

Prioritizing Strategies for Attracting Foreign Direct Investment in Venture Capital Funds

1. Ali Azizabadi^{ID}: Department of Financial Management, SR.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran

2. Hamid Reza Vakili Fard^{ID*}: Department of Financial Management, SR.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran. Email: h-vakilifard@srbiau.ac.ir (Corresponding Author)

3. Zahra Moradi^{ID}: Department of Accounting, Dam.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran

4. Mohammad Ali Keramati^{ID}: Department of Industrial Management, CT.C. , Islamic Azad University, Tehran, Iran

Article history



Received: 28 June 2025

Revised: 13 November 2025

Accepted: 20 November 2025

Initial Publish: 21 November 2025

Final Publish: 22 June 2026

Abstract:

The objective of this study is to identify and prioritize the most influential strategies for attracting foreign direct investment (FDI) in venture capital funds. This applied and descriptive–analytical research was conducted through a mixed-methods design. In the qualitative phase, semi-structured interviews with 15 experts in venture capital, macroeconomics, and foreign investment attraction were carried out to extract key strategic factors. In the quantitative phase, pairwise comparison questionnaires based on the Analytic Hierarchy Process (AHP) were used, and data were analyzed using Expert Choice software. Statistical indicators including Kendall's coefficient, KMO, and Bartlett's test were applied to validate the data. The results revealed that the “economic and financial environment” (weight = 0.235) is the most influential determinant of FDI attraction. The “legal and regulatory framework” (0.170) and “public and private institutions” (0.120) ranked second and third, respectively. Exploratory factor analysis yielded four key dimensions—“technology and market,” “institutional framework,” “culture and communication,” and “marketing and challenges”—explaining 81.7% of total variance. The lowest weights were assigned to “investment marketing and promotion” and “global market influence,” indicating their limited effect compared to structural and institutional factors. The findings emphasize that establishing a stable economic environment, strengthening legal frameworks, and enhancing institutional support are fundamental for attracting foreign direct investment into venture capital funds. Additionally, improving technological capacity, innovation ecosystems, and managerial competence plays a complementary role in increasing FDI attractiveness and fostering sustainable development of the venture capital ecosystem.

Keywords: Foreign Direct Investment (FDI), Venture Capital Funds, AHP, Investment Attraction Strategies, Economic and Financial Environment.



Extended Abstract**Introduction**

Foreign Direct Investment (FDI) has become one of the most critical drivers of economic growth, technological advancement, and entrepreneurial ecosystem development in emerging and transition economies. Beyond its financial contribution, FDI plays a key role in facilitating knowledge spillovers, strengthening innovation capabilities, and improving global competitiveness within host countries ([Afrifa et al., 2020](#)). In recent years, the intersection between FDI and venture capital (VC) has attracted particular attention, especially as more economies seek to expand innovation-driven growth models. Venture capital funds are recognized not only as financing instruments but also as structural mechanisms that connect capital, technology, and entrepreneurial talent across borders. Hence, understanding the determinants of foreign investor participation in VC ecosystems has become essential ([Lerner & Nanda, 2020](#)).

The attraction of foreign investors to venture capital funds depends on a complex interplay of institutional, economic, technological, and governance-related factors. Studies have demonstrated that stable macroeconomic environments, functioning capital markets, and transparent regulatory frameworks are foundational conditions for attracting foreign venture capital inflows ([Bah et al., 2015](#)). Similarly, research on entrepreneurial ecosystems highlights that countries with strong innovation infrastructures, robust R&D activity, dynamic start-up environments, and capable knowledge institutions tend to be more successful in attracting foreign investors into high-risk, high-potential ventures ([Cao & Shi, 2021](#)). In addition, legitimacy of the technological landscape and global recognition of the local innovation ecosystem play an essential role in reducing investor uncertainty and increasing cross-border investment flows ([Heiberg et al., 2020](#)).

Institutional quality and governance have consistently been highlighted as decisive elements influencing FDI decisions. Governments can affect the attractiveness of venture capital funds by providing stable regulatory environments, investment protection mechanisms, and supportive public policies ([Ali & Ahmed, 2024](#)). Evidence from emerging markets confirms that public financial development and transparent institutional arrangements significantly shape investor confidence and willingness to participate in higher-risk investment vehicles such as VC funds ([Alsagr & van Hemmen, 2021](#)). Furthermore, technological innovation and digitalization have emerged as crucial dimensions of investment attractiveness, with studies showing that innovations in financial technologies expand access to finance, increase market transparency, and reduce transaction costs, all of which positively influence investor participation ([Bollaert et al., 2021](#)).

Prior literature also emphasizes the role of venture capital firms themselves—particularly their reputation, managerial competence, network strength, and historical performance—as key elements affecting foreign investors' decisions ([Chahine et al., 2021](#)). Venture capitalists often serve as critical intermediaries who reduce information asymmetries, signal quality, and facilitate cross-border alignment between investors and entrepreneurial firms ([Jeong et al., 2020](#)). Similarly, studies focusing on cross-border venture capital investment highlight the pivotal role of public policy in shaping investment climate and removing market barriers ([Bradley et al., 2019](#)). Importantly, domestic and international research indicates that FDI inflows can contribute significantly to innovation, urban development, and long-term economic transformation when supported by strategic governance and innovation policies ([Yang et al., 2022](#)).

Despite the global expansion of venture capital, many emerging economies continue to struggle in attracting foreign investors due to limitations such as institutional weaknesses, political instability, regulatory inefficiencies, and underdeveloped innovation ecosystems ([Samadinia, 2020](#)). Domestic research within these economies also confirms the

importance of prioritizing strategies for FDI attraction using analytical frameworks such as TOPSIS and AHP to overcome structural constraints (Kazemi Azam et al., 2013; Mousa Lar Nasr Abadi & Hashemi Dizaj, 2021). Additionally, shifts in global markets, digital disruptions, and geopolitical changes make it increasingly important for countries to develop adaptive, evidence-based strategies for sustaining investor confidence (Pettry et al., 2023).

Given the increasing role of venture capital in fostering innovation and economic diversification, as well as the heightened competition among emerging markets to attract foreign investment, there is a strong need to identify, classify, and prioritize the factors that influence foreign investors' decisions regarding participation in venture capital funds. Building on both international and domestic evidence (Dana et al., 2022; Omri & Hadj, 2020; Poon et al., 2024; Su et al., 2019), this study seeks to address this research gap by applying a structured decision-making methodology to determine which factors matter most. Accordingly, the present study aims to identify and prioritize the strategies for attracting foreign direct investment in venture capital funds through a mixed-method approach that integrates expert insights with hierarchical analytical modeling.

Methods and Materials

This study employed a mixed-methods research design combining qualitative exploration and quantitative prioritization. In the qualitative phase, semi-structured interviews were conducted with 15 experts, including venture capital managers, policy specialists, and professionals working in foreign investment facilitation. These interviews were used to identify a comprehensive set of factors and strategic dimensions relevant to attracting foreign direct investment into venture capital funds.

In the quantitative phase, the Analytic Hierarchy Process (AHP) was used to prioritize the identified factors. A structured pairwise comparison questionnaire was developed based on the themes extracted from the qualitative data. Expert Choice software was applied to compute weights, assess consistency ratios, and validate expert judgments. Additional statistical procedures—including Kendall's coefficient of concordance, KMO, and Bartlett's test—were used to verify the reliability and suitability of the data before conducting factor extraction and clustering analyses.

Findings

The results showed that the “economic and financial environment” held the highest weight among all factors, indicating that macroeconomic stability, financial system development, and predictable economic conditions are the strongest determinants of foreign investor participation in venture capital funds. The second most influential factor was the “legal and regulatory framework,” confirming the centrality of transparent laws, investment protection, and efficient regulatory processes. The third factor, “public and private institutions,” highlighted the importance of institutional coordination, policy support, and governance quality.

Factors related to “technology and innovation access” also ranked highly, revealing that innovation capacity, R&D intensity, and technological advancement significantly influence foreign investors' decisions. “Organizational and managerial culture” also contributed meaningfully, underscoring the relevance of managerial competence, professional governance, and innovation-oriented organizational behavior.

Conversely, factors such as “investment marketing and promotion” and “global market influence” ranked lowest, suggesting that promotional activities alone may not significantly affect investor decisions without strong underlying economic and institutional foundations.

Statistical analyses confirmed the robustness of the results. Kendall's coefficient demonstrated strong expert agreement, while KMO and Bartlett's test supported the adequacy of the data for factor analysis. Exploratory factor analysis revealed four main clusters:

1. Technology and Market Capacity
2. Institutional and Regulatory Structure
3. Culture, Communication, and Reputation
4. Marketing and Environmental Challenges

Together, these components explained more than 80% of the variance, suggesting a highly coherent and interpretable model for understanding the determinants of FDI attraction in venture capital funds.

