10.30497/SMT.2025.247876.3643

Quarterly Scientific Journal of Strategic Management Thought (Management Thought), Research Article, Vol. 18, No. 4 (Serial 42) Winter 2025

A Model for Corporate Venture Capital Design Using Thematic Analysis

Mojtaba Nasrollahi Nasab *
Ahmad Shabani **
Seyed Soroush Ghazi Nouri Naein ***
Amir Khoramishad ****

Received: 10/03/2025
Accepted: 18/07/2025

Abstract

Rapid technological advancements and shifts in the business environment are driving companies towards innovation and enhanced competitiveness. In this context, Corporate Venture Capital (CVC) is recognized as a strategic tool to facilitate innovation and sustainable growth, involving minority investments by large corporations in startups. Successful CVC implementation faces numerous challenges, including balancing strategic and financial objectives. This research aims to design a model for structuring and organizing CVC within parent companies.

The research methodology is based on thematic analysis, combining empirical data (expert interviews) and a review of existing research. The resulting model is a decision-support framework built upon 13 key components across four dimensions: structural, investment strategy, human capital, and organizational interactions. This model is grounded in contingency logic, offering 58 decision-making options to enable customization based on each parent company's objectives, maturity level, structure, and organizational culture. This framework, by considering local nuances, provides practical guidance for managers and policymakers, and by offering a cohesive and actionable framework, it helps fill existing gaps in CVC literature and enhance organizational capabilities in innovation management.

Keywords

Corporate Venture Capital; Open Innovation; Strategic Objectives; Startup; Thematic Analysis.

* Master's student at Imam Sadiq University, Tehran, Iran (corresponding author).
m.nasrollahinasab@gmail.com 0009-0004-0330-3135

** Associate Professor, Department of Economics, Faculty of Islamic Studies and Economics, Imam Sadiq University, Tehran, Iran.
a.shabani@isu.ac.ir 0009-0001-1812-0233

*** Associate Professor, Department of Industrial Management, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabatabaei University, Tehran, Iran.
ghazinoori@gmail.com 0000-0001-6356-0257

**** Master's student in Industrial Engineering, Faculty of Industrial Engineering, University of Science and Technology, Tehran, Iran.
a.khorramishad@yahoo.com 0000-0001-6356-0257

فصلنامه علمی اندیشه مدیریت راهبردی (اندیشه مدیریت)، مقاله پژوهشی
سال هجدهم، شماره چهارم (پیاپی۴۲)، زمستان ۱۴۰۳، صص. ۱۷۱-۲۰۸

الگویی برای طراحی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به روش تحلیل مضمون

مجتبی نصراللهی‌نسب *
احمد شعبانی **
سید سروش قاضی‌نوری ***
امیر خرمی‌شاد ****

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۲/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۲۷
مقاله برای اصلاح به مدت ۴۰ روز نزد نویسنده(گان) بوده است.

چکیده

تحولات سریع فناوری و تغییرات محیط کسب‌وکار، شرکت‌ها را به سمت نوآوری و ارتقای رقابت‌پذیری سوق داده است. در این میان، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی(سی‌وی‌سی) به‌عنوان ابزاری استراتژیک برای تسهیل نوآوری و رشد پایدار شناخته می‌شود که شامل سرمایه‌گذاری اقلیتی شرکت‌های بزرگ در استارتاپ‌ها است. اجرای موفق سی‌وی‌سی با چالش‌های متعددی ازجمله ایجاد تعادل میان اهداف استراتژیک و مالی همراه است. هدف این پژوهش، طراحی یک الگو برای ساختاردهی و سازمان‌دهی سی‌وی‌سی در شرکت‌های مادر است.

روش‌شناسی پژوهش مبتنی بر تحلیل مضمون است که از ترکیب داده‌های میدانی (مصاحبه با خبرگان) و بررسی تحقیقات بهره گرفته است. الگوی نهایی، یک چارچوب پشتیبان تصمیم‌گیری است که بر ۱۳ مؤلفه کلیدی در چهار بُعد ساختاری، راهبرد سرمایه‌گذاری، سرمایه انسانی و تعاملات سازمانی بنا شده است. این الگو بر منطق اقتضایی استوار بوده و با ۵۸ گزینه تصمیم‌گیری، امکان سفارشی‌سازی بر اساس اهداف، بلوغ، ساختار و فرهنگ سازمانی هر شرکت مادر را فراهم می‌کند. این چارچوب، با در نظر گرفتن ملاحظات بومی، راهنمایی عملی برای مدیران و سیاست‌گذاران است و با ارائه یک چارچوب منسجم و عملیاتی، به پر کردن شکاف‌های ادبیات حوزه CVC و ارتقای توانمندی سازمان‌ها در مدیریت نوآوری کمک می‌کند.

واژگان کلیدی

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی؛ نوآوری باز؛ اهداف استراتژیک؛ تحلیل مضمون.

---

* دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
m.nasrollahinasab@isu.ac.ir
** دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، تهران، ایران.
a.shabani@isu.ac.ir
*** دانشیار گروه مدیریت صنعتی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.
ghazinoori@gmail.com
**** دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی صنایع، دانشکده مهندسی صنایع، دانشگاه علم و صنعت، تهران، ایران.
a.khorramishad@yahoo.com

مقدمه

در دنیای کسب‌وکار امروز، تغییرات پرشتاب فناوری و تحولات بی‌وقفه بازار، شرکت‌های بزرگ را با چالشی حیاتی مواجه ساخته است: چگونه می‌توانند همگام با این تغییرات باقی بمانند و از فرصت‌های نوآورانه بهره‌برداری کنند؟ در این راستا، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی[1](سی‌وی‌سی)[2] به‌عنوان یکی از پاسخ‌های پیشرو به این چالش‌ها شناخته شده است. سی‌وی‌سی به‌عنوان پلی میان شرکت‌های بزرگ و استارتاپ‌ها عمل می‌کند و از طریق سرمایه‌گذاری در سهام اقلیت استارتاپ‌ها، نوآوری و رقابت‌پذیری شرکت‌های بزرگ را تقویت می‌کند.

سی‌وی‌سی به‌عنوان یکی از ابزارهای استراتژیک نوآوری باز، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا از دانش خارجی بهره‌برداری کرده و ظرفیت‌های نوآوری خود را افزایش دهند. این نوع سرمایه‌گذاری، نه‌تنها روشی برای دستیابی به فناوری‌های جدید، بلکه راهکاری برای ایجاد ارزش استراتژیک است (Pinkow & Iversen, 2020). تحقیقات نشان داده‌اند که سی‌وی‌سی می‌تواند نرخ نوآوری شرکت‌های سرمایه‌گذار را از طریق افزایش ظرفیت جذب دانش و بهبود پیکربندی دانش موجود و جدید ارتقاء دهد (Gabriel, 2021). آمارهای جهانی نیز نشان می‌دهند که توجه به سی‌وی‌سی در کشورهای مختلف، به‌ویژه در میان شرکت‌های بزرگ، رو به افزایش است؛ به‌عنوان نمونه، گوگل‌ونچرز[3]در سال‌های اخیر میلیاردها دلار در استارتاپ‌ها سرمایه‌گذاری کرده و نقش بسزایی در تقویت نوآوری در صنایع مختلف ایفا کرده است (CBInsights, 2023).

با این حال، شرکت‌های بزرگ هنگام ورود به حوزه سی‌وی‌سی با چالش‌های متعددی مواجه می‌شوند که بعضاً به شکست می‌انجامد (Gabriel, 2021). این نوع سرمایه‌گذاری به دلیل ماهیت پویا و پرریسک خود، غالباً با فرهنگ و ساختارهای سنتی شرکت‌های بزرگ که بر ثبات و استانداردسازی تأکید دارند، تضاد دارد. سی‌وی‌سی همچنین در مقایسه با صندوق‌های مستقل سرمایه‌گذاری خطرپذیر (وی‌سی)، از نظر اهداف، سطح استقلال و مدیریت منابع تفاوت‌های اساسی دارد که نیازمند طراحی رویکردهای خاص مدیریتی است (Mussalo, 2019). علاوه بر این، تعامل شرکت‌های بزرگ با استارتاپ‌های کوچک که دارای اهداف و فرهنگ‌های متفاوتی هستند، مستلزم رویکردی

متمایز است (Pinkow & Iversen, 2020). چالش‌هایی مانند سندروم «در اینجا اختراع نشده است»[۴] که در آن ایده‌ها و دانش خارجی توسط کارکنان شرکتی رد می‌شود، نیز می‌تواند در این مسیر ظهور کند (Pinkow and Iversen, 2020). در چنین شرایطی، واحدهای سی‌وی‌سی با هدف پر کردن این شکاف و هم‌راستا کردن منطق نوآورانه استارتاپ‌های سرمایه‌پذیر با نیازها و الزامات شرکت مادر طراحی شده‌اند (Schückes et al., 2025).

سی‌وی‌سی به‌عنوان ابزاری راهبردی برای نوآوری و رشد شرکت‌های مادر، نیازمند طراحی الگویی است که بتواند میان اهداف استراتژیک و مالی تعادل برقرار کند. در حقیقت، گوناگونی در عملکرد سی‌وی‌سی را می‌توان تا حد زیادی به تنوع گسترده در تنظیمات سازمانی و ناهمگونی واحدهای سی‌وی‌سی نسبت داد (Schückes et al., 2025). انتخاب الگوی صحیح نه‌تنها بر موفقیت سرمایه‌گذاری‌ها اثرگذار است، بلکه بر نحوه ادغام فناوری‌های جدید و ایجاد هم‌افزایی میان بخش‌های مختلف شرکت مادر نیز تأثیر دارد. ازاین‌رو، طراحی الگوی مناسب برای سی‌وی‌سی باید به نحوی باشد که بتواند به‌طور هم‌زمان چابکی، هم‌راستایی با استراتژی‌های شرکت مادر و بهینه‌سازی تعاملات داخلی و خارجی را تضمین کند. مدیریت ارتباط سازمانی مؤثر میان واحد سی‌وی‌سی و شرکت مادر برای مدیران سی‌وی‌سی حیاتی است؛ نه‌تنها به منظور بهره‌گیری از منابع و قابلیت‌های شرکت مادر، بلکه برای مدیریت انتظارات و استخراج ارزش برای شرکت مادر که شرط بقای بلندمدت و موفقیت واحد سی‌وی‌سی است (Schückes et al., 2025).

بنابراین، چگونگی طراحی ساختار، سازوکار و سازماندهی سی‌وی‌سی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و الگوی آن باید متناسب با اهداف و شرایط شرکت مادر طراحی و سفارشی‌سازی شود. با توجه به حجم قابل توجه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در دنیا و همچنین حجم فزاینده آن طی چند سال اخیر در ایران، هدف این مقاله طراحی الگویی برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در شرکت‌های مادر است. این تحقیق تلاش می‌کند به پرسش‌های اساسی زیر در زمینه الگوی سی‌وی‌سی پاسخ دهد:

مؤلفه‌های تصمیم‌گیری در زمینه طراحی الگوی سی‌وی‌سی چیست؟

گزینه‌های تصمیم‌گیری مرتبط با مؤلفه‌های مذکور کدامند؟

الگوی سی‌وی‌سی چگونه است؟

از آنجا که این تحقیق از نوع کیفی است، پیش‌بینی خاصی در مورد نتایج و پاسخ‌ها صورت نگرفته و لذا این تحقیق فرضیه‌ای ندارد.

۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به سرمایه‌گذاری سهام اقلیتی توسط شرکت‌های بزرگ در استارتاپ‌ها اطلاق می‌شود که علاوه بر اهداف مالی، به ارتقای نوآوری و تحقق اهداف استراتژیک نیز کمک می‌کند (Dushnitsky, 2012). این نوع سرمایه‌گذاری به‌عنوان ابزاری برای دسترسی به نوآوری‌های خارجی از طریق شبکه‌ها و همکاری‌ها شناخته می‌شود و معمولاً در کنار استراتژی‌های مکملی چون اتحادها و اکتساب‌ها قرار می‌گیرد (Pinkow & Iversen, 2020). برای شرکت‌های سرمایه‌گذار، سی‌وی‌سی فرصتی برای بهره‌برداری از نوآوری‌های جدید است، درحالی‌که از منظر استارتاپ‌ها، این سرمایه‌گذاری منبعی برای تأمین مالی و رشد به شمار می‌آید (Gabriel, 2021). باوجود این مزایا، سی‌وی‌سی با چالش‌هایی همچون ریسک بالا و عدم تقارن اطلاعاتی مواجه است که می‌توان آنها را با استفاده از تخصص و تجربه کاهش داد (Mussalo, 2019).

