

# 联合投资网络、中心性与创投机构 绩效

## ——基于 IDGVC 的探索式研究

徐梦周<sup>1</sup>, 蔡宁<sup>2</sup>

(1. 中共浙江省委党校, 浙江 杭州 311121; 2. 浙江大学 公共管理学院, 浙江 杭州 310027)

**摘要:**在创投市场,高不确定性使得创投机构依赖联合投资网络获取竞争优势。然而现有研究论证了联合投资网络对创投机构以及区域经济的重要意义时,却忽略了同一网络内创投机构网络位置的非均等性以及由此引发的绩效分化。为此,笔者构建了联合投资网络中心性与投资绩效的关联模型,并结合 IDGVC 案例研究提出:在联合投资网络中,中心性越高的创投机构,机会发现能力越强,也更容易带来网络内其他成员的行动协同以及在网络外部的声誉效应,从而能够更好地发现与培育创业企业并由此获得高收益。在此基础上,对中国本土创投机构的发展提出相应的意见与建议。

**关键词:**联合投资网络;中心性;创投机构绩效

中图分类号:F830.593

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2011)01-0054-08

### 一、引言

创业投资作为一种新的金融制度安排,在促进技术变革中发挥了重要作用,被誉为“经济增长的发动机”<sup>[1]</sup>。然而信息不对称、缺乏流动、难以充分分散化和高商业风险等因素常常导致创投市场效率缺失<sup>[2]</sup>。据统计,美国1969-1985年间成立的创业投资基金收益率除在1982年达到27%外,其余年份均低于20%<sup>[3]</sup>。

Robertson 提出在不确定的产业环境中,企业信息获取成本加大,决策理性因此受限,其内在能力的独特性和稀缺性也将逐步丧失。此时,企业所处关系网络将成为竞争优势的重要来源<sup>[4]</sup>。在创业投资产业内,创投机构非常热衷于联合投资策略,所谓联合投资是指两个或更多的创投机构共同投资同一个创业企业<sup>[5]</sup>。据统计,2000年美国63.5%的创业投资通过联合投资进行<sup>[6]</sup>。根据《中国创业风险投资发展报告2006》统计,中国2003-2005年联合投资所占比例分别为41.1%、58.8%和39.7%。在联合投资的过程中,创投机构频繁沟通、交流以及共同管理监督创业企业,形成紧密的横向关联网络<sup>[5]</sup>。

收稿日期:2009-11-08

基金项目:国家社会科学基金项目“加快发展原创性高新技术产业对策研究”(09BJY005);新世纪优秀人才支持计划资助;浙江省哲社项目“企业间合作治理的制度对协同创新的影响研究”(08ZDZB06ZD-2YB)

作者简介:徐梦周(1985-),女,浙江温州人,中共浙江省委党校教师,博士,主要从事战略管理研究;蔡宁(1963-),男,浙江杭州人,浙江大学公共管理学院教授,博士研究生导师,主要从事战略管理研究。

创业投资产业内这一社会化现象引起了不少学者的关注, Brander 等对加拿大的创投机构验证后提出联合投资比独立投资的收益率高出很多。Sorenson 和 Stuart 证实, 相比独立投资, 联合投资所涉及的投资范围和数量明显增大, 使得创投机构可以实现跨区域发展<sup>[7]</sup>。Zheng 提出联合投资网络为创投机构分享彼此的经验、专业知识以及信息提供了平台, 弥补单个创投机构人力资本的不足。Castilla 在对比硅谷与 128 公路两个区域发展之后提出硅谷的繁荣很大程度上得益于该区域内密集的联合投资网络<sup>[8]</sup>。在硅谷的创投机构平均与 2 到 3 家同行存在关联<sup>①</sup>, 多者达十几家以上; 相反, 128 公路创投机构之间的关系网络则非常稀疏。

以上研究探讨了联合投资网络对创投机构以及区域经济的发展意义, 但忽视了同一联合投资网络下不同机构的差异性。实际上, 关系网络是不平衡的, 网络内组织并非均等地享受到同样的资源, 而是因其网络位置的不同表现出不同的占有、获取网络资源的能力<sup>[9]</sup>, 这也可能是产生创投机构绩效差异的重要原因。为此, 本研究试图从社会网络的视角打开创业投资产业的“黑箱”, 从网络位置出发探讨创投机构绩效分化的内在机理, 并结合最早进入中国创业投资市场的美国创投机构 IDGVC 进行案例研究, 以验证网络位置对投资绩效的重要性。在中国创业投资市场迅速发展且竞争日益激烈的背景下, 本研究对本土创投机构的实践具有重要的指导意义。