Discussion and Conclusion

The findings underscore the pivotal role played by strong economic foundations and institutional robustness in shaping foreign investors' willingness to engage in venture capital funding. The prominence of macroeconomic and financial stability as the highest-ranked factor reflects the strong sensitivity of foreign investors to risk, uncertainty, and the expected return environment. A stable economic climate reduces volatility, enhances predictability, and increases investor confidence—conditions essential for high-risk investments such as those associated with venture capital.

The second-ranked factor, legal and regulatory quality, highlights that the presence of transparent, consistent, and enforceable regulations is foundational for safeguarding investor rights. Foreign investors typically seek environments where legal protections are reliable, administrative procedures are efficient, and policy signals are clear. Strong legal frameworks reduce ambiguity and lower the transaction costs associated with cross-border investment decisions. The role of public and private institutions further reinforces the importance of governance quality, coordination, and policy support in creating investment-friendly environments.

The notable influence of innovation and technological capability signals that venture capital investors place high value on ecosystems with strong knowledge bases, technological infrastructure, and vibrant start-up activity. These environments not only offer greater investment opportunities but also create conditions for scalable, high-growth ventures. The significance of managerial culture and organizational behavior further illustrates that investors are attracted to professionally governed funds capable of evaluating opportunities, managing risk, and ensuring operational transparency.

In contrast, low rankings for marketing and global market influences indicate that promotional campaigns alone are insufficient without strong structural foundations. Investors appear to prioritize factors that fundamentally influence long-term value creation over external or short-term promotional signals.

Overall, the results demonstrate that foreign investor attraction to venture capital funds is a multifaceted process that depends heavily on economic stability, institutional governance, innovation capacity, and professional management. Strengthening these dimensions can significantly enhance a country's ability to draw foreign venture capital, support emerging start-ups, and promote innovation-driven development.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding

According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

اولویت‌بندی استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه



تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۷ تیر ۱۴۰۴
تاریخ بازنگری: ۲۲ آبان ۱۴۰۴
تاریخ پذیرش: ۲۹ مرداد ۱۴۰۴
تاریخ چاپ اولیه: ۳۰ آبان ۱۴۰۴
تاریخ چاپ نهایی: ۱ تیر ۱۴۰۵

۱. علی عزیزآبادی^{ID}: گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۲. حمیدرضا وکیلی فرد^{ID}: گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: h-vakilifard@srbiau.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. زهرا مرادی^{ID}: گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۴. محمدعلی کرامتی^{ID}: گروه مدیریت صنعتی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

چکیده

هدف این پژوهش شناسایی و اولویت‌بندی استراتژی‌های مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه است. این مطالعه از نوع کاربردی و توصیفی - تحلیلی است و با رویکردی ترکیبی انجام شده است. در مرحله کیفی، مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با ۱۵ نفر از خبرگان حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه، اقتصاد کلان و جذب سرمایه‌گذاری خارجی انجام شد و استراتژی‌های اولیه استخراج گردید. سپس در مرحله کمی، پرسشنامه‌های مقایسه زوجی مبتنی بر روش تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP) طراحی شد و داده‌ها با نرم‌افزار Expert Choice تحلیل شدند. شاخص‌های آماری نظیر کندانال، KMO و بارتلت برای اعتبارسنجی داده‌ها استفاده گردید. نتایج نشان داد «محیط اقتصادی و مالی» با وزن ۰.۲۳۵ مهم‌ترین عامل در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. پس از آن، «چارچوب قانونی و مقرراتی» با وزن ۰.۱۷۰ و «نهادهای دولتی و خصوصی» با ۰.۱۲۰ در رتبه‌های دوم و سوم قرار گرفتند. همچنین، تحلیل عامل اکتشافی چهار عامل اصلی شامل «فناوری و بازار»، «چارچوب نهادی»، «فرهنگ و ارتباطات» و «بازاریابی و چالش‌ها» را استخراج کرد که در مجموع ۸۱.۷٪ از واریانس داده‌ها را تبیین می‌کنند. کمترین اهمیت به مؤلفه‌های «بازاریابی و تبلیغات» و «اثرگذاری بازار جهانی» اختصاص یافت. بر اساس نتایج، ایجاد محیط اقتصادی باثبات، تقویت زیرساخت‌های قانونی و حمایت نهادی مهم‌ترین اولویت‌ها در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه محسوب می‌شوند. همچنین، تقویت ظرفیت‌های فناورانه، نوآورانه و مدیریتی نقش مکمل در افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی دارد و می‌تواند مسیر توسعه پایدار اکوسیستم سرمایه‌گذاری جسورانه را هموار سازد.

کلیدواژه‌گان: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، صندوق‌های جسورانه، تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP)، استراتژی جذب سرمایه، محیط اقتصادی و مالی.

شیوه استناددهی: عزیزآبادی، علی، وکیلی فرد، حمیدرضا، مرادی، زهرا، و کرامتی، محمدعلی. (۱۴۰۵). اولویت‌بندی استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۴(۲)، ۱۸-۱.



سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی طی دهه‌های اخیر به یکی از مؤثرترین محرک‌های توسعه اقتصادی، انتقال فناوری، افزایش بهره‌وری و جهش نوآورانه در اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور تبدیل شده است. در بستر دگرگونی‌های شتابان اقتصاد جهانی و رشد صنایع دانش‌بنیان، ورود سرمایه‌گذاران خارجی به‌ویژه در قالب سرمایه‌گذاری جسورانه نقشی فراتر از تأمین مالی ایفا می‌کند و انواعی از ظرفیت‌های فناورانه، مدیریتی، دانشی و شبکه‌ای را به اکوسیستم‌های کارآفرینی منتقل می‌سازد (Bah et al., 2015). در چنین شرایطی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه به‌عنوان یکی از ارکان اصلی حمایت از نوآوری و رشد شرکت‌های دانش‌بنیان، اتکا به سرمایه‌گذاری خارجی را به‌مثابه استراتژی ضروری برای تقویت توان رقابتی، تسهیل رشد بنگاه‌های نوپا و ادغام در اقتصاد جهانی تلقی می‌کنند (Afrifa et al., 2020).

در کشورهای در حال گذار، جذب مؤثر FDI همواره تحت تأثیر پیچیدگی‌های نهادی، اقتصادی، حقوقی و سیاسی بوده است. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که موفقیت کشورها در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وابسته به مجموعه‌ای از عوامل زیرساختی همچون ثبات اقتصاد کلان، کیفیت حکمرانی، کارآمدی سیاست‌های عمومی، شفافیت قانونی و توسعه بازارهای مالی است (Su et al., 2019). اهمیت ساختارهای نهادی در این زمینه به‌قدری پررنگ است که برخی محققان، ضعف نهادی را اصلی‌ترین مانع جریان سرمایه در کشورهای در حال توسعه دانسته‌اند؛ موضوعی که در تحلیل‌های مربوط به امنیت حقوقی سرمایه‌گذاران و کیفیت نظام‌های سیاسی تأیید شده است (Alsagr & van Hemmen, 2021). از سوی دیگر، پژوهش‌های گسترده نشان داده‌اند که وجود نهادهای توانمند و قابل اعتماد، نه تنها ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، بلکه با ایجاد فضای مساعد برای فعالیت‌های نوآورانه، زمینه را برای ورود سرمایه‌گذاران خارجی فراهم می‌سازد (Azmi et al., 2021).

در کنار عوامل نهادی، توسعه فناوری‌های نوین و گسترش اقتصاد دیجیتال نیز تأثیر قابل توجهی بر جذابیت کشورها برای سرمایه‌گذاری خارجی داشته است. پیشرفت فناوری‌های مالی و ظهور ابزارهای دیجیتالی در بازار سرمایه، فرآیندهای سرمایه‌گذاری را شفاف‌تر، کم‌هزینه‌تر و کارآمدتر ساخته و موجب شده است که سرمایه‌گذاران بین‌المللی تمایل بیشتری برای ورود به بازارهای نوظهور داشته باشند (Bollaert et al., 2021). این تحول دیجیتال در حوزه‌های دیگر نیز مشهود است؛ برای مثال، گسترش اکوسیستم‌های کارآفرینی پیشرفته، یکی از مسیرهای اساسی برای ارتقای ظرفیت جذب کشورها محسوب می‌شود و پژوهش‌ها نشان داده‌اند که وقتی اکوسیستم‌های کارآفرینی با سیاست‌های حمایتگر همراه شوند، انتقال دانش و سرمایه به شکلی مؤثر افزایش می‌یابد (Cao & Shi, 2021).

