

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2018.05.002

创业者与投资方冲突研究述评与未来展望

孙继伟, 朱红林

(上海大学 管理学院, 上海 200444)

摘要: 创业投资是支持创新、创业必不可少的力量, 创业者与投资方间倾向于产生冲突。然而, 目前国内对于创业者与投资方冲突的主题研究滞后于实践且视角分散, 对此类外部冲突动态演化过程及关键影响因素并未形成系统的理论解释。本文以国内外有关创业者与投资方间冲突为核心主题的研究文献为对象, 回顾创业者与投资方冲突研究成果涵盖的主要议题, 按创业者与投资方冲突关系及前因变量、冲突演化过程及影响因素、冲突作用结果与冲突管理四个环节进行梳理。同时, 针对当前研究的不足尝试性地构建了未来研究的框架并提出研究展望, 以期为后续相关理论研究提供参考。本文的研究弥补了国内目前对于创业者与投资方冲突系统研究综述的空白, 为该领域的进一步深入研究提供了参考。此外, 也有助于外部投资者与创业者之间关系研究文献的补充。

关键词: 创业者; 投资方; 冲突; 冲突演化

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2018)05-0016-15

一、引言

创业投资被认为是促进创业精神、创新和经济增长的重要催化剂, 特别是在新兴经济体中(Lerner, 1999)。投资方寻求支持在相对较短的时间内从初创企业或小公司起步的高成长企业(Shane, 2008)。然而, 在创业投资与股权投资实务操作中, 创业者与投资方二者间的冲突问题逐渐突出, 一旦曝光对创业企业危害巨大, 国外有研究表明“创”与“投”双方之间的关系具有很大的冲突潜力(Yitshaki, 2008)。反观国内同样如此, 例如2012年雷士照明创业者吴长江与投资方软银赛富之间爆发的冲突, 2015年国外PE机构CVC作为投资方, 继与国内知名餐饮企业俏江南发生冲突后, 再被爆其与大娘水饺创业者吴国强的冲突。

早期文献表明投资方对企业会产生积极的作用(Macmillan等, 1988; Gorman和Sahlman, 1989; Enrich, 1994等), 但有关研究也认为创业者与投资者在合作过程中, 如果不能及时认识并采用适当方法处理冲突, 那么则会对创业企业绩效产生负面效应(Sahlman, 1990), 投资方的

收稿日期: 2017-05-25

作者简介: 孙继伟(1968—), 男, 上海大学管理学院教授;

朱红林(1993—), 女, 上海大学管理学院硕士研究生(通讯作者)。

投入并不总能产生积极的结果(Zacharakis和Meyer,2000);与单纯的资金注入相比,创始人与投资方二者间合作关系的融洽程度往往更影响公司经营的好与坏(Timmons和Bygrave,1986)。事实上,创业者与投资方间通常是控制关系而非信任定义的关系,冲突几乎是不可避免的(Das和Teng,2001)。一般而言,投资者会在投资后与创业者建立较为紧密的合作关系。有学者认为创业者与投资方是相互依赖的个体,他们要一起为了共同的利益目标共同努力,这种情况下创业者与投资方有时也可看作目标一致的团队(De Dreu等,1999;Ilgen等,2006),因此组织行为学理论中关于冲突的相关研究,对研究创业者与投资方外部冲突有积极的借鉴作用。关于投资方与创业者之间冲突的内涵,有学者认为二者预期目标与结果不一致导致的组织冲突,有时也称为跨群体间冲突(Veroniek Collewaert,2012)。

了解冲突且明白双方意图,基于对冲突的定义及分类,运用实证研究来认识冲突过程和团队绩效之间的复杂关系是影响合作成功的重要方面(De Dreu等,2007;Veroniek,2009)。该主题受到学者关注的另一个原因是对于创业成功而言,创业者与投资方合作关系对投资组合公司至关重要(Wijbenga和Van Witteloostuijn,2006),如何在正确认识冲突类型以及冲突影响的基础上,把握和处理好冲突关系决定着“再融资与再创业”能否成功。因此,认识和研究创业者和投资方冲突对于创业企业持续发展,提高社会投融资运行效率发挥着重要作用。

另一方面实务界冲突的案例频发,而现有研究依然缺乏对创业者与投资方冲突进行系统而深入的探究,尤其是国内对该主题的研究较少且发表质量参差不齐。就已有研究来看,虽然国内外已经有部分学者涉足创业领域冲突研究,并得出相应的研究结论,但学者们对创业者与投资方冲突的理解仍未达成一致的意見,缺乏对研究创业者与投资方冲突的一般概念模型(Cable和Shane,1997),对冲突引入时间因素进行动态分析及实证研究标准尚未形成(孙平,2015)。另外,内外部影响因素中哪些是诱发创业者与投资方冲突的前因,哪些是影响冲突动态演变过程的因素尚未得到系统研究与区分,创业者与投资方冲突过程的演变规律及其对我国创业企业不同阶段发展所起作用的研究成果仍很少。

鉴于以上问题,笔者以“风投(创投)冲突”“股权投资冲突”相关英文关键词为主进行文献检索。最后选择国外创业领域中相关主题研究或对其有借鉴意义的成果为主要研究对象,结合国内南大核心期刊的有关代表性研究成果为辅,以期了解现有创业者与投资方冲突主题研究的现状,梳理创投双方冲突的研究重点,把已有研究主题整理为“冲突来源及类型—冲突演化及影响因素—冲突的作用结果—冲突管理方法探索”研究框架,最后总结该领域研究空缺,提出该领域后续主题研究的新思路,尝试性地对未来相关主题研究方向进行展望。

本研究的理论贡献主要体现在如下两个方面:第一,弥补了国内目前对于创业者与投资方冲突系统研究综述的空白,为该领域的进一步深入研究提供了参考。第二,有助于扩大基于冲突理论对于创业者与投资方冲突的研究,更全面的了解创业者与投资方冲突的理论基础。本文也有助于外部投资者与创业者之间的外部关系文献的补充,无论是投资人一方还是创业者一方的研究(Higashide和Birley,2002;Parhankangas和Landström,2004)。

二、创业者与投资方冲突研究进展

1995年以来,随着国内外创业投资与股权投资的发展,冲突案例的数量在增加,双方间冲突存在的对抗型关系导致主体公司分裂的现象渐趋严重,例如太子奶创业者李途纯与投资方的冲突。创业领域学者逐渐关注并以创业者与投资方之间的冲突为视角,探索创业者在企业引入投资方后的关系表现及其对创业企业绩效的意义与作用,这一阶段以国外研究成果居多。研究聚焦于创业者与投资方冲突关系的概念内涵及其对创业企业绩效、创新等影响作用,例如国

