



中经管理文库·管理学精品系列

· 相思湖管理学论丛 ·

Research on the Effects of VCF Trust
and Post-investment Activities
on Portfolio Companies' Growth Performance

风险投资企业的信任、投资后管理对 创业企业成长绩效的影响研究

刘二丽 / 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中经管理文库·管理学精品系列

· 相思湖管理学论丛 ·

Research on the Effects of VCF Trust
and Post-investment Activities
on Portfolio Companies' Growth Performance

风险投资企业的信任、投资后管理对
创业企业成长绩效的影响研究



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资企业的信任、投资后管理对创业企业成长绩效的影响研究/刘二丽著

北京: 中国经济出版社, 2011. 5

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0309 - 6

I. ①风… II. ①刘… III. ①风险投资—影响—企业—管理—经济评价—研究

IV. ①F830. 59②F272. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 206901 号

责任编辑 金 珠

责任审读 霍宏涛

责任印制 张江虹

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京市昌平区新兴胶印厂

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 11

字 数 260 千字

版 次 2011 年 5 月第 1 版

印 次 2011 年 5 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0309 - 6/F · 8603

定 价 38.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

序 言

创业企业是经济系统的细胞,是社会就业和经济增长的重要驱动力量。目前,我国正进入创业活跃期,随着国内创业活动的日益增多以及创业活动对国民经济贡献的日益增大,创业企业的成长问题正受到越来越多的关注。风险投资是创业企业的重要融资途径之一,而创业企业的成长又是风险投资可持续发展的必要条件。创业企业的成长不仅关系到创业企业自身的生存和发展,而且也关系到风险投资企业的生存和发展,是风险投资企业实现投资价值增值的前提和保障。因而,如何促进创业企业的规范与快速成长是风险投资企业和创业企业共同关心的问题。

风险投资企业的信任和投资后管理是风险投资企业和创业企业合作关系中的两个重要方面。近年来,越来越多的国外研究者对风险投资企业的信任和投资后管理在创业企业成长中所扮演的角色表现出愈来愈浓厚的兴趣。然而,国外研究者从风险投资后管理与创业企业绩效关系的研究中得出了不一致的研究结论,并且已有的研究很少考虑风险投资企业的信任与风险投资后管理的相互作用,及其对创业企业绩效的影响。同时,国外学者采用实证的方法对风险投资后管理与创业企业绩效的关系进行研究时,只是对特定国家的情况进行了研究,绝大多数研究使用的是欧美等西方发达国家的数据,针对发展中国家特别是针对中国的研究较少,因此,国外学者的研究结论是否适合中国还有待于进一步验证。此外,中国风险投资业的发展还不成熟,在风险投资后管理实践和双方相互合作的过程中还存在一些问题。例如,某些创业企业家对风险投资后管理和信任的重要性认识不足,特别是对风险投资后管理与创业企业成长绩效的关系缺乏清楚正确的认识,认为风险投资家参与创业企业的经营管理是为了控制创业企业。因此,他们虽然希望获得风险投资的资金支持,却对风险投资家在战略、运作和财务等方面方面的参与管理持排斥态度,从而影响了风险投资家作用的

发挥。风险投资企业也存在着重投资轻管理的思想,把风险投资后管理的重点放在对创业企业的监控上,而忽视发展增值服务能力。基于上述原因,在创业企业成长的过程中,风险投资企业的信任和投资后管理到底起到了什么样的作用,以及它们之间的相互关系是怎样的等问题都是非常值得研究和探讨的。

本书的目的就是实证分析风险投资企业的信任、投资后管理是否对创业企业成长绩效产生显著影响,以期能得出有价值的研究成果来支持定性理论分析的结论,从而为风险投资后管理实践和企业间合作提供参考。

本书主要研究风险投资企业的信任、投资后管理对创业企业成长绩效的影响,研究内容主要包括三个方面:一是风险投资后管理与创业企业成长绩效的关系;二是风险投资企业的信任对风险投资后管理的影响;三是风险投资企业的信任对创业企业成长绩效的影响。根据上述研究内容,本书提出了风险投资企业的信任、投资后管理与创业企业成长绩效关系的概念模型,然后利用通过问卷调查收集到的数据对概念模型和研究假设进行了检验,并对假设检验结果进行了讨论,最后总结了研究的结论和主要贡献,并指出了研究上的不足和进一步研究的方向。

