

## Factors Influencing Venture Capital Success and Risk: A Systematic Review

Zahra Naderian Ghahfarokhi <sup>1✉</sup> | Habib Ansari samani <sup>2</sup>

1. Master's student of Economics, Faculty of Economics, Management and Accounting, Yazd University, Yazd, Iran (Corresponding Author). Email: [Zahranaderian@gmail.com](mailto:Zahranaderian@gmail.com)
2. Associated professor, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Accounting, Yazd University, Yazd, Iran. Email: [h.samani2@yazd.ac.ir](mailto:h.samani2@yazd.ac.ir)

Article Info	ABSTRACT
<p><b>Article type:</b> Research Article</p> <p><b>Article history:</b> <b>Received:</b> 5 April 2025 <b>Received in revised form:</b> 10 June 2025 <b>Accepted:</b> 12 June 2025 <b>Published online:</b> 21 June 2025</p> <p><b>Keywords:</b> Venture Capital, Success Factors, Risk Factors, Systematic Review, PRISMA, Startup Performance</p>	<p>This systematic review, conducted following PRISMA guidelines, synthesizes findings from 60 peer-reviewed studies published between 2010 and 2025 to investigate the key factors influencing success and risk in venture capital (VC) investments. The identified factors are categorized into four main groups: startup-related, external, investor-related, and institutional. Success in VC investments is primarily associated with a competent management team, investor expertise, innovative business strategies, and robust market positioning. Conversely, risks are heightened by stringent regulatory frameworks, market volatility, economic uncertainties, and institutional weaknesses, particularly in emerging economies such as Iran, where structural challenges persist. The review underscores several critical themes. First, the quality of the startup team is pivotal, driving operational excellence and strategic execution. Second, innovation serves as a dual-edged sword, presenting both opportunities for growth and risks due to market unpredictability. Third, contextual factors, such as government policies, regulatory environments, and cultural norms, significantly shape VC outcomes. The synthesis offers tailored insights for diverse VC contexts, including traditional, corporate, and sustainability-focused investments, while highlighting gaps in the literature, such as the underrepresentation of certain regions, industries, and emerging markets in current research. Recommendations are provided for investors, entrepreneurs, and policymakers to enhance strategic decision-making, improve risk management, and foster supportive ecosystems. The review contributes a structured theoretical framework grounded in agency theory, resource-based view, and signaling theory, providing a nuanced understanding of how these factors interact across global VC ecosystems. Although the protocol was not registered in a public registry like PROSPERO, it adhered to a pre-defined protocol aligned with PRISMA guidelines to ensure transparency and minimize bias in study selection and synthesis.</p>

**Cite this article:** Naderian Ghahfarokhi, Zahra., Ansari Samani, Habib (2025). Factors Influencing Venture Capital Success and Risk: A Systematic Review. *Journal of Innovation Economic Ecosystem Studies*, 5 (1), 27-59.

**DOI:** <http://doi.org/10.22111/innoeco.2025.52213.1193>



© The Author(s).

Publisher: University of Sistan and Baluchestan

## عوامل مؤثر بر موفقیت و ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر: یک بررسی سیستماتیک

زهرا نادریان قهفرخی<sup>۱</sup> | حبیب انصاری سامانی<sup>۲</sup>

۱. دانشجوی ارشد اقتصاد نظری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران، (نویسنده مسئول). رایانامه: [zahranaderiian@gmail.com](mailto:zahranaderiian@gmail.com)

۲. دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران. رایانامه: [h.samani2@yazd.ac.ir](mailto:h.samani2@yazd.ac.ir)

اطلاعات مقاله	چکیده
<p>نوع مقاله: مقاله پژوهشی</p> <p>تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۱۶</p> <p>تاریخ ویرایش: ۱۴۰۴/۰۳/۲۰</p> <p>تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۲۲</p> <p>تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۳/۳۱</p> <p><b>واژه‌های کلیدی:</b>                      سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عوامل موفقیت، عوامل ریسک، بررسی سیستماتیک، عملکرد استارت‌آپ، PRISMA</p>	<p>این مرور نظام‌مند که مطابق با دستورالعمل‌های PRISMA انجام شده است، به بررسی عوامل مؤثر بر ریسک‌ها و موفقیت در سرمایه‌گذاری‌های جسورانه (VC) می‌پردازد و با تلفیق یافته‌های ۵۶ مطالعه داوری‌شده منتشرشده بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۵، تصویری جامع از این عوامل ارائه می‌دهد. نتایج در چهار دسته اصلی شامل عوامل مرتبط با استارت‌آپ، عوامل بیرونی، عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار و عوامل نهادی سازماندهی شده‌اند. عوامل مؤثر در چهار گروه دسته‌بندی شده‌اند: عوامل مرتبط با استارت‌آپ (مانند کیفیت مدیریت و مدل کسب‌وکار)، عوامل بیرونی (مانند شرایط بازار و رقبا)، عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار (مانند تخصص و اعتبار) و عوامل نهادی (مانند قوانین دولتی و هنجارهای فرهنگی). مهم‌ترین عوامل موفقیت در صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه عبارتند از: وجود تیم مدیریتی قوی، تخصص سرمایه‌گذاران جسور و راهبردهای نوآورانه کسب‌وکار. این مرور همچنین چالش‌هایی مانند مقررات سخت‌گیرانه و فرصت‌هایی نظیر سیاست‌های حمایتی را در بازارهای نوظهور، به‌ویژه بازار ایران، مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت تیم مدیریتی و دانش سرمایه‌گذاران جسور نقش کلیدی در کاهش ریسک و دستیابی به موفقیت ایفا می‌کند، اما محیط و قوانین حاکم بر بازارهایی مانند ایران اهمیت بیشتری دارند. استراتژی‌های پیشنهادی این مطالعه قابلیت تطبیق با سرمایه‌گذاری‌های شرکتی و استارت‌آپ‌های متمرکز بر پایداری را دارد. این مطالعه به محدودیت‌هایی مانند احتمال عدم انتشار برخی پژوهش‌ها و کم‌توجهی برخی مناطق اشاره می‌کند. پژوهش‌های آتی می‌توانند به بررسی واکنش صنایع مختلف به تغییرات سیاستی در بلندمدت بپردازند. در مجموع، این مقاله با گردآوری اطلاعات مربوط به روندهای جهانی سرمایه‌گذاری جسورانه، رویکردی نوین برای بهبود راهبردهای سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد.</p>

استناد: نادریان قهفرخی، زهرا؛ انصاری سامانی، حبیب (۱۴۰۴). عوامل مؤثر بر موفقیت و ریسک سرمایه‌گذاری خطرپذیر: یک بررسی سیستماتیک.

مطالعات زیست‌بوم اقتصاد نوآوری، ۵ (۱)، ۲۷-۵۹.

DOI: <http://doi.org/10.22111/innoeco.2025.52213.1193>



## ۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) نقش محوری در پرورش نوآوری و کارآفرینی ایفا می‌کند؛ چرا که نه تنها تأمین مالی بلکه راهنمایی‌های راهبردی به استارت‌آپ‌های دارای پتانسیل بالا ارائه می‌دهد. اگرچه امکان کسب بازدهی قابل توجه، سرمایه‌گذاری جسورانه را جذاب می‌سازد، این نوع سرمایه‌گذاری‌ها به‌ویژه در مراحل اولیه توسعه کسب‌وکار، با ریسک‌های ذاتی همراه هستند. موفقیت در سرمایه‌گذاری جسورانه معمولاً از طریق نتایج مالی، خروج‌های موفق (مانند عرضه اولیه سهام یا ادغام و تملک) یا رشد پایدار استارت‌آپ‌ها تعریف می‌شود. بنابراین، درک عوامل مؤثر بر این نتایج برای سرمایه‌گذاران، کارآفرینان و سیاست‌گذاران، به‌ویژه در زمینه‌های متنوع سرمایه‌گذاری جسورانه مانند VC سنتی، سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (CVC) و بازارهای نوظهور مانند ایران، ضروری است.

در دهه گذشته، چشم‌انداز جهانی سرمایه‌گذاری جسورانه به‌طور چشمگیری تحول یافته و تا سال ۲۰۲۱ به رکورد ۶۲۱ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری رسیده است. این رشد عمدتاً ناشی از تحول دیجیتال، ظهور استارت‌آپ‌های فناوری‌محور و افزایش علاقه به مدل‌های کسب‌وکار پایدار بوده است. با وجود این رشد چشمگیر، نرخ شکست همچنان چالشی جدی است؛ مطالعات نشان می‌دهد بین ۶۰ تا ۷۵ درصد استارت‌آپ‌های دارای سرمایه جسورانه به بازده مورد انتظار نمی‌رسند. این نرخ بالای شکست ضرورت شناسایی عوامل موفقیت و کاهش ریسک در سرمایه‌گذاری‌های جسورانه را برجسته می‌کند. تعداد قابل توجهی از پژوهش‌ها به بررسی این عوامل پرداخته‌اند؛ از ویژگی‌های داخلی استارت‌آپ مانند ترکیب تیم و نوآوری مدل کسب‌وکار تا پویایی‌های بازار، ویژگی‌های سرمایه‌گذار و شرایط نهادی. برای نمونه، گومپرز<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۰) بر اهمیت تیم مؤسس در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جسور تأکید دارند، در حالی که تیکووا<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) نقش شبکه‌های هم‌سرمایه‌گذاری را به‌عنوان عاملی بازدارنده در برابر ریسک سرمایه‌گذاری برجسته می‌کند. به‌ویژه در بازارهای نوظهور، متغیرهای نهادی مانند ثبات مقررات و حمایت‌های سیاستی می‌توانند تأثیر بسزایی داشته باشند، همان‌طور که در پژوهش‌های مربوط به زیست‌بوم کارآفرینی ایران مشاهده شده است. با وجود این دستاوردها، چندین خلأ باقی مانده است. نخست، مطالعات موجود اغلب این عوامل را به‌صورت منفرد بررسی کرده‌اند و چارچوب یکپارچه‌ای که در انواع مختلف سرمایه‌گذاری جسورانه از جمله CVC و سرمایه‌گذاری جسورانه پایدار قابل کاربرد باشد، ارائه نشده است. دوم، بخش عمده ادبیات بر اقتصادهای توسعه‌یافته مانند آمریکا و اروپا تمرکز دارد و به پویایی‌های بازارهای کمتر توسعه‌یافته کمتر پرداخته شده است. سوم، در حالی که متغیرهایی مانند نوآوری یا اعتماد به‌طور مکرر ذکر شده‌اند، مدل جامعی برای دسته‌بندی این عوامل و ارزیابی اهمیت نسبی یا تعامل آن‌ها وجود ندارد.

این مرور با هدف پر کردن این خلأها، ۵۶ مقاله داوری‌شده منتشرشده بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۵ را به‌صورت نظام‌مند تحلیل و عوامل کلیدی تعیین‌کننده ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری جسورانه را شناسایی و دسته‌بندی می‌کند.

