تا مقادیر هر متغیر پنهان تعیین شود. این امر به وسیله محاسبه میانگین وزنی نشانگرهای یک سازه انجام می‌گیرد. پس از محاسبه مقادیر متغیرهای پنهان، وزن‌های مسیر ساختاری با رگرسیون حداقل مجذورات معمولی (OLS) محاسبه می‌گردد. گفتنی است که این الگوریتم تا زمان رسیدن به همگرایی و کسب نتیجه مطلوب تکرار می‌شود.

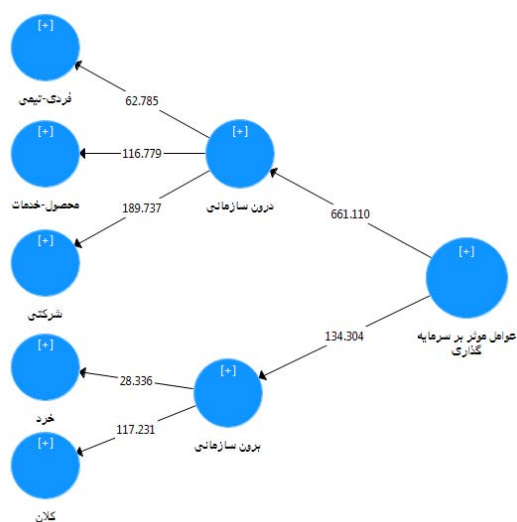
مهم‌ترین قسمت تحلیل پی‌ال‌اس برآورد نسبت‌های وزنی است (Haenlein & Kaplan, 2004, p.291). با توجه به این مطالب، رویکرد حداقل مجذورات جزئی از فرایند دومرحله‌ای برآورد پیچیده‌تری برای تعیین وزن (wi) استفاده می‌کند. در ابتدا

1. Inner model
2. Outer model
3. Weight relations
4. Case values



جدول ۲: تعداد عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد (منبع: یافته‌های تحقیق)

جمع	برون‌سازمانی		درون‌سازمانی			تعداد عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد
	کلان اقتصادی	عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار (فناورانه (ویژگی کسب‌وکار)	شرکت فناوری	محصول - خدمات (پروژه)	تیم کارآفرین	
۳۶	۸	۳	۱۱	۹	۵	۱. شناسایی و ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری
۳۴	۹	۷	۸	۸	۲	۲. مذاکره و انعقاد قرارداد
۱۶	۴	۳	۳	۴	۲	۳. اجرای مشارکت و نظارت
۲۰	۵	۴	۵	۴	۲	۴. خروج از سرمایه‌گذاری
۱۰۶	۲۶	۱۷	۲۷	۲۵	۱۱	جمع



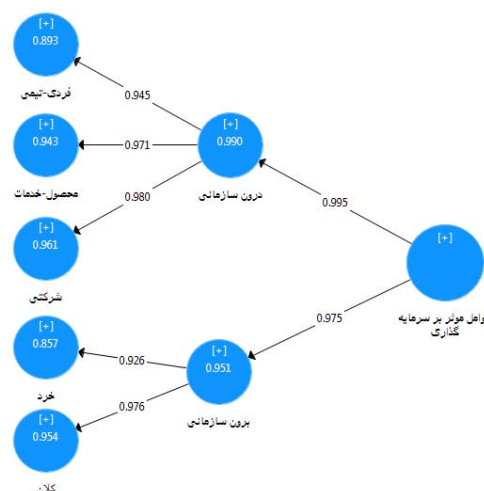
شکل ۳: مقادیر T-Value الگوی پژوهش (منبع: محاسبات محقق)

با توجه به اینکه در نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس از مقدار آماره تی برای بررسی معنادار بودن ضرایب استفاده می‌شود و این مقدار برای خطای ۵ درصد عدد ۱/۹۶ است؛ برای بررسی معناداری از مقایسه مقدار آماره تی روابط با عدد مفروض بالا استفاده می‌شود، به گونه‌ای که اگر مقدار آماره تی از مقدار ۱/۹۶ بیشتر باشد، رابطه نشان داده‌شده معنادار است. پس با توجه به شکل بالا ملاحظه می‌شود تمامی روابط الگو معنادار است.

پیوست یک عنوان ۱۰۶ عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد با تأکید بر نظام بانکی را نشان می‌دهد.

۲-۴. تحلیل برازش و تعیین درجه اهمیت معیارهای رتبه‌بندی ۱-۲-۴. برازش الگو مرحله شناسایی و ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری

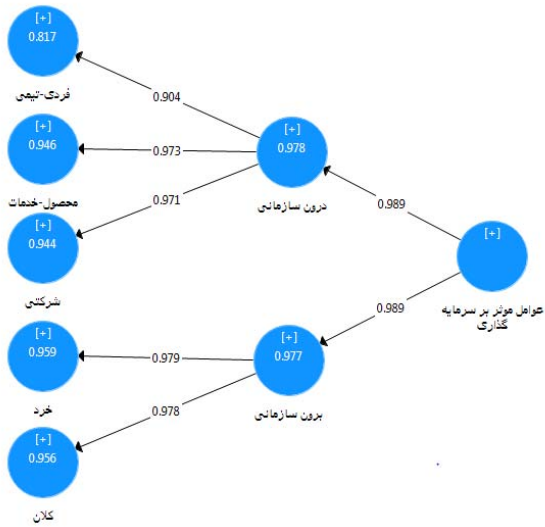
منظور از برازش الگو این است که تا چه اندازه یک الگو با داده‌های مربوطه سازگاری و توافق دارد. پس در این قسمت به ارزیابی برازش الگوی مفروض پژوهش می‌پردازیم تا از سازگاری آن با داده‌های پژوهش اطمینان حاصل و پاسخ سؤالات پژوهش استنتاج شود.