本书主要采用问卷调查的方法进行了数据收集,回收有效问卷 143 份。在数据处理中主要采用 SPSS11.5 和 LISREL8.7 统计软件进行了信度和效度检验、方差分析和结构方程建模分析。研究结果表明:①风险投资后管理中的增值服务是影响创业企业成长绩效的重要因素。其中,风险投资企业为创业企业提供的战略上的支持、人力资源管理上的支持、后续融资上的支持对创业企业竞争绩效和潜力绩效有显著的积极影响;风险投资企业为创业企业提供的关系网络资源上的支持对创业企业竞争绩效有显著的积极影响,但对潜力绩效不具有显著影响;风险投资企业为创业企业提供的生产运作上的支持对创业企业竞争绩效和潜力绩效均没有显著影响。②风险投资企业的监控对创业企业潜力绩效具有显著的积极影响,但对创业企业竞争绩效没有显著影响。这也在一定程度上说明与增值服务旨在提高投资效果不同,监控的主要目的是为了解决信息不对称和代理冲突。风险投资企业需要根据自身情况,选择合适的监控方式对创业企业进行监控。③风险投资企业的信任对创业企业成长绩效具有显著的积极影响。风险投资企业的信任不仅对创业企业成长绩效具有直接的、显著的正效应,而且还通过影响风险投资后管理而对创业企业成长绩效产生间接的、显著的积极影响。因

此,风险投资企业与创业企业通过共同努力,建立起相互信任的合作关系非常必要。④风险投资企业的信任是影响增值服务和监控的重要因素。本书的研究结论有助于人们正确认识和理解风险投资企业的信任和投资后管理在创业企业发展中的作用和意义,同时也能够为风险投资企业如何更好地实施投资后管理、创业企业如何与风险投资企业合作以及如何选择合适的融资资源提供参考。

本书的完成得益于我在华南理工大学攻读博士学位的经历。我的导师华南理工大学工商管理学院的崔毅教授,对本书的结构和论点提出了非常宝贵的意见,对本书的形成乃至我的成长给予了莫大的帮助。谨对崔老师致以我最诚挚的感谢和敬意!

在访谈和问卷发放与回收过程中,本研究得到了许多企业界朋友和昔日同窗的大力帮助和支持。在本书的写作过程中,我参考并引用了许多学者的相关文献。本书的出版得到了中国经济出版社的大力支持,金珠编辑为本书的出版付出了辛勤的劳动。在此一并表示衷心感谢!

本书能够最终形成,离不开广西民族大学及管理学院诸多老师的支持和帮助。感谢广西民族大学副校长李珍刚教授、管理学院韦焕贤书记、麻新纯教授、崔万安教授、包学雄教授、陈永清博士等人的指导和支持!感谢工商管理系所有老师对我的鼓励和帮助!

最后,本书的出版还得到广西民族大学管理学院企业管理硕士点建设经费资助。

谨以此书献给所有关心、支持和帮助我的人们!

刘二丽

2010年12月16日于广西民族大学

目 录 CONTENTS

第一章 | 绪 论

1.1	研究背景.....	001
1.1.1	实践背景.....	001
1.1.2	理论背景.....	004
1.2	研究问题的提出.....	006
1.3	相关概念的界定及说明.....	007
1.3.1	风险投资.....	007
1.3.2	风险投资企业和风险投资家.....	008
1.3.3	创业企业和创业企业家.....	009
1.3.4	风险投资后管理、增值服务与监控	009
1.3.5	风险投资企业的信任.....	010
1.3.6	创业企业成长绩效.....	010
1.4	研究内容和研究意义.....	010
1.4.1	研究内容.....	010
1.4.2	研究意义.....	011
1.5	研究方法与技术路线.....	013
1.5.1	研究方法.....	013
1.5.2	技术路线.....	014
1.6	本书框架.....	016
1.7	本章小结.....	017

第二章 | 文献综述

2.1	风险投资与风险投资后管理的内涵.....	018
-----	----------------------	-----

2.1.1	风险投资的内涵	018
2.1.2	风险投资后管理的内涵	020
2.2	风险投资后管理的理论基础	021
2.2.1	委托-代理理论	021
2.2.2	资源基础理论	024
2.3	风险投资后管理的内容	026
2.4	风险投资后管理对创业企业绩效的影响	029
2.4.1	国外的研究	029
2.4.2	国内的研究	036
2.5	风险投资企业的信任对创业企业绩效的影响	039
2.5.1	信任的内涵	039
2.5.2	信任的作用	040
2.5.3	风险投资企业的信任对创业企业绩效的影响	041
2.6	国内外研究简评	043
2.7	本章小结	044