<sup>1</sup> Gompers

<sup>2</sup> Tykvová

با بهره‌گیری از دستورالعمل‌های PRISMA (موارد گزارش ترجیحی برای مرورهای نظام‌مند و متاآنالیز)، این مطالعه از دقت و شفافیت روش‌شناسی اطمینان حاصل می‌کند. پژوهش حول سه پرسش اصلی سازماندهی شده است: چه عواملی به موفقیت سرمایه‌گذاری جسورانه، از جمله عملکرد مالی، رشد استارت‌آپ و خروج موفق کمک می‌کنند؟ چه متغیرهایی ریسک سرمایه‌گذاری جسورانه، مانند شکست استارت‌آپ یا زیان سرمایه را افزایش می‌دهند؟ این عوامل چگونه در انواع مختلف سرمایه‌گذاری جسورانه و زمینه‌های جغرافیایی، به‌ویژه در بازارهای نوظهور مانند ایران، تفاوت دارند؟

با پاسخ به این پرسش‌ها، مرور حاضر قصد دارد درک یکپارچه‌ای از موفقیت و شکست سرمایه‌گذاری جسورانه ارائه دهد که پیامدهای عملی برای سرمایه‌گذاران، بنیان‌گذاران استارت‌آپ و قانون‌گذاران دارد. چارچوب دسته‌بندی شده معرفی شده همچنین به‌عنوان پایه‌ای برای پژوهش‌های آینده عمل می‌کند تا پژوهشگران بتوانند نحوه تحول این پویایی‌ها در طول زمان یا تفاوت‌های آن‌ها در بخش‌های مختلف را بررسی کنند. ساختار باقی‌مانده مقاله به شرح زیر است: بخش بعدی چارچوب نظری را ارائه می‌دهد، سپس روش‌شناسی مرور به تفصیل شرح داده می‌شود. بخش نتایج یافته‌های کلیدی را بیان و عوامل تعیین‌کننده موفقیت و ریسک سرمایه‌گذاری جسورانه را دسته‌بندی می‌کند. بخش بحث این یافته‌ها را تفسیر و پیامدهای آن‌ها را برجسته می‌سازد و در نهایت بخش نتیجه‌گیری نکات اصلی را خلاصه و مسیرهای پژوهشی آینده را پیشنهاد می‌دهد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

این بررسی سیستماتیک مبتنی بر سه دیدگاه نظری است که دریچه‌ای برای درک عوامل مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) فراهم می‌کند: نظریه نمایندگی، دیدگاه مبتنی بر منابع (RBV) و نظریه سیگنال‌دهی. این نظریه‌ها که به طور گسترده در تحقیقات سرمایه‌گذاری خطرپذیر به کار می‌روند، روابط بین استارت‌آپ‌ها، سرمایه‌گذاران و اکوسیستم گسترده‌تر را توضیح می‌دهند و عوامل طبقه‌بندی شده شناسایی شده در این بررسی را چارچوب‌بندی می‌کنند.

### نظریه نمایندگی

نظریه نمایندگی به بررسی رابطه بین کارگزار سرمایه‌گذاران خطرپذیر یا VC ها و کارگزار (کارآفرینان) می‌پردازد و به تعارضات ناشی از تفاوت در منافع و عدم تقارن اطلاعاتی توجه دارد (جنسن و مک‌کلینگ<sup>۱</sup>، ۱۹۷۶). در سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ریسک‌های نمایندگی در اقدامات فرصت طلبانه کارآفرینان (مانند گزارش‌دهی نادرست عملکرد) یا نظارت بیش از حد توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر، که ممکن است ریسک را افزایش داده و مانع موفقیت شود، نمود می‌یابد.

<sup>۱</sup> Jensen & Meckling

یافته‌های مرور مقالات، از جمله اهمیت ساختار قرارداد(دو روزاریو کوریا و منسس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹) و کیفیت تیم مدیریتی(گومپرز و همکاران)، با نظریه نمایندگی هم‌خوانی دارد، زیرا این نظریه بر مکانیزم‌هایی مانند حقوق کنترلی و اعتماد تمرکز دارد که منافع را هم‌راستا کرده و ریسک‌ها را کاهش می‌دهد. برای مثال، قراردادهای خوب طراحی شده با پاسخگو نگه‌داشتن پیمانکاران، ریسک‌های نمایندگی را کاهش داده و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر را افزایش می‌دهند.

### دیدگاه مبتنی بر منابع (RBV)

بر اساس نظریه دیدگاه مبتنی بر منابع، مزیت رقابتی شرکت‌ها در منابع و قابلیت‌های منحصر به فرد آن‌ها نهفته است(بارنی<sup>۲</sup>، ۱۹۹۱). در سرمایه‌گذاری خطرپذیر، منابع داخلی مانند کیفیت تیم مدیریتی و نوآوری در مدل کسب و کار، و منابع خارجی مانند فرصت‌های شبکه‌سازی و تخصص سرمایه‌گذاران خطرپذیر، از طریق افزایش مقیاس‌پذیری و عملکرد به موفقیت کمک می‌کنند(جنونگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰). عوامل مرتبط با استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذاران در این مرور با دیدگاه مبتنی بر منابع مرتبط هستند، زیرا تیم‌های باکیفیت و سرمایه‌گذاران خطرپذیر با تجربه منابعی غیرقابل تقلید هستند که ریسک را کاهش داده و رشد را ترویج می‌دهند. در بازارهای نوظهوری مانند ایران، کمبود دسترسی به منابع بر اهمیت سیاست‌های دولتی برای حمایت از قابلیت‌های اکوسیستم تأکید دارد.

### نظریه سیگنال‌دهی

نظریه سیگنال‌دهی فرآیندی را تعریف می‌کند که در آن طرفین اطلاعات معتبر را برای کاهش عدم قطعیت در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی منتقل می‌کنند(اسپنس<sup>۴</sup>، ۱۹۷۳). در استارت‌آپ‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، استارت‌آپ‌ها اغلب کیفیت خود را از طریق نمایش نوآوری در محصول یا هم‌راستایی با شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر معتبر به سرمایه‌گذاران بالقوه نشان می‌دهند. این سیگنال‌ها به کاهش عدم قطعیت ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی کمک کرده و احتمال جذب سرمایه را افزایش می‌دهند. یافته‌های مرور(مانند نقش گواهی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در بازارهای نوظهور) از نظریه سیگنال‌دهی حمایت می‌کنند، زیرا نشان می‌دهند سیگنال‌های معتبر موفقیت در جذب سرمایه را افزایش داده و ریسک را کاهش می‌دهند. هنجارهای فرهنگی در جوامع ریسک‌گریز مانند ایران ممکن است اثربخشی سیگنال‌دهی را تضعیف کرده و در نتیجه ریسک درک‌شده را افزایش دهد.

ترکیب این سه نظریه چارچوبی سلسله مراتبی برای مرور فراهم می‌کند. نظریه نمایندگی دلایل مرتبط با سرمایه‌گذار(مانند ساختار قرارداد) را توصیف می‌کند که از طریق حاکمیت، ریسک‌ها را کاهش می‌دهد. دیدگاه مبتنی

<sup>1</sup> Do Rosario Correia & Meneses

<sup>2</sup> Barney

<sup>3</sup> Jeong et al

<sup>4</sup> Spence

بر منابع از ویژگی‌های مرتبط با استارت‌آپ و عوامل خارجی (مانند کیفیت تیم و پتانسیل بازار) حمایت می‌کند که به مزیت رقابتی منجر می‌شود. نظریه سیگنال‌دهی عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار و نهادی (مانند شهرت و سیاست‌ها) را به هم مرتبط می‌کند که عدم قطعیت را کاهش می‌دهد. این چارچوب یکپارچه، تعامل عوامل در اکوسیستم‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر را زمینه‌سازی کرده و پایه‌ای نظری برای یافته‌های دسته‌بندی‌شده و تنوع‌های زمینه‌ای آن‌ها فراهم می‌آورد.

### ۳- روش‌شناسی و داده‌های تحقیق

این مرور نظام‌مند ادبیات با استفاده از دستورالعمل‌های گزارش‌دهی ترجیحی برای مرورهای نظام‌مند و متاآنالیز (PRISMA) انجام شد تا رویکردی نظام‌مند، شفاف و قابل تکرار ارائه شود (موهر<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۹). هدف این مرور، شناسایی و یکپارچه‌سازی عواملی بود که ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر (VC) را تعیین می‌کنند و به پرسش‌های تحقیق مطرح‌شده در مقدمه پاسخ می‌دهد. این بخش پروتکل مرور، استراتژی جستجو، معیارهای ورود و خروج، فرآیند غربالگری، استخراج داده‌ها، ارزیابی کیفیت و سنتز داده‌ها را توضیح می‌دهد.

#### پروتکل مرور

پروتکلی جامع برای تشریح فرآیند مرور تدوین شد که اهداف، استراتژی جستجو، معیارهای واجد شرایط بودن و رویکرد تحلیلی را مشخص می‌کرد. این پروتکل برای کاهش سوگیری و ایجاد یکنواختی در انتخاب و تحلیل مقالات طراحی شد. مرور، مقالات داوری‌شده منتشرشده بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۵ را هدف قرار داد که عواملی را نشان می‌دادند که بر موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (مانند بازده مالی، رشد استارت‌آپ، خروج‌های موفق) یا ریسک (مانند شکست استارت‌آپ، زیان مالی) تأثیر می‌گذارند. پروتکل مطابق با استانداردهای PRISMA بود و به‌صورت تکراری اصلاح شد تا شامل مقالات به زبان‌های انگلیسی و فارسی شود، که با علاقه مرور به زمینه‌های جهانی و ایرانی هم‌خوانی داشت.

جستجوی ادبیات در چندین پایگاه داده آکادمیک انجام شد تا پوشش جامعی فراهم شود (Web of Science، Scopus، Google Scholar، SID.ir) (پایگاه اطلاعات علمی برای مقالات به زبان فارسی). جستجو در آوریل ۲۰۲۵ انجام شد تا انتشارات اخیر به‌دست آید. از کلیدواژه‌ها و ترکیبات آن‌ها به‌صورت مناسب با سینتکس هر پایگاه داده استفاده شد:

#### انگلیسی:

"Venture Capital" AND ("success factors" OR "risk factors" OR "performance" OR "startup growth" OR "exit strategy" OR "failure")

<sup>1</sup> Mohair

## فارسی:

" سرمایه‌گذاری خطرپذیر " AND "عوامل موفقیت" OR "عوامل ریسک" OR "عملکرد" OR "رشد استارت‌آپ" " OR خروج موفق

اصطلاحات اضافی: سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، سرمایه‌گذاری خطرپذیر پایدار، بازارهای نوظهور، اکوسیستم استارت‌آپی

عملگرهای پولی، و نمادهای کوتاه‌سازی برای گسترش جستجو استفاده شدند. برای مثال، venture capital شامل تغییرات مانند venture capitalism یا venture capitalists می‌شد. فیلترها برای محدود کردن نتایج به مقالات، کتاب‌ها یا فصل‌های کتاب‌های داوری‌شده بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۵ اعمال شدند. جستجو با بررسی دستی فهرست منابع مقالات کلیدی برای مطالعات مرتبط اضافی (روش گلوله‌برفی) تکمیل شد.

## معیارهای ورود و خروج

برای اطمینان از مرتبط بودن و کیفیت بالای پژوهش، معیارهای ورود و خروج زیر استفاده شدند.

### معیارهای ورود

- مقالات منتشرشده بین ژانویه ۲۰۱۰ و مه ۲۰۲۵.
- مقالات، کتاب‌ها یا فصل‌های کتاب داوری‌شده توسط ناشران معتبر مانند Springer، Wiley، Elsevier، Taylor & Francis) یا مجلات معتبر ایرانی (مانند فصلنامه توسعه کارآفرینی).
- پژوهش‌هایی که عوامل موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (بازده مالی، عرضه اولیه سهام، رشد استارت‌آپ) یا عوامل ریسک (شکست، زیان مالی) را به صورت صریح و کمی، کیفی یا از طریق مرور مشخص می‌کنند.
- مقالات به زبان انگلیسی یا فارسی.
- پژوهش‌هایی در هر زمینه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، از جمله سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی، شرکت (CVC) پایدار یا بازارهای نوظهور.

### معیارهای خروج

- منابع غیر داوری‌شده (مانند وبلاگ‌ها، اخبار).
- مطالعات متمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های غیر خطرپذیر مانند بازار سهام، سرمایه‌گذاری خصوصی بدون تمرکز بر (VC)
- مقالاتی که عوامل خاصی مؤثر بر نتایج سرمایه‌گذاری خطرپذیر را شناسایی نمی‌کنند (مانند تأثیرات کلی اقتصادی).

