

تئوری های مدیریت استراتژیک و ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان

امین قوام منش^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۲/۰۲

چکیده

ارزش گذاری یک شرکت دانش بنیان اغلب به عنوان نقطه مبارزه ای برای مذاکره بین شرکت های سرمایه گذار خطرپذیر و کارآفرینان در نظر گرفته می شود. برای پر کردن این شکاف، هدف مطالعه حاضر استفاده از تئوری های مدیریت استراتژیک برای ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان است. این مطالعه به پرسش های پژوهشی می پردازد، مانند اینکه آیا تئوری های استراتژیک (تئوری مبتنی بر منابع، تئوری اثرات ساختار صنعت و تئوری دیدگاه شبکه ارتباطی) ارزش گذاری یک شرکت دانش بنیان را امکان پذیر می کنند و چگونه سرمایه گذاران خطرپذیر اهمیت این تئوری ها را برای ارزیابی اقتصادی اولویت بندی می کنند و تغییر می دهند. طبق تئوری مبتنی بر منابع، منابع داخلی (ویژگی های کارآفرینان و ویژگی های تیم کارآفرین) به پیش بینی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان کمک می کند. با ریشه یابی در دیدگاه ساختار صنعتی، می توان بیان کرد که یک سرمایه گذاری جسورانه در شرکت های دانش بنیان احتمالاً دارای ارزش بالاتری است و بسته به ویژگی های خاص صنعت قابل پیش بینی است. در بررسی پژوهش های صورت گرفته در رابطه با موضوع تحقیق، محققان از دو معیار تمایز محصول و نرخ رشد صنعت به عنوان متغیرهای ساختاری صنعت استفاده کرده اند. این متغیرها می توانند با ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری یک شرکت سرمایه گذار خطر پذیر در شرکت های دانش بنیان مرتبط باشند. تمایز محصول نشان دهنده پتانسیل رشد و نوآوری در بازار است که یک پارامتر اصلی برای هر شرکت دانش بنیان است. علاوه بر این، از آنجایی که یک سرمایه گذاری جسورانه در شرکت های دانش بنیان در خارج از صنایع اجرا نمی شود، نرخ رشد صنعت نیز بر ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری در شرکت های دانش بنیان تأثیر می گذارد.

واژگان کلیدی

تئوری مبتنی بر منابع، تئوری اثرات ساختار صنعت، تئوری دیدگاه شبکه ارتباطی، ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان.

^۱ دانشجوی دکتری رشته مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد، نجف آباد، ایران. (aminghavammanesh5199@gmail.com)

۱. مقدمه

در اقتصاد مبتنی بر شرکت‌های دانش بنیان، اغلب درک اعداد استفاده شده در ارزش گذاری دشوار می شود. دورهای تامین مالی/سرمایه گذاری منجر به چند سوال به شرح زیر می شود: سرمایه گذاران و کارآفرینان چگونه به مقدار ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری می رسند؟ آیا می توان ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان را بر اساس برخی ورودی ها پیش بینی کرد؟ چگونه می توان متوجه شد که یک شرکت دانش بنیان بیش از حد ارزش گذاری شده است یا کم ارزش؟ تامین مالی یک سرمایه گذاری جدید بر اساس ارزش گذاری آن یکی از مهم ترین، اگر نگوییم مهم ترین مسائل در مراحل راه اندازی است. بانک ها و مؤسسات مالی، اغلب برای مدیریت ریسک مرتبط با یک سرمایه گذاری جدید، وثیقه می خواهند که آنها را برای دسترسی به منابع مالی از کانال های رسمی محدود می کند (رائو و همکاران؛ ۲۰۲۱). به دلیل عدم دسترسی به سرمایه رسمی، شرکت های دانش بنیان به شدت به منابع دیگر سرمایه مانند شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر و سهام خصوصی متکی هستند، جایی که ارزش گذاری نقشی محوری دارد (دهوچک و همکاران؛ ۲۰۲۲). علاوه بر این، بیشتر داده های ارزش گذاری یا حسابداری شرکت های دانش بنیان در حوزه عمومی در دسترس نیستند. هر معامله شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر مبتنی بر ارزش گذاری مورد توافق (مبلغ ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری) شرکت بین سرمایه گذاران و کارآفرینان است. ارزش گذاری قابل قبول پیش از سرمایه گذاری، به ویژه در غیاب داده های مالی، ریسک و سود سرمایه گذاری را مشخص می کند (کالو و لارسن؛ ۲۰۰۳).

در ادبیات مالی، اکثر مدل ها/تئوری های ارزش گذاری بر این ایده مبتنی هستند که سرمایه گذاری بر اساس جریان های نقدی مورد انتظار آتی است (بریلی و همکاران؛ ۲۰۰۷) که به این معناست که ارزش واقعی یک کسب و کار، ارزش فعلی درآمدهای آتی آن است. با این حال، برای همه شرکت ها، به ویژه شرکت های دانش بنیان یا سرمایه گذاری های جدید، در صورتی که دارایی های نزدیک به صفر یا بسیار کم داشته باشند، صدق نمی کند و در نتیجه پیش بینی برآوردهای آتی (درآمد یا جریان های نقدی) را دشوار می کند. بسیاری از مطالعات بیان کرده اند که فقدان داده های گذشته و جدید بودن در بازار دلایل اصلی "ارزش گذاری نامناسب" است (شپرد و همکاران؛ ۲۰۰۰؛ مورس و همکاران؛ ۲۰۰۷). ارزش گذاری نامناسب همچنین اطلاعات نامتقارن بین شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر و کارآفرینان را گسترش می دهد که منجر به احساس ناعادلانه می شود. ادبیات گذشته بر چندین استراتژی سرمایه گذاری از جمله سندیکا (بلاک و همکاران؛ ۲۰۱۹؛ لو و همکاران؛ ۲۰۱۹)، انتخاب شریک (چنگ و تانگ؛ ۲۰۱۹)، نوآوری (کوه و ژانگ؛ ۲۰۲۰) و شهرت تأکید کرده است (چاهین و همکاران؛ ۲۰۲۱). در نتیجه، کامینگ و

¹ - Rao et al

² - Dhochak et al

³ - Callow & Larsen

⁴ - Brealey et al

⁵ - Shepherd et al

⁶ - Morse et al

⁷ - Block et al

⁸ - Luo et al

⁹ - Cheng & Tang

¹ - Que & Zhang

¹ - Chahine et al

همکاران^۱ (۲۰۲۲) بیان کردند که حوزه سرمایه گذاری جسورانه در شرکت های دانش بنیان شاهد یک تغییر پارادایم بوده و استراتژی های سرمایه گذاری فراتر از پارامترهای مالی رفته و اکنون شامل عملکرد غیر مالی نیز می شود؛ بنابراین، در پژوهش حاضر تلاش می شود با استفاده از تئوری های مدیریت استراتژیک این شکاف ها را برطرف کرد تا پایه ای قوی برای ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان ایجاد کرد.