شکل ۲: ضرایب رگرسیونی استاندارد الگوی پژوهش

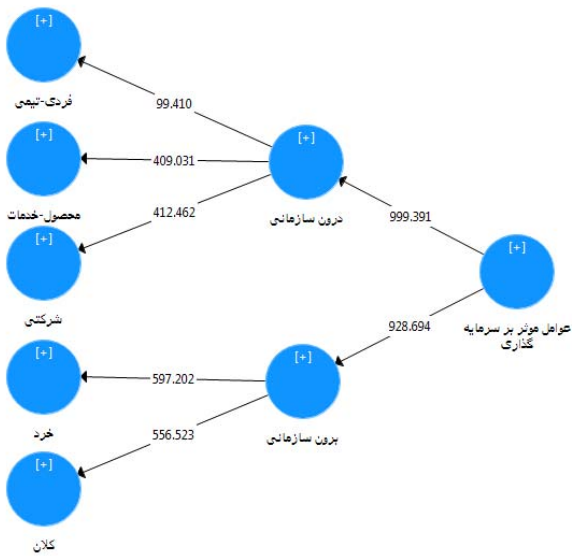
(منبع: محاسبات محقق)

۲-۲-۴. برازش الگو مرحله مذاکره و انعقاد قرارداد



شکل ۴: ضرایب رگرسیونی استاندارد الگوی پژوهش

(منبع: محاسبات محقق)



شکل ۵: مقادیر T-Value الگوی پژوهش (منبع: محاسبات محقق)

با توجه به اینکه در نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس از مقدار آماره تی برای بررسی معنادار بودن ضرایب استفاده می‌شود و این مقدار برای خطای ۵ درصد عدد ۱/۹۶ است؛ برای بررسی معناداری از مقایسه مقدار آماره تی روابط با عدد مفروض بالا استفاده می‌شود؛ به گونه‌ای که اگر مقدار آماره تی از مقدار ۱/۹۶ بیشتر باشد، رابطه نشان داده‌شده معنادار است. پس با توجه به شکل بالا ملاحظه می‌شود تمامی روابط الگو معنادار است.

جدول ۳: نتایج سه معیار آلفای کرونباخ، پایایی و روایی همگرا (منبع: محاسبات محقق)

متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (Cr>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
برون‌سازمانی	0.925	0.937	0.602
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	0.881	0.927	0.808
درون‌سازمانی	0.964	0.967	0.55
شرکت فناور	0.911	0.927	0.56
عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری	0.975	0.976	0.552
فردی-تیمی	0.889	0.919	0.694
محصول-خدمات	0.899	0.918	0.557
کلان اقتصادی	0.881	0.909	0.591

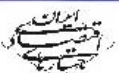
با توجه به اینکه اعداد آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (سازگاری درونی) و AVE همگی در بازه مربوطه قرار گرفته‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی الگوی پژوهش را تأیید کرد.

۲-۲-۴-۱. اولویت‌بندی عوامل در مرحله شناسایی و ارزیابی طرح‌های فناورانه

جدول ۴: اولویت‌بندی تأثیر عوامل در مرحله شناسایی و ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری (منبع: محاسبات محقق)

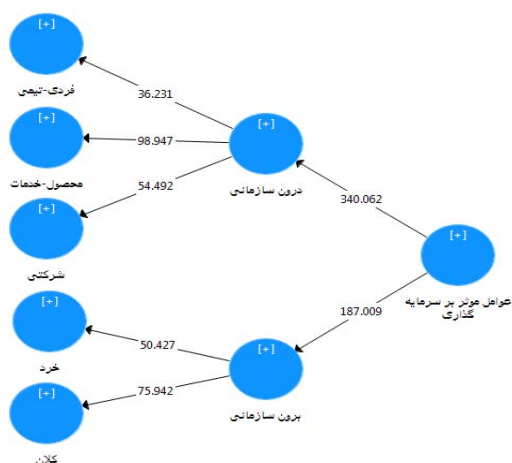
متغیر	رتبه‌ای	درجه آزادی	آماره آزمون	سطح معناداری
تیم کارآفرین	3.01	4	16.459	0.002
ویژگی محصول	3.20			
شرکت فناورانه	3.63			
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	2.68			
کلان اقتصادی	2.48			

با توجه سطح معناداری آزمون بالا ملاحظه می‌شود میان عوامل ذکرشده از نظر افراد اختلاف معناداری وجود دارد ($P < 0.05$). از این میان، شرکت فناورانه دارای بیشترین تأثیر و اقتصاد کلان اقتصادی دارای کمترین تأثیر در مرحله شناسایی و ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری می‌باشند.



جدول ۵: نتایج سه معیار آلفای کرونباخ، پایایی و روایی همگرا
(منبع: محاسبات محقق)

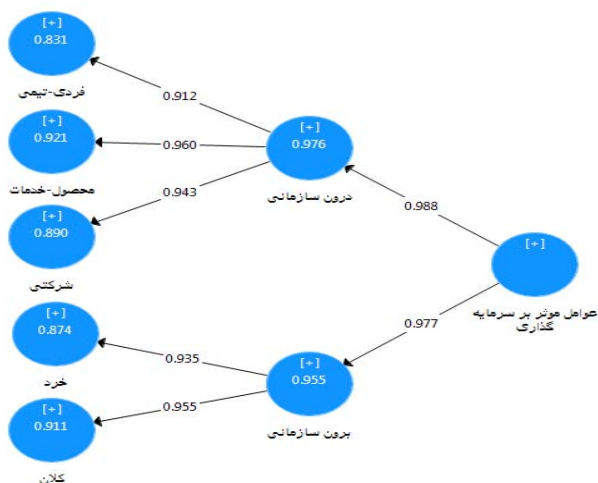
متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (Cr>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
برون‌سازمانی	0.958	0.969	0.677
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	0.979	0.982	0.857
درون‌سازمانی	0.961	0.965	0.607
شرکت فناور	0.897	0.918	0.586
عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری	0.979	0.982	0.636
فردی-تیمی	0.777	0.9	0.818
محصول-خدمات	0.921	0.936	0.648
کلان اقتصادی	0.862	0.873	0.524



