

An Integrated Model of Factors Influencing the Performance of the Corporate Venture Capital Value Chain: A Systematic Review Approach

Ali Panahi¹, Seyyed Soroush Ghazinoori², Laia Olfat^{*3}, Abolfazl Kazazi⁴

Received: 25/08/2025

PP: 1-32

Accepted: 24/11/2025

Abstract

Corporate venture capital (CVC) is a strategic tool linking the parent company, investee firms, and the investment unit, playing a key role in value creation and enhancing competitive advantage. However, most studies have focused narrowly on one dimension—financial, technological, or innovation. This study aims to provide an integrated view of factors affecting performance across the entire CVC value chain. A systematic review was conducted, searching the Scopus database, which yielded 392 articles. After applying inclusion and exclusion criteria and multi-stage screening, 29 articles were selected for final analysis. Data were systematically extracted and analyzed using a combined deductive–inductive approach. CVC can improve overall, innovation, technological, and financial performance, although the magnitude and direction of these effects depend on factors such as knowledge absorption capability, governance structure, investment unit independence, and industry and geographic characteristics. The review also revealed that inherent tensions—such as the exploration–exploitation trade-off or negative perceptions from startups—are an integral part of the performance impact process. The study’s contribution lies in integrating fragmented findings and presenting a comprehensive framework that simultaneously considers the three main actors, showing that influencing factors can only be fully understood through their interactions. This framework provides a theoretical basis for better understanding these interactions and can inspire the design of future strategic initiatives.

Keywords: Venture capital (VC); Corporate venture capital (CVC); value chain performance; Financial performance; Innovation performance; Technological performance.

Reference: Panahi, A., Ghazinoori, S. S., Olfat, L., & Kazazi, A. (2026). An Integrated Model of Factors Influencing the Performance of the Corporate Venture Capital Value Chain: A Systematic Review Approach. *Innovation Management Journal*, 14(4), 1-32.
Doi: <https://doi.org/10.22034/imj.2026.548834.2940>

1- Department of Operations Management and Information Technology, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

2- Department of Technology Management and Entrepreneurship, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

3- Department of Operations Management and Information Technology, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

4- Department of Operations Management and Information Technology, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

مدل یکپارچه عوامل مؤثر بر عملکرد زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی: رویکرد مرور نظام‌مند^۱

علی پناهی^۲، سید سروش قاضی نوری^{۳*}، لعل الف^۴، ابوالفضل کزازی^۵

پذیرش: ۱۴۰۴/۰۹/۰۳

صص: ۳۲-۱

دریافت: ۱۴۰۴/۰۶/۱۱

چکیده

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ابزاری راهبردی برای پیوند میان شرکت مادر، شرکت‌های سرمایه‌پذیر و واحد سرمایه‌گذاری است که در خلق ارزش و ارتقای مزیت رقابتی نقش کلیدی دارد. با این حال، پژوهش‌ها اغلب به صورت بخشی‌نگر تنها بر یکی از ابعاد مالی، فناورانه یا نوآوری تمرکز داشته‌اند. هدف پژوهش حاضر ارائه تصویری یکپارچه از عوامل مؤثر بر عملکرد در کل زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است. برای این منظور، از مرور نظام‌مند شواهد استفاده شد. جست‌وجو در پایگاه اسکوپوس ۳۹۲ مقاله شناسایی کرد که پس از اعمال معیارهای ورود و خروج و غربال‌گری چندمرحله‌ای، ۲۹ مقاله واجد شرایط برای تحلیل نهایی انتخاب شدند. داده‌ها به صورت نظام‌مند استخراج و با رویکرد ترکیبی قیاسی-استخراجی تحلیل شدند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌تواند عملکرد کلی، نوآوری، فناورانه و مالی را بهبود دهد، هرچند شدت و جهت این اثرات تحت تأثیر عواملی مانند قابلیت جذب دانش، ساختار حاکمیتی، استقلال واحد سرمایه‌گذاری و ویژگی‌های صنعت و جغرافیا قرار دارد. مرور حاضر نشان داد که تنش‌های بنیادین، از جمله تضاد میان اکتشاف و بهره‌برداری یا نگرش منفی شرکت‌های نوپا، بخشی جدایی‌ناپذیر از فرآیند اثرگذاری بر عملکرد هستند. نوآوری پژوهش در یکپارچه‌سازی یافته‌ها و ارائه چارچوبی جامع است که تعامل سه بازیگر اصلی را در نظر می‌گیرد و مبنای نظری طراحی راهبردهای آتی فراهم می‌کند.

کلیدواژه‌ها: سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، عملکرد زنجیره ارزش، عملکرد مالی، عملکرد نوآوری، عملکرد فناورانه.

استناددهی (APA): پناهی، علی، قاضی نوری، سید سروش، الف، لعل، و کزازی، ابوالفضل (۱۴۰۴). واکاوی عوامل و مؤلفه‌های یکپارچه‌سازی دانش در مدیریت غیرمتمرکز تحقیق و توسعه با رویکرد کیفی، *نشریه علمی مدیریت نوآوری*، ۱۴ (۴)، ۳۲-۱.

Doi: <https://doi.org/10.22034/imj.2026.548834.2940>

۱- مقاله حاضر برگرفته از رساله دکتری است.

۲- گروه مدیریت عملیات و فناوری اطلاعات، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

۳- گروه مدیریت فناوری و کارآفرینی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).

۴- گروه مدیریت فناوری و کارآفرینی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

۵- گروه مدیریت عملیات و فناوری اطلاعات، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۱ یکی از مهم‌ترین منابع تامین مالی برای شرکت‌های نوپا است. سرمایه‌گذاران خطرپذیر واسطه‌هایی هستند که عمدتاً در شرکت‌های نوپا^۲ و در صنایع فناورمحور سرمایه‌گذاری می‌کنند. آن‌ها به دلیل تحمل ریسک بالا، از شیوه‌های مختلف سرمایه‌گذاری برای دستیابی به بازده بالقوه مطلوب استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر انواع مختلفی دارد که هر کدام دارای ویژگی‌های متفاوتی هستند (پارک و استینسما^۳، ۲۰۱۲). یکی از شکل‌های خاص این سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی^۴ است که توسط شرکت‌های مادر^۵ و با اهدافی فراتر از بازده مالی انجام می‌شود (کووین و همکاران^۶، ۲۰۲۱؛ اوربانو و همکاران^۷، ۲۰۲۲).

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نسبت به روش‌های تأمین مالی دیگر تمایزهایی اساسی دارد. برخلاف سرمایه‌گذاری خطرپذیر مستقل^۸ که انگیزه‌های مالی بر آن غالب است، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نیازمند همسویی اهداف راهبردی و مالی است (داشنیتسکی و لنوکس^۹، ۲۰۰۵). این سرمایه‌گذاری علاوه بر تزریق منابع مالی، فرصت‌هایی برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر^{۱۰} فراهم می‌کند تا به فناوری‌های نو دسترسی یافته، قابلیت‌های خود را توسعه دهند و بخشی از این دانش را به شرکت مادر منتقل کنند (هیل و بیرکینشاو^{۱۱}، ۲۰۱۲؛ بون و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹). ساختار خاص سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی باعث می‌شود نیازهای شرکت‌های نوپا بهتر پوشش یابد (داشنیتسکی و شاپیرا^{۱۳}، ۲۰۱۰) و امکان بهره‌مندی بلندمدت و کم‌ریسک‌تری

-
- 1- Venture capital (VC)
 - 2- Startup
 - 3- Park & Steensma
 - 4- Corporate venture capital (CVC)
 - 5- Parent firm
 - 6- Covin et al
 - 7- Urbano et al
 - 8- Independent venture capital (IVC)
 - 9- Dushnitsky & Lenox
 - 10- Portfolio firm
 - 11- Hill & Birkinshaw
 - 12- Boon et al
 - 13- Dushnitsky & Shapira



از منابع را فراهم آورد. این امر به آن‌ها اجازه می‌دهد تمرکز بیشتری بر فعالیت‌های اصلی مانند تحقیق و توسعه، نفوذ به بازار و توسعه محصول داشته باشند و کمتر درگیر اهداف مالی کوتاه‌مدت شوند (دی‌لانگ و والیره^۱، ۲۰۱۹). این روابط می‌توانند عملکرد نوآوری و طول عمر شرکت‌ها را افزایش دهند (وادهوا و همکاران^۲، ۲۰۱۶). راه‌اندازی واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در شرکت مادر، یکی از مؤثرترین راه‌ها برای تحقق این هدف است (دانشیتسکی و لنوکس، ۲۰۰۵).

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی عاملی ارزش‌آفرین برای شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. پژوهش‌های متعددی نیز به بررسی پیامدهای آن پرداخته‌اند. برخی پژوهش‌ها صرفاً تأثیر مثبت این نوع سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر را منعکس نموده‌اند (بیون و همکاران^۳، ۲۰۲۰؛ هاسلانگر و همکاران^۴، ۲۰۲۳)، برخی دیگر به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر عملکرد آن‌ها پرداخته‌اند (بلدربوس و همکاران^۵، ۲۰۱۸؛ کانگ و همکاران^۶، ۲۰۲۱). در این میان پژوهش‌هایی نیز فراتر رفته، عوامل و مختصات مؤثر بر هر نوع عملکرد شرکت‌های مادر (بلدربوس و همکاران، ۲۰۱۸؛ بن‌کرایم و همکاران^۷، ۲۰۲۳) و سرمایه‌پذیر (وانگ و همکاران^۸، ۲۰۲۱؛ دای و همکاران^۹، ۲۰۲۳) را مورد تحلیل قرار داده‌اند. باین‌حال، این مطالعات عمدتاً بخشی‌نگر بوده و تصویر جامعی از عوامل مؤثر بر عملکرد یکپارچه زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی شامل سه بازیگر اصلی - شرکت مادر، شرکت‌های سرمایه‌پذیر و واحد سرمایه‌گذاری - ارائه نداده‌اند.

