风险投资对企业创新绩效的影响研究评述

赵越凡　王　甜　陈佩梓
西安财经大学，中国·陕西　西安　710100

【摘　要】过去三十年,中国经济凭借资源的粗放式投入而取得飞速发展。在这样的时代下成长起来的中国企业,普遍结构臃肿,缺乏灵活性。随着新常态的逐步深化,消费升级和创新驱动的时代价值和要求不断彰显,中国企业的竞争环境日益严峻。对于中国企业而言,转型升级已成刻不容缓之事。公司创业具有变革旧秩序和规则的力量,它能够帮助企业突破成长的束缚,为企业发展增添新的动力。因此,越来越多的成熟企业将公司创新视为转型升级的重要途径,开始将企业创新的希望寄予风险投资。然而,目前对于风险投资对企业创新绩效的影响研究结果丰富具有规模化和多元化。本文正是从这一背景出发,基于研读文献、梳理文献分析总结了目前风险投资对企业创新绩效的影响研究现状以及热点,并提出自己的看法。本课题获得西安财经大学研究生创新基金项目资助。

【关键词】风险投资；创新绩效

引言

近几年来，我国经济飞速发展，进行产业升级与经济结构调整，在这个过程中，企业创新能力的重要性愈发凸显。在十四五规划中，多次提到“创新”，〞坚持创新驱动发展,全面塑造发展新优势〞,并且多次强调了风险资本在企业创新中所应发挥的作用;国务院印发的《关于深化体制机制改革,加快实施创新驱动发展战略的若干意见》中提到,应着重强化资本市场对科技创新的支持,壮大风险投资规模。

风险投资在企业创新和发展的过程中起着举足轻重的作用。2020年5月市值排名前8位的上市公司中,有7家在首次公开发行(IPO)前获得了风险资本的支持:例如：美国的Alphabet、苹果、亚马逊、Facebook和微软,中国的阿里巴巴和腾讯。风险机构本身的管理经验和行业资源等等能够帮助被投企业改善治理结构,提高管理水平,在经营管理方面，能为被投资机构搭建销售渠道、解决市场营销以及技术等方面的问题,从而提升被投企业的价值，并从中获益。

1　相关概念界定及基本理论

1.1 创业投资的相关概念

1.1.1 创业投资与创业投资主体

创业投资又称为风险投资(以下简称VC),是指向处于初步建设或发展过程中的成长性创业企业进行投资,在投资后获得相应的股东权益,当被投资企业发展到成熟或相对成熟期后,投资方通过股权转让或上市退出获取资本增值收益。创业投资的主体分为创业投资企业和天使投资人,创业投资企业又分为基金类创业投资企业和非基金类创业投资企业。

1.1.2 企业发展阶段

企业的发展阶段分为种子期、初创期、成长期和成熟期。种子期的企业产品为原型产品或概念,企业没有盈利收入或很少有销售收入。企业在初创期的产品开发完成但未量产,此时企业的商业模式已经经过一定的验证,需要更大推广。处于成长期的企业产品已经获得了市场的肯定,商业模式也经过了一定范围的验证,企业也获得了营业收入。进入成熟期的企业产品已经具有了一定的行业地位,企业商业模式也已经发展成熟,营业收入进入稳定增长阶段。

1.1.3PE和VC的区别

PE通常称为私募股权投资,指通过私募形式对非上市企业进行权益性投资,投资阶段涵盖了企业首次公开发行前各阶段的权益投资 ,且单个项目投资规模较大。VC指风险投资,企业在五个发展阶段中都面临着较高的风险,风险投资一般投资于初创期的企业,强调高风险高收益。

1.2 基本理论

1.2.1 信息不对称理论

在经济学基本假设中,理性的人会在一定的约束条件下追求自身利益的最大化,因此企业管理者和投资者在信息不对称的情况下,代理人为了自身的经济利益,可能依靠已掌握的信息优势隐瞒相关信息,对委托人造成不利影响.