شکل ۶: ضرایب رگرسیونی استاندارد الگوی پژوهش

(منبع: محاسبات محقق)

۴-۲-۳. برازش الگو مرحله اجرای مشارکت و نظارت



شکل ۷: مقادیر T-Value الگوی پژوهش (منبع: محاسبات محقق)

با توجه به اینکه در نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس از مقدار آماره تی برای بررسی معنادار بودن ضرایب استفاده می‌شود و این مقدار برای خطای ۵ درصد عدد ۱/۹۶ است؛ برای بررسی معناداری از مقایسه مقدار آماره تی روابط با عدد مفروض بالا استفاده می‌شود؛ به‌گونه‌ای که اگر مقدار آماره تی از مقدار ۱/۹۶ بیشتر باشد، رابطه نشان داده شده معنادار است. پس با توجه به شکل بالا ملاحظه می‌شود تمامی روابط الگو معنادار می‌باشد.

با توجه به اینکه اعداد آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (سازگاری درونی) و AVE همگی در بازه مربوطه قرار گرفته‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی الگوی پژوهش را تأیید کرد.

۴-۲-۲-۱. اولویت‌بندی عوامل در مرحله مذاکره و انعقاد قرارداد

جدول ۶: اولویت‌بندی تأثیر عوامل در مرحله مذاکره و انعقاد قرارداد
(منبع: محاسبات محقق)

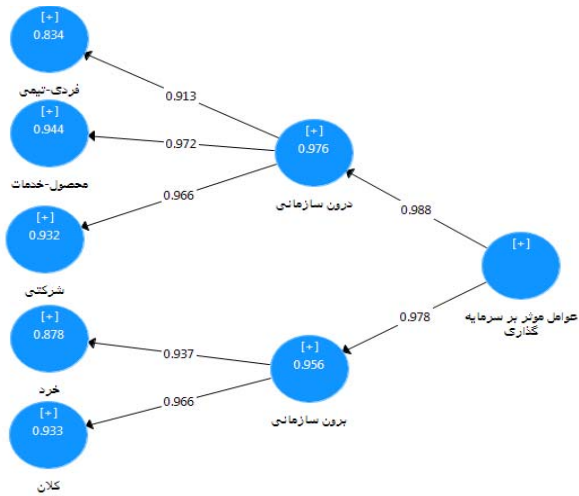
متغیر	میانگین رتبه‌ای	درجه آزادی	آماره آزمون	سطح معناداری
تیم کارآفرین	2.86	4	10.440	0.034
ویژگی محصول	2.83			
شرکت فناورانه	3.64			
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	2.83			
کلان اقتصادی	2.84			

با توجه به سطح معناداری آزمون بالا ملاحظه می‌شود میان عوامل ذکرشده از نظر افراد اختلاف معناداری وجود دارد ($P < 0.05$)؛ از این میان، شرکت فناورانه دارای بیشترین تأثیر و اقتصاد کلان اقتصادی دارای کمترین تأثیر در مرحله مذاکره و انعقاد قرارداد می‌باشند.

جدول ۷: نتایج سه معیار آلفای کرونباخ، پایایی و روایی همگر (منبع: محاسبات محقق)

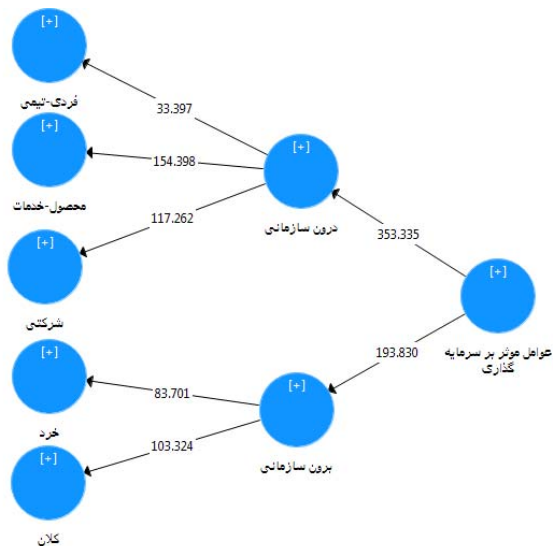
متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (Cr>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
برون‌سازمانی	0.899	0.921	0.624
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	0.832	0.899	0.749
درون‌سازمانی	0.929	0.94	0.613
شرکت فناور	0.821	0.882	0.652
عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری	0.957	0.962	0.598
فردی-تیمی	0.756	0.891	0.804
محصول-خدمات	0.837	0.891	0.671
کلان اقتصادی	0.829	0.886	0.662

۴-۲-۴. برازش الگو مرحله خروج از سرمایه‌گذاری



شکل ۸: ضرایب رگرسیونی استاندارد الگو پژوهش

(منبع: محاسبات محقق)



شکل ۹: مقادیر T-Value الگوی پژوهش (منبع: محاسبات محقق)

با توجه به اینکه در نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس از مقدار آماره تی برای بررسی معنادار بودن ضرایب استفاده می‌شود و این مقدار برای خطای ۵ درصد عدد ۱/۹۶ است؛ برای بررسی معناداری از مقایسه مقدار آماره تی روابط با عدد مفروض بالا استفاده می‌شود؛ به‌گونه‌ای که اگر مقدار آماره تی از مقدار ۱/۹۶ بیشتر باشد، رابطه نشان داده شده معنادار است. پس با توجه به شکل بالا ملاحظه می‌شود تمامی روابط الگو معنادار می‌باشد.

