

doi:10.16055/j.issn.1672-058X.2015.0010.018

侦察员还是教练员:风险投资家的角色研究综述*

孔令娜¹, 汪洋^{1,2**}

(1.安徽师范大学 经济管理学院,安徽 芜湖 241002;2.上海财经大学 公共经济与管理学院,上海 200433)

摘要:有风险投资参与的企业往往表现出更出色的业绩,风险投资家在投资过程中既可能扮演侦察员角色又可能担当教练员角色,学术界对于风险投资家的哪种行为是影响企业业绩的主要来源存在争议;针对风险投资家这两种角色的相关研究成果进行了系统梳理和初步探讨,发现大部分文献对于风险投资家的培育作用持肯定态度。

关键词:风险投资;风险企业;风险投资家;侦察员;教练员

中图分类号:G642.23 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-058X(2015)10-0087-07

1 文献梳理

有风险投资参与的企业往往表现出更出色的业绩(Sandberg, 1986; Sapienza, 1992; Puri 和 Zarutskie, 2012)^[1-3]。大量研究表明,风险投资家(VCs)在投资前进行项目筛选时,会选择具有良好发展前景的创业企业。风险投资公司是“见多识广的代理人”(informed agents),能够识别出特别有前途的初创企业。同时,风险投资公司区别于其他传统金融中介机构之处在于,不仅仅为资金匮乏的初创企业提供金融资源,更重要的是VCs会积极参与到该企业的监督管理工作中,运用他们长期积累的经验、知识和信息网络帮助制定特殊的战略规划和专业的运营规划,提供专业管理经验等。他们的介入还能提供“核证”作用,从而使初创企业能够获得其他必备资源(Meggison 和 Weiss, 1991)^[4]。因此,人们往往认为风险投资公司具有双重身份:投资前阶段(pre-investment stage)能够识别初创企业潜力的“侦察员角色”和投资后阶段(post-investment stage)能够帮助成就初创企业的“教练员角色”。但是,现实中风险投资公司实际上担当了怎样的角色,学术界还存在争议。

1.1 侦察员角色

很多研究都假定风险投资公司是特别好的“侦察员”(scouts)。换句话说,他们特别擅长识别非常有前途的初创企业。因此,风险投资进入初创企业和随后初创企业的绩效之间的积极关系,被认为是由风险投资公司投资前的识别能力(即识别出哪家初创企业在未来更有可能获得较优的绩效)引起的(hepherd 等, 2000)^[5]。

收稿日期:2015-03-06;修回日期:2015-04-02.

* 基金项目:安徽师范大学哲学社会科学繁荣发展计划首批重大项目(FRZD201302);安徽师范大学2014年度研究生科研创新项目(2014yks108);芜湖市科技计划软科学重点项目(2014rkx04).

作者简介:孔令娜(1989-),女,安徽淮南人,硕士研究生,从事风险投资研究.

** 通讯作者:汪洋(1974-),男,安徽芜湖人,副教授,博士研究生,从事投融资理论与政策研究.

VCs 在投资前会对收到的商业计划进行项目筛选,他们通过不同的筛选规则对产业类型、公司发展阶段、地理位置以及所需的投资规模,进行筛选。在大多数国家,VCs 是他们的合伙制基金的全职专业投资者。他们往往紧跟专业领域内的科技和市场发展,以使自己紧跟交易流量,并做出信息充分的决策。在决定投资前,他们仔细审查创业者及其商业理念。因此,VCs 能够有效地处理具有深远意义的信息,及与投资相关的不确定性问题(Gompers 和 Lerner,2001)^[6],降低信息不对称性,从而筛选出具有良好发展前景的初创企业。事实上,一般认为风险投资机构比其他金融中介机构更有能力解决信息不对称问题,尤其是在投资非上市公司时。所以,风险投资机构的筛选能力可能是风险企业优良绩效的显著决定因素(Tyebjee 和 Bruno,1984)^[7]。

Engel 和 Keilbach(2007)^[8]基于德国 1995-1998 年间成立的 142 家风险企业和 213 75 家非风险企业的相关数据,对德国年轻企业的成长和创新活动进行了研究,他们的分析证实了德国的风险企业拥有较高的专利申请数,但这一现象在风险投资进入之前已经存在,并且在投资进入后,这一差异并没有显著扩大。因此,他们认为风险企业较高的创新产出主要源于 VCs 所进行的筛选过程。