外学者使用质化研究方法开始探究如何界定和区分创业者与投资方冲突关系中存在的关系冲突、任务冲突和过程冲突(Jehn, 1995),以及从程序公平的视角来审视创业者在信息流动和反馈方面的管理方式,对创业者与投资方冲突的影响(Sapienza和Korsgaard, 1996),也有学者通过采集多个样本企业数据进行实证分析,将创业者与投资方之间的外部冲突进行分类,例如将双方冲突按作用结果划分为有益的冲突和有害的冲突、按冲突发生的决定因素划分为认知冲突和情感冲突(Higashide和Birley, 2002; Birley, 2002),探讨创业者与投资方之间的冲突对于创业企业决策与绩效的影响作用,以及创业者与投资方之间的冲突如何影响创业企业的创新(Collewaert, 2009)等问题,补充了以Shleifer和Vishny(1986)等为代表的一系列早期研究结论:外部投资方能够发挥影响力督促创业高管改进管理效果,降低道德风险,使其关注公司业绩的成长。还有学者尝试过使用囚徒困境关系框架探索创业者与投资方冲突与合作关系的概念模型(Cable和Shane, 1997),研究发现创业者与投资方的权力不对称通常有利于投资者(Pfeffer和Salancik, 2003)。对于不断发展和更新的创业者与投资方冲突理论的成果, Tjosvold等(2007)进行总结并完善了关系冲突、任务冲突、目标冲突的冲突情境概念; Yitshaki(2008)则开始探索区分创业者与投资方内在的、实际存在的冲突的决定因素,存在可能的有效解决冲突的方案。此阶段,国外的部分研究学者仍着重探索和丰富创业者与投资方冲突理论,涉及冲突的概念区分、作用过程以及其对创业企业产生的影响(Jehn, 1997; Jehn和Mannix, 2001; De Dreu和Weingart, 2003; Tjosvold, 2007; Mannes, 2008)。此阶段国内对该主题研究的关注仍较少,创业领域学者以探究创业期组织内部冲突相关理论与研究框架为主。

2010年后,世界经济格局在不断演变,国际投资活动愈加频繁,其过程中出现的问题受到越来越多的学者与社会各界关注,包括创业者与投资方冲突这一典型问题。国外学者重点对某些发达国家的创业者与投资方冲突的案例进行分析,例如Collewaert和Fassin(2013)在该领域研究积累基础上,尝试运用意义构建理论,实证检验与归纳一方感知不道德行为对该冲突演化过程的影响,提出其对“创”与“投”二者间关系的影响阶段包括冲突萌芽、冲突回应与冲突作用。鉴于冲突是一个过程,研究者试图揭示影响创业者与投资方冲突过程的因素以及冲突对于双方合作关系的影响,如何应对出现的冲突(Forbes等, 2010; Collewaert, 2011; Collewaert和Fassin, 2013; Sapienza等, 2014; Appelhoff等, 2016)。这一派学者更多地采用实证研究方法,通过对创业者与投资方匹配进行半结构化访谈,量化收集数据来探索创业者与投资方发生冲突的决定因素和冲突结果,将创业者与投资方之间的冲突进一步分类并验证前人的理论框架。此阶段国外相关主题研究数量增长速度放缓,但研究成果与发表的期刊质量较高,探索的问题逐步深入。例如,有学者深入探讨创业者与投资方冲突如何影响双方合作的信心(Zacharakis等, 2010),冲突发生后的投资方退出投资意图的风险(Collewaert, 2012),并探究创业者与投资方冲突如何影响投资组合公司的绩效和创新(Collewaert和Sapienza, 2016),尝试了解这些冲突是如何产生的(Appelhoff等, 2016);有研究发现创业者与投资方冲突的类型影响投资方的价值,例如分析152家德国企业后发现创业者与投资方产生的关系冲突对投资者价值的感知不利,而任务冲突则显著增加了创业者对投资方价值的认识(Brettel等, 2013)。Appelhoff等(2016)进一步研究发现创业者的决策风格会引发创业者与投资方的潜在冲突,另外,投资方的战略参与程度与性质受到创业者对彼此关系的信任度影响,进而影响双方间的冲突关系(Christopher Ney等, 2016)。为了改善创业者与投资方冲突的状况,需要从一开始提高市场的透明度,增加投资过程中的相互了解,在风险的感知、对风险的重视程度、寻找潜在合作伙伴的搜索渠道以及评估(即退出、创新和团队能力)所适用的评价标准等方面提高匹配度(Friedemann Polzina等, 2017)。国外的重要研究成果陆续发表在《Academy of Management Review》《Journal

of Organizational Behavior》等期刊上。

这一阶段国内学者也对创业者与投资方冲突问题表现出兴趣且初见成果,例如孙继伟和阮俊凯(2013)、刘俊(2014)等开始关注创业者与投资方冲突,探讨该类冲突关系的模式及其对新创企业的影响。但与国外研究成果相比,国内相关主题研究有两方面不足:(1)主题研究成果发表数量较少,学者对该主题关注不足;(2)主题研究深度与体系化不足,研究方法与案例一手数据获取受限于国内资本市场发展程度(例如投资政策、市场规范性等)与文化环境(例如国内文化倡导以和为贵,冲突爆发后倾向于掩饰与逃避等)。具体来看,在研究对象选择上,国内研究从初期的单案例研究发展为多案例研究;在研究方法上,国内研究从初期的观察法发展为调查法,随后运用扎根进行质化研究;在研究成果发布的期刊方面,质量较好一些的研究成果可以发表在《管理世界》、《科技进步与对策》等南大核心杂志上,同比国内早期成果有所提升。研究主题包括冲突类型、冲突来源及演化过程、冲突影响因素等。例如,2013年我们团队在对创业者与投资方冲突典型案例进行分析时,基于双边道德风险理论,初步将创业者与投资方冲突概括划分为四个代表类型,例如均势冲突型、创业者主导型、投资方主导型与理念冲突型,并针对这四种模式关键影响因素提出分别从投资方、创业者以及和谐共赢的立场应采取的冲突应对策略。刘俊等(2014)从科技创业企业与风险投资的冲突出发,利用经济学分析列出冲突产生的线性模型,提出冲突发展过程按自内而外可概括为以下四阶段:情感冲突(冲突产生)、功能冲突(冲突发展)、手段冲突(冲突升华)和目标冲突(冲突结果),补充了之前的理论。周嘉南等(2015)通过对我国公开的冲突案例进行梳理,将创业者与投资方的冲突来源概括为控制权、战略目标和收益分配冲突引发的利益分歧,并指出一方的组织内部冲突与文化、管理和关系冲突也会影响二者间冲突的产生与演化。发现创业者与投资方此类外部利益冲突和其中一方组织内部冲突并不独立,而是相互关联的。当投资者和创始人双方沟通不畅或信任缺失时,利益冲突会衍生或加剧组织内部冲突。孙继伟和张爱丽(2016)发现创业者与投资者双方冲突演化的直接驱动因素归因于二者的冲突爆发后的冲突表现,冲突演化的情景驱动因素包括创业者个人的魅力,并针对此研究发现提出可能的冲突应对措施等,不断丰富创业者与投资方冲突的主题研究。

三、创业者与投资方冲突的概念、类型与内涵

现有创业者与投资方冲突研究建立在冲突理论上,而关于冲突本身不同学者聚焦于不同角度对其给出了不同的定义。早期冲突理论定义的冲突可理解为现有的或潜在的感知和实际的不兼容(Pondy, 1967; Deutsch, 1973),形成了人际关系观点后发展形成互相作用观点。然而总的来看,对于冲突(conflict)的定义主要是从心理感知和冲突过程两方面来区解释。

一方面,从心理感知方面,有学者将冲突定义为当事人对相关各方观点的分歧、需求的难以协调或愿望不相容的一种感知(Boulding, 1963)。也有学者将冲突定义为对立群体间的互动,例如Fink(1968)认为,冲突是在某一情境中,两个及以上的联合主体受到某种敌对心理关系或敌对互动的现象。Brown(1995)认为冲突体现在各方的感知、偏好和利益方面。