## 二、理论构建

### (一) 网络中心性

在社会网络分析中, 网络中心性是表现企业网

络位置的重要指标, 在评价主体重要与否、地位优越性或特权性以及社会声望时常用这一指标。如果一个企业在社会网络中处于中心位置, 那么它可以享受到两种竞争优势: (1) 信息优势。一旦一个社会网络形成, 那么企业俩俩之间的关联就成为网络成员之间信息传递的通道。借助这种渠道, 企业可以得到成员内部的精确信息, 而这种信息是网络之外的企业难以获得的。(2) 控制优势。企业在社会网络中的结构中心性越高, 经由它们接受、传递的信息也越多。在这种情况下, 处于中心位置的企业具有一定的操纵能力。它们可以控制和解释交易信息传递的方向、内容、频率等, 从而影响到信息在整个社会网络中的流动<sup>[10]</sup>。可见, 网络中心性直接反映了企业在网络内的影响力和控制力, 为此笔者采用该指标来反映企业所处网络位置, 一个中心性高的企业被视为占据较好的网络位置, 反之亦然。

### (二) 理论框架

基于以往研究, 笔者认为联合投资网络中心性将通过三个层面影响创投机构绩效(图 1): 其一, 网络个体层面, 网络中心性越高的创投机构, 机会发现能力越强; 其二, 网络互动层面, 中心性高的创投机构更容易引起关联机构的行动协同; 其三, 对网络外部成员的影响, 主要体现在声誉机制的传递作用, 中心性高的创投机构更容易形成自身声誉在网络外的清晰传递。在以上三个层面的作用下, 创投机构能够更好地发现有潜力的高质量投资机会, 并且能够更为有效地帮助它们成长, 最终实现自身的成功退出, 具体论述如下。

#### 1. 网络个体层面——机会发现

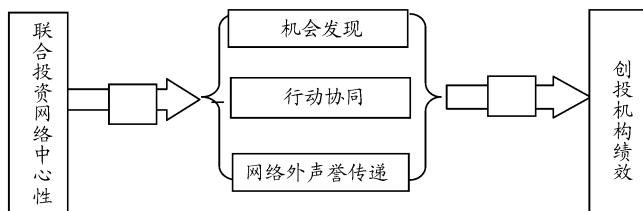


图 1 网络中心性对创业投资机构绩效的影响模型

机会发现是个体获取、处理并解读信息价值的过程。对于创投机构而言, 机会发现包含三个层面特征: 首先, 获取承载投资机会的信息; 其次, 合理解读这些信息并识别其蕴含的价值<sup>[11]</sup>; 最后, 还应发现信息价值的可转化性, 即识别价值实现所需资源及其可获性。

在投资过程中, 创投机构通常需要处理大量投资项目, 而且投资的对象往往是没有绩效记录的新企业, 存在高不确定性。只有在创业者取得资源、建立组织并运转之后, 很多问题才会出现<sup>[12]</sup>。另外, 创业企业还可能存在隐瞒信息或者夸大投资机会价值的倾向<sup>[13]</sup>。处于联合投资网络边缘的创投机构在这

①这里的联系是以两家公司间是否有过共同投资为衡量标准的。如果两者共同投资过一家创业企业, 则表明两者存在联系。

种高不确定性的情景中,面临巨大的信息获取成本,加上投资决策时间的限制,使得认识错误发生的概率大幅增加<sup>[14]</sup>。与之相对的是,处于网络中心的创投机构则能更为有效地发现投资机会。首先,中心创投机构与网络内成员进行信息交换的频率更高,获得的信息也更为丰富。其次,他们可获得其他机构难以触及的高质量信息<sup>[15]</sup>。这是由于中心创投机构能接触到更多高网络地位的行动者,正如 Hovland 等所提出高地位行动者所传递的信息比低地位所传递的要更为精准和可靠<sup>[16]</sup>。再次,在联合投资过程中,创投机构通常会将相关信息传递给同行,供他们审查,了解他们对项目可行性的看法以及评价。广泛讨论能影响个体理解信息的参考架构,深化对信息价值的解读。中心创投机构潜在的合作者多,因而能够更有效地发现投资机会中蕴含的创新性。最后,投资机会价值的实现需要很多资源,信息优势为中心创投机构发现这些资源的获取途径提供了良好条件。

