

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 17520121151072

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

风险投资及其辛迪加模式、组织形式  
对上市公司业绩的影响研究  
——基于创业板上市公司的数据

Impact of Venture Capital, Syndication and Organization Form  
on Corporate Performance——Empirical Study Based on Chinext

陈蓓蓓

指导教师姓名: 叶少琴教授

专业名称: 会计学

论文提交日期: 2015年4月

论文答辩时间: 2015年 月

学位授予日期: 2015年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2015 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):



2015 年 5 月 21 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明


本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（            ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于  
年    月    日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2015 年 5 月 21 日

## 摘要

风险投资起源于美国，历经六十多年的发展其席卷了全美的高科技行业，培育了不少享誉全球的科技企业。风险投资的诞生引起了世界各国政府的关注。我国于 1985 年首次引入风险投资，至今历经三十年的发展，也获得较大的进步。风险投资的引入，为我国中小企业解决了融资困难的问题，对促进我国经济发展、推动创新型社会有着重要的作用。2006 年我国《合伙企业法》的修订，认可了有限合伙制的法律地位；2009 年创业板的推出，为风险投资拓宽了退出的道路；2009 年《证券登记管理办法》的修订，为有限合伙制风险投资在证券市场开户清除了法律障碍。这些制度的改进都促进了风险投资的发展。然而目前我国风险投资发展仍存在一些待完善的问题，笔者通过研究风险投资及其辛迪加模式、组织形式特性对上市公司上市前后业绩的影响，以期深刻人们对我国风险投资作用的认识，同时引发关于完善风险投资发展的对策的思考，最后推动风险投资迈向成熟的发展之路。

目前关于风险投资的作用主要有四个理论流派，分别是“认证理论”、“监督筛选理论”、“逆向选择效应”及“躁动效应”。风险投资为企业带来的具体是哪种效用更大，学术界尚未得出一致的结论。本文选取 2010 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日在创业板上市的公司为样本，通过对样本进行实证研究检验风险投资对上市公司上市前后业绩的影响，以期从更广大的角度认识目前我国风险投资的发展程度。同时，基于目前学术界对我国风险投资辛迪加投资模式及组织形式对上市公司业绩影响的相关实证研究较少，本文还通过实证研究检验了风险投资辛迪加投资模式及组织形式这两种特性对上市公司上市前后业绩的影响，以期通过检验结果引发更多改善的思考。本文研究得出的结论是：上市前，风险投资对公司的经营业绩有显著促进作用，而这种显著作用在公司上市后便消失了；风险投资采用辛迪加投资模式支持的上市公司上市时的市场价值竞争力反而比较弱；同时上市前，相比公司制风险投资，有限合伙制风险投资在促进公司发展能力方面表现更好。

**关键词：** 风险投资； 辛迪加模式； 组织形式

## Abstract

The first venture capital around the world was originated from America, during around 60-years' development, venture capital has spread through American High-tech industry and nurtured many famous tech-related companies. This charisma has caught many other countries' eyes. In 1985, our country first introduced venture capital and after decades' development, it progressed a lot, either. The introduction of venture capital solved the financing problems of MSEs in our country, thus helping boost the economy. The revision of *Partnership Enterprise Law* in 2006 recognized the validity of limited companies, the launch of Growth Enterprise Board broadened the way out for venture capital and the revision of *Measures for Securities Administration and Registration* in 2009 allowed limited venture capital to register in security market, all of these actions help promote the development of venture capital. But there still exist many problems for venture capital to improve. Through testing the impact of venture capital, venture capital syndication and organization form on corporate performance before and after listing, we can understand the current role venture capital played deeper. The result of this study can trigger thinking about how to improve venture capital development, which will lead to venture capital maturation in our country.

So far there are four main theories about venture capital's influences: Certification, Screening and Monitoring, Reverse Choice and Grandstanding. But scholars haven't reached consensus on which effect more. This study based on the sample consisted of companies listed on Growth Enterprise Board between Jan 1, 2010 and Dec 31, 2014. By testing the sample we can know the impact of venture capital on corporate performance before and after listing better. Meanwhile, so far there's still little empirical study on venture capital syndication and organization form, the result of this empirical study will trigger more concern about improving. The final conclusion of this study is that, before listing, venture capital help promote investee companies' performance, but this effect fade away after listing. Listed companies which syndicated venture capital backed showed a weaker market value competitiveness. Compared to incorporated venture capital, venture capital with limited partnership help promote investee companies' growth better before listing.

