DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2019.10.006

多元投资者压力下的合法性机制研究:制度逻辑视角

刘 勇(博士), 任 颖

【摘要】制度场域的多元性和新企业的新小弱性共同影响着创业者的决策,面对不同的投资者,如何向他们展示合法性以获取新企业生存和发展所需的财务资源,是一个亟待解决的问题。在确定创业者面对不同投资者时构建的合法性机制的基础上,基于制度逻辑视角提出不同投资者所遵循的制度逻辑以及其依据的合法性标准,并构建了一个框架,尝试从新企业的角度解释面对不同制度逻辑支配的投资者应如何获取合法性。

【关键词】投资者; 合法性机制; 制度逻辑; 新企业

【中图分类号】F270 【文献标识码】A 【文章编号】1004-0994(2019)10-0042-7

一、引言

新企业具有新小弱性的特征,需要依赖外部利益相关方的资源和支持,才能保障企业的生存和可持续性发展。对于向新企业提供资源和支持的投资者来说,他们需要判定企业的合法性[1,2]。如果外部利益相关方认为新企业在某种社会建构的规范、价值观、信仰和定义体系中是合意的、适当的或可行的[3],那么该新企业就被认为是合法的。因此,新企业的合法性一直是创业领域关注的焦点问题[4]。然而,有关投资者对新企业的合法性判断仍然存在一些不足[5]。

新企业依赖各种资源和支持,这些资源与支持主要来源于个人投资者、风险资本家、政府机构和投资公司[6]。不同的投资者有不同的规范、信念、规则和评估风险的程序[1],为了确保合法性,企业必须是与这些目标投资方具有一致利益、价值观和信仰的组织。然而,Überbacher[5]指出,现有研究并未明确区分不同外部利益相关方合法性判断标准以及不同的利益相关方类型,也未解释新企业如何采取策略以满足特定类型的利益相关方的合法性要求。在这种合法性研究不足的背景下,探索不同利益相关方的合法性判断标准就变得非常有必要。

基于以上问题,本文试图通过文献梳理回答两个主要疑问:在不同的投资方眼中,新企业合法性的标准是什么?新企业的创业者如何应对不同的投资方的合法性要求?为了解决这两个问题,本文从制度逻辑视角解释为新企业提供财务资源的投资方的制度逻辑差异,以期让创业者能够合理利用不同投资方的合法性判断标准获取资源。首先,通过文献回顾,归纳并建立新企业的合法性机制。其次,对不同投资方的类型进行了区分,并概述了不同类型投资方的制度逻辑。最后,将合法化机制与不同投资方的制度逻辑联系起来,概述可能影响以不同主导逻辑运行的投资方的合法性判断因素。

二、合法性机制

(一)合法性判断

合法性一直是组织领域备受关注的话题[1,4,7]。Suchman[3]认为合法性是组织行为在由规范、价值

【基金项目】教育部人文社会科学基金项目(项目编号:08JC630002)

观、信仰和定义构建的社会体系中的合意的、正当的或恰当的一种概括性感知或假设。合法性虽然由个体的主观合法性判断组成，但它是一种更广义的集体层面的判断[8]；它在集体层面被聚集与客观化，且反映了评价者对一个组织的集体认同程度[9]；合法性通常被认为是一种客观的组织资源或属性。

虽然合法性可以被看作是组织所独具的“资产”，但其本质上是一种来自于他人的社会评估[7]。那些赋予合法性的评估者可以是个人（如监管者或立法者撰写的明文条例），也可以是集体或机构（如媒体的报道或监管机构的审判）。因此，合法性判断既在个体层面开展，也在集体层面进行。本文认为政府部门、众筹者、天使投资人、企业风险资本家（Venture Capitalist）和风险资本家（Venture Capitalist of Company）对新企业的合法性判断，是评估者（本文仅讨论投资者）对行动主体在多大程度上符合其嵌入的社会情境的一致性认同[10]，体现了集体层面的有效性。

（二）合法性机制分类

本文按照四个标准进行筛选：研究领域、期刊、时间段和搜索术语。研究领域关注管理领域、创业领域和经济社会学领域，因为新企业的合法性是这三个领域的研究焦点[5]。研究时间段选择1986～2017年，Singh等被认为是管理领域研究合法性的起始日期[11]。仔细阅读文献的摘要和关键词，排除了多个与新企业毫不相关的文献，例如关于合资企业、新组织理论的合法性或者制度创业的研究。

通过对筛选的文献进行分析和归纳，笔者整理了已有研究中所涉及的新企业的合法性机制。本文将这些有关联的、共性的狭义类别进一步分为三大类：认同机制、关联机制和组织机制。为了区分这些类别，本文反复试验了不同的分类结构，最终凝炼出上述三种机制，即利用一种简洁的分类方式来区分不同的新企业合法性机制。本文将与新企业身份的创建和管理相关联的细分类别归类为认同机制，将新企业与外部利益相关者之间的联系或关系归类为关联机制（包括建立组织关系、高管关系和个人关系），将描述组织重要事件或组织结构的细分类别归类为组织机制（包括组织内部实现的里程碑事件、获得外部验证，以及具有特殊特征的领导者）。