شکل‌گیری سی‌وی‌سی به عوامل داخلی مانند ظرفیت جذب فناوری و عوامل خارجی همچون تغییرات تکنولوژیکی و رقابت شدید وابسته است (Kötting, 2018). به‌طور خاص، سی‌وی‌سی به‌عنوان یک روش مقرون‌به‌صرفه برای اکتشاف فناوری و نوآوری‌های جدید با هزینه و ریسک محدود شناخته می‌شود و به شرکت‌ها کمک می‌کند تا به‌سرعت به نوآوری‌های جدید دست یابند (Dushnitsky & Lenox, 2006). این ویژگی‌ها سی‌وی‌سی را به ابزاری استراتژیک تبدیل می‌کند که نه‌تنها به شرکت‌ها در استفاده از نوآوری‌های خارجی کمک می‌کند، بلکه آنها را در جهت پذیرش تغییر و کاهش مقاومت در برابر نوآوری هدایت می‌کند (Ladnar & Zureck, 2019).

از منظر اقتصادی، سی‌وی‌سی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا چالش‌های تحقیق و توسعه داخلی را کاهش داده و در برابر تغییرات سریع بازار و فناوری واکنش سریع‌تری داشته باشند (Ladnar & Zureck, 2019). علاوه بر این، شرکت‌های جوان‌تر به دلیل ساختار

انعطاف‌پذیرتر و کم‌تراکم‌تر بودن، تمایل بیشتری به پذیرش سی‌وی‌سی دارند، درحالی‌که شرکت‌های بزرگ‌تر ممکن است به دلیل ساختارهای قدیمی و ریسک گریزی انگیزه کمتری برای این نوع سرمایه‌گذاری نشان دهند. بااین‌حال، استفاده از سی‌وی‌سی به آنها این امکان را می‌دهد که به نوآوری‌های خارجی دست یابند و در برابر تغییرات بازار و فناوری واکنش بهتری نشان دهند.

درمجموع، سی‌وی‌سی به‌عنوان یک ابزار استراتژیک نه‌تنها به رشد و نوآوری کمک می‌کند، بلکه فرهنگ‌سازمانی را به سمت پذیرش تغییر هدایت کرده و به شرکت‌ها در حفظ مزیت رقابتی خود کمک می‌کند. طراحی و پیاده‌سازی مراحل سی‌وی‌سی، از تعیین اهداف استراتژیک تا فرآیندهای عملیاتی پیش از سرمایه‌گذاری و مدیریت پس‌ازآن، نقش حیاتی در موفقیت آن دارد و همکاری و هماهنگی بین این مراحل می‌تواند منجر به نوآوری‌های استراتژیک و رشد پایدار در بلندمدت شود.

در راستای درک عمیق‌تر و ساختارمندتر موضوع، مرور و بررسی مطالعات پیشین در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر، اعم از سرمایه‌گذاری خطرپذیر سنتی(وی‌سی)[۶] و سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، از اهمیت بسزایی برخوردار است. مطالعات انجام شده در این زمینه، زوایای مختلف این پدیده را مورد واکاوی قرار داده‌اند و تلاش نموده‌اند تا چارچوب‌ها و مدل‌های گوناگونی را برای ایجاد و مدیریت اثربخش آن ارائه نمایند (جدول شماره (۱)).

جدول (۱): پیشینه تحقیق

موضوع	نویسندگان و سال انتشار
مبانی و فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر: تشریح مراحل ایجاد نهاد وی‌سی و تصمیم‌گیری‌های کلیدی در فرآیند سرمایه‌گذاری و مدیریت پرتفوی (به‌عنوان چارچوب پایه‌ای)	برکلی و همکاران (۲۰۰۱)، گومپرز و لرنر (۲۰۰۱)
ساختار سازمانی و تعاملات سی‌وی‌سی: بررسی نحوه سازماندهی واحدهای سی‌وی‌سی، روابط آنها با بخش‌های مختلف شرکت مادر و	مگنوس شوکِس و همکاران (۲۰۲۵)، استربولائف و وانگ (۲۰۲۱)، کیکه (۲۰۲۱)، ساجدک و برومر (۲۰۲۰)، هانسون و ویزمان (۲۰۲۴)

موضوع	نویسندگان و سال انتشار
پیچیدگی‌های انتخاب ساختار بهینه برای نوآوری.	
اهداف استراتژیک سی‌وی‌سی و نقش در نوآوری باز: بررسی انگیزه‌های استراتژیک سی‌وی‌سی، چگونگی استفاده از آن برای تعامل با اکوسیستم نوآوری، کسب مزیت رقابتی و همسویی ساختار حاکمیتی با اهداف.	چیانگ (۲۰۱۸)، آلن و هوورت (۲۰۰۷)، ماولا، آوتیو و موری (۲۰۰۳)، پینکو و ایورسن (۲۰۲۰)، مورو (۲۰۲۵)، کوهوت، آلفانگر و لکر (۲۰۲۱)
طراحی مدل سی‌وی‌سی و ابعاد کلیدی آن: معرفی انواع ساختارها، بررسی عوامل مهم در طراحی یک مدل سی‌وی‌سی اثربخش و تفاوت‌های ساختاری و چالش‌های سنجش عملکرد.	ون‌کاتورن و همکاران (۲۰۲۴)، مارکوس شرودر (۲۰۲۱)، لدنار و زورک (۲۰۱۹)، فری و کانباخ (۲۰۲۳)، ورهوون (۲۰۱۸)، پودسیادوو (۲۰۲۴)
چالش‌ها و موانع پیش روی سی‌وی‌سی: بررسی مسائل و مشکلاتی که شرکت‌ها در پیاده‌سازی و مدیریت سی‌وی‌سی با آن مواجه می‌شوند از جمله موانع فرهنگی، سازمانی و تنش‌های ذاتی در سی‌وی‌سی.	تپو و وستنهاگن (۲۰۰۹)، ماوسون(۲۰۲۰)، گاد (۲۰۲۲)، جئون و ماولا (۲۰۲۲)
عملکرد مالی و ارزش‌آفرینی سی‌وی‌سی : ارزیابی تأثیر سی‌وی‌سی بر شاخص‌های مالی و ارزش کلی شرکت مادر.	دوشنیتسکی و لنوکس (۲۰۰۶)، زهرا و هایتون (۲۰۰۸)، وادوا و کوتا(۲۰۰۶)
عوامل سازمانی و فردی مؤثر بر عملکرد سی‌وی‌سی: بررسی نقش فرهنگ سازمانی، سیستم‌های جبران خدمت، ویژگی‌های تیم سی‌وی‌سی و اولویت‌بندی عوامل موفقیت در محیط‌های نوآورانه.	گابا و داکو (۲۰۱۲)، سویتاریس، زربیناتی و لیو (۲۰۱۲)، بنسون و زیدونیس(۲۰۰۹)، ناریانان (۲۰۲۴)
مطالعات موردی و عوامل موفقیت سی‌وی‌سی: بررسی پژوهش‌هایی که به دنبال شناسایی عوامل کلیدی موفقیت برنامه‌های سی‌وی‌سی در شرایط مختلف هستند.	اوگتو (۲۰۱۹)، فیشر (۲۰۲۱)، غضنفری و دیگران (۱۳۹۸)

موضوع	نویسندگان و سال انتشار
بررسی‌های جامع و دیدگاه‌های کلی در مورد سی‌وی‌سی و نقش آن در نوآوری: شامل مطالعاتی که به‌صورت کلی به ابعاد مختلف سی‌وی‌سی پرداخته‌اند، تمایزات مفهومی آن را بررسی می‌کنند و همچنین به مدل‌های فرآیندی و چرخه عمر سی‌وی‌سی در راستای قابلیت نوآوری و کسب اطلاعات می‌پردازند.	داگبادجی، گایلی و شوینباخر (۲۰۱۵)، چزبرو (۲۰۰۲)، نپ، مینشال و پرابرت (۲۰۰۹)، کن (۲۰۰۰)، مراد زاده انگیزی و زرندی (۱۳۹۷)، یانگ، نارایانان و زهرا (۲۰۰۹)، آنوخین، وینست و اوغازی (۲۰۱۶)، هیل و همکاران (۲۰۰۹)، هیل و بیرکینشاو (۲۰۰۸)، بورگلمان و سریدهاران (۲۰۲۱)، ما (۲۰۱۶)

منبع: یافته‌های پژوهش

در حوزه وی‌سی، مطالعه برکلی و همکاران (۲۰۰۱) و گومپرز و لرنر (۲۰۰۱) به تشریح گام‌های کلیدی در فرآیند شکل‌گیری و مدیریت نهاد وی‌سی پرداخته‌اند، اما این چارچوب بر نهادهای مستقل وی‌سی متمرکز است و تفاوت‌های سی‌وی‌سی در دل یک شرکت مادر را پوشش نمی‌دهد.

در خصوص سی‌وی‌سی ، پژوهش‌های متعددی ابعاد گوناگون آن را بررسی کرده‌اند. مگنوس شوکِس و همکاران (۲۰۲۵)، استربولائف و وانگ (۲۰۲۱) و کیکه (۲۰۲۱) به ساختار سازمانی و تعاملات سی‌وی‌سی پرداخته‌اند؛ به‌طور خاص، شوکِس و همکاران (۲۰۲۵) به سازماندهی واحدهای سی‌وی‌سی برای عملکرد نوآورانه بهینه از طریق «حائل‌سازی» و «پل‌سازی» جهت مدیریت تناقضات داخلی تمرکز دارند. چیانگ (۲۰۱۸)، آلن و هوورت (۲۰۰۷)، ماولا، آوتیو و موری (۲۰۰۳) و پینکو و ایورسن (۲۰۲۰) اهداف استراتژیک سی‌وی‌سی و نقش آن در نوآوری باز را واکاوی کرده‌اند؛ همچنین چیانگ (۲۰۱۸) بر چالش‌های سنجش دقیق ارزش استراتژیک و فقدان روش‌های استاندارد در این زمینه تأکید دارد. ون کاتورن و همکاران (۲۰۲۴)، مارکوس شرودِر (۲۰۲۱)، لدنار و زورک (۲۰۱۹) و فری و کانباخ (۲۰۲۳) بر طراحی مدل سی‌وی‌سی و ابعاد کلیدی آن متمرکز بوده‌اند؛ لدنار و زورک (۲۰۱۹) بر اهمیت انطباق ساختار سی‌وی‌سی با بلوغ و اهداف شرکت مادر و توصیه به ترکیب سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم برای کارایی و یادگیری بیشتر تأکید می‌کنند. فری و کانباخ (۲۰۲۳) نیز ابعاد طراحی برنامه‌های سی‌وی‌سی شامل مدیریت رابطه سازمانی، نیروی انسانی و مدل عملیات را بررسی

کرده‌اند. کیکه (۲۰۲۱) معماری سازمانی سی‌وی‌سی را در بنگاه‌های کالایی تبیین نموده و روابط واحد سی‌وی‌سی با واحدهای کسب‌وکار مختلف را با جزئیات بیشتری بررسی کرده است. استربولائف و وانگ (۲۰۲۱) به تحلیل ساختار سازمانی و فرآیند تصمیم‌گیری در واحدهای سی‌وی‌سی شرکت‌های بزرگ آمریکایی پرداخته‌اند.

ساجدک و برومر (۲۰۲۰) دریافتند که برتری ساختاری خاصی در سی‌وی‌سی برای نوآوری شرکت مادر وجود ندارد و تجربه سرمایه‌گذاری عامل تعدیل‌کننده است که پیچیدگی طراحی ساختاری را نشان می‌دهد. گید (۲۰۲۲) بر لزوم بازنگری در سی‌وی‌سی، به‌ویژه برای فناوری‌های عمیق و تبدیل آن از «بازوی یادگیری» به «بازوی پیش‌برنده نوآوری» تأکید دارد و موانع سازمانی، فرهنگی و انسانی را عامل ناکامی می‌داند. هانسون و ویزمان (۲۰۲۴) نشان دادند که عوامل نوآوری لزوماً پیش‌بینی‌کننده ساختار سی‌وی‌سی نیستند و عوامل استراتژیک و مالی نقش مهم‌تری در طراحی آن ایفا می‌کنند. پودسیادوو (۲۰۲۴) به چالش‌های اندازه‌گیری موفقیت سی‌وی‌سی و نبود معیار واحد برای ارزیابی آن اشاره کرد که لزوم معیارهای دقیق‌تر برای طراحی بهینه را برجسته می‌سازد. ورهوون (۲۰۱۸) صندوق‌ها و واحدهای سی‌وی‌سی را مقایسه کرد. مورو (۲۰۲۵) بر اهمیت همسویی ساختارهای حاکمیتی و اهداف سرمایه‌گذاری تأکید کرد. نارایانان (۲۰۲۴) عوامل موفقیت سی‌وی‌سی ازجمله مدیر سرمایه‌گذاری را اولویت‌بندی کرد اما به نحوه طراحی سی‌وی‌سی بر اساس این عوامل نپرداخته است. کاهوت، آلفانگر و لکر (۲۰۲۱) به دشواری دستیابی همزمان به عملکرد مالی و تکنولوژیکی بالا اشاره کردند که چالش‌های طراحی سی‌وی‌سی چندمنظوره را برجسته می‌سازد. جئون و مائولا (۲۰۲۲) با شناسایی تنش‌های اصلی سی‌وی‌سی بر لزوم در نظر گرفتن این پیچیدگی‌ها در فرآیند طراحی تأکید کردند. بورگلمان و سریدهاران (۲۰۲۱) یک مدل فرآیندی برای تعامل سی‌وی‌سی با نوآوری داخلی ارائه دادند. در نهایت ما (۲۰۱۶) با بررسی چرخه عمر سی‌وی‌سی به ماهیت موقت و چرخه‌ای آن اشاره دارد که چالش‌هایی را در طراحی بلندمدت و پایدار سی‌وی‌سی ایجاد می‌کند.