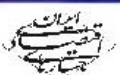
با توجه به اینکه اعداد آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (سازگاری درونی) و AVE همگی در بازه مربوطه قرار گرفته‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی الگوی پژوهش را تأیید کرد.

۴-۲-۳-۱. اولویت‌بندی عوامل در مرحله اجرای مشارکت و نظارت

جدول ۸: اولویت‌بندی تأثیر عوامل در مرحله اجرای مشارکت و نظارت (منبع: محاسبات محقق)

متغیر	میانگین رتبه‌ای	درجه آزادی	آماره آزمون	سطح معناداری
تیم کارآفرین	2.12	4	24.928	0.000
ویژگی محصول	3.21			
شرکت فناورانه	3.61			
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	3.12			
کلان اقتصادی	2.14			

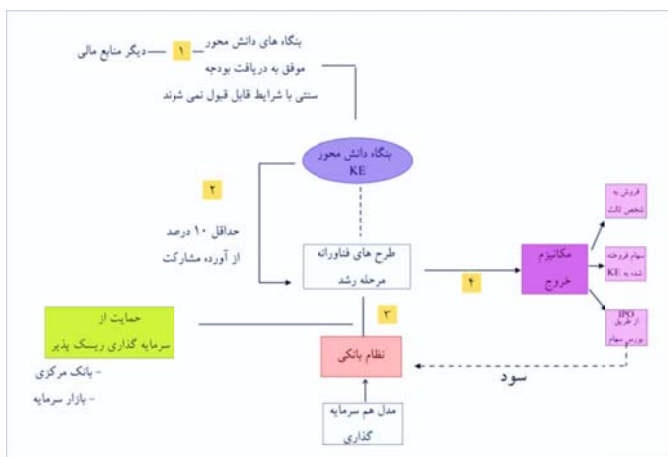
با توجه به سطح معناداری آزمون بالا ملاحظه می‌شود میان عوامل ذکر شده از نظر افراد اختلاف معناداری وجود دارد ($P < 0.05$)؛ از این میان، شرکت فناورانه دارای بیشترین تأثیر و تیم کارآفرین دارای کمترین تأثیر در مرحله اجرای مشارکت و نظارت می‌باشند.



پژوهش براساس معیار GOF و بررسی تناسب پیش‌بین الگو با مقدار آماره Q^2 (استون-گیسر) برای چهار مرحله سرمایه‌گذاری در پیوست دو نشان داده شده است.

۴-۳. طراحی الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناورانه در مرحله رشد با عقد مشارکت مدنی

بنگاه دانش محور در مرحله رشد به دنبال تقویت ساختارهای مالی، سرمایه‌گذاری در تأسیسات تولیدی، توسعه بین‌المللی، دستیابی به رشد بیرونی و تغییر ابعاد خود و یا سرعت گرفتن در مسیر رشدشان هستند. این شرکت‌ها ثبت نشده در بورس و در حال رشد هستند که دست‌کم سه سال سابقه فعالیت دارند؛ بنابراین برای تأمین مالی پروژه‌های فناورانه خود می‌توانند براساس شکل زیر عمل کنند.



شکل ۱۰: نمای کلی الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناورانه مرحله رشد (منبع: یافته‌های تحقیق)

براساس شکل ۱۰ که نمای کلی تأمین مالی طرح‌های فناورانه در مرحله رشد را نشان می‌دهد؛ نکات زیر مورد توجه است:

۱. بنگاه دانش محور منابع تأمین مالی تجاری جایگزین را بررسی کرده، اما بدون نتیجه مثبت. ساختار مالی آن به گونه‌ای خواهد بود که برای توسعه و استفاده از سایر اشکال تأمین مالی به سرمایه‌ریسکی نیاز دارد.
۲. شرکت با آورده نقدی حداقل ۱۰ درصد می‌تواند با جذب منابع مالی از بانک برای توسعه محصول فناورانه خود اقدام کند.

جدول ۹: نتایج سه معیار آلفای کرونباخ، پایایی و روایی همگرا (منبع: محاسبات تحقیق)

متغیرها	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (Cr>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
برون‌سازمانی	0.904	0.923	0.574
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	0.782	0.859	0.606
درون‌سازمانی	0.942	0.95	0.638
شرکت فناور	0.864	0.902	0.651
عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری	0.962	0.966	0.589
فردی-تیمی	0.81	0.913	0.841
محصول-خدمات	0.846	0.897	0.685
کلان اقتصادی	0.867	0.904	0.656

با توجه به اینکه اعداد آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی (سازگاری درونی) و AVE همگی در بازه مربوطه قرار گرفته‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی الگوی پژوهش را تأیید کرد.

۴-۲-۴. اولویت‌بندی عوامل در مرحله اجرای مشارکت و نظارت

جدول ۱۰: اولویت‌بندی تأثیر عوامل در مرحله اجرای مشارکت و نظارت (منبع: محاسبات تحقیق)

متغیر	میانگین رتبه‌ای	درجه آزادی	آماره آزمون	سطح معناداری
تیم کارآفرین	1.65	4	54.209	0.000
ویژگی محصول	3.35			
شرکت فناورانه	3.73			
عوامل زیست‌بوم کسب‌وکار فناورانه	3.36			
کلان اقتصادی	2.91			

با توجه سطح معناداری آزمون بالا ملاحظه می‌شود میان عوامل ذکر شده از نظر افراد اختلاف معناداری وجود دارد ($P < 0.05$)؛ از این میان، شرکت فناورانه دارای بیشترین تأثیر و تیم کارآفرین دارای کمترین تأثیر در مرحله خروج از سرمایه‌گذاری می‌باشند.

