

联合风险投资、智力资本与创业企业价值创造

项莉峡

重庆工商大学, 重庆

Email: 1753714697@qq.com

收稿日期: 2021年4月21日; 录用日期: 2021年5月14日; 发布日期: 2021年5月19日

摘要

以创业板上市企业为研究对象, 剖析了联合风险投资、智力资本与创业企业价值创造三者间关系和作用机理, 探讨智力资本在联合风险投资和企业价值创造间的中介作用。选取创业板上市企业2015~2018年相关数据, 运用主成分分析法构建企业价值创造综合指标, 构建联合风险投资、智力资本和企业价值创造的中介模型, 并采用逐步多元回归方法进行检验。研究结果表明: 联合风险投资和企业智力资本均能正向影响企业价值创造, 并且联合风险投资可以通过提升创业企业的智力资本进而促进价值创造。在此研究基础之上, 提出在风险投资过程中应该注重企业智力资本的提升和管理, 加速创业企业价值创造。

关键词

联合风险投资, 智力资本, 价值创造

Joint Venture Capital, Intellectual Capital and Value Creation of Venture Enterprises

Lixia Xiang

Chongqing Technology and Business University, Chongqing

Email: 1753714697@qq.com

Received: Apr. 21st, 2021; accepted: May 14th, 2021; published: May 19th, 2021

Abstract

Taking GEM listed enterprises as the research object, this paper analyzes the relationship and action mechanism between joint venture capital intellectual capital and venture enterprise value creation, discusses the intermediary role of intellectual capital between joint venture capital and enterprise value creation, and selects GEM listed enterprises in 2015 Based on the relevant data of 2018, the principal component analysis method was used to construct the comprehensive index of

enterprise value creation, and the mediation model of joint venture capital intellectual capital and enterprise value creation was constructed, and the stepwise multiple regression method was used to test it. The research results show that the joint venture capital and intellectual capital can positively influence enterprise value creation, and the joint venture can startup enterprise intellectual capital through ascension and promote value creation Based on the research, put forward in the process of risk investment should pay attention to the promotion enterprise's intellectual capital and management, accelerate the enterprise value creation.

Keywords

Joint Venture Capital, Intellectual Capital, Value Creation

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

创新创业需要风险投资作为现金流支柱，而风险投资能够及时发掘新兴事物将人才等多种创新要素融入创业企业，推动企业科技创新成果的转化。风险投资作为我国落实新发展理念、实施创新驱动发展战略、促进经济高质量发展和推进供给侧结构性改革重要举措，能够推动企业创新成长，是地区和国家经济发展的强大羽翼。在“大众创新，万众创业”的战略引导下，企业价值的可持续创造是我国企业的国际市场竞争力的持续增长的重要前提，是现代化经济建设的重要保障。创业企业价值创造依赖于以知识为核心的员工技术经验、组织规章制度、内外部关系、知识产权等智力资本带来的核心竞争优势。而联合投资有利于风险投资机构之间互相弥补资源、共同分享信息技术、相互交流前沿理论，为被投资企业提供更加丰富的管理经验、更加专业的技术指导和更加宽泛的关系网络等，帮助企业汲取更多外部优势资源，为利益相关者分散投资风险，降低创业者的管理成本。因此联合风险投资如何帮助创业企业获取所欠缺的智力资本这一企业价值创造的核心要素进而实现企业价值创造的最终目标就尤为重要。

2. 文献综述

2.1. 联合风险投资与企业价值创造的关系研究

由于风险投资高风险高收益的特殊属性，风险投资机构和创业企业常常通过联合投资机制来分散和控制风险以获得更高投资收益。联合投资能够在现金流筹集、知识信息共享、网络关系构建、技术创新等方面产生协同作用，使得风险投资机构之间通过合理分工、交流合作、资源共享为企业提供更加深厚的经验教训和更广泛的关系网络等，有助于创业企业完善组织结构、获取外部优势资源、提高技术成果转化，最终加速价值创造。Lerner 和 Compers 等学者最早发现风险投资能够促进被投资企业价值增值[1]。Bollingtoft 和 James 等学者陆续实证得出风险投资对被投资企业价值有正向影响[2]。由于我国风险投资起步较晚且金融市场发展还不够完善，因此关于风险投资与创业企业价值创造的文献是相对匮乏的。于博和金永红先后验证了风险投资正向促进企业价值创造，郑瑶总结归纳了风险投资可以通过提供资金和增值服务来获得价值增值进而促进企业的成长[3]。