این محدودیت‌ها نشان می‌دهد که صرف شناسایی عوامل عملکرد کافی

- 1- De Lange & Valliere
- 2- Wadhwa et al
- 3- Byun et al
- 4- Haslanger et al
- 5- Belderbos et al
- 6- Kang et al
- 7- Benkraiem et al
- 8- Wang et al
- 9- Dai et al

نیست و موفقیت واقعی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نیازمند مدیریت دقیق هم‌افزایی میان اهداف و فرهنگ‌های متفاوت شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر و همچنین کنترل ریسک‌های مرتبط با مراحل رشد شرکت‌های نوپا است. از منظر نظری، آنچه موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را از سایر اشکال تأمین مالی متمایز می‌سازد، ماهیت میان‌سطحی و زنجیره‌ای آن است؛ به‌گونه‌ای که خلق و بازتوزیع ارزش نه در یک نقطه، بلکه در تعامل پیوسته میان شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر رخ می‌دهد. در چنین ساختاری، شکست یا ناکارآمدی در هر یک از این سه سطح می‌تواند منطق کلی خلق ارزش را مختل سازد. ازاین‌رو، تحلیل سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بدون توجه به هماهنگی راهبردی، سازوکارهای حاکمیتی و جریان‌های دانشی میان این بازیگران، تنها تصویری ناقص از عملکرد این پدیده ارائه می‌دهد. این ملاحظات نظری، زمانی اهمیت دوچندان می‌یابد که این نوع سرمایه‌گذاری در بستر اقتصادهای نوظهور مورد بررسی قرار گیرد.

در ایران، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی پدیده‌ای نسبتاً نوظهور است و نخستین واحد آن در سال ۱۴۰۰ تأسیس شده است. بر اساس گزارش انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران، در همان سال بیش از ۲۲۲۰ میلیارد تومان سرمایه‌گذاری خطرپذیر انجام شد که تنها حدود ۱۰ درصد آن به سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی اختصاص داشت. اگرچه این سهم در سال‌های اخیر با تأسیس واحدهای جدید روندی افزایشی داشته است، اما همچنان متناسب با ظرفیت‌های بالقوه کشور نیست. تمرکز ۴۲ درصد از معاملات در حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات نیز نشان‌دهنده ضعف تنوع‌بخشی صنعتی در این نوع سرمایه‌گذاری است.

با وجود سهم محدود، شواهد تجربی حاکی از اثرگذاری معنادار سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر بقای شرکت‌های نوپاست؛ به‌گونه‌ای که حدود ۷۵ درصد از شرکت‌های تحت حمایت این واحدها تا سال ۱۴۰۲ به فعالیت خود ادامه داده‌اند که نرخ بالایی بالاتر از میانگین بقای شرکت‌های نوپای مستقل است. این امر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در



ایران نیز، مشابه تجربه‌های بین‌المللی، ظرفیت بالایی برای بهبود عملکرد مالی، فناوریانه و نوآورانه شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارد. با این حال، کارایی این ظرفیت در سطح زنجیره ارزش با محدودیت‌های ساختاری مواجهه است. فقدان استراتژی منسجم نوآوری، ناپایداری مدیریتی و غلبه نگاه مالی کوتاه‌مدت در سطح شرکت‌های مادر، ضعف در نظام حکمرانی، کمبود تیم‌های حرفه‌ای و نبود شاخص‌های شفاف ارزیابی عملکرد در سطح واحدهای سرمایه‌گذاری، عدم تناسب راهبردی با شرکت مادر، ناطمینانی‌های حقوقی و محدودیت‌های محیط نهادی در سطح شرکت‌های سرمایه‌پذیر. برآیند این نارسایی‌های هم‌زمان در طول زنجیره ارزش موجب شده است که علی‌رغم نرخ بقای نسبتاً مناسب، بازده کلان سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در ایران هنوز به سطح مطلوب نرسد.

بر همین اساس، این پژوهش با مرور نظام‌مند ادبیات به پرسش اصلی زیر می‌پردازد: عوامل کلیدی مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در سطح شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر کدام‌اند و چگونه می‌توان آن‌ها را در قالب مدلی یکپارچه تبیین کرد؟

مبانی نظری پژوهش

بنگاه‌های فناور به دلیل عدم قطعیت بالا، دارایی‌های نامشهود، نبود وثایق قابل اتکا و فاصله زمانی میان توسعه فناوری تا دستیابی به درآمد پایدار، با محدودیت جدی در استفاده از ابزارهای سنتی تأمین مالی مواجه‌اند. از این رو، سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان یکی از مهم‌ترین سازوکارهای تأمین مالی نوآوری، نقشی بنیادین در شکل‌گیری و بقای این بنگاه‌ها ایفا می‌کند (کلونوفسکی، ۲۰۱۰). در مراحل ابتدایی چرخه عمر بنگاه‌های فناور (مرحله بذور و راه‌اندازی)، منابعی مانند سرمایه‌گذاران فرشته و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر مستقل نقش اصلی را دارند؛ اما با ورود شرکت‌ها به مراحل رشد، توسعه بازار و تجاری‌سازی، نیاز آن‌ها از صرف تأمین مالی فراتر رفته و دسترسی به بازار، زیرساخت‌های تولید، زنجیره تأمین، شبکه توزیع، برند

و دانش مدیریتی اهمیت فزاینده‌ای می‌یابد. در این مرحله، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌عنوان پیونددهنده شرکت‌های نوپا با زنجیره ارزش بنگاه‌های بزرگ، نقش متمایزی در مقیاس‌پذیری نوآوری و تسریع تجاری‌سازی ایفا می‌کند (نصراللهی نسب و همکاران، ۱۴۰۴). بنابراین، تحلیل عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بدون توجه به منطق تأمین مالی فناوری و جایگاه آن در چرخه عمر بنگاه‌های فناور ناقص خواهد بود و رویکرد زنجیره ارزش امکان تبیین یکپارچه این پیوند را فراهم می‌سازد.

عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی، حاصل هم‌افزایی منابع مالی و غیرمالی میان شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر است و ادبیات موجود مجموعه گسترده‌ای از متغیرها و شرایط اثرگذار بر آن را شناسایی کرده است. از منظر شرکت مادر، عواملی چون قابلیت‌های جذب دانش و ظرفیت یادگیری (تیتوس و اندرسون^۱، ۲۰۱۸)، میزان همسویی اهداف راهبردی با شرکت‌های سرمایه‌پذیر (چسبرو^۲، ۲۰۰۲)، قابلیت‌های دوسوتوانی^۳ واحد سرمایه‌گذاری و سطح منابع اختصاص‌یافته (هیل و بیرکینشاو، ۲۰۱۲) نقشی تعیین‌کننده در بهبود عملکرد دارند. در کنار این موارد، پژوهش‌ها نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌تواند طیف وسیعی از حمایت‌ها و منابع را در اختیار شرکت‌های سرمایه‌پذیر قرار دهد؛ از جمله دسترسی به مواد اولیه کمیاب، کانال‌های بازاریابی و فروش قدرتمند، تبلیغات و بازاریابی مؤثر، تولید در مقیاس بزرگ و استفاده از تجهیزات آزمایشگاهی (پارک و استینسما، ۲۰۱۲؛ آلوارزگاریدو^۴ و دانشیتسکی، ۲۰۱۶).

همچنین همکاری با شرکت‌های مادر مزایایی همچون حمایت‌های حقوقی، زیرساختی و اعتباری (گوتمان و همکاران^۵، ۲۰۱۹)، انتقال تجربه مدیریتی و تخصصی و بهره‌گیری از قابلیت‌های خاص شرکت مادر (آلوارزگاریدو و دانشیتسکی، ۲۰۱۶) و اتصال به اکوسیستم گسترده شرکا و شبکه‌های

1- Titus & Anderson
2- Chesbrough
3- Ambidexterity
4- Alvarez-Garrido
5- Gutmann et al



راهبردی (آسل و همکاران^۱، ۲۰۱۵) برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر به همراه دارد. به علاوه، سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌کوشند میان اعضای اصلی شبکه نوعی هم‌افزایی ایجاد کنند و با شکل‌دهی زنجیره ارزش مشترک، نیازهای متقابل آن‌ها را پوشش دهند. چنین رویکردی موجب می‌شود تا شرکت‌های سرمایه‌پذیر بتوانند نیازهای خود را از طریق همکاری درون شبکه و با هزینه کمتر و اطمینان بیشتر برآورده سازند (موحد، ذاکری و نورعلی‌زاده، ۱۴۰۲).

بر مبنای این ادبیات، عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نه در یک سطح منفرد، بلکه در برهم‌کنش میان شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر شکل می‌گیرد. از این رو، تمرکز این پژوهش بر تحلیل عوامل مؤثر بر عملکرد در قالب روابط میان‌سطحی است؛ به گونه‌ای که متغیرهای اثرگذار در هر سطح، در پیوند با سطوح دیگر تفسیر می‌شوند. این منطق تحلیلی، مبنای سازمان‌دهی یافته‌ها و توسعه چارچوب مفهومی پژوهش در بخش بعدی قرار گرفته است.