另一方面,冲突被认为处于动态发展过程中。有学者认为冲突是当事人一方感到对方已经损害或预感对方准备损害自己利益时开始的一个过程(Thomas, 1976),冲突的过程包括挫折期、认知期、行为期和结果期,处理不当过程会循环产生新冲突。这一派Robbins(2005)提出冲突过程还可划分为五个过程,包括冲突产生前的潜在对立或失调阶段、冲突产生时的认知和人格化阶段、冲突产生后主体间的意向行为阶段、冲突产生后的行为体现及冲突导致的结果阶段。

关于冲突处理,Blake和Mouton(1964)及其他学者Carrell和Heavrin(2007)发现,当组织陷入冲突时可以有5种选择:协作、和解、竞争、妥协或回避。根据群体内部冲突的研究文献,Jehn和Bendersky(2003)提出区分三种不同类型的冲突,即任务冲突、关系冲突和过程冲突。

Collewaert(2009)研究中建议扩大理论化冲突的定义,将实际不兼容的潜在的冲突加入,因为冲突一方面是可测量、可感知的,但另一方面是实际存在不兼容的,这两种冲突可以独立变化,不应被视为等同。由于对心理感知的了解更依赖于对冲突当事人的访谈和观察,研究难度较大,可行性较低,因此国内研究主要是从创业者和投资方冲突的行为互动过程来取材和探索(Sun等,2016)。

有关创业者与投资方冲突的类型的研究成果比较分散,现有研究大致采用两个思路,一是基于冲突主体在双方关系中的权利与决策位置进行划分,二是基于不同视角的理论对冲突类型进行再划分。如Parhankangas和Landström(2004)开始研究不同类型冲突产生后,投资方视角下不同的应对方式对于冲突演化的影响作用,发现社会环境等外部因素的调节机制。提到冲突,学者根据心理学、组织行为学相关理论就会将冲突分为任务冲突(冲突应该做什么,应该怎么做)和关系冲突(即人际关系或情感冲突)。我们团队在2013年把创业者与投资方作为2个维度,结合道德风险程度的高低把该类冲突概括为4种对称的象限模式;也有学者(吴晶晶和周青,2012)根据创业者与投资方冲突的激烈程度,将冲突划分为沟通型、竞争型、回避型三种。

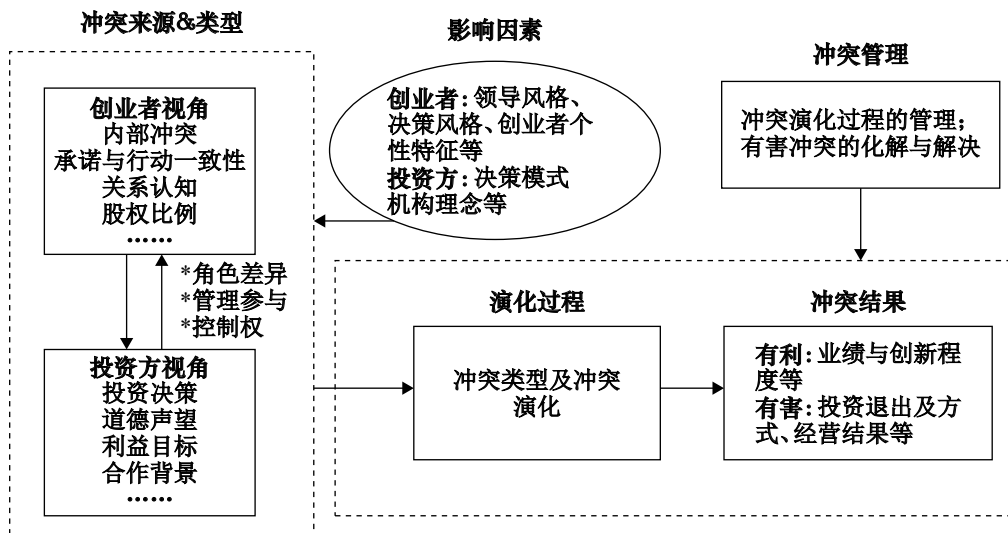
基于冲突理论,对于创业者与投资方该类冲突,现有研究主要从发展理论解释与实证论述两个主线开展。在理论拓展方面,较早期基于委托代理框架的质化研究,引入经济学中的道德风险理论,认为创业者与投资方两个主体由于利己性与信息非对称性可能产生双边道德风险。关注到控制权配置理论,分析冲突关系的产生与治理方法,比如Aghion和Bolton(1992)通过研究提出,创业者更关注企业的长期发展,注重控制权私人收益的获得。而投资者更关注项目的短期货币收益,因此二者之间会存在不同程度的利益冲突。受到企业业绩影响,控制权可在创业和投资者之间动态转换。一般高回报情境下创业者与投资方进行合作战略,因为他们关注自我利益。当合作中收益减少,往往导致当事人停止彼此间的协同(Parkhe,1993)。Cumming(2008)等人利用契约理论论证了投资实践中,投资方为降低创业者的自利倾向和投资后不确定的风险,应通过设计投资条款来约束。研究人员结合相机治理理论,积极探索有效应对创业者与投资方间冲突的途径。也有少部分学者选择实现理论作为研究任务冲突前因的框架(Sarasvathy,2001),将冲突与实现理论和投资方、创业者间关系背景联系起来。另一类是基于冲突对象的实证研究,从冲突演化与建立负面冲突解决机制的角度出发,如Collewaert(2009)通过半结构化访谈搜集定量数据发现,投资方和创业者的关系有其内在冲突,因为双方有不同的风险观念和合同安排。而实务中冲突的发生与演变与投资方的管理参与程度和感知的冲突水平有关。例如实际的管理参与行为源于双方间情感冲突,合作中的冲突认知随之演变。这提供了投资方和企业家间冲突的动态特性的洞察角度,表明情感冲突有时可能演变成认知模式,作为管理替代使双方重构他们的关系。创业者与投资方应该建立类似的概念和共同的愿景,以促进双方更好的合作。但在联合创造价值的总体目标基础上,创业者与投资方有不同的子目标,引发冲突的影响因素就会有很多,例如,创业者作为企业的长期经营管理者,把企业发展作为终身的承诺,而部分投资者只想要最大化的短期回报(DeTienne,2008;Yitshaki,2008)。这将造成创业者与投资方就如何优化资源分配采取最佳方法经营公司产生分歧(Cable和Shane,1997;Wijbenga和Van Witteloostuijn,2006),从而从潜意识演化为冲突行为。也有学者发现在高度不确定的环境中,如各地的早期风险投资中,冲突的可能性会增加,尤其是当企业面临意想不到的困难有所波折时(Sapienza和Gupta,1994)。还有学者证明了创业者与投资方冲突的演

化取决于双方关系的不对称性(Appelhoff等, 2013),认为投资者和企业家之间的交流是必需的,以促进双方更深入地了解彼此的目标和观点,减少由于一方关系强于另一方关系引发的冲突;Drover等(2014)认为一方的不道德行为会加剧冲突的演变与发展。近年来,有研究关注委托代理理论对解释创业者与投资方冲突的有限适用性,提出企业生命周期视角可能更好的补充原有解释框架(Panda, 2016)。

总体来说,现有创业者与投资方冲突的理论视角存在一定的局限性,大多局限于通过社会心理学的某些典型代理变量(如感知的冲突)来探讨不同类别的创业者与投资方冲突的作用机制,研究框架不成熟。