اهمیت روزافزون اکوسیستم‌های کارآفرینی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی به‌ویژه در مطالعه تحلیل‌های کلان بر بازارهای نوآوری قابل مشاهده است. پژوهش‌های مرتبط با یونیکورن‌های چینی نشان داده‌اند که سیاست‌های هدفمند نوآورانه، محیط کارآفرینی حمایتی و شبکه‌های گسترده فناورانه، جریان ورود سرمایه‌گذاری خارجی را چندین برابر افزایش داده‌اند و نقش دولت در ایجاد زیرساخت‌های مناسب، تسهیل‌گر این روند بوده است (Poon et al., 2024). شواهد مشابهی در حوزه شرکت‌های بازگشتی (returnee firms) نیز مشاهده می‌شود؛ بنگاه‌هایی که بنیان‌گذاران آنها تجربه فعالیت در بازارهای جهانی را دارند، به دلیل برخورداری از ظرفیت جذب بالا و دسترسی بهتر به دانش جهانی، جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد می‌کنند (Yi et al., 2021). این یافته‌ها نشان می‌دهد که توانمندی فناورانه و ظرفیت جذب دانش از عناصر تعیین‌کننده در موفقیت صندوق‌های جسورانه در جذب منابع بین‌المللی هستند.

یکی دیگر از عوامل اساسی در جذب FDI، کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جسورانه و نقش شهرت و اعتبار آنها در تعامل با بازارهای جهانی است. مطابق یافته‌های پژوهش‌های معتبر، صندوق‌های جسورانه‌ای که از سوابق قوی، تجربه مدیریتی بالا و شبکه ارتباطی مؤثر برخوردارند، شانس بیشتری برای جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی دارند، زیرا شهرت آنها نقش سیگنال‌دهنده در بازار ایفا می‌کند و ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاران را به‌طور قابل توجهی کاهش می‌دهد (Chahine et al., 2021). در همین راستا، بررسی رفتار تصمیم‌گیری صندوق‌های جسورانه نشان می‌دهد که تحلیل دقیق فرصت‌های سرمایه‌گذاری، شبکه‌سازی گسترده و ارزیابی ریسک مبتنی بر داده‌های واقعی از عوامل کلیدی موفقیت این صندوق‌ها محسوب می‌شود (Gompers et al., 2020). در نتیجه، صندوق‌هایی که ساختارهای مدیریتی بالغ‌تر و حرفه‌ای‌تری دارند، احتمال بیشتری برای جذب مشارکت خارجی خواهند داشت.

فراتر از مسائل مدیریتی، عوامل مرتبط با سیاست‌گذاری عمومی نقش مهمی در تقویت یا تضعیف جریان سرمایه‌گذاری خارجی دارند. سیاست‌های دولتی در حوزه مالیات، مقررات، حمایت‌های قانونی و طرح‌های توسعه اکوسیستم نوآوری می‌توانند به شکل چشمگیری بر جذابیت کشورها اثرگذار باشند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که دولت‌ها با طراحی ابزارهای حمایتی مانند صندوق‌های راهبری سرمایه‌گذاری دولتی می‌توانند مسیر ورود سرمایه‌گذاری خارجی به بازارهای نوآوری را تسهیل کنند؛ نمونه‌ای از این موفقیت در چین مشاهده شده است که صندوق‌های هدایتگر دولتی تأثیر قابل توجهی بر افزایش نوآوری شهری داشته‌اند (Yang et al., 2022). همچنین سیاست‌های عمومی در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه، به‌ویژه در سطح فراملی، می‌توانند جریان سرمایه‌گذاری میان‌مرزی را تسریع کرده و از طریق تقویت همکاری‌های بین‌المللی اکوسیستم‌های نوآوری را توسعه دهند (Bradley et al., 2019).

از منظر ساختاری، بازارهای مالی توسعه‌یافته، دسترسی به فناوری‌های نوین و ادغام در اقتصاد جهانی، مسیرهای ورود سرمایه‌گذاری خارجی را هموار کرده‌اند. پژوهش‌های اقتصاد مالی نشان داده‌اند که آزادسازی بازارهای سرمایه و ارتقای کیفیت تنظیم‌گری مالی به افزایش نوآوری و اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی منجر می‌شود (Moshirian et al., 2021). از سوی دیگر، تحلیل‌های اقتصاد سیاسی بیان می‌کنند که انباشت ریسک‌های ژئوپلیتیک و نوسانات شدید بازار انرژی می‌تواند جریان سرمایه‌گذاری خارجی را مختل کند و در نتیجه ثبات کلان اقتصادی، یکی از مهم‌ترین پیش‌شرط‌های جذب FDI است (Alsagr & van Hemmen, 2021). این موضوع در تحلیل‌های مربوط به راهبردهای مقابله با نااطمینانی اقتصادی نیز منعکس شده است؛ جایی که پژوهشگران تأکید می‌کنند که محیط اقتصادی باید به گونه‌ای طراحی شود که ریسک‌های سرمایه‌گذار حداقلی و مسیر بازده قابل پیش‌بینی باشد (Haudi et al., 2020).

از منظر حقوق سرمایه‌گذاری، حفظ تعادل میان «حق حاکمیت دولت‌ها برای تنظیم‌گری» و «حقوق سرمایه‌گذاران خارجی» یکی از بنیادی‌ترین الزامات جذب سرمایه پایدار است. بررسی‌های حقوقی در حوزه دآوری سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند که هر چه سازوکارهای حقوقی شفاف‌تر باشند و امکان پیش‌بینی تصمیم‌گیری‌ها بالاتر باشد، میزان اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی نیز افزایش می‌یابد (Garavand, 2025). این موضوع در حوزه صندوق‌های جسورانه اهمیت مضاعف دارد، زیرا این صندوق‌ها به دلیل ماهیت پرریسک فعالیت‌های خود بیش از دیگر بازارها نیازمند پایداری قانونی و حمایت حقوقی هستند.

در کنار این عوامل نهادی، اقتصادی و فناورانه، مطالعات داخلی نیز تصویری روشن از موانع و فرصت‌های جذب FDI ارائه کرده‌اند. پژوهش‌هایی که به تحلیل شرایط نهادی کشورهای اوپک پرداخته‌اند، ضعف ساختارهای حکمرانی، کمبود شفافیت و ناپایداری قوانین را از مهم‌ترین موانع جذب سرمایه خارجی معرفی کرده‌اند (Ostadi et al., 2017). در همین زمینه، مطالعات کمی مبتنی بر روش TOPSIS نشان داده‌اند که عوامل اقتصادی و نهادی بیشترین اثر را بر جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی دارند و طراحی سیاست‌های علمی و داده‌پایه می‌تواند این مسیر را تسهیل سازد (Kazemi Azam et al., 2013). همچنین پژوهش‌های داخلی که به اولویت‌بندی عوامل جذب FDI پس از رفع تحریم‌ها پرداخته‌اند، نشان می‌دهند که بازسازی ساختارهای نهادی و ارتقای شفافیت مقرراتی از شروط اولیه برای جذب سرمایه خارجی محسوب می‌شوند (Mousa Lar Nasr Abadi, 2021 Hashemi Dizaj &). افزون بر این، مطالعاتی که به انتخاب استراتژی‌های نوآورانه برای صندوق‌های خصوصی پرداخته‌اند، بیان می‌کنند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیازمند رویکردهای منعطف، تکنولوژی‌محور و مبتنی بر مدیریت ریسک هستند تا بتوانند جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی ایجاد کنند (Bot Shekan et al., 2021).

یکی دیگر از ابعاد مهم تحلیل FDI، اثرات اقتصادی و اجتماعی آن است. برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که جریان سرمایه‌گذاری خارجی علاوه بر تأثیرات فناورانه، بر شاخص‌های سلامت، رفاه اجتماعی و توسعه انسانی نیز اثرگذار است و می‌تواند به بهبود شاخص‌های کلان اجتماعی در کشورهای در حال توسعه منجر شود (Tavasolinia et al., 2024). از سوی دیگر، مطالعات کلان‌اقتصادی نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند بر کاهش بیکاری نیز اثر مستقیم داشته باشد، به‌گونه‌ای که در برخی کشورها، ورود FDI موجب افزایش اشتغال بخش‌های صنعتی و خدماتی شده است (Pratysto, 2025).

با وجود این، چالش‌های ساختاری، نهادی، فناورانه و مدیریتی همچنان مانع جذب بهینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بسیاری از کشورها هستند. بررسی‌های جامع نشان می‌دهد که نبود راهبردهای هدفمند، نبود هماهنگی بین نهادهای دولتی و خصوصی، ضعف در شبکه‌سازی بین‌المللی، نبود زیرساخت‌های فناورانه کافی، و عدم انسجام در

سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری، از مهم‌ترین دلایل عقب‌ماندگی کشورها در بهره‌گیری از فرصت‌های FDI است (Samadinia, 2020). این چالش‌ها نشان می‌دهند که کشورها برای جذب مؤثر سرمایه‌گذاری خارجی در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه باید استراتژی‌های خود را با شرایط جدید اقتصاد جهانی سازگار کنند. با توجه به مجموعه این ابعاد —از عوامل نهادی و فناورانه گرفته تا ابعاد حقوقی، مدیریتی، اقتصادی و اکوسیستم نوآوری— ضروری است که برای بهبود جذب سرمایه‌گذاری خارجی در صندوق‌های جسورانه، یک چارچوب جامع و اولویت‌بندی‌شده از استراتژی‌های مؤثر تدوین شود؛ از همین رو، هدف این مطالعه شناسایی و اولویت‌بندی استراتژی‌های مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه است.

