

新创企业治理：文献回顾与展望

张小鹏

(广东理工学院, 广东 肇庆 526100)

摘要：尽管不少创业研究文献在探究新创企业发展时涉及了企业治理问题，但直到近期，才有学者开始将新创企业治理作为一个专门的领域进行探索。通过系统地梳理有关新创企业治理的相关文献，能够有助于深化本文对这一问题的认识，同时为进一步的理论探索奠定基础。本文按照企业发展阶段对新创企业在不同阶段治理的研究进行总结与评述，首先将新创企业治理分为三个板块：新企业构建中的治理，引入 VC 过程中的治理，以及首次公开募股（IPO）过程中的治理。然后对已有文献进行系统回顾，依据不同阶段企业的核心目标和治理特征对新创企业的治理进行进一步分类，梳理并总结出了不同阶段企业治理的核心逻辑和代表性观点；在此基础上，构建了新创企业治理研究的整合框架；最后，在已有研究理论框架基础上，对新创企业治理的未来研究进行了展望。

关键词：新创企业；治理机制；风险投资；IPO

一、引言

新创企业的发展，不仅需要在商业模式、技术创新与市场化等方面进行持续投入，而且也需要在治理机制上进行不断完善。不同于成熟企业，新创企业自身的规范性程度一般较低，比较少建立起相对完善的治理体系。然而，新创企业在自成立之后的每个阶段都会涉及治理问题，比如创始团队股权分配问题、职业经理人引入问题、董事会成立等问题。如果不能对新创企业治理形成系统性的认识，就不利于本文去探究新创企业成长与绩效。基于此，本文试图对已有文献进行综述，以期系统地梳理现有研究，并构建初步的理论分析框架，为进一步的探索奠定基础。考虑到新创企业成长在不同发展阶段企业需求也会不断变化，相应的治理作用和角色在其发展的不同阶段也会具有区分性，本文从企业发展阶段的角度分析新创企业治理的需求及其发展，以便更好地阐述新创企业治理的理论逻辑与框架。

二、文献来源与主题分析

本文通过 Web of Science、EBSCO 等数据库搜索相应文章，并进行筛选。首先，从关键词出发对相关文献进行了检索，并将特定关键词的搜索范围限制在标题和摘要上：对于新创企业，本文以 "new venture"、"start-up"、"new enterprise"、"entrepreneurial firm" 等为关键词，对于治理，本文以 "governance" 为关键词。随后，本文还对这些获取文献的参考文献进行了二次检索，最后剔除掉不是新创企业治理研究的论文，总共梳理“新创企业治理”相关文献共计 70 篇。英文成果来源期刊请见表 1。

基于这 70 篇核心文献，本文对新创企业的治理研究进行了系统整理。按照企业发展阶段将这些文献分为三类，企业构建过程中的治理，引入 VC 过程中的治理，首次公开募股（IPO）前后的治理。然后对不同阶段的治理进行进一步的分类，新创企业构建过程中的治理有管理层的设计和创始团队的股权分配；引入 VC 过程中要注意融资选择和董事会的治理；在首次公开募股（IPO）

过程中要关注权力结构的治理、引入外部职业经理人对 IPO 的影响以及 VC 的角色和退出对 IPO 的影响。通过以上文献回顾，本文可以初步梳理出新创企业的治理的理论框架和逻辑体系，如表 2 所示。

表 1：文献期刊来源

期刊	数量	期刊	数量
Academy of Management Review	4	Long Range Planning	2
Academy of Management Journal	5	Management Science	2
Entrepreneurship Theory and Practice	7	Organization Science	1
Journal of Management	2	Review of Financial Studies	1
Journal of Finance	5	Strategic Entrepreneurship Journal	4
Journal of Business Venturing	8	Strategic Management Journal	5
Journal of Financial Economics	5	Small Business Economics	2
Journal of Accounting Research	2	其他	15