با وجود بینش‌های ارزشمند ارائه شده توسط این مطالعات، هر یک عمدتاً بر جنبه‌های خاصی از سی‌وی‌سی تمرکز داشته‌اند و هیچ‌یک یک الگوی جامع برای طراحی

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از منظر تعیین مؤلفه‌های کلیدی تصمیم‌گیری و ارائه گزینه‌های متناظر با هر مؤلفه را ارائه نمی‌دهند. برای مثال، مطالعه برکلی و همکاران (۲۰۰۱) صرفاً بر نهادهای مستقل وی‌سی متمرکز است. گزارش ون‌کاتورن و همکاران (۲۰۲۴) و شرودر (۲۰۲۱) توصیفی اجمالی یا دسته‌بندی سطحی از مدل‌های سی‌وی‌سی ارائه می‌دهند که برای طراحی جامع کافی نیست. همچنین، پژوهش کیکه (۲۰۲۱) با وجود تمرکز بر معماری سازمانی، جامعیت لازم را ندارد و نکات مهمی مانند تأثیر سطح بلوغ شرکت مادر بر گزینه‌های تصمیم‌گیری (که توسط لدنار و زورک (۲۰۱۹) مطرح شده) را نادیده می‌گیرد.

ساجدک و برومر (۲۰۲۰) بر پیچیدگی طراحی ساختاری سی‌وی‌سی تأکید کرده‌اند زیرا هیچ برتری معناداری برای یک ساختار خاص در تأثیر بر نوآوری شرکت مادر وجود ندارد که نشان‌دهنده نیاز به بررسی عمیق‌تر عوامل فراتر از ساختار حقوقی در طراحی سی‌وی‌سی است. هانسون و ویزمان (۲۰۲۴) نیز نشان دادند که عوامل مرتبط با نوآوری لزوماً پیش‌بینی‌کننده‌های قطعی ساختار سی‌وی‌سی نیستند و عوامل گسترده‌تری نظیر اهداف استراتژیک و مالی در طراحی آن دخیل‌اند. ورهوون (۲۰۱۸) و مورو (۲۰۲۵) اگرچه به تفاوت ساختارها و همسویی حاکمیتی پرداخته‌اند، اما الگوی جامع برای طراحی سی‌وی‌سی ارائه نمی‌دهند. بورگلمان و سریدهاران (۲۰۲۱) بر تعامل سی‌وی‌سی با نوآوری داخلی تمرکز داشتند تا یک الگوی جامع طراحی.

بنابراین، شکاف اصلی موجود در پیشینه پژوهش، فقدان یک الگوی جامع و یکپارچه است که مؤلفه‌های کلیدی تصمیم‌گیری در طراحی سی‌وی‌سی را شناسایی کرده و گزینه‌های متنوعی را متناسب با شرایط و ویژگی‌های مختلف شرکت‌های مادر ارائه نماید. پژوهش حاضر تلاش می‌کند تا با شناسایی این مؤلفه‌ها و گزینه‌ها، و با در نظر گرفتن شرایط منحصربه‌فرد هر شرکت، الگویی اقتضایی و قابل سفارشی‌سازی برای طراحی سی‌وی‌سی ارائه دهد و بدین ترتیب، این خلأ مهم در ادبیات موضوع را پر کند.

۲. روش انجام تحقیق

در این تحقیق، به منظور پاسخ‌گویی بـه سؤالات تحقیق، از روش تحلیـل مضمون و شـبکه مضمون‌ها استفاده می شود. تحلیل مضمون به منظور شناسایی و استخراج مضامین

برجسته یک متن در سطوح مختلف انجام می‌شود، درحالی‌که شبکه مضامین به ساختاردهی و ترسیم این مضامین کمک می‌کند. شبکه مضامین بر اساس یک رویه مشخص، مضامین را به‌صورت نظام‌مند در سه دسته سازماندهی می‌کند: الف) مضامین اصلی که شامل کدها و نکات کلیدی موجود در متن هستند؛ ب) مضامین سازمان‌دهنده که از ترکیب و تلخیص مضامین اصلی به‌دست‌می‌آیند؛ ج) مضامین فراگیر که به‌عنوان مضامین سطح عالی، اصول کلی حاکم بر متن را به‌صورت یک کل دربرمی‌گیرند. در این راستا کدها از بررسی تحقیقات خارجی و داخلی مرتبط و مصاحبه نیمه ساختاریافته با ۱۴ نفر از خبرگان استخراج شدند و مضامین اصلی را تشکیل دادند. از مجموع ۵۸ مضمون اصلی استخراج‌شده، ۵۱ مضمون از بررسی متون و ۲۷ مضمون از مصاحبه با خبرگان به‌دست‌آمده‌اند که ۱۹ مورد از آنها بین هر دو منبع مشترک هستند. با توجه به معیار اشباع نظری، فرآیند مصاحبه در مرحله چهاردهم پایان یافت. این امر موجب اطمینان از جامعیت داده‌های گردآوری‌شده گردید. در نهایت، مضامین در قالب نقشه‌های شبکه‌ای ترسیم شدند که در آن، مضامین برجسته هر یک از این سه سطح همراه با روابط میان آنها نمایش داده شد (Attride-Stirling, 2001).

برای سنجش روایی تحقیق حاضر، علاوه بر اینکه مضمون های فراگیر، سازمان‌دهنده و اصلی با مطالعه مبانی نظری، پیشینه تحقیق، اهداف تحقیق و منابع مورد بررسی انتخاب شدند، نظریات و رهنمودهای گروهی از خبرگان نیز در این خصوص لحاظ شده و قبل از کدگذاری، جرح و تعدیل نهایی به عمل آمد. همچنین از روش نمونه‌آوری برای روایت و شرح یافته‌ها استفاده شد. این فرآیند باعث شد که نتایج نهایی تحقیق از دقت و اعتبار بالاتری برخوردار باشند.

جدول (۲): مشخصات افراد مصاحبه‌شونده

ردیف	سازمان	جایگاه
۱	معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری	مدیر ارشد
۲	صندوق نوآوری و شکوفایی	مدیر ارشد
۳	صندوق نوآوری و شکوفایی	مدیر ارشد
۴	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	مدیر ارشد
۵	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	مدیر ارشد
۶	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	مدیرعامل
۷	صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی	عضو هیأت‌مدیره
۸	دانشگاه	فعال وی‌سی و سی‌وی‌سی
۹	صندوق پژوهش و فناوری	مدیر ارشد
۱۰	صندوق پژوهش و فناوری	مدیرعامل
۱۱	صندوق پژوهش و فناوری	رییس هیأت مدیره
۱۲	دانشگاه	عضو هیأت‌علمی و متخصص سی‌وی‌سی
۱۳	دانشگاه	عضو هیأت‌علمی و متخصص اقتصاد مالی
۱۴	شرکت بزرگ	مدیر ارشد سابق یکی از شرکت‌ها بزرگ

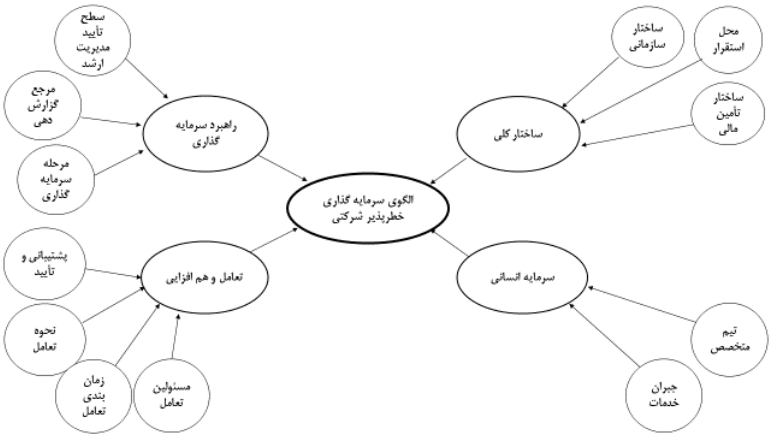
منبع: یافته‌های تحقیق

۳. تبیین مؤلفه‌ها و گزینه‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

طبق تحلیل مضمون‌ها، مؤلفه‌های کلان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی چهار بعد ساختار کلی، راهبرد سرمایه‌گذاری، سرمایه انسانی و تعامل و هم‌افزایی را شامل می شود. مطابق با شکل زیر، این مؤلفه‌های در کنار مضامین سازمان‌دهنده ازجمله ساختار سازمانی، محل استقرار سی‌وی‌سی، ساختار تأمین مالی، سطح تأیید مدیریت ارشد، مرجع گزارش‌دهی سی‌وی‌سی، مرحله سرمایه‌گذاری، تیم متخصص سی‌وی‌سی، جبران خدمات، پشتیبانی و تأیید واحد کسب‌وکار، نحوه تعامل سی‌وی‌سی با واحد کسب‌وکار، زمان‌بندی تعامل سی‌وی‌سی با واحدهای کسب‌وکار، مسؤول تعامل سی‌وی‌سی با واحد

کسب‌وکار و مسؤول تعامل واحد کسب‌وکار با سی‌وی‌سی شاکله اصلی الگوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را تشکیل می دهند.

شکل (۱): ابعاد کلان الگوی سرمایه گذاری خطرپذیر شرکتی



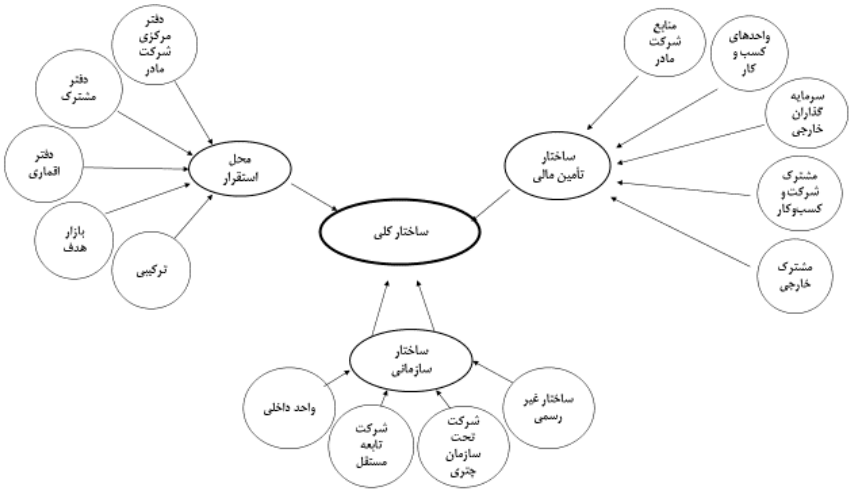
منبع: یافته‌های تحقیق

۱-۳. ساختار کلی

ساختار کلی به‌عنوان یکی از ارکان اساسی در پیکربندی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (سی‌وی‌سی)، متشکل از سه بعد کلیدی ساختار سازمانی، محل استقرار و ساختار تأمین مالی است که فرآیندهای تصمیم‌گیری، تخصیص منابع و میزان انطباق سی‌وی‌سی با استراتژی‌های کلان شرکت مادر را جهت می‌دهد و به ارتقای چابکی، انسجام و کارایی سی‌وی‌سی منجر می‌شود.

نتیجه تحلیل مضمون‌های استخراج شده از منابع مختلف در رابطه با ساختار کلی، در قالب شبکه‌های مضمون‌ها در شکل زیر نشان داده شده است.

شکل (۲): شبکه مضمون‌های مرتبط با ساختار کلی



منبع: یافته‌های تحقیق

ساختار سازمانی

آرایش سازمانی و تعامل سی‌وی‌سی با شرکت مادر، عملکرد و پویایی نوآورانه آن را تعیین می‌کند (Frey & Kanbach, 2023). سی‌وی‌سی می‌تواند به‌عنوان واحد داخلی شرکت مادر عمل کند که ضمن کاهش ریسک و هم‌راستایی با اهداف عملیاتی، احتمال محدود شدن نوآوری و استقلال آن وجود دارد (Strebulaev & Wang, 2021). شرکت تابعه مستقل بالاترین سرعت و چابکی نوآوری را دارد، اما با ریسک‌های فزاینده و نیاز به سازمان جدید مواجه است. رویکرد شرکت تابعه مستقل تحت سازمان چتری جدید، استقلال و پویایی نوآورانه را با پیوند استراتژیک به شرکت مادر حفظ کرده و از مزایای مقیاس‌پذیری بهره می‌برد (Kieke, 2021). ساختار غیررسمی یا انعطاف‌پذیر، که شامل انجام وظایف سی‌وی‌سی در در قالب یکی از واحدهای موجود شرکت مادر بدون ایجاد یک نهاد مستقل مشخص یا مشارکت غیرفعال شرکت مادر به‌عنوان شریک محدود در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر خارجی است (Schroeder, 2021). این ساختار با حداقل الزامات در مراحل ابتدایی بلوغ سازمانی یا به منظور ارزیابی بازار سرمایه‌گذاری خطرپذیر استفاده می‌شود، اما به دلیل فقدان ساختار رسمی، مستعد ناکارآمدی و تضاد بوده و برای اهداف بلندمدت کافی نیست (Schückes et al., 2025).