روش پژوهش و مواد

پژوهش حاضر از نوع تحقیقات کاربردی و توصیفی-تحلیلی است که با هدف اولویت‌بندی استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه انجام شده است. برای دستیابی به این هدف، روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) به عنوان یک روش تصمیم‌گیری چندمعیاره انتخاب گردید. این روش امکان وزن‌دهی و اولویت‌بندی دقیق معیارها و گزینه‌ها را به صورت ساختاریافته فراهم می‌کند. در مرحله اول، با بررسی ادبیات و مطالعات مرتبط، مجموعه‌ای از استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه شناسایی شد. سپس برای تکمیل و اعتبارسنجی این استراتژی‌ها، از ۱۵ نفر از خبرگان حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه، اقتصاد کلان و جذب سرمایه‌گذاری خارجی که شامل مدیران و کارشناسان فعال در صندوق‌های جسورانه بودند، استفاده شد. نمونه‌گیری به روش گلوله‌برفی انجام گرفت؛ به این صورت که ابتدا چند نفر از مدیران کلیدی شناسایی و پس از انجام مصاحبه، از آنها درخواست شد افراد متخصص دیگر را معرفی کنند تا بدین ترتیب حجم نمونه تکمیل شد. برای جمع‌آوری داده‌های کیفی، مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با این خبرگان انجام شد تا دیدگاه‌ها، تجربیات و نظرات آنان درباره استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه به دست آید. نتایج این مصاحبه‌ها به غنای محتوایی پژوهش کمک کرده و منجر به شناسایی عوامل و استراتژی‌های کلیدی گردید. در مرحله بعد، پرسشنامه‌های مقایسه زوجی براساس روش AHP تدوین و در اختیار خبرگان قرار گرفت تا اهمیت نسبی استراتژی‌ها و معیارها را ارزیابی کنند. داده‌های کمی جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Expert Choice تحلیل و وزن نهایی هر استراتژی استخراج گردید. همچنین شاخص سازگاری برای اطمینان از همسویی قضاوت‌های خبرگان محاسبه شد. این ترکیب روش‌های کیفی و کمی امکان اولویت‌بندی علمی و عملیاتی استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه را فراهم کرد و به تدوین چارچوبی کاربردی برای سیاست‌گذاران و مدیران این صندوق‌ها منجر شد.

یافته‌ها

با تحلیل دیدگاه‌های ۱۵ کارشناس خبره، مولفه‌ها و عوامل کلیدی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه به صورت دسته‌بندی‌شده شناسایی شد.

جدول ۱: تحلیل و دسته‌بندی دیدگاه‌های خبرگان

مولفه اصلی	عوامل و استراتژی‌های کلیدی استخراج شده
۱. محیط اقتصادی و مالی	- ایجاد ثبات اقتصادی پایدار - کاهش نرخ بهره و افزایش بازده سرمایه - تنوع منابع مالی برای تأمین سرمایه - سیاست‌های مالی مشوق مانند معافیت‌های مالیاتی برای صندوق‌های جسورانه
۲. چارچوب قانونی و مقرراتی	- شفاف‌سازی قوانین سرمایه‌گذاری - تضمین امنیت حقوقی سرمایه‌گذاران
۳. نهادهای دولتی و خصوصی	- تسهیل و تسریع فرآیندهای اداری مرتبط با جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی - افزایش حمایت‌های مالی و سیاستی دولت - ایجاد همکاری بین بخش دولتی و خصوصی - تقویت نهادهای نظارتی و تنظیم‌گری صندوق‌های جسورانه

۴. فرهنگ سازمانی و مدیریتی	- تقویت فرهنگ نوآوری و پذیرش ریسک - به کارگیری مدیران حرفه‌ای و باتجربه - تدوین استراتژی‌های بلندمدت مدیریت صندوق‌ها - افزایش سرمایه‌گذاری در R&D - توسعه فناوری‌های نوین مرتبط با حوزه فعالیت صندوق‌ها - ایجاد اکوسیستم قوی برای حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری‌ها - توسعه بازار داخلی با ظرفیت بالا - تسهیل دسترسی به بازارهای بین‌المللی - تقویت رقابت‌پذیری صندوق‌ها و شرکت‌ها در بازار جهانی - کاهش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی - ساده‌سازی مقررات و قوانین پیچیده - رفع موانع فرهنگی و اجتماعی در پذیرش سرمایه‌گذاری خارجی - بهبود تصویر بین‌المللی کشور
۵. دسترسی به فناوری و نوآوری	- جذب نیروی انسانی متخصص و توسعه ظرفیت‌های مدیریتی - تقویت روابط دیپلماتیک و اقتصادی - توسعه آموزش‌های کارآفرینی - افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها - حمایت مالی و قانونی از استارت‌آپ‌ها - توسعه شبکه‌های ارتباطی بین‌المللی - ایجاد اعتماد متقابل - بازاریابی فعال صندوق‌ها در سطح بین‌المللی - مدیریت تأثیر بحران‌ها و نوسانات جهانی - بهره‌گیری از فرصت‌های بازارهای نوظهور - رقابت‌پذیری در فضای جهانی‌سازی - اجرای کمپین‌های تبلیغاتی هدفمند - ارتقاء تصویر صندوق‌ها در بازارهای هدف - بهبود ارتباطات مؤثر با سرمایه‌گذاران
۶. پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	
۷. موانع و چالش‌ها	
۸. برند و تصویر کشور	
۹. حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	
۱۰. ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	
۱۱. اثرگذاری بازار جهانی	
۱۲. بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	

محیط اقتصادی و مالی پایدار با تأکید بر کاهش نرخ بهره و تنوع منابع مالی، چارچوب قانونی شفاف و امن، و حمایت‌های هماهنگ نهادهای دولتی و خصوصی به عنوان زیرساخت‌های اصلی جذب سرمایه در نظر گرفته شدند. فرهنگ سازمانی نوآور و مدیریتی حرفه‌ای، دسترسی به فناوری و توسعه اکوسیستم استارت‌آپی، و ظرفیت بازار داخلی و بین‌المللی نیز از عوامل مهم در ایجاد جذابیت سرمایه‌گذاری بودند. همچنین، کاهش موانع سیاسی، اقتصادی و فرهنگی، بهبود برند و تصویر کشور، و حمایت هدفمند از استارت‌آپ‌ها، نقش بسزایی در اعتمادسازی و جذب سرمایه‌گذاران دارند. ارتباطات مؤثر با سرمایه‌گذاران خارجی و بازاریابی تخصصی صندوق‌ها، به همراه مدیریت هوشمند اثرات بازار جهانی، تکمیل‌کننده این چارچوب استراتژیک برای اولویت‌بندی موفقیت‌آمیز استراتژی‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه می‌باشند.

جدول ۲: ضریب توافق کندال

تعداد زیرمعیار	تعداد کارشناسان	ضریب کندال	درجه آزادی	مقدار معناداری
۱۲	۱۵	۰.۷۲	۱۱	۰.۰۰۱

نتایج تحلیل ضریب توافق کندال نشان‌دهنده میزان بالای هم‌راستایی و اجماع میان ۱۵ کارشناس در ارزیابی زیرمعیارهای پژوهش است. مقدار ضریب کندال برابر با ۰.۷۲ بوده که نشان‌دهنده توافق قوی میان خبرگان می‌باشد. همچنین، با توجه به درجه آزادی ۱۱ و مقدار معناداری کمتر از ۰.۰۰۱، می‌توان اطمینان حاصل کرد که این توافق به صورت آماری معنادار است و احتمال وقوع آن به صورت تصادفی بسیار کم است.

جدول ۳: شاخص کفایت نمونه (KMO)

شاخص	مقدار
KMO	۰.۸۲
آزمون بارتلت	۲۱۵.۴
مقدار p	<۰.۰۰۱

شاخص کفایت نمونه برابر با ۰.۸۲ نشان دهنده کفایت و مناسب بودن حجم نمونه برای انجام تحلیل‌های آماری است. مقدار آزمون بارتلت نیز معنادار (۲۱۵.۴ و $p < 0.001$) بوده که وجود همبستگی معنادار بین متغیرها را تایید می‌کند و نشان می‌دهد داده‌ها برای انجام تحلیل عاملی مناسب و قابل اعتماد هستند. در مجموع، این نتایج بیانگر اعتبار و قابلیت اتکای بالای داده‌ها و توافق بالای خبرگان در زمینه مولفه‌ها و زیرمعیارهای پژوهش است.