因而,网络中心性高的创投机构通常具有较强机会发现能力,他们能够快速获取丰富的高质量信息并解读其内在价值。这一能力对创业投资绩效的影响主要体现在两个方面:第一,在获取的信息中包含很多关于创业企业的非公开资料,如创业者的品德、能力以及机会主义行为倾向等,可以大大提高创投机构投资决策的效率和质量。第二,对价值实现可能性的有效解读可以帮助创投机构在投资后管理过程中不断改进创业企业的商业模式,使其在先进性、创新性和盈利性等方面超越竞争者,并由此博得市场投资者青睐。

## 2. 网络互动层面——行动协同

正如前文所提到的,企业网络中心性越高,经由它们接收与传递的信息也越多,对其他企业的依赖程度也越低<sup>[10,17]</sup>。所以,基于未来收益预期,网络内其他机构更希望与中心创投机构建立联系以获取更多资源;其次,中心创投机构之所以能占据有影响的网络位置是长期与其他网络成员互动的结果,这种互动能使关系逐步制度化并让对方产生“价值观和谐”的归属感。中心创投机构的价值和理念将逐渐扩散成为网络成员的行为准则。所以中心创投机构可以利用他们的影响力和权力来影响甚至规范同一网络内其他机构的决策和行为,带来行动协同<sup>[18]</sup>。

联合投资网络内其他成员的行动协同主要体现在两个方面:一是跟投,在联合投资网络中,中心创投机构所投资的创业企业通常会引起其他创投机构的更多关注。在中心创投机构投资之前,这些创业

企业与其他创业企业并无差异,都是处于起步阶段,缺乏在公开市场上进行交易的能力并严重依赖外部环境<sup>[19]</sup>。但是中心创投机构的介入充分赋予了他们融入联合投资网络的合法性(Legitimacy)以及高度信任。相比边缘企业,其他创投机构更愿意对中心创投机构投资的创业企业进行二次甚至多次投资。二是除了对中心创投机构投资的创业企业有所青睐外,网络内其他创投机构还倾向于追踪中心创投机构的投资方向,并在相关产业或模式上做出拓展,所以在创业投资领域中常常会产生投资的热点,实际上是在中心创投机构的引导作用下不断产生的协同现象。

网络内其他成员的行动协同对投资绩效的影响具体表现为两个方面:第一,同行的跟投在解决创业企业资金问题的同时,还会为他们带来其他资源,如管理经验、专业服务团队等<sup>[20]</sup>,为创业企业的生存和成长提供了良好的保障。第二,其他成员对中心创投机构投资方向的跟踪在一定程度上会扩大潜在市场的增量,带动了相关配套的完善,有利于创业企业所属产业链的有效衍生,为企业市场影响力的扩大以及创业投资退出创造了良好条件。

## 3. 网络外部——声誉传递

创投机构网络外声誉传递的需求来自于创投机构与网络外部资源拥有者之间的信息不对称,这些资源拥有者包括优质的创业企业、有限合伙人、政府、中介组织、创业企业的供应商、同行以及职业经理人等。

良好声誉有助于传递行为主体潜在的内在特征,提高网络外部对创投机构价值判断的一致性。相比边缘机构,处于投资网络中心的创投机构更容易有效传递内在特征,形成在网络外部的高声誉,达到“名声在外”的效果。首先,中心创投机构拥有更多的利益相关者,当发生任何特定事件,他们更容易得到关注<sup>[21]</sup>。这个过程使创投机构的有关信息嵌入到更多目标受众认知中。越多的目标受众带来机构声誉影响范围的扩大,十分有助于声誉信息外显层次的扩散。其次,网络外部成员对创投机构价值不知时,其所接触的联系将成为信号显现的良好渠道<sup>[22]</sup>。这点和 Podolny 关于投资银行的研究十分类似,Podolny 认为通过观察合作伙伴的地位和声望比观察投资银行自身更容易区分出投资银行的质量<sup>[23]</sup>。同样道理,网络外部成员也可以通过观察创投机构的合作对象以及以往所投企业来构筑对其内在价值的认知。由于高网络中心性的创投机构所接触联系人的地位和声望都相对较高,所以有关他们

内在价值的声誉信号相比边缘机构来说能够更为清晰地传递,也更容易被公众理解和接受,不易产生混淆和误解<sup>[24]</sup>。

网络外声誉传递对投资绩效的积极作用主要表现在三个方面:一是声誉的有效传递可以让潜在的优质创业企业相信中心创投机构会向市场投资者传递正面的、积极的信号,因而他们会愿意付出相对较高的代价接受中心创投机构参与到公司发展过程中,使得投资决策过程中的逆向选择问题大大减少。二是网络外部资源拥有者如LP、政府等非常愿意为中心创投机构提供资源,而这些资源将经由创投机构传递给所投资的创业企业,为增值服务的开展夯实基础。最后,创投机构的声誉也会影响到网络外部成员对其投资的创业企业的态度,中心创投机构所投的创业企业更容易获得网络外部成员如职业经理人、供应商或同行的青睐。