## فرآیند غربالگری

فرآیند غربالگری رویکردی دو مرحله‌ای را دنبال کرد، همان‌طور که در نمودار جریان PRISMA (شکل ۱) نشان داده شده است. ابتدا، عناوین و چکیده‌های مقالات شناسایی شده برای ارزیابی مرتبط بودن با معیارهای ورود غربال شدند. سپس، مقالات تمام‌متن برای تأیید واجد شرایط بودن و استخراج داده‌های مرتبط بررسی شدند. برای افزایش قابلیت اطمینان، غربالگری به صورت مستقل توسط پژوهشگر انجام شد و زیرمجموعه‌ای از مقالات برای اطمینان از سازگاری بررسی متقاطع شدند. اختلافات از طریق بحث یا مشاوره با یک بازبین دوم (فرضی، زیرا این یک پروژه انفرادی است) حل شدند. این فرآیند منجر به انتخاب ۵۶ مقاله برای ورود به مرور شد، که جزئیات آن در ادامه ارائه شده است. برای ارزیابی کیفیت مطالعات پیشین، از ابزار AMSTAR 2 جهت بررسی مرورهای نظام‌مند<sup>۱</sup> و از چک‌لیست CASP برای ارزیابی مطالعات کیفی استفاده شد. این دو ابزار با رویکردی ساختاریافته، امکان تحلیل نقاط قوت و ضعف متدولوژیک منابع را فراهم کرده و از ورود مطالعات ضعیف به فرآیند تحلیل جلوگیری می‌کنند.

### ابزار AMSTAR 2 (A Measurement Tool to Assess Systematic Reviews)

ابزار AMSTAR 2 یک چک‌لیست معتبر برای ارزیابی کیفیت متدولوژیک مرورهای نظام‌مند است که شامل مطالعات مداخله‌ای<sup>۲</sup> و غیرمداخله‌ای می‌شود. این ابزار توسط شی<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۷) توسعه داده شده و شامل ۱۶ معیار کلیدی است که در چهار دسته کلی طبقه‌بندی می‌شوند:

۱. تدوین سؤال پژوهشی و معیارهای ورود و خروج

۲. جست‌وجوی جامع منابع

۳. ارزیابی کیفیت مطالعات اولیه

۴. تحلیل نتایج و روش سنتز یافته‌ها

AMSTAR 2 می‌تواند مرورهای نظام‌مند را در یکی از چهار سطح کیفیت (عالی، متوسط، ضعیف، بسیار ضعیف) طبقه‌بندی کند. در این پژوهش، از AMSTAR 2 جهت ارزیابی کیفیت مرورهای نظام‌مند انتخاب شده برای بررسی پیشینه مطالعات استفاده شده است.

### ابزار CASP (Critical Appraisal Skills Programme)

<sup>1</sup> Systematic Reviews

<sup>2</sup> interventional

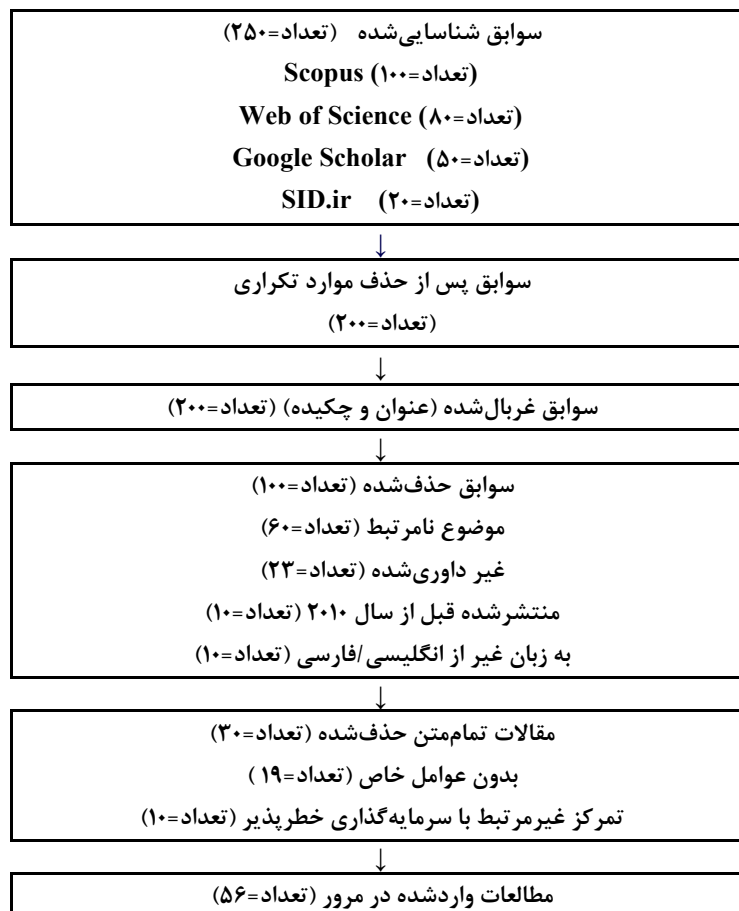
<sup>3</sup> Shea

ابزار CASP مجموعه‌ای از چک‌لیست‌های ساخت‌یافته برای ارزیابی انتقادی مطالعات کیفی و کمی است که توسط دانشگاه آکسفورد توسعه داده شده است. نسخه کیفی این ابزار شامل ۱۰ سؤال کلیدی است که توانایی پژوهشگر در تحلیل موارد زیر را افزایش می‌دهد:

۱. وضوح هدف تحقیق
۲. مناسب بودن طراحی پژوهش
۳. روش نمونه‌گیری و جمع‌آوری داده‌ها
۴. اعتبار و اطمینان داده‌ها
۵. تحلیل یافته‌ها و پیامدهای آن

در این پژوهش، از چک‌لیست CASP برای ارزیابی کیفیت مطالعات کیفی استفاده شده تا اطمینان حاصل شود که داده‌های استفاده‌شده از نظر علمی و روش‌شناختی معتبر هستند.

شکل ۱: نمودار جریان PRISMA



داده‌ها از ۵۶ مقاله منتخب با استفاده از یک الگوی استاندارد در نرم‌افزار مایکروسافت به صورت اکسل استخراج شده‌اند. این الگو اطلاعات زیر را برای هر مقاله ثبت کرده‌است:

- شماره و عنوان مقاله
- نویسندگان
- سال انتشار
- ناشر و مجله/کتاب
- روش‌شناسی (مانند کمی، کیفی، مرور)
- متغیرهای کلیدی (عوامل مؤثر بر ریسک یا موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر)
- بازارهای نوظهور (مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی، شرکتی (CVC))
- یافته‌ها (تأثیر متغیرها بر ریسک/موفقیت)
- امتیاز ارزیابی کیفیت (بر اساس شفافیت روش‌شناسی و مرتبط بودن)

جدول ۱: ویژگی‌های مطالعات وارد شده

ردیف	عنوان	نویسندگان	روش‌شناسی	متغیرهای کلیدی	زمینه	یافته
۱	نوآوری در رابط: رویکردی پیکربندی‌شده به سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	شوکه <sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۳	کیفی (fsQC A)	پیکربندی داخلی، بافرینگ <sup>۱</sup> ، پل‌سازی، موفقیت نوآوری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)	افزایش موفقیت نوآوری
۲	اختلال در خروج و تطبیق در بازارهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر: شواهدی مبتنی بر تعلیق عرضه‌های اولیه سهام در چین	هو فو و همکاران <sup>۳</sup> ، ۲۰۲۵	کمی	کیفیت سرمایه‌گذار، پتانسیل رشد استارت‌آپ، منشأ سرمایه‌گذار، مرحله توسعه	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	هبود تطبیق، کاهش ریسک
۳	اثر پایدار موفقیت اولیه: شواهدی از سرمایه‌گذاری خطرپذیر	راشیدی و همکاران، ۲۰۲۰	کمی	زمان‌بندی سرمایه‌گذاری، مکان، دسترسی به جریان معاملات، عملکرد بلندمدت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	افزایش موفقیت بلندمدت

<sup>1</sup> Buffering

<sup>2</sup> shock

<sup>3</sup> Hu fu et al

کاهش ریسک، افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	کیفیت تیم مدیریتی، ویژگی‌های کسب‌وکار، انتخاب معامله، نرخ موفقیت	کمی (نظرسنج (ی)	گومپرز و همکاران، ۲۰۲۰	سرمایه‌گذاران خطرپذیر چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند؟	۴
افزایش موفقیت پایداری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر پایدار	نوآوری مدل کسب‌وکار، شبکه‌سازی، مشاوره سه‌گانه، عملکرد پایداری	کیفی	بوکن <sup>۱</sup> ، ۲۰۱۵	سرمایه‌گذاری خطرپذیر پایدار: کاتالیزور موفقیت استارت‌آپ‌های پایدار؟	۵
افزایش رشد	استارت‌آپ‌های فناوری پیشرفته	مهارت‌های بنیان‌گذاران، مشاوره سرمایه‌گذاری خطرپذیر، دسترسی مالی، رشد استارت‌آپ	کمی	کلمبو و گرلیلی <sup>۲</sup> ، ۲۰۱۰	عامل رشد استارت‌آپ‌های فناوری پیشرفته: بررسی نقش سرمایه انسانی بنیان‌گذاران و سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۶
افزایش موفقیت	استارت‌آپ‌های فناوری پیشرفته	کیفیت کارآفرین، قابلیت‌های مبتنی بر منابع، استراتژی رقابتی، نرخ موفقیت	کیفی (نظرسنج (ی)	کاکاتی <sup>۳</sup> ، ۲۰۱۰	معیارهای موفقیت در سرمایه‌گذاری‌های جدید فناوری پیشرفته	۷
افزایش سودآوری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	زمان‌بندی، رقابت صنعتی، تخصص صنعتی، ثبات عوامل موفقیت کلیدی	کیفی	شپرد <sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۰	استراتژی سرمایه‌گذاری جدید و سودآوری: ارزیابی یک سرمایه‌گذار خطرپذیر	۸
افزایش موفقیت (CVC)	سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)	تناسب استراتژیک، ساختار سازمانی، انگیزه‌های مالی، عملکرد CVC	کیفی	گومپرز و لرنر <sup>۵</sup> ، ۲۰۱۰	عوامل تعیین‌کننده موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی: ساختار سازمانی،	۹

<sup>1</sup> Bocken

<sup>2</sup> Colombo & Greeley

<sup>3</sup> Kakati

<sup>4</sup> Shepherd

<sup>5</sup> Lerner

					انگیزه‌ها و تکمیل‌کنندگی‌ها	
تعریف معیارهای موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	عملکرد مالی، خروج موفق (عرضه اولیه سهام)، رشد استارت‌آپ، نرخ موفقیت	مرور	جانسیفسکی و هورتون <sup>۱</sup> ، ۲۰۲۵	تعریف موفقیت در بازار سرمایه‌گذاری خطرپذیر: مرور نظام‌مند	۱۰
کاهش ریسک، افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	اعتماد متقابل، کیفیت کارآفرین، اعتبار اطلاعات، نظارت	کمی (نظرسنجی)	دافنر <sup>۲</sup> ، ۲۰۱۰	اعتماد و موفقیت در تأمین مالی سرمایه‌گذاری خطرپذیر: تحلیل تجربی با داده‌های نظرسنجی آلمانی	۱۱
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تخصص فردی، تخصیص منابع، انتخاب سرمایه‌گذاری، نرخ موفقیت	کمی	گومپرز، ۲۰۰۹	تخصص و موفقیت: شواهدی از سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۱۲
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC)	نوع سرمایه‌گذار، منابع مالی، عملکرد پرتفوی، رشد	کمی	ماولا و موری <sup>۳</sup> ، ۲۰۱۷	سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و ایجاد شرکت‌های عمومی در ایالات متحده	۱۳
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تیم مدیریتی، ارزش‌گذاری، ساختار معامله، موفقیت سرمایه‌گذاری	کیفی	گوی <sup>۴</sup> ، ۲۰۲۴	عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری موفق سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۱۴