Rosenbusch、Brinckmann 和 Müller(2013)^[9]对有关风险投资的相关理论文献进行检索,最后得到符合条件的,来自于 48 篇文献的,关于 365 67 家公司的 76 个实证样本,做了有关风险投资与风险企业的财务绩效之间关系的一个 meta-analysis。他们发现风险投资对风险企业绩效只有较弱的积极影响。如果研究人员控制了产业选择效应,那么这种积极影响就会不复存在。同时,这种积极影响主要体现在对企业成长方面,而企业的盈利能力并没有受到影响。这说明 VCs 确实有能力识别出更具潜力的产业,并对其进行投资。也就是说,他们的结论支持了“选择效应”,即 VCs 的侦察员角色,且这一角色对风险企业这种较优的绩效表现确实起到了积极影响。

国内方面,李昆和唐英凯(2011)^[10]以 2004-2006 年间在深圳中小板上市的企业为研究对象,首先通过企业规模、企业的股权结构、是否属于高科技行业和上市公司所在的经济区域(东中西部)这 4 个公司特征指标来比较有风投介入的上市公司和无风投介入的是否有显著区别,然后比较两组上市公司首次公开上市的情况,最后通过上市公司的成长情况(衡量指标为公司上市 3 年后员工人数的增长和销售额的增长)来研究有风投介入的上市公司是否发展得更好。差异检验结果显示,有风投介入的企业无论在上市后的市场估值,还是企业成长方面都要好于无风投介入的上市企业,但多元回归分析显示这种差异应该是由风投选择目标企业的特征决定的,而非是源于风投机构的介入所致。因此,他们的结论支持风险企业较优的绩效表现归因于 VCs 侦察员这一角色。

以上研究表明,VCs 确实某些方面具有筛选的能力,挑选出了具有一定优势的企业,并且这种选择结果对风险企业的发展产生了积极的影响。

1.2 教练员角色

另一些学者则强调风险投资公司是特别好的“教练”(coachs)。换句话说,他们是为初创企业注入专业知识和进行合理商业决策的老手。因此,风险投资进入初创企业和随后初创企业的绩效之间的积极关系,并不是由风险投资公司挑选优胜企业的力量造成的,而是由风险投资公司能确保投资后初创企业被管理有方的这种能力造成的(Hellmann 和 Puri,2002)^[11]。根据代理成本理论(Jensen 和 Meckling,1976)^[12],风险投资进入创业企业后,VCs 对创业企业的密切监控有助于 VCs:发现潜在的问题;降低代理成本;增加被投资企业的绩效。

另一方面,风险投资的参与还为公司提供了较好的资源即“增值服务”(value-adding services)(Sørensen,2007)^[13],如给创业企业家提供有价值的指导和战略性建议,经常为公司介绍新的商业机会并协助招聘高层管理人员。这些增值服务对于处于早期阶段的公司和高科技产业的公司来说是相当需要的,能

够帮助实现所投资对象的价值提升(Barney 等,1996)^[14]。与此同时,他们在公司的管理中也发挥着重要作用,经常代替创办者担任首席执行官,这些都会有信号传递效应(Meggison 和 Weiss,1991)^[4]。在退出方面,他们又在退出决策中发挥积极的指导作用,如影响公司的首次公开发行上市(Lerner,1994)^[15]。

风险投资公司提供的增值服务由于 VCs 个体的技巧和风险投资公司所提供资源的差异而有所不同,但共同的基础服务包括商业发展、经营管理、网络服务和加速增值^[16]。这些服务又可以按照项目公司的发展阶段加以分解。

Bertoni 等^[17]基于 537 家意大利新技术企业(new technology based firms)分析证明了,与非风险企业相比,风险企业显示出显著较高的就业增长,从而证实了 VC 对就业增长的积极影响。与此相反的是,仅有微弱证据表明,第一轮风险投资之前,具有高增长的企业更有可能获得 VC 支持。这一发现证明了风险投资公司的资金支持和所提供的管理,比挑选优胜者的能力在更大程度上解释了企业的成长。