روش پژوهش

پژوهش‌گران از روش‌های مختلف برای مرور ادبیات استفاده می‌کنند. از این جمله می‌توان به مرور روایتی (سیلوستر و همکاران^۲، ۲۰۱۳)، متاآنالیز (هاسلانگر و همکاران، ۲۰۲۳)، تحلیل کتاب‌سنجی (پندی و همکاران^۳، ۲۰۲۳) و مرور نظام‌مند (پینکو و ایورسن^۴، ۲۰۲۰)، اشاره نمود. در این میان، مرور نظام‌مند به دلیل توانایی در ترسیم تصویری شفاف از الگوها و برجسته‌سازی ارتباطات میان یافته‌های تجربی در مقیاسی وسیع، یکی از روش‌های پرکاربرد محسوب می‌شود. این روش به پژوهشگران کمک می‌کند تا ساختارها و مضامین پیونددهنده را شناسایی و تحلیل کنند (کراوس و همکاران^۵، ۲۰۲۰ و ۲۰۲۲). افزون بر این، مرور نظام‌مند امکان اجرای فرآیند جست‌وجو، انتخاب و

1- Asel et al
2- Sylvester et al
3- Pandey et al
4- Pinkow & Iversen
5- Kraus et al

ترکیب متون را با دقت بالا و قابلیت تکرار فراهم می‌آورد (کراوس و همکاران، ۲۰۲۲).

در این پژوهش، رویکرد مرور نظام‌مند براساس دستورالعمل‌های پیشنهادی (ترنفلد و همکاران^۱، ۲۰۰۳) و با بهره‌گیری از اجزای اصلی چارچوب پریسما^۲ به‌کار گرفته شد. این رویکرد شامل مراحل زیر است:

- تعریف پرسش پژوهش و دامنه مطالعه
- طراحی راهبرد جست‌وجو
- غربالگری اسناد بر اساس معیارهای ورود و خروج
- استخراج و ثبت داده‌ها
- تحلیل و ترکیب یافته‌ها

در گام نخست، پرسش اصلی پژوهش به‌صورت زیر تعریف شد: «چه عواملی بر طیف عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در طول زنجیره ارزش تأثیرگذارند و چگونه می‌توان این عوامل را بر اساس سه بازیگر اصلی (شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر) طبقه‌بندی کرد؟» بر این اساس، دامنه مطالعه به مقالاتی محدود شد که به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم به عملکرد در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی پرداخته باشند. تمرکز پژوهش بر تحلیل مطالعات تجربی و مفهومی مرتبط با عملکرد مالی، فناوری یا نوآورانه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است. پژوهش‌های مربوط به سرمایه‌گذاری خطرپذیر مستقل یا نوآوری شرکتی بدون اشاره به سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از دامنه خارج شدند.

در گام دوم برای جست‌وجوی نظام‌مند مقالات، پایگاه اطلاعات علمی اسکوپوس انتخاب شد؛ زیرا این پایگاه مجموعه گسترده‌ای از مجلات علمی معتبر با فرآیند داوری دوسویه را پوشش می‌دهد و امکان پالایش دقیق نتایج را

1- Tranfield et al
2- PRISMA



فراهم می‌سازد. با توجه به دامنه مطالعه، رشته جست‌وجو به گونه‌ای طراحی شد که تمامی مفاهیم معادل و نزدیک به این حوزه را پوشش دهد. بر این اساس، جست‌وجو با ترکیب عبارات "Corporate venture capital"، "Corporate venturing"، "Corporate venture fund" در عنوان، چکیده و کلیدواژه‌ها و در تاریخ اول مارس ۲۰۲۵ انجام شد. بنابراین رشته جست‌وجو به صورت زیر اجرا گردید:

TITLE-ABS-KEY ("corporate venture capital" OR "corporate venturing" OR "corporate venture fund") AND PUBYEAR < 2026

اجرای این جست‌وجو منجر به شناسایی ۴۳۰ مقاله شد.

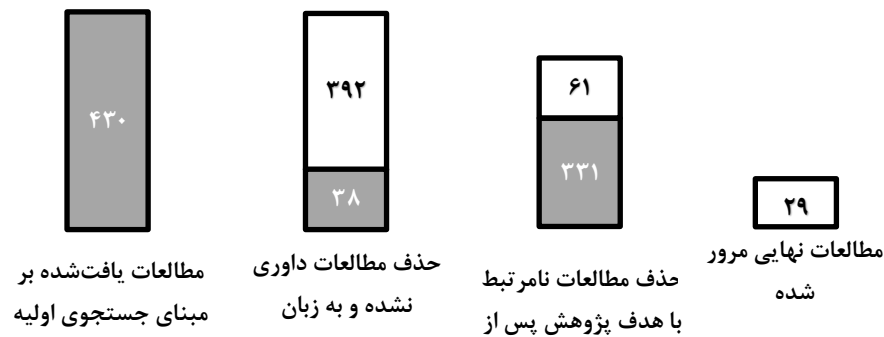
در گام سوم، فرآیند غربال‌گری مطالعات آغاز شد. در این گام، ابتدا فیلترهای کیفی و زبانی بر نتایج جست‌وجو اعمال گردید. بدین ترتیب، صرفاً مقالات انگلیسی‌زبان منتشرشده در مجلات علمی با داوری دوسویه وارد بررسی شدند و سایر منابع نظیر پایان‌نامه‌ها، گزارش‌های صنعتی، مقالات کنفرانسی، یادداشت‌های سرمقاله، فصول کتاب و ادبیات خاکستری حذف گردیدند. پس از اعمال این محدودیت‌ها، ۳۹۲ مقاله برای غربال‌گری اولیه باقی ماندند که همگی واجد معیارهای کیفی اولیه بودند. در ادامه، غربال‌گری در دو مرحله متوالی انجام شد. در مرحله نخست، عنوان و چکیده ۳۹۲ مقاله بررسی گردید تا ارتباط مستقیم آن‌ها با موضوع عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی مشخص شود که در نتیجه آن، ۶۱ مقاله برای مطالعه متن کامل انتخاب شد. در مرحله دوم، متون کامل این ۶۱ مقاله بر اساس معیارهای محتوایی مورد ارزیابی قرار گرفت و در نهایت ۲۹ مقاله واجد شرایط برای استخراج داده نهایی باقی ماند. معیارهای حذف در این مرحله شامل موارد زیر بودند:

- ۱- مطالعاتی که تمرکز صرف بر سرمایه‌گذاری خطرپذیر مستقل بدون اشاره به ساختار یا نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی داشتند.
- ۲- مطالعات صرفاً سیاستی، توصیفی و بدون چارچوب تحلیلی بودند و مطالعاتی که داده‌های تجربی یا تحلیل مفهومی مرتبط با عملکرد را ارائه نمی‌دادند.

۳- مطالعاتی که به جنبه‌های دیگری غیر از عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌پرداختند.

۴- مطالعاتی که ابعاد مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی (مالی، فناوریانه، نوآوری) در آن‌ها ذکر نشده بودند.

درنهایت نتایج غربال متقاطع بررسی و دلایل حذف هر مقاله ثبت شد؛ خلاصه جریان شناسایی و علل حذف در هر مرحله در شکل ۱ قابل مشاهده است.



شکل ۱. فرآیند پالایش مطالعات برای مرور نظام‌مند

در گام چهارم، داده‌های کلیدی از مقالات منتخب به‌صورت استخراج نظام‌مند گردآوری و در جداول خلاصه ثبت شدند. اطلاعات استخراج‌شده شامل نام نویسندگان، سال انتشار، مجله، سطح تحلیل، نوع عملکرد مورد بررسی (مالی، فناوریانه یا نوآورانه) و نیز نوع اثر گزارش شده (مثبت یا منفی) بود. تمامی مراحل استخراج و ثبت داده‌ها به‌صورت مستند نگهداری شد تا امکان بازبینی و تکرارپذیری فرآیند فراهم باشد.

به‌منظور تضمین روایی و پایایی استخراج داده‌ها، دو پژوهشگر به‌صورت مستقل اطلاعات هر مقاله را در فرم‌های استاندارد استخراج ثبت کردند. پیش از استخراج نهایی، یک دور آزمایشی بر روی ۱۰ درصد از مقالات انجام شد و فرم استخراج بر اساس نتایج آن اصلاح گردید. در ادامه، برای برآورد میزان توافق میان استخراج‌کنندگان در تشخیص عوامل مؤثر بر عملکرد و تعیین نوع

اثر آن‌ها (مثبت یا منفی)، از ضریب کاپای کوهن استفاده شد. این ضریب در بازه +۱ تا -۱- متغیر است؛ مقادیر نزدیک به +۱ نشان‌دهنده توافق بسیار بالا، مقدار صفر نشان‌دهنده توافق تصادفی و مقادیر منفی بیانگر عدم توافق سیستماتیک است. در این پژوهش مقدار ضریب کاپای محاسبه شده ۰.۷۳ بود که بیانگر پایداری مناسب فرآیند استخراج داده‌ها است. اختلاف‌های باقی‌مانده از طریق بحث و اجماع رفع شد.

در گام پایانی، تحلیل داده‌ها با رویکرد ترکیبی قیاسی-استخراجی انجام شد. بدین معنا که ابعاد عملکرد (مالی، فناورانه و نوآورانه) و سطوح تحلیل (شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر) به‌صورت قیاسی و مبتنی بر چارچوب نظری پژوهش از پیش تعریف شدند و سپس متغیرها و شواهد مربوط به هر بعد، به‌صورت استخراجی مستقیم از متون مقالات گردآوری گردیدند. برای هر متغیر، نوع اثر (مثبت یا منفی) و سطح تحلیل آن ثبت شد. در ادامه، متغیرهای هم‌راستا در هر سطح تجمیع و روابط میان آن‌ها بررسی شد. در نهایت، ساختار سه‌سطحی زنجیره ارزش و پیوند میان عوامل مؤثر بر عملکرد در قالب مدل مفهومی نهایی پژوهش ترسیم گردید.