第三章 | 概念模型与研究假设

3.1	概念模型	045
3.2	增值服务与创业企业成长绩效	045
3.2.1	战略上的支持与创业企业成长绩效	045
3.2.2	关系网络资源上的支持与创业企业成长绩效	048
3.2.3	人力资源管理上的支持与创业企业成长绩效	049
3.2.4	后续融资上的支持与创业企业成长绩效	051
3.2.5	生产运作上的支持与创业企业成长绩效	052
3.3	风险投资企业对创业企业的监控与创业企业成长绩效	053
3.4	风险投资企业的信任与增值服务	054
3.5	风险投资企业的信任与监控	055
3.6	风险投资企业的信任与创业企业成长绩效	056
3.7	本章小结	057

第四章 | 研究设计与方法

4.1	问卷设计	059
4.1.1	问卷设计的原则	059
4.1.2	问卷设计的过程	061
4.2	变量的测量	063
4.2.1	创业企业成长绩效的测量	063
4.2.2	增值服务的测量	065
4.2.3	风险投资企业对创业企业监控的测量	068
4.2.4	风险投资企业的信任的测量	068
4.2.5	创业企业特征变量的测量	069
4.3	数据收集	070
4.3.1	问卷发放对象	070
4.3.2	预试的数据收集	071
4.3.3	正式问卷调查的数据收集	071
4.4	问卷预试分析	073
4.4.1	预试样本企业的基本特征	073
4.4.2	预试分析方法	075
4.4.3	预试分析结果	075
4.5	数据分析方法	079
4.5.1	信度和效度检验	079
4.5.2	结构方程建模	080
4.5.3	单因素方差分析	080
4.6	本章小结	080

第五章 | 数据分析与结果讨论

5.1	样本企业的基本特征	082
5.2	结构方程建模概述	084
5.3	正态分布检验	085
5.4	效度和信度分析	087

5.4.1	内容效度检验	087
5.4.2	建构效度检验	088
5.4.3	信度检验	099
5.5	创业企业特征对企业成长绩效的影响	101
5.5.1	创业企业规模对企业成长绩效的影响	101
5.5.2	创业企业所处发展阶段对企业成长绩效的影响	102
5.5.3	创业企业行业类别对企业成长绩效的影响	106
5.5.4	创业企业年龄对企业成长绩效的影响	108
5.6	结构方程模型分析	110
5.6.1	模型设定	110
5.6.2	模型识别	111
5.6.3	模型违规检验	111
5.6.4	模型评价	115
5.6.5	结构方程模型结果分析:假设检验	115
5.6.6	效应分解	119
5.7	结果讨论	121
5.7.1	增值服务与创业企业成长绩效	121
5.7.2	风险投资企业对创业企业的监控与创业企业成长绩效	122
5.7.3	风险投资企业的信任与增值服务	123
5.7.4	风险投资企业的信任与风险投资企业的监控	123
5.7.5	风险投资企业的信任与创业企业成长绩效	124
5.8	本章小结	124

第六章 | 结论与建议

6.1	研究结论	126
6.2	研究创新与管理启示	128
6.2.1	研究创新	128
6.2.2	管理启示	130
6.3	研究局限与未来研究展望	133
6.3.1	研究局限	133
6.3.2	未来研究展望	135

参考文献	137
附录 1:调查问卷	157
附录 2:访谈提纲	161



1.1 研究背景

1.1.1 实践背景

风险投资源于 20 世纪 40 年代的美国。20 世纪 80 年代以后,风险投资在欧美等发达国家和一些新兴工业化国家得到快速发展,开始引起人们的广泛关注。各国(地区)政府都把努力推进风险投资作为重要的国策之一(刘曼红,2006)。风险投资之所以受到人们的广泛关注并得到各国政府的大力支持,是因为其对地区经济发展,特别是对美国经济的发展产生了重要影响(Sapiena, Manigart and Vermeir, 1996; NVCA, 2002)。风险投资对当代社会经济发展的主要贡献在于以下三个方面(张东生,曹文炼,刘健钧,1998):

(1) 风险投资创造了更多的就业岗位。在过去的 30 年中,风险投资为美国创造了 760 万个就业岗位,其中,2000 年,有风险投资支持的企业创造的新的工作岗位达 439 万个(NVCA, 2001)。而且有风险投资支持的企业就业增长率高于同类无风险投资支持的企业(Engel, 2002)。