در غیاب یک رویکرد ارزش گذاری سیستماتیک، شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر تمایل دارند بر شاخص های دیگری مانند شاخص های شرکت، بازار، صنعت تکیه کنند و امیدوارند که صنایع مشابه بازدهی مشابهی داشته باشند. این تحقیق از تئوری های مدیریت استراتژی به عنوان ورودی به همراه منابع داخلی، ساختار صنعتی و روابط خارجی برای پیش بینی ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری استفاده می کند. این تئوری ها دارای یک پس زمینه تئوریک تثبیت شده برای ایجاد مزیت رقابتی برای شرکت هایی هستند که برای بقا در بازار لازم هستند (بارنی^۲، ۱۹۹۱). جی و همکاران^۳ (۲۰۰۵) همچنین پیشنهاد کردند که منابع داخلی شرکت، روابط خارجی و فرصت های رشد با هم بر سودآوری شرکت تأثیر می گذارند که پایه و اساس تخمین ارزش گذاری یک کسب و کار جدید را می سازد؛ بنابراین، منابع به دست آمده توسط شرکت ها می تواند مزیت رقابتی بیشتری داشته باشد که ممکن است منجر به ارزش گذاری بالاتر شود. این پژوهش پیامدهایی برای ایجاد مبانی نظری و عملی در امور مالی کارآفرینی دارد. این پژوهش ارتباطی بین تئوری های استراتژیک شناخته شده با ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری برقرار می کند. علاوه بر این، به شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر و کارآفرینان کمک می کند تا در مورد ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری شرکت های دانش بنیان مذاکره کنند. علاوه بر این، پژوهش حاضر روش های ارزش گذاری ذاتی ایجاد شده در محیط شرکت - های دانش بنیان را به چالش نمی کشد یا جایگزین نمی کند. در عوض، این پژوهش یک روش تکمیلی برای حذف عدم تقارن اطلاعاتی ارائه می کند که ممکن است تفکر منطقی را قادر به پیش بینی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان پیش از سرمایه گذاری کند.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

در حوزه شرکت های دانش بنیان، ارزش گذاری سرمایه گذاری جدید شامل کمی کردن ارزش یک شرکت بسته به اطلاعات محدود و منابع موجود است. برخی از مطالعات مربوط به امور مالی، کارآفرینی و ادبیات استراتژیک بینش هایی را در مورد ارزش گذاری یک سرمایه گذاری جدید ارائه می دهند. از لحاظ نظری، ارزش گذاری یک شرکت از ادبیات مالی ناشی می شود و روش های ارزش گذاری با استفاده از اطلاعات حسابداری، محاسبه را انجام می دهند. روش های جریان نقد تنزیل شده، ضریب سود و روش های شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر به عنوان روش های رایج مورد استفاده در ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان گزارش می شوند. با این حال، بسیاری از محققان به دلایلی نگرانی هایی را در مورد بکارگیری این روش ها در سناریوی سرمایه گذاری در شرکت های دانش بنیان مطرح کرده اند (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲). روش های ارزش گذاری مالی مبتنی بر این فرض اساسی که بازارهای سرمایه کارآمد هستند ممکن است برای شرکت های سهامی عام صادق باشد، اما برای سرمایه گذاری شرکت های دانش بنیان صادق

¹ - Cumming et al

² - Barney

³ - Ge et al

نیست (لرنر^۱، ۲۰۰۰). شرکت‌های دانش بنیان سابقه عملیاتی مرتبط برای ارزیابی اطلاعات حسابداری را ندارند و قانون همچنین شرکت‌های خصوصی را ملزم نمی‌کند اطلاعات مالی خود را گزارش کنند (جی و همکاران، ۲۰۰۵). علاوه بر این، بریلی و مایرز^۲ (۲۰۰۱) پیشنهاد کردند که ارزش اقتصادی یک شرکت، مجموع ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی آن است. از این رو، محاسبه جریان نقدی سال‌های آینده و نرخ تنزیل اجباری برای سرمایه گذاران/شرکت‌های سرمایه گذاری خطر پذیر و کارآفرینان چالش برانگیز می‌شود.

برای رویکردهای چندگانه سود، شرکت‌ها به سودهای آتی و شرکت‌های مقایسه‌ای برای مرجع نیاز دارند، در حالی که شرکت‌های دانش بنیان در گزارش سود با چالش‌هایی روبرو هستند. علاوه بر این، تعریف یک گروه مرجع برای تعیین منابع سود چندگانه، به ویژه در شرکت‌های بسیار نوآور، همیشه امکان پذیر نیست. به طور مشابه، روش ارزش-گذاری خالص دارایی‌ها، کل دارایی‌های کسب و کار را در نظر می‌گیرد و برای رسیدن به ارزش اقتصادی شرکت، دارایی‌ها رشد را نادیده می‌گیرد. در مراحل اولیه، شرکت‌های دانش بنیان بیشتر به دارایی‌های نامشهود مانند مالکیت معنوی، تکنولوژی، دانش و تجربه وابسته هستند. ارزیابی شرکت‌های سرمایه گذار خطر پذیر نیز با محدودیت‌های مشابه جریان نقد تنزیل شده و ضریب سود سر و کار دارد، بنابراین توجه آن را ذهنی و دشوار می‌کند (گومپرز^۳، ۱۹۹۹)؛ بنابراین، محدودیت‌های متعدد روش‌های ارزش‌گذاری فوق‌الذکر تصویر درستی به دست نمی‌دهد و نمی‌توان آن را برای تعیین ارزش‌گذاری یک شرکت دانش بنیان پیاده‌سازی کرد (والدرون و هابارد^۴، ۱۹۹۱). در ادبیات کارآفرینی، توجه زیادی به شرکت‌های سرمایه گذار خطر پذیر شده است. با این حال، اکثر این مطالعات بر غربالگری و ارزیابی یک معامله و نه بر ارزش‌گذاری یک سرمایه گذاری تاکید دارند (دهوچک و دولیا^۵، ۲۰۲۰؛ نونس ماچادو د آسیس^۶، ۲۰۱۹؛ کولمان و کوکرتز^۷، ۲۰۱۰؛ کاپلان و استروم برگ^۸، ۲۰۰۲). برخی از مطالعات ارتباط بین تئوری‌های مدیریت استراتژیک و ارزیابی یک شرکت دانش بنیان را ارائه می‌کنند (دهوچک و دولیا، ۲۰۲۰؛ میلود و همکاران^۹، ۲۰۱۲؛ جی و همکاران، ۲۰۰۵). هیل و پاور^{۱۰} (۲۰۰۲)، جی و همکاران (۲۰۰۵) و میلود و همکاران (۲۰۱۲) به طور تجربی عوامل کلیدی (مشابه تئوری‌های مدیریت استراتژیک) را که توسط سرمایه گذاران برای برآورد ارزش‌گذاری یک شرکت دانش بنیان استفاده می‌شود، شناسایی کردند. در امتداد این خطوط، سه تئوری مدیریت استراتژیک، یعنی تئوری مبتنی بر منابع، اثرات ساختار صنعتی و دیدگاه شبکه ارتباطی، در این پژوهش برای پیش‌بینی ارزش‌گذاری یک شرکت دانش بنیان به کار گرفته شده‌اند.