یافته‌های پژوهش

پس از غربالگری مقالات مطابق فرآیند روش‌شناسی، در نهایت ۲۹ مقاله به‌عنوان مبنای تحلیل انتخاب شد. این مقالات طیف متنوعی از صنایع و حوزه‌های جغرافیایی را پوشش می‌دهند. برای استخراج داده‌ها، از رویکرد ترکیبی قیاسی-استخراجی استفاده شد؛ به‌گونه‌ای که ابعاد عملکرد (مالی، فناورانه و نوآورانه) و سطوح تحلیل (شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر) از پیش تعریف و سپس شواهد و نوع اثر آن‌ها از متون استخراج شد. استخراج داده‌ها توسط دو پژوهشگر به‌صورت مستقل انجام و اختلاف‌ها از طریق اجماع رفع گردید. در ادامه، یافته‌ها در سه سطح زنجیره ارزش ارائه می‌شود.

۱- عوامل موثر بر عملکرد شرکت مادر

روابط میان شرکتی به شرکت مادر کمک می‌کنند اطلاعات دقیق‌تری درباره فناوری‌های کلیدی به‌دست آورده و فرصت‌های یادگیری با تعهد کم‌هزینه را تجربه کند (بیون و همکاران، ۲۰۲۰). ویژگی‌هایی چون تعهدات مالی پایین (گانتز مک‌گراس و همکاران^۱، ۲۰۰۴)، قابلیت برگشت‌پذیری بالا و نیاز کمتر به یکپارچگی (کانگ و همکاران، ۲۰۲۱) موجب استقبال شرکت‌های مادر از سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی شده و در مجموع عملکرد آن‌ها را بهبود می‌بخشد (هاسلانگر و همکاران، ۲۰۲۳).

۱-۱- عملکرد فناورانه

سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی از طریق مواجهه با ایده‌ها و فناوری‌های جدید، ظرفیت ترکیب مجدد دانش و نوآوری شرکت مادر را افزایش می‌دهد (لاهییری^۲، ۲۰۲۰؛ لتن و همکاران^۳، ۲۰۱۶). با این حال تنوع بیش از حد دانش و پراکندگی جغرافیایی می‌تواند به دلیل پیچیدگی‌های جست‌وجو و هماهنگی، هزینه‌زا باشد؛ بویژه زمانی که استراتژی‌های منبع‌یابی و حوزه‌های فناوری بسیار متفاوت باشند (هافمان، ۲۰۰۷). تنوع جغرافیایی شرکت‌های سرمایه‌پذیر رابطه «U شکل» معکوس با عملکرد فناورانه شرکت مادر دارد؛ یعنی تا حدی مشخص مفید است، اما پس از آن به دلیل پیچیدگی بیش‌ازحد، اثر منفی می‌گذارد. این رابطه توسط تنوع جغرافیایی اتحادیه‌های فناوری شرکت (پیچیدگی) بصورت منفی تعدیل می‌شود (بلدربوس و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، اثر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر عملکرد فناورانه شرکت مادر از منطق «نقطه بهینه تنوع» تبعیت می‌کند؛ به گونه‌ای که تا سطح مشخصی از گسترش دامنه فناوری و جغرافیا، منافع یادگیری و سرریز دانش بر هزینه‌ها غلبه دارد، اما فراتر از آن، پیچیدگی‌های هماهنگی و بار شناختی سازمانی موجب تضعیف کارایی فناورانه می‌شود. این الگو، ماهیت شرطی و غیرخطی

1- Gunther McGrath et al

2- Lahiri

3- Leten et al



نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در ارتقای توان فناوریانه شرکت‌های مادر را برجسته می‌سازد.

۲-۱- عملکرد مالی

در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی اهداف راهبردی و مالی بصورت همزمان دنبال می‌شوند و تحقق این توازن مستلزم توسعه قابلیت دوستوانی در شرکت مادر است (رایش^۱ و بیرکینشاو، ۲۰۰۸). پژوهش‌های بسیاری به بررسی قابلیت دوستوانی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و نقش مثبت آن بر عملکرد شرکت پرداخته‌اند (هیل و بیرکینشاو، ۲۰۱۲؛ روسی و همکاران^۲، ۲۰۲۰). نتایج پژوهش (بلدربوس و همکاران، ۲۰۱۸) نشان داد سه ویژگی تعادل، همزمانی و توالی دوستوانی با عملکرد مالی رابطه مثبت دارد به‌ویژه در شرایط بحران. سرریزهای فناوری^۳ نیز اثر مثبتی بر سودآوری دارند، اما زمانی که هدف صرفاً مالی باشد یا سرمایه‌گذاری در مراحل ابتدایی شرکت‌های سرمایه‌پذیر انجام شود، این اثر تضعیف می‌شود. در مقابل سرمایه‌گذاری در مراحل پایانی توسعه با قابلیت ثبت اختراع، انتقال دانش و عملکرد مالی بهتری را به‌همراه دارد (کانگ و همکاران، ۲۰۲۱). این مورد بدلیل نگرانی شرکت‌های فعال در مراحل اولیه از فرصت‌طلبی سرمایه‌گذاران و دشواری حفاظت قانونی از فناوری‌های اختصاصی است (کاتیلا و همکاران^۴، ۲۰۰۸). همچنین، عملکرد زیست‌محیطی و نوآوری سبز شرکت مادر با عملکرد مالی آن رابطه مثبت دارد (بن‌کرایم و همکاران، ۲۰۲۳). بنابراین، اثر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر عملکرد مالی شرکت مادر، به‌شدت وابسته به جهت‌گیری راهبردی، مرحله بلوغ شرکت سرمایه‌پذیر و میزان تحقق سرریزهای فناوری است و صرف تمرکز بر اهداف مالی کوتاه‌مدت می‌تواند این اثر را تضعیف کند.

۳-۱- عملکرد نوآوری

نوآوری عامل کلیدی مزیت رقابتی است و تنوع سبد سرمایه‌گذاری یکی از

1- Raisch

2- Rossi et al

3- Technology spillover

4- Katila et al

محرک‌های آن به‌شمار می‌رود (ژیانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۰؛ ورنانده^۲، ۲۰۱۳؛ ژانگ و یانگ، ۲۰۱۴). در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی پژوهش‌های متعددی تاثیر مثبت آن بر عملکرد نوآوری را بیان نموده‌اند (داشنیتسکی و لئون، ۲۰۰۵؛ مک‌میلان و همکاران^۳، ۲۰۱۱؛ پینکو و ایورسن، ۲۰۲۰). اما تنوع شرکت‌های سرمایه‌پذیر رابطه «U شکل» معکوس با عملکرد نوآوری شرکت مادر دارد. که با عمق دانش فناورانه و تعداد شرکای شرکت سرمایه‌پذیر به‌طور مثبت تعدیل می‌شود. (وادها و همکاران، ۲۰۱۶). عمق دانش فناورانه، توانایی شرکت در بیان، انتقال و استفاده از دانش و به تبع آن عملکرد نوآوری را تقویت کرده و آن را به منبع جذابی برای واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تبدیل می‌کند (ژن‌ژائو و آناند^۴، ۲۰۰۹). افزایش تعداد شرکای شرکت سرمایه‌پذیر نیز موجب بهره‌گیری از سرریزهای دانش در شبکه اتحادها می‌شود و دستیابی به دانش جدید را با هزینه کمتر ممکن می‌سازد (آهویا^۵، ۲۰۰۰).

در شبکه‌های اتحاد^۶ میان سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و سرمایه‌گذاری مستقل، دو شاخص «درجه مرکزیت^۷» و «مرکزیت بردار ویژه^۸» رابطه «U شکل» معکوس با عملکرد نوآوری دارند. استحکام پیوندها نیز این رابطه را تعدیل می‌کند (ژانگ و همکاران^۹، ۲۰۲۲). همچنین سطح استقلال واحد سرمایه‌گذاری بسته به هدف (تقویت کسب‌وکار اصلی یا دستیابی به دارایی‌های مکمل) می‌تواند اثر متفاوتی بر نوآوری داشته باشد (آسل و همکاران، ۲۰۱۵؛ یانگ و همکاران، ۲۰۱۶). در مجموع، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بیش از آنکه صرفاً ابزار مالی باشد، سازوکاری برای تسهیل جریان دانش و نوآوری است که از طریق ایجاد پیوندهای دانشی، شبکه‌ای و سازمانی میان شرکت مادر و اکوسیستم نوآوری، جریان ایده‌ها و فناوری‌ها را تسریع می‌بخشد. بنابراین

- 1- Jiang et al
- 2- Vrande
- 3- MacMillan et al
- 4- Jane Zhao & Anand
- 5- Ahuja
- 6- Syndication network
- 7- Degree centrality
- 8- Eigenvector centrality
- 9- Zhang et al



عملکرد نوآوری شرکت مادر بیش از آنکه معلول حجم سرمایه‌گذاری باشد، تابع کیفیت سازوکارهای تسهیل تعاملات دانشی و شبکه‌ای است.

در مجموع، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌طور هم‌زمان می‌تواند عملکرد فناورانه، مالی و نوآورانه شرکت مادر را تقویت کند، اما این اثرگذاری ماهیتی خطی و واحد ندارد و به‌شدت وابسته به عواملی همچون میزان تنوع، درجه پیچیدگی شبکه همکاری‌ها، جهت‌گیری راهبردی و سطح استقلال واحد سرمایه‌گذاری است. بدین ترتیب، عملکرد شرکت مادر حاصل برهم‌کنش پویای میان منافع یادگیری، سرریزهای فناوری و هزینه‌های هماهنگی و کنترل است. بنابراین هرگونه اختلال در سطح شرکت مادر، می‌تواند جریان خلق و انتقال ارزش در کل زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را با اشکال مواجه سازد.