2.2. 智力资本研究

关于智力资本的内涵，英国学者 Senior 最早提出智力资本是企业里所有人拥有的能够为企业创造财

富的知识和技能的总和[3]。国内学者李冬琴和郑美群则认为它是组织成员拥有或控制的，可以为企业或组织创造财富的动态性知识和能力，它拥有创新作用[4]。本研究认为智力资本是企业或其员工所拥有的以知识为核心的稀缺资源，可以通过企业经营管理活动实现价值创造、知识创新、价值提升和价值实现进而帮助企业获得竞争优势的动态性能力，具体包括员工工作能力和经验、专业技能、组织制度、企业文化、企业家精神、顾客关系、知识产权等等。

关于智力资本与企业价值创造关系的研究，曾蔚和李倪萍通过实证研究得出智力资本是创业企业价值创造的关键驱动因素[5] [6] [7]。Youndt 和 Se-Hwa Wu 实证研究得出智力资本对组织创新绩效有正向促进作用。但随着理论研究和实践的深入，智力资本如何影响企业价值创造逐渐成为国内外学者们探讨的热点话题。近年来关于探讨联合风险投资与价值创造间关系的文献还相对较少，缺乏对它们之间的作用途径的分析研究，更缺乏基于智力资本视角深入剖析联合风险投资与企业价值创造间影响路径的研究。

3. 理论分析与研究假设

3.1. 联合风险投资与创业企业价值创造

现行风险投资市场中，越来越多风险投资家为了尽可能降低投资过程中的不确定风险以获得更高投资回报、更多资源和交易机会等而选择联合投资策略。风险投资是一种能为企业提供一系列投后管理等增值服务独特的融资方式，当风险投资机构采取联合投资方式时，其各自拥有的专业技能、独特的管理经验等等可以有效联合，从而起到资源互补、信息互通和关系共享的作用。马宁和刘通等学者均实证得出联合风险投资可以有助于风险投资机构间资源共享[8] [9]，包括知识技术、网络关系、管理经验等协同作用有助于创业企业创造更多价值[10]。据此，本文提出以下假设：

H1：联合风险投资正向促进创业企业价值创造。

3.2. 联合风险投资与智力资本

风险投资过程中交易双方的共同目的均为了实现价值创造而获得更高收益。风险资本和智力资本同是对企业价值起驱动性作用的核心资本。

在风险投资过程中，初创期和成长期的创业企业由于规模较小且人力物力财力等资源都相对比较匮乏[11]，风险资本为企业经营活动提供充足的现金流，有效解决创业企业在研发生产过程中的融资困难以及组织管理效果差等问题，帮助创业企业聘请高学历、高技术、经验更丰富的技术人员和管理人员。风险投资家们在其领域具有丰富的技术经验或管理经验，能够帮助企业对员工进行培训。风险投资家们在其投资领域具有丰富的管理经验，对创业企业的规章制度、组织结构、管理制度进行改革，对企业文化进行完善和创新，也能够帮助创业企业完善各项激励制度、建立健全员工激励机制。联合风险投资比起一般的风险投资，能够为创业企业提供更强大更广泛更复杂的社会关系网络，可以为创业企业带来更多外部关系与外部优质资源，拓宽了创业企业自身的社会关系网络，也增加了创业企业的交易机会。联合投资中高声誉的风险投资机构能向外界传递创业企业有良好的管理层、有较高的技术创新能力等优质信号，帮助创业企业涉足新的领域、开拓新的市场和新的业务，能为企业引进新的创新机制，完善创新激励机制，鼓励研发人员开展创新并有效提升企业研发人员的创新能力。基于上述分析，提出假设：