همچنین جدول‌های محاسبه معیارهای نیکویی برازش الگوی

که دارای مدل تجاری اثبات‌شده سودآور یا بسیار دقیق هستند، به دنبال تسریع در فروش و درآمد و یا تأمین سرمایه برای مؤسسه‌ای که به دنبال خروج جزئی هستند و در مراحل پیش از استراتژی خروج هستند که یکی از روش‌های آنان عرضه در بازار سرمایه است.

تمایل یک کارآفرین جهت گرفتن سرمایه در مرحله رشد برای دستیابی به نرخ رشد کسب‌وکار می‌باشد. برای کسب‌وکار مرحله رشد، این انتخاب برای افزایش سرمایه‌گذاری رشد معمولاً اختیاری است؛ بنابراین ریسک‌های اصلی که توسط سرمایه‌گذاران سرمایه‌گذاری مرحله رشد بر عهده گرفته می‌شوند، ریسک‌های اجرایی و مدیریتی هستند. در مقابل سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر، افزون بر ریسک‌های اجرایی و مدیریتی، ریسک‌های تولید و بازار را نیز عهده‌دار می‌شوند. تأمین مالی مناسب با توجه به ویژگی طرح‌های فناورانه مرحله رشد از نوع پروژه‌ای و مخاطره‌پذیر است و با عقود مبادله‌ای سازگاری ندارد؛ بنابراین به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی در چارچوب بانکداری بدون ربا (مشارکت مدنی) با استفاده از ایجاد سبد سرمایه‌گذاری و حمایت‌های ساختاریافته دولتی (صندوق نوآوری و شکوفایی) به منظور مشارکت انواع سرمایه‌گذاران با سطوح متفاوت پذیرش ریسک و بازده (تضمین بخشی از سود) در قالب عقد وکالت مورد توجه قرار گرفته و بر نقش واسطه‌گیری بانک‌ها تأکید شده است.

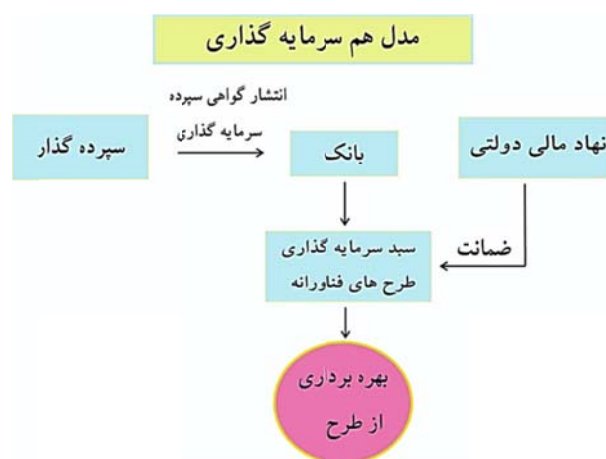
ترازنامه بانکی شاخصی است که تمام عملکرد بانک‌ها را همچون میزان سپرده‌ها، تسهیلات ارائه شده، مقدار سرمایه و بهره، دارایی‌ها و پس‌انداز بانک را نشان می‌دهد. اجرای الگوی مشارکتی طرح‌های فناورانه پیشنهادی موجب خواهد شد که بانک‌ها سپرده‌های خود را در راستای سرمایه‌گذاری تولیدی و خدماتی مولد به‌کار گیرند و منابعی را مصرف کنند که به‌طور مشخص از سپرده‌گذاری خاص دریافت کرده‌اند؛ بنابراین اجرای درست این روش با توجه به رشد طرح‌های فناورانه در کشور در راستای سیاست احتیاطی کنترل ترازنامه بانکی خواهد بود و از فعالیت‌های سفته‌بازی نظام بانکی و یا اختصاص بیش از حد سپرده به شرکت‌های تابعه جلوگیری می‌شود.

الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناورانه در مرحله رشد در نظام بانکی براساس عوامل مؤثر در سرمایه‌گذاری احصا می‌شود که نشان‌دهنده انتظارات سرمایه‌گذاران و مجریان است و

۳. بانک از راه گواهی سپرده خاص، منابع مالی را از آحاد مردم برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های فناورانه در مرحله رشد با تضمین حداقل سود (کمتر از سود سالیانه بانکی و با مزیت مشارکت در افزایش سود طرح) جمع‌آوری می‌کند. تخصیص منابع و سود سپرده با پذیرش حداقل ریسک و حمایت‌های انگیزشی با تضمین سود از سوی صندوق نوآوری و شکوفایی و ایجاد حساب ذخیره و کاهش نرخ ذخیره قانونی برای این گواهی سپرده خاص از سوی بانک مرکزی صورت می‌گیرد.

۴. برای شرکت‌های موفق، مسیرهای خروج ممکن است از راه فروش خصوصی سرمایه به یک سرمایه‌گذار تجاری یا با عرضه اولیه در فرابورس باشد که دارای بازده بالایی است. برای طرح‌های کمتر موفق، مسیر خروج برای شرکا ممکن است مشکل‌ساز باشد. وجود حساب ذخیره از اختصاص بخشی از سود دوره‌ای شرکا تجهیز می‌شود که این ریسک را کاهش می‌دهد.

۵. الگو هم سرمایه‌گذاری که برای جذب منابع مالی به‌وسیله بانک و تضمین ریسک حداقل سود مورد انتظار سپرده‌گذار توسط نهاد مالی دولتی (صندوق نوآوری و شکوفایی) است؛ باید مورد توجه قرار گیرد (شکل ۱۱).