**Key Words:** Venture Capital; Syndication; Organization Form .

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的与意义.....	2
1.3 研究方法与内容框架.....	3
1.4 研究的创新点.....	4
<b>2 相关文献综述</b> .....	<b>5</b>
2.1 风险投资对企业业绩影响的相关研究.....	5
2.1.1 国内外相关研究.....	5
2.1.2 相关文献评述.....	6
2.2 风险投资辛迪加模式的相关研究.....	7
2.2.1 国内外相关研究.....	7
2.2.2 相关文献评述.....	9
2.3 风险投资组织形式的相关研究.....	9
2.3.1 国内外相关研究.....	9
2.3.2 相关文献评述.....	10
2.4 文献综述评述.....	10
<b>3 概念解释与理论阐述</b> .....	<b>12</b>
3.1 风险投资概念.....	12
3.2 风险投资的价值.....	13
3.3 风险投资对上市公司的影响理论.....	14
3.3.1 认证理论.....	14
3.3.2 监督筛选理论.....	15
3.3.3 逆向选择效应.....	16
3.3.4 躁动效应.....	16
3.4 辛迪加模式.....	17
3.5 风险投资组织形式.....	18
3.5.1 公司制与有限合伙制风险投资相关概念.....	18

3.5.2 公司制与有限合伙制的比较.....	19
<b>3.6 我国风险投资发展简况.....</b>	<b>20</b>
3.6.1 总体发展简况.....	20
3.6.2 有限合伙制风险投资发展简况.....	21
<b>4 理论分析与研究假设.....</b>	<b>23</b>
4.1 风险投资对上市公司业绩的影响.....	23
4.2 风险投资辛迪加模式对上市公司业绩的影响.....	24
4.3 风险投资组织形式对上市公司业绩的影响.....	26
<b>5 实证研究设计与分析.....</b>	<b>29</b>
5.1 研究样本与数据来源.....	29
5.2 研究变量解释.....	30
5.2.1 被解释变量.....	30
5.2.2 解释变量.....	32
5.2.3 控制变量.....	32
5.3 模型设计.....	35
5.4 描述性统计.....	35
5.5 实证分析.....	40
5.5.1 风险投资对上市公司上市前后业绩影响的分析.....	40
5.5.2 风险投资辛迪加模式对上市公司上市前后业绩影响的分析.....	44
5.5.3 风险投资组织形式对上市公司上市前后业绩影响的分析.....	47
5.6 稳健性检验.....	50
<b>6 研究结论与建议.....</b>	<b>51</b>
6.1 研究结论.....	51
6.2 目前存在的问题分析.....	52
6.3 政策建议.....	54
6.4 研究的其他讨论.....	55
6.5 研究不足与展望.....	56
<b>参考文献.....</b>	<b>57</b>
<b>致谢.....</b>	<b>62</b>

## Contents

<b>1 Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Background of the Study .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Purpose and Meaning of the Study.....</b>	<b>2</b>
<b>1.3 Method and Framework of the Study .....</b>	<b>3</b>
<b>1.4 Main Innovation of the Study.....</b>	<b>4</b>
<b>2 Related Literature Review.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1 Literature Review about Venture Capital.....</b>	<b>5</b>
2.1.1 Related Research at Home and Abroad.....	5
2.1.2 Review of Related Research .....	6
<b>2.2 Literature Review about Venture Capital Syndication.....</b>	<b>7</b>
2.2.1 Related Research at Home and Abroad.....	7
2.2.2 Review of Related Research .....	9
<b>2.3 Literature Review about Venture Capital Organization Form.....</b>	<b>9</b>
2.3.1 Related Research at Home and Abroad.....	9
2.3.2 Review of Related Research .....	10
<b>2.4 Summary on Literature Review.....</b>	<b>10</b>
<b>3 Related Concepts and Theoretical Study.....</b>	<b>12</b>
<b>3.1 Concept of Venture Capital .....</b>	<b>12</b>
<b>3.2 Value of Venture Capital.....</b>	<b>13</b>
<b>3.3 Theories on Venture Capital Affecting Company Performance .....</b>	<b>14</b>
3.3.1 Certification.....	14
3.3.2 Screening and Monitoring.....	15
3.3.3 Reverse Choice.....	16
3.3.4 Grandstanding .....	16
<b>3.4 Syndication.....</b>	<b>17</b>
<b>3.5 Venture Capital Organization Form .....</b>	<b>18</b>
3.5.1 Related Concepts on Corporation and Limited Partnership.....	18