四、创业者与投资方冲突研究主题

回顾相关文献我们发现,当前研究主要从创业者或投资方其中一方的视角对创业者与投资方冲突来源及类型、创业者与投资方冲突的演化路径及关系主体所处的个人、组织等层次的情境因素在冲突形成与演化过程中发挥的动态影响、冲突对于创业者与投资方不同视角与方向下的作用结果、冲突应对与管理四大方面展开(如图1所示)。



资料来源:根据相关资料整理。

图1 创业者与投资方冲突研究主题现状

(一)创业者视角的冲突及影响因素

基于创业者视角研究发现,创业者与投资方之间的合作关系中是否会出现冲突,更重要的是取决于创业者经营企业是否成功而不是投资方本身(Timmons和Bygrave, 1986)。然而,有很多因素可以干扰他们的关系,并妨碍其效率。例如,创业者团队一旦发生内部冲突,会加强创业者及团队和投资方之间的冲突,即个体的集团内部冲突与相关群体间的冲突高度相关。因此,创业者与创业团队要积极与投资方建立凝聚力,这样当双方出现冲突时,才不会导致双方利益处于较低的整体水平(Zacharakisa等, 2010)。此外,学者认为创业者的承诺与行动是否一致是影响冲突的因素,例如,诚信是双方冲突的影响因素(Birley, 2002),若创业者出现违规操作合同等不道德行为则会引发双方冲突(Parhankangas等, 2004),当相对于过去的估值实现较低的经营结果时可能出现冲突,因此创业者与投资方需要彼此建立信任(Shepherd和Zacharakis,

2001),应该增加凝聚力(Ensley和Amason等,2002)。也有学者证明股权集中度影响战略参与,早期投资方发挥积极的战略作用时,创业者与他们的投资方会发生更高层次的任务冲突(Strese等,2016)。Appelhoff等(2016)较新的研究发现创业者的决策方式和理念与冲突的产生有因果关系,当创业者胸怀广阔,对意外与风险可承受损失的接受度高,一个创始团队会察觉到较少的冲突。这一过程要从预投资阶段开始,合同签署前考虑创业者在新企业创建过程中可能遇到的一些困难,建立信任与理解关系,这对于创业者与投资方管理他们的冲突很有作用。研究中有数据表明,创业者对于其与投资方关系的认知水平是影响二者冲突演化的重要因素,如果被投资方未能正确认知到双方间的冲突,不能选择适当的方式去管理冲突,则会在双方关系中延长冲突的过程(Forbes等,2010);创业者对投资方的关系感知中,若包括愤怒、紧张、焦虑等情绪,则会强化创业者与投资方的冲突关系(Jehn和Bendersky,2003)。

(二)投资方视角的冲突及影响因素

基于投资视角的研究发现,从投资方的角度来看,投资方不仅是基金公司追求财务回报,也提供了增值服务,以帮助企业成长。Davis和Steil(2001)认为,投资方受到成本与收益比的驱动,可通过持有目标企业更高比例的股权参与公司治理,使用决策权、质询权等多种方式干预企业经营以获取更高的投资回报。但如果投资方为了利益目标实现,对创业者监管过度,则会驱使创业者减慢生产经营决策,这些活动会导致组织间关系发生冲突(Sapienza等,1996)。Armin Schwienbacher(2004)认为,基于委托代理成本,部分企业家存在为防止自我控制权转移而采取歪曲执行创新战略的行为,这也是影响投资方对创业者不信任易爆发冲突的原因。此外,研究中发现认知的不道德行为推动双方的冲突升级(Viswesvaran等,1996;Fassin等,2013),这又取决于专业化程度各不相同的资本市场。一般在更成熟的市场,投资者可能更符合治理和道德准则,以保护他们的名誉,而创业者可能会更好地了解关于游戏的规则,这减少了双方的冲突。而投资方的投资决策,例如追求利益最大化的退出决策也是引发冲突的因素(Viswesvaran等,2010)。De Clercq和Manigart(2007)研究中认为,投资者往往与企业创始人不同,他们更关注企业的短期业绩增长与回报。此外投资方违反合作合同的严重程度,会导致双方间的诚信冲突(Higashide等,2012)。Smith(2005)表明投资方与创业者冲突在投资退出时最突出。例如,在创业企业上市前后,投资方倾向于增加董事会席位来争取契约上的退出权利,进而增强投资退出事宜决策的控制权;而有些时候,在创业者缺乏相关专业知识的情况下,风险投资者通过不断增加财务投资,把目标企业的控制权从创业者手中转移到自己手中。对于创业者来说,这种“被动”退出需要放弃对企业除了资金所有权外的心理所有权(DeTienne,2010),创业者的退出意图与对企业发展的利弊有待进一步研究。此外,有学者提出,虽然创业者与投资方二者间存在委托代理问题引发的直接利益冲突,而事实上创业企业的其他利益相关方,比如竞争对手行为可能很大程度影响投资方与其冲突。

(三)创业者与投资方冲突的演化过程及影响因素

创业者与投资方关系中,没有冲突或冲突的程度极高这两种极端情况是较少的。有许多原因可能会导致冲突发生,例如稀缺的资源、个体的差异或者目标不相容(Collewaert和Sapienza 2016)。很少有人知道创业者与投资方冲突的具体原因,冲突演化有其复杂性并受到组织环境的影响(Brettel等,2012)。早期有学者试图建立一个心理契约违约行为的反应机制,发现投资方违约的态度和行为之间的联系。他们发现助长投资方心理违约的四种情况:(1)对投资组合公司的目标或战略的分歧;(2)无能;(3)推卸;(4)企业家的机会主义行为,这是投资方与创业者互动的有机组成部分。面对这些挑战,投资方倾向于主动出击而非被动违约。后部分学者试图探讨创业者领导风格、决策模式对创业者与投资方冲突的影响。有学者发现,创业企业内部若

存在团队冲突,则会增加创业者和投资方之间的冲突概率与程度,导致效率低下。根据Bayazit和Mamix(2003)、Medina等(2005)研究发现,关系冲突的加剧会导致组织成员不满意程度的提高。现有基于企业决策的理论研究发现,创业者有效的决策风格对一个创业者及创始团队与投资方的关系产生影响,对感知的任务冲突水平产生明显影响(Appelhoff等,2016)。当一个创始团队遵循了因果原则、有效的原则,会感知到较少的冲突,能承担起冲突造成的损失。De Dreu和Weingart(2003)、Zacharakis等(2010)指出,不同程度的任务冲突会演化从而影响创业者与投资方之间的信任关系,损害彼此间的合作效果。Jehn(2001)在研究该类冲突对于企业绩效表现的影响时,发现冲突水平受到价值观、高度信任和尊重因素的影响。而陈效东和周嘉南(2016)研究认为,非激励型高管股权激励通过影响企业投资方式的选择而达到控制人收益最大化的目的,例如福利型股权激励对企业内部投资人员来说使高管的消费水平得到提高,而另一方面,利益驱动下的赎买型股权激励与其外部并购机会则易引发大股东出逃的行为。因此,对创业公司高管的股权激励方式也是影响创业者与投资方冲突的重要因素。而Wirtz(2011)则认为价值创造与认知成本在创业者与投资方关系中发挥调节作用。我们团队之前根据领导者素质的定义与划分,提出创业者与投资方向冲突演化的直接驱动因素是创业者与投资方两个主体在冲突产生后的具体表现,冲突演化的情景驱动因素是创业者个人魅力(孙继伟和张爱丽,2016)。也有学者研究发现,投资方所在的金融机构(或投资单位)的投资理念、决策流程、领导风格等会不同程度地影响投资方与创业者之间的冲突演变路径。