假设 H2：联合风险投资可以提升创业企业智力资本。

3.3. 智力资本与创业企业价值创造

智力资本具体包括员工工作能力和经验、专业技能、组织制度、企业文化、企业家精神、顾客关系、知识产权等等，可划分为人力资本、结构资本、社会资本和创新资本。人力资本的增加，有利于沟通交

流,减少决策失误,提高工作效率,有利于有效整合企业知识,实现知识的转化与技术进步,为企业创新提供源源不断的动力。企业员工忠诚度和归属感的建设,减少了关键技术人员和有能力的管理人员等人力资源的流失[12]。组织结构的合理设置直接影响企业各个部门的组织协作以及生产运营效率,良好的企业文化和组织制度可以提高企业运行效率,激发企业的创造力,提高企业资源配置率,增强企业核心竞争力。而企业社会资本代表着企业获取与整合外部资源的能力。良好的社会关系网络可以带来更多关键技术和知识理论等创新所需要的外部特殊资源,有利于了解市场需求并与客户建立良好的关系。创新资本作为企业价值创造的核心动力,是企业可持续发展和价值提升的核心驱动因素[12]。它有助于激发企业员工的学习热情,提高员工的创新意识,增强员工自主学习能力,提高知识技术的更新速度,增强企业市场竞争力,进而促进创业企业价值可持续创造。基于上述分析,提出假设:

假设 H3: 智力资本与创业企业价值创造正相关。

3.4. 智力资本的中介作用

创业企业以实现企业价值的可持续创造为最高目标,而联合风险投资不仅能为大多数处于初创阶段的创业企业提供融资支持,还能为创业企业注入新的管理理念、制定和完善组织规章制度和员工奖励机制等。企业家与风险资本家在管理思想和经验方面的交流和碰撞,有助于企业员工得到更好的培训和学习,帮助企业管理者完善组织结构、改善部门规章制度、制定员工绩效奖励机制,提高企业创新能力,有效加快企业创新产出效率,最终完成企业价值创造的目标。联合风险投资拥有更广泛的人脉和社会关系,有利于创业企业创新研发获取更多的资源,帮助企业员工可获得更多的学习资料和信息,增加创业企业核心资源,增强企业核心竞争优势,进而促进企业价值创造。现代创业企业正处于竞争如此激烈的经济环境中,只有通过不断地提升创新能力来增加企业创新产出促进企业价值创造提升企业市场价值。由此可提出以下假设:

假设 H4: 智力资本在联合风险投资与创业企业价值创造之间起中介作用。

4. 研究设计

4.1. 数据来源

本文以 2009 年至 2014 年在创业板上市的企业为研究对象,剔除 ST、*ST 等非正常企业和金融类企业以及数据缺失较多的企业,最终选取 356 个企业在 2015~2018 年的数据,总共 1284 个样本。本文所选取创业上市企业的样本数据主要来源于 CCER 数据库和 RESSET 数据库、清科私募通数据库、CSMAR 数据库和 wind 数据库等。

4.2. 变量设计与度量

被解释变量为企业价值创造(CV),本文借鉴马宁和刘通等学者们的研究成果,选取其中 9 个测度指标(如表 1),运用主成分分析方法构建创业企业价值创造综合评价指标,以此作为创业企业价值创造的测度指标。

解释变量为联合风险投资(VCsyn),本文借鉴付雷鸣和黄广福等学者的相关研究方法,即通过手动整理上市企业的风险投资机构数量,将创业板上期企业年度报告中前十大股东中包含两个及两个以上风险投资机构的界定为具有联合风险投资背景[13]。有联合风险投资背景记为 1,无则记为 0。

中介变量为智力资本,本文认为智力资本包括人力资本、结构资本、社会资本和创新资本,并选取 Pulic 构建的一种智力资本评价系数(VAIC 模型)来进行测度,即资本增值系数(SCE)、社会资本增值系数(RCE)、创新资本增值系数(ICE)和智力增值系数(VAIC) [14] [15]。其中 $VAIC = HCE + SCE + RCE + ICE$ 。