3.5.2 Comparison between Corporation and Limited Partnership .....	19
<b>3.6 Venture Capital Development in our Country.....</b>	<b>20</b>
3.6.1 Current Situation of Overall Venture Capital at Home .....	20
3.6.2 Current Situation of Vecture Capital with Limited Partnership .....	21
<b>4 Theoretical Analysis and Research Hypothesis.....</b>	<b>23</b>
<b>4.1 Impact of Venture Capital on Listed Company Performance .....</b>	<b>23</b>
<b>4.2 Impact of Syndication on Listed Company Performance .....</b>	<b>24</b>
<b>4.3 Impact of Organization Form on Listed Company Performance .....</b>	<b>26</b>
<b>5 Empirical Research Design and Analysis.....</b>	<b>29</b>
<b>5.1 Sample Selection and Resource.....</b>	<b>29</b>
<b>5.2 Definition of Variables .....</b>	<b>30</b>
5.2.1 Dependent Variables.....	30
5.2.2 Independent Variables .....	32
5.2.3 Control Variables.....	32
<b>5.3 Model Design .....</b>	<b>35</b>
<b>5.4 Descriptive Statistical Analysis.....</b>	<b>35</b>
<b>5.5 Regression Analysis .....</b>	<b>40</b>
5.5.1 Analysis about the Impact of Venture Capital on Listed Company Performance .....	440
5.5.2 Analysis about the Impact of Syndication on Listed Company Performance... 44	
5.5.3 Analysis about the Impact of Organization Form on Listed Company Performance .....	47
<b>5.6 Robust Test.....</b>	<b>50</b>
<b>6 Conclusions and Implications .....</b>	<b>51</b>
<b>6.1 Conclusions .....</b>	<b>51</b>
<b>6.2 Current Problems Analysis.....</b>	<b>52</b>
<b>6.3 Corresponding Policies and Suggestions .....</b>	<b>54</b>
<b>6.4 Other Dicussions.....</b>	<b>55</b>
<b>6.5 Limitations and Follow-up Research.....</b>	<b>56</b>

**References ..... 57**

**Acknowledgements..... 62**

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 1 绪论

## 1.1 研究背景

2014年9月19日11点53分，马云在美国纽约证券交易所敲下了交易钟，至此中国电商巨头阿里巴巴正式在纽交所挂牌交易。这家备受世界瞩目的电商公司上市当天不负众望地收获了非凡的成绩，截止当天收盘，阿里巴巴的市值达到2314.39亿美元，超越了享誉世界的社交网站Facebook，一跃成为全球第二大互联网公司。阿里巴巴的成长之路伴随着风险投资的影子。在其创业初期软银和雅虎对其进行了风险投资，为其发展提供了支持。2007年11月6日，阿里巴巴正式在香港联合交易所挂牌上市。当天阿里巴巴开盘价每股30港元，较发行价提高了122%，市值超过200亿美金，一举超过百度和腾讯两家国内互联网巨头，创下了中国互联网融资规模之最。当时持股阿里巴巴超过70%的软银和雅虎两家风险投资也获得了巨额的利益。如此丰厚的回报是对风险投资人敏锐的嗅觉、超人的眼光和极大的冒险精神的补偿。美国风险投资协会的统计数据显示，风险投资总体的平均回报率比较高，但是单个项目的成功率却很低，通常只有20%左右，而失败率却高达50%以上。因此软银和雅虎的决策，承载着的是过人的远见和承担巨大风险的心理准备。可以想象，如果创业初期没有软银和雅虎的风险投资资金支持，我国之后是否还能有阿里巴巴这么成功的电商企业呢？我国电商行业能够在这么短时间内被迅速带动发展吗？现今众多的中小企业和消费者还能够受惠于互联网带来的种种便利吗？答案是无法肯定的。阿里巴巴的例子再次让世界感受到了风险投资的魅力。