### 三、案例研究

#### (一)IDGVC 投资绩效

IDGVC 成立于 1992 年,是最早进入中国市场的美国创投机构,管理总金额达 20 亿美元的风险基金。目前已经在中国投资了 200 多家优秀的创业企业,包括携程、百度、搜狐、腾讯、金蝶、如家、好耶、网龙、搜房等公司,其中已有 60 多家所投公司公开上市或并购,有数个项目投资回报率超过 100 倍,年均回报率达 50%,远高于中国创投机构的平均回报率 22.145%<sup>[25]</sup>。凭借出色的投资绩效,IDGVC 连续多年获中国最佳创投机构称号,被视为中国创业投资

行业的佼佼者。

#### (二)IDGVC 在中国联合投资网络中位置的刻画

基于 Hochberg 等的方法,通过 Wind 数据库,笔者收集了 2006 年至 2008 年创投机构间 595 次联合投资事件,共涉及 337 家创投机构。在收集好该数据后,我们进一步建立起  $N * N$  阶矩阵,用于网络结构的分析,其中行和列均为创投机构, $X_{ij}$ 为第  $i$  个创投机构和第  $j$  个创投机构观察期内联合投资的项目数量。

对于网络中心性的测度,笔者主要参照 Podolny、Benjamin 和 Podolny、Baum et al. 以及 Shipilov 和 Li 的研究采用特征向量中心性(eigenvector centrality)作为测度中心性的指标<sup>[26]</sup>。该指标不仅衡量单个节点的中心性,而且涵盖了与节点相联结的其他节点的中心性,反应了节点是否与众多位高权重的节点存在联系。再利用 Ucinet6.0 对创投机构中心性进行测度,通过测度发现中国创投机构中心性的平均值为 0.0307, IDGVC 的中心性为 0.247,位列第一。图 2 列出了中国中心性排列前十的创投机构,分别为 IDGVC、华登国际、集富亚洲、英特尔投资、红杉中国、海纳亚洲、北极光创投、鼎晖、ePlanet 和联想投资。在此基础上,本研究进一步利用 Netdraw 软件进行了网络刻画(图 3)中,其中不同大小的圆圈代表了中心性的高低,在可以明显看出 IDGVC 处于网络中心位置。