محل استقرار سی‌وی‌سی

موقعیت مکانی سی‌وی‌سی بر تعامل با شرکت مادر، نوآوری، ادغام فناوری و ارتباط با اکوسیستم‌ها اثرگذار است. استقرار در دفتر مرکزی تعامل و هم‌راستایی را تسهیل می‌کند. استقرار مشترک با دفتر مرکزی و واحدهای کسب‌وکار استراتژیک موانع ارتباطی را کاهش داده و سرعت تصمیم‌گیری را افزایش می‌دهد. استقرار اقماری در اکوسیستم استارتاپی دسترسی به ایده‌های نوظهور، اهداف مالی و جذب کارکنان را تقویت می‌کند، اما روند سرمایه‌گذاری را کند و ریسک را افزایش می‌دهد (Kieke, 2021). استقرار در بازار هدف مزیت رقابتی ایجاد کرده و کشف نیازهای بازار و مقیاس‌پذیری را تسهیل می‌نماید. ساختار ترکیبی با استقرار انعطاف‌پذیر تیم‌ها، برای شرکت‌های بزرگ با اهداف چندگانه مناسب است، اما نیازمند هماهنگی دقیق است.

ساختار تأمین مالی

نحوه تأمین مالی سی‌وی‌سی بر عملکرد مالی و تعامل آن با شرکت مادر اثرگذار است. تأمین مالی از محل منابع شرکت مادر، سریع و قابل کنترل است، اما سی‌وی‌سی را به وضعیت مالی شرکت مادر وابسته می‌کند و می‌تواند موردی، سالانه یا چندساله باشد (Strebulaev & Wang, 2021). تأمین مالی از واحدهای کسب‌وکار داخلی برای شرکت‌های بزرگ مناسب است که در آن واحدها شریک محدود هستند (Chiang, 2018). جذب سرمایه از سرمایه‌گذاران خارجی منابع مالی را افزایش داده و ریسک داخلی را کاهش می‌دهد، اما چالش‌های کنترل استراتژیک و لزوم هم‌سویی با جبران خدمات مبتنی بر سود را دارد. تأمین مالی مشترک از شرکت مادر و واحدهای کسب‌وکار، تعادل بین اهداف استراتژیک و نیازهای عملیاتی را ایجاد کرده و تعهد دوطرفه را تقویت می‌کند (Kieke, 2021). تأمین مالی خودگردان سی‌وی‌سی برای استقلال مالی و تمرکز بر بازده مؤثر است، اما ممکن است نرخ موفقیت ادغام فناوری را کاهش دهد (Strebulaev & Wang, 2021). در نهایت، سرمایه‌گذاری مشترک با سرمایه‌گذاران خارجی در قالب مشارکت محدود با سرمایه‌گذاران متعدد انجام می‌شود (Schroeder, 2021). نمونه‌ای از جملات مرتبط با این مضمون‌ها عبارتند از:

سی‌وی‌سی الزاماً باید مستقل باشد؛ اما اینکه منابعش از کجا تأمین می شود بحثش فرق می کند. استقلال در همه چیز... ببین می تونی حد بگذاری براش.

در استراتژی سرمایه گذاری به‌نظرم نباید (استقلال) داشته باشد چون وابسته است به نظر به هلدینگ مادر...

سطح استقلال سی‌وی‌سی مطابق با یک آیین‌نامه سرمایه‌گذاری (مصوب شرکت مادر یا همان مجمع سی‌وی‌سی) محدود می‌شود. مثلاً مشخص می‌شود تا چند ریال سی‌وی‌سی می‌تواند مستقلاً تصمیم‌گیری کند و..

منطقه جغرافیایی کاملاً وابسته است به زمینه کاری شرکت مادر.

ولی خیلی جاها موردی برخورد می‌کنند مثلاً میاد میگه تو اگر مورد خاصی پیش اومد موردی میام بهت پرداخت میکنم ولی عمدتاً سالانه است. به خاطر چی؟ به خاطر اینکه شرکت مادر سی‌وی‌سی را به‌عنوان شرکت زیرمجموعه خودشون می‌بینند که باید سالانه بودجه داشته باشد به شکل بودجه به شکل منابع بهش نگاه می‌کنند در ایران به‌نظرم و ایرادی ندارد و بهتر از موردی است.

خلاصه‌ای از مضمون های استخراج شده در رابطه با ساختار کلی در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۳): مضمون های مرتبط با ساختار کلی

مضمون فراگیر	مضمون های سازمان دهنده	مضمون های اصلی
ساختار کلی	ساختار سازمانی	واحد داخلی شرکت مادر
		شرکت تابعه مستقل
		شرکت تابعه مستقل تحت یک سازمان چتری جدید
		ساختار غیررسمی یا انعطاف‌پذیر
	محل استقرار سی‌وی‌سی	استقرار در دفتر مرکزی شرکت مادر
		استقرار مشترک با دفتر مرکزی و واحدهای کسب‌وکار استراتژیک
		استقرار اقماری در اکوسیستم استارتاپی
		استقرار در بازار هدف
		ترکیبی

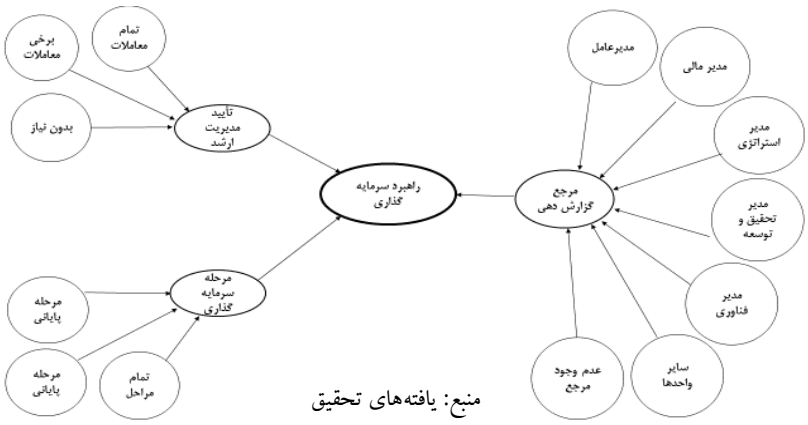
مضمون فراگیر	مضمون های سازمان دهنده	مضمون های اصلی
	ساختار تأمین مالی	تأمین مالی سی‌وی‌سی از محل منابع مالی شرکت مادر
		تأمین مالی سی‌وی‌سی از سوی واحدهای کسب‌وکار داخلی
		جذب سرمایه سی‌وی‌سی از سرمایه‌گذاران خارجی
		تأمین مالی مشترک سی‌وی‌سی از سوی شرکت مادر و واحدهای کسب‌وکار
		سرمایه‌گذاری مشترک سی‌وی‌سی با سرمایه‌گذاران خارجی
		تأمین مالی خودگردان سی‌وی‌سی

منبع: یافته‌های تحقیق

۲-۳. راهبرد سرمایه‌گذاری

راهبرد سرمایه‌گذاری، به‌عنوان یکی از ارکان حیاتی در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، نقش محوری در هدایت رشد، نوآوری و تقویت موقعیت رقابتی شرکت‌های مادر ایفا می‌کند. در این میان سطح تأیید مدیریت ارشد، مرجع گزارش‌دهی و مرحله سرمایه‌گذاری، مؤلفه‌های کلیدی در طراحی سی‌وی‌سی هستند که بازدهی، ریسک‌پذیری و هم‌راستایی با اهداف را تعیین می‌کنند. نتیجه تحلیل مضمون‌های استخراج شده از منابع مختلف در رابطه با راهبرد سرمایه‌گذاری، در قالب شبکه‌های مضمون‌ها در شکل زیر نشان داده شده است.

شکل (۳): شبکه مضمون های مرتبط با راهبرد سرمایه‌گذاری



منبع: یافته‌های تحقیق

سطح تأیید مدیریت ارشد

سطح تأیید مدیریت ارشد بر راهبرد سی‌وی‌سی مؤثر است (Frey & Kanbach, 2023). تأیید تمامی معاملات به سی‌وی‌سی مشروعیت و هم‌راستایی می‌دهد، اما چابکی را کاهش می‌دهد. تأیید برخی معاملات تعادلی بین انعطاف‌پذیری و کنترل بر اساس بلوغ و ریسک ایجاد می‌کند (Schückes et al., 2025). رویکرد بدون نیاز به تأیید به سی‌وی‌سی استقلال بالا داده، با اهداف مالی و سی‌وی‌سی اکتشافی همسو است (Frey & Kanbach, 2023) و نوآوری رادیکال و تصمیم‌گیری سریع را تقویت می‌کند، هرچند بر اهداف استراتژیک شرکت مادر تأثیر معناداری ندارد (Schückes et al., 2025).

مرجع گزارش‌دهی سی‌وی‌سی

جایگاه سازمانی و نحوه گزارش‌دهی سی‌وی‌سی در شرکت مادر بر عملکرد و اهداف آن تأثیر دارد. گزارش‌دهی به مدیرعامل[۷] اهمیت استراتژیک سی‌وی‌سی را نشان داده، به مشروعیت و هم‌راستایی کمک می‌کند (مشروط بر تعهد مدیرعامل). گزارش‌دهی به مدیر استراتژی برای اهداف بلندمدت مناسب است. هدف مالی سی‌وی‌سی، گزارش‌دهی به مدیر مالی[۸] را ارجحیت می‌دهد. گزارش‌دهی به مدیر تحقیق و توسعه[۹] ممکن است به دلیل احساس خطر مدیر تحقیق و توسعه، ادغام و سرعت نوآوری را کاهش دهد (Chiang, 2018). گزارش‌دهی به مدیر فناوری[۱۰] تعهد و احتمال ادغام را افزایش داده و برای سرمایه‌گذاری فناوری مناسب است، اما ضعف مدیریت سی‌وی‌سی و مدیر فناوری می‌تواند به محدودیت عملکرد و تنش منجر شده و قدرت هماهنگی کمتری نسبت به مدیرعامل دارد (Kieke, 2021). عدم وجود مرجع گزارش‌دهی در سی‌وی‌سی های با بلوغ کم برای آزمایش بازار مناسب است، اما در بلندمدت ناکافی است (Schückes et al., 2025).

مرحله سرمایه‌گذاری

مراحل سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی در توسعه استارتاپ‌ها و هم‌راستایی با اهداف شرکت مادر مهم است. این مراحل معمولاً شامل سرمایه‌گذاری در استارتاپ‌های مرحله اولیه (شامل دوره‌های بذری[۱۱] و سری اِی[۱۲] و بی[۱۳]) استارتاپ‌های مرحله پایانی (شامل سری سی[۱۴] و بعد از آن) و یا سرمایه‌گذاری در تمام مراحل می‌باشد. سرمایه‌گذاری در

مرحله اولیه که استارتاپ‌ها در حال توسعه ایده‌های خود هستند، با ریسک بالاتر و پتانسیل بازدهی بیشتری همراه است. در مقابل، مرحله پایانی به شرکت‌های پایدارتر اختصاص دارد که به دنبال گسترش بازارند؛ در این مراحل، ریسک کمتری وجود دارد و هدف اصلی حداکثر کردن ارزش استراتژیک از طریق ادغام سریع فناوری است (Van Cauteren, Costa & Pillay, 2024) برخی سی‌وی‌سی‌ها استراتژی سرمایه‌گذاری در تمام مراحل را برای ایجاد تعادل در سبد، کاهش ریسک، شناسایی فرصت‌های بیشتر و افزایش بازدهی شرکت مادر اتخاذ می‌کنند؛ این رویکرد ارزش را در طول فرآیند سرمایه‌گذاری حداکثر کرده و با تمرکز بر ارزش استارتاپ‌ها، تعداد سرمایه‌گذاری‌ها و سرعت نوآوری را افزایش می‌دهد. درک ویژگی‌های هر مرحله برای انتخاب بهینه سرمایه‌گذاری و تحقق اهداف بلندمدت شرکت مادر ضروری است (Chiang, 2018).

نمونه ای از جملات مرتبط با این مضمون ها عبارتند از:

ما در اینجا در مرحله سید و ایرلی استیج وارد نمیشیم. اینجا چون میگیم که یک کسب‌وکارهایی داریم که دارند کارشون رو انجام می‌دهند باید یک کسب‌وکار شسته‌رفته تعیین تکلیف شده بنیان‌گذارش مهاجرت نمیکنه مثلاً جواب پس داده رو برداریم بیاریم... اما در ارلی پلاس سرمایه‌گذاری می‌کنیم یک کم بالغ‌تر از حالت ارلی استیج؛ اما برخی ممکن است وارد سید و ارلی استیج هم بشوند.