شکل ۱۱: الگو هم سرمایه‌گذاری طرح‌های فناورانه در مرحله رشد در نظام بانکی (منبع: یافته‌های تحقیق)

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

طرح‌های فناورانه در مرحله رشد پیش از مرحله توسعه می‌باشند

• بانک می‌تواند نسبت به پذیرش سفارش از سوی متقاضیان حقیقی یا حقوقی برای خرید گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری خاص، اعم از اینکه خود ناشر باشد یا نباشد، تا زمانی اقدام کند که این اوراق در سازمان بورس اوراق بهادار برای معامله پذیرش نشده‌اند.

• متقاضی ایجاد سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) بایستی طرح توجیهی فنی، اقتصادی و مالی موضوع سپرده را به همراه میزان و شرایط پیشنهادی ارائه و بانک آن را بررسی و تأیید کند.

• پیشنهاد سود علی‌الحساب سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) بایستی براساس پیش‌بینی سودآوری طرح به‌وسیله متقاضی مطرح و بانک آن را بررسی و تأیید کند.

• بانک سود علی‌الحساب این سپرده‌ها را در مقاطع تعیین شده و نیز مابه‌التفاوت سود قطعی و علی‌الحساب و نیز اصل سپرده‌ها را در سررسید پرداخت می‌کند.

• سود سپرده‌گذار برابر با سود سالیانه (۱۸ درصد)، افزون بر ده درصد در حالت سوددهی سبد سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه و دریافت حداقل سود منهای ۶ درصد در حالت عدم سوددهی سبد سرمایه‌گذاری و با ورشکستگی است.

• نرخ ذخیره قانونی سپرده‌های طرح‌های فناوریانه (ریسکی) ترجیحی است.

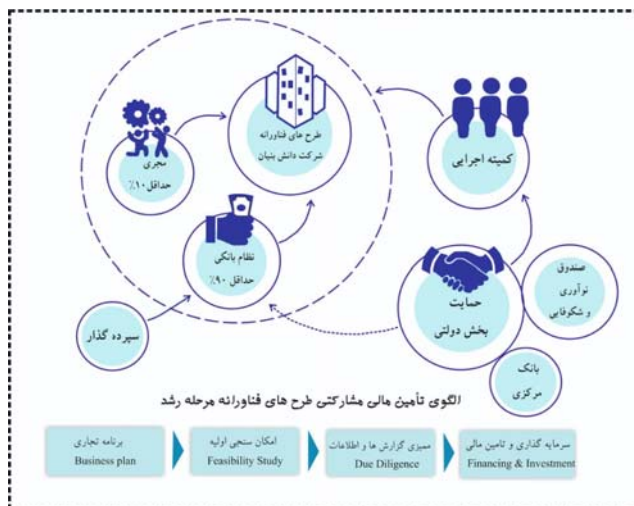
بانک‌ها با استفاده از قرارداد مشارکت مدنی، منابع خود را با قرارداد شرکت در اختیار بنگاه‌های دانش‌بنیان برای مشارکت در تأمین مالی طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد قرار می‌دهند و با آنها شریک می‌شوند و در پایان سال مالی متناسب با سهم شرکت بانک از سود بنگاه سهم می‌برند.

• نوع مشارکت به صورت ۹۰ درصد بانک و ۱۰ درصد شرکت سرمایه‌پذیر است.

• سود حاصل از ارزش افزوده پایان دوره مشارکت به نسبت ۷۰ برای صاحبان طرح و ۳۰ به بانک اختصاص می‌یابد که سود بانک به سپرده ذخیره سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه برای فعال‌سازی نظام بانکی برای مشارکت در تأمین مالی طرح فناوریانه و حمایت از اقتصاد دانش‌بنیان منتقل می‌شود؛

با استفاده از عقود مشارکت مدنی طراحی شد. در این الگو بانک‌ها می‌توانند با جذب منابع در قالب انتشار گواهی سپرده خاص، منابع مالی خود را با قرارداد شرکت در اختیار بنگاه‌های دانش‌بنیان برای ایجاد سبد سرمایه‌گذاری طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد قرار دهند و در پایان بهره‌برداری از طرح متناسب با سهم شرکت بانک از سود بنگاه سهم ببرند.

این الگو با هدف توسعه محصول فناوریانه شرکت‌های دانش‌بنیان با استفاده از ابزارهای مشارکتی نظام بانکی طراحی شده که چهار رکن اصلی آن (سپرده‌گذاران، بانک، مجری (صاحبان طرح فناوریانه) و صندوق نوآوری و شکوفایی) در شکل ۱۲ نشان داده می‌شود.



شکل ۱۲: الگوی تأمین مالی مشارکتی طرح‌های فناوریانه در مرحله رشد

تخصیص منابع بانک

• اشخاص حقوقی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز طرح یا طرح‌های مشخص خود می‌توانند درخواست ایجاد سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) بنمایند.

• گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) صادره توسط بانک با نام یا بی‌نام بوده و شرایط مهم قرارداد سپرده‌گذاری در آن قید می‌شود.

• گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) قابل انتقال به غیر بوده و سپرده‌گذاران می‌توانند این گواهی را بدون فسخ عقد وکالت و تحمل جریمه در سازمان بورس اوراق بهادار، بانک‌ها یا مؤسسات اعتباری معامله و حقوق خود را صلح نمایند.

دولتی (حامی اقتصاد دانش بنیان) در سه حالت سوددهی، عدم سوددهی و ورشکستگی سبد سرمایه گذاری طرح‌ها.