1.2.2 金融发展理论

罗纳德和肖提出了〞金融抑制〞和〞金融深化〞理论。企业的技术创新受到金融发展的影响主要表现在四个方面,其一是金融系统通过金融工具为企业的创新项目提供资金并节约融资成本,有利于企业加快技术创新;其二是金融系统对企业用于技术创新的资源进行更高效的配置,帮助投资者对市场和企业状况进行高效合理的评估;其三是企业的技术创新受不同金融安排的影响不同,融资方式不同会对企业技术创新的融资规模和参与阶段造成不同的选择;其四是金融体系包含的金融功能可以减轻企业的信息不对称问题,金融体系的风险管理功能会分散企业创新过程中面临的市场风险[1]。

2　研究综述

在这个大背景下,当下的学术界普遍认为风险投资会推动被投资企业创新,但是,如果风险投资与被投资企业创新之间真的是一种简单的线性关系的话,风险投资活动必然会被大规模推崇。对此,风险投资与被投资企业创新之间的关系是否是简单的线性关系?风险投资是否一定会促进创新?这一过程具体的影响机制是什么?

2.1 研究切入角度

过往的研究学者专家们主要从风险投资〞持股比例〞、〞资本背景〞、〞机构声誉〞、〞投资模式〞等角度切入,展开相关分析。

2.1.1 持股比例

风险投资作为公司的股东,有理由更积极的参与公司治理,履行股东义务,而风险投资方持股比例越高,则参与治理的积极性越高,也为公司带来更多的资源(许昊,2015)。另外,风险投资方拥有较高比例股份能更好的参与公司管理,为公司经营的重大策略,以及研究投入，创新产出等带来更多的建议与提升(刘丹,2008;Celikyurt,2014)。但是也有少部分学者有不同的看法。例如,许昊(2015)的研究发现风险投资机构的持股比例与企业的研发投入之间并无相关性。

2.1.2 资本背景

风险投资机构的背景呈现多样化趋势,不同的投资机构在投资倾向,投资目标,投资策略的原则上也多种多样,基于上述原因,也会对企业产生不同的影响。(姚婷,2017)。此外，外资风险投资起步较早,发展较成熟,行业经验更为丰富,对被投企业的增值能力更

强。本土的投资机构虽然起步较慢,但是企业的运营方式以及处理政商关系上更胜一筹。关于资本背景对创新绩效的影响,学术界也有初步的研究成果。例如,Grilli(2014)以欧洲高技术企业作为样本,进行对比分析,结果表示,对比国有资本,民营资本对企业创新绩效的促进作用更为显著。张学勇(2011)发现,国营背景的风险投资机构与外资机构相比,所采取的投资策略更为激进,介入的企业上市后回报率并不高[2]。

2.1.3 机构声誉

风险投资机构能够运用以往在被投企业中获得的资源帮助企业建立全方位的技术,提高企业的创新绩效。Hsu(2004)从社会网络的角度出发对科技型中小企业在发展中面临的困境与制约进行分析,结论得出:风险投资机构的声誉越高,其选择被投资企业的范围就越广,由此产生分析了"认证作用",能帮助被投资企业减少投资失败的概率。Pollock(2007)选取1995-2000年间上市的404家互联网领域企业作为样本,用机构的成立年限来衡量风险投资声誉,研究发现风险投资机构的声誉越高,对被投资企业各方面关系的搭建更有帮助,这种帮助也不仅仅体现在对企业的创新绩效的促进上,而是对企业整体效益的提升。

2.1.4 联合投资规模

联合投资指一家公司接受了多家投资机构的投资行为。(李波,2017)研究认为联合投资能够分散风险投资机构的投资风险,而多个投资机构,也能为被投资企业带来不同方面的经验以及增值服务,进而促进企业创新。以往研究多从以下几个方面具体研究联合投资对创新绩效具体的影响[3]。

(1)不同的联合投资能够优势互补,与单独一家投资机构相比,能为企业带来不同方面的经营思维以及在商业模式上的不同创新路径,为企业各方面的发展提供帮助,搭建平台,有助于被投资企业弥补经营不足,快速提高短板。

(2)投资机构在投资之前会进行详细的调查与评估,一个企业获取多家机构的投资,即投资机构认为该企业在未来有良好的发展,这会向市场传达积极的信号,为企业带来更多的融资机会,为企业的创新活动提供资金支持。(陆瑶,2017)。

2.2 创新绩效衡量

Ahuja(2008)将创新绩效的影响因素划分为:产业结构、企业特征,组织内特征以及制度影响。

2.2.1 产业结构

在行业结构因素中,消费市场的结构、用户或消费者、供应商或互补者是影响创新的重要因素。Scherer(1967)以企业中研发人员占总人数的比重指代企业的创新,以市场集中度指代市场力量作为自变量进行回归分析,结果表明,集中度与企业创新之间呈倒U型关系[4]。