۱-۲. ساختار تئوری ارزش‌گذاری شرکت‌های دانش بنیان

با توجه به مطالعات قبلی، ارزش‌گذاری در ارتباط با ارزش‌گذاری پیش و پس از سرمایه گذاری استفاده شده است. ارزش‌گذاری پیش از سرمایه گذاری مربوط به ارزش‌گذاری یک شرکت قبل از اخذ آخرین دور تامین مالی است. می

¹ - Lerner

² - Brealey & Myers

³ - Gompers

⁴ - Waldron & Hubbard

⁵ - Dhochak & Doliya

⁶ - Nunes Machado de Assis

⁷ - Kollmann & Kuckertz

⁸ - Kaplan & Stromberg

⁹ - Miloud et al

¹⁰ - Hill & Power

توان آن را به عنوان ارزش شرکتی که بر اساس آن شرکتی که اولین دور سرمایه خود را دریافت می کند، برچسب گذاری کرد. ارزش گذاری پس از سرمایه گذاری را می توان به عنوان ارزش شرکت پس از دریافت مبلغ سرمایه گذاری تعریف کرد. همچنین می توان آن را به عنوان مجموع ارزش گذاری قبل از سرمایه گذاری و آخرین سرمایه گذاری در شرکت تعیین کرد (فری و للوکس، ۲۰۰۴). ارزش گذاری پیش و پس از سرمایه گذاری توسط عوامل کمی و کیفی متعددی تعیین می شود. این پژوهش تلاش می کند تا با بررسی پژوهش های صورت گرفته در رابطه با ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان، ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری در این شرکت ها را پیش بینی کند تا روشی را که شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر و کارآفرینان با استفاده از داده های خام موجود در مراحل اولیه سرمایه گذاری به این مقدار می رسند، درک کند.

۱-۲-۲. تئوری مبتنی بر منابع و ارزش گذاری سرمایه گذاری در شرکت های دانش بنیان

دیدگاه مبتنی بر منابع نشان می دهد که منابع کلیدی استثنایی (منابع داخلی مانند دارایی ها و قابلیت های نامشهود) در شرکت مزیت رقابتی ایجاد می کنند و عملکرد اقتصادی سطح شرکت را بهبود می بخشد (بارنی، ۱۹۹۱). دیدگاه مبتنی بر منابع بر این نکته تأکید می کند که تملک و شناسایی منابع مهم (پتراف، ۱۹۹۳؛ بارنی ۱۹۹۱) به همراه توسعه و استقرار مؤثر (آلوارز و بوسنیتز، ۲۰۰۱) به شرکت امکان می دهد تا به مزیت رقابتی دست پیدا کند که این امر منجر به ارزیابی اقتصادی بالاتری از شرکت می شود. مطابق این دیدگاه در شرکت های دانش بنیان، تأکید بر سرمایه انسانی (مهارت و توانایی های تیم و بنیانگذار) است زیرا منابع انسانی یکپارچه ترین پارامتر در رشد و نگهداری مشاغل جدید است (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲). جیم^۴ (۲۰۲۱) همچنین تجربه زنان کارآفرین در کشورهای در حال توسعه را بررسی کرده است که به طور قابل توجهی متنوع تر از کشورهای توسعه یافته است. به تازگی، تیم کارآفرینی مورد توجه بسیاری از محققان در سراسر جهان قرار گرفته است؛ شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر به دلیل اتخاذ فن آوری های فزاینده پیچیده برای رقابت در حوزه شرکت های دانش بنیان بسیار خطرپذیر، نگرانی عمده ای در مورد توانایی های تیمی شرکت های دانش بنیان نشان می دهند (دهوچک و دولیا، ۲۰۲۰؛ میلود و همکاران، ۲۰۱۲؛ جی و همکاران، ۲۰۰۵).

در ادبیات، سابقه کاری کارآفرین به عنوان یکی از مهم ترین پارامترها برای پیش بینی ارزش یک شرکت دانش بنیان در نظر گرفته شده است. سابقه کاری مربوط به تجربه صنعتی و مدیریتی بنیانگذار یا کارآفرین است. کارآفرین/بنیانگذار حیاتی ترین منبع است و نقشی ضروری در شروع و رشد شرکت خود دارد که در چندین مطالعه به رسمیت شناخته شده است (مانند تایبجی و برونو^۵، ۱۹۸۴؛ آسپلوند و همکاران^۶، ۲۰۰۵؛ میلود و همکاران، ۲۰۱۲). تیمونز^۷ (۱۹۹۲) با ردیابی تجربه، مهارت فنی، مهارت ها و آشنایی با بازار، تأثیر کارآفرین را ارزیابی کرد که تأثیر قابل توجهی در افزایش تجارت دارد. برای پیشرفت موفقیت آمیز یک شرکت دانش بنیان، یک کارآفرین باید اعتبار و شهرت تجارت را توسعه دهد. با غنی سازی با تجربیات روشن، یک کارآفرین برخی از صلاحیت های کلیدی را ایجاد می کند که در شناسایی فرصت

^۱ - Frei & Leleux

^۲ - Peteraf

^۳ - Alvarez & Busenitz

^۴ - Jaim

^۵ - Tyebjee & Bruno

^۶ - Aspelund et al

^۷ - Timmons

ها در زمان مناسب و مدیریت خطر مرتبط با شرکت دانش بنیان مفید است. لیاو و همکاران^۱ (۲۰۲۲) همچنین دریافتند که طرز فکر کارآفرینی و آموزش کارآفرینی برای تحریک رفتار کارآفرینی و اشتیاق کارآفرینی بسیار مهم است. از دیدگاه یک شرکت سرمایه گذاری خطر پذیر، مهارت های کارآفرینی یا داشتن تجربه مفید در مورد شروع یک تجارت، به طور ضمنی انجام هرگونه تلاش جدید را تقویت می کند (لرنر، ۱۹۹۴؛ موزیکا و همکاران، ۱۹۹۶). استوارت و آبتی^۳ (۱۹۹۰) همچنین دریافتند که پیش بینی می شود که یک شرکت دانش بنیان هنگامی که بنیانگذار تجربه مستقیم قبلی را در شروع یک تجارت جدید تجربه کند، موفقیت آمیز باشد. علاوه بر این، شفچیک و گورپوتدر^۴ (۲۰۰۱) یافتند که تجربه صنعت بنیانگذاران با اقدامات بازده سرمایه گذاری ارتباط مثبتی دارد.