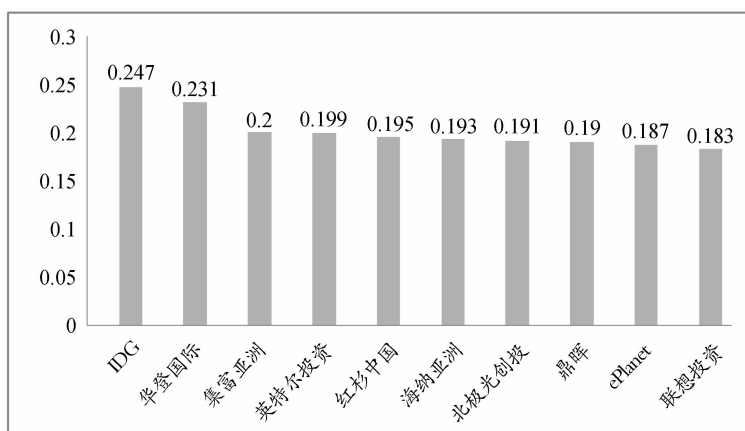


图 2 2006 - 2008 年中国联合投资网络中心性前十创投机构

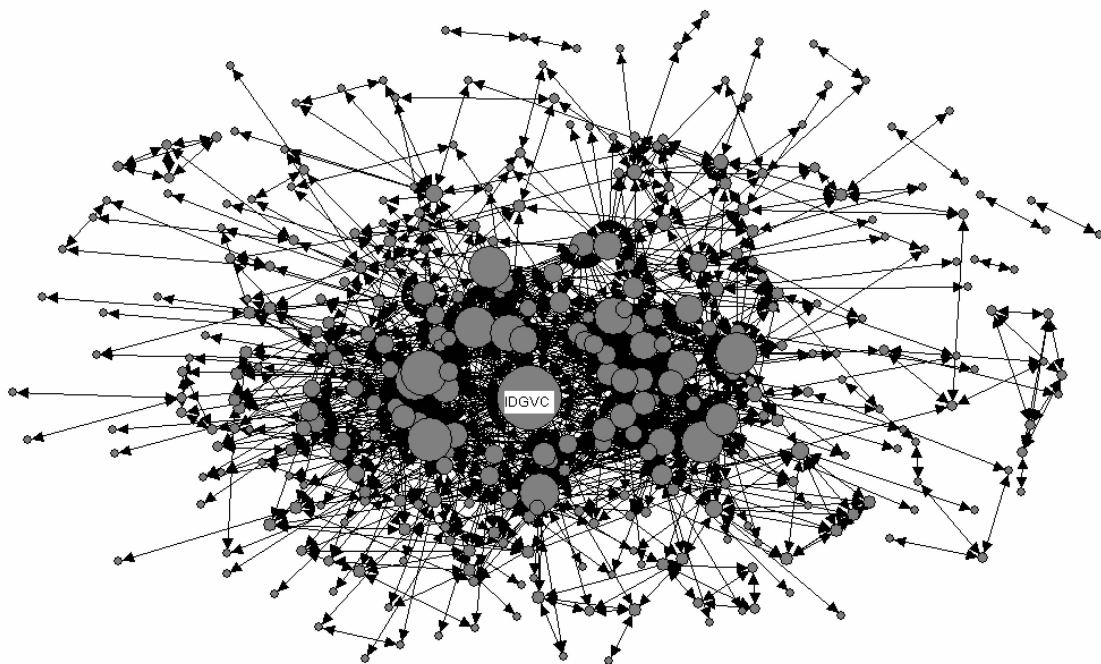


图3 2006-2008年中国年联合投资网络图

(三) 网络中心性对 IDGVC 投资绩效的影响机理

#### 1. IDGVC 的机会发现能力与投资绩效

网络中心位置使 IDGVC 在投资过程中能够更容易地获取投资信息。如对易趣<sup>②</sup>的投资是 IDGVC 与万通国际签有“优先投资权、优先知情权”协议,在创业者与万通国际商谈投资时 IDGVC 便第一时间获得了该信息。除了信息获取的便利外, IDGVC 对信息的处理方面要优于同行,主要表现在对投资机会的发掘,如速达软件<sup>③</sup>创始人岑安滨曾在 IDG 集团<sup>④</sup>做技术顾问,基于对他的了解, IDGVC 鼓励其创业并进行了首轮投资。又如对如家<sup>⑤</sup>的投资,其他创投机构都认为酒店离传统的投资领域太远,同时,全国酒店数量已远供大于求,尤其是低端酒店的市场份额已占总量的 80% ~ 90%,因而没有太大投资价值。但 IDGVC 却认为经济型连锁酒店在发达国家已经相当成熟,发达国家成熟的商业模式在国内是可以复制并发展起来,于是很快做出了投资。良好的机会识别能力迅速加快了 IDGVC 的投资决策。IDGVC 对很多项目投资的时间都不超过一个月,对搜房网<sup>⑥</sup>的投资决定

甚至不到一周。而在早期投资阶段看项目的其他创投机构总是不可避免地遭遇到 IDGVC 的竞争,并经常跟不上其节奏。

此外, IDGVC 对投资机会价值实现的把握非常准确,从而十分有利于对创业企业的投资后管理,加快投资的顺利退出。携程<sup>⑦</sup>创立初始仅是一个旅游门户网站,与其竞争者并无差别,在 IDGVC 的帮助下,挖掘了酒店、机票等新的业务模式。在对速达的投资中也存在类似现象。速达最初从事翻译引擎的研发、生产,但遭遇失败,在 IDGVC 的建议下开始进入财务软件市场,并将目标瞄准美国财务软件企业 Intuit 并考察该公司产品 QuickBooks 中国化的可能性。又如在金融界的投资中, IDGVC 面临很大风险:互联网市场低迷,而且金融界在行业内地位并不理想,相比同类型的其他网站点击率低。但是在 IDGVC 的运作下,金融界提出了与国际对接的概念,积极开发国际用户,使其商业模式的特殊性在国外投资市场得以体现。在上市之时,金融界在华尔街已不再是一个简单的网站概念,而被视为中国财经网站的龙头。

<sup>②</sup>是全球最大的电子商务公司 eBay(Nasdaq:EBAY)和国内领先的门户网站、无线互联网公司 TOM 在线于 2006 年 12 月携手组建的一家合资公司。