2.2.2 企业特征

企业的规模、联盟、网络位置以及其绩效,这些因素涉及到的企业本身的特质对创新绩效的影响。例如,Whitington(2009)的研究就表明,知识密集型行业,焦点企业与伙伴企业的互动显著影响其创新绩效,并且,处于网络中心位置焦点企业的创新绩效相比同行来说显著提高。在此基础上,钱锡红等(2010)通过研究表明,中心度和结构洞都能提高组织的创新绩效[5]。

2.2.3 组织内特征

影响创新的组织内特征主要有组织结构和流程、治理与激励、管理者背景以及搜寻过程。例如,杨慧军和杨建君(2016)对组织搜寻的研究表明,组织搜寻过程的宽度和深度对组织创新有显著的作用。Wu与Tu(2007)的研究证明了高管薪酬对于企业研发支出的显著影响,暗示了组织内薪酬激励对于企业创新的重大作用。徐宁和徐向艺(2012)验证了高管的股权激励和组织技术创新之间存在倒U型的关系[6]。

2.2.4 制度因素

在创新的研究中,相当多的学者对于政策如何影响创新投入了很大的热情。学者们认为直接补贴和税收优惠政策是政府刺激企业创新的有效手段,对于企业而言,研发成本每降低1个百分点,研发投入增加1.5-1.8个百分点。

2.3 影响机制

对于公司的创业投资活动,投资者会获得财务和战略收益,增强竞争力,被投企业也会从中受益,被投企业获得资金后,可以更顺利的进行研发活动,提高创新效率,另外还可以得到一定程度的投资者的市场资源、管理层的技术指导等等,从而有利于被投企业发展壮大。有学者研究发现,不同类型的投资企业对被投企业的能力也会产生不同的影响。Henderson和Leleux(2002)认为,公司创业投资项目创造价值的潜力来源于其投资与被投公司业务单元之间的资源结合或转移,但这个价值实现过程遇到了缺乏识别、承诺和激励机制,业务单元和公司创业投资组织之间的摩擦。Keil(2004)研究指出,投资企业通常是实力雄厚,经验丰富的大企业,他们拥有优质的挑选项目的能力和额外的价值增值服务,这些都将促进被投企业获得更好地财务回报,进一步增加了被投企业成功的可能性。Yangetal.(2009)基于对中小企业数据库中2110例公司风险投资项目的分析,发现风险投资项目经验的产业多元化与其所选择的有相对较高的金融潜力的被投企业是正相关的[7]。

3 结论

虽然风险投资与技术创新的相关研究对于风险投资对企业创新绩效的影响有很大的参考价值,但是风险投资对企业创新绩效的影响研究并不仅限于公司风险投资对技术创新的影响结果。公司创业投资究竟如何影响企业创新绩效?并且这种影响在何种情况得到增强?诸如此类的问题,学术界目前仍然缺乏定论,值得未来对公司创业投资与企业创新之间的关系进行更加深入的研究。

参考文献:

[1]陈伟德.论创业投资中的信息不对称和委托代理问题[J].海南大学学报(人文社会科学版),2011,29(05):95-100.

[2]陈金亮,赵雅欣,林嵩.智能制造能促进企业创新绩效吗?[J].外国经济与管理,2021,43(09):83-101.

[3]吕鸿江,刘洪,程明.组织复杂性管理理论探析[J].科学学与科学技术管理,2009,30(1):35-43.

[4]苏敬勤,刘静.组织变革、动态能力与创新绩效——基于多案例的研究[J].管理案例研究与评论,2012,5(5):323-332.

[5]孙新波,张媛,王永霞,等.数字价值创造:研究框架与展望[J].外国经济与管理2021.

[6]程静.风险投资项目退出的时机与方式选择研究[J].科学管理,2004(2).

[7]曹欣.创业投资机制分析及中国实现途径研究[D].北京:中国人民人学二级单位,2003.

作者简介:

赵越凡(1999.02-),女,汉族,山西临汾,会计专业,硕士在读,西安财经大学,主要研究方向:投融资与风险管理;

王甜(1999.01-),女,汉族,陕西咸阳,会计专业,硕士在读,西安财经大学,主要研究方向:财务与会计理论与实务;

陈佩梓(1997.09-),女,汉族,陕西商洛,会计专业,硕士在读,西安财经大学,主要研究方向:财务会计理论与实务。