علاوه بر این، موفقیت سرمایه گذاری همچنین مربوط به این است که آیا یک سرمایه گذاری توسط یک تیم یا یک فرد تأسیس شده است. تیم بنیانگذار دانش، مهارت ها و توانایی های مدیریت را تکمیل می کند که به سرمایه گذاری در ایجاد اتحادهای استراتژیک، توسعه نوآوری و دستیابی به مزایای حرکت اول کمک می کند (کوپر و دیلی، ۲۰۰۰؛ توشمن و اندرسون، ۱۹۸۶). به استثنای تیم بنیانگذار، تیم مدیریت همه جانبه نیز تأثیر بسزایی در عملکرد یک سرمایه گذاری که منجر به ارزش گذاری اقتصادی بالاتر توسط شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر بالقوه می شود، دارد (جی و همکاران، ۲۰۰۵). تجربه و مهارت های تیم مدیریت ارشد تأثیر مثبت و معنی داری بر عملکرد کسب و کار دارد که به نوبه خود منجر به بازده بالاتر سرمایه گذاری می شود (فرانک و همکاران، ۲۰۰۸). علاوه بر این، یک تیم کامل از نظر مجموعه های مختلف مهارت های مدیریتی برای مقابله با رقابت و پیچیدگی های فزاینده در حوزه شرکت دانش بنیان مورد نیاز است (هیل و پاور، ۲۰۰۲). بر اساس تئوری مبتنی بر منابع، تجربه صنعت، تجربه مدیریت عالی و تجربه راه اندازی به عنوان شاخص برای ویژگی های کارآفرین در نظر گرفته می شود و نوع بنیانگذار و تیم مدیریت کامل به عنوان ویژگی های تیم کارآفرینی در نظر گرفته می شوند (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲).

۱-۲-۳. تئوری اثرات ساختار صنعتی و ارزش گذاری سرمایه گذاری در شرکت های دانش بنیان

ساختار صنعتی مبتنی بر "پارادایم ساختار-رفتار-عملکرد" است که نشان می دهد ساختار بازار رفتار شرکت را تعیین می کند که به تعیین عملکرد شرکت کمک می کند (تان، ۲۰۱۶) دامنه این ساختار به رقابت صنعت، تمایز محصول و قدرت بازار می پردازد که نقش مهمی در تعیین کارایی و سودآوری دارند (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲). عناصر صنعت به دلیل عدم وجود مبانی قوی شرکت، نقش مهمی در توضیح و پیش بینی عملکرد اقتصادی یک شرکت دانش بنیان دارند (جی و همکاران، ۲۰۰۵). محققان پیشنهاد می کنند که در بازارهای نوپا، سرمایه گذاری ها نیاز به طبقه بندی و تعادل بین مشروعیت (قانون) و تمایز دارند (مک دونالد و آیزنهارت، ۲۰۲۰؛ پونتیکس و کیم، ۲۰۱۷)، زیرا تمایز

¹ - Liao et al

² - Muzyka et al

³ - Stuart & Abetti

⁴ - Schefczyk & Gorpott

⁵ - Cooper & Daily

⁶ - Tushman & Anderson

⁷ - Franke et al

⁸ - Tan

⁹ - McDonald & Eisenhardt

¹ - Pontikes & Kim

محصول به شکل دادن به استراتژی ایجاد ارزش یک سرمایه گذاری کمک می کند (استروبن و همکاران؛ ۲۰۲۰؛ پونتیکس؛ ۲۰۱۸). تمایز محصول را می توان با شدت تبلیغات بالاتر اندازه گیری کرد که از نظر نرخ بازده بهتر منجر به عملکرد بالا می شود. علاوه بر این، تمایز محصول یک پاسخ رقابتی بهتر را نسبت به افزایش انگیزه شرکت کنندگان جدید می کند که به نوبه خود باعث کاهش سودآوری اقتصادی می شود (پورتر؛ ۱۹۸۰). به غیر از تمایز محصول، محققان استدلال می کنند که رشد صنعت عملکرد مالی قوی را تضمین می کند. یک صنعت رو به رشد ممکن است حتی با ورود رقبای جدید، پاسخ رقابتی کمتری را تجربه کند. مک دگال و همکاران^۴ (۱۹۹۴) به صورت تجربی دریافتند که شرکت های دانش بنیان از صنایع با رشد بالا درآمد و سودآوری بالاتری خواهند داشت. زیدر^۵ (۱۹۹۸) همچنین تأیید کرد که شرکت های سرمایه گذاری خطر پذیر بر رشد بالاتر صنعت تأکید می کنند زیرا خطر عدم اطمینان را کاهش می دهد و در نتیجه ارزش گذاری بالاتری ایجاد می شود. بر اساس مبانی نظری، تمایز محصول و نرخ رشد صنعت به عنوان پیش بینی ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری یک شرکت دانش بنیان در نظر گرفته شده است (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲).

۱-۲-۴. تئوری دیدگاه شبکه ارتباطی (روابط خارجی) و ارزش گذاری سرمایه گذاری در شرکت های دانش بنیان

یک شرکت دانش بنیان به دلیل محدودیت منابع داخلی و جدید بودن در بازار بدون برقرار هیچ نوع ارتباط خارجی، با محدودیت های متعددی سر و کار دارد (برانسویکر و وانهاوربکه؛ ۲۰۱۵؛ سیسی و ایوباتی؛ ۲۰۱۲) که بر افق دانش و اطلاعات تأثیر می گذارد (اوون اسمیت و پاول؛ ۲۰۰۴). محققان بر اهمیت روابط خارجی تأکید کرده اند، زیرا این روابط به یک شرکت دانش بنیان کمک می کند تا در این حوزه رقابتی شکوفا و پایدار بماند (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲). اندازه و کیفیت روابط خارجی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد یک شرکت دانش بنیان دارد (فاس و همکاران؛ ۲۰۱۳). لچنر و همکاران^۶ (۲۰۰۶) اشاره کردند که شبکه ارتباطی یک شرکت دانش بنیان به کارآفرین (های) کمک می کند تا فرصت های تجاری سودآور را بیابند. به گفته ژنگ و همکاران^۷ (۲۰۱۰)، اندازه شبکه ارتباطی یک شرکت به طور قابل توجهی بر عملکرد شرکت تأثیر می گذارد که منجر به ارزش گذاری بالاتر یک شرکت دانش بنیان می شود. آنها همچنین دریافتند که شرکت ها در مراحل اولیه خود بیشتر از اندازه شبکه ارتباطی و روابط خارجی خود سود می برند. اندازه شبکه ارتباطی نمایشی از اتحادهای استراتژیک برای تقویت مشارکت های جدید بین شرکت - های دانش بنیان، مشتریان و تامین کنندگان است (هدایت و همکاران؛ ۲۰۲۲). شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر همچنین از اندازه شبکه ارتباطی به عنوان ورودی مهم برای تخمین ارزش یک شرکت دانش بنیان استفاده می کنند. بر

¹ - Struben et al

² - Pontikes

³ - Porter

⁴ - McDougall et al

⁵ - Zider

⁶ - Brunswicker & Vanhaverbeke

⁷ - Ceci & Iubatti

⁸ - Owen-Smith & Powell

⁹ - Foss et al

¹ - Lechner et al

0

¹ - Zheng et al

1

¹ - Hidayat et al

2

اساس مبانی نظری، اندازه شبکه ارتباطی در یک صنعت در حین پیش‌بینی به عنوان ورودی برای تخمین ارزش‌گذاری پیش از سرمایه‌گذاری یک شرکت دانش بنیان در نظر گرفته شده است (دهوچک و همکاران، ۲۰۲۲).