۲- عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت‌های سرمایه‌پذیر

شرکت‌های کوچک برای دسترسی به منابع مالی و دارایی‌های مکمل به سرمایه‌گذار نیاز دارند (حیدری و محمدی، ۱۳۹۶) و سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌دلیل شناخت بهتر از ریسک‌ها و نیازهای صنعتی، اثر مثبتی بر عملکرد آن‌ها دارد (روسی و همکاران، ۲۰۲۰؛ هاسلانگر و همکاران، ۲۰۲۳). این اثر به شرایط شرکت سرمایه‌پذیر، نوع دارایی‌های مکمل و سطح عدم اطمینان محیطی وابسته است؛ به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذاری در محیط‌های پرعدم اطمینان و در شرکت‌های نیازمند دارایی‌های مکمل تخصصی، نتایج بهتری به‌همراه دارد (پارک و استینسما، ۲۰۱۲).

۲-۱- عملکرد نوآوری

نزدیکی جغرافیایی و تناسب فناوری میان شرکت مادر و سرمایه‌پذیر تاثیر مثبتی بر عملکرد نوآوری دارد (وانگ و همکاران، ۲۰۲۱؛ چمانور و همکاران^۱، ۲۰۱۴). هر چند تناسب فناورانه نیز از منطق «U شکل» پیروی می‌کند (وانگ و همکاران، ۲۰۲۱)، یعنی در مراحل اولیه همکاری، باعث تسهیل دسترسی

شرکت سرمایه‌پذیر به دانش و دارایی‌های مکمل اما در ادامه رقابت و حفاظت از دانش شدت می‌گیرد (دانشیتسکی و شاور، ۲۰۰۹). لین (۲۰۲۰) نیز تاثیر مثبت دو عامل «تجربه همکاری قبلی شرکت سرمایه‌پذیر با شرکت‌های مادر» و «شدت سرمایه‌گذاری شرکت مادر» که شامل حمایت‌های مشاوره‌ای و نیروی انسانی نیز می‌شود را بر عملکرد نوآوری مثبت می‌داند (چسبرو و توچی^۱، ۲۰۰۴). در این میان، پیچیدگی سرمایه‌گذاری نقش تعدیل‌کننده منفی دارد؛ زیرا مدیریت روابط پیچیده، مزایای اتحاد را کاهش می‌دهد (کانگ و جیندال^۲، ۲۰۱۵). همچنین، تخصیص حقوق کنترلی بیشتر از سوی واحد سرمایه‌گذاری به سرمایه‌پذیر، می‌تواند با کاهش تنش و افزایش انگیزه مدیران ارشد، نوآوری را تقویت کند (وانگ و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در نوآوری شرکت‌های سرمایه‌پذیر، عمدتاً از مسیر «تسهیل دسترسی به دارایی‌های مکمل، شبکه‌های دانشی و مشروعیت سازمانی» اعمال می‌شود. در مقابل، افزایش بیش از حد پیچیدگی روابط کنترلی و حاکمیتی می‌تواند این نقش تسهیل‌کننده را به یک عامل بازدارنده تبدیل کند و بخشی از منافع نوآوری را خنثی سازد.

۲-۲- عملکرد مالی

تأمین مالی از سوی CVC علاوه بر منابع مالی، جریان دانش و دارایی‌های مکمل را فراهم می‌کند و عملکرد مالی شرکت سرمایه‌پذیر را بهبود می‌بخشد. شدت تحقیق و توسعه، نزدیکی جغرافیایی و تناسب فناوریانه این رابطه را تقویت می‌کنند. همچنین شهرت واحد CVC و سابقه سرمایه‌گذاری پیشین نیز اثر مثبت دارد. تمایز اصلی عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر تحت حمایت CVC نسبت به VC مستقل، در دسترسی به بازار، کانال‌های توزیع، برند و زیرساخت‌های شرکت مادر نهفته است که ریسک تجاری‌سازی را کاهش می‌دهد.

تأمین مالی از سوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی علاوه بر منابع مالی، دارایی‌های مکمل و جریان دانش را فراهم می‌کند و عملکرد مالی شرکت

1- Tucci
2- Jindal



سرمایه‌پذیر را بهبود می‌بخشد (بون و همکاران، ۲۰۱۹). در این میان دو عامل «شدت تحقیق و توسعه» و «نزدیکی جغرافیایی شرکت سرمایه‌پذیر و مادر» رابطه فوق را به‌طور مثبت تعدیل می‌کنند (دای و همکاران، ۲۰۲۳). شدت تحقیق و توسعه بالا بدلیل ظرفیت بیشتر برای جذب دانش خارجی (تیتوس و اندرسون، ۲۰۱۸) و نزدیکی جغرافیایی نیز با کاهش هزینه‌های حمل‌ونقل، تسهیل تبادل پرسنل و مدیریت و افزایش جریان یادگیری، اثر مثبت بر عملکرد مالی دارند (کاتیلا و همکاران، ۲۰۰۸؛ وانگ و همکاران، ۲۰۱۹). تناسب فناوری میان شرکت مادر و سرمایه‌پذیر نیز موجب می‌شود که شرکت تخصص برتر صنعت، دارایی یا فناوری‌های مکمل با کیفیت بالاتری را بدست آورد و سبب تقویت عملکرد مالی می‌شود (چمانور و همکاران^۱، ۲۰۱۴؛ وانگ و همکاران، ۲۰۱۹). عوامل دیگری همانند شهرت و برجستگی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی و وجود سابقه سرمایه‌گذاری پیشین در شرکت سرمایه‌پذیر نیز اثر مثبتی بر عملکرد مالی دارند (جانی و همکاران^۲، ۲۰۲۱). تمایز اصلی عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر تحت حمایت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نسبت به نوع مستقل آن در همین سازوکارهای تسهیل نهفته است که ریسک تجاری سازی را کاهش داده و مسیر دستیابی به درآمد پایدار را هموارتر می‌سازند. از این‌رو، بهبود عملکرد مالی در این نوع سرمایه‌گذاری، بیش از آنکه صرفاً ناشی از تزریق سرمایه باشد، حاصل تسهیل ورود به بازار و کاهش عدم‌اطمینان تجاری است.

در مجموع، یافته‌های این سطح نشان می‌دهد که اثر سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر عملکرد نوآوری و مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر ماهیتی مشروط، زمینه‌مند و غیرخطی دارد و به تناسب فناورانه، شدت تعامل دانشی، نزدیکی جغرافیایی و سطح پیچیدگی وابسته است.

۳- عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

براساس اصل کارایی مثبت، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تنها زمانی به

1- Chemmanur et al

2- Janney et al

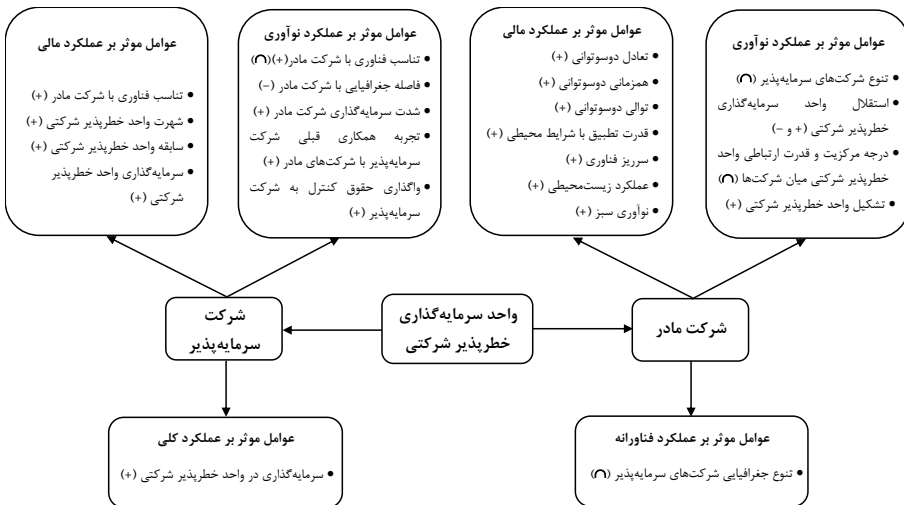
فعالیت خود ادامه می‌دهد که برای سایر بازیگران نیز ارزش ایجاد کند. پژوهش هاسلانگر و همکاران (۲۰۲۳) نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر اثر مثبتی بر عملکرد واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی دارد. با این حال عواملی همچون زمان، صنعت و کشور در این رابطه نقش تعدیل‌گر دارند. عامل کشور شامل ویژگی‌های خاص هر منطقه جغرافیایی از جمله اندازه و بلوغ بازار سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عوامل سیاسی، حمایت‌های دولتی و فرهنگ کسب‌وکار است. عامل زمان به تفاوت معیارها و توانمندی‌های سرمایه‌گذاری در گذر زمان وابسته است. عامل صنعت نیز به تفاوت‌های موجود در اندازه بازار، پویایی رقابت، هزینه‌های راه‌اندازی، سیاست‌های دولتی، میزان نوآوری (مک‌میلان و همکاران، ۲۰۱۱)، هزینه ثابت، میزان سرمایه‌گذاری اولیه اشاره دارد (فریگانت و مارینا، ۲۰۱۷). این یافته‌ها نشان می‌دهد که عملکرد واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ماهیتی کاملاً وابسته به بستر نهادی و ساختاری دارد و نمی‌توان برای آن یک الگوی عملکردی یکنواخت و جهان‌شمول فرض کرد.