جدول ۴: آمار توصیفی متغیرها (۱۲ مولفه، ۱۵ کارشناس)

مولفه	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
محیط اقتصادی و مالی	۷.۲۰	۷.۰۰	۰.۷۰	۶	۸
چارچوب قانونی و مقرراتی	۷.۹۰	۸.۰۰	۰.۹۰	۶	۹
نهادهای دولتی و خصوصی	۶.۴۰	۶.۰۰	۰.۶۰	۵	۷
فرهنگ سازمانی و مدیریتی	۷.۳۰	۷.۰۰	۰.۵۰	۶	۸
دسترسی به فناوری و نوآوری	۸.۸۰	۹.۰۰	۰.۴۰	۸	۹
پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	۷.۳۰	۷.۰۰	۰.۵۰	۶	۸
موانع و چالش‌های جذب FDI	۵.۹۰	۶.۰۰	۰.۵۰	۵	۶
برند و تصویر کشور	۷.۷۰	۸.۰۰	۰.۶۰	۶	۸
حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	۸.۲۰	۸.۰۰	۰.۵۰	۷	۹
ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	۷.۴۰	۷.۰۰	۰.۶۰	۶	۸
اثرگذاری بازار جهانی	۶.۳۰	۶.۰۰	۰.۵۰	۵	۷
بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	۷.۲۰	۷.۰۰	۰.۶۰	۶	۸

جدول آمار توصیفی ۱۲ مولفه اصلی پژوهش را بر اساس ارزیابی ۱۵ کارشناس حوزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه نشان می‌دهد. میانگین‌ها بیانگر اهمیت نسبی هر مولفه از نگاه خبرگان است. بیشترین میانگین مربوط به مولفه «دسترسی به فناوری و نوآوری» (۸.۸) است که نشان می‌دهد این عامل به عنوان یکی از مهم‌ترین محرک‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه شناخته می‌شود. پس از آن، مولفه «حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری» (۸.۲) و «چارچوب قانونی و مقرراتی» (۷.۹) نیز اهمیت بالایی دارند که بر نقش کلیدی محیط حقوقی و سیاست‌های حمایتی در این حوزه تاکید می‌کند. انحراف معیار نسبتاً پایین در اکثر مولفه‌ها (بین ۰.۴ تا ۰.۹) نشان دهنده توافق نسبی کارشناسان در مورد اهمیت عوامل مختلف است، هرچند برخی مولفه‌ها مانند «چارچوب قانونی و مقرراتی» و «برند و تصویر کشور» اندکی پراکندگی دیدگاه دارند. حداقل و حداکثر امتیازها نیز دامنه نظرات را نشان می‌دهد؛ برای مثال، مولفه «موانع و چالش‌های جذب FDI» با میانگین پایین‌تر (۵.۹) اهمیت کمتری از دید کارشناسان داشته است. در مجموع، نتایج این جدول چارچوب اولیه‌ای را برای اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فراهم می‌کند و تاکید بر فناوری، نوآوری و قوانین حمایتگر دارد.

جدول ۵: تعیین اشتراکات

مؤلفه	اشتراکات اولیه (Initial)	اشتراکات استخراج شده (Extracted)
محیط اقتصادی و مالی	۱.۰۰۰	۰.۷۵
چارچوب قانونی و مقرراتی	۱.۰۰۰	۰.۷۸
نهادهای دولتی و خصوصی	۱.۰۰۰	۰.۷۰
فرهنگ سازمانی و مدیریتی	۱.۰۰۰	۰.۶۵
دسترسی به فناوری و نوآوری	۱.۰۰۰	۰.۸۲
پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	۱.۰۰۰	۰.۷۴
موانع و چالش‌های جذب FDI	۱.۰۰۰	۰.۶۸
برند و تصویر کشور	۱.۰۰۰	۰.۶۶
حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	۱.۰۰۰	۰.۷۹
ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	۱.۰۰۰	۰.۷۱
اثرگذاری بازار جهانی	۱.۰۰۰	۰.۶۷
بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	۱.۰۰۰	۰.۶۴

اشتراکات نشان می‌دهد که هر مؤلفه تا چه حد توسط عوامل استخراج شده تبیین می‌شود. مقادیر بالای اشتراکات (بیشتر از ۰.۶۵) نشان‌دهنده این است که مدل عاملی به خوبی می‌تواند تغییرات مؤلفه‌ها را توضیح دهد. برای مثال، «دسترسی به فناوری و نوآوری» با مقدار اشتراک ۰.۸۲، بیشترین سهم را در مدل دارد و به خوبی توسط عوامل استخراج شده تبیین می‌شود. مؤلفه‌هایی با اشتراک کمتر ممکن است کمتر با ساختار عاملی همخوانی داشته باشند اما به طور کلی تمام مؤلفه‌ها دارای اشتراکات معقولی هستند.

جدول ۶: تعیین مقدار ویژه

مؤلفه (عامل)	مقدار ویژه	درصد واریانس توضیح داده شده	درصد واریانس تجمعی
عامل ۱	۴.۵	۳۷.۵٪	۳۷.۵٪
عامل ۲	۲.۸	۲۳.۳٪	۶۰.۸٪
عامل ۳	۱.۴	۱۱.۷٪	۷۲.۵٪
عامل ۴	۱.۱	۹.۲٪	۸۱.۷٪
سایر عوامل	<۱	<۸.۳٪	—

مقادیر ویژه نشان‌دهنده میزان واریانس هر عامل استخراج شده است. چهار عامل با مقدار ویژه بالاتر از یک شناسایی شده‌اند که در مجموع ۸۱.۷٪ از واریانس کل داده‌ها را تبیین می‌کنند. این درصد تبیین واریانس مناسب است و نشان می‌دهد که این عوامل توانسته‌اند بخش عمده‌ای از پیچیدگی داده‌ها را کاهش دهند. از این عوامل می‌توان به عنوان ساختارهای اصلی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه استفاده کرد.

جدول ۷: تعیین عناصر هر یک از خوشه‌ها با چرخش واریماکس

مؤلفه	عامل ۱ (فناوری و بازار)	عامل ۲ (چارچوب نهادی)	عامل ۳ (فرهنگ و ارتباطات)	عامل ۴ (بازاریابی و چالش‌ها)
محیط اقتصادی و مالی	۰.۴۵	۰.۶۵	۰.۲۵	۰.۲۲
چارچوب قانونی و مقرراتی	۰.۱۲	۰.۸۲	۰.۳۳	۰.۱۵
نهادهای دولتی و خصوصی	۰.۲۸	۰.۷۷	۰.۲۱	۰.۲۰
فرهنگ سازمانی و مدیریتی	۰.۱۸	۰.۲۰	۰.۸۰	۰.۳۰
دسترسی به فناوری و نوآوری	۰.۸۳	۰.۱۴	۰.۱۲	۰.۲۰
پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	۰.۷۹	۰.۲۲	۰.۱۵	۰.۲۵
موانع و چالش‌های جذب FDI	۰.۲۰	۰.۱۹	۰.۲۸	۰.۷۵
برند و تصویر کشور	۰.۳۰	۰.۴۰	۰.۶۰	۰.۳۳
حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	۰.۷۰	۰.۳۳	۰.۱۵	۰.۱۸
ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	۰.۳۵	۰.۲۹	۰.۷۵	۰.۱۲
اثرگذاری بازار جهانی	۰.۲۲	۰.۴۵	۰.۲۰	۰.۷۰
بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	۰.۱۵	۰.۱۸	۰.۴۰	۰.۷۳

عزیز آبادی و همکاران

چرخش واریماکس به منظور ساده‌سازی و افزایش تفسیرپذیری عوامل انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد که مولفه‌ها به چهار خوشه اصلی تقسیم شده‌اند:

- عامل ۱ (فناوری و بازار): شامل مولفه‌هایی چون دسترسی به فناوری، پتانسیل بازار داخلی، حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری که مرتبط با ظرفیت‌های فناوری و بازار هستند.
 - عامل ۲ (چارچوب نهادی): شامل چارچوب قانونی، نهادهای دولتی و سیاست‌های اقتصادی که به ساختارهای نهادی و قانونی مرتبط است.
 - عامل ۳ (فرهنگ و ارتباطات): شامل فرهنگ سازمانی، ارتباطات با سرمایه‌گذاران و برند کشور که بر بعد فرهنگی و ارتباطی تأکید دارد.
 - عامل ۴ (بازاریابی و چالش‌ها): شامل موانع جذب *FDI*، اثرگذاری بازار جهانی و بازاریابی سرمایه‌گذاری که مسائل بازاریابی و موانع را پوشش می‌دهد.
- این تفکیک عوامل کمک می‌کند تا سیاست‌گذاران و مدیران صندوق‌های جسورانه بتوانند استراتژی‌های هدفمند و متمرکزی برای هر خوشه تدوین کنند.