世界第一家风险投资美国研究发展公司成立于1946年。随后风险投资便势如破竹地发展，其身影遍布于美国高科技行业的各个角落。至今风险投资在美国已经过了六十多年的发展，其对美国的经济做出了不可磨灭的贡献。这期间风险投资造就了如英特尔、微软、苹果等享誉全球的著名科技企业，便是强有力的说明。风险投资对高科技产业的巨大推动作用及对经济发展的极大刺激作用，吸引了世界各国政府的关注。

党的十七大报告曾提出：提高自主创新能力，建设创新型国家，这是国家发展战略的核心，是提高综合国力的关键。也就是说，要推动经济发展，需要重视创新。创新型中小企业，是自主创新的源泉，是我国经济发展的一支不可忽视的生力军。而这些企业的不确定性和高风险性，造就了它们难以从银行机构获得贷款融资以继续生产发展的困

境。而风险投资的存在，不仅解决了这一难题，同时还能以他们自身的专业知识和对市场独到的认识，帮助这些企业发展壮大，甚至成为像阿里巴巴那样的互联网时代的一代枭雄，最后帮助推动我国的高科技行业的发展，给整体经济带来繁荣昌盛。

我国的风险投资最早引入于 1985 年，相对国外而言历经的发展时间短，因此尚不成熟。2010 年以前我国的风险投资面临许多问题，诸如退出机制缺乏、组织形式单一，这些为风险投资的发展制造了很大的障碍。2006 年我国对《合伙企业法》进行了修订，认可了有限合伙制风险投资的法律地位。2009 年 12 月我国对《证券登记管理办法》进行了修订，允许有限合伙制企业在证券市场开立账户，这一规定奠定了有限合伙制风险投资的发展道路。2009 年 10 月我国创业板的成功推出，也为风险投资的发展开辟了另一片天地。这些都对解决我国创新型中小企业的融资困难问题，推动风险投资及创新型中小企业的发展，带动整体经济，有着重大的意义。虽然我国目前做出了很多制度上的改善，但是风险投资的发展仍面临许多待完善的问题。

国外的发展经验证明，风险投资对高科技企业的发展，有推动作用。我国强调经济增长需要重视创新型中小企业的成长，而风险投资的存在，不但能够解决这些中小企业的融资困难问题，而且对它们的成长有着很大的帮助。笔者试图通过本研究，检验在我国市场，风险投资及其辛迪加模式、组织形式两种特性对企业业绩是否有推动作用，并且通过从上市前后的角度进行研究，试图通过研究结果探讨目前风险投资存在的问题，以期引起相关各界的思考，对完善目前风险投资的发展，提出针对性的意见。

## 1.2 研究目的与意义

本文的研究目的在于探讨风险投资是否会对上市公司的业绩产生影响以及这种影响在上市前后有何区别。由于随着风险投资的发展，辛迪加模式的采用及组织形式的多元化是在我国逐渐发展起来的趋势，因此本文同时还选取了风险投资的辛迪加模式及组织形式两种特性进行研究，探讨这两种特性是否会对上市公司的业绩产生影响及这种影响于上市前后的区别。最后根据结论，对目前我国风险投资发展存在的问题提出改进的建议。

本文的理论意义在于，首先补充了我国前期学者关于风险投资对上市公司业绩影响的研究。通过分析探讨风险投资对上市公司上市前后业绩的影响，加深对我国风险投资

目前现状和表现的认识。其次丰富了我国关于风险投资辛迪加模式以及风险投资组织形式的相关实证研究，目前我国关于这二者的实证研究还比较少。同时本文还能为未来学者的研究方向提供参考。

本文也不乏实践意义。资本市场的完善，最大的受害者是中小企业。我国经济发展中最活跃的细胞为中小企业，而风险投资的存在，对于中小企业的发展又有着非凡的意义。对目前风险投资影响作用的实证研究，能够让人们对风险投资目前发展的现状获得更深刻的认识，对风险投资面临的问题引发如何改进的思考。基于当前我国创业板出世较晚、风险投资发展时间不长的现状，创业板中风险投资的发展及运作还存在很大的问题。本文以创业板上市公司数据为样本进行研究，试图探讨风险投资及其相关特性对上市公司上市前后业绩的影响，一方面能够对有关政府部门提供参考，有利于改善目前制度的不完善之处，推动整个市场的发展；另一方面也能够对创业者、风险投资人及市场中的投资者这三方进行引导，促进创业者与风险投资人之间的合作，为市场中的投资者提供决策参考，从而促进风险投资及市场经济的发展。