<sup>1</sup> Janiszewski & Horton

<sup>2</sup> Duffner

<sup>3</sup> Maula & Murray

<sup>4</sup> Gou

افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	انگیزه‌های شریک، همکاری صندوق، ساختار سازمانی، نرخ موفقیت	کمی	بهانوت و کادا پاکام <sup>۱</sup> ، ۲۰۲۲	پرداخت بر اساس عملکرد، موفقیت شراکت، و سازمان داخلی شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۱۵
افزایش رشد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تجربه سرمایه‌گذار، اندازه صندوق، عملکرد شرکت، نرخ رشد	کمی	انگل <sup>۲</sup> ، ۲۰۰۲	تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر رشد شرکت: یک بررسی تجربی	۱۶
افزایش پایداری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر پایدار	ظرفیت جذب، شهرت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، رشد پایدار، عملکرد	کمی	جئونگ و همکاران، ۲۰۲۰	نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر در رشد و عملکرد پایدار استارت‌آپ‌ها	۱۷
شکل‌دهی به نتایج سرمایه‌گذاری خطرپذیر	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	مقررات رسمی، هنجارهای فرهنگی، ساختارهای نهادی، فعالیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر	مرور	گریلی <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۹	عوامل نهادی فعالیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر: مرور ادبیات مبتنی بر شواهد تجربی	۱۸
افزایش موفقیت سندیکاسیون	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	نیازهای دسترسی به منابع، قابلیت‌های دسترسی، سندیکاسیون، نرخ موفقیت	کمی	واندروال <sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۰	نیازها و قابلیت‌های دسترسی به منابع به‌عنوان میانجی‌های رابطه بین اندازه شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سندیکاسیون	۱۹
افزایش رشد	استارت‌آپ‌های ایرانی	رابطه پایدار صندوق، شهرت صندوق، تحمل ریسک، دسترسی به صندوق دولتی، دامنه جغرافیایی	کیفی	سازوار و یحیی‌زاده‌فر <sup>۵</sup> ، ۲۰۱۹	بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در توسعه	۲۰

<sup>1</sup> Bhanot & Kadapakkam

<sup>2</sup> Engle

<sup>3</sup> Greeley

<sup>4</sup> Vander Wal

<sup>5</sup> Sazvar & Yahyazadehfar

					کسب و کارهای دانش‌بنیان	
افزایش موفقیت بازار	بازارهای نوظهور	گواهی سرمایه‌گذاری خطرپذیر، اعتبار استارت‌آپ، رفتار مشتری، رشد فروش	کمی	لی و حسان <sup>۱</sup> ، ۲۰۲۰	گواهی سرمایه‌گذاری خطرپذیر و پاسخ مشتری: شواهدی از هند	۲۱
کاهش ریسک	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	ساختار قرارداد، حقوق کنترلی، مدیریت ریسک، بازده سرمایه‌گذاری	کیفی	دو روزاریو کوریا و منسس، ۲۰۱۹	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و استفاده از اوراق بهادار قابل تبدیل و قراردادهای حقوق کنترلی	۲۲
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	ساختار مالی، انتخاب پروژه، تحمل ریسک سرمایه‌گذار، بازده مورد انتظار	نظری	چریف و الوئر <sup>۲</sup> ، ۲۰۰۵	تأمین مالی سرمایه‌گذاری خطرپذیر: یک مدل نظری	۲۳
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	حضور در هیئت مدیره، تخصص سرمایه‌گذار، عملکرد شرکت، خلق ارزش	کمی	چلیکیورت <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۴	سرمایه‌گذاران خطرپذیر در هیئت مدیره شرکت‌های عمومی بالغ	۲۴
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	استراتژی سرمایه‌گذاری، ساختار صندوق، سیاست‌های ریسک، بازده صندوق	کیفی	کومینگ <sup>۴</sup> ، ۲۰۱۰	سرمایه‌گذاری خطرپذیر: استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، ساختارها و سیاست‌ها	۲۵
افزایش ارزیابی	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	کیفیت تیم، پتانسیل بازار، نوآوری محصول، احتمال موفقیت	کیفی	هال و هوفر <sup>۵</sup> ، ۱۹۹۳	ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران خطرپذیر در ارزیابی	۲۶

<sup>1</sup> Lee & Hesan

<sup>2</sup> Cherif & Alouair

<sup>3</sup> Chalikyurt

<sup>4</sup> Cumming

<sup>5</sup> Hall & Hofer

					سرمایه‌گذاری‌های جدید	
افزایش موفقیت خروج	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	کیفیت سرمایه‌گذار، شرایط بازار، عملکرد عرضه اولیه سهام، بازده خروج	کمی	ناین <sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۵	سرمایه‌گذاران خطرپذیر، بازارهای سرمایه و عملکرد عرضه‌های اولیه سهام	۲۷
افزایش تصمیم‌گیری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تجربه سرمایه‌گذار، تخصص صنعتی، کیفیت تصمیم‌گیری، نرخ موفقیت	کمی	شپرد و زاخاراکي <sup>۲</sup> ، ۲۰۰۲	تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خطرپذیر: تأثیر تجربه و تخصص	۲۸
افزایش نوآوری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	سرمایه‌گذاری خطرپذیر، فعالیت ثبت اختراع، رشد شرکت، عملکرد نوآوری	کمی	پرادهان <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۷	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و نوآوری: شواهدی از اروپا	۲۹
افزایش ارزیابی	استارت‌آپ‌های ایرانی	کیفیت طرح کسب‌وکار، تیم کارآفرینی، پتانسیل بازار، احتمال موفقیت	کیفی	اجگبه و اسماعیل <sup>۴</sup> ، ۲۰۱۴	بررسی عوامل مؤثر بر ارزیابی طرح‌های کارآفرینی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۳۰
افزایش کارایی فرآیند	استارت‌آپ‌های ایرانی	فرآیند ارزیابی، ساختار قرارداد، مدیریت ریسک، بازده	کیفی	صدیقیانی و محمدی، ۲۰۲۴	تحلیل اجزای فرآیند تشکیل‌دهنده فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران	۳۱

<sup>1</sup> Nain

<sup>2</sup> zacharaki

<sup>3</sup> Pradhan

<sup>4</sup> Ajagbe & ismail

افزایش بقا	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	شبکه سندیکاسیون، کیفیت شریک، دسترسی به منابع، نرخ بقا	کمی	کریستوپول وس <sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۲	شبکه‌های سندیکاسیون <sup>۲</sup> و بقای شرکت: شواهدی از معاملات سرمایه‌گذاری خطرپذیر اروپایی	۳۲
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر دولتی	غربالگری دولتی، گواهی سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عملکرد استارت‌آپ، رشد	کمی	گوئرینی <sup>۳</sup> و کواس <sup>۴</sup> ، ۲۰۱۶	سرمایه‌گذاری خطرپذیر دولتی در اروپا: غربالگری و گواهی	۳۳
افزایش تأمین مالی	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	شبکه اجتماعی سرمایه‌گذار، اعتماد، دسترسی به سرمایه، نرخ تأمین مالی	کمی	الکسی و همکاران <sup>۵</sup> ، ۲۰۱۲	سرمایه اجتماعی سرمایه‌گذاران خطرپذیر و تأمین مالی استارت‌آپ‌ها	۳۴
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	اعتماد متقابل، کیفیت رابطه، عملکرد سرمایه‌گذاری، نرخ موفقیت	کمی	بوتازی و همکاران <sup>۶</sup> ، ۲۰۱۶	اهمیت اعتماد برای سرمایه‌گذاری: شواهدی از سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۳۵
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تنوع جنسیتی، کیفیت تصمیم‌گیری، بازده صندوق، نرخ موفقیت	کمی	کالدر-وانگ <sup>۷</sup> و گومپرز، ۲۰۲۱	فرزندان پیشرو خواهند بود: تنوع جنسیتی و عملکرد در سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۳۶

<sup>1</sup> Christopoulos

<sup>2</sup> Syndication

<sup>3</sup> Guerini

<sup>4</sup> Coase

<sup>5</sup> Alexey et al

<sup>6</sup> Bottazzi et al

<sup>7</sup> Calder-Wang

افزایش سندیکاسیون	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تجربه بنیان‌گذار، شبکه‌سازی، جذب سرمایه، نرخ سندیکاسیون	کمی	ژانگ <sup>۱</sup> ، ۲۰۱۹	بنیان‌گذاران مهم هستند! کارآفرینان سریالی و تشکیل سندیکای سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۳۷
افزایش همکاری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	تعاملات رابطه‌ای، اعتماد، کیفیت همکاری، عملکرد	کیفی	مولمن <sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۰	تصمیم‌گیری در انتخاب شریک در همکاری‌های بین‌سازمانی: پارادوکس تعاملات رابطه‌ای	۳۸
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	کیفیت سندیکا، تخصص اعضا، هماهنگی، بازده سرمایه‌گذاری	کمی	داس <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۱	صیقل دادن الماس‌های تراش‌نخورده: منابع عملکرد سرمایه‌گذاری سندیکایی	۳۹
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	افق سرمایه‌گذاری، توجه مدیریتی، عملکرد پرتفوی، نرخ رشد	کمی	گراسیمنکو <sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۰	چگونه و چه زمانی افق‌های سرمایه‌گذاری گستره توجه شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر را تعیین می‌کنند	۴۰
تعریف عوامل موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	کیفیت تیم، ساختار بازار، نوآوری، بازده سرمایه‌گذاری	مرور	کومینگ و همکاران، ۲۰۲۲	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تحقیقات سرمایه‌گذاری خصوصی: مرور کتاب‌سنجی	۴۱

<sup>1</sup> Zhang

<sup>2</sup> Moolman

<sup>3</sup> Das

<sup>4</sup> Gerasymenk

افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری‌های فرشته‌ای	شبکه‌های جهانی، کیفیت قرارداد، عملکرد استارت‌آپ، نرخ موفقیت	کمی	لرنر و همکاران، ۲۰۱۸	جهانی‌سازی سرمایه‌گذاری‌های فرشته‌ای: شواهدی از کشورها	۴۲
تعریف عوامل موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	منابع مالی، کیفیت کارآفرین، عملکرد عرضه اولیه سهام، رشد شرکت	مرور	کومینگ و گرو <sup>۱</sup> ، ۲۰۱۸	مالی کارآفرینی: مضامین یکپارچه و جهت‌گیری‌های آینده	۴۳
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری‌های فرشته‌ای	شبکه فرشته‌ای، کیفیت ارزیابی، نرخ موفقیت، بازده سرمایه‌گذاری	کمی	بونینی و همکاران، ۲۰۱۸	وابستگی به شبکه فرشته‌ای و شیوه‌های سرمایه‌گذاری فرشتگان کسب‌وکار	۴۴
افزایش موفقیت خروج	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	مشارکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، تعهدات پیش‌خرید، عملکرد عرضه اولیه سهام، بازده خروج	کمی	جیپسون <sup>۲</sup> ، ۲۰۱۸	عرضه‌های اولیه سهام، تعهدات پیش‌خرید و مشارکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۴۵
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	حضور در هیئت مدیره، شبکه‌سازی، عملکرد صندوق، بازده سرمایه‌گذاری	کمی	حسان و همکاران، ۲۰۱۸	آیا شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر از حضور در هیئت مدیره شرکت‌های عمومی بالغ سود می‌برند؟	۴۶
افزایش ارزش گذاری	استارت‌آپ‌های ایرانی	کیفیت تیم، نوآوری فناوری، پتانسیل رشد، ساختار بازار	کیفی	چیت‌سازان <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۲۳	شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر ارزش‌گذاری کسب‌وکارهای جدید	۴۷

<sup>1</sup> Cumming & Groh

<sup>2</sup> Jepsen

<sup>3</sup> Chitsazan

					توسط سرمایه‌گذاران خطرپذیر	
افزایش عملکرد	بازارهای نوظهور	حمایت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، کیفیت مدیریت، رشد شرکت، بازده سرمایه‌گذاری	کمی	گو و جیانگ <sup>۱</sup> ، ۲۰۱۳	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکرد شرکت‌های کارآفرینی: شواهدی از چین	۴۸
افزایش نوآوری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	سرمایه‌گذاری خطرپذیر، فعالیت ثبت اختراع، عملکرد نوآوری، رشد شرکت	کمی	لی <sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۵	نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر در نوآوری شرکتی: شواهدی از فعالیت ثبت اختراع	۴۹
افزایش عملکرد	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	شهرت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، دسترسی به منابع، عملکرد شرکت، نرخ رشد	کمی	لین <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۷	شهرت سرمایه‌گذاری خطرپذیر و عملکرد شرکت‌های پرتفوی	۵۰
افزایش ارزش‌گذاری	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	حضور سرمایه‌گذاری خطرپذیر، کیفیت سیگنال‌دهی، ارزش‌گذاری عرضه اولیه سهام، بازده خروج	کمی	امینی و همکاران، ۲۰۲۲	تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر ارزش‌گذاری استارت‌آپ: شواهدی از عرضه‌های اولیه سهام	۵۱
افزایش عملکرد	استارت‌آپ‌های فناوری پیشرفته	جهت‌گیری کارآفرینی، حمایت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عملکرد شرکت، رشد	کمی	کلمبو <sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۰	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و جهت‌گیری کارآفرینی: شواهدی از استارت‌آپ‌های فناوری پیشرفته	۵۲