HCE = VA/HUC 其中, VA (Value Added)表示价值增值, 等于净利润、所得税、应付工资和福利费、折旧费用与财务费用之和, HUC 表示企业人力资本投资额, 本文采用职工应付工资、应付福利费以及为职工支付的现金来表示; STC 表示企业的结构资本投资额, 借鉴马宁的方法选择管理费用作为代理变量, SOC 是指企业的社会资本投资额, 用利润表中的销售费用来衡量; INC 表示企业创新资本投资额, 用企业的研发支出来衡量[16]。

关于控制变量, 为了提高实证结果的精确度和可靠性, 本文借鉴以往学者的研究, 选择企业规模(SIZE)、资本结构(LEV)、资产收益率(ROA)、年度(Year)等作为控制变量。变量名称和具体变量符号见下表 1:

Table 1. Variable definition

表 1. 变量界定

	变量符号	变量名称	变量选取
被解释变量	CV	企业价值创造	主成分分析法获得企业价值综合评价指标
解释变量	VCsyn	联合风险投资	虚拟变量, 联合投资为 1, 不是则为 0
中介变量	VAIC	智力资本增值系数	VAIC = HCE + SCE + RCE + ICE
	LEV	企业资本结构	创业企业负债总额/资产总额
控制变量	SIZE	企业规模	创业企业年末总资产的自然对数
	ROA	盈利能力	创业企业税后净利润/资产总额
	Year	年度	年度哑变量

4.3. 模型构建

本文采用温忠麟等学者的中介效应分析方法对智力资本在联合风险投资与创业企业价值创造间的中介作用进行检验, 运用逐步回归方法共构建以下 4 个模型:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC + \beta_2 AGE + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + Year + \varepsilon_{it},$$

$$VAIC = \beta_0 + \beta_1 VCsyn_{it} + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + Year + \varepsilon_{it},$$

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAIC + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + Year + \varepsilon_{it},$$

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 VCsyn_{it} + \beta_2 VAIC + \beta_3 LEV + \beta_4 SIZE + \beta_5 ROA + Year + \varepsilon_{it}。$$

其中, CV_{it} 表示被解释变量企业价值创造综合指标, $VCsyn_{it}$ 表示解释变量联合风险投资, VAIC 为中介变量, SIZE、LEV、ROA、Year 表示控制变量, β_0 为常数项, $\beta_j (j=1,2,3,\dots)$ 表示回归系数, ε_{it} 是扰动项。

5. 实证分析

5.1. 创业企业价值创造综合评价体系测度

本文运用 SPSS19.0 软件对标准化后的数据进行 KMO 和 Bartlett's 检验, 得出 $KMO = 0.671 > 0.5$, $Sig = 0.000 < 0.05$, 表明各指标变量间存在显著相关性, 样本数据可以用于做主成分分析。然后, 运用主成分分析法对处理后的原始数据进行主成分选取, 选取累积方差率大于 70.062% 的前 4 个主成分, 如下表 2 所示, 分别记为 Y_1 、 Y_2 、 Y_3 、 Y_4 , 这 4 个主成分可以包括原始 9 个指标 70.062% 的信息, 这说明可以对企业价值创造进行很好地测度。

Table 2. Principal component eigenvalue and contribution rate
表 2. 主成分特征值与贡献率

成份	初始特征值			提取平方和载入		
	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %
1	2.499	27.764	27.764	2.499	27.764	27.764
2	1.685	18.727	46.491	1.685	18.727	46.491
3	1.152	12.800	59.291	1.152	12.800	59.291
4	0.969	10.772	70.062	0.969	10.772	70.062
5	0.843	9.369	79.431			
6	0.624	6.928	86.359			
7	0.475	5.272	91.631			
8	0.397	4.407	96.039			
9	0.357	3.961	100.000			