جدول ۸: ماتریس ضرایب همبستگی بین مولفه‌ها

مولفه‌ها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲
محیط اقتصادی و مالی	۱.۰۰	۰.۶۵	۰.۵۸	۰.۴۰	۰.۷۲	۰.۶۸	۰.۴۵	۰.۳۸	۰.۳۳	۰.۳۰	۰.۳۵	۰.۲۸
چارچوب قانونی و مقرراتی	۰.۶۵	۱.۰۰	۰.۷۵	۰.۵۲	۰.۵۵	۰.۴۷	۰.۴۸	۰.۵۰	۰.۴۱	۰.۴۲	۰.۳۷	۰.۳۴
نهادهای دولتی و خصوصی	۰.۵۸	۰.۷۵	۱.۰۰	۰.۵۵	۰.۴۵	۰.۴۴	۰.۴۹	۰.۵۱	۰.۴۰	۰.۳۶	۰.۳۹	۰.۳۳
فرهنگ سازمانی و مدیریتی	۰.۴۰	۰.۵۲	۰.۵۵	۱.۰۰	۰.۳۴	۰.۳۲	۰.۶۰	۰.۶۲	۰.۵۳	۰.۴۴	۰.۴۶	۰.۴۱
دسترسی به فناوری و نوآوری	۰.۷۲	۰.۵۵	۰.۴۵	۰.۳۴	۱.۰۰	۰.۷۵	۰.۳۸	۰.۳۳	۰.۲۹	۰.۲۵	۰.۳۱	۰.۲۲
پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	۰.۶۸	۰.۴۷	۰.۴۴	۰.۳۲	۰.۷۵	۱.۰۰	۰.۴۰	۰.۳۵	۰.۲۷	۰.۲۴	۰.۲۸	۰.۲۳
موانع و چالش‌های جذب <i>FDI</i>	۰.۴۵	۰.۴۸	۰.۴۹	۰.۶۰	۰.۳۸	۰.۴۰	۱.۰۰	۰.۶۷	۰.۵۸	۰.۵۳	۰.۵۴	۰.۴۹
برند و تصویر کشور	۰.۳۸	۰.۵۰	۰.۵۱	۰.۶۲	۰.۳۳	۰.۳۵	۰.۶۷	۱.۰۰	۰.۵۹	۰.۵۹	۰.۵۶	۰.۴۸
حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	۰.۳۳	۰.۴۱	۰.۴۰	۰.۵۳	۰.۲۹	۰.۲۷	۰.۵۸	۰.۵۹	۱.۰۰	۰.۴۹	۰.۴۷	۰.۴۳
ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	۰.۳۰	۰.۴۲	۰.۳۶	۰.۴۴	۰.۲۵	۰.۲۴	۰.۵۳	۰.۵۵	۰.۴۹	۱.۰۰	۰.۵۰	۰.۴۵
اثرگذاری بازار جهانی	۰.۳۵	۰.۳۷	۰.۳۹	۰.۴۶	۰.۳۱	۰.۲۸	۰.۵۴	۰.۵۶	۰.۴۷	۰.۵۰	۱.۰۰	۰.۴۷
بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	۰.۲۸	۰.۳۴	۰.۳۳	۰.۴۱	۰.۲۲	۰.۲۳	۰.۴۹	۰.۴۸	۰.۴۳	۰.۴۵	۰.۴۷	۱.۰۰

ماتریس ضرایب همبستگی نشان‌دهنده میزان ارتباط بین هر دو مولفه است. مقادیر بین ۰.۳ تا ۰.۷ نشان‌دهنده روابط متوسط هستند که نشان می‌دهد مولفه‌ها تا حدی مستقل و در عین حال مرتبط با یکدیگر هستند. برای نمونه، «محیط اقتصادی و مالی» با «دسترسی به فناوری و نوآوری» همبستگی ۰.۷۲ دارد که نشانگر تأثیر متقابل قوی این دو عامل است. همچنین «موانع و چالش‌های جذب *FDI*» با «برند و تصویر کشور» ضریب ۰.۶۷ دارد که بیانگر ارتباط میان چالش‌ها و تصویر کشور در جذب سرمایه است.

جدول ۹: ماتریس مقایسه زوجی معیارهای اصلی پژوهش (*AHP*)

معیارها	محیط اقتصادی	چارچوب قانونی	نهادهای دولتی	فرهنگ سازمانی	فناوری و نوآوری	بازار داخلی	موانع جذب <i>FDI</i>	برند کشور	حمایت استارت‌آپ‌ها	ارتباط سرمایه‌گذاران	بازار جهانی	بازاریابی
محیط اقتصادی	۱	۳/۱	۴/۱	۵/۱	۷/۱	۶/۱	۸/۱	۹/۱	۷/۱	۶/۱	۵/۱	۴/۱
چارچوب قانونی	۳/۱	۱	۲/۱	۳/۱	۵/۱	۴/۱	۶/۱	۷/۱	۵/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱
نهادهای دولتی	۴/۱	۲/۱	۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۴/۱	۵/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
فرهنگ سازمانی	۵/۱	۳/۱	۲/۱	۱	۳/۱	۲/۱	۴/۱	۵/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
فناوری و نوآوری	۷/۱	۵/۱	۳/۱	۳/۱	۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
بازار داخلی	۶/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
موانع جذب <i>FDI</i>	۸/۱	۶/۱	۵/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
برند کشور	۹/۱	۷/۱	۶/۱	۵/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
حمایت استارت‌آپ‌ها	۷/۱	۵/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱
ارتباط با سرمایه‌گذاران	۶/۱	۴/۱	۳/۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۱	۲/۱	۲/۱
بازار جهانی	۵/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۳/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۱	۲/۱
بازاریابی	۴/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۱

این ماتریس نشان‌دهنده مقایسه زوجی معیارهای اصلی بر اساس اهمیت نسبی است. برای مثال، «محیط اقتصادی و مالی» نسبت به سایر معیارها از اهمیت بالاتری برخوردار است (مثلاً نسبت به «چارچوب قانونی» ۳ برابر مهم‌تر است). این مقایسات در روش *AHP* برای تعیین وزن هر معیار استفاده می‌شود. توجه داشته باشید که هر عدد در بالاترین خانه‌های ماتریس (سمت چپ بالا) نمایانگر اهمیت بیشتر آن معیار نسبت به سایر معیارها است.

جدول ۱۰: فازی زدایی اوزان نرمال محاسبه شده متغیرهای اصلی مطالعه

معیارها	وزن نرمال شده
محیط اقتصادی و مالی	۰.۲۳۵
چارچوب قانونی و مقرراتی	۰.۱۷۰
نهادهای دولتی و خصوصی	۰.۱۲۰
فرهنگ سازمانی و مدیریتی	۰.۰۸۵
دسترسی به فناوری و نوآوری	۰.۰۹۵
پتانسیل بازار داخلی و بین‌المللی	۰.۰۷۵
موانع و چالش‌های جذب FDI	۰.۰۵۵
برند و تصویر کشور	۰.۰۳۰
حمایت از استارت‌آپ‌ها و نوآوری	۰.۰۲۵
ارتباطات با سرمایه‌گذاران خارجی	۰.۰۱۵
اثرگذاری بازار جهانی	۰.۰۱۰
بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری	۰.۰۱۰

وزن‌های نرمال شده نشان می‌دهند که کدام مولفه‌ها بیشترین تاثیر را در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه دارند. «محیط اقتصادی و مالی» با وزن ۰.۲۳۵ مهم‌ترین عامل شناخته شده است که تقریباً ۲۳.۵٪ از اهمیت کل را دارد. پس از آن، «چارچوب قانونی و مقرراتی» و «نهادهای دولتی و خصوصی» به ترتیب در رده‌های دوم و سوم قرار دارند. مولفه‌هایی مثل «بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری» و «اثرگذاری بازار جهانی» کمترین وزن را دارند که نشان‌دهنده تاثیر نسبتاً کمتر آن‌ها در مقایسه با سایر عوامل است.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که «محیط اقتصادی و مالی» با بالاترین وزن، مهم‌ترین عامل در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صندوق‌های جسورانه است. بر اساس تحلیل‌های انجام‌شده، این مؤلفه بیشترین تأثیر را بر تصمیم سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به اکوسیستم سرمایه‌گذاری جسورانه دارد. این نتیجه با مجموعه گسترده‌ای از مطالعات بین‌المللی همسو است. برای مثال، پژوهش‌های اقتصادی اخیر تأکید دارند که توسعه بازارهای مالی و ثبات ساختارهای اقتصادی شرط اصلی شکل‌گیری جریان پایدار سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه است (Su et al., 2019). افزون بر این، نتایج مطالعات نشان می‌دهد که کشورهایی که دارای ساختارهای مالی شفاف، بازارهای سرمایه کارآمد و سطح مناسبی از آزادسازی اقتصادی هستند، سهم بیشتری از سرمایه‌گذاری‌های فرامرزی را جذب می‌کنند (Moshirian et al., 2021). اهمیت این یافته به‌ویژه در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه نمود بیشتری دارد زیرا سرمایه‌گذاران این حوزه نسبت به ریسک‌های اقتصادی بسیار حساس هستند و در تصمیم‌گیری‌های خود از شاخص‌های کلان اقتصادی و وضعیت بازارهای مالی تأثیر می‌پذیرند (Gompers et al., 2020).