محدوده گزارش نظارتی باید مشخص شود مثلاً در چارچوب آیین‌نامه‌های مشخص. مثلاً سی‌وی‌سی مجبور به پاسخ‌دهی درباره حقوق و دستمزد نباشد.

اینگه گزارش نظارتی چگونه باشد باید در هر سی‌وی‌سی به‌صورت جداگانه تعریف شود. من فکر میکنم باید همکاری تنگاتنگی داشته باشد و باید مستقل باشد.

خلاصه‌ای از مضمون‌های استخراج شده در رابطه با راهبرد سرمایه‌گذاری در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۴): مضمون‌های مرتبط با راهبرد سرمایه‌گذاری

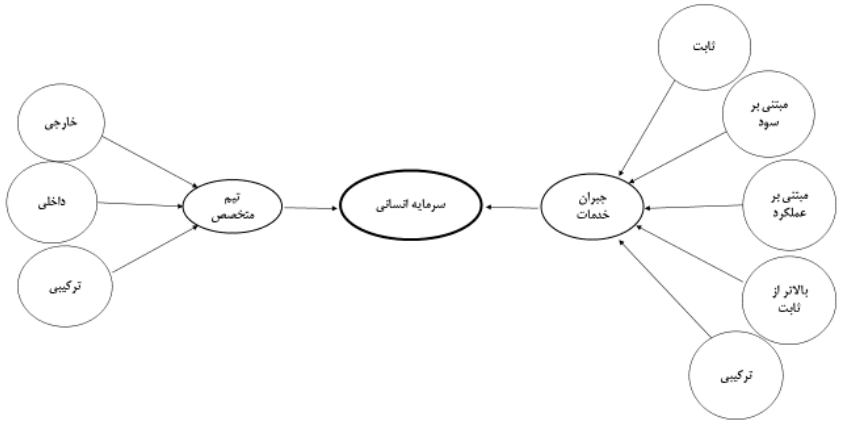
مضمون فراگیر	مضمون‌های سازمان‌دهنده	مضمون‌های اصلی
راهبرد سرمایه‌گذاری	سطح تأیید مدیریت ارشد	نیاز به تأیید تمام معاملات
		نیاز به تأیید برخی معاملات
		بدون نیاز به تأیید
	مرجع گزارش‌دهی سی‌وی‌سی	گزارش‌دهی به مدیرعامل
		گزارش‌دهی به مدیر مالی
		گزارش‌دهی به مدیر استراتژی
		گزارش‌دهی به مدیر تحقیق و توسعه
		گزارش‌دهی به مدیر فناوری
		گزارش‌دهی به سایر واحدها
		عدم وجود مرجع گزارش‌دهی
	مرحله سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاری در استارتاپ‌های مرحله اولیه
		سرمایه‌گذاری در استارتاپ‌های مرحله پایانی
		سرمایه‌گذاری در تمام مراحل استارتاپ

منبع: یافته‌های تحقیق

۳-۳. سرمایه انسانی

سرمایه انسانی رکن اساسی در طراحی و پیاده‌سازی موفق مدل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است، زیرا هم‌راستایی دقیق منابع انسانی و ساختار پاداش با اهداف استراتژیک و مالی سازمان‌های مادر در محیط رقابتی کنونی ضروری است. تیم متخصص سی‌وی‌سی، با دانش و تجربه کافی، فرآیندهای پیچیده سرمایه‌گذاری و نوآوری را هدایت می‌کند. طراحی نظام جبران خدمات نیز باید ضمن انگیزه‌بخشی به نیروی انسانی، تحقق هم‌زمان اهداف مالی و استراتژیک را تسهیل کرده و از چالش حفظ نیروی متخصص جلوگیری کند. نتیجه تحلیل مضمون‌های استخراج شده از منابع مختلف در رابطه با سرمایه انسانی، در قالب شبکه‌های مضمون‌ها در شکل زیر نشان داده شده است.

شکل(۴): شبکه مضمون‌های مرتبط با سرمایه انسانی



منبع: یافته‌های تحقیق

تیم متخصص سی‌وی‌سی

تیم متخصص سی‌وی‌سی، متشکل از افراد با مهارت‌ها و قابلیت‌های تخصصی در زمینه سرمایه‌گذاری و نوآوری، می‌تواند شامل متخصصان داخلی شرکت مادر، متخصصان خارجی سرمایه‌گذاری خطرپذیر، یا ترکیبی از هر دو باشد. متخصصان خارجی، که معمولاً از شرکت‌های وی‌سی سنتی جذب می‌شوند، تجربه گسترده‌ای در شناسایی و ارزیابی فرصت‌های نوآوری و فناوری‌های پیشرفته دارند و می‌توانند سرعت نوآوری بالایی را رقم بزنند، اما به دلیل تمرکز بر بازده مالی، ممکن است فرصت‌های ادغام فناوری با واحدهای کسب‌وکار شرکت مادر کاهش یابد و ریسک بالاتری نیز به همراه داشته باشند. حفظ و پاداش‌دهی متناسب به این افراد اهمیت ویژه‌ای دارد (Strebulaev & Wang, 2021). در مقابل، متخصصان داخلی، دارای دانش عمیق از عملیات و استراتژی‌های شرکت مادر هستند، که منجر به هم‌راستایی بیشتر برنامه‌های سی‌وی‌سی با استراتژی‌های کلان و سهولت بیشتر در پیاده‌سازی می‌گردد و می‌تواند بازده شرکت مادر را افزایش دهد. این متخصصان با آشنایی با زیرساخت‌ها و ارتباطات قبلی با واحدهای کسب‌وکار، نرخ ادغام فناوری را افزایش می‌دهند، اما ممکن است نیاز به آموزش در زمینه‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند و ریسک از دست دادن آنها به دلیل جذاب نبودن بسته‌های جبران خدمات استاندارد وجود دارد (Frey & Kanbach, 2023). رویکرد ترکیبی از

متخصصان داخلی و خارجی، امکان بهره‌برداری از مزایای هر دو دسته را فراهم می‌کند و می‌تواند سرعت یادگیری و نوآوری را افزایش دهد.

جبران خدمات

ساختار جبران خدمات نیز عامل کلیدی در عملکرد و موفقیت سی‌وی‌سی است که باید اهداف مالی و استراتژیک را هم‌زمان پشتیبانی کند. ارائه حقوق ثابت استاندارد به عنوان تنها شکل جبران خدمات، می‌تواند مانع جذب سرمایه‌گذاران خارجی و افزایش تهدید خروج نیروهای متخصص شود، که این امر رشد بلندمدت سی‌وی‌سی را محدود می‌کند (Strebulaev & Wang, 2021). در مقابل، ساختار جبران خدمات مبتنی بر سود سرمایه‌گذاری[۱۵] مؤثرترین گزینه برای دستیابی به اهداف مالی است. این ساختار انگیزشی رقابتی ایجاد کرده، نرخ نگهداری کارکنان را بالا می‌برد و جذابیت سی‌وی‌سی را برای سرمایه‌گذاران خارجی افزایش می‌دهد. همچنین، با ایجاد انگیزه فردی برای کسب بازده، نوآوری و چابکی در تصمیم‌گیری‌ها را تسریع می‌بخشد، اگرچه ریسک بالاتری برای شرکت مادر به همراه دارد. ساختار پاداش مبتنی بر عملکرد استراتژیک نیز مدیران سی‌وی‌سی را به سوی تحقق اهداف استراتژیک شرکت مادر سوق می‌دهد (Frey & Kanbach, 2023). در شرایطی که صندوق سی‌وی‌سی عملکرد مالی موفقی نداشته باشد اما نیاز به حفظ پرسنل متخصص وجود دارد، ارائه حقوق ثابت بالاتر از استاندارد می‌تواند به‌عنوان یک راهکار مطرح شود. نهایتاً، ساختار ترکیبی (حقوق ثابت و پاداش متغیر) با تلفیق مزایای هر دو، به جذب و نگهداری استعدادهای برتر کمک کرده و انگیزه لازم برای دستیابی به اهداف استراتژیک را فراهم می‌آورد. این ساختار نوآوری را تحریک کرده و فرآیند تصمیم‌گیری‌های چابک را تسریع می‌بخشد، اما مدیریت ناصحیح آن ممکن است منجر به رقابت‌های ناسالم یا کاهش همکاری تیمی شود و ارزیابی دقیق عملکرد برای پاداش‌های متغیر در نوآوری‌های بلندمدت چالش‌برانگیز است. نمونه‌ای از جملات مرتبط با این مضمون‌ها عبارتند از:

مهارت‌های نرم مرتبط با کار کردن توی یک دونه وی‌سی یا سی‌وی‌سی اهمیتش بیشتر است مانند مهارت تحلیل کسب‌وکار، مهارت حل مسأله و مهارت مذاکره... مسلماً

تیم سرمایه‌گذاری قسمت عمده‌اش باید تمام‌وقت باشد... تیم سرمایه‌گذاری در شرکت مادر کار نکنند. در مقام مشاور شاید کسی به‌صورت پاره‌وقت مشورت دهد.

جبران خدمات در ایران چون باب اگزیت برای ما باز نیست نمیشه به پاداش نگاه کنیم. ما دو تا چیز می تونیم برای حقوق غیرثابت در نظر بگیریم. یا می‌گیم به ازای هر سرمایه‌گذاری انجام‌شده یک پاداش میدم یا می‌گیم به ازای هر اگزیت انجام شده من پاداش میدم...و به ازای اگزیت موفق کلاً تعداد اگزیت های رسمی که در ایران داشتیم زیر ده تا اعلام شده است. درنتیجه اصولاً پرداخت حقوق مبتنی بر اهداف مالی در ایران خیلی شدنی نیست. معمولاً حقوق ثابت پرداخت می‌کنند حقوق ثابت هم حقوق بالایی است.

خلاصه‌ای از مضمون‌های استخراج شده در رابطه با سرمایه انسانی در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۵): مضمون‌های مرتبط با سرمایه انسانی

مضمون فراگیر	مضمون‌های سازمان‌دهنده	مضمون‌های اصلی
سرمایه انسانی	تیم متخصص سی‌وی‌سی	متخصصان داخلی شرکت مادر
		متخصصان خارجی سرمایه‌گذاری خطرپذیر
		ترکیب متخصصان داخلی و خارجی
	جبران خدمات	حقوق ثابت استاندارد
		مبتنی بر سود سرمایه‌گذاری
		مبتنی برعملکرد استراتژیک
		حقوق ثابت بالاتر از استاندارد
		ترکیبی (حقوق ثابت و پاداش متغیر)

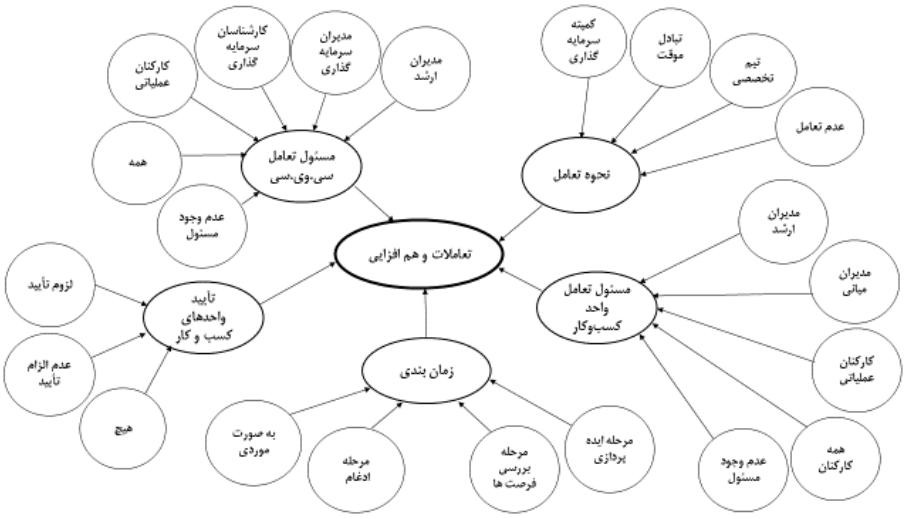
منبع: یافته‌های تحقیق

۴-۳. تعامل و هم افزایی

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ابزاری راهبردی برای بهره‌برداری از نوآوری و ارتقای مزیت رقابتی شرکت‌های مادر است. موفقیت سی‌وی‌سی تنها به سرمایه‌گذاری‌های مالی محدود نمی‌شود؛ بلکه با تعامل و هم‌افزایی مؤثر با واحدهای کسب‌وکار[۱۶]شرکت مادر، مزیت سرپرستی[۱۷]را در راستای استراتژی بنگاه مادر[۱۸]تقویت کرده و یکپارچگی

فناوری‌های نوظهور را تسهیل می‌نماید (Goold, Campbell & Alexander, 1994). این بخش به بررسی ابعاد مختلف تعامل و هم‌افزایی، از سطوح پشتیبانی واحدهای کسب‌وکار تا نحوه و زمان‌بندی تعامل و مسؤولین آن می‌پردازد که همگی بر دستیابی سی‌وی‌سی به اهداف مالی و استراتژیک مؤثرند. نتیجه تحلیل مضمون های استخراج شده از منابع مختلف در رابطه با تعامل و هم افزایی، در قالب شبکه‌های مضمون‌ها در شکل زیر نشان داده شده است.