(2) 风险投资促进了经济增长。风险投资对经济增长具有显著而深远的影响,它和经济增长之间存在着紧密的联系(胡海峰,2005)。风险投资打破了传统投融资体系所形成的惯例,不仅为孕育新经济增长点的创新行为提供了新的资金支持渠道,而且还因为投资者全方位的参与,极大地规避了创新企业可能遇到的各种风险,从而会加速新经济增长点的形成(谈毅, 2003)。米建华和谢富纪(2009)利用中国 20 个省市的截面数据进行的实证研究发现,风险投资与经济增长之间存在显著的正相关。美国风险投资协

会(NVCA,2002)的研究发现,从1970年到2000年,与无风险投资支持的企业相比,有风险投资支持的企业的销售额、上缴的税额、产生的出口额分别是无风险投资支持的企业的2倍、3倍和2倍,这些企业的成长推动了整个美国经济增长,增强了美国的国家竞争力。

(3)风险投资有效地促进了技术创新,提高了经济增长的质量和效率。风险投资对创新,尤其是对技术创新的直接贡献已经为许多学者所讨论。Kortum和Lerner(1998)从实证的角度对风险投资与技术创新的关系进行了计量经济分析,分析结果表明:风险投资在促进创新方面有显著的作用,风险投资对技术创新的影响大于研究开发对技术创新的影响。万坤扬和袁利金(2006)利用美国1988年至2003年和中国1994年至2003年风险投资数据和替代技术创新的专利数据,对风险投资与技术创新的关系进行了检验,发现风险投资与技术创新之间存在长期稳定的相关关系,风险投资促进了技术创新及其产业化。朱孝忠(2008)从宏观和微观两个方面估计了风险投资对技术创新的影响,研究结果显示,无论在宏观水平上还是在微观水平上,风险投资对技术创新的正向作用都很显著。风险投资与技术创新的关系不仅在于它对技术创新本身的贡献,更在于它促进了技术创新项目的商品化过程以及为技术创新提供了实现其价值的平台或渠道(刘曼红,2006)。在美国,至少有50%以上的中小科技型企业在进行技术发展、转移和扩散的过程中得到过风险投资的帮助和支持(范柏乃等,2000)。风险投资不仅能够有效地促进技术创新和经济增长,而且,它还能通过风险资本市场有效地降低风险、提高风险资本的流动性,从而达到有效配置资源,加速技术创新速度的目的,从而放大了对经济增长的促进作用(胡海峰,2005)。

中国风险投资的发展始于1985年,其标志是当年中共中央关于科技体制改革的决定,以及中国新技术创业投资公司的建立。不过,风险投资在中国真正引起重视,还是在1998年民建中央向全国政协提交“尽快发展我国风险投资事业”的提案(即“一号提案”)之后。进入2005年以后,在国家鼓励自主创新的背景下,有关部门对风险投资的支持力度不断加大。随着新修订的《公司法》、《证券法》、《中华人民共和国合伙企业法》的正式实施,以及《创业投资企业管理暂行办法》、《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》、《科技型中小企业风险投资引导基金管理暂行办法》、《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》、《关于促进自主创新成果产业化若干政策》、《关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》等相关文件

的发布,特别是2009年10月23日我国创业板的正式推出,中国风险投资业正迎来一个日益良好的发展环境,呈现出较好的发展态势。《2009中国创业风险投资发展报告》^①显示:中国创业风险投资机构的总量从1994年的26家已经增加到2008年的464家,风险投资机构管理的资金总量从1995年的51.3亿元人民币增加到2008年的1455.7亿元人民币,无论从风险资本量还是风险机构数来看,都出现了较快的增长(王元等,2009)。中国的风险投资不仅支持了高新技术产业的快速发展,而且对缓解中小企业资金短缺发挥了非常重要的作用^②。尽管如此,中国风险投资规模较小,还缺乏比较成功的案例,对科技、经济发展的推动作用还未充分显现(成思危,2005)^③。