Engel 对德国 1074 家初创企业就有关风险投资对企业成长的影响进行了研究。结果表明,依然健在的风险企业获得显著较高的增长率,归因于资金的投入和 VCs 所提供的服务。由此可看出 Engel 的结论支持“coach”作用。同时,还得出其他相关结论:与预期相反的是,VCs 对高科技产业和低科技产业的新生企业成长的影响是不同的;在风险投资期间,风险投资比其他投资更能够推动企业获得更高更快的增长;无论是高科技产业还是低科技产业,就其就业增长率而言,风险企业都要高于非风险企业。

Davila、Foster 和 Gupta(2003)^[18]基于 1994-2000 年间 494 家大多数来自硅谷的技术型企业,对风险投资与初创企业的就业增长之间的关系进行了研究,发现风险企业的受雇人数在首轮风投之前就开始增长,并在随后的几个月加速增长。因此,VCs 的加入有助于吸引员工,从而加速企业的成长,这表明 VCs 的进入会向人力资源市场发出积极的信号。

Balboa、Martí 和 Zielsing 基于西班牙 1993-1999 年间被投资的 250 家处于扩张期的风险企业,研究了风险投资是否确实改善了被投资企业的发展。区别侦察员作用和教练员作用时所采用的原理是:如果投资前,风险企业并不优于非风险企业,说明 VCs 并没有能力挑选出优胜企业。然后作者又分析了 VCs 为投资组合企业提供的增值服务是否提升了其绩效。如果是这样,那么投资后的增长率在两组公司(风险企业和非风险企业)中应该显著不同。结果表明 VC 的积极影响确实是由为投资组合公司提供的资金和管理帮助所驱动的,即支持了 VCs 的“coach”作用,而非“scout”作用。

这一结论在意大利再一次得到证实,Colombo 和 Grilli(2010)^[19]分析了 VC 对 439 家意大利新技术企业(new technology-based firms, NTBFs)(主要是制造业和服务业)的影响。提出,如果 VCs 的主要作用是 scout,创业者的人力资本特征将会吸引风险投资。检验结果拒绝了此假设,说明 VCs 的主要作用并不是“scout”。如果 VCs 帮助投资组合新技术企业实现较快的发展是因为他们的“coach”作用,创业者的人力资本对获得风险投资的新技术企业的成长起到较弱的决定作用。结果支持此假设,即支持 VCs 的“coach”作用。

Bertoni、Colombo 和 Grilli(2011)^[20]基于意大利 538 家新技术企业的研究又一次得出相似的结论。他们对意大利 538 家新技术企业 10 年(1994-2003)的相关数据(其中仅有 5 家公司有过上市经历,风险企业有 58 家)进行了研究,主要为了检测风险投资是否对新技术企业的员工人数和销售增长产生了积极的“治疗效应”(treatment effect)(即 VCs 提供的财政和非财政支持对投资组合公司产生的影响),结果发现风险投资对企业成长有积极的影响,并且风险投资的治疗效应是显著的,尤其对企业员工人数的增长,这种效应在第一轮风险投资融资之后立即体现。在意大利环境背景下,风险投资的选择效应显得微不足道。也就是说,风险投资对企业员工和销售增长均具有较大的积极影响,但并非由于“选择效应”(selection effect)影响的结果。

Balboa、Martí 和 Zieling 致力于解释较大样本的西班牙风险企业较优绩效的两种效应,其解释变量分别是:累计投资量(accumulated funding)和增值服务(value-added services)。结果表明无论被投资企业处于何种发展阶段,资金效应都是显著的,而增值效应只对处于成长阶段的子样本公司有显著作用。

Core、Marti 和 Murtinu(2013)^[21] 研究结果表明:在第一轮风险投资之前,与配对的非风险企业相比,风险企业在生产率增长方面并没有表现出显著差异,从而排除了“筛选效应”;第一轮风险投资后,风险企业的生产率增长显著较高,从而证实了“增值效应”。