در تحلیل نهایی، عوامل استخراج‌شده از مقالات بر اساس جهت‌گیری اثرشان بر عملکرد زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به دو دسته «تسهیل‌کننده» (با اثر مثبت) و «بازدارنده» (با اثر منفی) تقسیم شدند. این طبقه‌بندی بر پایه شواهد تجربی هر مطالعه انجام شد؛ به گونه‌ای که عوامل تقویت‌کننده عملکرد مالی، نوآورانه یا فناورانه در گروه تسهیل‌کننده و عوامل تضعیف‌کننده در گروه بازدارنده قرار گرفتند. نتایج نشان داد که برخی عوامل بسته به سطح زنجیره ارزش و شرایط نهادی، می‌توانند آثار متفاوت و حتی متضادی بر عملکرد داشته باشند که بیانگر ماهیت شرطی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی است.

یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد که عوامل تسهیل‌کننده عمدتاً از سه مسیر جریان دانش و یادگیری، دسترسی به بازار و مشتریان، و مشروعیت سازمانی عمل می‌کنند؛ در حالی که عوامل بازدارنده غالباً از طریق تشدید تعارض اهداف،

افزایش پیچیدگی‌های کنترلی و تعمیق عدم‌تقارن اطلاعات اثر خود را می‌گذارند. این دوگانه تسهیل‌بازدارندگی، منطق درونی خلق یا تضعیف ارزش در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را روشن‌تر می‌سازد.

در گام بعد، این عوامل با سه سطح اصلی زنجیره ارزش تطبیق داده شدند تا جایگاه و نقش هر عامل در فرایند خلق ارزش مشخص شود. شکل شماره دو، نگاشت نهایی این عوامل و جهت اثر آن‌ها را در سطوح مختلف زنجیره ارزش نمایش می‌دهد و تصویری تحلیلی از منطق تقویت یا تضعیف اثرات میان این سطوح ارائه می‌کند.



شکل شماره ۱: چارچوب یکپارچه عوامل مؤثر بر طیف عملکرد زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی

(+) تاثیر مثبت، (-) تاثیر منفی، (N) تاثیر به‌صورت U شکل معکوس

بحث

یافته‌های این پژوهش نشان داد که عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ماهیتی میان‌سطحی دارد و در نتیجه تعامل هم‌زمان میان شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر شکل می‌گیرد. این نتیجه با جریان نوظهور ادبیات که از تحلیل‌های تک‌سطحی عبور کرده و به رویکردهای

شبکه‌ای و سیستمی روی آورده هم‌خوان است. بدین معنا که عملکرد در هر سطح، نه مستقل، بلکه برآیند برهم‌کنش‌های ساختاری و دانشی میان سه سطح اصلی زنجیره است.

در سطح شرکت مادر، نتایج مرور حاضر با یافته‌های بلدربوس و همکاران (۲۰۱۸) و کانگ و همکاران (۲۰۲۱) همسو است و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی علاوه بر منافع مالی، به توسعه قابلیت‌های فناورانه، افزایش چابکی سازمانی و یادگیری باز منجر می‌شود. پژوهش‌های دشنیتسکی و لنوکس (۲۰۰۵) و چسبرو (۲۰۰۲) نیز پیش‌تر بر نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در جذب دانش بیرونی و تحریک نوآوری درون شرکتی تأکید کرده‌اند. باین‌حال، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که این آثار همواره خطی و تضمین‌شده نیستند، بلکه به‌شدت به سازوکارهای حاکمیتی، سطح استقلال واحد سرمایه‌گذاری و شدت فعالیت‌های تحقیق و توسعه وابسته‌اند. این نتایج بیانگر آن است که عملکرد فناورانه و مالی شرکت مادر نه حاصل یک متغیر منفرد، بلکه برآیند ترکیب خاصی از شرایط سازمانی و راهبردی است.

در سطح شرکت‌های سرمایه‌پذیر، مرور مطالعات تجربی نشان داد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی می‌تواند محرکی مؤثر برای ارتقای عملکرد نوآوری و توسعه فناوری باشد. این یافته با پژوهش‌های لین (۲۰۲۰)، وانگ و همکاران (۲۰۲۱) و دای و همکاران (۲۰۲۳) هم‌خوان است که بیان کرده‌اند همکاری با سرمایه‌گذاران شرکتی موجب دسترسی سریع‌تر به فناوری‌های نوظهور و بازارهای جدید می‌شود. همچنین، پارک و استینسما (۲۰۱۲) و جانی و همکاران (۲۰۲۱) اثرات مثبت این سرمایه‌گذاری بر عملکرد کلی شرکت‌های سرمایه‌پذیر را گزارش کرده‌اند. باین‌حال، یافته‌ها با برخی مطالعات انتقادی مانند جئون و ماولا (۲۰۲۲) و هاسلانگر و همکاران (۲۰۲۳) نیز هم‌پوشانی دارد که به نگرش محافظه‌کارانه برخی شرکت‌های نوپا نسبت به مداخله شرکت‌های بزرگ اشاره کرده‌اند. این نتایج نشان می‌دهد که در صورت ضعف اعتماد متقابل یا عدم توازن حقوق کنترلی، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی



می‌تواند از یک محرک رشد به یک عامل محدودکننده استقلال راهبردی تبدیل شود. از این‌رو، نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر ذاتاً دوگانه و وابسته به کیفیت رابطه حاکمیتی است.

در سطح واحد سرمایه‌گذاری، مرور مطالعات نشان داد که این بخش نقشی واسطه‌ای و تعیین‌کننده در هم‌ترازسازی اهداف شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارد. یافته‌ها با تحلیل‌های جئون و ماولا (۲۰۲۲) هم‌خوان است که سه تنش بنیادی در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را شناسایی کردند: تضاد میان اکتشاف و بهره‌برداری، دوگانگی مالکیت، و تفاوت انتظارات فرهنگی میان بازیگران. مرور حاضر نشان داد این تنش‌ها بخشی ذاتی از عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی هستند و نحوه مدیریت آن‌ها تعیین‌کننده‌ی موفقیت یا ناکامی در ایجاد ارزش در کل زنجیره است.

همچنین یافته‌ها نشان داد که برخی متغیرها، بسته به سطح تحلیل، می‌توانند اثرات متضاد ایجاد کنند. برای نمونه، استقلال واحد سرمایه‌گذاری در برخی شرایط موجب افزایش چابکی تصمیم‌گیری و تقویت اکتشاف می‌شود، اما در صورت ضعف هم‌راستایی راهبردی می‌تواند به واگرایی اهداف و تضعیف هم‌افزایی منجر شود. به‌طور مشابه، شدت فعالیت‌های تحقیق و توسعه و قابلیت جذب دانش نیز می‌توانند به‌صورت هم‌زمان عملکرد بخشی از زنجیره ارزش را تقویت و بخشی دیگر را تضعیف کنند. این نتایج با ادبیات جدیدی که بر ماهیت شرطی اثرات سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تأکید دارد، هم‌خوان است.

در مجموع، منطق اثرگذاری سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی نه بر پایه روابط ساده علی، بلکه بر اساس برهم‌کنش‌های پیچیده دانشی، حاکمیتی و نهادی میان سه سطح زنجیره ارزش قابل تبیین است. این یافته‌ها ادبیات موجود را از تفسیرهای خطی و تک‌بعدی به سوی درک پویاتر از سازوکارهای خلق و تضعیف عملکرد سوق می‌دهد.

نتیجه‌گیری

مرور نظام‌مند حاضر بر اهمیت نگاه سیستمی و زنجیره‌محور به سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی تأکید دارد. تحلیل یافته‌ها نشان داد که عملکرد این نوع سرمایه‌گذاری صرفاً تابع متغیرهای مالی یا فناورانه نیست، بلکه برآیند تعامل پیچیده میان شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. بدین معنا که تقویت یا تضعیف هر سطح می‌تواند به‌صورت انتقالی بر کل منطق خلق ارزش در زنجیره سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی اثرگذار باشد.

این پژوهش از سه منظر دارای نوآوری است. از نظر دانشی، برای نخستین بار عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی بر اساس جهت اثر به دو گروه «تسهیل‌کننده» و «بازدارنده» تفکیک شدند و نشان داده شد که یک متغیر واحد می‌تواند بسته به شرایط نهادی، حاکمیتی و راهبردی، به‌صورت هم‌زمان منشأ خلق ارزش یا تضعیف عملکرد باشد. این تمایز، نگاه دوگانه‌ی «فرصت-محدودیت» را به ادبیات سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی وارد می‌کند و از تفسیرهای خطی و یک‌سویه از اثر متغیرها فراتر می‌رود. از جنبه رویکرد تحلیلی، این پژوهش با عبور از تمرکز تک‌بازیگری، کل پدیده سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را در قالب زنجیره ارزش میان شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت سرمایه‌پذیر تحلیل کرده و چارچوب غالب بخشی‌نگر را به یک چارچوب رابطه‌محور و میان‌سطحی ارتقا داده است. از نظر روش‌شناختی نیز، ترسیم نگاشت یکپارچه عوامل مؤثر بر عملکرد همراه با جهت اثر آن‌ها (مثبت یا منفی)، تمایز اصلی این پژوهش با مطالعات تجربی تک‌متغیره یا موردی است.