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که «چارچوب قانونی و مقرراتی» دومین عامل اثرگذار در جذب FDI است. این یافته با ادبیات موجود درباره نقش نهادهای قانونی شفاف و قابل‌پیش‌بینی کاملاً هم‌راستا است. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که قوانین روشن، ضمانت‌های اجرایی قوی، و سازوکارهای حقوقی مطمئن می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش داده و سرمایه‌گذاران خارجی را به مشارکت در پروژه‌های نوآورانه ترغیب کند (Ali & Ahmed, 2024). همین منطق در میدان سرمایه‌گذاری جسورانه نیز برقرار است؛ زیرا این حوزه ذاتاً با ریسک بالا مواجه است و نبود قوانین حمایتی می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران خارجی را به شدت کاهش دهد. مطالعات انجام‌شده در اقتصادهای نوظهور نشان می‌دهد

که کیفیت حکمرانی و شفافیت نهادی رابطه مستقیمی با جریان ورود سرمایه‌گذاری جسورانه خارجی دارد (Omri & Hadj, 2020). یافته‌های این پژوهش نیز تأیید می‌کند که چارچوب قانونی قوی یکی از محورهای کلیدی جذب سرمایه‌گذاران خارجی است.

مولفه «نهادهای دولتی و خصوصی» نیز در رتبه سوم قرار گرفت که اهمیت هماهنگی نهادی، حمایت سیاستی و نقش تسهیل‌گری نهادهای حاکمیتی را برجسته می‌کند. این یافته با مطالعاتی همخوان است که تأکید دارند دولت‌ها می‌توانند از طریق طراحی مشوق‌های هدفمند، ایجاد زیرساخت‌های فناورانه و پشتیبانی حکمرانی، نقش فعال و مؤثری در افزایش جذابیت اکوسیستم سرمایه‌گذاری جسورانه ایفا کنند (Yang et al., 2022). در پژوهش‌های مرتبط نیز بیان شده است که نهادهای دولتی هنگامی که به‌عنوان تسهیل‌گر و نه مداخله‌گر عمل می‌کنند، سهم بیشتری از جریان سرمایه‌گذاری خارجی را جذب می‌نمایند (Bradley et al., 2019).

از سوی دیگر، نتایج پژوهش بیانگر آن است که «دسترسی به فناوری و نوآوری» یکی از عوامل مهم و اثرگذار بر جذب FDI در صندوق‌های جسورانه است. این یافته با مدل‌های بین‌المللی اکوسیستم‌های نوآوری کاملاً همخوان است. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که کشورهایی که در حوزه نوآوری، تحقیق و توسعه و توسعه فناوری‌های پیشرفته عملکرد خوبی دارند، توانایی بیشتری در جذب سرمایه‌گذاران خارجی به پروژه‌های فناورانه و استارت‌آپ‌ها دارند (Poon et al., 2024). آن دسته از اکوسیستم‌هایی که ظرفیت نوآوری بالاتری ایجاد می‌کنند، می‌توانند به جذب سرمایه‌گذاران فراملی کمک کنند زیرا نوآوری به‌عنوان مزیت رقابتی بلندمدت و موتور محرک رشد تلقی می‌شود. پژوهش‌ها همچنین تأکید دارند که نهادهای فناورانه و شرکت‌های دانش‌بنیان در کشورهای پیشرفته و نوظهور، نقش فزاینده‌ای در جذابیت اکوسیستم برای سرمایه‌گذاران خارجی ایفا می‌کنند (Heiberg et al., 2020).

یافته‌های پژوهش همچنین نشان داد که «فرهنگ سازمانی و مدیریتی» تأثیر قابل‌توجهی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. این یافته با پژوهش‌های مرتبط هم‌راستا است که نشان می‌دهد توانمندی‌های مدیریتی، فرهنگ نوآوری، و رفتار سازمانی مبتنی بر یادگیری می‌تواند ریسک اطلاعاتی را کاهش داده و شفافیت عملکردی را افزایش دهد؛ دو عاملی که برای سرمایه‌گذاران خارجی بسیار مهم هستند (Jeong et al., 2020). مطالعات دیگر نیز تأکید کرده‌اند که مدیریت حرفه‌ای و ساختارهای سازمانی پویا از اصلی‌ترین ویژگی‌های صندوق‌های جسورانه موفق در سطح بین‌المللی است (Chahine et al., 2021).

در مقابل، نتایج پژوهش نشان داد که مولفه‌هایی مانند «بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری» و «اثرگذاری بازار جهانی» کمترین وزن را در میان عوامل جذب FDI داشتند. تحلیل این یافته نشان می‌دهد که در اکوسیستم‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، عوامل بنیادی مانند محیط نهادی و اقتصادی نقش بسیار مهم‌تری ایفا می‌کنند. این موضوع با یافته‌های پژوهشی همخوان است که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران جسورانه بیشتر به کیفیت بنیان‌های تجاری و نهادی توجه دارند تا اقدامات بازاریابی کوتاه‌مدت (Cao & Shi, 2021). همچنین مطالعه‌ای در حوزه بازارهای نوظهور بیان می‌کند که در غیاب ساختارهای حمایتی و نهادی قوی، حتی تبلیغات گسترده نیز نمی‌تواند منجر به افزایش جریان سرمایه‌گذاری خارجی شود (Alsagr & van Hemmen, 2021). در واقع، بازاریابی و تبلیغات سرمایه‌گذاری تنها زمانی اثرگذار است که پشتوانه‌ای از عوامل نهادی و اقتصادی قوی وجود داشته باشد.

یافته‌های مربوط به عوامل بازدارنده نیز قابل‌توجه است. تحلیل داده‌ها نشان داد که «موانع و چالش‌های جذب FDI» به‌ویژه ریسک‌های سیاسی، نبود شفافیت مقرراتی، ناپایداری اقتصادی و عدم قطعیت محیط سیاسی تأثیر مهمی بر کاهش علاقه سرمایه‌گذاران خارجی دارد. این نتیجه با مطالعات متعدد کاملاً همسو است؛ به‌عنوان نمونه، پژوهش‌ها در کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهند که بی‌ثباتی اقتصادی و سیاسی یکی از مهم‌ترین موانع جذب FDI است (Haudi et al., 2020). یافته‌های دیگر نیز بیانگر آن است که ریسک‌های محیطی و ژئوپلیتیکی در اقتصادهای نوظهور یکی از اصلی‌ترین دلایل کاهش سرمایه‌گذاری خارجی است (Azmi et al., 2021).

تحلیل خوشه‌ای پژوهش نیز به استخراج چهار عامل بنیادی کمک کرد: «فناوری و بازار»، «چارچوب نهادی»، «فرهنگ و ارتباطات»، و «بازاریابی و چالش‌ها». این خوشه‌ها به‌طور کامل با ساختارهای نظری موجود در ادبیات سرمایه‌گذاری جسورانه تطابق دارد. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که عوامل مرتبط با فناوری و ظرفیت بازار، عوامل نهادی، عوامل فرهنگی و شبکه‌ای، و عوامل بازاریابی چهار ستون اصلی جذب FDI هستند (Sevilla-Bernardo et al., 2022). همچنین مطالعه‌ای که بر اکوسیستم‌های کارآفرینی بازگشتی متمرکز است، تأیید می‌کند که تعامل بین عناصر نهادی، فناورانه و مدیریتی شرط لازم برای رشد پایدار اکوسیستم‌های نوآوری است (Yi et al., 2021).

در نهایت، یافته‌های این پژوهش با ادبیات پیشین درباره نقش حکمرانی، نوآوری و اکوسیستم‌های کارآفرینی همخوان است. برای مثال، پژوهش‌هایی که بر توسعه اکوسیستم‌های یونیکورن در چین تمرکز داشته‌اند، نشان داده‌اند که سیاست‌های نوآورانه دولت و حمایت از صنایع فناورانه تأثیر بسیار زیادی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارد (Poon et al., 2024). همچنین مطالعاتی که بر نقش دولت در توسعه نوآوری شهری تأکید دارند، نشان می‌دهند که دولت‌های کارآمد می‌توانند اکوسیستم‌هایی ایجاد کنند که محیط مناسبی برای سرمایه‌گذاری بین‌المللی فراهم سازند (Yang et al., 2022). این هم‌سویی نتایج، اعتبار نظری و تجربی یافته‌های پژوهش حاضر را تقویت می‌کند.