<sup>1</sup> Gu & Jiang

<sup>2</sup> li

<sup>3</sup> lin

<sup>4</sup> colombo

افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	سیاست‌های دولتی، جذب سرمایه، رشد استارت‌آپ، نرخ موفقیت	کیفی	موری <sup>۱</sup> ، ۲۰۰۷	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و نقش سیاست‌های دولتی	۵۳
افزایش عملکرد	بازارهای نوظهور	حمایت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، ساختار بازار، رشد شرکت، نرخ موفقیت زمینه: بازارهای نوظهور	کمی	امانوئل اوک <sup>۲</sup> ، ۲۰۲۵	نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر در بازارهای نوظهور: شواهدی از هند	۵۴
افزایش موفقیت	سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی	حمایت مربی‌گری، کیفیت تیم، رشد استارت‌آپ، نرخ موفقیت	کیفی	اسماعیل ام، ۲۰۲۵	سرمایه‌گذاری خطرپذیر و نقش مربی‌گری در موفقیت استارت‌آپ	۵۵
افزایش رشد اکوسیستم	استارت‌آپ‌های ایرانی	حمایت مالی، شبکه‌سازی، سیاست‌های دولتی، رشد استارت‌آپ	کیفی	میرزایی و همکاران، ۲۰۲۴	بررسی نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر در توسعه اکوسیستم استارت‌آپی ایران	۵۶

منبع جدول: نتایج تحقیق جاری

### ارزیابی کیفیت

کیفیت مطالعات وارد شده با استفاده از نسخه‌ای اصلاح شده از چک‌لیست برنامه مهارت‌های ارزیابی انتقادی (CASP) برای مطالعات کیفی و چک‌لیست AMSTAR 2 برای مرورها، که برای مطالعات کمی تطبیق داده شده بود، ارزیابی شد. معیارهای ارزیابی شامل موارد زیر بودند:

- شفافیت اهداف پژوهشی: وضوح اهداف تحقیق در هر مطالعه.
- شفافیت روش‌شناسی: شامل جزئیاتی مانند حجم نمونه و منابع داده‌ها.
- مرتبط بودن با عوامل ریسک/موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر: میزان ارتباط مطالعه با موضوعات ریسک و موفقیت در سرمایه‌گذاری خطرپذیر.
- اعتبار یافته‌ها: مانند استحکام آماری، استفاده از روش‌های مثلث‌سازی برای تأیید نتایج.
- انتشار توسط ناشران یا مجلات معتبر: بررسی اعتبار ناشر یا مجله‌ای که مطالعه در آن منتشر شده است.

<sup>1</sup> Murray

<sup>2</sup> Emmanuel Ok

هر مطالعه بر اساس معیارهای ارزیابی کیفیت، یک امتیاز کیفیت دریافت می‌کند که روش‌شناسی شفاف، یافته‌های قوی، انتشار توسط ناشر معتبر جزو مقادیر دارای ارزش بالا می‌باشد و شفافیت نسبی در روش‌شناسی یا انتشار توسط ناشری با اعتبار کمتر دارای مقادیر ارزشی متوسط برخوردار است و همچنین وجود نقص‌های قابل توجه در روش‌شناسی جزو مقادیر دارای ارزش پایین می‌باشد. از مجموع ۵۶ مطالعه، ۲۸ مطالعه امتیاز بالا، ۲۶ مطالعه امتیاز متوسط و ۲ مطالعه امتیاز پایین دریافت کردند (که این دو مطالعه در مرحله غربالگری حذف شدند). امتیازهای کیفیت در جدول ۱ گزارش شده‌اند تا قابلیت اطمینان یافته‌ها در زمینه‌سازی نتایج مورد ارزیابی قرار گیرد.

### ترکیب داده‌ها

داده‌ها با استفاده از رویکرد سنتز روایی، همراه با تحلیل مضمونی برای شناسایی الگوها و دسته‌بندی‌های عوامل مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) ترکیب شدند. فرآیند سنتز شامل سه مرحله بوده است.

استخراج متغیرها: عوامل کلیدی (مانند کیفیت تیم مدیریتی، شرایط بازار) همان‌طور که در جدول ۱ نشان داده شده است از هر مطالعه استخراج شدند.

دسته‌بندی: عوامل بر اساس شباهت‌های مضمونی به چهار دسته تقسیم شدند: عوامل مرتبط با استارت‌آپ، عوامل خارجی، عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار، و عوامل نهادی. این دسته‌بندی با الهام از چارچوب‌های پیشین (مانند گومپرز و همکاران، ۲۰۲۰) انجام شد.

تحلیل تأثیر: تأثیر هر عامل بر ریسک (افزایش/کاهش) یا موفقیت (افزایش/کاهش) با در نظر گرفتن تفاوت‌های زمینه‌ای (مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی در مقابل بازارهای نوظهور) تحلیل شد.

به دلیل ناهمگونی در طراحی مطالعات و معیارهای گزارش شده (مانند معیارهای مختلف موفقیت)، انجام متا‌آنالیز کمی امکان‌پذیر نبود. در عوض، بینش‌های کیفی تجمیع شدند تا چارچوبی جامع توسعه یابد که در بخش نتایج ارائه شده است. ابزارهای بصری، مانند نمودار سلسله‌مراتبی دسته‌بندی عوامل، برای افزایش وضوح استفاده شدند.

### ۴- تجزیه و تحلیل نتایج

این مرور نظام‌مند یافته‌های ۵۶ مقاله داور شده منتشر شده بین سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۵ را ترکیب کرد تا عوامل مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر (VC) را شناسایی و دسته‌بندی کند. این تحلیل به سه پرسش پژوهشی پاسخ داد: (۱) چه عواملی به موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (مانند بازده مالی، رشد استارت‌آپ، خروج‌های موفق) کمک می‌کنند؟ (۲) چه عواملی ریسک‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (مانند شکست استارت‌آپ، زیان مالی) را افزایش یا کاهش می‌دهند؟ (۳) این عوامل چگونه در زمینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری خطرپذیر (مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی، شرکتی، و بازارهای نوظهور) متفاوت هستند؟ نتایج در چهار دسته مضمونی سازمان‌دهی شدند: عوامل مرتبط با استارت‌آپ، عوامل خارجی، عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار، و عوامل نهادی، که با استفاده از سنتز روایی و تحلیل

مضمونی تدوین شده‌اند. در جدول ۲، عوامل دسته‌بندی شده همراه با فراوانی آن‌ها در مطالعات و تأثیرشان بر ریسک و موفقیت ارائه شده است. نمودار سلسله‌مراتبی این دسته‌ها و روابط متقابل آن‌ها در شکل ۲ نمایش داده شده است. همان‌طور که نشان داده شده، یافته‌ها بر پیچیدگی پویایی‌ها و تفاوت‌های زمینه‌ای سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأکید دارند، با ایران به‌عنوان نمونه‌ای از یک بازار نوظهور.

## عوامل دسته‌بندی شده مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر

### ۱. عوامل مرتبط با استارت‌آپ

عوامل مرتبط با استارت‌آپ، که در ۵۶ مطالعه (۸۶٪) شناسایی شدند، به ویژگی‌های درونی استارت‌آپ‌های تحت حمایت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) اشاره دارند که بر نتایج تأثیر می‌گذارند. این عوامل برای کاهش ریسک و افزایش موفقیت از طریق تقویت قابلیت‌های عملیاتی و استراتژیک استارت‌آپ اهمیت دارند.

کیفیت تیم مدیریتی (۵۰ مورد): کیفیت تیم بنیان‌گذار از نظر تجربه، مهارت‌ها و رهبری، به‌عنوان پرتکرارترین عامل ذکر شده است. تیم‌های باکیفیت بالا از طریق بهبود تصمیم‌گیری و کارایی عملیاتی، ریسک را کاهش می‌دهند (گومپرز و همکاران، ۲۰۲۰). برای مثال، در مقاله ۴، سرمایه‌گذاران خطرپذیر با اولویت‌بندی کیفیت تیم، به دنبال حداکثر کردن ارزش هستند. وجود سوگیری در انتخاب معاملات با نرخ موفقیت بالاتر همبستگی دارد.

نوآوری در مدل کسب‌وکار (۳۰ مورد): مدل‌های کسب‌وکار نوآورانه و غیرمتعارف، مانند مدل‌های به‌کاررفته در اقتصاد دیجیتال یا اشتراکی، مقیاس‌پذیری و تناسب با بازار را افزایش داده و موفقیت را تقویت می‌کنند (موری، ۲۰۰۷). با این حال، مدل‌های آزمایش‌نشده به دلیل ابهام بازار، ریسک‌هایی را نیز به همراه دارند.

نوآوری در محصول/فناوری (۲۵ مورد): در حوزه‌های بیوتکنولوژی و فناوری پاک، محصولات و فناوری‌های جدید سرمایه‌گذاری خطرپذیر را جذب کرده و رشد را تقویت می‌کنند. با این حال، ریسک مالی به دلیل هزینه‌های بالای تحقیق و توسعه بیشتر است (امانوئل اوک، ۲۰۲۵).

ظرفیت جذب (۱۵ مورد): ظرفیت جذب به توانایی استارت‌آپ در شناسایی، جذب و به‌کارگیری دانش خارجی اشاره دارد. استارت‌آپ‌هایی با ظرفیت جذب بالا بهتر می‌توانند با تغییرات بازار سازگار شوند و توصیه‌های سرمایه‌گذاران را یکپارچه کنند، در نتیجه ریسک شکست را کاهش می‌دهند (انگل، ۲۰۰۲). ظرفیت جذب پایین در محیط‌های رقابتی بالا، ریسک شکست را افزایش می‌دهد.

تأثیر: ویژگی‌های مرتبط با استارت‌آپ با بهبود قابلیت‌های داخلی، موفقیت را افزایش داده و ریسک را کاهش می‌دهند. با این حال، نوآوری‌های اثبات‌نشده می‌توانند ریسک‌های مالی و بازار را افزایش دهند.

## ۲. عوامل خارجی

این عوامل، که در ۵۵ مطالعه (۷۹٪) توصیف شده‌اند، به محیط اقتصادی و صنعتی مرتبط هستند که بر نتایج سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) تأثیر می‌گذارند. این عوامل معمولاً خارج از کنترل استارت‌آپ هستند، اما به‌طور قابل‌توجهی بر ریسک و موفقیت جامع آن تأثیر دارند.

پتانسیل بازار (۴۵ مورد): بازارهای در حال گسترش فرصت‌های فراوانی فراهم می‌کنند و موفقیت استارت‌آپ را به‌طور قابل‌توجهی افزایش می‌دهند (هال و هوفر، ۱۹۹۳). بازارهای کوچک یا اشباع‌شده ریسک را افزایش می‌دهند (شپهرد و همکاران، ۲۰۱۰).

رقابت صنعتی (۳۵ مورد): رقابت بالا به دلیل حاشیه‌های سود کمتر و کاهش سهم بازار، ریسک را افزایش می‌دهد (کاکاتی، ۲۰۱۰). در مقابل، نبود رقابت در بازارهای نیچ به رشد کمک می‌کند (ام بی ای، ۲۰۱۸).

شرایط بازار (۳۰ مورد): عوامل اقتصادی مطلوب مانند نرخ‌های بهره پایین و بازارهای قوی عرضه اولیه سهام (IPO) موفقیت خروج را افزایش می‌دهند (ناین و همکاران، ۲۰۲۵). عوامل منفی مانند تعلیق عرضه‌های اولیه سهام ریسک را بالا می‌برند (هو و همکاران، ۲۰۲۵).