۱-۲-۵. تأثیرات اتحاد استراتژیک بر ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دانش بنیان با پشتوانه سرمایه‌گذاری

دسترسی به منابع یک چالش دائمی برای شرکت‌های دانش بنیان است. جریان سرمایه از سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاری‌های کارآفرینی معمولاً از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان واسطه اتفاق می‌افتد (گروه و لیختنشتاین^۱؛ ۲۰۱۱). اتحاد مکانیسم مهم دیگری است که از طریق آن شرکت‌های دانش بنیان به منابع ملموس و ناملموس ضروری برای بقا و موفقیت خود دسترسی پیدا می‌کنند (وانگ و همکاران^۲؛ ۲۰۰۹). پتانسیل دسترسی به دانش شرکا و یادگیری از شرکا از دلایل کلیدی شرکتها برای مشارکت در اتحادها در نظر گرفته می‌شود (استوارت^۳؛ ۲۰۰۰). توسعه روال‌های اشتراک دانش بین شرکتی با هدف انتشار، ترکیب مجدد یا ایجاد دانش تخصصی به عنوان منبع مهمی از مزیت رقابتی روابط بین سازمانی در نظر گرفته می‌شود (دایر و سینگ^۴؛ ۱۹۹۸). کومبز و همکاران^۵ (۲۰۰۶) استدلال می‌کنند که اگر اتحادها دسترسی به منابع و دانش مهم برای توسعه مزیت رقابتی را فراهم کنند، ممکن است ارزش یک شرکت بر اساس اتحادهای آن متفاوت باشد. استدلال دوم به نفع تشکیل اتحاد توسط شرکت‌های دانش بنیان از مزایای بالقوه فراتر از دسترسی به منابع ناشی می‌شود (وانگ و همکاران، ۲۰۰۹). اتحادها می‌توانند برای شرکت‌ها تأیید و مشروعیت ایجاد کنند. استوارت و همکاران^۶ (۱۹۹۹) استدلال می‌کنند که وقتی شرکت‌های بیوتکنولوژی شبکه‌ای از شرکای استراتژیک، به‌ویژه با شرکت‌های بزرگ معروف، توسعه می‌دهند و سپس آنها را در سرمایه‌گذاری‌های سازمانی مشارکت می‌دهند، شرکت‌ها انتقال سریع‌تری به وضعیت عمومی نشان می‌دهند و ارزش‌های بیشتری را از عرضه‌های عمومی اولیه خود نسبت به شرکت‌هایی که چنین شبکه‌هایی ندارند کسب می‌کنند. استوارت و همکاران (۱۹۹۹) بیشتر نشان می‌دهند که خارجی‌ها درک می‌کنند که یک شرکت کوچک وقتی با یک شرکت برجسته شریک می‌شود کیفیت بالاتری دارد، زیرا آنها معتقدند که شرکت برجسته پس از ارزش‌گذاری کیفیت در شراکت شرکت می‌کند. تأثیر ساختار اتحاد استراتژیک بر شرکت‌های دانش بنیان احتمالاً در اوایل چرخه عمر بیشتر است، زمانی که محدودیت‌های رشد شدیدتر هستند؛ بنابراین، شرکت‌ها برای غلبه بر این محدودیت‌ها و گرفتن رانت‌های فوق‌العاده، از طریق اتحاد به دنبال مشروعیت هستند. چانگ^۷ (۲۰۰۴) با استفاده از رویداد عرضه اولیه عمومی به عنوان معیاری در مراحل اولیه برای عملکرد شرکت‌های دانش بنیان، دریافت که اندازه شبکه اتحاد استراتژیک یک شرکت دانش بنیان و شهرت شرکای آن‌ها تأثیر مثبتی بر زمان شرکت دانش بنیان برای عرضه اولیه عمومی دارد. در همین راستا، داسین و همکاران^۸ (۲۰۰۷) استدلال می‌کنند که برخی از شرکت‌ها اتحادهای استراتژیک را برای کسب مشروعیت دنبال می‌کنند. آنها به این نتیجه رسیدند که موفقیت اتحاد و عملکرد شرکت به انتخاب شریک مناسب و بکارگیری ساختار

¹ - Groh & Liechtenstein

² - Wang et al

³ - Stuart

⁴ - Dyer & Singh

⁵ - Coombs et al

⁶ - Stuart et al

⁷ - Chang

⁸ - Dacin et al

حاکمیت اتحاد استراتژیک مناسب بستگی دارد. به طور خلاصه، شرکت های دانش بنیان ممکن است به دنبال اتحادهایی برای دسترسی به منابع و مشروعیت لازم برای بقا و عملکرد برتر باشند، اما دستاوردهای عملکردی از این انتخاب ها به ظرفیت شرکت ها برای مدیریت اتحادها و استخراج رانت های فوق العاده از آنها بستگی دارد. از این رو می توان انتظار داشت شرکت های دانش بنیان تحت حمایت سرمایه گذاری با تعداد بیشتری از اتحادهای بین سازمانی، سطوح بالاتری از ارزش گذاری پس از سرمایه گذاری را دریافت خواهند کرد (مک آدام و همکاران، ۲۰۱۱).