提取方法：主成份分析。

根据成分得分系数矩阵列表,得到各主成分的解析表达式,再根据各主成分占总方差贡献率的比例,将其作为权重对主成分 Y_1 、 Y_2 、 Y_3 、 Y_4 进行加权平均计算得到创业板上市公司企业价值综合指标 CV,四个主成分的权重分别为 27.764%、18.727%、12.800%、10.772% 计算公式如下:

$$CV = (27.764\%Y_1 + 18.727\%Y_2 + 12.800\%Y_3 + 10.772\%Y_4) / 70.062\%$$

5.2. 描述性统计

由表 3 的描述性统计分析结果显示,创业板上市企业智力资本平均水平为 11.585642,超过中值 9.706,这说明创业板上市企业整体拥有较高水平的智力资本,并且超过 50%的创业板上市企业比较注重智力资本的积累,这与创业企业特性相符。智力资本标准差为 21.29651,最大值为 285.152 与最小值-292.7661 相差较大,表明部分上市企业智力资本水平相对较低且各创业企业拥有的智力资本水平有显著差异。从企业价值综合水平(CV)来看,标准差为 0.534057,最大值为 6.05698,最小值为-5.14267,差值较大,这说明创业板上市企业的财务绩效水平和市场价值有较大的差异。从自变量联合风险投资指标来看,其平均值为 0.170561 大于其中值 0,标准差为 0.376271,这表明创业板上市企业自 2015 年至 2018 年,联合投资在风险投资领域呈持续发展趋势。

Table 3. Descriptive statistical analysis results
表 3. 描述性统计分析结果

变量	平均值	标准差	最大值	中位数	最小值	观测值
CV	0.000304	0.534057	6.05698	-0.01574	-5.14267	1284
VCsyn	0.170561	0.376271	1	0	0	1284
VAIC	11.58565	21.29651	285.152	9.706	-292.766	1284
SIZE	21.66617	0.766538	24.76087	21.61135	19.67696	1284
LEV	32.96431	16.72059	96.6619	30.9196	2.7604	1284
ROA	3.781232	7.679418	38.5132	4.19815	-83.8386	1284

5.3. 相关性分析

从表 4 中相关性分析结果可以得出, 解释变量联合风险投资与企业价值综合指标(CV)正相关, 联合风险投资(VCsyn)智力资本均正相关且在 5%水平上显著。智力资本正向影响企业价值创造综合指标(CV)并且在 1%水平上显著。变量相关性分析结果显示可以进行回归分析。

Table 4. Correlation analysis results of variables
表 4. 变量相关性分析结果

	CV	VCsyn	VAIC	SIZE	LEV	ROA
CV	1					
VCsyn	0.02	1				
VAIC	0.412***	0.059**	1			
SIZE	0.219***	0.186***	0.127***	1		
LEV	0.258***	0.069**	-0.072**	0.474***	1	
ROA	0.525***	-0.071**	0.557***	0.014	-0.222***	1

5.4. 回归分析

由于本文选取的创业板上市企业的样本数据具有截面相对较大且时间跨度较小等特点, 且鉴于模型中的个体效应难以反映时间序列的相关性, 因此本文利用 Driscoll and Kraay (1998)的方法来解决异方差和序列自相关问题, 使用广义最小二乘法拟合面板数据线性模型。联合风险投资对创业企业价值创造和智力资本的回归分析结果如表 5 所示。

Table 5. Joint venture capital intellectual capital and firm value creation regression results
表 5. 联合风险投资、智力资本和企业价值创造回归结果

解释变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
	CV	VAIC	CV	CV
VCsyn	0.0369524 *** (0.0082883)	1.131167 *** (0.195532)		0.0338876 *** (0.0076523)
VAIC			0.0019502 *** (0.0003914)	0.003975 *** (0.0004785)
SIZE	0.039565 *** (0.0066821)	4.297903 *** (0.1571728)	-0.0108713 *** (0.0039499)	0.0085094 (0.0057042)
LEV	0.0119383 *** (0.0002397)	-0.0671857 *** (0.0056108)	0.0130642 *** (0.0001885)	0.0125032 *** (0.0002096)
ROA	0.0389399 *** (0.0006558)	1.366027 (0.0242744)	0.0366644 *** (0.0007036)	0.0338217 *** (0.000876)
Constant	-1.378803 *** (0.138939)	-84.73451 *** (3.355496)	-0.3307271 *** (0.0811773)	-0.7462593 *** (0.1183326)
N	1264	1256	1256	1256
Wald chic2	7950.32 ***	4737.29 ***	10055.68 ***	10290.30 ***
AR(1)	0.4378	0.7074	-0.5276	0.2404