中国目前正面临经济增长方式的转变,资源环境的制约决定了中国必须走创新型国家的发展道路。不断提高自主创新能力,是中国实现全面、协调、可持续发展的必由之路。十届全国人大四次会议审议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》和2005年12月国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》,都把增强自主创新能力作为科学技术发展的战略基点和调整产业结构、转变增长方式的中心环节。与中国加强自主创新能力和建设创新型国家战略相适应,加快发展风险投资是中国全面提升自主创新能力、建设中国特色的国家创新体系、转变经济增长方式的客观需要,是关系中国自主创新能力的重大战略性问题。《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》及若干配套政策强调指出,要支持风险投资企业的发展,加快发展风险投资事业。在这种背景下,深入研究风险投资的理论与实践对中国的经济发展将具有重要的意义。我们既要研究发达国家发展风险投资的经验和教训,深入了解风险投资的特点和发展规律,又要结合我国的实际情况,从战略、制度和实务等各个方面探索我国风险投资的发展道路^④。

创业企业是经济系统的细胞,是社会就业和经济增长的重要驱动力。

① Venture Capital引入中国后,有人译为风险投资,有人译为创业投资。由人大和国务院出台的文件常常使用风险投资,而由国家发改委、科技部、商务部等部委发布的文件则多是使用创业投资。2006年,在国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》及配套政策中,第一次使用了创业风险投资。

② 科技部秘书长、科技日报社社长张景安在“第七届中国风险投资论坛”上的讲话。

③ 成思危. 为中国风险投资创造一个良好的环境[J]. 中国科技产业, 2005, 3: 14-15.

④ 成思危. 序[A]. 中国风险投资研究院. 中国风险投资年鉴[M]. 北京: 民主与建设出版社, 2006.

风险投资是创业企业特别是高科技创业企业的重要融资途径之一,而创业企业的成长则是风险投资可持续发展的必要条件。创业企业的成长不仅关系到创业企业自身的生存和发展,而且也关系到风险投资企业的生存和发展,是风险投资企业实现投资价值增值的前提和保障。与传统的金融投资相比,风险投资的一个显著特征是对创业企业进行投资后管理(Rosenstein, 1988; Gompers and Lerner, 1999; Hellmann and Puri, 2000)。例如,为了及时识别、控制创业企业的成长风险,规避创业企业家的道德风险,风险投资家会采取各种方式对创业企业的活动进行监控。与此同时,投资后风险投资家更重视人际关系的力量,努力发展并维系与创业企业家之间的信任(Sweeting and Wong, 1997)。可见,风险投资企业的信任和投资后管理是双方合作关系中的两个重要方面。我国目前正进入创业活跃期,随着国内创业活动的日益增多以及创业活动对国民经济贡献的日益增大,创业企业的成长问题正受到越来越多的关注。人们对风险投资企业与创业企业合作关系中的信任和投资后管理在创业企业成长中所扮演的角色,也表现出愈来愈浓厚的兴趣。在创业企业成长的过程中,风险投资企业的信任和投资后管理到底起到了什么样的作用,以及它们之间的相互关系是怎样的等问题都是非常值得研究和探讨的。本研究正是在这样的背景下,对风险投资企业的信任、投资后管理与创业企业成长绩效的关系进行实证研究,以便能够为风险投资后管理实践和企业间合作提供理论依据,从而促进风险投资企业和创业企业的共同发展。

1.1.2 理论背景

自1984年Tyebjee和Bruno(1984)提出风险投资后管理的概念以后,风险投资家在创业企业成长中所起到的非融资上的作用开始引起研究者的重视(Schefczyk and Gerpott, 2000)。风险投资实践和理论研究都表明,与传统的金融投资相比,风险投资家会更多地参与他们所投资企业的管理(Elango等, 1995; Sapienza等, 1996; Rosenstein, 1988)。对风险投资家而言,他们积极地对创业企业进行投资后管理的主要原因是为了通过与创业企业家的有效合作来实现价值增值(Repullo and Suarez, 1990; Cable and Shane, 1997)。与无风险投资支持的企业相比,如果风险投资后管理确实增加了创业企业的价值,这种价值增值就会表现为创业企业具有较高的绩效(Barney等, 1996)。那么,如何对风险投资后管理进行测量?风险投资后管理是否能为创业企业带来价值增值、进而提高了创业企业的绩效?现实的经验到底提

供了哪些可信的证明与检验? Knockaert 等(2005)认为对上述问题进行研究是非常有意义的。Fredriksen、Olofsson 和 Wahlbin(1997)也呼吁人们加强对风险投资后管理是否会影响创业企业的发展和经济效益这一问题的研究。