شکل (۵): شبکه مضمون‌های مرتبط با تعامل و هم‌افزایی



منبع: یافته‌های تحقیق

پشتیبانی و تأیید واحد کسب‌وکار

نحوه و میزان مشارکت و تأیید واحدهای کسب‌وکار در فرآیند سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی، یکی از ابعاد مهم تعامل و هم‌افزایی است. در حالت بدون نیاز به پشتیبانی و تأیید واحد کسب‌وکار، سی‌وی‌سی از استقلال بالایی برخوردار است و می‌تواند بر فناوری‌هایی با افق زمانی طولانی‌تر سرمایه‌گذاری کند. این رویکرد بالاترین سرعت نوآوری را به همراه دارد، اما معمولاً با کمترین نرخ ادغام فناوری مواجه است. مطالعات نشان می‌دهند که عدم دخالت واحدهای تجاری با عملکرد استراتژیک مرتبط است، اما ارتباط معناداری با عملکرد مالی ندارد (Schückes et al., 2025). در مدل نیاز به پشتیبانی

و تأیید غیررسمی (ضمنی) واحد کسب‌وکار، سی‌وی‌سی برای ارزیابی استارتاپ‌ها از غربال‌گری تطابق استراتژیک با همکاری واحدهای کسب‌وکار استفاده می‌کند. این حمایت غیررسمی، با هدف حداکثر کردن ارزش استراتژیک صورت می‌گیرد و می‌تواند شاخص قرارگیری در معرض نوآوری و نرخ ادغام فناوری را افزایش دهد، اما ممکن است فرآیند سرمایه‌گذاری را کند کرده و فرصت‌ها را از دست بدهد. در نهایت، نیاز به پشتیبانی و تأیید رسمی واحد کسب‌وکار مستلزم توافق یا برنامه همکاری یکی از واحدهای کسب‌وکار است. این حمایت سختگیرانه، اگرچه نرخ موفقیت ادغام را بالا می‌برد و ریسک را به حداقل می‌رساند، اما می‌تواند بازده صندوق سی‌وی‌سی را کاهش داده، سرعت نوآوری را پایین آورده و سی‌وی‌سی را عمدتاً به یک نهاد تحقیقات بازار در خدمت شرکت مادر تبدیل کند و از فرصت‌های سودآورتر محروم نماید (Chiang, 2018).

نحوه تعامل سی‌وی‌سی با واحد کسب‌وکار

چگونگی برقراری ارتباط و تعامل بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار، ازجمله عوامل تعیین‌کننده در میزان هم‌افزایی و موفقیت ادغام فناوری است. چهار مدل اصلی برای این تعامل وجود دارد: کمیته سرمایه‌گذاری مشترک که نمایندگانی از تمامی واحدهای کسب‌وکار در کمیته سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی حضور دارند و بر تمامی یا سرمایه‌گذاری‌های با رقم بالاتر اظهارنظر می‌کنند. این مدل نظارت همه واحدهای کسب‌وکار را به همراه دارد، اما در صورت عدم یکسانی اهداف اولویت‌دار، می‌تواند سرعت سرمایه‌گذاری را کند نماید (Strebulaev & Wang, 2021). مأموریت موقت کارکنان شامل انتقال موقت افراد بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار با هدف تبادل دانش، توسعه فرهنگ نوآوری و بهبود ظرفیت جذب فناوری است که یادگیری متقابل و هم‌افزایی دانشی را تسهیل می‌نماید. تیم تخصصی ادغام فناوری شامل گروهی از افراد است که مدیریت تعاملات بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار و اجرای فرآیند ادغام فناوری را بر عهده دارند. این تیم می‌تواند سرعت سرمایه‌گذاری را افزایش داده و برای شرکت‌هایی که به دنبال تمرکز، چابکی و کاهش پیچیدگی در تعاملات هستند، مفید است. در نهایت، مدل عدم تعامل مستقیم، سی‌وی‌سی به‌طور مستقل فعالیت می‌کند و

هیچ کانال ارتباطی مستقیمی با واحدهای کسب‌وکار وجود ندارد. این مدل برای شرکت‌هایی مناسب است که به استقلال بالا، تمرکز بر اهداف مالی یا نوآوری اکتشافی نیاز دارند، اما ریسک بالای عدم پذیرش فناوری توسط واحدهای کسب‌وکار را نیز به همراه دارد (Kieke, 2021).

زمان‌بندی تعامل سی‌وی‌سی با واحدهای کسب‌وکار

زمان برقراری تعامل بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار در طول فرآیند سرمایه‌گذاری نیز حائز اهمیت است. این تعامل می‌تواند در مراحل مختلفی صورت گیرد: تعامل در مرحله ایده‌پردازی، که نزدیک‌ترین و بیشترین ارتباط واحدهای کسب‌وکار با سی‌وی‌سی است، به تهیه فهرست نیازها و تعیین جهت‌گیری‌های راهبردی سرمایه‌گذاری کمک می‌کند و بالاترین نرخ مشارکت و ایجاد روابط قوی بین کسب‌وکار شرکت مادر و استارتاپ‌ها را به همراه دارد، هرچند ممکن است چابکی فناوری را به دلیل لزوم أخذ تأییدیه از واحد کسب‌وکار کاهش دهد (Kieke, 2021). تعامل در مرحله بررسی و ارزیابی فرصت‌ها شامل بررسی مشترک فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تهیه فهرست نهایی سرمایه‌گذاری‌های اولویت‌دار است که می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش داده و احتمال موفقیت پروژه‌های نوآورانه را افزایش دهد (Frey & Kanbach, 2023). تعامل در مرحله ادغام و پیاده‌سازی، که پس از سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد، می‌تواند بالاترین حد چابکی و سرعت نوآوری را به همراه داشته باشد و سی‌وی‌سی را قادر سازد تا به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری دست یابد و در فناوری‌های با ریسک بالا فعالیت کند، اما ممکن است ریسک شکست در اهداف ادغام فناوری را افزایش دهد. در نهایت، تعامل می‌تواند به‌صورت موردی و وابسته به فرصت‌ها انجام شود، که بستگی به نیاز هر سرمایه‌گذاری دارد و ممکن است تنها در صورت نیاز به ادغام با واحد کسب‌وکار صورت گیرد (Kieke, 2021).

مسؤول تعامل سی‌وی‌سی با واحد کسب‌وکار و مسؤول تعامل واحد کسب‌وکار با سی‌وی‌سی

تعیین فرد یا گروه مسؤول برای تسهیل و مدیریت تعاملات بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار نیز بر میزان و کیفیت هم‌افزایی تأثیرگذار است. در صورتی که

مدیران ارشد سی‌وی‌سی مسؤول این تعامل باشند، می‌تواند منجر به افزایش ادغام به دلیل توازن قدرت شود، اما در صورت خروج آنها، قابلیت‌های ادغام سی‌وی‌سی ممکن است از بین برود (Frey & Kanbach, 2023). مدیران سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی سطح متوسطی از ادغام را به همراه دارند و نیازمند توانایی مذاکره، دانش فنی و تجاری مناسب هستند. کارشناسان سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی نرخ پایین‌تری از ادغام را به دنبال دارند و بیشتر به پشتیبانی اجرایی می‌پردازند و فاقد اختیارات تصمیم‌گیری راهبردی هستند در مقابل، درگیر شدن همه کارکنان سی‌وی‌سی می‌تواند منجر به بالاترین حد ادغام شود و قدرت مانور بیشتری برای تعیین بهترین نوع رابطه در جهت رسیدن به هدف فراهم آورد، اما ممکن است در صورت قدرت بیشتر واحد کسب‌وکار، ادغام فناوری‌های جدید با مشکل مواجه شود (Kieke, 2021). عدم وجود مسؤول برای تعامل، معمولاً در زمانی رخ می‌دهد که سی‌وی‌سی بلوغ کافی و ساختار و نیروی انسانی مشخصی ندارد یا اهدافی همچون ادغام فناوری را دنبال نمی‌کند.

به‌طور مشابه، تعیین مسؤول تعامل واحد کسب‌وکار با سی‌وی‌سی نیز مهم است. درگیر شدن مدیران ارشد واحد کسب‌وکار منجر به ادغام بالا و مناسب برای پروژه‌های استراتژیک یا فناوری‌های تحول‌ساز است، زیرا آنها توانایی تصمیم‌گیری در تخصیص منابع، پذیرش ریسک و تغییر ساختارها را دارند. مدیران میانی واحد کسب‌وکار سطح متوسطی از ادغام را به همراه دارند و برای پروژه‌های چندبخشی یا با نیاز به هماهنگی بین بخش‌های مختلف مناسب هستند و توانایی تصمیم‌گیری عملیاتی دارند. کارکنان عملیاتی واحد کسب‌وکار ادغام پایین‌تری را به همراه دارند و برای پروژه‌های کوچک با پیچیدگی یا تأثیر کم مناسب بوده و تعامل سریع و کم‌هزینه اما محدود از نظر تصمیم‌گیری استراتژیک را فراهم می‌کنند. درگیر شدن همه کارکنان واحد کسب‌وکار نیز می‌تواند منجر به بالاترین حد ادغام و امکان تطبیق سطح تعامل با نوع پروژه شود (Kieke, 2021). در نهایت، عدم وجود مسؤول در واحد کسب‌وکار برای تعامل با سی‌وی‌سی، مشابه وضعیت سی‌وی‌سی، معمولاً در زمان عدم وجود ساختار و نیروی انسانی مشخص یا عدم تمرکز بر ادغام فناوری رخ می‌دهد.

نمونه‌ای از جملات مرتبط با این مضمون‌ها عبارتند از:

برای ارتباط با مدیران ارشد و کارکنان شرکت مادر یکی از بهترین کارهایی که وجود دارد آینه که کمیته‌های فرعی استفاده شود. اولاً کمیته سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی بزرگ‌ترین و جدی‌ترین جایی است که در حوزه سرمایه‌گذاری داره تصمیم‌گیری انجام میشه.

بروکراسی فرآیند به‌نظرم میآید بسیار بسیار چیز مهمی است. باید تا جای ممکن سرعت بدهند. وی‌سی یا سی‌وی‌سی خوب است که FAST NO باشد. یعنی اگر میدونه نمیخواد سرمایه‌گذاری بکند بگه نمیخواد و ریجکت بکند. یا اگر میدونه که احتمال سرمایه‌گذاری دارد بگه مثلاً بگه اگه هم سرمایه‌گذار پیدا کنی منم هستم.

اولاً کمیته سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی بزرگترین و جدی‌ترین جایی است که در حوزه سرمایه‌گذاری داره تصمیم‌گیری انجام میشه. در کمیته سرمایه‌گذاری هم باید متخصصین شرکت مادر در آن حضور داشته باشند و هم متخصصین خارج از شرکت. با این روش می‌تونن از دانش و تجربه متخصصین شرکت مادر استفاده بکنند و از طرف دیگر چون متخصص بیرونی هم هستند میتونن جلوی سوگیری‌ها و نمیدونم جلوی ناآشنایی با حوزه نوآوری و این حرف‌ها هم بیایند و بگیرند...