通过上述学者们的研究,可以看出 VCs 的教练员角色在促进企业成长方面起着举足轻重的作用。

1.3 既是侦查员也是教练员

还有一种观点认为风险企业较优的绩效表现是源于两个角色的综合作用。

Baum 和 Silverman(2004)^[22] 基于加拿大 204 家生物技术初创企业,通过比较初创企业的社会资本、智力资本和人力资本特点对 VCs 投资决策的影响,以及对初创企业未来绩效的影响,来检验 VCs 是着重于挑选优胜企业还是培育它们。结果发现:创业企业的特质对风险投资决策的影响和对创业企业绩效的影响一致性越高,风险投资公司挑选出优胜企业的能力就越大,风险投资与企业绩效之间的关系是由风险投资公司作为侦察员所引起的可能性越大;联盟资本(alliance capital)、智力资本(intellectual capital)和人力资本(human capital)对风投公司的投资决策、创业企业技术绩效的影响的一致性,以及这些因素对创业企业收入增长和生存的影响的差异性,表明风险投资起到侦察员和教练员的综合角色的作用。一方面,风险投资公司似乎能够明确地挑选出技术优胜企业。另一方面,他们也似乎对濒临崩溃边缘的创业企业感兴趣,投资那些风险投资公司能够最大程度地增加其潜在价值的创业企业。

Chemmanur、Keishnan 和 Nandy(2011)^[23] 对美国的制造型企业进行了研究,证实 VCs 确实能够挑选出优胜企业,在控制筛选因素后,风险企业的 TFP(全要素生产率)与非风险企业相比显著增加。因此,认为美国的风险企业这种较优的绩效表现源于 VCs 的侦察员角色和教练员角色。

Guo 和 Jiang(2013)^[24] 基于中国 1998-2007 年间制造业的非风险企业和 258 家风险企业的面板数据,检验了风险投资是否有助于促进中国的创业企业绩效的改善和创新的提高。结果表明:① 在中国,财务状况较好、销售增长和劳动生产率较高的企业更受 VCs 的青睐。与此同时,在研发活动方面投入较多的企业更容易获得风险投资。这一结论支持了 VCs 作为侦察员的角色。② 风险资本进入后,风险企业与非风险企业在盈利能力和劳动生产率这两个方面的差异显著扩大,换句话说,价值增值效应主要表现在盈利能力和劳动生产率方面,从而支持了 VCs 的教练角色(表 1)。

表 1 VCs 角色研究总结

作者(年份)	样本	国家/地区	时间区间	绩效衡量指标	VCs 角色
Engel 和 Keilbach (2007)	142 家风险企业 21375 家非风险企业	德国	1995-1998	就业增长和专利申请数	侦察员
Roosenbusch, Brinckmann 和 Müller(2013)	来自 48 个研究的关于 36567 家公司的 76 个实证样本	主要:北美、欧洲、亚洲	1980 年以后	成长性、盈利能力和股票市场业绩	侦察员
李昆和唐英凯 (2011)	中小板上市企业	中国	2004-2006	员工人数和销售规模增长	侦察员
Engel(2002)	1074 家初创企业(高科技产业:46.09%;传统产业:53.91%)	德国	1991-1998	就业增长	教练员

续表1

作者(年份)	样本	国家/地区	时间区间	绩效衡量指标	VCs 角色
Davila, Foster 和 Gupta(2003)	硅谷 494 家初创企业(主要是高科技产业)	美国	1994-1999	就业增长	教练员
Balboa, Martí 和 Zieling(2006)	250 家处于成长期的风险企业(工业:52.8%;服务业:22%)	西班牙	1993-2002	销售增长和就业增长	教练员
Colombo 和 Grilli(2010)	439 家新技术企业(主要是制造业和服务业)	意大利	1994-2003	销售和就业增长	教练员
Bertoni, Colombo 和 Grilli(2011)	538 家新技术企业(高科技产业)	意大利	1994-2003	销售和就业增长	教练员
Balboa, Martí 和 Zieling(2011)	502 家处于种子期的企业 479 家处于成长期的企业 118 家处于晚期的企业	西班牙	1993-2005	销售增长 毛利率增长 利息、税项、折旧、摊销前收益 利息、税项前收益 现金流 就业增长	教练员
Croce, Martí 和 Murtinu(2013)	267 家风险企业和 429 家非风险企业(高科技产业)	欧洲七国 (比利时、芬兰、法国、德国、意大利、西班牙和英国)	1994-2004	全要素生产率增长率部分 要素生产率增长率(劳动力和资本)	教练员
Baum 和 Silverman(2004)	204 家生物技术初创企业	加拿大	1991-2000	销售增长、研发经费增长、研发人员增长、专利申请数、专利授权数和初创企业存活率	侦察员和教练员
Chemmanur, Keishnan 和 Nandy(2011)	1881 家风投支持型制造业企业和 185882 家非风投支持型制造业企业	美国	1972-2003	全要素生产率增长率	侦察员和教练员
Di Guo 和 Kun Jiang(2013)	258 家制造业创业企业(高科技产业:58.91%;传统产业:41.09%)	中国	1998-2007	盈利能力(ROS, ROE)、劳动生产率、销售增长和研发投入	侦察员和教练员