۳. بحث و نتیجه گیری

یافته های پژوهش نشان می دهد می توان با استفاده از تئوری های مدیریت استراتژیک، به طور مؤثر ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری شرکت های دانش بنیان را پیش بینی کرد. بررسی های صورت گرفته با در نظر گرفته تئوری مبتنی بر منابع (منابع داخلی)، اثرات ساختار صنعتی و تئوری شبکه ارتباطی برای پیش بینی ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری تاکید کرده است. طبق تئوری مبتنی بر منابع، منابع داخلی (ویژگی های کارآفرینان و ویژگی های تیم کارآفرین) به پیش بینی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان کمک می کند؛ به عبارت دیگر، اگر مؤسس یا بنیان گذاران دارای تجربه مرتبط در صنعت مربوطه در شرکت دانش بنیان و یا مدیریت ارشد در این شرکت ها باشند، منجر به ارزش گذاری بالاتر یک سرمایه گذاری در این شرکت ها می شود. از این رو می توان نتیجه گرفت که به جای استفاده از معیارهای مالی سنتی (درآمد یا جریان های نقدی)، استفاده از معیارهای کارآفرینی نتایج مناسب تری در رابطه با ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان ارائه می دهد. علاوه بر این، حضور یک تیم به عنوان نهاد مؤسس به جای یک فرد، ارزش گذاری یک شرکت دانش بنیان را افزایش می دهد که اگر شرکت دانش بنیان دارای تیم مدیریتی کامل در زمان سرمایه گذاری باشد، بیشتر ارزش گذاری می شود. فرانک و همکاران (۲۰۰۸)؛ میلود و همکاران (۲۰۱۲) و دهوچک و دولیا (۲۰۲۰) نیز بیان کردند که ویژگی های کارآفرینان و تیم کارآفرینی کامل، معیارهای اصلی پشت تصمیم های سرمایه گذاری شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر هستند، زیرا این عوامل در تعیین ارزش یک شرکت دانش بنیان حیاتی هستند و همچنین می توانند منجر به ارزش گذاری بالاتر شوند. علاوه بر این، زیدر (۱۹۹۸) نیز بیان کرد که سرمایه گذاری های صنایع در حال رشد ارزش های بالاتری را از شرکت های سرمایه گذار خطرپذیر دریافت می کنند. افزون بر این نتایج نشان داد تئوری شبکه ارتباطی نیز به عنوان ورودی برای پیش بینی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان استفاده می شود. اندازه شبکه ارتباطی که بر حسب تعداد اتحادهای استراتژیک اندازه گیری می شود به عنوان ورودی مهمی برای پیش بینی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان در نظر گرفته می شود. مقدم و همکاران^۲ (۲۰۱۶) نیز دریافتند که اتحاد استراتژیک با ارزش گذاری شرکت دانش بنیان رابطه مثبت دارد؛ بنابراین، یافته های نشان می دهد که ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری یک شرکت دانش بنیان را می توان با استفاده از تئوری های مدیریت استراتژیک پیش بینی کرد.

با ریشه یابی در دیدگاه ساختار صنعتی، می توان پیشنهاد داد که یک سرمایه گذاری جسورانه در شرکت های دانش بنیان احتمالاً دارای ارزش بالاتری است و بسته به ویژگی های خاص صنعت قابل پیش بینی است. در بررسی پژوهش های صورت گرفته در رابطه با موضوع تحقیق، محققان از دو معیار تمایز محصول و نرخ رشد صنعت به عنوان متغیرهای ساختاری صنعت استفاده کرده اند. این متغیرها می توانند با ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری یک شرکت سرمایه

^۱ - McAdam et al

^۲ - Moghaddam et al

گذار خطر پذیر در شرکت‌های دانش بنیان مرتبط باشند. در بررسی‌های صورت گرفته برای اندازه‌گیری تمایز محصول، شدت تبلیغات به عنوان یک شاخص استفاده شده و با استفاده از نسبت آگهی به فروش محاسبه شده است. این بیان می‌کند که صنایع بسیار متمایز منجر به ارزش گذاری بالاتر یک شرکت سرمایه گذار خطر پذیر در شرکت‌های دانش بنیان می‌شود. تمایز محصول نشان دهنده پتانسیل رشد و نوآوری در بازار است که یک پارامتر اصلی برای هر شرکت دانش بنیان است. علاوه بر این، از آنجایی که یک سرمایه گذاری جسورانه در شرکت‌های دانش بنیان در خارج از صنایع اجرا نمی‌شود، نرخ رشد صنعت نیز بر ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری در شرکت‌های دانش بنیان تأثیر می‌گذارد. مک دوگال و همکاران (۱۹۹۴) نیز بیان کرده اند که شرکت‌های دانش بنیان که وارد صنایع با رشد بالا می‌شوند امتیاز بسیار بیشتری نسبت به سرمایه گذاری‌هایی که وارد صنایع با رشد کم می‌شوند، دارند. نتایج حاکی از آن است که صنایع با رشد بالا، محیط مساعدی را برای رقابتی جدید برای دستیابی به رشد فروش و ایجاد استراتژی‌های تنفسی وسیع فراهم می‌کنند.

نتایج بررسی‌های صورت گرفته در این مطالعه ممکن است به یک کارآفرین، سرمایه‌گذار خطرپذیر و سیاست‌گذار کمک کند تا ارزش گذاری پیش از سرمایه‌گذاری را بر اساس ورودی‌های خاصی مانند ویژگی‌های کارآفرین و تیم آن و اثرات ساختار صنعت پیش‌بینی کند. این پیش‌بینی به نوبه خود می‌تواند به عنوان نقطه مذاکره بین سرمایه‌گذار خطرپذیر و کارآفرین مورد استفاده قرار گیرد که ممکن است منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی بهتر، توسعه سیاست‌های اقتصادی شرکت‌های دانش بنیان و مکانیسم‌های بهبود یافته برای ارتقای محیط این شرکت‌ها شود. افزون بر این نتایج بررسی‌ها صورت گرفته نشان می‌دهد که یک کارآفرین باید روی پیش‌بینی‌کننده‌های خاصی تمرکز کند که منجر به ارزش گذاری بالاتر می‌شود. به طور خاص، نتایج بررسی‌ها صورت گرفته نشان می‌دهد که منابع داخلی و ساختار صنعت نقش مهمی در پیش‌بینی ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری دارند. داشتن یک ارزش گذاری پیش از سرمایه گذاری مورد انتظار بالاتر ممکن است منجر به عملکرد بالاتر و شانس موفقیت بیشتر شود. همان گونه که مانیگارت و همکاران^۱ (۱۹۹۸) بیان کردند که یک رویکرد ارزشیابی بهتر ممکن است دقت را بهبود بخشد و ارزش گذاری اقتصادی را توجیه کند، بنابراین همکاری بهتر و بهبود کارایی را تسهیل می‌کند. افزون بر این سیاست‌گذاران و دولت‌ها اغلب دوست دارند یک محیط دانش بنیان پر جنب و جوش ایجاد کنند که باعث ایجاد اشتغال و افزایش رشد اقتصادی شود. آنها به دنبال ارتقای شرکت‌های دانش بنیان با ارزش و پتانسیل بالا هستند که ممکن است اشتغال قابل توجهی را ایجاد کنند و ارزش افزوده را در شرکت‌های دانش بنیان ایجاد کنند. از این رو، به سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌شود سیاست‌هایی را برای سرمایه‌گذاری مشترک در شرکت‌های دانش بنیان با ارزش بالاتر برای تقویت بیشتر بخش‌ها یا صنایع با عملکرد خوب در نظر بگیرند. همچنین، به سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌شود برنامه‌هایی را برای تلقین مهارت‌های کارآفرینی در بین جوانان توسعه دهند که کمک قابل توجهی برای پیش‌بینی ارزش بالاتر شرکت‌های دانش بنیان است. علاوه بر این، سیاست‌گذاران می‌بایست برخی از استراتژی‌ها را برای اعطای دسترسی به بازار یا فناوری و تأکید بیشتر بر رشد صنعت برای جذب و تشویق شرکت‌های دانش بنیان بیشتر اجرا کنند.