از منظر عملی، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که موفقیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی صرفاً با افزایش حجم سرمایه‌گذاری یا تعداد شرکت‌های سرمایه‌پذیر تحت حمایت محقق نمی‌شود، بلکه به کیفیت طراحی سازوکارهای حاکمیتی و نحوه مدیریت تعامل میان سه سطح زنجیره ارزش وابسته است. یافته‌ها نشان می‌دهد متغیرهایی مانند استقلال واحد سرمایه‌گذاری، شدت



تعاملات دانشی و نظام‌های انگیزشی می‌توانند در شرایطی نقش تسهیل‌کننده و در صورت ضعف هم‌راستایی راهبردی یا ابهام در حقوق کنترل، نقش بازدارنده ایفا کنند. بر این اساس، استقلال واحد سرمایه‌گذاری نباید به‌عنوان یک اصل مطلق، بلکه به‌صورت مشروط و در چارچوب سازوکارهای هماهنگی راهبردی طراحی شود.

به‌طور مشخص، یافته‌ها برای مدیران و سیاست‌گذاران حاوی چند پیام کاربردی روشن است:

نخست، تحقق دوسوتوانی (اکتشاف-بهره‌برداری) در سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی مستلزم تنظیم دقیق رابطه میان واحد سرمایه‌گذاری و شرکت مادر است؛ به‌گونه‌ای که نه استقلال افراطی موجب واگرایی راهبردی شود و نه کنترل شدید، ظرفیت اکتشاف را تضعیف کند. دوم، تناسب فناورانه میان شرکت مادر و شرکت‌های سرمایه‌پذیر باید به‌عنوان یک معیار کلیدی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری لحاظ شود؛ زیرا ناهم‌خوانی فناورانه می‌تواند جریان دانش و هم‌افزایی مورد انتظار را مختل سازد. سوم، یافته‌ها نشان می‌دهد فاصله جغرافیایی میان محل فعالیت شرکت مادر و شرکت سرمایه‌پذیر اثر منفی بر عملکرد دارد؛ به این معنا که هرچه این فاصله کمتر باشد، انتقال دانش ضمنی، تعاملات غیررسمی، نظارت راهبردی و بهره‌برداری از دارایی‌های مکمل مؤثرتر خواهد بود و در نتیجه، عملکرد بهبود می‌یابد. چهارم، شهرت و سابقه واحد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی به‌عنوان یک سیگنال نهادی مهم، نقش تعیین‌کننده‌ای در جذب شرکت‌های نوپای باکیفیت، کاهش عدم‌اطمینان و بهبود عملکرد دارد و باید به‌صورت فعالانه مدیریت و تقویت شود. درنهایت سیاست‌های توسعه سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی باید بر مبنای منطق زنجیره ارزش طراحی شوند، نه صرفاً بر افزایش تعداد واحدها یا حجم منابع مالی متمرکز. زیرا عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی ماهیتی سیستمی و انتقالی دارد؛ به این معنا که تقویت یا تضعیف هر یک از سه سطح شرکت مادر، واحد سرمایه‌گذاری و شرکت سرمایه‌پذیر، به کل زنجیره منتقل می‌شود. در چنین ساختاری، یا همه سطوح به‌صورت هم‌زمان منتفع می‌شوند یا ناکارآمدی

یک سطح، بازده کل زنجیره را تضعیف می‌کند. بنابراین، سیاست‌های بخشی و جزیره‌ای نمی‌توانند به بهبود پایدار عملکرد سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی منجر شوند.

با توجه به محدودیت‌های مطالعات موجود، پژوهش‌های آینده می‌توانند مسیرهای زیر را دنبال کنند:

- تحلیل چندسطحی عملکرد: اغلب پژوهش‌ها تنها یکی از ابعاد مالی، فناورانه یا نوآوری را بررسی کرده‌اند. پژوهش‌های آتی می‌توانند با طراحی مدل‌های چندسطحی و استفاده از داده‌های پانلی یا شبکه‌ای، اثرات متقابل این ابعاد را به‌طور همزمان ارزیابی کنند.

- بررسی نقش بافت صنعت و جغرافیا: یافته‌ها نشان داد که شرایط محیطی (مانند سطح توسعه اکوسیستم کارآفرینی یا ویژگی‌های صنعت) نقش تعدیل‌گر دارند. مطالعات آینده باید با استفاده از داده‌های مقایسه‌ای میان صنایع و کشورها، این اثرات را به‌طور دقیق‌تری بررسی کنند.

- تنش‌ها و تضادهای درونی: همان‌طور که جئون و ماولا (۲۰۲۲) مطرح کردند، سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی با تنش‌های بنیادین همراه است. پژوهش‌های آتی می‌توانند با استفاده از چارچوب‌های نظری متناقض، سازوکارهای مدیریت این تنش‌ها و پیامدهای آن‌ها بر عملکرد را واکاوی کنند.

- پویایی‌های بلندمدت: بیشتر مطالعات، اثرات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را بررسی کرده‌اند. بررسی پیامدهای بلندمدت این سرمایه‌گذاری‌ها بر تحول اکوسیستم نوآوری، مزیت رقابتی پایدار و تغییر مسیر راهبردی شرکت‌ها زمینه‌ای ارزشمند برای تحقیقات آینده است.

- مطالعات بومی و کشورهای در حال توسعه: بخش عمده ادبیات بر بستر کشورهای توسعه‌یافته متمرکز بوده است. پژوهش‌های بیشتر در

اقتصادهای نوظهور، مانند ایران، می‌تواند ابعاد جدیدی از چالش‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی را آشکار کند.

تعارض منافع

هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

منابع

- حیدری، مهرناز و محمدی، پرستو. (۱۳۹۶). مسائل کارگزاری در سرمایه‌گذاری خطرپذیر و راهکارهای رفع آنها در مراحل مختلف رشد شرکت‌های نوآور در ایران. مدیریت نوآوری. ۶ (۳)، ۱۴۰-۱۱۳.
- موحد، علی، ذاکری، امیر و نورعلیزاده، حمیدرضا. (۱۴۰۲). تحلیل نقش سرمایه‌گذاران خطرپذیر به عنوان میانداران شبکه‌های نوآوری. مدیریت نوآوری. ۱۲ (۲)، ۲۳۲-۱۹۵. doi: 10.22034/imj.2024.375359.2672
- نصراللهی نسب، مجتبی، شعبانی، احمد و قاضی نوری، سید سروش. (۱۴۰۴). طراحی الگوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در راستای اهداف اقتصاد مقاومتی. (رساله دکتری، دانشگاه امام صادق، تهران، ایران)
- Ahuja, G. (2000). Collaboration Networks, Structural Holes, and Innovation: A Longitudinal Study. *Administrative Science Quarterly*, 45(3), 425-455. <https://doi.org/10.2307/2667105>
- Alvarez-Garrido, E., & Dushnitsky, G. (2016). Are entrepreneurial venture's innovation rates sensitive to investor complementary assets? Comparing biotech ventures backed by corporate and independent VCs. *Strategic Management Journal*, 37(5), 819-834. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:bla:stratm:v:37:y:2016:i:5:p:819-834>
- Asel, P., Park, H., & Velamuri, S. R. (2015). Creating Values through Corporate Venture Capital Programs: The Choice between Internal and External Fund Structures. *The Journal of Private Equity*, 19. <https://doi.org/10.3905/jpe.2015.2015.1.047> *
- Belderbos, R., Jacob, J., & Lokshin, B. (2018). Corporate venture capital (CVC) investments and technological performance: Geographic diversity and the interplay with technology alliances. *Journal of Business Venturing*, 33(1), 20-34. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.10.003> *
- Benkraiem, R., Dubocage, E., Lelong, Y., & Shuwaikh, F. (2023). The effects of environmental performance and green innovation on corporate venture capital. *Ecological Economics*, 210, 107860. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2023.107860> *
- Boon, W. P. C., Hessels, L. K., & Horlings, E. (2019). Knowledge co-production in protective spaces: case studies of two climate adaptation projects. *Regional Environmental Change*, 19(7), 1935-1947. <https://doi.org/10.1007/s10113-019-01517-4>
- Byun, S., Oh, J.-M., & Xia, H. (2020). Incremental vs. Breakthrough Innovation: The Role of Technology Spillovers. *Management Science*, 67. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3507> *



- Chemmanur, T. J., Loutschina, E., & Tian, X. (2014). Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation. *The Review of Financial Studies*, 27(8), 2434-2473. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu033> *
- Chesbrough, H. (2002). Making sense of corporate venture capital. *Harvard business review*, 80, 90-+.
- Chesbrough, H., & Tucci, C. (2004). Corporate Venture Capital in the Context of Corporate Innovation.
- Covin, J., Garrett, R., Kuratko, D., & Bolinger, M. (2021). Internal corporate venture planning autonomy, strategic evolution, and venture performance. *Small Business Economics*, 56. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00220-2>
- Dai, W., Wang, Y., Liao, M., Shao, M., Jiang, Y., & Zhang, M. (2023). Performance implications of corporate venture capital investments for entrepreneurial ventures: the differing moderating effects of R&D intensity before and after IPO. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 15(5), 1139-1162. <https://doi.org/10.1108/JEEE-05-2021-0195> *
- de Lange, D., & Valliere, D. (2019). Sustainable Firms and Legitimacy: Corporate Venture Capital as an Effective Endorsement. *Journal of Small Business Management*, 58. <https://doi.org/10.1080/00472778.2019.1681880>
- Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2005). When do incumbents learn from entrepreneurial ventures?: Corporate venture capital and investing firm innovation rates. *Research Policy*, 34(5), 615-639. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.respol.2005.01.017> *
- Dushnitsky, G., & Shapira, Z. (2010). Entrepreneurial finance meets organizational reality: comparing investment practices and performance of corporate and independent venture capitalists. *Strategic Management Journal*, 31(9), 990-1017. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.851>
- Dushnitsky, G., & Shaver, J. M. (2009). Limitations to interorganizational knowledge acquisition: the paradox of corporate venture capital. *Strategic Management Journal*, 30(10), 1045-1064. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.781> *
- Frigant, V., & Marina, F. (2017). The Limited Interest of Carmakers in Corporate Venture Capital: Insights From a Mature Industry. *Venture Capital*, 19, 263-283. <https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1335959>
- Gunther McGrath, R., Ferrier, W., & Mendelow, A. (2004). Response: Real Options as Engines of Choice and Heterogeneity. *Academy of Management Review*, 29. <https://doi.org/10.5465/AMR.2004.11851720>
- Gutmann, T., Schmeiss, J., & Stubner, S. (2019). Unmasking Smart Capital. *Research-Technology Management*, 62(4), 27-36. <https://doi.org/10.1080/08956308.2019.1613117>