2 研究特征与不足之处

从上述研究来看,肯定风险投资作为教练员角色的结论最多,这样的研究结论主要来自于欧洲。肯定风险投资作为侦察员角色的结论以北美国家为主。风险投资所在地是否是导致结论差异的直接原因尚有待研究,但是大量研究的确表明,不同地区的正式制度(例如金融体系、资本市场、法律体系和政府参与方式),以及非正式制度(例如文化传统)的确影响到本地风险投资的发展。这些因素对 VCs 肯定会产生不同的激励和引导作用,因而导致 VCs 在投资活动中担当起不同的角色,这样的假设是极具可能性的。

研究的样本时间跨度较长(1972-2007年),样本容量非常大,衡量指标多样化,选取控制组时大都使用倾向得分匹配法(a propensity score method),检验方法上一般都采用 GMM 估计来解决内生性问题。所以,

结论具有较强的可靠性。但仍存在不足:一是风险投资在新兴市场国家的角色研究较少。目前的研究主要集中于欧美国家。但是,随着全球经济发展的重心转移,新兴市场国家,尤其是中国逐步在全球经济中担当越来越重要的地位。新兴市场国家的风险投资也正在蓬勃发展,并被寄予促进经济增长的厚望。新兴市场国家在制度环境和经济结构方面都与欧美国家具有较大差距。缺乏对新兴市场国家中风险投资的作用研究,是目前研究的重要不足。二是基于近期样本的研究不足。上述研究中最近的样本截止 2007 年,之后年份的样本检验都没有。由于新兴市场国家,尤其是中国,正式制度环境正在发生巨大变化,考虑环境对 VCs 的影响,风险投资所担当的角色很有可能也在变化。另外,风险投资机构本身具备学习能力,经历更长时间的行业发展也有可能导致风险投资的角色变化。所以,对近期样本检验的缺乏,也为客观评价风险投资的角色功能留下了缺憾。

3 政策建议

从学术角度来说,检验我国风险投资所担任角色功能是风险投资研究的当务之急。从促进风险投资发展的实践角度来说,引导政策的制定应以促进风险投资担当教练员为目标。所以,建议:(1)要通过企业所得税和个人所得税的政策调节,吸引更多具有企业管理经验和社会网络资源的高管,向风险投资家角色转换。这些人才进入风险投资机构,才能促进风险投资真正担当起教练员的角色。(2)大力发展我国金融衍生品市场。风险投资家的监控和增值服务,很多需借助金融衍生品进行实施。如果外部金融环境缺乏,则风险投资家即便有再好的内在软件条件,也无法借助外在硬件得以施展。(3)大力做好文化环境建设。正式制度建设永远落后于现实需求。文化环境是制度缺失下维系社会发展的最好的缓冲剂和粘合剂。风险投资如果仅仅发挥了侦察员的作用,那么风险投资只能独善其身,不能兼济天下。如果是身处互惠互利,注重长远利益的文化氛围中,即便是在制度激励不充分的情况下,风险投资家也可能主动承担教练员的职责,帮助风险企业共同发展。

参考文献:

- [1] SANDBERG W R. New Venture Performance: The Role of Strategy, Industry Structure and the Entrepreneur [M]. Lexington: Lexington Books, 1986
- [2] SAPIENZA H J. When do Venture Capitalists Add Value? [J]. Journal of Business Venturing, 1992, 7 (1): 9-27
- [3] PURI M, ZARUTSKIE R. On the Life Cycle Dynamics of Venture-capital and Non-venture-capital-financed Firms [J]. J Finance, 2012, 67(6): 2247-2293
- [4] MEGGINSON W L, WEISS K A. Venture Capitalist Certification in Initial Public Offerings [J]. Journal of Finance, 1991, 46(3): 879-903
- [5] SHEPHERD D A, ETTENSON R, CROUCH A. New Venture Strategy and Profitability: A Venture Capitalist's Assessment [J]. J Bus Venturing, 2000, 15(5): 393-410
- [6] GOMPERS P, LERNER J. The Venture Capital Revolution [J]. Journal of Economic Perspectives, 2001, 15: 145-168
- [7] TYEBJEE T T, BRUNO A V. A Model of Venture Capitalist Investment Activity [J]. Management Science, 1984, 30(9): 1051-1066
- [8] ENGEL D, KEILBACH M. Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment -An Empirical Investigation [J]. Journal of Empirical Finance, 2007, 14(2): 150-167
- [9] ROSENBUSCH N, BRINCKMANN J, MÜLLER V. A meta-analysis on the Relationship Between Venture Capital Investment and Funded Firm Financial Performance [J]. Journal of Business Venturing, 2013, 28(3): 335 - 353
- [10] 李昆, 唐英凯. 风险投资能增加上市企业的价值吗? ——基于中小板上市公司的研究 [J]. 经济体制改革, 2011(1): 55-59

- [11] HELLMANN T, PURI M. Venture Capital and the Professionalization of Start-up Firms: Empirical Evidence [J]. *Journal of Finance*, 2002, 57(1): 169-197
- [12] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [J]. *Journal of Financial Economics*, 1976(3): 305-360
- [13] SØRENSEN M. A Two-sided Matching Model of Venture Capital [J]. *Journal of Finance*, 2007, 62(6): 2725-2762
- [14] BARNEY J B, BUSENITZ L W, FIET J O, et al. New Venture Teams' Assessment of Learning Assistance from Venture Capital Firms [J]. *Journal of Business Venturing*, 1996, 11(4): 257-272
- [15] LERNER J. Venture capitalists and the decision to go public [J]. *Financ Econ*, 1994, 35(3): 293-316
- [16] (瑞士) MARTIN H. 风险投资国际化[M]. 复旦大学中国风险投资研究中心译. 上海: 复旦大学出版社, 2005
- [17] BERTONI F, COLOMBO M G, GRILLI L. "Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth?" [R]. CESifo Working Paper No.930, 2005
- [18] DAVILA A, FOSTER G, GUPTA M. Venture Capital Financing and the Growth of Start-up Firms [J]. *Journal of Business Venturing*, 2003, 18(6): 689-708
- [19] COLOMBO M G, GRILLI L. On Growth Drivers of High-tech Start-ups: Exploring the Role of Founders' Human Capital and Venture Capital [J]. *Journal of Business Venturing*, 2010, 25(6): 610-626
- [20] BERTONI F, COLOMBO M G, GRILLI L. Venture Capital Financing and the Growth of High-tech Start-ups: Disentangling Treatment from Selection Effects [J]. *Research Policy*, 2011, 40(7): 1028-1043
- [21] CORE A, MARTÍ J, MURTINU S. The Impact of Venture Capital on the Productivity Growth of European Entrepreneurial Firms: 'Screening' or 'Value Added' Effect [J]. *Journal of Business Venturing*, 2013, 28(4): 489-510
- [22] BAUM J A C, SILVERMAN B S. Alliance, Intellectual, and Human Capital as Selection Criteria in Venture Financing and Performance of Biotechnology Start-ups [J]. *Journal of Business Venturing*, 2004, 19(3): 411-436
- [23] CHEMMANUR T J, KRISHNAN K, NANDY D K. How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface [J]. *Review of Financial Studies*, 2011, 24(12): 4037-4090
- [24] DI GUO, KUN JIANG. Venture Capital Investment and the Performance of Entrepreneurial Firms: Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2013, 22: 375-395

Scout or Coach: The Role of Venture Capitalists Research Review

KONG Ling-na¹, WANG Yang^{1,2}

(1.School of Economics and Management, Anhui Normal University, Wuhu 241002, China; 2.School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economic, Shanghai 200433, China)

Abstract: In most cases, venture capital-backed firms tend to perform better. In the process of investment, venture capitalists (VCs) may act as a "scout", and a "coach" as well. However, in academia, there is no agreed conclusion about whether this outperformance is mainly attributed to the pre-investment screening or post-investment monitoring efforts of VCs. This paper presents related studying results of both the ex-ante and ex-post roles of VCs and carries out a preliminary discussion, finding most of the results support VCs' "coach" function.

Key words: venture investment; venture capital-backed firms; venture capitalists; the scout; the coach