### 1.3 研究方法 with 内容框架

本文主要采用的是规范分析与实证研究相结合的研究方法。

规范分析部分的步骤主要是：首先通过阅读大量的国内外相关文献研究，总结出目前国内外研究的趋势，分析出目前研究的不足之处，作为本文研究的一个出发点。其次在前人的研究中总结中相关理论进行分析，作为本文的理论基础，在此基础上提出本文假设。

实证研究部分的步骤主要是：首先选取 2010 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日之间在创业板上市的 365 家公司为样本，通过手工收集的方法，收集并筛选所有相关的数据。其次应用 2013 版 EXCEL 及 SPSS 19.0 软件对收集的数据进行处理分析。实证过程主要采用描述性统计、独立样本检验及线性回归等检验方法，并根据结果分析风险投资及其辛迪加模式、组织形式特性与上市公司上市前后业绩的关系。

本文的框架分为以下六个部分：

第一部分，绪论。本部分主要介绍了本文研究背景，研究目的与意义，研究方法 with 内容框架，以及本研究的创新之处。

第二部分，相关文献综述。本部分主要介绍了目前国内外学者对风险投资相关研究

的进展与贡献，包括风险投资对企业业绩影响、风险投资辛迪加模式及风险投资组织形式的相关研究成果。最后总结出目前研究的局限性，作为本文研究的一个突破点。

第三部分，概念界定与理论阐述。本部分主要阐释了本文的几个重要概念及相关的理论和发展现状。首先针对风险投资，阐释了风险投资的概念，介绍了风险投资的特征及其价值体现，并阐释了关于风险投资对上市公司产生影响的四个重要理论：认证理论、监督筛选理论、逆向选择效应及躁动效应。其次针对辛迪加模式，阐释了辛迪加模式的概念、起源，并介绍了这种投资模式的优点。第三针对组织形式，介绍了风险投资公司制和有限合伙制两种主要组织形式的概念及比较。最后简述了目前我国风险投资发展的情况。

第四部分，理论分析与研究假设。本部分根据第三部分的理论，分别分析了风险投资、风险投资辛迪加模式及风险投资组织形式对上市公司上市前后业绩的可能影响，并提出了本实证研究的假设。

第五部分，实证研究设计与分析。本部分在前述假设的前提下，阐释了整个实证的过程、结果并进行了分析。整个过程包括研究的样本与数据的来源、研究变量解释、模型设计、描述性统计、实证分析、稳健性检验六个部分。

第六部分，研究结论与建议。本部分首先针对前文第五部分得出的研究结果进行总结，得出本文研究的结论，其次根据结论阐释了目前我国风险投资发展仍存在的问题，第三对待完善的问题提出了改进的建议，第四对研究中的其他可讨论的问题进行了阐述，最后提出了本研究的不足并对未来的研究作出展望。

## 1.4 研究的创新点

本研究的创新点主要从以下两个角度体现：

第一，研究视角的创新。关于风险投资对上市公司业绩影响的研究，前人的研究主要集中于上市前或上市后的阶段，本文的研究则进行综合分析，以期从更广的视角认识风险投资对上市公司上市前后业绩的影响，并能够对结果差异进行对比，引发人们思考。