国外学者主要采用两种研究途径对上述问题进行了研究,第一种研究途径是比较有风险投资支持和无风险投资支持的企业在 IPO(Initial Public Offerings)时股票抑价程度的差别,第二种研究途径是通过访谈或问卷调查等形式让风险投资家或创业企业家评价风险投资后管理对创业企业价值增值或绩效的影响。国外学者从这些研究中得出了不一致的研究结论。一些研究表明风险投资后管理对创业企业有积极的意义,能够提高创业企业的经营绩效(例如,Jain 和 Kini,1995;Wang 和 Ang,2004;Pratch,2005 等)。另外一些研究则发现,与其他公司相比,创业企业并没有表现出更好的绩效(例如,Fredriksen、Olofsson 和 Wahlbin,1997;Manigart,Baeyens 和 Hyfte,2002 等)。如果风险投资企业为创业企业提供了不正确的战略意见或者将一些不利的建议强加于创业企业,风险投资家的管理参与活动也会阻碍创业企业的成长(Steier and Greenwood,1995;Gomez 等,1990)。研究结论上的不一致说明,风险投资后管理与创业企业绩效的关系仍需要更多的经验数据来检验,有必要在中国情境下进一步验证风险投资后管理与创业企业绩效的关系。

由于中国风险投资业起步较晚,风险投资的理论研究与实践运作均处于一种起步的探索阶段,加之多数创业企业为非上市的中小企业,研究所需数据的收集难度较大,国内学者对风险投资后管理的研究还相当薄弱。从研究文献来看,国内现有的对风险投资后管理的研究以定性研究为主,研究大多来自国外已有的研究成果。在国内,有关风险投资的公开统计数据较少,迄今为止,只有在香港风险投资研究院编写的《风险投资统计年鉴》、清科创业投资研究中心编写的《中国创业投资调查报告》及科技部编写的《中国创业投资发展报告》中能够查阅到有关风险投资的公开统计数据,但这些数据涉及风险投资后管理的内容比较少。由于数据的收集和获得上的困难,相对定性研究,国内针对风险投资后管理的定量研究还比较缺乏。风险投资对企业经营业绩的影响这样一个实证研究课题,在我国仍然停留在理论分析的阶段(赵炎,卢颖,2009)。一些学者只是从逻辑推理和常识出发,或者通过案例研究,得出风险投资后管理会影响创业企业成长绩效的结论,缺乏足够的实证(尤其是大样本的定量分析)支持和深入系统的分析。

当风险投资企业与创业企业签订投资协议后,双方就建立了一种合作关系,而且这种合作关系比资金本身更加重要(Timmons 等 1986)。信任普遍存在于风险投资企业与创业企业的合作关系中(Cable and Shane, 1997)。然而,有关风险投资企业的信任与创业企业绩效关系的实证研究却比较少。并且已有的研究很少将风险投资企业的信任和投资后管理放在同一个模型中,探讨风险投资企业的信任对风险投资后管理的影响,以及二者的相互作用对创业企业绩效的影响。

现有研究的不足和争议的存在,都表明了对风险投资企业的信任、投资后管理与创业企业成长绩效的关系进行系统、深入的实证研究的迫切性和必要性。

1.2 研究问题的提出

中国的风险投资有其特殊性,其发展路径和成长模式是独一无二的(王云龙, 2004)。而国外学者采用实证的方法对风险投资后管理与创业企业成长绩效的关系进行研究时,只是对特定国家的情况进行了研究,绝大多数研究使用的是欧美等西方发达国家的数据,针对发展中国家特别是针对中国的研究较少。国外学者的研究结论是否适合中国情境还有待于进一步验证。而且有关研究的研究结论也存在不一致的情况,需要更多的经验数据来检验。因而,有必要在中国情境下对风险投资后管理和创业企业成长绩效的关系这一问题继续探讨。此外,作为风险投资企业与创业企业合作关系中的一个重要方面,风险投资企业信任对创业企业成长绩效是否存在显著的直接影响?对这一问题的研究也是一种新的理论尝试。

基于以上分析,本研究提出以下研究问题:

1. 在中国这样一个风险投资还处于初期发展阶段的国家,风险投资后管理与创业企业成长绩效的关系如何? 风险投资后管理是否会对创业企业成长绩效产生重要影响?

制度经济学(institutional theory)认为制度环境会对个人或团体的信仰、目标和行为产生很大的影响(Scott, 1987)。西方的有关研究发现,制度不仅会影响风险投资家的价值观和行为(例如, Fried 和 Hisrich, 1994; Suchman, 1995),而且也会影响风险投资企业的目标形成和运作过程(Wright 等, 1992; Bruno and Tyebjee, 1986; Suchman, 1995)。不同的市场条件、制度环境