(四)创业者与投资方冲突的作用结果

从现有研究看,较多学者致力于探究创业者与投资方冲突对被投资企业经营的影响,比如冲突与企业绩效及创新的内在关系,对于创业团队离职意向的影响等,及冲突对于投资方退出意图与方式的影响。并非所有的冲突引发的结果都是好的或坏的,其冲突结果的性质取决于发生的冲突类型和团队、任务特征等各种缓和条件影响(Collewaert和Sapienza,2016)。

1. 创业者与投资方冲突与企业绩效和创新的关系研究。就创业者与投资方冲突与企业绩效关系的直接关系来看,Amason(1996)、Higashide和Birley(2002)等在早期研究中发现,当创投双方基于公司发展战略与政策的差异而产生任务冲突,则会促进公司业绩的增长,而关系冲突则导致相反的结果。也有一些学者在冲突理论上,发现了相似的结果:冲突可能在一段关系中妨碍效率,认为创业者与投资方的感知任务和关系冲突将对公司经营绩效产生负面影响(Collewaert,2009),若拓展冲突理论,除了可能发生的冲突,外部创业者与投资方之间的潜在冲突也将对双方的离职意向产生负面影响,从而降低公司经营绩效。而先前研究发现感知的任务冲突对公司经营绩效产生的影响不显著(Bayazit和Mannix,2003),而关系冲突对个人和组织的绩效产生负面影响,这符合过去有关人际关系如何影响性能的研究(De Dreu等,1994),因为人员工作时被卷入冲突耗费资源。而任务冲突在投资方看来则有时会促进企业绩效提高(Amason,1996),因为冲突会促使人们相互挑战,更高效的改进与开发新事物,从而改善决策质量。但部分学者提出在特定条件下,由于任务冲突可能会导致通过关系冲突错误归因和错误的解释,因此暗示的关系冲突对团队绩效的中介作用结果不明显(Chen等,2005;Mooney等,2007)。而郑晓博和陈闯(2012)通过数据研究提出的创业投资与新创企业之间的目标契合度和信任对价值创造治理行为具有正面影响,而关系冲突对价值创造治理具有负面影响这一观点,与前人部分研究观点一致。

就创业者与投资方冲突与企业创新的关系来看,任务冲突是否有益或有害于团队或公司的创新一直是学者争论的主题(Lovelace等,2001;De Dreu,2006;Matsuo,2006)。有学者认为创业者与投资方的任务冲突感知对创新有负面影响,双方冲突导致投资方退出时,可能会导

致其导入到企业发展中的社会和金融资源流失(Matsuo, 2006)。而从应急角度研究冲突,结果表明实际发生的低水平的各方冲突,可以减少冲突对创新的负面影响,其中低水平的冲突因素包括个人挫折或资源分配,以及任务责任等方面的问题(Collewaert, 2009)。一些学者认为冲突消耗认知资源,产生压力和紧张,阻碍信息处理和进程,这样减少了创造性思维的能力,因此阻碍创新(Walton, 1969; Pelled, 1996; Jehn和Bendersky, 2003)。此外,大多数研究人员将冲突分为任务冲突和关系冲突(即人际关系或情感冲突),基于这个视角研究创业者与投资方面的冲突发现,由于投资者的参与造成的冲突,促使一个企业家的价值作用减少,降低了企业绩效(Higashide和Birley, 2002; Sapienza, 1992)。而这种周围的环境冲突扰乱了企业的创新性(Hulsheger等, 2009)。曹璐璐等(2014)经过案例研究发现,创业者与投资方面控制权冲突影响了创业公司的稳定发展。

2. 创业者与投资方面冲突对于投资方退出的关系研究。学者研究发现天使阶段的投资方打算退出时面临与创业者更多的目标冲突,而任务冲突和目标冲突则会显著影响创业者与投资方的意图退出。与此相反,双方关系冲突不影响合作过程中的意图退出。总体而言,创业者与投资方面的冲突,能够大幅提高冲突中的任何一方出现过早退出的可能性(Collewaert, 2012)。目标冲突会使得双方均有较强的退出意愿,而任务冲突更多影响创业者一方的退出意愿。Collewaert(2012)在较新的研究中,进一步揭示了创业者与投资方面二者间关系冲突增强则会导致其中一方提前退出结束合作关系的意愿加强。

3. 投资方和创业者之间的潜在冲突也将对双方的离职意向产生负面影响。学者(Weingart等, 2003)发现一般投资方与创业者、创业企业之间是相互“成对”的合作关系,双方在彼此的期望中建设合作伙伴关系;并且随着时间的增加,双方合作过程中的观点对被投资企业的战略决策产生积极作用。某一阶段,由于双方预设的共同目标不一引发的冲突,则往往导致一方离职。

笔者认为,创业者与投资方面外部冲突的作用结果相关主题研究数量目前偏少,有待进一步丰富。例如探索创业者与投资方面冲突对创业企业成长路径、或其对创业者成长(企业家精神)影响机制。

(五)创业者与投资方面冲突的管理方法

早有研究表明,冲突在一些情况下可以对组织产生积极的影响,例如将合作关系密切的投资方与创业者当做一个“团队”,则冲突可以提高决策质量,对企业的战略规划、财务绩效和组织成长产生积极的影响。而另一方面,研究也表明外部投资者在投资后和创业者的关系是极易发生冲突(Higashide和Birley, 2002; Parhankangas和Landström, 2004)。例如,冲突的水平与企业生产力下降和满意度相关联(Wall等, 1986)。规范鼓励公开讨论的冲突并不总是有利的(Jehn, 1995)。

鉴于Collewaert(2009)在研究了天使投资者和企业家在风险投资方面的冲突后,论证了合作对企业成功至关重要,认为冲突需要管理。且投资方与创业者间的冲突对企业产生或好或坏的影响不确定性很高,尤其国内外实践中发生的诸多案例表明冲突演化可能产生不可挽回的结果,冲突管理的重要性凸显。Sapienza和Korsgaard(1996)提出创业者必须获得投资者的信任和支持,才能有利于企业持续获得外部资金的支持以满足企业发展。事实上,通过及时反馈、共享信息可提高投资方为企业提供有用战略建议的可能性(Gorman和Sahlman, 1989)。此外,创业者取得有影响力的投资者的信任,声誉将会提高,这将帮助他们与供应商或买方等其他主体间建立良好的交流关系(MacMillan等, 1989)。有学者研究表明,当企业前几大股东持股比例相当,股东间则会互相监督,降低了某个人股东采取转移或损害公司利益行为的风险,进而保护了公司价值(Fosgerau和Nielsen, 2003)。还有一些学者就如何激励创业者提出了方案,以减少

其与投资方向的目标冲突带来的弊端。近几年的研究,同样发现机构投资者的介入及其与产业资本共谋也有可能促成更好的经营者(张慕濒,2013),该作者认为机构投资者之间的分歧主要在于投资人与创始人理念的差异。创投二者在价值观一致的基础上,加强沟通才能合作共赢。其次,认为研究人员应探索不同环境下(如不同国家公司治理法律不同,社会沟通方式与思维存在差异)创投双方冲突关系的有效应对方法。此外,由于不同投资阶段各因素对冲突的影响程度强弱也不同,有学者建议若出现不激烈的沟通型冲突时,可采取协调式冲突管理,为将来合作奠定基础。若投资退出阶段冲突较激烈,这时的冲突一般是竞争型,可采取旁助式冲突管理,向第三方求助提出建设性意见,帮助双方形成新的计划和选择,打破双方僵局(周青等,2012)。Shepherd和Zacharakis(2001)研究中则强调创或投一方对合作伙伴合作信心重要性。认为主体双方需要建立信任的平衡机制,努力达到最佳的合作伙伴合作信心水平。其中,企业家可以通过传递承诺和一致性、公平公正、与合作伙伴的良好契合态度,同时频繁而公开地与投资方进行沟通,催化投资方信任机制的建立。总的来说,创业者与投资方的外部冲突管理方法多种多样,其与结果环环相扣、紧密相关。