表 2：不同发展阶段新创企业治理研究对比及代表性观点

	治理内容	核心逻辑	代表性观点
企业构建过程	管理层的设计 创始团队股权分配	扩展管理团队的职能多样性，保持团队异质性，并注意创始团队股权的分配问题	TWT 多样性通过调节 BS (董事会参与) 会影响新创企业 TWT 有效性，对于要求苛刻和复杂的任务，团队异质性可能更合适 (Bjornali 等, 2016) 中层管理人员可以减轻部分工作，并允许创始人专注于创建创新产品和服务 (Griape Christoph 等, 2019) 创始团队如果选择均分，因为结果-不平等厌恶情绪的存在通常会降低预期绩效 (Hellaann 和 Wasseraan, 2016) 当创始人的所有权利属程度较低或较高时，管理效应将占主导地位，而代理效应则处于中间水平 (Dawson, 2018)
引入 VC 的过程	融资选择 董事会治理	选择合适的投资者，既要保护自身 IP，也要对企业绩效产生积极影响，另外完善董事会的独立性，提高董事会的有效性	VC 投资在第一轮 VC 融资之后的一段时间内比 CVC 投资的销售增长具有更积极的短期影响 (Bertonl 等, 2011) 企业家在选择风险投资和银行贷款时，诸如知识产权 (IP) 保护和抵押品等因素成为重要考虑因素 (Ueda, 2004) 董事会成员可以通过发挥服务作用补充通常缺乏人力和社会资本的创业团队 (Balachandran, 2019) 风险资本家组成的外部董事，可以成为新创企业独立性的更好替代，而且 VC 在董事会的代表权对高层管理人员变动产生了其他影响，风险资本的力量导致更多的人员离职，而不是增补 (Wibenga, 2007) 创始人仍然控制董事会或者 CEO 的创业企业的价值远低于创始人放弃控制权的创业企业 (Wasserman, 2017) 创始人的特定价值创造了企业 IPO 的烙印条件 (Pilatotchev 和 Plesser, 2009)
首次公开募股 (IPO) 过程	权力结构的治理 引入职业经理人 VC 的角色及退出	控制企业的权力结构特征，必要时引入职业经理人，认定 VC 的角色以及退出时机对 IPO 的影响，为 IPO 提供有价值的信息，获得更高的 IPO 定价，提高企业声誉和竞争优势	董事的声誉可能会影响投资者对 IPO 公司质量的评估，有声誉的董事还可以增强公司与承销商以及投资者之间的讨价还价能力 (Higgins&Gulati; Higgins&Gulati, 2006) 由外国和国内风险投资公司组成的风险投资集团比由纯粹外国或纯粹本地风险投资公司组成的风险投资集团对 IPO 后的运营具有更大的积极影响 (Chennamanur et al, 2016) 拥有较高声誉的 VC 能更好的发挥其认定角色，促进新创企业的合法性，所以这样的 VC 具备更强的讨价还价能力，更容易通过 IPO 实现退出。 风险投资人的 IPO 经验对他们的投资组合公司在海外上市的可能性也会有影响 (Zhang, J 和 H. Z. Yu, 2017)

资料来源：相关文献整理

三、新创企业治理的整合框架

从文献梳理框架来看,新创企业的治理在不同的生命阶段有着不同的使命。在初始阶段,企业治理的目标是产品和技术创新以及提高创始人的管理效率,核心逻辑是企业要扩展管理团队的职能多样性,保持团队异构性,并且注意创始团队股权的分配问题;融资阶段,企业治理的目的在于社会资本的获取以及提升企业的内部效率,核心逻辑是选择合适的投资者,既要保护自身 IP,也要对企业绩效产生积极影响,另外完善董事会的独立性,提高董事会的有效性;在 IPO 阶段,企业治理主要是为了新创企业的价值实现并提升企业竞争力,核心逻辑是控制企业的权力结构特征,必要时引入职业经理人,认准 VC 的角色以及退出时机对 IPO 的影响,为 IPO 提供有价值的信息,获得更高的 IPO 定价,提高企业声望和竞争优势。这三个阶段的治理内容层层递进,对新创企业的生存和发展有深远的影响。基于此,本文构建了一个新创企业治理研究的整合框架,如图 1 所示。