<sup>③</sup>是中国著名的中小企业管理软件厂商,由 IDG、美国 OZ 对冲基金、鼎晖(中国)等多家跨国投资集团共同投资组建。

<sup>④</sup>IDG 集团是全世界最大的信息技术出版、研究、会展与风险投资公司, IDGVC 是该集团下属企业。

<sup>⑤</sup>中国经济型酒店行业的领袖品牌,创立于 2002 年。

<sup>⑥</sup>中国最具权威和规模的房地产网络媒体和信息服务企业,成立于 1999 年。

<sup>⑦</sup>中国领先的在线旅行服务公司,创立于 1999 年。

## 2. 网络内成员对IDGVC的行动协同与投资绩效

创业企业获得中心创投机构的投资后,在网络内的信任度会大大提高,获得二次甚至多次投资的可能性也随之增加。这一点在IDGVC投资过程中表现得十分明显。携程在1999年10月获得IDGVC首轮投资后,在2000年3月,获得由软银、上实、IDGVC、晨兴等组成的投资集团所投资的450万美元;同年11月,又吸收了美国凯雷、软银以及IDGVC100万美元的投资。如家在2003年2月和12月获得IDGVC以及梧桐创投两次共480万美元的投资后,又在2005年1月获得海纳亚洲等6家公司500万美元的投资。在IDGVC对速达投资后,Intel紧跟投资步伐,于1999年和2000年先后两次投资了共2000万港币。除跟投外,其他创投机构对IDGVC的投资方向亦十分关注。在如家之前,创投机构大多忽视对传统产业的投资。但是在IDGVC对如家投资之后,传统行业就成了创投机构关注甚至追逐的对象。资金大规模从TMT(通信、新媒体及IT)行业溢出涌入传统产业。

网络内成员的行动协同不仅缓解了IDGVC的资金压力,而且还为被投资企业带来了丰富的经验和关系,为企业战略的执行提供了重要支撑。如携程就利用IDGVC跟投企业所提供的资金分别完成了对北京最大的散客票务公司和国内最大的订房中心的整体收购,实现了业务的优化。IDGVC在金融界中的投资伙伴Vertex则为金融界的快速上市提供了很大便利,该机构在全球投了200多家企业,其中一半以上在美国纳斯达克上市,从上市程序启动到挂牌,金融界仅用180天。在速达投资中,IDGVC的投资伙伴鼎辉创投为速达营销问题的解决提供了很大帮助,有着丰富品牌营销策划经验的鼎辉将传统企业的营销策略在速达推行,使其主要精力集中到渠道伙伴关系的建设上,很好地控制了企业成本。

## 3. IDGVC在网络外部的声誉传递与投资绩效

公司声誉的形成是信息在利益相关者信息空间中被编码、抽象和扩散的过程。IDGVC在投资初期并不为外界所认可,存在诸多争议。首先,IDGVC对创业者非常严格,对创业企业干预较多。其次,IDGVC在市场低迷期投资了很多网络公司,其投资策略被视为存在高风险。随着网络中心性不断提高,IDGVC的声誉逐步实现了有效传递,成为国内市

场上标志性创投机构。在网络外成员看来,IDGVC“非常了解中国,是一个好的伙伴。对于被投资企业,除了带来资金外还有很多增值服务。尽管比较强势,但其出发点是正确的,没有任何杂念”<sup>⑧</sup>。

网络外声誉的有效传递为IDGVC获得了更大范围的投资机会。那些优质的创业企业为了更好地体现自身价值非常愿意接受来自IDGVC的投资,如携程与搜房网便是创业者利用关系自荐给IDGVC。在这种情况下,IDGVC比同行更容易获得高潜力项目,有利于投资决策时间的减少和效率的提高。此外,高声誉还为IDGVC赢得了LP与政府等网络外成员的信任。2007年,IDG中国成长2号基金开始募集,预期规模4.5亿美元,结果只用了40多天便完成募集工作,资金规模也调高到5.1亿美元。除了LP外,政府对IDGVC的认同也逐步提高。2003年,江苏省政府出资6.5亿人民币设立风险投资基金,IDGVC成为江苏省政府的首选及第一大合作伙伴,合作基金规模3.3亿人民币。这些资源为IDGVC的投资提供了很大帮助,不仅能提高单笔投资的额度而且在投资多样性方面也可以有所改进。此外,网络外声誉传递还能带来网络外部成员对创投机构所投企业的认同。如在速达软件的投资中,由于Intuit公司总裁与IDG集团总裁熟识并十分信任IDGVC,所以速达才能取得Intuit中国合作伙伴的资格,并被授权在每套速达产品上可以使用QuickBooks商标的权利,这使速达不仅能直接依托于QuickBooks这一全球财务软件第一品牌开展市场活动,并且能充分利用Intuit成熟的企业理念、研发方法和营销模式进行生产经营。又如加盟金融界的宁君,曾在两年中带领濒临破产的大连雅奇垄断了国内MIS软件80%的市场份额,拥有“东北软件王”的美誉。基于对IDGVC的认同,宁君在2000年出任金融界的CEO,当时金融界账面余额仅80万。在其经营下,2001年9月,金融界实现了现金流平衡,2002年弥补了全部亏损并开始向股东现金分红。可以看出网络外声誉传递对于IDGVC投资决策与投资后管理都提供了很大帮助。