第二，研究对象的创新。我国关于风险投资辛迪加模式以及风险投资组织形式的实证研究还比较少，因此本文的实证研究能够对未来的研究提供参考，起到抛砖引玉的作用。

## 2 相关文献综述

### 2.1 风险投资对企业业绩影响的相关研究

#### 2.1.1 国内外相关研究

部分国外学者通过研究发现，风险投资对企业的不同方面都有着正面的作用。Gompers和Lerner（1990）指出，风险投资能够使企业处在一个吸引更多机构买家的位置上，这是风险投资能够提供给自己客户的信号优势之一。Barry等人（1990）选取美国1978年-1987年间所有上市的公司为样本进行研究，发现风险投资能够加强公司的治理水平，对被投资企业的经营管理水平起到了正面促进作用<sup>[1]</sup>。Jain和Kini（1995）选取北美1976年-1988年间136家上市公司作为样本，通过对比上市前后的经营业绩发现，企业的业绩在上市前后都出现了下滑，其中，有风险投资参股的企业业绩下滑得较慢；此外有风险投资参股的企业在上市后的销售增长率和现金流都更高。上述研究结论都说明风险投资能够对企业业绩起到正面的影响作用<sup>[2]</sup>。Fields（1996）的研究认为，有着风险投资支持的上市公司往往呈现更显著的业绩增长<sup>[3]</sup>。Fried等人（1998）通过研究指出，有风险投资支持的上市公司中，董事会成员参与战略制定和评估的程度越高。此外，他们还通过实证研究指出，董事会的参与度与企业业绩表现有着正相关的影响<sup>[4]</sup>。Samuel Kortum和Josh Lerner（2000）针对美国1965年-1992年间20个不同制造行业里的所有公司，通过检验风险投资与企业专利生产能力的关系，得出风险投资能够显著正面影响企业的科技创新能力、风险投资与研究开发投入的作用高度可替换的结论。同时根据研究，估计出1982年-1992年间风险投资资金对行业创新能力的贡献可达到8%，并按趋势推算，到1998年止，风险投资资金对全美国创新活动的比例可达到14%<sup>[5]</sup>。

不过，也有不少国外学者的研究却得到不一样的结论。Mikkelsen（1997）针对1980年-1983年间上市的283家公司样本进行检验，结果表明是否有风险投资的支持对公司的业绩并无显著影响，但是有风险投资支持的公司上市前后各一年的业绩呈现较明显的变化，即风险投资还是有作用于公司的业绩表现<sup>[6]</sup>。Ray、Gerard和Terry（2003）的研究也得出类似的结论。他们认为，有无风险投资支持的公司的业绩表现没有明显差异，上市公司并不会因为有风险投资支持而获得好质量的认证<sup>[7]</sup>。

国内学者对有关课题的研究得出的结果也比较多元。谈毅等（2009）针对多家中小板上市公司的研究认为，上市前，风险投资对公司的收益管理水平产生的是负面的影响；上市后，风险投资对公司的收益管理水平的提高有正相关作用<sup>[8]</sup>。张丰和张健（2009）针对沪深股市中小板上市的多家公司进行研究，认为风险投资能够对被投资企业的财务风险控制和资本结构改善方面产生正面积积极影响，但是并没有提供其他更强有力的增值服务<sup>[9]</sup>。周孝华和吴宏亮(2010)针对2004年-2006年间上市的所有深圳中小板企业样本进行检验，发现上市后企业的业绩存在普遍下滑的现象，但是有风险投资支持的企业业绩下滑的幅度更低。其原因在于风险投资能够有效地对公司的盈余管理行为进行抑制，从而在源头抑制了上市后企业业绩下滑的一部分趋势<sup>[10]</sup>。蒋健等（2011）的研究则表明风险投资对上市前企业的业绩有正面促进作用，体现在盈利能力和业绩增长两个方面<sup>[11]</sup>。陈见丽（2012）选取创业板上市的多家公司作为样本进行研究，得出的结论是：当风险投资的持股比例超过30%时，其支持的创业板上市公司的业绩将下滑。这说明在我国风险投资还比较不稳定，仍需得到发展和改善的关注<sup>[12]</sup>。

### 2.1.2 相关文献评述

综上所述，可以看出，对于风险投资对企业的影响的研究主要着眼于围绕上市这个事件的前后而展开。国外学者的研究大部分认为风险投资能够给企业带来或多或少的正面影响，无论是从提高创新研发能力、提高经营管理水平还是提升吸引资金能力的角度，都可以给企业带来不同的增值优势，并且能够提高企业业绩增长或者是抑制企业业绩下滑的趋势；对于上市后企业的业绩，大部分的国外研究支持风险投资能够带来正面的影响，少部分国外研究认为没有显著影响。

而国内学者的研究得出的结论则与国外的研究有所不同。部分国内学者的研究支持风险投资可以抑制企业业绩的下滑。还有部分学者认为风险投资对上市公司提供的增值服务并不能起到理论上的作用。甚至有学者认为风险投资对上市公司业绩的影响有一定的持股比例范围，一旦超过30%，则将会带来负面的影响。

总之，国外对风险投资的影响得出正面结论的研究相比比较多，而国内的研究对风险投资的影响得出的结论则褒贬不一，正负参半，主要原因可能在于：其一，国外的风险投资相比国内起步早，发展比较成熟；其二，国外的市场与国内的市场也有比较大的差异，大环境的不同也将影响风险投资的表现。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