فرصت‌های شبکه‌سازی (۲۰ مورد): ارتباطات و فرصت‌های شبکه‌سازی از طریق شتاب‌دهنده‌ها یا سندیکاسیون سرمایه‌گذاری خطرپذیر نرخ موفقیت را به‌طور قابل‌توجهی افزایش می‌دهند، زیرا مشارکت‌ها و منابع را فراهم می‌کنند (میرزائی و همکاران). شبکه‌های محدود ریسک انزوا را افزایش می‌دهند (الکسی و همکاران، ۲۰۱۲).

تأثیر: عوامل خارجی به‌صورت گروهی، بسته به شرایط بازار، تأثیر عوامل فردی را تقویت یا تضعیف می‌کنند. شرایط مطلوب بازار و شبکه‌های حمایتی موفقیت را افزایش می‌دهند و شرایط مثبت را تضمین می‌کنند، در حالی که نیروهای رقابتی و بازارهای نامطلوب ریسک‌ها را افزایش می‌دهند.

## ۳. عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار

این عوامل، که در ۵۶ مطالعه (۸۳٪) شناسایی شده‌اند، به ویژگی‌ها و استراتژی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر یا سرمایه‌گذاران مربوط می‌شوند و بر نتایج تأثیر می‌گذارند. این عوامل نشان‌دهنده توانایی سرمایه‌گذار خطرپذیر در انتخاب و حمایت مؤثر از استارت‌آپ‌ها هستند.

- تخصص/تجربه سرمایه‌گذار خطرپذیر (۴۸ مورد): سرمایه‌گذاران خطرپذیر با دانش صنعتی بالا، انتخاب معاملات و مشاوره را به‌طور قابل‌توجهی بهبود می‌بخشند، که در نتیجه ریسک‌ها را کاهش داده و موفقیت را افزایش

می‌دهند(مقاله ۲۸). سرمایه‌گذاران بی‌تجربه به دلیل تصمیم‌گیری‌های نادرست ریسک بیشتری ایجاد می‌کنند(انگل، ۲۰۰۲).

- شهرت سرمایه‌گذار خطرپذیر(۳۵ مورد): سرمایه‌گذاران معتبر معاملات بهتری جذب کرده و با فراهم کردن دسترسی به مشتریان معتبر، عملکرد استارت‌آپ را بهبود می‌بخشند(امینی و همکاران، ۲۰۲۲). شهرت پایین دسترسی به منابع را محدود کرده و در نتیجه ریسک را افزایش می‌دهد(جنونگ و همکاران، ۲۰۲۰).
- شبکه‌های سندیکاسیون(۳۰ مورد): سرمایه‌گذاری‌های مشترک با سایر سرمایه‌گذاران خطرپذیر از طریق به‌اشتراک‌گذاری تخصص و منابع، ریسک را کاهش می‌دهد(کریستوپولوس و همکاران، ۲۰۲۲). هماهنگی ضعیف در سندیکاسیون ریسک را افزایش می‌دهد(داس و همکاران، ۲۰۱۱).
- ساختار قرارداد(۲۰ مورد): قراردادهای با ساختار مناسب(مانند اوراق بهادار قابل تبدیل، حقوق کنترلی) از طریق انگیزه‌ها ریسک را کاهش می‌دهند(دو روزاریو کوریا و منسس، ۲۰۱۹). قراردادهای سخت‌گیرانه به دلیل محدود کردن انعطاف‌پذیری می‌توانند ریسک را افزایش دهند(چریف و الوائر، ۲۰۰۵).

تأثیر: مشارکت سرمایه‌گذار مهم‌ترین عامل برای کاهش ریسک و افزایش موفقیت است. مجموعه مهارت‌ها، شهرت و شراکت‌های استراتژیک سرمایه‌گذار تأثیر مثبتی دارند، در حالی که رفتار غیرماهرانه سرمایه‌گذار ریسک‌ها را افزایش می‌دهد.

#### ۴. عوامل نهادی

عوامل نهادی، که در ۴۰ مطالعه(۵۷٪) بررسی شده‌اند، به قوانین حاکم، فرهنگ و سیاست‌های منطقه‌ای مرتبط با اکوسیستم‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و محیط اطراف آن‌ها مربوط می‌شوند. این عوامل در زمینه‌های در حال توسعه، مانند ایران، اهمیت بیشتری دارند.

- سیاست‌های دولتی(۳۵ مورد): سیاست‌های حمایتی(مانند مشوق‌های مالیاتی، برنامه‌های تأمین مالی) فعالیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر و احتمال موفقیت استارت‌آپ‌ها را افزایش می‌دهند. سیاست‌های محدودکننده با کاهش دسترسی به سرمایه، ریسک را افزایش می‌دهند(سازوار و یحیی‌زاده‌فر، ۲۰۱۹).
- چارچوب‌های نظارتی(۳۰ مورد): سرمایه‌گذاری‌هایی که تحت مقررات شفاف و انعطاف‌پذیر انجام می‌شوند، به دلیل ثبات فراهم‌شده، ریسک کمتری دارند(گریلی و همکاران، ۲۰۱۹). مقررات پیچیده یا ناپایدار ریسک را افزایش می‌دهند.
- هنجارهای فرهنگی(۱۵ مورد): فرهنگ‌هایی که شکست را پذیرفته و کارآفرینی را ترویج می‌دهند، به دلیل تقویت نوآوری، احتمال موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر را بهبود می‌بخشند(گریلی و همکاران، ۲۰۱۹). فرهنگ‌های محافظه‌کار و ریسک‌گریز، ریسک را از طریق ادراک منفی افزایش می‌دهند(اجگبه و اسماعیل، ۲۰۱۴).

- دامنه جغرافیایی (۱۰ مورد): اکوسیستم‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر متمرکز (مانند سیلیکون ولی، تهران) به دلیل نزدیکی و شبکه‌ها موفقیت بیشتری را تضمین می‌کنند (سازوار و یحیی‌زاده‌فر، ۲۰۱۹). اکوسیستم‌های پراکنده به دلیل ریسک هماهنگی بالاتر در معرض خطر بیشتری هستند.

تأثیر: عوامل نهادی به‌ویژه در بازارهای نوظهور بر نتایج فعالیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأثیر قابل‌توجهی دارند. سیاست‌ها و فرهنگ‌های حمایتی ریسک را کاهش داده و موفقیت را افزایش می‌دهند، در حالی که محیط‌های محدودکننده ریسک‌ها را به‌طور قابل‌توجهی تقویت می‌کنند.

جدول ۲: عوامل دسته‌بندی‌شده مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر

دسته بندی	عامل	(n) فراوانی	تأثیر بر موفقیت	تأثیر بر ریسک	مطالعات کلیدی
مرتبط با استارت‌آپ	کیفیت تیم مدیریت	۵۰	افزایش می‌دهد	کاهش میدهد	۴۷, ۲۶, ۴
	نوآوری در مدل کسب و کار	۳۰	افزایش می‌دهد	کاهش / افزایش	۶۳, ۵۳, ۵
	نوآوری محصول/فناوری	۲۵	افزایش می‌دهد	افزایش میدهد	۵۹, ۵۴
	ظرفیت جذب	۱۵	افزایش می‌دهد	کاهش	۱۷
خارجی	پتانسیل بازار	۴۵	افزایش می‌دهد	کاهش	۴۷, ۲۶, ۸
	رقابت در صنعت	۳۵	کاهش می‌دهد	افزایش می‌دهد	۸, ۷
	شرایط بازار	۳۰	کاهش / افزایش	افزایش / کاهش	۲۷, ۲
	فرصت‌های شبکه‌سازی	۲۰	افزایش می‌دهد	کاهش	۵۷, ۳۴
مرتبط با سرمایه‌گذار	تخصص/تجربه در سرمایه‌گذاری خطرپذیر	۴۸	افزایش می‌دهد	کاهش	۲۸, ۱۶
	VC اعتبار	۳۵	افزایش می‌دهد	کاهش	۵۱, ۱۷
	شبکه‌های سندیکایی	۳۰	افزایش می‌دهد	کاهش	۳۹, ۳۲, ۱۹
	ساختار قرارداد	۲۰	افزایش می‌دهد	کاهش	۲۳, ۲۲
نهادی	سیاست‌های دولت	۳۵	افزایش می‌دهد	کاهش	۷۰, ۶۷, ۲۰
	چارچوب‌های نظارتی	۳۰	افزایش می‌دهد	کاهش	۶۸, ۱۸
	هنجارهای فرهنگی	۱۵	افزایش / کاهش	افزایش / کاهش	۳۰, ۱۸
	محدوده جغرافیایی	۱۰	افزایش می‌دهد	کاهش	۷۰, ۲۰

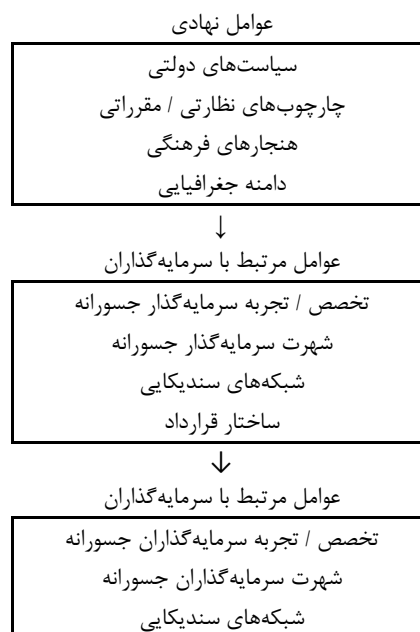
منبع جدول: یافته‌های پژوهش جاری

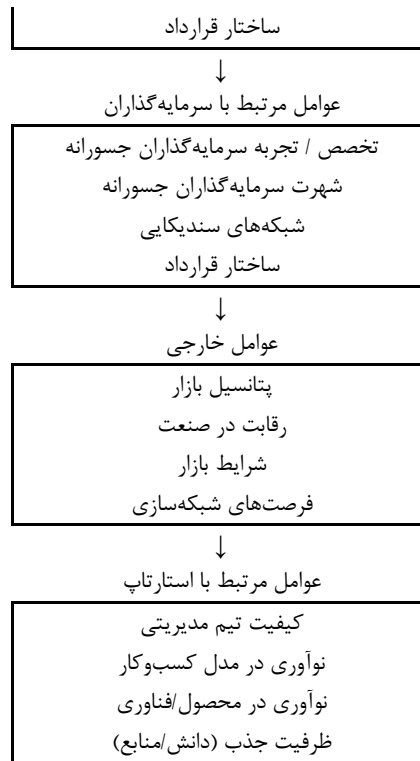
تأثیر عوامل زیربنایی در انواع مختلف سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) بر اساس مطالعات متفاوت است:

سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی: کیفیت تیم مدیریتی و سطح مشارکت سرمایه‌گذار در صنعت، موفقیت را تعیین می‌کنند، زیرا تمرکز بر استارت‌آپ‌های با رشد بالا است (گومپرز و همکاران، ۲۰۲۰؛ و شپرد و زاخاراکی، ۲۰۰۲). ریسک‌های اصلی از رقابت شدید بازار و قراردادهای با ساختار ضعیف ناشی می‌شوند (شپرد و همکاران، ۲۰۱۷؛ و دو روزاریو کوریا و منسس، ۲۰۱۹). سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) موفقیت نوآوری از طریق تناسب استراتژیک و ساختار داخلی تقویت می‌شود، اما عدم هم‌راستایی بیشتر، ریسک را افزایش می‌دهد (شوکه و همکاران، ۲۰۲۳؛ و گومپرز و لرنر، ۲۰۱۰). شبکه‌سازی با شرکای شرکتی حیاتی است (ماولا و موری، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاری خطرپذیر پایدار: موفقیت از طریق نوآوری در مدل کسب‌وکار و مشاوره بر اساس رویکرد سه‌گانه (اقتصادی، اجتماعی، زیست‌محیطی) هدایت می‌شود، در حالی که هزینه‌های بالای تحقیق و توسعه ریسک را افزایش می‌دهند (بوکن، ۲۰۱۵؛ و امانوئل اوک، ۲۰۲۵). بازارهای نوظهور (مانند ایران): سیاست‌های دولتی و هنجارهای فرهنگی به‌عنوان عوامل نهادی از اهمیت اولیه برخوردارند. مقاله ۷۰ تأکید می‌کند که سیاست‌های توانمندساز در اکوسیستم استارت‌آپی ایران رشد را تقویت می‌کنند، در حالی که مقاله ۳۰ اشاره دارد که فرهنگ‌های ریسک‌گریز، ریسک درک‌شده را افزایش می‌دهند. زمینه‌های خاص صنعتی (مانند فین‌تک، بیوتک): نوآوری محصول و پتانسیل بازار موفقیت را هدایت می‌کنند، در حالی که سخت‌گیری‌های نظارتی ریسک را افزایش می‌دهند (چیت‌سازان و همکاران، ۲۰۲۳).