五、结论与未来研究展望

(一)研究结论

投资方在投资创业企业后,与创业者之间极易发生冲突。本文根据创业者与投资方向外部冲突形成与演化的完整路径,将现有主题研究成果按照“创业者与投资方向冲突来源及类型—冲突演化及影响因素—冲突作用结果—冲突的管理方法探索”研究框架进行整理。通过对现有文献的系统梳理,我们发现虽然当前研究在理解创业者与投资方向冲突类型与冲突产生的影响要素上迈出了重要一步,但仍缺乏对创业者与投资方向冲突产生及动态演化过程的系统分析和实证检验。同时,现有研究基于冲突自身定义边界不清晰,比如有前置条件、心理感知、行为等,不同视角下对创业者与投资方向这类外部冲突的解释与分析有时存在矛盾、不确定性。这要求未来需要更加严谨的研究设计以及更多高质量案例数据的获取,不断探索新的解释框架来对现有研究观点进行协调与整合。本文认为,现有一些研究视角借鉴组织内部冲突的研究框架,将组织行为学相关概念引入对于理解与分析创业者与投资方向的外部冲突有一些帮助,但长期研究还是需要建立认识与分析此类外部冲突完整过程的有效理论框架。通过选择恰当的案例进行深入跟踪调查,对冲突动态演化与不确定性作用结果进行长期关注,获取新的研究思路。

此外,该主题研究虽在渐趋丰富与完善,但依然存在一些不足,在此提出供学者们思考:

第一,从现有研究趋势来看,国外得益于资本市场起步较早最早,从实践中发现问题并开展研究且讨论的问题越来越多,一些学者持续热衷于探讨创业者与投资方向冲突的影响因素与部分作用结果。事实上,不同类型的创业者与投资方向冲突产生的原因与动态冲突演化的过程,及影响冲突演化过程的因素更为复杂。针对性地提出有效模型或方案,以预防或化解特定情境下创业者与投资方向冲突带来的有害结果更有实践意义。虽然创业者与投资方向冲突这一主题在国内近十多年来逐渐受到研究者的关注,但探索的范围还比较有限,缺乏理论的延伸与概念框架。从研究方法来看,虽从单案例分析发展到多案例研究,但对于探究创业者和外部投资方向冲突关系的整体性框架仍存在局限。

第二,现有研究对创业者与投资方向冲突本身的认知与界定仍存在不足,有待进一步检验与完善。首先,冲突的演化是一个较长期且复杂的动态过程,现有对创业者与投资方向冲突的不同类型划分依据以及对创业企业的影响作用尚未达成一致意见。其次,研究人员难以了解全面、

真实、完整的获取第一手冲突相关资料,缺乏全面分析创业者与投资方冲突发生的原因及演化的整个过程的思路,导致创业者与投资方冲突相关研究主题比较分散。有些学者只讨论某类冲突对企业创新的特定影响机制,有些学者只讨论并验证冲突如何对投资方退出这一环节的影响,有些学者探讨创业者一方的个体因素对于其与投资方外部冲突的直接影响过程,有些学者只基于本国的冲突案例总结一些规律与问题,不同视角下的研究可能产生不同的结果。实际上,冲突一旦产生,处于动态演化过程之中,现有研究尚未从全局揭示清楚一个冲突案例发生的具体原因及内在作用机理。

第三,对于创业者与投资方冲突的内外在变量及其对冲突演化过程的影响有待拓展与系统研究。我们发现当前学者大多从自身研究领域出发,应用熟悉的理论框架研究冲突的局部影响因素以及作用机制,例如从创业者或投资方提出多个影响因素,并加以论证对双方冲突的影响是积极的或是消极的,这些因素之间缺乏系统联系,没有可持续性的深入研究与验证。另一方面,冲突从产生到结果各个环节的变量的提出处于挖掘阶段,演化过程中的深层次因素与及影响讨论较少,每一环节的作用机制有待探讨。实际上冲突的产生与演化是创业者与投资方双方相互作用的结果。目前学者更多是讨论单一因素对创业者与投资方冲突产生或演化的部分影响,关于两个或以上更多因素如何共同作用影响冲突演化过程尚未有效论证。

第四,对创业者与投资方冲突的作用结果及如何在冲突演化过程中将不利结果有效转化为有利作用的路径探索仍然不足。我们发现,现有研究借鉴组织内群体冲突的研究视角,加强研究创业者与投资方外部冲突对企业绩效、企业创新、企业上市、投资方退出意图与后续彼此间合作等影响,而忽略了创业者与投资方冲突产生的其他结果,例如对创业者再创业/企业家精神、企业成长周期、企业所在行业或社会投资环境等其他利益主体的影响。少数学者虽发现一定程度的任务冲突类型对于企业绩效具有积极影响,但冲突带来的影响不确定性强,现有研究并不深入,尤其缺乏探究冲突何时产生积极影响的研究,如何趋利避害地有效管理投资方与创业者这种外部冲突。国外不同学者对于此冲突的结果性质的认定与化解的观点不尽相同,有进一步研究的必要。