综上,笔者将IDGVC案例的分析总结如表1,可以看出高网络中心性对IDGVC在机会发现、行动协同以及网络外声誉传递三方面能力产生了积极影响,是IDGVC在竞争激烈的创业投资市场中获得高收益的重要保障。

<sup>⑧</sup>资料来源: <http://www.chinaventure.com.cn/>。

表1 网络中心性对IDGVC绩效的影响机理小结表

作用路径	易趣	速达	携程	金融界	如家	搜房网
机会发现	优先投资权、优先知情权	鼓励创始人创业并投资;	挖掘新市场	开拓新业务模式	重新战略定位	率先投资传统行业
行动协同		多轮跟投;	跟投伙伴解决营销问题	多轮跟投;利用资金完成战略收购	多轮跟投;跟投伙伴帮助企业上市	多轮跟投
声誉传递	帮助企业获得战略合作伙伴	创业者自我推荐,获得投资机会	帮助企业获得公司高管		创业者自我推荐,获得投资机会	
投资绩效	约19.4倍	约8倍,非典后在港上市的第一股	约34倍,2003年中国第一家登陆纳斯达克	60多倍,中国唯一在美上市财经类互联网公司	40倍,中国酒店业海外上市第一股100多倍	

注:投资绩效为退出时实现的投资收益率。数据来源:龙耀资本 <http://www.dbcapital.com.cn/>。

#### 四、结论与启示

笔者运用新经济社会学的观点构建了创投机构联合投资网络中心性对投资绩效影响的理论框架,并结合了IDGVC进行了案例研究,得出以下结论:在联合投资网络中,中心性越高的创投机构,机会发现能力越强,也更容易带来网络内其他成员的行动协同以及在网络外部的声誉效应,从而能够更好地发现与培育创业企业并由此实现高收益。

近年来,在政府积极政策的推动下,中国创业投资市场不断升温。大量国外创投机构涌入中国市场,使得竞争随之加剧。在这一背景下,创投机构尤其是很多新成立的本土创投机构面临较大绩效压力。针对创投产业显著的网络化运作现象,结合本研究的相关结论,笔者对于创投机构的实践提出以下几点启示:(1)联合投资是嵌入联合投资网络的重要方式,因此要想合理利用网络资源,提高自身能力以及在行业内外的影响力和声誉,则需要创投机构积极采取联合投资策略;(2)联合投资策略会改变创投机构在联合投资网络内的位置,可能提升也可能减低中心性,因此必须将慎重对待每次联合投资事件,将其视为一种战略性行为;(3)合理选择伙伴,努力与处于网络中心地位的创投机构建立联系。通过与他们的合作一是能够直接获得更多的资源和信息,二是能够更为有效地提升在联合投资网络内的地位。即使单笔合作中可能会影响中心性创投机构的高议价能力而受到利益的侵占,但从长远来看对自身绩效提升着重要的积极影响。

#### 参考文献:

[1] 王东静,张景青. 创投企业投资成功因素分析:来自国际经验启示[J]. 中国软科学,2007(4):151-155.

[2] 倪正东,孙力强. 中国创业投资退出回报及其影响因素研究[J]. 中国软科学,2008(4):48-56.

[3] BYGRAVE W D, TIMMONS J. Venture capital at the crossroads [M]. Boston: Harvard Business School Press, 1992.

[4] GULATI R, NOHRIA N, ZAHEER A. Strategic networks [J]. Strategic Management Journal, 2000, 21(3): 203-215.

[5] LERNER J. The syndication of venture capital investments [J]. Financial Management, 1994, 23:16-27.