- Haslanger, P., Lehmann, E. E., & Seitz, N. (2023). The performance effects of corporate venture capital: a meta-analysis. *The Journal of Technology Transfer*, 48(6), 2132-2160. <https://doi.org/10.1007/s10961-022-09954-w> *
- Heidari Soureshjani, M. and Mohammadi, P. (2017). Mitigating Agency Problems in Venture Capital Contracting in Different Stage of Iranian Entrepreneurial Firms Growth. *Innovation Management Journal*, 6(3), 113-140. [In Persian]
- Hill, S. A., & Birkinshaw, J. (2012). Ambidexterity and Survival in Corporate Venture Units. *Journal of Management*, 40(7), 1899-1931. <https://doi.org/10.1177/0149206312445925> *
- Hoffmann, W. H. (2007). Strategies for managing a portfolio of alliances. *Strategic Management Journal*, 28(8), 827-856. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.607> *
- Jane Zhao, Z., & Anand, J. (2009). A multilevel perspective on knowledge transfer: evidence from the Chinese automotive industry. *Strategic Management Journal*, 30(9), 959-983. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.780> *
- Janney, J. J., Lakshmi Damaraju, N., & Dess, G. G. (2021). The role of corporate venture capital on returns to acquiring firms: evidence from the biotechnology industry. *Venture Capital*, 23(2), 111-127. <https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1882722> *
- Jeon, E., & Maula, M. (2022). Progress toward understanding tensions in corporate venture capital: A systematic review. *Journal of Business Venturing*, 37(4), 106226. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106226>
- Jiang, R., Tao, Q. D., & Santoro, M. (2010). Alliance Portfolio Diversity and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 31. <https://doi.org/10.1002/smj.869>
- Kang, B., & Jindal, R. (2015). Opportunism in buyer-seller relationships: Some unexplored antecedents. *Journal of Business Research*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.07.009> *
- Kang, H. D., Nanda, V. K., & Park, H. D. (2021). Technology spillovers and capital gains in corporate venture capital investments: evidence from the biopharmaceutical industry. *Venture Capital*, 23(2), 129-155. <https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1894749> *
- Katila, R., Rosenberger, J., & Eisenhardt, K. (2008). Swimming with Sharks: Technology Ventures, Defense Mechanisms and Corporate Relationships. *Administrative Science Quarterly - ADMIN SCI QUART*, 53, 295-332. <https://doi.org/10.2189/asqu.53.2.295> *
- Klonowski, D. (2010). An Overview of the Venture Capital Investment Process. In (pp. 25-54). https://doi.org/10.1057/9780230110076_2
- Kraus, S., Breier, M., & Dasí-Rodríguez, S. (2020). The art of crafting a systematic literature review in entrepreneurship research. *International Entrepreneurship*



- and Management Journal, 16(3), 1023-1042. <https://doi.org/10.1007/s11365-020-00635-4>
- Kraus, S., Breier, M., Lim, W. M., Dabić, M., Kumar, S., Kanbach, D., Mukherjee, D., Corvello, V., Piñeiro-Chousa, J., Liguori, E., Palacios-Marqués, D., Schiavone, F., Ferraris, A., Fernandes, C., & Ferreira, J. J. (2022). Literature reviews as independent studies: guidelines for academic practice. *Review of Managerial Science*, 16(8), 2577-2595. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00588-8>
- Lahiri, N. (2010). Geographic Distribution of R&D Activity: How Does it Affect Innovation Quality? *Academy of Management Journal*, 53, 1194-1209. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2010.54533233> *
- Leten, B., Belderbos, R., & Looy, B. V. (2016). Entry and Technological Performance in New Technology Domains: Technological Opportunities, Technology Competition and Technological Relatedness. *Journal of Management Studies*, 53(8), 1257-1291. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/joms.12215> *
- Lin, J.-Y. (2020). What affects new venture firm's innovation more in corporate venture capital? *European Management Journal*, 38(4), 646-660. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.emj.2020.01.004> *
- MacMillan, I., Roberts, E., Livada, V., & Wang, A. (2011). Corporate Venture Capital (CVC) Seeking Innovation and Strategic Growth. In (pp. 45-79) *
- Movahed, A., zakery, A. and Nouralizadeh, H. (2023). Analysis of the role of venture capitalists as Orchestra tors of innovation Networks. *Innovation Management Journal*, 12(2), 195-232. doi: 10.22034/imj.2024.375359.2672. [In Persian]
- Nasrollahi Nasab, M., Shabani, A. and Ghazi Nouri, S. S. (2024). Designing a Corporate Venture Capital Framework to Support the Goals of a Resistance Economy. (Doctoral dissertation, Imam Sadiq University, Tehran, Iran) [In Persian]
- Pandey, D. K., Hunjra, A. I., Hassan, M. K., & Rai, V. K. (2023). Venture capital financing during crises: A bibliometric review. *Research in International Business and Finance*, 64, 101856. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101856>
- Park, H., & Steensma, K. (2012). When does corporate venture capital add value for new ventures? *Strategic Management Journal*, 33, 1-22. <https://doi.org/10.1002/smj.937> *
- 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*, 6(4), 157. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/joitmc6040157> *

- Raisch, S., & Birkinshaw, J. (2008). Organizational Ambidexterity: Antecedents, Outcomes, and Moderators. *Journal of Management - J MANAGE*, 34, 375-409. <https://doi.org/10.1177/0149206308316058>
- Rossi, M., Festa, G., Devalle, A., & Mueller, J. (2020). When corporations get disruptive, the disruptive get corporate: Financing disruptive technologies through corporate venture capital. *Journal of Business Research*, 118, 378-388. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.004>
- Rossi, M., Festa, G., Papa, A., & Scorrano, P. (2020). Corporate Venture Capitalists' Ambidexterity: Myth or Truth? *IEEE Transactions on Engineering Management*, PP, 1-12. <https://doi.org/10.1109/TEM.2019.2903984> *
- Sylvester, A., Tate, M., & Johnstone, D. (2013). Beyond synthesis: re-presenting heterogeneous research literature. *Behaviour & Information Technology*, 32(12), 1199-1215. <https://doi.org/10.1080/0144929X.2011.624633>
- Titus, V. K., & Anderson, B. S. (2018). Firm Structure and Environment as Contingencies to the Corporate Venture Capital-Parent Firm Value Relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 498-522. <https://doi.org/10.1111/etap.12264> *
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207-222. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Urbano, D., Turro, A., Wright, M., & Zahra, S. (2022). Corporate entrepreneurship: a systematic literature review and future research agenda. *Small Business Economics*, 59(4), 1541-1565. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00590-6>
- Vrande, V. (2013). Balancing your technology-sourcing portfolio: How sourcing mode diversity enhances innovative performance. *Strategic Management Journal*, 34, 610-621. <https://doi.org/10.2307/23471061>
- Wadhwa, A., Phelps, C., & Kotha, S. (2016). Corporate venture capital portfolios and firm innovation. *Journal of Business Venturing*, 31(1), 95-112. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2015.04.006> *
- Wang, L., Huang, H., & An, Y. (2021). Technological fit, control rights allocation, and innovation performance of corporate venture capital-backed enterprises. *Venture Capital*, 23(3), 229-255. <https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1905931> *
- Wang, L., Zhou, F., An, Y., & Yang, J. (2019). Corporate venture capital: technological innovation or value creation? A comparative study of CVC- and IVC-invested Chinese listed companies. *Asian Journal of Technology Innovation*, 27(3), 257-279. <https://doi.org/10.1080/19761597.2019.1669470> *
- Yang, Y., Chen, T., & Zhang, L. (2016). Corporate venture capital program autonomy, corporate investors' attention and portfolio diversification. *Journal of*

Strategy and Management, 9(3), 302-321. <https://doi.org/10.1108/JSMA-03-2015-0023> *

Zhang, R., McCarthy, K. J., & Wang, X. (2022). Two's company, three's a crowd: The impact of corporate venture capital unit's investment partners on the corporate investor's innovation performance. Managerial and Decision Economics, 43(4), 975-987. <https://doi.org/10.1002/mde.3432> *

Zheng, Y., & Yang, H. (2014). Does Familiarity Foster Innovation? The Impact of Alliance Partner Repeatedness on Breakthrough Innovations. Journal of Management Studies, 52. <https://doi.org/10.1111/joms.12112>

سال ۱۴ / شماره ۴ (۵۴) / زمستان ۱۴۰۴
نشریه علمی مدیریت نوآوری



مدل یکپارچه عوامل مؤثر بر عملکرد زنجیره ارزش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی:
علی پناهی، سید سروش قاضی نوری، لعیا الفت و ابوالفضل کزازی
رویکرد مرور نظام‌مند