^۱ - Manigart et al

۴. منابع و مآخذ

1. Alvarez, S. A., and L. W. Busenitz. 2001. "The Entrepreneurship of Resource-Based Theory." *Journal of Management* 27: 755–775.
2. Aspelund, A., T. Berg-Utby, and R. Skjevdaal. 2005. "Initial Resources' Influence on New Venture Survival: A Longitudinal Study of New Technology-Based Firms." *Technovation* 25: 1337–1347.
3. Barney, J. 1991. "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of Management* 17 (1): 99–120.
4. Block, J. H., C. O. Fisch, M. Obschonka, and P. G. Sandner. 2019. "A Personality Perspective on Business Angel Syndication." *Journal of Banking & Finance* 100: 306–327.
5. Brealey, R., and S. Myers. 2001. *Principles of Corporate Finance*. New York, NY: McGraw-Hill.
6. Brealey, R., S. Myers, and F. Allen. 2007. *Principles of Corporate Finance*. New York, NY: McGraw Hill Higher Education.
7. Brunswicker, S., and W. Vanhaverbeke. 2015. "Open Innovation in Small and Medium-sized Enterprises (SMEs): External Knowledge Sourcing Strategies and Internal Organizational Facilitators." *Journal of Small Business Management* 53 (4): 1241–1263.
8. Callow, D., and M. Larsen. 2003. "Understanding Valuation: A Venture Investor's Perspective." *Boston Millennia Partners*.
9. Ceci, F., and D. Iubatti. 2012. "Personal Relationships and Innovation Diffusion in SME Networks: A Content Analysis Approach." *Research Policy* 41 (3): 565–579.
10. Chahine, S., I. Filatotchev, G. D. Bruton, and M. Wright. 2021. "Success by Association": The Impact of Venture Capital Firm Reputation Trend on Initial Public Offering Valuations." *Journal of Management* 47 (2): 368–398.
11. Chang, S. 2004. Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offerings of Internet startups. *Journal of Business Venturing*, 19(5): 721–741.
12. Cheng, C. Y., and M. J. Tang. 2019. "Partner-Selection Effects on Venture Capital Investment Performance with Uncertainties." *Journal of Business Research* 95: 242–252.
13. Coombs, J., Mudambi, R., & Deeds, D. 2006. An examination of the investments in US biotechnology firms by foreign and domestic corporate partners. *Journal of Business Venturing*, 21(4): 405–428.
14. Cooper, A. C., and C. M. Daily. 2000. (1997). 'Entrepreneurial Teams', in DL Sexton and RW Smilor (eds).
15. Cumming, D., S. Kumar, W. M. Lim, and N. Pandey. 2022. "Mapping the Venture Capital and Private Equity Research: A Bibliometric Review and Future Research Agenda." *Small Business Economics* 1–49.
16. Dacin, M., Oliver, C., & Roy, J. 2007. The legitimacy of strategic alliances: an institutional perspective. *Strategic management journal*, 28(2): 169–187.
17. Dhochak, M., and P. Doliya. 2020. "Valuation of a Startup: Moving Towards Strategic Approaches." *Journal of Multi-criteria Decision Analysis* 27 (1–2): 39–49.
18. Dhochak, M. Pahal, S & Doliya, P. 2022. Predicting the Startup Valuation: A deep learning approach, *Venture Capital*, DOI: 10.1080/13691066.2022.2161968.
19. Dyer, J., & Singh, H. 1998. The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of Management Review*, 23(4): 660–679.
20. Franke, N., M. Gruber, D. Harhoff, and J. Henkel. 2008. "Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams: Trade-Offs, Knock-Out Criteria, and the Impact of VC Experience." *Entrepreneurship Theory & Practice* 32: 459–483.
21. Foss, N. J., J. Lyngsie, and S. A. Zahra. 2013. "The Role of External Knowledge Sources and Organizational Design in the Process of Opportunity Exploitation." *Strategic Management Journal* 34 (12): 1453–1471.
22. Frei, P., and B. Leleux. 2004. "Valuation—what You Need to Know." *Bioentrepreneur* 1–3.
23. Ge, D., J. M. Mahoney, and J. T. Mahoney. 2005. "New Venture Valuation by Venture Capitalists: An Integrative Approach." *University of Illinois at Urbana Champaign Working Paper* 124: 05–0124.

24. Gompers, P. 1999. "A Note on Valuation in Entrepreneurial Ventures." HBS case #9-298-082:1-17.
25. Groh, A. P., & Liechtenstein, H. 2011. The first step of the capital flow from institutions to entrepreneurs: The criteria for sorting venture capital funds. *European Financial Management*, 17(3).
26. Hidayat, S. E., O. Bamahriz, N. Hidayati, C. A. Sari, and G. Dewandaru. 2022. "Value Drivers of Startup Valuation from Venture Capital Equity-Based Investing: A Global Analysis with a Focus on Technological Factors." *Borsa Istanbul Review* 22 (4): 653–667.
27. Hill, B., and D. Power. 2002. *Inside Secrets to Venture Capital*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
28. Jaim, J. 2021. "Women's Entrepreneurship in Developing Countries from a Family Perspective: Past and Future." *Global Business and Organizational Excellence* 41 (1): 31–45.
29. Kaplan, S., and P. Stromberg. 2002. Characteristics, Contracts and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses. *Chicago, IL: University of Chicago Working Paper*.
30. Kollmann, T., and A. Kuckertz. 2010. "Evaluation Uncertainty of Venture Capitalists' Investment Criteria." *Journal of Business Research* 63 (7): 741–747.
31. Lau, E. T., L. Sun, and Q. Yang. 2019. "Modelling, Prediction and Classification of Student Academic Performance Using Artificial Neural Networks." *SN Applied Sciences* 1 (9): 1–10.
32. Lechner, C., M. Dowling, and I. Welp. 2006. "Firm Networks and Firm Development: The Role of the Relational Mix." *Journal of Business Venturing* 21 (4): 514–540.
33. Lerner, J. 1994. "The Syndication of Venture Capital Investments." *Financial Management* 23: 16–27.
34. Lerner, J. 2000. *Venture Capital and Private Equity: A Casebook*. New York, NY: John Wiley & Sons.
35. Liao, Y. K., V. H. A. Nguyen, H. K. Chi, and H. H. Nguyen. 2022. "Unraveling the Direct and Indirect Effects of Entrepreneurial Education and Mindset on Entrepreneurial Intention: The Moderating Role of Entrepreneurial Passion." *Global Business and Organizational Excellence* 41 (3): 23–40.
36. McAdam, M. K. Provance, M. Bosse, D. A. (2011). Strategic Alliance Influences on Venture-Backed Entrepreneurial Firms' Post-Money Valuation. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings* 2011(1):1-6
37. Manigart, S., M. Wright, K. Robbie, P. Desbrieres, and K. De Waele. 1998. "Venture Capitalists' Appraisal of Investment Projects: An Empirical European Study." *Entrepreneurship Theory & Practice* 25: 521–570.
38. McDonald, R. M., and K. M. Eisenhardt. 2020. "Parallel Play: Startups, Nascent Markets, and Effective Business-Model Design." *Administrative Science Quarterly* 65 (2): 483–523.
39. McDougall, P. P., J. G. Covin, R. B. Robinson, Jr, and L. Herron. 1994. "The Effects of Industry Growth and Strategic Breadth on New Venture Performance and Strategy Content." *Strategic Management Journal* 15 (7): 537–554.
40. Miloud, T., A. Aspelund, and M. Cabrol. 2012. "Startup Valuation by Venture Capitalists: An Empirical Study." *Venture Capital* 14 (2–3): 151–174.
41. Moghaddam, K., D. A. Bosse, and M. Provance. 2016. "Strategic Alliances of Entrepreneurial Firms: Value Enhancing Then Value Destroying." *Strategic Entrepreneurship Journal* 10 (2): 153–168.
42. Morse, E. A., S. W. Fowler, and T. B. Lawrence. 2007. "The Impact of Virtual Embeddedness on New Venture Survival: Overcoming the Liabilities of Newness." *Entrepreneurship Theory & Practice* 31 (2): 139–159.
43. Muzyka, D., S. Birley, and B. Leleux. 1996. "Trade-Offs in the Investment Decisions of European Venture Capitalists." *Journal of Business Venturing* 1: 273–287.
44. Nunes Machado de Assis, F. 2019. "Perceived importance of Emotional Intelligence among Millennials in the Tech Startup Sector Industry context–A study in Dublin." *Doctoral diss. Dublin: National College of Ireland*.
45. Owen-Smith, J., and W. W. Powell. 2004. "Knowledge Networks as Channels and Conduits: The Effects of Spillovers in the Boston Biotechnology Community." *Organization Science* 15 (1): 5–21.