خلاصه‌ای از مضمون‌های استخراج شده در رابطه با تعامل و هم‌افزایی با واحدهای کسب‌وکار در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۶): مضمون‌های مرتبط با تعامل و هم‌افزایی

مضمون فراگیر	مضمون‌های سازمان‌دهنده	مضمون‌های اصلی
تعامل و هم‌افزایی	پشتیبانی و تأیید واحد کسب‌وکار	نیاز به پشتیبانی و تأیید رسمی واحد کسب‌وکار
		نیاز به پشتیبانی و تأیید غیررسمی (ضمنی) واحد کسب‌وکار
		بدون نیاز به پشتیبانی و تأیید واحد کسب‌وکار
	نحوه تعامل سی‌وی‌سی با واحد کسب‌وکار	کمیته سرمایه‌گذاری مشترک
		تبادل موقت کارکنان
		تیم تخصصی ادغام فناوری
		عدم تعامل مستقیم
		در مرحله ایده پردازی

مضمون فراگیر	مضمون‌های سازمان‌دهنده	مضمون‌های اصلی
	زمان‌بندی تعامل سی‌وی‌سی با واحدهای کسب‌وکار	در مرحله بررسی و ارزیابی فرصت‌ها
		در مرحله ادغام و پیاده‌سازی
		به‌صورت موردی و وابسته به فرصت‌ها
	مسؤول تعامل سی‌وی‌سی با واحد کسب‌وکار	مدیران ارشد سی‌وی‌سی
		مدیران سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی
		کارشناسان سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی
		کارکنان عملیاتی سی‌وی‌سی
		همه کارکنان سی‌وی‌سی
		عدم وجود مسؤول
	مسؤول تعامل واحد کسب‌وکار با سی‌وی‌سی	مدیران ارشد واحد کسب‌وکار
		مدیران میانی واحد کسب‌وکار
		کارکنان عملیاتی واحد کسب‌وکار
		همه کارکنان واحد کسب‌وکار
		عدم وجود مسؤول

منبع: یافته‌های تحقیق

۴. بحث

یافته‌های این پژوهش، بینش‌های ارزشمندی در مورد طراحی مؤثر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ارائه می‌دهند. در حوزه ساختار کلی سی‌وی‌سی، نتایج نشان می‌دهند که انتخاب ساختارهای سازمانی (مستقل، داخلی یا هلدینگ چتری)، محل استقرار و نحوه تأمین مالی سی‌وی‌سی، تصمیمات حیاتی هستند که بر عملکرد و هم‌راستایی آن با اهداف شرکت مادر تأثیر دارند. ساختار مستقل چابکی را تسهیل می‌کند اما نیازمند سازوکارهای قوی برای هم‌راستایی است؛ درحالی‌که ساختار داخلی هم‌راستایی را تسهیل می‌کند اما ممکن است استقلال سی‌وی‌سی را محدود سازد. محل استقرار سی‌وی‌سی بر دسترسی به فرصت‌ها و تعامل با واحدهای کسب‌وکار اثرگذار است و نحوه تأمین مالی آن نیز بر انعطاف‌پذیری و انگیزه برای کسب بازدهی مالی مؤثر است.

در حوزه راهبرد سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی، سطح تأیید مدیریت ارشد، مرجع گزارش‌دهی و مرحله سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی، مؤلفه‌های کلیدی در تعیین رویکرد و اثربخشی آن هستند. سطح تأیید مدیریت ارشد، ریسک‌پذیری و افق سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی را تعیین می‌کند؛ مرجع گزارش‌دهی سی‌وی‌سی بر هم‌راستایی آن با اهداف مالی یا استراتژیک شرکت مادر تأثیر می‌گذارد؛ و مرحله سرمایه‌گذاری سی‌وی‌سی نیز بر نوع فرصت‌ها، میزان ریسک و بازدهی آن اثرگذار است. در زمینه سرمایه انسانی سی‌وی‌سی، یافته‌ها بر اهمیت ترکیب مناسب تیم سی‌وی‌سی (متخصصان داخلی و خارجی)، طراحی نظام پاداش مؤثر و توسعه شایستگی‌های کلیدی در اعضای تیم تأکید دارند. ترکیب مناسب تیم سی‌وی‌سی به بهره‌مندی از دانش و تجربه متنوع و ایجاد شبکه‌های ارتباطی گسترده کمک می‌کند و نظام پاداش مؤثر نیز انگیزه کارکنان سی‌وی‌سی را برای دستیابی به اهداف مالی و استراتژیک آن افزایش می‌دهد.

در نهایت، در زمینه تعامل و هم‌افزایی بین سی‌وی‌سی و واحدهای کسب‌وکار شرکت مادر، ماهیت (رسمی یا غیررسمی)، زمان‌بندی (مراحل مختلف سرمایه‌گذاری) و مسؤولیت تعامل، مؤلفه‌های کلیدی در تسهیل انتقال فناوری و ایجاد هم‌افزایی هستند و نقش رابط انسانی در این فرآیند حیاتی است.

این پژوهش با ارائه الگوی ۴×۱۳، رویکردی متمایز و پیشرو در حوزه سی‌وی‌سی معرفی می‌کند. تمایز اصلی الگوی حاضر در جامعیت و پوشش تمامی ابعاد کلیدی طراحی سی‌وی‌سی به‌صورت یکپارچه، در کنار قابلیت اقتضایی‌سازی و سفارشی‌سازی آن برای شرکت‌های مادر با اهداف، ظرفیت‌ها و ساختارهای متنوع است. درحالی‌که بسیاری از پژوهش‌های پیشین، تنها بخش‌هایی از پازل پیچیده طراحی سی‌وی‌سی را روشن کرده‌اند، این الگو دیدگاهی کل‌نگر و فراگیر ارائه می‌دهد. به‌عنوان مثال، مگنوس شوکس و همکاران (۲۰۲۵) بر مدیریت رابط[۹]و نقش تیم سی‌وی‌سی در تعامل میان شرکت مادر و استارتاپ‌ها تمرکز دارند، اما فاقد چارچوبی جامع برای تمامی ابعاد طراحی سی‌وی‌سی هستند. چیانگ (۲۰۱۸) به سنجش ارزش استراتژیک در سی‌وی‌سی می‌پردازد و چارچوبی مفهومی برای اهداف استراتژیک و مرجع گزارش‌دهی سی‌وی‌سی ارائه می‌دهد، اما کمتر به ابعاد ساختاری و فرآیندی سی‌وی‌سی می‌پردازد.

در حوزه طبقه‌بندی و توصیف مدل‌ها، گزارش ون‌کاتورن و همکاران (۲۰۲۴) هرچند ماهیت توصیفی دارد، اما فاقد مدل‌سازی مفهومی و طبقه‌بندی ساختاری منسجم است. مدل مارکوس شرودر (۲۰۲۱) نیز ساختار سی‌وی‌سی را بر مبنای ساختار تأمین مالی طبقه‌بندی می‌کند، اما نگاهی محدودتر به ابعاد سازمانی دارد. پژوهش لدنار و زورک (۲۰۱۹) الزامات مفهومی و فرهنگی راه‌اندازی سی‌وی‌سی درون یک شرکت را بررسی می‌کند، اما الگوی حاضر این اصول را به قالب‌های تصمیم‌گیری قابل اجرا ترجمه می‌کند. فری و کانباخ (۲۰۲۳) برخی شاخص‌های کلیدی موفقیت سی‌وی‌سی‌ها را معرفی می‌کنند که شامل ساختار سازمانی، سطح تأیید مدیریت ارشد و تیم متخصص سی‌وی‌سی است، اما یک الگوی ترکیبی و معماری جامع برای طراحی سی‌وی‌سی متناسب با انواع شرکت مادر ارائه نمی‌دهند. پژوهش کیکه (۲۰۲۱) مفصل‌تر به رابطه ساختار سی‌وی‌سی با ویژگی‌های سازمان مادر می‌پردازد و ابعادی چون ساختار سازمانی، محل استقرار سی‌وی‌سی ، ساختار تأمین مالی و مرجع گزارش‌دهی را بررسی می‌کند؛ با این وجود، این مطالعه به سطح بلوغ واحد سی‌وی‌سی و تأثیر آن بر ساختار و فرآیندها نپرداخته است. در نهایت، مقاله استربولائف و وانگ (۲۰۲۱) نیز که به حوزه‌های متعددی از تصمیم‌گیری در سی‌وی‌سی اشاره دارد، طبقه‌بندی جامعی از مضامین و روابط میان آنها ارائه نمی‌کند و عمدتاً به سطح کلان سازمانی محدود می‌ماند.

در مقابل این رویکردهای تخصصی یا تک‌بعدی، این پژوهش با تلفیق تحلیل‌های نظری، مرور نظام‌مند پیشینه و تحلیل مضمون حاصل از داده‌های میدانی، به جامعیتی دست یافته است. این الگو تمامی ۱۳ مؤلفه کلیدی را در چهار بُعد ساختاری، راهبرد سرمایه‌گذاری، سرمایه انسانی و تعاملات سازمانی، به‌صورت یکپارچه و نظام‌مند مورد بررسی قرار می‌دهد. این جامعیت نه تنها درک عمیق‌تری از پیچیدگی‌های طراحی سی‌وی‌سی را تسهیل می‌کند، بلکه الگویی تصمیم‌پذیر و تطبیق‌پذیر با شرایط متنوع شرکت‌های مادر ارائه می‌دهد.

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با هدف ارائه یک الگوی جامع، اقتضایی و سفارشی‌ساز برای ساختاردهی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، به بررسی عمیق مؤلفه‌های کلیدی طراحی سی‌وی‌سی

و روابط پیچیده بین آنها پرداخته است. روش‌شناسی تحقیق، مبتنی بر تحلیل مضمون و ترکیبی از داده‌های میدانی و ادبیات نظری است که نتایجی غنی و کاربردی را به‌دست داده است. الگوی نهایی ارائه‌شده در این تحقیق، یک چارچوب تصمیم‌یار، اقتضایی و قابل سفارشی‌سازی است که بر پایه ۱۳ مؤلفه کلیدی در چهار بُعد ساختاری، راهبرد سرمایه‌گذاری، سرمایه انسانی و تعاملات سازمانی بنا نهاده شده است. این مؤلفه‌ها با ۵۸ گزینه تصمیم‌گیری، سی‌وی‌سی را به‌عنوان یک سیستم پیچیده و پویا در نظر می‌گیرند که طراحی آن متأثر از تعامل چند جزء اصلی است. اثربخشی سی‌وی‌سی به هم‌راستایی و تعامل بهینه این اجزا وابسته است و طراحی آن فرآیندی اقتضایی و استراتژیک است که نیازمند توجه به شرایط خاص شرکت و اهداف آن می‌باشد. این الگو بر اساس این منطق توسعه یافته که هیچ نسخه واحد و ثابتی برای همه شرکت‌ها وجود ندارد و مجموعه‌ای از مؤلفه‌ها و گزینه‌ها را ارائه می‌دهد که می‌توانند بسته به اهداف، ساختار، منابع، فرهنگ سازمانی و سطح بلوغ فناورانه هر شرکت مادر، انتخاب، ترکیب و پیکربندی شوند. همین منطق اقتضایی، به الگو امکان می‌دهد تا برای انواع مختلفی از شرکت‌ها اعم از صنعتی، فناورانه، خدماتی یا معدنی قابل استفاده باشد و در پاسخ به سناریوهای گوناگون سازمانی، پاسخ‌های متنوع و معتبر ارائه دهد.

ویژگی سفارشی‌ساز بودن الگو نیز به شرکت‌ها اجازه می‌دهد که هر مؤلفه را به‌صورت مستقل بررسی و بر اساس نیاز خود تصمیم‌گیری کنند. این انعطاف، به‌ویژه در فرآیندهای تدریجی طراحی و استقرار سی‌وی‌سی، مزیتی حیاتی به شمار می‌رود. علاوه بر این، الگوی حاضر با پوشش جامع ابعاد مختلف ساختاری، راهبردی، انسانی و تعاملی، از سطح‌نگری و نگاه‌های جزیره‌ای که در اغلب مطالعات پیشین دیده می‌شود فراتر رفته و تصویری یکپارچه از تصمیم‌گیری در طراحی سی‌وی‌سی ارائه داده است. جامعیت این الگو نه‌تنها از نظر تعدد مؤلفه‌ها، بلکه در ارتباطات متقابل آنها نیز نمایان است، به‌گونه‌ای که هر تصمیم می‌تواند بر سایر مؤلفه‌ها اثرگذار باشد و انتخاب‌ها باید در چارچوبی هماهنگ صورت گیرد. این الگو همچنین دارای قابلیت تحلیل‌پذیری و مقایسه‌پذیری است، به این معنا که با استفاده از آن می‌توان سناریوهای مختلف طراحی را مقایسه، پیامدهای هر گزینه را پیش‌بینی و حالت‌های بهینه را برای هر سازمان استخراج کرد.

همین ویژگی، این الگو را به ابزاری برای تدوین آیین‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها، نقشه راه و سیاست‌گذاری‌های سطح شرکت و حتی سطح صنعت تبدیل می‌کند. از سوی دیگر، الگو با در نظر گرفتن ملاحظات بومی و واقعیت‌های محیطی شرکت‌های ایرانی ازجمله ویژگی‌های ساختاری، محدودیت‌های قانونی، سبک‌های مدیریت منابع انسانی و رفتار ریسک‌گریز، توانسته است کارایی و اثربخشی خود را در بافت محلی نیز حفظ کند. در نهایت، این الگو نه‌فقط یک ابزار مفهومی، بلکه یک راهنمای عملی برای تصمیم‌گیری است که می‌تواند به مدیران ارشد، مشاوران و سیاست‌گذاران در طراحی، ارزیابی و اصلاح واحدهای سی‌وی‌سی کمک کند و به‌طور همزمان، اهداف مالی و استراتژیک شرکت مادر را با یکدیگر هم‌راستا سازد.