مشوق‌های پرداخت سودهای بیشتر از سودهای سایر سپرده‌های بانکی و ریسک کم؛
۸. مشارکت واقعی صاحبان طرح، بانک و نهادهای مالی

منابع

۱. اسمعیلی گیوی، حمیدرضا (۱۳۸۹)، تأمین مالی اسلامی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
۲. بابا قادری، آزاده و اعظم فیروزی (۱۳۸۶)، «صکوک رایج‌ترین ابزار مالی اسلامی»، مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی تأمین مالی اسلامی، تهران: دانشگاه شریف.
۳. بهرامی، مهناز (۱۳۸۱)، «بررسی رتبه‌بندی CAMEL در بانک‌های اسلامی»، مجموعه مقالات سیزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری.
۴. پالیزدار، کاظم؛ شیما مدنی و محسن عسگری‌نیا (۱۳۹۷)، «بررسی عوامل رفتاری و محیطی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذار خطرپذیر جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دانش‌بنیان (مطالعه موردی: صنعت بیوتکنولوژی ایران)»، دوفصلنامه سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی دانشگاه الزهراء (ع)، ش ۱، (پیاپی ۱۷)، بهار و تابستان، ص ۹۲-۱۲۴.
۵. تقی‌زاده، رضا؛ مهدی هاجری و هاجر بستاوند (۱۳۹۷)، «شناسایی ابعاد و علل کاهش رضایت شرکت‌های دانش‌بنیان در همکاری با صندوق‌های مالی از نگاه مجریان و سیاست‌گذاران»، مدیریت نوآوری، ش ۷، ص ۶۹-۹۳.
۶. خیاطان، محمدصادق؛ مهدی الیاسی و سیدحبيب‌اله طباطباییان (۱۳۹۵)، «الگوی پایداری شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران»، نشریه علمی-پژوهشی سیاست علم و فناوری، ش ۲، ص ۴۹-۶۲.
۷. ستایش، هدیه (۱۳۹۴)، «الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط؛ بانکداری ویژه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط: تجربیات جهانی و راهکارهای توسعه در ایران»، مرکز پژوهش‌های مجلس، معاونت پژوهش‌های اقتصادی، دفتر مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)، ش ۱۴۳۵۴.
۸. سروش، ابودر و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۵)، «طراحی الگوهای مالی اوراق سفارش ساخت در بازار سرمایه ایران»، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، دوره ۱۸، ش ۴، ص ۶۳۳-۶۵۲.
۹. شهریاری، مجید (۱۳۹۵)، «صکوک مشارکت ترکیبی؛ ابزار اسلامی تأمین مالی طرح‌های دانش‌بنیان»، دوفصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، ش ۵، ص ۲، ص ۱۳۳-۱۵۴.
۱۰. صمدآقایی، جلیل (۱۳۸۷)، کارآفرینی پیشرفته (کارآفرینی در کارآفرینی)، چ ۲، تهران: مؤسسه کار و تأمین اجتماعی.
۱۱. عقیلی کرمانی، پرویز (۱۳۸۱)، «مدیریت ریسک در بانکداری سنتی در مقایسه با بانکداری بدون ربا»، مجموعه مقالات سیزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری.
۱۲. عزیززاده، پریسا (۱۳۹۴)، «بررسی چالش‌ها و ظرفیت‌های قانونی توسعه صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (با تمرکز بر صندوق‌های پژوهش و فناوری غیردولتی)»، مرکز پژوهش‌های مجلس، ش ۱۴۴۰۶.
۱۳. فیض‌پور، محمدعلی و رویا زارع قلعه سیدی (۱۳۹۵)، «مقایسه تطبیقی شاخص‌های اقتصاد مقاومتی و اقتصاد دانش‌بنیان»، مجموعه آثار و مقالات برگزیده دهمین کنگره پیشگامان پیشرفت.
۱۴. قاضی نوری نائینی، سیدسروش؛ آلفرد سرکیسیان و پریسا عزیززاده (۱۳۸۸)، دولت و کارآفرینی تکنولوژیک: مقدمه‌ای بر سیاست‌های حمایت از شرکت‌های تازه تأسیس تکنولوژی‌محور، تهران: مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.
۱۵. قاضی نوری، سید سروش؛ جهانیار بامداد صوفی و نیلوفر ردائی (۱۳۹۶)، «چارچوب انتخاب ابزارهای تأمین مالی بر اساس خوشه‌بندی شرکت‌های دانش‌بنیان»، سیاست علم و فناوری، ش ۹، ص ۲، ص ۱۳-۳۰.
۱۶. کاشیان، عبدالحمید و بهرام بیات (۱۳۹۸)، «تعیین اولویت‌های حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان در ایران مبتنی بر آسیب‌شناسی وضع موجود»، فصلنامه راهبرد توسعه، ش ۲ (پیاپی ۵۸)، ص ۸۰-۱۰۷.