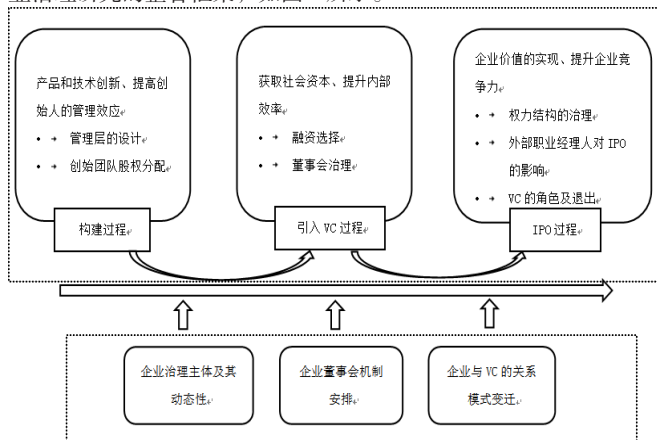


图 1：新创企业治理研究的整合框架

资料来源：根据相关文献整理

四、未来研究展望

伴随着新创企业规模的不断扩大,以新创企业生存和发展为核心的新创企业治理研究似乎遇到了瓶颈。本文发现学者们已经为新创企业治理的研究奠定了基础,形成了一定治理框架,同时也为未来的治理研究铺下了道路,为了更加完善治理框架,本文提出以下几点展望:

第一,多重委托代理关系下的治理策略的选择。创始团队内部不同成员之间由于股权的不同存在一定的委托代理关系,创始人和 VC 之间存在委托代理关系,创始团队和职业经理人之间也存在委托代理关系。在多重委托代理关系下,该如何构建新创企业的治理结构。新创企业在 IPO 之前存在许多的早期投资者,他们在上市后仍要保留所有权,其目的和动机可能与 IPO 投资者不符,多元化代理框架显示了这些早期投资者角色的复杂情况。例如,尽管风险投资人是一家 IPO 公司的委托人,同时它们还是提供其投资资金的人的代理人。这些双重代理人身份可能会导致 IPO 公司中的传统委托人问题由主要原则目标不一致而引起的多种代理

问题所取代,因此对新创企业而言就要综合这些多重委托代理关系,构建合适的治理结构减少代理冲突。

第二,新创企业在成长过程中,特定治理手段在不同成长阶段的变化。在不同的生命阶段,企业治理有着不同的目的,因此特定的治理手段可能会有不同的变化。例如董事会的治理,在初始阶段董事会的成立(如果有)是为了吸引资源,而随着企业发展到了融资阶段,由 VC 组成的外部董事进入董事会,提高了董事会的独立性也促进了企业的内部效率。到了 IPO 阶段,招募有名望的董事,让创始人放弃对董事会的控制等治理行为又是为了新创企业的价值实现。还有关于引入外部职业经理人,初始阶段引入职业经理人是利用职业经理人的“企业社会网络关系”为企业的生存与发展带来更多的优势,融资阶段是更多的是为了利用职业经理人的“中介社会网络关系”为新创企业提供发展所需资源的专业机构和单位,如金融机构和风险投资机构。新创企业的治理机制和治理模式需要不断地完善,这些特定的治理手段都是企业治理结构的基础。所以,要使企业向着现代治理机制前进,在未来的研究中,仍需进一步探索企业特定的治理手段随着新创企业的成长,会发生怎样的变化。

第三,新创企业的治理选择应该与企业的战略选择相结合。大多数企业发展模型的中心思想是,企业的战略动态(例如竞争挑战,机遇和战略对策)在组织发展的不同阶段会有所不同。Filatotchev 等认为公司治理选择可能与企业的生命周期中的战略“阈值”从一个阶段过渡到另一个阶段有关,更具体地说,它认为企业战略位置的变化可能与治理的财富保护功能和财富创造功能之间的重新平衡有关。从动态的角度来看,企业治理因素可能会受到战略选择和结果的影响,而各种治理选择可能与组织战略和企业绩效的变化有关。例如,董事会的多样性可能是由企业规模和多样性变化相关的外部环境要素所驱动的。这些论点都表明,企业的战略动态与公司治理的变化是相互联系的,但具体的联系机制仍需进一步研究。

参考文献:

- [1] 是作为守护者还是代理人? 创始人所有权与公司价值的研究 [J]. 创业理论与实践, 2018, 42(6):886-910
- [2] 外国商业活动、风险投资财团的外国性与 IPO 价值 [J]. 创业理论与实践, 2019, 43:947-973
- [3] 高科技初创公司的组织设计选择: 中层管理如何推动创新绩效 [J]. 战略创业期刊, 2019, 13:359-378
- [4] 等. 创始团队内部的所有权动态: 外部融资的角色 [J]. 战略创业期刊, 2019, 13:256-287