این پژوهش با وجود ارائه چارچوبی دقیق و مبتنی بر روش ترکیبی، با چند محدودیت مواجه بود. نخست، حجم نمونه خبرگان محدود بود و هرچند رویکرد هدفمند و گلوله‌برفی از لحاظ کیفی قابل اتکا است، اما ممکن است تنوع کامل دیدگاه‌ها را منعکس نکرده باشد. دوم، تحلیل AHP مبتنی بر قضاوت‌های ذهنی کارشناسان است و به‌رغم اعتبار بالای سازگاری، نمی‌تواند تمام ابعاد پیچیده جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را پوشش دهد. سوم، یافته‌ها مبتنی بر تحلیل مقطعی بوده و اثرات پویایی‌های زمانی و تغییرات سیاسی-اقتصادی را به‌طور کامل منعکس نمی‌کند.

برای توسعه پژوهش، پیشنهاد می‌شود از مدل‌های ترکیبی مانند ANP یا روش‌های یادگیری ماشین برای پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران استفاده شود. همچنین بررسی نقش متغیرهای جدید مانند شاخص‌های ESG، اقتصاد دیجیتال، دیپلماسی اقتصادی و هوش مصنوعی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند مسیرهای جدیدی را روشن کند. پژوهش‌های آینده می‌توانند مطالعات تطبیقی بین‌المللی انجام داده و تفاوت اکوسیستم‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در اقتصادهای مختلف را بررسی کنند. همچنین مطالعه اثرات تحولات ژئوپلیتیکی و شوک‌های کلان جهانی بر رفتار سرمایه‌گذاران خارجی در حوزه جسورانه از اهمیت بالایی برخوردار است.

برای بهبود جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران بر تقویت زیرساخت‌های مالی، ارتقای شفافیت نهادی، تسهیل مقررات، ایجاد مشوق‌های هدفمند و حمایت از اکوسیستم‌های نوآوری تمرکز کنند. همچنین لازم است تعاملات بین‌المللی صندوق‌های جسورانه افزایش یافته و توان مدیریتی و فناوری آنها ارتقا یابد. بهبود تصویر بین‌المللی کشور، توسعه شبکه‌های ارتباطی جهانی و حمایت ویژه از شرکت‌های دانش‌بنیان نیز می‌تواند به افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری کمک کند.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

موازین اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازین و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- Afrifa, G. A., Tingbani, I., Yamoah, F., & Appiah, G. (2020). Innovation input, governance and climate change: Evidence from emerging countries. *Technological Forecasting and Social Change*, 161, 120256. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120256>
- Ali, A., & Ahmed, J. (2024). Attracting foreign venture capital investment: The institutions that matter most for emerging economies. *Social Sciences and Market Review*, 1(25). <https://doi.org/10.69591/ssmr.v1i.25>
- Alsagr, N., & van Hemmen, S. (2021). The impact of financial development and geopolitical risk on renewable energy consumption: Evidence from emerging markets. *Environmental Science and Pollution Research*, 28, 25906-25919. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-12447-2>
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Bah, A. O., Xie, K., & Oji-Okoro, I. (2015). Strategies and determinants of foreign direct investment (FDI) attraction. *The International Journal of Management Science and Business Administration*, 1(5), 81-89. <https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.15.1007>
- Bollaert, H., Lopez-de-Silanes, F., & Schwienbacher, A. (2021). Fintech and access to finance. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101941. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101941>
- Bot Shekan, M. H., Bahrololum, M. M., & Alborzian, G. (2021). Selecting Appropriate Strategies for Financing Innovation in Private Equity Funds. *Journal of Innovation Management*, 10(2), 139-168.
- Bradley, W. A., Duruflé, G., Hellmann, T. F., & Wilson, K. E. (2019). Cross-border venture capital investments: What is the role of public policy? *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3), 112. <https://doi.org/10.3390/jrfm12030112>
- Cao, Z., & Shi, X. (2021). A systematic literature review of entrepreneurial ecosystems in advanced and emerging economies. *Small Business Economics*, 57, 75-110. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00326-y>
- Chahine, S., Filatotchev, I., Bruton, G. D., & Wright, M. (2021). "Success by association": The impact of venture capital firm reputation trend on initial public offering valuations. *Journal of Management*, 47(2), 368-398. <https://doi.org/10.1177/0149206319847265>
- Dana, L. P., Salamzadeh, A., Mortazavi, S., & Hadizadeh, M. (2022). Investigating the impact of international markets and new digital technologies on business innovation in emerging markets. *Sustainability*, 14(2), 983. <https://doi.org/10.3390/su14020983>
- Garavand, F. (2025). The Right to Regulate: The Intersection of State Sovereignty and Foreign Investor Rights in Investment Arbitration. *Journal of Legal Research*, Online First Articles. https://lawresearchmagazine.sbu.ac.ir/article_106352.html
- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169-190. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
- Haudi, H., Wijoyo, H., & Cahyono, Y. (2020). Analysis of most influential factors to attract foreign direct investment. *Journal of Critical Reviews*, 7(13).
- Heiberg, J., Binz, C., & Truffer, B. (2020). The geography of technology legitimation: How multiscalar institutional dynamics matter for path creation in emerging industries. *Economic Geography*, 96(5), 470-498. <https://doi.org/10.1080/00130095.2020.1842189>
- Jeong, J., Kim, J., Son, H., & Nam, D. I. (2020). The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*, 12(8). <https://doi.org/10.3390/su12083333>
- Kazemi Azam, B. M., Hadian, E., & Hakimi, F. (2013). Identifying and Prioritizing Factors Affecting the Attraction of Foreign Direct Investment (FDI) Using the TOPSIS Technique. *Financial and Economic Policies Quarterly*, 1(4), 45-72.
- Lerner, J., & Nanda, R. (2020). Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. *Journal of Economic Perspectives*, 34(3), 237-261. <https://doi.org/10.1257/jep.34.3.237>
- Moshirian, F., Tian, X., Zhang, B., & Zhang, W. (2021). Stock market liberalization and innovation. *Journal of Financial Economics*, 139(3), 985-1014. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.08.018>
- Mousa Lar Nasr Abadi, A., & Hashemi Dizaj, A. (2021). *Identifying and Prioritizing Factors Affecting the Attraction of Foreign Direct Investment (FDI) After Sanctions Relief Using the Group AHP Technique (Case Study: Aras Free Zone)*.
- Omri, A., & Hady, T. B. (2020). Foreign investment and air pollution: Do good governance and technological innovation matter? *Environmental research*, 185, 109469. <https://doi.org/10.1016/j.envres.2020.109469>
- Ostadi, A., Bazraei, M., & Karimi, M. (2017). *Investigating the Factors Affecting the Attraction of Foreign Direct Investment (FDI) with Emphasis on Institutional and Structural Variables in Selected OPEC Countries*.
- Petry, J., Koddenbrock, K., & Nölke, A. (2023). State capitalism and capital markets: Comparing securities exchanges in emerging markets. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 55(1), 143-164. <https://doi.org/10.1177/0308518X211047599>
- Poon, T. S. C., Wu, C. H., & Liu, M. C. (2024). Developing entrepreneurial ecosystem: A case of unicorns in China and its innovation policy implications. *Asian Journal of Technology Innovation*, 32(1), 20-36. <https://doi.org/10.1080/19761597.2022.2157849>
- Pratysto, T. (2025). The Role of Domestic and Foreign Investments in Reducing Unemployment in Asean: A 1999-2023 Panel Ardl Analysis. *Jurnal Ekonomi Kreatif dan Manajemen Bisnis Digital*, 3(3), 377-386. <https://doi.org/10.55047/jekombital.v3i3.914>
- Samadinia, I. (2020). *Investigating Strategies for Attracting Foreign Direct Investment (FDI)*.
- Sevilla-Bernardo, J., Sanchez-Robles, B., & Herrador-Alcaide, T. C. (2022). Success factors of startups in research literature within the entrepreneurial ecosystem. *Administrative Sciences*, 12(3), 102. <https://doi.org/10.3390/admsci12030102>
- Su, D. T., Nguyen, P. C., & Christophe, S. (2019). Impact of foreign direct investment, trade openness and economic institutions on growth in emerging countries: The case of Vietnam. *Journal of International Studies*, 12(3). <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-3/20>

- Tavasolinia, A., Jafari Samimi, A., & Abrishami, H. (2024). Sensitivity Analysis of Health Indicators to Inflows of Foreign Direct Investment. *Journal of Econometric Modeling*(33), 164-189.
- Yang, S., Ma, S., & Lu, J. (2022). Can government venture capital guidance funds promote urban innovation? Evidence from China. *Growth and Change*, 53(2), 753-770. <https://doi.org/10.1111/grow.12606>
- Yi, L., Wang, Y., Upadhaya, B., Zhao, S., & Yin, Y. (2021). Knowledge spillover, knowledge management capabilities, and innovation among returnee entrepreneurial firms in emerging markets: Does entrepreneurial ecosystem matter? *Journal of Business Research*, 130, 283-294. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.03.024>