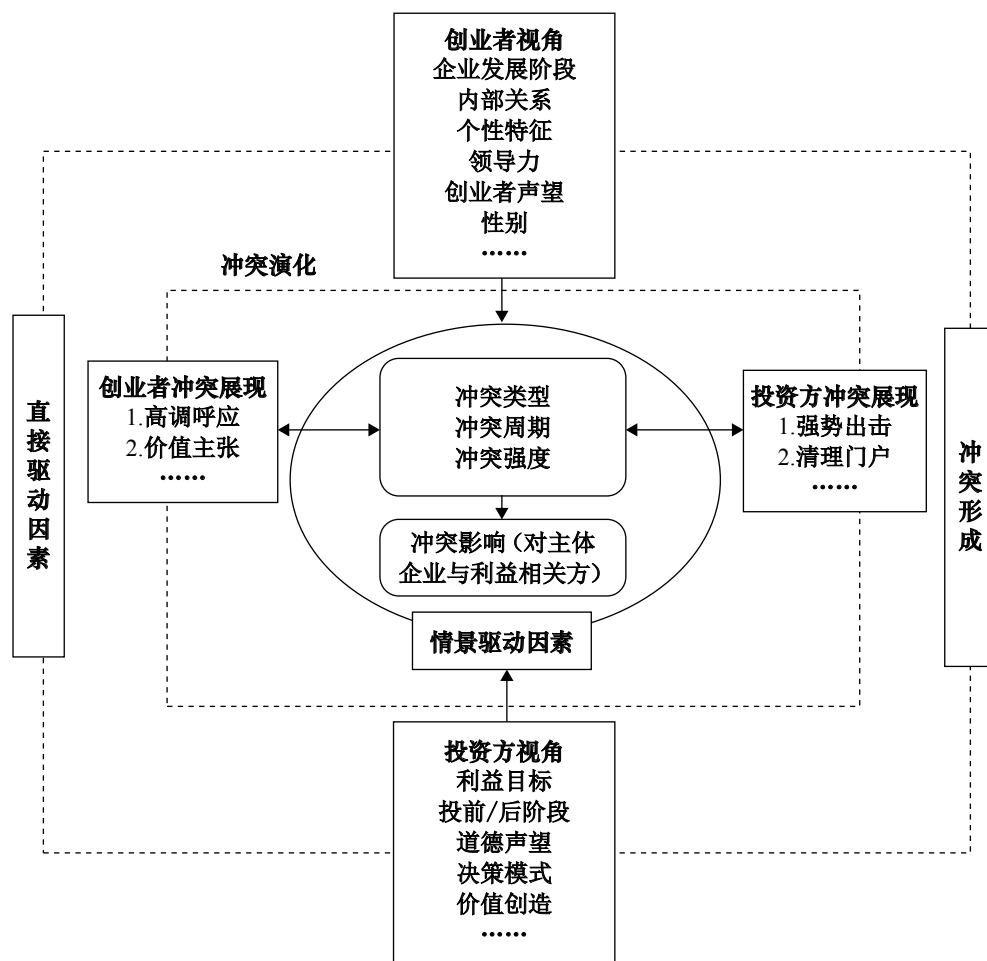
(二)未来研究展望

针对本主题研究的不足,本文构建了未来的研究框架图,如图2所示。并对创业者与投资方冲突这一主题研究的未来研究方向进行了展望。

第一,从研究广度与深度继续拓展创业者与投资方冲突的研究主题。现有关于创业者与投资方冲突的情境研究、作用机制相关研究才刚起步,研究空间较大。以往较多基于冲突理论借鉴组织内冲突研究思路,探讨创业者与投资方冲突在创业活动中发挥的作用,一个案例归因给出一个解决方案。未来需要进一步开发与系统运用本土的研究框架完整揭示某一类型创业者与投资方冲突演化过程及应对的规律,或具体验证与完善某些影响因素对于内外部冲突循环式影响的作用模型。关注与探索创业者与投资方冲突的直接驱动因素模型、创业者角度的外部冲突分类及应对措施、投资方角度的冲突前因及演化主要路径、创投差异化来源的冲突关系演化路径与影响模式、创业者与投资方外部冲突和团队内部冲突的区别、上市过程中冲突化解的模式等相关角度主题。同时,继续借助我国资本市场上的本土冲突案例探讨创业者与投资方冲突主题,逐渐由点及面全面深入研究。

第二,继续深化研究创业者与投资方冲突发生的类型和演化路径作用机理。笔者经过多个创业者与投资方冲突案例研究,已初步构建认识创投二者冲突产生、演化到最后结果的可能有效的一种视角框架图,简称双向演化框架模型(见图2)。图中也可看出冲突演化路径极其复杂

且与冲突结果紧密相关,这一过程中相关主题探讨空间很大。例如,我们已经知道,一定程度的任务冲突本对结果有积极影响,但随着创业者或投资方对此阶段的冲突的态度,一旦转化为目标冲突,投资方对创业者善意的决策干预可能转变为有害的经营约束,其缓和影响是什么?我们需在质性研究的基础上,结合定量分析,探究冲突演化过程间各因素的变化趋势,找出冲突的产生、升级、转化及结果这一完整过程中的规律。在其动态的关系中,构建冲突演化路径的有效理论模型,搞清冲突类型与阶段划分及影响。同时,在现有研究理论上,跨学科寻找其他理论视角,丰富创业者与投资方冲突的概念框架。



资料来源:根据相关资料整理。

图2 创业者与投资方冲突研究展望

第三,丰富创业者与投资方冲突产生的前因变量及演化情境变量。此前研究已表明信息不对称、控制权转移等是创投双方冲突的诱发因素,未来需具体地深入研究不同类型投资方在企业发展的不同阶段所扮演的角色类型及其对冲突演化的影响。重视现实中投资方的投资时机、投资规模及资本结构相互影响协同作用于投融资决策的特征因素。此外,从创业者角度区分不同企业发展阶段,其冲突发生的严重程度与多方面冲突原因。例如,可从创业者角度,揭示创投方的外部冲突除了已知的与创业者的动机、性格、团队内部和谐度、个人魅力、领导能力等有关,与其格局胸怀、权力偏好以及Saparito(2013)等提出的标记对象社会地位的影响因素之“性

别”等其他更多因素是否存在因果关系,深入探讨各因素间又是如何相互影响驱动冲突的演化的。此外,挖掘出了基于创业者与投资方两个主体对象视角下的冲突引发系列因素、框架外的合作背景与宏观层面因素、例如跨国投资中法律差异、不同地域环境下投资方对于创业者的约束条件差异等变量对冲突演化的影响规律。

第四,探究不同类型或合作模式下创业者与投资方在不同阶段发生冲突,对相关利益主体的影响及有效管理之道。已有研究表明创业者与投资方处于不同的角色与层次维度上,例如,Davis和Steil(2001)表明相对于企业法人股东与个人股东,机构类型投资者具有优势成为企业治理结构中重要的参与方。但我们需要进一步挖掘与建立其冲突的影响模型,如区分国有与民营投资机构与创业者冲突的模式及关键影响因素等,发现不同行业的创业者与投资方间冲突的特点。揭示除已有的按照投资阶段(VC或PE)与企业发展阶段(规模)区分的冲突,技术创新阶段、资本市场发展阶段等其他不同维度的冲突发生对利益主体间的影响。最后,在完善创业者与投资方冲突的不同模式及其关键影响因素研究、冲突演化规律研究基础上,重点探讨有害性冲突结果的预防及有效化解方法,趋害性冲突关系高效转化途径,发挥其对实践的指导意义。

主要参考文献

- [1]陈效东,周嘉南.非激励型高管股权激励、企业投资方式与控制人收益[J].管理评论,2016,(5):161-174.
- [2]孙继伟,阮俊凯.创业者与投资方冲突模式和应对策略:多案例比较研究[J].管理学报,2013,(9):1275-1282.
- [3]孙继伟,张爱丽.魅力型创业者与投资方冲突演化影响因素模型——基于上海家化案例的扎根分析[J].华东经济管理,2016,(6):152-157.
- [4]孙平.创业投资家与创业者冲突研究:概念辨析、研究范围及前瞻导向[J].理论学刊,2015,(2):69-75.
- [5]吴晶晶,周青.风险投资各阶段冲突类型与管理策略研究[J].科技与管理,2012,(1):74-77.
- [6]张慕濒.机构投资者崛起、创业股东控制权博弈与公司治理——基于雷士照明的案例研究[J].华东师范大学学报(哲学社会科学版),2013,(4):144-150.
- [7]郑晓博,陈闯.创业投资治理行为的选择——基于委托代理和资源依赖视角的检验[J].清华大学学报(自然科学版),2012,(8):1150-1157.
- [8]周嘉南,段宏,黄登仕.投资者与创始人的争斗:冲突来源及演化路径——基于我国公司公开冲突事件的案例分析[J].管理世界,2015,(6):154-163.
- [9]Amit R, Brander J, Zott C. Why do venture capital firms exist? theory and Canadian evidence[J]. Journal of Business Venturing, 1998, 13(6): 441-466.
- [10]Appelhoff D, Brettel M. Antecedents of conflict in the entrepreneur-investor relationship: An effectuation perspective (Summary)[J]. Frontiers of Entrepreneurship Research, 2013, 32(2): 2.
- [11]Appelhoff D, Mauer R, Collewaert V, et al. The conflict potential of the entrepreneur's decision-making style in the entrepreneur-investor relationship[J]. International Entrepreneurship and Management Journal, 2016, 12(2): 601-623.
- [12]Bayazit M, Mannix E A. Should I stay or should I go?: Predicting team members' intent to remain in the team[J]. Small Group Research, 2003, 34(3): 290-321.
- [13]Brettel M, Mauer R, Appelhoff D. The entrepreneur's perception in the entrepreneur-VCF relationship: The impact of conflict types on investor value[J]. Venture Capital, 2013, 15(3): 173-197.
- [14]Brettel M, Mauer R, Engelen A, et al. Corporate effectuation: Entrepreneurial action and its impact on R&D project performance[J]. Journal of Business Venturing, 2012, 27(2): 167-184.
- [15]Busenitz L W, Fiet J O, Moesel D D. Reconsidering the venture capitalists' "value added" proposition: An interorganizational learning perspective[J]. Journal of Business Venturing, 2004, 19(6): 787-807.
- [16]Cable D M, Shane S. A prisoner's dilemma approach to entrepreneur-venture capitalist relationships[J]. Academy of