27. Bindiya, S. & Priyan, P. K., (2013), A Study on Pre-Investment Actions of Indian Venture Capitalists, *Pacific Business Review International*, 512, pp.1-9.
28. Bozkaya, A., Van Pottelsberghe Dela Potterie, B. (2008), Who fund technology-based small firms? Evidence from Belgium, *Economics of Innovation and New Technology*, 17(1&2), 97-122.
29. Bronzini, R., Caramellino, G., and Magri, S. (2017), Venture capitalists at work: What are the effects on the firms they finance?, *Bank of Italy: Temi di Discussione (Working Paper)*, No. 1131.
30. Chin, W.W. (1998), "Issues and Opinion on Structural Equation Modeling", *MIS Quarterly*, Vol.22, No.1, pp. vii-xvi.
31. Cole, R., Cumming, D. & Li, D. (2016), Do banks or VCs spur small firm growth? *Journal of International Financial, Markets, Institution and Money*, Volume(41), pp.60-72.
32. Dorobantu, Sinziana, & Jakob Müllner (2017), Debt-side governance and the geography of project finance syndicates, *Journal of Corporate Finance*.
33. Fornell, C. & Larcker, D. (1981), "Evaluating Structural Equation Modeling with Unobserved Variables and Measurement Error", *Journal of Marketing Research*, Vol.18, No.1, pp.39-50.
34. Gervasoni, A., Bollazzi, F. & Bosio, A. O. (2018), The Role of Venture Capital in Supporting the Development Process of Innovative Start-Ups: Evidence from the Italian Market. *Management*, 6(6), 484-501.
35. Haenlein, M. & Kaplan, A.M. (2004), A Beginner's Guide to Partial Least Squares Analysis. *Understanding Statistics*, Vol. 3, No. 4, pp. 283-297.
36. Hain, D., Johan, S., & Wang, D. (2016), Determinants of Cross-Border Venture Capital Investments in Emerging and Developed Economies: The Effects of Relational and Institutional Trust. *Journal of Business Ethics*, 138, 743-764.
۱۷. گلعلی زاده، محمدرضا؛ سید حبیب‌الله طباطبائی‌ان و رضا زعفرانیان (۱۳۸۷)، «ارائه راهکار سیستمی ایجاد نهادهایی جهت تأمین مالی بنگاه‌های نوپا دانش‌بنیان در ایران»، پارک فناوری پردیس، ج ۱۷، ص ۴۶-۵۲.
۱۸. متوسلی، محمود؛ سعیدشجاعی، قنبر محمد الیاسی و هستی چیت‌سازان (۱۳۹۶)، «واکاوی چالش‌های نهادی تبادلات سرمایه‌گذاران خطرپذیر با شرکت‌های فناوری‌محور»، نشریه علمی-پژوهشی سیاست علم و فناوری، س ۹، ش ۴، ص ۱-۱۴.
۱۹. مجتهد، احمد و علی حسن‌زاده (۱۳۸۰)، پول و بانکداری، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۲۰. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۴)، «ارزیابی قراردادهای شیوه‌های اعطای تسهیلات در بانکداری بدون ربا»، اقتصاد اسلامی، س ۵، ش ۱۹، پاییز، ص ۴۵-۶۹.
۲۱. موسویان، عباس (۱۳۸۶)، «صکوک مباحه ابزار مالی کوتاه‌مدت»، در مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی تأمین مالی اسلامی، تهران: دانشگاه شریف.
۲۲. منصوری، سمیه؛ زهرا وظیفه، حلیمه یوسفی طبس (۱۳۹۶)، «اولویت‌بندی پیشران‌های عوامل اثرگذار در راستای توسعه شرکت‌های دانش‌بنیان در استان کرمان»، فصلنامه توسعه کارآفرینی، دوره ۱۰، ش ۲، ص ۳۲۳-۳۲۴.
۲۳. میرزاخانی، حسن و عباس نوری (۱۳۹۲)، «شناسایی مهم‌ترین عوامل افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در بخش صنعت ایران و ارائه راهکارهایی به منظور کاهش آثار منفی آنها»، مجله اقتصادی، ش ۹ و ۱۰، ص ۲۳-۴۸.
۲۴. هروانی، حسین؛ مصطفی زه‌تاییان و مهدی هروانی (۱۳۸۹)، نقدی بر بانکداری اسلامی، تهران: دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
۲۵. هومن، حیدرعلی (۱۳۷۸)، الگویابی معادله ساختاری با کاربرد نرم‌افزار لیزرل، ج ۳، تهران: انتشارات سمت.
26. Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006), A more complete conceptual framework for SME finance, *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.

45. Shojaei, S., Motavaseli, M., Bitaab, A., Chitsazan, H. & Elyasi, Gh. (2018), "Institutional barriers to venture capital financing: an explorative study for the case of Iran", *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, <https://doi.org/10.1108/JEEE-01-2018-0001>.
46. Steffen, Bjarne (2018), The importance of project finance for renewable energy projects, *Energy Economics*, 69: 280–294.
47. Srite, M. (2000), The influence of national culture on the acceptance and use of information technologies: An empirical study, Doctoral dissertation, Florida State University.
48. Tabachnick, B.G. & Fidell, L.S. (2007), *Using multivariate statistics* (5th edn), Boston: Pearson Education.
49. Tariqullah Khan and Bendjilali (2002), "Modeling an Exit Strategy for Islamic Venture Capital Finance", *International Journal of Islamic Financial Services*, vol.4, No.2.
50. Ur Rehman, N. (2016), "Innovation performance of Chilean firms, a bivariate probit analysis", *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, Vol.8, No.2, pp.204–224.
37. Hair Jr. J. F., Black, W. C., Babin, B. J. Anderson, R. E. & Tatham, R. L. (2006), *Multivariate data analysis*, 6th Ed. New Jersey: Prentice Hall.
38. Hall, B.H. and Lerner, J. (2010), "The financing of R&D and innovation" in Hall, B.H. & Rosenberg, N. (Eds), *Handbook of the Economics of Innovation*, Elsevier, pp. 609–639.
39. Kline, R.B. (2011), *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*, 3rd ed, New York: The Guilford Press.
40. Klonowski, D. (2012), "Liquidity gaps in financing the SME sector in an emerging market: evidence from Poland", *International Journal of Emerging Markets*, Vol.7 No.3, pp.335–355.
41. OECD. (2009), *Financing high growth and innovative start-ups and SMEs: data and measurement issues*, OECD Paris, COM/STD/CFE/SME(2008)2/FINAL.
42. OECD. (2015), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*.
43. Omar Farooq, Mohammad (2006), *Partnership, Equity-financing and Islamic finance: Whither profit-Loss-Sharing*, Iowa University.
44. Revest, V., & Sapio, A. (2012). Financing technology based small firms in Europe: what do we know? *Small Business Economics*, 39(1), 179–205.