46. Peteraf, M. 1993. "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View." *Strategic Management Journal* 14 (3): 179–191.
47. Pontikes, E. G., and R. Kim. 2017. "Strategic categorization." In *From Categories to Categorization: Studies in Sociology, Organizations and Strategy at the Crossroads*, 71–111. Bingley: Emerald Publishing Limited.
48. Pontikes, E. G. 2018. "Category Strategy for Firm Advantage." *Strategy Science* 3 (4): 620–631.
49. Porter, M. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York, NY: Free Press.
50. Que, J., and X. Zhang. 2020. "The Role of Foreign and Domestic Venture Capital in Innovation: Evidence from China." *Accounting & Finance* 60 (S1): 1077–1110.
51. Rao, P., S. Kumar, M. Chavan, and W. M. Lim. 2021. "A Systematic Literature Review on SME Financing: Trends and Future Directions." *Journal of Small Business Management* 1–31.
52. Schefczyk, M., and T. J. Gorpott. 2001. "Qualifications and Turnover of Managers and Venture Capital-Financed Firm Performance: An Empirical Study of German Venture Capital Investment." *Journal of Business Venturing* 16 (2): 146–163.
53. Shepherd, D. A., R. Ettenson, and A. Crouch. 2000. "New Venture Strategy and Profitability: A Venture Capitalist's Assessment." *Journal of Business Venturing* 15 (5–6): 449–467.
54. Stuart, R. W., and P. A. Abetti. 1990. "Impact of Entrepreneurial and Management Experience on Early Performance." *Journal of Business Venturing* 5 (3): 151–160.
55. Stuart, T., Hoang, H., & Hybels, R. 1999. Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures. *Administrative science quarterly*, 44(2): 315-318.
56. Stuart, T. 2000. Interorganizational alliances and the performance of firms: A study of growth and innovation rates in a high-technology industry. *Strategic management journal*, 21(8): 791-811.
57. Struben, J., B. H. Lee, and C. Bingham, 2020. "Collective Action Problems During Market Formation: The Role of Resource Allocation." *Forthcoming, Strategy Science*.
58. Tan, Y. 2016. "The Impacts of Risk and Competition on Bank Profitability in China." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 40: 85–110.
59. Timmons, J. 1992. *New Venture Creation: Entrepreneurship in the 1990s*. 4th ed. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
60. Tushman, M.L., and P. Anderson. 1986. "Technological Discontinuities and Organizational Environments." *Administrative Science Quarterly* 31: 439–465.
61. Tyebjee, T., and A. Bruno. 1984. "A Model of Venture Capitalist Investment Activity." *Management science* 30 (9): 1051–1066.
62. Wang, H., Wuebker, R., Han, S., & Ensley, M. 2009. Strategic alliances by venture capital backed firms: an empirical examination. *Small Business Economics*: 1-18.
63. Waldron, D., and C. Hubbard. 1991. "Valuation Methods and Estimates in Relationship to Investing versus Consulting." *Entrepreneurship Theory & Practice* 16 (1): 43–52.
64. Zheng, Y., J. Liu, and G. George. 2010. "The Dynamic Impact of Innovative Capability and Inter-Firm Network on Firm Valuation: A Longitudinal Study of Biotechnology Start-Ups." *Journal of Business Venturing* 25: 593–609.
65. Zider, B. 1998. "How Venture Capital Works." *Harvard Business Review* 76 (6): 131–139.

Theories of Strategic Management and Valuation of Knowledge-Based Companies

Amin Ghavammanesh¹

Abstract

The valuation of a knowledge-based company is often considered a point of contention between venture capital firms and entrepreneurs. To fill this gap, the purpose of this study is to use strategic management theories to value knowledge-based companies. This study addresses research questions such as whether strategic theories (resource-based theory, industry structure effects theory, and communication network perspective theory) enable the valuation of a knowledge-based firm and how venture capitalists evaluate the importance of these theories for economic evaluation. They prioritize and change. According to the resource-based theory, internal resources (entrepreneurs' characteristics and entrepreneurial team's characteristics) help to predict the valuation of knowledge-based companies. Rooted in the perspective of industrial structure, it can be stated that a bold investment in knowledge-based companies is likely to have a higher value and is predictable depending on the specific characteristics of the industry. In the review of the research conducted in relation to the research topic, researchers have used two criteria of product differentiation and industry growth rate as structural variables of the industry. These variables can be related to the pre-investment valuation of a venture capitalist company in knowledge-based companies. Product differentiation represents the potential for growth and innovation in the market, which is a key parameter for any knowledge-based company. In addition, since a bold investment in knowledge-based companies is not implemented outside industries, the growth rate of the industry also affects the pre-investment valuation of knowledge-based companies.

Keywords

Resource-based Theory, Theory of Industry Structure Effects, Theory of Communication Network Perspective, Valuation of Knowledge-Based Companies.

1. Faculty of Education & Psychology, University of Isfahan, Iran(aminghavammanesh5199@gmail.com).