- Management Review, 1997, 22(1): 142-176.
- [17]Collewaert V. Angel investors' and entrepreneurs' intentions to exit their ventures: A conflict perspective[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2012, 36(4): 753-779.
- [18]Collewaert V, Fassin Y. Conflicts between entrepreneurs and investors: The impact of perceived unethical behavior[J]. Small Business Economics, 2013, 40(3): 635-649.
- [19]Collewaert V, Sapienza H J. How does angel investor-entrepreneur conflict affect venture innovation? It depends[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2016, 40(3): 573-597.
- [20]De Dreu C K W, Weingart L R. A contingency theory of task conflict and performance in groups and organizational teams[A]. West M A, Tjosvold D, Smith K G. International handbook of organizational teamwork and cooperative working[M]. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2003: 151-166.
- [21]Forbes D P, Korsgaard M A, Sapienza H J. Financing decisions as a source of conflict in venture boards[J]. Journal of Business Venturing, 2010, 25(6): 579-592.
- [22]Higashide H, Birley S. The consequences of conflict between the venture capitalist and the entrepreneurial team in the United Kingdom from the perspective of the venture capitalist[J]. Journal of Business Venturing, 2002, 17(1): 59-81.
- [23]Jehn K A. A multimethod examination of the benefits and detriments of intragroup conflict[J]. Administrative Science Quarterly, 1995, 40(2): 256-282.
- [24]Jehn K A. A qualitative analysis of conflict types and dimensions in organizational groups[J]. Administrative Science Quarterly, 1997, 42(3): 530-557.
- [25]Jehn K A, Bendersky C. Intragroup conflict in organizations: A contingency perspective on the conflict-outcome relationship[J]. Research in Organizational Behavior, 2003, 25: 187-242.
- [26]Jehn K A, Mannix E A. The dynamic nature of conflict: A longitudinal study of intragroup conflict and group performance[J]. Academy of Management Journal, 2001, 44(2): 238-251.
- [27]Parhankangas A, Landström H. Responses to psychological contract violations in the venture capitalist-entrepreneur relationship: An exploratory study[J]. Venture Capital, 2004, 6(4): 217-242.
- [28]Sapienza H J, Korsgaard M A. Procedural justice in entrepreneur-investor relations[J]. Academy of Management Journal, 1996, 39(3): 544-574.
- [29]Shepherd D A, Zacharakis A. The venture capitalist-entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behaviour[J]. Venture Capital, 2001, 3(2): 129-149.
- [30]Timmons J A, Bygrave W D. Venture capital's role in financing innovation for economic growth[J]. Journal of Business Venturing, 1986, 1(2): 161-176.
- [31]Wijbenga F H, Van Witteloostuijn A. The entrepreneur and the venture capitalist as a team: A game-theoretic and upper-echelon theory of cooperation and defection[A]. Lockett A, Ucbasaran D, Butler J. 2006 Venture Capital and Entrepreneurship[M]. Greenwich: Information Age Publishing, 2006: 91-114.
- [32]Wirtz P. Beyond agency theory: Value creation and the role of cognition in the relationship between entrepreneurs and venture capitalists[A]. Yazdipour R. Advances in entrepreneurial finance: With applications from behavioral finance and economics[M]. New York: Springer, 2011: 31-43.
- [33]Yitshaki R. Venture capitalist-entrepreneur conflicts: An exploratory study of determinants and possible resolutions[J]. International Journal of Conflict Management, 2008, 19(3): 262-292.
- [34]Zacharakis A, Erikson T, George B. Conflict between the VC and entrepreneur: The entrepreneur's perspective[J]. Venture Capital, 2010, 12(2): 109-126.

A Literature Review of the Conflicts between Entrepreneurs and Investors and Future Prospects

Sun Jiwei, Zhu Honglin

(School of Management, Shanghai University, Shanghai 200444, China)

Summary: With the continuous development of venture capital and equity investment markets, the conflict cases between entrepreneurs and investors in the practice field often occur. The characteristics of these conflicts including diverse origin, complex evolution process and different function paths, which have a great influence on start-ups and stakeholders. Veroniek Collewaert (2012) called this as inter-group conflicts, so how to correctly understand the function mechanism of the kind of conflict is of great significance to sustainable development of start-ups. Existing research discusses the subject from the aspect of development theory explanation or empirical study. For example, in the aspect of theory development, the qualitative research based on principal-agent framework in the early stage introduced moral hazard theory in economics, then paid attention to the allocation of control right and analyzed the generation and change of conflict relationship. Some scholars also have developed and integrated the contract theory, and explored effectively how to deal with it by camera governance. Unfortunately, the applicability of these theoretical findings in different contexts is limited, the definition boundaries of the inter-group conflicts are not clear, and there are sometimes contradictions and uncertainty in the interpretation and analysis of such external conflicts from different perspectives. Enterprise lifecycle recently have been suggested better complement on the original interpretation framework. Factors in the aspect of empirical research based on conflict objects have been proven to have significant impacts on conflict evolution. But the basic cognition about these conflicts are scattered, and the empirical evidence is inconsistent. Domestic scholars point not only four kinds of symmetric quadrant model with native characteristics, but also the “trilogy” division model based on conflict intensity. Scholars have not yet agreed on the understanding of this external cross-border conflict and lack a general conceptual model of conflicts between entrepreneurs and investors. In view of this, the primary contributions of this paper are as follows: firstly, through a literature review, we explore the formation process of the concept of this subject and survey the development of the core points of view; secondly, we sum up the shortcomings of the existing results, propose to perfect the research conclusions by introducing the time variable to track the dynamic conflict evolution and the effect of uncertainty for a long time, so as to have a clearer understanding of this type of cross-group conflict; thirdly, through reviewing the structure framework of the subject in the prior literature, we put forward the new thinking of the subject research in this field, prospects the research directions in the future related topics, and constructs a framework model of the bidirectional involvement between entrepreneurs and investors. It makes up the gap of the current research on the conflict system between entrepreneurs and investors in China, and provides reference for further exploration in this field.

Key words: entrepreneur; investor; conflict; conflict evolution

(责任编辑: 墨 茶)