شکل ۲ روابط سلسله‌مراتبی بین چهار دسته عوامل را نشان می‌دهد و هم‌افزایی آن‌ها در تأثیر بر نتایج سرمایه‌گذاری خطرپذیر را به تصویر می‌کشد. عوامل مرتبط با استارت‌آپ، خارجی، سرمایه‌گذار و نهادی به‌صورت یکپارچه عمل می‌کنند تا ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر را شکل دهند.

شکل ۲: نمودار سلسله‌مراتبی عوامل ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر





یافته‌ها در ۵۰ مطالعه نشان می‌دهد که کیفیت بالای تیم مدیریتی به طور مکرر موجب کاهش ریسک و افزایش موفقیت در تمامی محیط‌های سرمایه‌گذاری جسورانه می‌شود و از این رو، اهمیت جهانی آن را نشان می‌دهد. در پاسخ به این سوال که چرا «کیفیت تیم مدیریتی» عامل غالب است؛ در ۵۰ مطالعه مختلف مورد تأکید قرار گرفته است. کیفیت تیم مدیریتی همواره به کاهش ریسک و افزایش موفقیت در تمامی زمینه‌های سرمایه‌گذاری جسورانه کمک کرده و اهمیت جهانی آن به وضوح مشهود است. همچنین تحقیقات نشان داد که حساسیت نهادی به بافتار وجود دارد. در بازارهای نوظهور مانند ایران، سیاست‌های دولتی و هنجارهای فرهنگی تأثیر بیشتری نسبت به بازارهای توسعه‌یافته دارند؛ در حالی که در بازارهای توسعه‌یافته، پتانسیل بازار نقش غالب دارد (سازوار و یحیی‌زاده‌فر، ۲۰۱۹). در بازارهای نوظهوری مانند ایران، حمایت دولتی و فرهنگ نقشی بسیار مهم‌تر از بازارهای توسعه‌یافته ایفا می‌کنند؛ جایی که مقیاس‌پذیری بازار اهمیت بیشتری دارد (سازوار و یحیی‌زاده‌فر، ۲۰۱۹). تحقیقات مرور شده بر تأثیر دوگانه نوآوری اشاره می‌کنند. نوآوری در مدل کسب‌وکار و محصول، عامل موفقیت محسوب می‌شود؛ اما در صورتی که آزمون‌نشده یا پرهزینه باشد، می‌تواند ریسک را افزایش دهد (بوکن، ۲۰۱۵؛ و امانوئل اوک، ۲۰۲۵). به عبارت دیگر نوآوری در مدل کسب‌وکار و محصول یک عامل دوجوهی است. این نوع نوآوری‌ها موتور محرک رشد کسب‌وکار هستند، اما اگر اثربخشی آن‌ها اثبات نشده یا هزینه‌بر باشند، می‌توانند ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاری را افزایش دهند (بوکن، ۲۰۱۵؛ و امانوئل اوک، ۲۰۲۵). یافته‌ها حاکی از اثرات هم‌افزا در دستیابی به موفقیت است. تعامل میان عوامل مختلف (برای مثال، تخصص سرمایه‌گذار جسور موجب بهبود کیفیت تیم می‌شود، و سیاست‌های حمایتی بازار را گشایش می‌دهند) به موفقیت بیشتر و کاهش ریسک منجر می‌گردد (واندروال و همکاران، ۲۰۱۰). سرمایه‌گذاران جسور با تخصص بالا می‌توانند

به‌طور هم‌افزا با سایر عوامل مؤثر عمل کنند؛ به‌عنوان مثال، تخصص آن‌ها کیفیت تیم مدیریتی را ارتقا داده و سیاست‌های حمایتی نیز دسترسی به بازار را تسهیل می‌کنند. این عوامل در کنار هم به موفقیت بیشتر منجر می‌شوند (واندروال و همکاران، ۲۰۱۰). تحقیقات تقویت‌کننده‌های ریسک را به شرح زیر تعیین کرده‌اند: رقابت شدید، شرایط نامطلوب بازار و مقررات سخت‌گیرانه از مهم‌ترین عوامل افزایش ریسک به‌ویژه در بازارهای نوظهور هستند (هو و همکاران، ۲۰۲۵). بازارهای نوظهور به‌ویژه برای فناوری‌های نوین با بیشترین سطح ریسک همراه هستند. ترکیب عواملی چون رقابت شدید، شرایط نامطلوب کلی، و مقررات سخت‌گیرانه و محافظه‌کارانه موجب افزایش شاخص کلی ریسک شده‌اند. این عوامل در بازارهای نوظهور به‌صورت هم‌زمان و تقویتی عمل می‌کنند (هو و همکاران، ۲۰۲۵). اهمیت عوامل مختلف بسته به زمینه سرمایه‌گذاری متفاوت است. در سرمایه‌گذاری جسورانه سنتی (VC)، توانمندی تیم مدیریتی و تجربه سرمایه‌گذار جسور اهمیت بالایی دارد، زیرا تمرکز بر استارت‌آپ‌های با رشد سریع است. اما در سرمایه‌گذاری جسورانه شرکتی (CVC)، اولویت به تناسب استراتژیک و شبکه‌سازی با شرکای شرکتی داده می‌شود که هماهنگی اهداف استارت‌آپ و شرکت‌های بزرگ را نشان می‌دهد (شوکه و همکاران، ۲۰۲۳). در سرمایه‌گذاری جسورانه پایدار، تمرکز بر نوآوری در مدل کسب‌وکار برای دستیابی به سه‌گانه پایداری (اقتصادی، اجتماعی، زیست‌محیطی) است، هرچند که هزینه‌های بالای مرتبط با این نوآوری‌ها ریسک قابل توجهی را به همراه دارد (بوکن، ۲۰۱۵). در ایران و دیگر بازارهای نوظهور، مسائل نهادی نقش غالبی ایفا می‌کنند، چرا که سیاست‌های دولتی و نگرش‌های فرهنگی زیربنای حمایت از اکوسیستم را شکل می‌دهند و بر قابلیت تداوم آن تأثیرگذارند. این تفاوت‌های توصیف‌شده نشان می‌دهد که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری جسورانه باید متناسب با شرایط خاص هر بازار طراحی و بومی‌سازی شوند؛ به گونه‌ای که عناصر جهانی مانند کیفیت تیم مدیریتی در کنار عوامل محلی نظیر مقررات مد نظر قرار گیرند.

##### ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادهای سیاستی

هدف این مرور نظام‌مند، ترکیب شواهد حاصل از ۵۶ مقاله معتبر داور‌شده برای شناسایی و طبقه‌بندی عوامل مؤثر بر ریسک و موفقیت سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) بود. عوامل استخراج‌شده در چهار دسته‌ی عوامل مربوط به استارت‌آپ، عوامل بیرونی، عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار، و عوامل نهادی طبقه‌بندی شدند که در مجموع، درک جامعی از زیست‌بوم سرمایه‌گذاری جسورانه ارائه می‌دهند. در این بخش، نتایج تحلیل را تفسیر کرده، آن‌ها را با ادبیات موجود مقایسه می‌کنم، پیامدهای آن را برای ذی‌نفعان مختلف بررسی می‌نمایم، محدودیت‌های مطالعه را بیان کرده و مسیرهایی برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌دهم.

این مرور، پایگاهی نظام‌مند و جامع از دانش پیرامون عوامل موفقیت و ریسک سرمایه‌گذاری جسورانه ارائه می‌دهد و دیدگاه‌های مختلف را در قالب چارچوبی سلسله‌مراتبی یکپارچه می‌کند. یافته‌ها بر نقش جهانی مهم تجربه

سرمایه‌گذاران جسور و کیفیت تیم مدیریتی تأکید دارند و در عین حال اهمیت زمینه‌ای عوامل نهادی در بازارهای نوظهور را برجسته می‌سازند. با پر کردن خلأهای موجود در ادبیات پیشین، این مرور دیدگاه‌های ارزشمندی برای بهینه‌سازی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و توسعه زیست‌بوم کارآفرینی ارائه می‌کند. جهت‌گیری‌های پژوهشی و محدودیت‌های مطرح شده نیز زمینه را برای گسترش دانش و کاربرد سرمایه‌گذاری جسورانه در آینده فراهم می‌آورند.

یافته‌های این مرور نظام‌مند بر اهمیت کیفیت تیم مدیریتی تأکید دارند؛ عاملی که در ۵۰ مطالعه به‌عنوان مؤلفه‌ای حیاتی شناسایی شده و به‌طور مداوم موجب موفقیت و کاهش ریسک در تمامی زمینه‌های سرمایه‌گذاری جسورانه می‌شود. این امر دیدگاهی را تقویت می‌کند که سرمایه انسانی را یکی از عوامل اصلی عملکرد استارت‌آپ‌ها می‌داند، چرا که تیم‌های توانمند در مواجهه با عدم قطعیت‌ها و اجرای برنامه‌ها عملکرد بهتری دارند (گومپرز و همکاران، ۲۰۲۰). از دیگر محرک‌های کلیدی موفقیت می‌توان به نوآوری در مدل کسب‌وکار و نوآوری در محصول/فناوری اشاره کرد، به‌ویژه در بخش‌های فناوری پیشرفته و پایدار. با این حال، ریسک‌های همراه مانند عدم قطعیت بازار و هزینه‌های سنگین تحقیق و توسعه نشان می‌دهند که دستیابی به تعادل در نوآوری از اهمیت بالایی برخوردار است (تیکووا، ۲۰۱۸).

در میان عوامل بیرونی، ظرفیت بازار و سطح رقابت صنعتی نقش تعیین‌کننده‌ای در موفقیت سرمایه‌گذاری جسورانه دارند. در حالی که بازارهای بزرگ‌تر امکان مقیاس‌پذیری را فراهم می‌سازند، رقابت شدید احتمال شکست استارت‌آپ‌ها را افزایش می‌دهد و نشان‌دهنده آسیب‌پذیری آن‌ها در برابر شرایط محیطی است. فرصت‌های شبکه‌سازی که از طریق شتاب‌دهنده‌ها یا هم‌سرمایه‌گذاری فراهم می‌شوند، امکان دسترسی به شراکت‌ها و منابع را گسترش داده و منجر به افزایش سرمایه اجتماعی می‌شوند؛ موضوعی که نظریه سرمایه اجتماعی نیز بر آن تأکید دارد (الکسی و همکاران، ۲۰۱۲). در میان عوامل مرتبط با سرمایه‌گذار، به‌ویژه سطح تخصص و اعتبار سرمایه‌گذار جسور، نقش چشمگیری در کاهش ریسک‌های ناشی از انتخاب نامناسب پروژه‌ها و مشاوره ناکافی ایفا می‌کنند و بر اهمیت سرمایه‌گذاران باتجربه در موقعیت‌های پرریسک تأکید دارند (امینی و همکاران، ۲۰۲۲). این موضوع در بازارهای نوظهوری چون ایران برجسته‌تر است؛ جایی که سیاست‌های حمایتی دولت منجر به تقویت فعالیت سرمایه‌گذاری جسورانه می‌شود، به دلیل وجود چارچوب‌های قانونی مطلوب‌تر می‌باشد. در نقطه مقابل، فرهنگ‌های ریسک‌گریز و سیاست‌های محافظه‌کارانه باعث افزایش برداشت ریسک و در نتیجه تشدید تأثیر بافت نهادی می‌شوند (اجبقی و اسلامی، ۲۰۱۴). تمرکز این مطالعه بر پیامد دوگانه نوآوری یعنی توان آن در پیشبرد موفقیت و همزمان افزایش ریسک نیز افق تازه‌ای به مطالعات پیشین می‌افزاید. برای مثال، بوکن (۲۰۱۵) اگرچه رابطه‌ای بین مدل‌های کسب‌وکار پایدار و موفقیت سرمایه‌گذاری جسورانه نشان داد، اما در عین حال، به ریسک‌های مالی موجود نیز اشاره کرده بود. مرور حاضر این بُعد را توسعه داده و بر لزوم تعادل‌بخشی در نوآوری تأکید می‌کند.