محدودیت‌ها و پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

هر پژوهش علمی، علی‌رغم تلاش برای دستیابی به نتایج دقیق و قابل اتکا، با محدودیت‌هایی مواجه است. در این تحقیق، سه محدودیت کلیدی شناسایی شدند: یکی از چالش‌های اساسی، دانش نسبتاً نوپا و محدود در حوزه سی‌وی‌سی در ایران، به‌ویژه در مقایسه با کشورهای پیشرو در این زمینه، بود. این موضوع منجر به دشواری در دسترسی به داده‌های جامع و کافی از واحدهای سی‌وی‌سی فعال در کشور شد. محدودیت در حجم و تنوع داده‌های موجود، اگرچه بر اعتبار کیفی یافته‌ها تأثیر نمی‌گذارد، اما می‌تواند گستره تعمیم‌پذیری کمی الگو را به شرکت‌های ایرانی در مراحل مختلف بلوغ سی‌وی‌سی متأثر سازد. محدودیت دیگر به عدم امکان پیاده‌سازی آزمایشی و بررسی نتایج آن در برخی شرکت‌ها بازمی‌گردد. ماهیت پیچیده و هزینه‌بر راه‌اندازی یا اصلاح یک واحد سی‌وی‌سی در سازمان‌ها، و همچنین ظرفیت‌های زمانی و مالی محدود این پژوهش، امکان اجرای پایلوت جامع را فراهم نکرد. این امر بدان معناست که اگرچه الگوی ارائه‌شده از پشتوانه نظری و کیفی قوی برخوردار است، اما اعتبارسنجی عملی و سنجش تأثیر مستقیم آن در محیط واقعی کسب‌وکار نیازمند پژوهش‌های تجربی آتی با رویکرد طولی و منابع بیشتر است. این محدودیت‌ها، ضمن پذیرش، از ارزش علمی پژوهش حاضر نمی‌کاهند، بلکه مسیرهای روشنی را برای تحقیقات آینده در حوزه

سی‌وی‌سی در ایران، به‌ویژه در زمینه جمع‌آوری داده‌های گسترده‌تر، آزمون‌های پایلوت و مطالعات تطبیقی با سایر کشورها، ترسیم می‌کنند.

بر اساس یافته‌های این پژوهش، پیشنهاد می‌شود از الگوی ارائه‌شده در این پژوهش برای تدوین آیین‌نامه‌های اجرایی سی‌وی‌سی در شرکت‌های مادر ایرانی استفاده شود. برای طراحی الگوهای متناسب با هر صنعت، مطالعه تطبیقی بر روی ساختار سی‌وی‌سی در صنایع گوناگون ایران (مانند نفت، فناوری، معدن و خدمات مالی) پیشنهاد می‌شود. همچنین، برای درک عمیق‌تر نحوه طراحی سی‌وی‌سی، پیشنهاد می‌شود تأثیر اهداف استراتژیک شرکت مادر بر انتخاب گزینه‌های بهینه تصمیم‌گیری در مؤلفه‌های مختلف الگو (مانند ساختار سازمانی، راهبرد سرمایه‌گذاری، سرمایه انسانی و تعاملات سازمانی) بررسی شود. در نهایت، این مطالعه ضمن پر کردن خلأ پژوهشی در این حوزه، به توسعه دانش و تقویت اکوسیستم نوآوری در کشور کمک می‌نماید.

یادداشت‌ها

1. Corporate Venture Capital (CVC)
2. CVC
3. Google Ventures
4. Not Invented Here
5. Venture Capital (VC)
6. VC
7. CEO
8. CFO
9. R & D
10. CTO
11. Seed Stage
12. Series A
13. Series B
14. Series C
15. Carried Interest
16. BU
17. Parenting Advantage
18. Corporate Strategy
19. Interface Management

کتابنامه

خیرآبادی، هانیه (۱۳۹۶). *تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (CVC) بر انتقال دانش در کسب‌وکار*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه علامه طباطبائی. دانشکده مدیریت و حسابداری.

غضنفری، حسین؛ خدادادحسینی، سیدحمید؛ کردنائیج، اسداله و آذر، عادل (۱۳۹۸). مدل سطح‌بندی عوامل مؤثر بر به‌کارگیری راهبرد سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شرکتی با رویکرد مدل‌سازی ساختاری تفسیری (ISM) *دانش سرمایه‌گذاری*. ۸ (۳۱).

متوسلی، محمود؛ شجاعی، سعید؛ چیت‌سازان، هستی و محمدی‌الیاسی، قنبر (۱۳۹۶). موانع نهادی سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران؛ مطالعه‌ای برای واکاوی انگیزه‌های سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک فناور. *توسعه کارآفرینی*. ۱۰ (۳). ۴۷۷–۴۹۶.

مرادزاده‌انگیزی، فریبا و زرندی، سعید (۱۳۹۷). تفاوت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و سرمایه‌گذاری خطرپذیر. *پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری*. ۱۹

500 Startups. (2019) Unlocking corporate venture capital. Retrieved from https://cdn2.hubspot.net/hubfs/698640/CVC%20Report%20%20Unlocking%20Corporate%20Venture%20Capital%20-%202019.pdf

Attride-Stirling,J. (2001) Thematic networks: An analytic tool for qualitative research. Qualitative Research.1 (3). 385–405. https://doi.org/10.1177/146879410100100307

Burgelman, R. A., & Sridharan, A. (2021). *A Process Model of Corporate Venture Capital as External Innovation Capability*: The Case of JetBlue Technology Ventures. Stanford University Graduate School of Business Research Paper. https://ssrn.com/abstract=3925854

Caleffi, I. (2021) *Corporate venture capital,innovation and value creation*: Insights from a multiple case study (Master's thesis) Università degli Studi di Padova. Dipartimento di Scienze Economiche ed Aziendali "M. Fanno."

CB Insights. (2023) State of CVC global | 2023 recap: Global data and analysis on CVC -backed deals and funding to private market companies. CB Insights.

Chesbrough,H. W. (2002) Making sense of corporate venture capital. *Harvard Business Review*. 80 (3). 90–99.

Chiang, T. (2018) *Capturing and measuring the strategic value in corporate venture capital* [Master's thesis,Massachusetts Institute of Technology]. MIT DSpace. http://hdl.handle.net/1721.1/118556

Dushnitsky,G. (2012) *Corporate venture capital in the twenty-first century*: An integral part of firms' innovation toolkit. In The Oxford handbook of venture capital.

https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195391596.013.0006

Dushnitsky,G.,& Lenox,M. J. (2006) When does corporate venture capital investment create firm value? *Journal of Business Venturing*. 21 (6). 753–772.

https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.04.012

Fischer,D. M. (2021) *The essence of sustainable corporate venture capital performance - Essays on CVC success* (Doctoral thesis) Hannover: Gottfried Wilhelm Leibniz Universität.

Frey,P.,& Kanbach,D. (2023) Design dimensions of corporate venture capital programs—A systematic literature review. *Management Review Quarterly*.

https://doi.org/10.1007/s11301-023-00372-2

Gabriel,S. (2021) *Has corporate venture capital unleashed its full potential yet?* (Doctoral thesis) University of Huddersfield. Retrieved from

http://eprints.hud.ac.uk/id/eprint/35714/

Gade, R. (2022). *Rethinking CVC in the Light of Deep Tech Investments*: A qualitative case study of how to effectively enable influx of external knowledge from CVC investments in deep tech innovation (Master's thesis, Copenhagen Business School).

Ghazanfari, H., Hosseini, S. H. K., Nayej, A. K., & Azar, A. (2019) A multi-level model of factors influencing the adoption of corporate venture capital strategy with interpretive structural modeling (ISM) approach. *Investment Knowledge Scientific-Research Quarterly*. 8 (31).(In Persian)

Ghazanfari, Hossein, Khodadad Hosseini, Seyed Hamid, Kord Naeij, Asadollah, & Azar, Adel. (2019) A Hierarchical Model of Factors Influencing the Adoption of Corporate Venture Capital Strategy Using Interpretive Structural Modeling (ISM) Investment Knowledge. 8

Goold, M., Campbell, A., & Alexander, M. (1994). *Corporate-Level Strategy: Creating Value in Today's Corporation*. John Wiley & Sons.

Hansen, M. J., & Wismann, J. (2024). *Corporate Venture Capital*: An Empirical Investigation of Innovation-Related Factors Influencing European Corporates in selecting Internal or External Corporate Venture Capital Units (Master's thesis. Copenhagen Business School).

Jeon, E., & Maula, M. (2022). Progress toward understanding tensions in corporate venture capital: A systematic review. *Journal of Business Venturing*. 37 (1). 106226.

https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2021.106226

Keil,T. (2000) *External corporate venturing*: Cognition,speed and capability development (Doctoral thesis)

Kheirabadi, Hanieh. (2017) *The Impact of Corporate Venture Capital (CVC) on Knowledge Transfer in Business*. Master's Thesis, Allameh Tabataba'i University. Faculty of Management and Accounting. (In Persian)

Kieke, M. (2021) *Architecting a Corporate Venture Capital Firm for a Commodity Enterprise* (Master's thesis,Massachusetts Institute of Technology, System Design and Management Program) Retrieved from https://hdl.handle.net/1721.1/140180

Kohut, M., Ahlfänger, M., & Leker, J. (2021). The impact of strategy and structure on the performance of corporate venture capital units. *International Journal of Innovation Management*. 25 (8). 2150094. https://doi.org/10.1142/S1363919621500948

Kötting, M. (2018) Corporate venture capital to promote the innovation capability of established companies - A systematic literature analysis. ZfKE – Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship. 66. 113–146.

Ladnar, N., & Zureck, A. (2019) Analysis of corporate venture capital from an investor perspective. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.3378213

Ma, S. (2016). *The Life Cycle of Corporate Venture Capital* (Doctoral dissertation, Duke University). https://ssrn.com/abstract=2691210

Maula, M. V. J. (2007) *Corporate venture capital as a strategic tool for corporations*. In H. Landström (Ed.),Handbook of research on venture capital (Chapter 15) Edward Elgar Publishing.

Moraca,T. (2019) *Are corporate venture capitalists better at improving the portfolio firms' performances?* (Master's thesis) Politecnico di Milano.

Moradzadeh Angizi, Fariba, & Zarandi, Saeed. (2018) The Differences Between Corporate Venture Capital and Venture Capital. New Research in Management and Accounting. 19.(In Persian)

Moro, N. (2025). *Corporate Venture Capital: CVC Governance Structures and their Alignment with the Corporate Investment Objectives* (Master's thesis, Tilburg University, School of Economics and Management).

Motavaseli, Mahmoud, Shojaei, Saeed, Chitsazan, Hasti, & Mohammadi Elyasi, Ghanbar. (2017) Institutional Barriers to Venture Capital Investment in Iran: Analyzing Investment Motivations in Small Technology Firms. Entrepreneurship Development. 10 (3). 477–496. (In Persian).

Mussalo, J. (2019) *Comparison of corporate venture capital and independent venture capital through information asymmetries* (Master's thesis) Aalto University School of Business Economics.

Narayanan G., A. (2024). *Identification and prioritization of factors and their influence on corporate venturing success*: The analysis of influential factors affecting the success of the corporate ventures using the Best-Worst methodology and their prioritization assessment (Master's thesis, Delft University of Technology).

Pinkow, F., & Iversen, J. (2020) Strategic objectives of corporate venture capital as a tool for open innovation. *Journal of Open Innovation*: Technology. Market and Complexity.

Podsiadło, B. (2024). *Corporate Venture Capital*: Theorising an Inverted U-Shaped Relationship Between CVC Unit Ambidexterity and Firm Performance. The Moderating Effect of Macroeconomic Conditions (Master's thesis, Tilburg University, School of Economics and Management).

Sajdak, A. -L., & Brümmer, J. F. (2020). *The Implications of the Structural Choice of CVC Units on the Incumbent's Innovativeness* (Master's thesis, Copenhagen Business School).

Schroeder, M. (۲۰۲۱) The six types of CVCs — and how to pick the best one for your company. How To.
https://howto.co/the-six-types-of-CVCs-and-how-to-pick-the-best-one-for-your-company/

Schückes, Magnus & Unger, Benedikt & Gutmann,Tobias & Fels, Gerwin (2025),"Innovation at the interface: A configurational approach to corporate venture capital," *Journal of Business Venturing*. Elsevier. vol. 40 (1). ?

Strebulaev, I. A., & Wang, A. (2021) Organizational structure and decision-making in corporate venture capital. SSRN.
https://ssrn.com/abstract=3963514

Ughetto, E. (2019) *Effects of corporate venture capital investments* (Master's thesis) Politeco di Torino,Collegio di Ingegneria Gestionale.

Van Cauteren, J., Costa, B., & Pillay, L. (2024) Corporate venturing units: 7 strategies fuelling growth [Report]. Bundl.
https://www.bundl.com/reports/corporate-venturing-units-7-strategies-fuelling-growth#download

Verhoeven, J. (2018). *CVC Unit or CVC Fund*: What is the Best Structure for Innovation? (Master's thesis, Radboud Universiteit Nijmegen, Business Administration – Strategic Management).

Wang, A. Y. (2021) Organizational structure and decision-making in corporate venture capital. *SSRN Electronic Journal*.

Zahra, S., & Allen, S. (2007) *Entrepreneurs' perspective on corporate venture capital (CVC)*: A relational capital perspective. In Handbook of research on venture capital (pp. 393–412)
https://doi.org/10.4337/9781847208781.00026