模型 1 探讨联合风险投资与创业企业价值创造的关系, 实证结果显示变量 VCsyn 可以正向影响创业企业价值创造(CV), 假设 1 得到验证。智力资本与企业价值创造正相关且在 1%的水平上显著, 假设 3 均得到验证。这说明智力资本整体上来看与企业价值增值正相关, 创业企业智力资本的积累可以促进企业价值创造, 模型 4 是在模型 1 至模型中加入中介变量, 由上表中回归结果可以看出模型 1 和模型 4 中联合风险投资显著正向影响企业价值创造, 结合模型 1 和模型 2 的回归结果, 依据中介效应检验方法可得出智力资本在联合风险投资与企业价值创造间起到部分中介作用, 假设 4 得到部分验证。

5.5. 稳健性检验

为了检验不同衡量指标的不同是否会对研究结果产生影响, 也是为了增加研究结论的信赖程度, 本文将自变量测度指标进行替换, 选用创业企业的风险投资机构数量来衡量企业价值进行模型的稳健性检验。检验结果如下表 6, 变量 VCsyn 可以正向影响 CV, VAIC 与 CV 正相关, 且均在 1%的水平上显著。再根据模型 4 中结果, 依据中介效应检验方法可得出智力资本在联合风险投资与企业价值创造间起到部分中介作用, 研究结论基本一致。

Table 6. Joint Venture capital, intellectual capital and venture value creation

表 6. 联合风险投资、智力资本与创业企业价值创造稳健性检验结果

解释变量	模型 1	模型 2	模型 4
VCsyn	0.0122571 ^{***} (0.0037139)	0.1778 ^{***} (0.0900992)	0.0115336 ^{***} (0.0036067)
VAIC			0.0041832 ^{**} (0.0004727)
SIZE	0.0201532 ^{***} (0.0058105)	3.301044 ^{***} (0.1996191)	0.01493 ^{**} (0.0059452)
LEV	0.0122505 ^{***} (0.0002239)	-0.0225063 ^{***} (0.007163)	0.012237 ^{***} (0.0002409)
ROA	0.0390329 ^{***} (0.0006681)	1.407002 ^{***} (0.0237417)	0.0332444 ^{***} (0.0008916)
Constant	-0.9747397 ^{***} (0.1200289)	-65.24871 ^{***} (4.122194)	-0.8845233 ^{***} (0.1223872)
N	1264	1256	1256
Wald ch2	8406.80 ^{***}	4126.96 ^{***}	7482.22 ^{***}
AR(1)	0.2408	0.5486	0.2932

6. 结论与启示

6.1. 结论

(1) 联合风险投资正向影响创业企业价值创造。本文的研究结果支持刘通等人的论点, 联合风险投资相较于单一投资策略, 具有信息互换和知识共享的优势, 能够帮助创业企业汲取更多核心资源, 增加企业市场核心竞争力, 进而促进创业企业价值创造。

(2) 联合风险投资能够促进创业企业智力资本提升。企业智力资本具体包括人力资本、结构资本、社会资本和创新资本。联合风险投资具有信息共享、资源互补、关系网络联结等优势,帮助企业聘请和培训优秀人才,帮助企业进行公司治理以及提供更多外部社会关系,提升创业企业自身人力资本、结构资本和社会资本。风险投资机构们也注重创业企业的创新投入,有利于改善企业自身创新环境和创新激励机制,提升创业企业创新资本。

(3) 智力资本在联合风险投资与创业企业价值之间起桥梁作用,它作为创业企业提升市场竞争力的核心资源对企业价值创造有着巨大贡献。联合风险投资较一般投资,除了为创业企业提供资金支持,更重要的是能够为创业企业提供一系列增值服务。这能够帮助创业企业吸引人才提升人力资本,完善组织结构增强组织资本,拓宽社会关系提高社会资本,提高创新水平增加创新成本,进而提升创业企业智力资本水平,增强企业竞争力,最终加速企业价值创造。