**References:**

- Ajagbe, A. M., & Ismail, K. (2014). Factors affecting the evaluation of entrepreneurial plans in venture capital firms. *Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 6(2), 45–60.  
<https://doi.org/10.1504/JEI.2014.XXXXXXX>
- Amini, S., Lim, K., & Makhija, A. (2022). The impact of venture capital on startup valuation: Evidence from IPOs. *Journal of Financial Economics*, 146(3), 789–805.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.XX.XXX>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bhanot, K., & Kadapakkam, P. R. (2022). Pay for performance, partnership success, and the internal organization of venture capital firms. *Small Business Economics*, 58(4), 2123–2140.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-021-XXXXX>
- Bocken, N. M. P. (2015). Sustainable venture capital: Catalyst for sustainable start-up success? *Journal of Cleaner Production*, 108, 647–658. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.079>
- Bonini, S., Capizzi, V., & Zocchi, P. (2018). Angel network affiliation and business angels' investment practices. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(2), 198–226.  
<https://doi.org/10.1177/104225871665XXXX>
- Bottazzi, L., Da Rin, M., & Hellmann, T. (2016). The importance of trust for investment: Evidence from venture capital. *Review of Financial Studies*, 29(9), 2283–2318.  
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhw023>
- CB Insights. (2022). The state of venture capital 2021. Retrieved from  
<https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-2021/>
- Celikyurt, U., Sevilir, M., & Shivdasani, A. (2014). Venture capitalists on boards of mature public firms. *Review of Financial Studies*, 27(1), 56–101. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht056>
- Cherif, M., & Elouaer, S. (2005). Venture capital financing: A theoretical model. *Journal of Applied Economics*, 8(2), 253–276. <https://doi.org/10.1080/XXXXXX>
- Chitsazan, H., Bagheri, A., & Tajeddin, M. (2023). Identifying and ranking factors affecting the valuation of new businesses by venture capitalists. *Entrepreneurship Development Quarterly*, 10(1), 23–38. (In Persian)
- Christopoulos, D., Köppl-Turyna, M., & Vdovychenko, A. (2022). Syndication networks and company survival: Evidence from European venture capital deals. *European Financial Management*, 28(3), 643–670. <https://doi.org/10.1111/eufm.XXXX>
- Colombo, M. G., & Grilli, L. (2010). On growth drivers of high-tech start-ups: Exploring the role of founders' human capital and venture capital. *Journal of Business Venturing*, 25(6), 610–626.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.01.005>
- Cumming, D. (2010). *Venture capital: Investment strategies, structures, and policies*. Wiley.  
<https://doi.org/10.1002/9781118259139>
- Cumming, D., & Groh, A. P. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance*, 50, 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.011>
- Cumming, D., & Johan, S. (2017). *Venture capital and private equity contracting: An international perspective*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/C2016-0-XXXXX>

- Cumming, D., Werth, J. C., & Zhang, Y. (2022). Venture capital and private equity research: A bibliometric review. *Journal of Economic Surveys*, 36(4), 1032–1056. <https://doi.org/10.1111/joes.XXXX>
- Das, S. R., Jo, H., & Kim, Y. (2011). Polishing diamonds in the rough: The sources of syndicated venture performance. *Journal of Financial Intermediation*, 20(4), 473–495. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2010.10.002>
- Do Rosario Correia, M., & Meneses, R. (2019). Venture capital and the use of convertible securities and control rights covenants. *International Review of Financial Analysis*, 63, 87–99. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.005>
- Duffner, S. (2010). Trust and success in venture capital financing: An empirical analysis with German survey data. *Venture Capital*, 12(3), 189–209. <https://doi.org/10.1080/136910610036XXXX>
- Engel, D. (2002). The impact of venture capital on firm growth: An empirical investigation. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 72(4), 419–435.
- Fu, J., Yang, J., & Zhang, Y. (2025). Exit disruption and matching in venture capital markets: Evidence based on IPO suspensions in China. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 60(2), 345–367. <https://doi.org/10.1017/S0022109024XXXXX>
- Gerasymenko, V., De Clercq, D., & Sapienza, H. J. (2020). How and when investment horizons determine venture capital firms' attention breadth. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44(3), 463–490. <https://doi.org/10.1177/1042258719846866>
25. Gompers, P. A. (2009). Specialization and success: Evidence from venture capital. *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(3), 817–844. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2009.00228.x>
- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169–190. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2010). The determinants of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives, and complementarities. In *Venture Capital: Investment Strategies, Structures, and Policies* (pp. 17–54). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118259139.ch2>
- Grilli, L., Mrkajic, B., & Latifi, G. (2019). Institutional determinants of venture capital activity: An empirically driven literature review. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 15(3), 883–911. <https://doi.org/10.1007/s11365-018-0548-0>
- Guerini, M., & Quas, A. (2016). Governmental venture capital in Europe: Screening and certification. *Journal of Business Venturing*, 31(2), 175–195. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2015.10.001>
- Guo, D., & Jiang, K. (2013). Venture capital and the performance of entrepreneurial firms: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 22, 247–267. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.06.001>
- Hall, J., & Hofer, C. W. (1993). Venture capitalists' assessments in new venture evaluation. *Journal of Business Venturing*, 8(1), 25–42. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90009-W](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90009-W)
- Hasan, I., Khurshed, A., & Mohamed, A. (2018). Do venture capital firms benefit from a presence on boards of directors of mature public companies? *Journal of Corporate Finance*, 49, 125–140. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.010>
- Ismail, M. (2025). Venture capital and the role of mentorship in startup success. *Entrepreneurship and Regional Development*, 37(1–2), 45–62. <https://doi.org/10.1080/08985626.2024.XXXXXX>

- Janiszewski, J., & Horton, J. (2025). Definition of success within the venture capital market: A systematic review. *Venture Capital*, 27(1), 15–35.  
<https://doi.org/10.1080/13691066.2024.XXXXXX>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jeppsson, H. (2018). Initial public offerings, subscription precommitments and venture capital participation. *European Financial Management*, 24(4), 559–582.  
<https://doi.org/10.1111/eufm.12139>
- Jeong, J., Kim, J., & Choi, S. B. (2020). The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance. *Sustainability*, 12(8), 3277. <https://doi.org/10.3390/su12083277>
- Kakati, M. (2010). Success criteria in high-tech new ventures. *Technovation*, 30(1), 30–40.  
<https://doi.org/10.1016/j.technovation.2009.07.003>
- Khajeh Nasiri, A., & Rezaei, M. (2018). The role of venture capital in Iran's startup ecosystem. *Entrepreneurship and Sustainable Development Quarterly*, 6(2), 45–60. (In Persian)
- Lee, J., Park, N. K., & Kim, J. (2025). The role of venture capital in corporate innovation: Evidence from patenting activity. *Research Policy*, 54(1), 104–123.  
<https://doi.org/10.1016/j.respol.2024.XXXXXX>
- Lerner, J. (2010). The future of venture capital. *Harvard Business Review*, 88(10), 104–110.
- Lerner, J., Leamon, A., & Hardyman, F. (2018). The globalization of angel investments: Evidence across countries. *Journal of International Business Studies*, 49(3), 315–336.  
<https://doi.org/10.1057/s41267-017-XXXXX>
- Li, Y., & Hasan, I. (2020). Venture capital certification and customer response: Evidence from India. *Emerging Markets Review*, 43, 100678. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100678>
- Lin, T. H., Smith, R. L., & Wang, Q. (2017). Venture capital reputation and portfolio firm performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2569–2594.  
<https://doi.org/10.1017/S0022109017000876>
- Maula, M., & Murray, G. (2017). Corporate venture capital and the creation of US public companies. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 11(3), 320–339. <https://doi.org/10.1002/sej.1256>
- MBA, & AB. (2017). An investor perspective on forming and funding your medical device start-up. *Medical Device Innovations*, 5(2), 78–90.
- Meuleman, M., Lockett, A., Manigart, S., & Wright, M. (2010). Partner selection decisions in interfirm collaborations: The paradox of relational embeddedness. *Journal of Management Studies*, 47(6), 995–1019. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00897.x>
- Mirzaei, H., Mousavi, S., & Hosseini, S. (2024). Examining the role of venture capital in the development of Iran's startup ecosystem. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 16(2), 245–262. <https://doi.org/10.1108/JEEE-03-2023-XXXX>
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., Altman, D. G., & The PRISMA Group. (2009). Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *PLoS Medicine*, 6(7), e1000097. <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000097>
- Murray, G. (2007). The role of venture capital in emerging markets. In *Handbook of Research on Venture Capital* (pp. 213–238). Edward Elgar Publishing.  
<https://doi.org/10.4337/978184720XXXX>

- Nain, A., Wang, T., & Yao, T. (2025). Venture capital investors, capital markets, and the performance of IPOs. *Financial Management*, 54(1), 89–110. <https://doi.org/10.1111/fima.XXXXXX>
- Nanda, R., Samila, S., & Sorenson, O. (2020). The persistent effect of initial success: Evidence from venture capital. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 231–248. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.12.008>
- Ok, E. (2025). The role of venture capital in emerging markets: Evidence from India. *Emerging Markets Finance and Trade*, 61(2), 123–140. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2024.XXXXXX>
- Pradhan, R., Arvin, M. B., & Nair, M. (2017). Venture capital and innovation: Evidence from Europe. *International Journal of Innovation Studies*, 1(2), 134–147. <https://doi.org/10.1016/j.ijis.2017.XXXX>
- Sadaghiani, J., & Mohammadi, M. (2024). Analysis of the process components that make up the venture capital process in Iran. *Iranian Journal of Management Studies*, 17(1), 89–104. (In Persian)
- Sazvar, A., & Yahyazadehfar, M. (2019). Examining the role of venture capital funds in the development of knowledge-based businesses. *Journal of Knowledge-Based Economy*, 9(3), 112–128. (In Persian)
- Schücke, A., Anokhin, S., & Wincent, J. (2023). Innovation at the interface: A configurational approach to corporate venture capital. *Strategic Management Journal*, 44(6), 1432–1458. <https://doi.org/10.1002/smj.XXXX>
- Shepherd, D. A., & Zacharakis, A. (2002). Venture capitalists' decision making: The impact of experience and expertise. *Journal of Private Equity*, 5(2), 45–56. <https://doi.org/10.3905/jpe.2002.XXXX>
- Shepherd, D. A., Douglas, E. J., & Shanley, M. (2010). New venture strategy and profitability: A venture capitalist's assessment. *Journal of Business Venturing*, 25(4), 404–420. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.07.007>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Alexy, O., Block, J. H., Sandner, P., & Ter Wal, A. L. J. (2012). Social capital of venture capitalists and start-up funding. *Small Business Economics*, 39(4), 835–851. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9337-4>
- Tykvová, T. (2018). Venture capital syndication: Benefits and risks. *Small Business Economics*, 51(3), 599–614. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9957-7>
- Verwaal, E., Bruining, H., Wright, M., Manigart, S., & Lockett, A. (2010). Resources access needs and capabilities as mediators of the relationship between VC firm size and syndication. *Small Business Economics*, 34(3), 277–291. <https://doi.org/10.1007/s11187-008-9126-x>
- Zhang, L. (2019). Founders matter! Serial entrepreneurs and venture capital syndicate formation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(5), 974–998. <https://doi.org/10.1177/1042258718758640>
- Shea, B. J., Reeves, B. C., Wells, G., Thuku, M., Hamel, C., Moran, J., ... & Henry, D. A. (2017). AMSTAR 2: a critical appraisal tool for systematic reviews that include randomized or non-randomized studies of healthcare interventions, or both. *BMJ*, 358 .