[5] BRANDER J, AMIT R, ANTWEILER W. Venture capital syndication: improved venture selection versus the value-added hypotheses [J]. Journal of Economics and Management Strategy, 2002, 11(3): 423-452.

[6] WRIGHT M, LOCKETT A. The structure and management of alliances: syndication in the venture capital industry [J]. Journal of Management Studies [J], 2003, 40(8):2073-2104.

[7] SORENSON O, STUART T E. Syndication networks and the spatial distribution of venture capital investments [J]. American Journal of Sociology, 2001, 106(6): 1546-1588.

[8] CASTILLA E J. Networks of venture capital firms in silicon valley [J]. International Journal of Technology Management, 2003, 25(01):136-150.

[9] BURT R. Structural holes: the social structure of competition [M]. Cambridge: Harvard University Press, 1992.

[10] 吴剑峰,吕振艳. 资源依赖、网络中心度与多方联盟构建:基于产业电子商务平台的实证研究[J]. 管理学报, 2007(4): 37-41.

[11] SHANE S, VENKATARAMAN S. The promise of entrepreneurship as a field of research [J]. Academy of Man-

- agement Review, 2000, 25(1): 217 - 226.
- [12] 林剑. 社会网络作用于创业融资的机制研究[J]. 南开管理评论, 2006, 9(4): 70 - 75.
- [13] SHANE S, CABLE D. Network ties, reputation, and the financing of new ventures [J]. Management Science, 2002, 48(3): 364 - 381.
- [14] BARON R A. Cognitive mechanisms in entrepreneurship: why and when entrepreneurs think differently than other people [J]. Journal of Business Venturing, 1998, 13(2): 275 - 294.
- [15] LIN N. Social capital: A theory of social structure and action [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.
- [16] HOVLAND C I, JANIS I L, KELLEY H. Communication and persuasion [M]. New Haven, CT: Yale University Press, 1953.
- [17] BRASS D J, BURKHARDT M E. Centrality and power in organizations [M]//Nohria N, Eccles R. Networks and organizations: structure, form, and action. Boston: Harvard Business School Press, 1992.
- [18] FISKE S T, TAYLOR S E. Social cognition [M]. New York, NY: Random House, 1984.
- [19] PFEFFER J, SALANCIK G. The external control of organizations: A resource dependence perspective [M]. New York: Harper & Row, 1978.
- [20] LINDSAY, NOEL J. Do business angels have an entrepreneurial orientation [J]. International Journal of Entrepreneurial Finance, 2004, 6(02): 223 - 242.
- [21] HOFFMAN A, OCASIO W. Not all events are attended equally: Toward a middle-range theory of industry attention to external events [J]. Organization Science, 2001, 12(4): 414 - 434.
- [22] BAUM J A C, OLIVER C. Institutional linkages and organizational mortality [J]. Administrative Science Quarterly, 1991, 36(2): 187 - 218.
- [23] PODOLNY J M. Market uncertainty and the social character of economic exchange [J]. Administrative Science Quarterly, 1994, 39(3): 458 - 483.
- [24] 缪荣, 茅宁. 公司声誉概念的三个维度——基于企业利益相关者价值网络的分析 [J]. 经济管理, 2005(11): 8 - 13.
- [25] 钱革, 张炜. 中国创业投资的回报率及其影响因素 [J]. 经济研究, 2007(5): 79 - 95.
- [26] BONACICH P. Power and centrality: a family of measures [J]. American Journal of Sociology, 1987, 92(5): 1170 - 1182.

## Venture Capital Syndication Investment Network and Investment Performance: A Case Study from IDG Venture Capital Fund

XU Meng-zhou<sup>1</sup>, CAI Ning<sup>2</sup>

(1. Party School of the Zhejiang Committee of CPC, Hangzhou 311121, P. R. China;

2. School of Public Administration, Zhejiang University, Hangzhou 310027, P. R. China)

**Abstract:** In venture capital market, high uncertainty makes venture capital companies rely on syndication to gain competitive advantage. Existing research discusses the significance of syndication investment network to venture capital companies and regional economy, but ignores the performance difference of venture capital firms resulted from different position embedded in syndication investment network. This paper establishes a model focusing the relationship between network centrality and investment performance. Combined with the case study of IDGVC, the paper concludes as follows: in the venture capital syndication investment network, the higher the centrality of VCs, the stronger the ability to identify opportunities. Besides, they are easier to bring other members' synergy and form their reputation outside the network, which leads to positive performance.

**Key words:** venture capital syndication investment network; centrality; investment performance