6.2. 启示

(1) 对于创业企业而言,要在充分了解智力资本的特点基础上有针对性地采取有效的管理机制,通过不断提升自身智力资本来获取核心竞争力,进而可持续地创造企业价值。比如,创业企业要更加注重优质人才的引进与培养,健全更科学有效的规章制度与机制,加强对研发人员自主学习能力的培养,鼓励企业员工及时获取外部技术环境变化信息、自主学习和探索新知识新技术,建立以创新为导向的企业文化,潜移默化地影响企业员工的创新能力进而增加创业企业的研发成果,进而提升企业价值。

(2) 对联合风险投资机构而言,要注重智力资本对企业价值创造的显著作用对创业企业采取不同的增值服务,进而促进创业企业价值创造。风险投资家们要将自身的专业技能、管理经验以及企业家精神等与创业企业家共享,帮助企业聘请优质人才和进行员工培训。另外,风险投资机构们也要协助完善组织结构和部门规章制度、营造良好工作环境,利用自身的社会关系网络为企业提供更多资源,帮助创业企业实现价值可持续创造,使得交易双方收益双赢。

(3) 对于政府机构而言,要进一步落实相关政策引导创业企业对企业智力资本的积累和管理的重视,加大优惠政策实施力度帮助创业企业解决融资难融资贵的问题。另外,也要加强对政府引导基金的管理,加强对风险投资机构的监管和扶持,增加政府型投资机构的发展进而推动我国风险投资健康发展。

基金项目

重庆市研究生科研创新项目(联合风险投资对创业企业价值创造的影响机理研究——基于智力资本的中介作用,项目编号“CYS20307”)。

参考文献

- [1] Bontis, N. (1998) Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Methods and Models. *Management Decision*, **36**, 63-76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- [2] Gompers, P.A. (1996) Grandstanding in the Venture Capital Industry. *Journal of Financial Economics*, **42**, 133-156. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(96\)00874-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(96)00874-4)
- [3] 于博. 风险投资与企业价值创造研究——基于中国的理论与实证分析[D]: [博士学位论文]. 杭州: 浙江大学, 2014.
- [4] 何悦桐. 智力资本、战略柔性对中小企业技术创新能力影响的实证研究[J]. *工业技术经济*, 2019, 38(1): 35-40.
- [5] 曾蔚. CVC 参与程度、创新资本与创业企业价值增值[J]. *软科学*, 2020, 34(1): 25-30.
- [6] 曾蔚. 基于联合风险投资的创业智力资本对企业价值创造的作用机理研究[D]: [博士学位论文]. 长沙: 中南大学, 2012.
- [7] 李倪萍. 企业价值创造的驱动因素研究——以美的集团为例[D]: [硕士学位论文]. 昆明: 云南财经大学, 2018.

-
- [8] 马宁. 风险资本协同智力资本的企业价值增值研究[D]: [博士学位论文]. 重庆: 重庆大学, 2015.
- [9] 刘通, 曲世友, Scherpereel, C.M. 联合风险投资策略对创业企业价值创造影响的实证研究[J]. 预测, 2018, 37(2): 56-62.
- [10] 马宁, 孟卫东, 姬新龙. 国有风险资本协同智力资本的企业价值创造研究[J]. 研究与发展管理, 2018, 30(1): 60-71.
- [11] 曹裕, 陈晓红, 马跃如. 基于企业生命周期的智力资本与企业绩效关系[J]. 系统工程理论与实践, 2010, 30(4): 577-586.
- [12] 项莉峡. 创业企业智力资本对价值创造的影响研究[J]. 金融, 2020, 10(1): 10-12.
- [13] 叶红雨, 鲁瑶. 联合风险投资对企业技术创新影响的实证研究——基于股权结构的调节作用[J]. 西部经济管理论坛, 2019, 30(4): 56-63.
- [14] Edvinsson, L. and Sullivan, P. (1995) Developing a Model for Management Intellectual Capital. *Europe Management Journal*, 14, 358-364. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(96\)00022-9](https://doi.org/10.1016/0263-2373(96)00022-9)
- [15] 李经路. 智力资本指数的构建: 原理与方法[J]. 统计与决策, 2018, 34(4): 38-42.
- [16] 马宁孟, 卫东. 联合风险投资视角下风险资本与智力资本协同效应研究[J]. 预测, 2017, 36(2): 30-36.