（1）认同机制。认同机制解释了企业家如何利用文化工具和身份宣称（如图像、符号和语言）等战略手段来管理和增强新企业的合法性。Ruebottom[12]研究了利用修辞策略建立社会创业企业合法性的过程，这些企业使用的修辞策略使组织成为主角。修辞策略的微观结构包括引用社会接受的元叙事的词汇集以及提高主角元叙事积极性的修辞手段等。学者们通过理论构建和实证研究解释了一系列的认同机制，例如讲故事、印象管理、论据、象征性行动、身份宣称等，企业家利用上述战略建立和管理新企业的合法性。认同机制解释了一种显性的或隐性的身份宣称，以及企业家塑造的企业形象与投资者期望的一致性。

（2）组织机制。组织机制考虑了新企业的组织和结构，以及该企业取得成功所采取的措施。根据制度理论，如果一个新创企业在特定领域的活动中依据实践“标准”或“规范”开展组织行为[13]，组织机制就会提升新企业的合法性。例如，领导团体中管理者特殊的个人背景[14]、实现组织的目标或出现里程碑事件，都会在一定程度上提升新创企业的合法性。

（3）关联机制。关联机制是指企业家及企业为建立和管理其合法性与外部企业或机构建立联系。与业界有实力或知名度高的企业家或企业（行业精英、成熟组织、高知名度的投资者等）建立联系，可以向投资者传达一种有效信号：企业已经获得了评估认可，应被认同为已具有合法性[15]。这种关系可能会在组织层面上形成（例如与政府机构的联系），也可能在管理者层面建立（例如与创业团队成员在之前企业中的伙伴关系），或者在创业者个体层面创建（例如企业家与业内人士的个人关系）。

三、投资者与制度逻辑

尽管新企业的创建依赖于不同投资者的支持[1]，但仍旧缺乏一种有效的方式对不同的新企业投资者进行区分[5]。已有研究认为，投资者凭借制度逻辑进行投资选择，制度逻辑用于规范组织场域内行动者的认知及其行为，它是一系列描述如何影响组织现实、行为以及如何成功的实践、假设、价值观、信仰和规则[16]的总和。在不同的环境背景下，不同的人群会以不同的实践、假设、价值观、信仰和规则运作，因此制度逻辑会有所不同。

基于制度逻辑视角，学者们演化出一种制度逻辑的类型学。Thornton等[17]描述了这种类型学是如何演变并反映七种不同制度秩序的（包括家庭、社区、宗教、国家、市场、职业和企业等），这七种制度秩序都具有各自的逻辑。Pahnke等[18]基于制度逻辑区分了三类不同的群体，这些群体所在的领域都有一个

不同投资者与其主导逻辑

投资者	政府机构	天使投资人	众筹者	企业风险资本家	风险资本家
制度逻辑	国家逻辑	市场逻辑	社区逻辑	企业逻辑	专业逻辑
合法性来源	政府科学的威望；资金的选择性	个体创业成功事迹；个体的财富	意愿一致；信任和互惠的信念	企业的市场地位	投资记录
权威来源	官僚程序	自主权；股权占比	社区价值观和意识形态	董事会和高层管理人员；分权与决策	股权占比；简单的层次结构
认同来源	公共基金的理事	创业经验；个体声誉	情感联系；自我满足和声誉	官僚角色；风险和企业之间的中间人	伙伴关系声誉和创业声誉
规范基础	国家规范	自身利益	团队成员	企业文化	专业化标准
关注基础	知识；公共事业	个体声誉；创业成功	团队中的个体投资	投资组合；企业战略	职业状况；投资记录
支持逻辑	促进知识进步；增加公共利益	获得经济回报；成为合资企业的一员	促进社区进步	增强企业战略	基金投资者的经济回报

主导的制度逻辑：由国家逻辑主导的政府机构和研究管理者；由专业逻辑主导的风险资本家；由企业逻辑主导的企业风险资本家。本文综合上述几位学者的观点，将整个群体划分成五类投资者，如下表所示。

（一）国家逻辑

Pahnke 等[18]认为政府机构应向新企业提供研发经费，以国家逻辑作为其主导逻辑。政府机构的目标是维护国家建设，因此，它们以国家逻辑为主导运作，并为企业的技术进步提供支持，为公益事业提供资源。知识的进步和公共利益的提升是国家逻辑关注的焦点。

（二）市场逻辑

市场逻辑诞生于天使投资者决定向新企业提供种子资本的背景下，通过对价值的私人占有，投资者的金融资本能够获得市场回报。企业家的创业成功经历和个人财富为他们提供了合法性来源，他们的权威源自其自主决策能力。企业家的创业经历及其个人声誉可作为认同基础。天使投资者为新企业提供财务支持主要基于两个目的：创造个人经济回报、成为合资企业的一员[17]。但是，他们需要足够的耐心才能获得经济回报，因为投资可以在相当长的时间内保持非流动性。

（三）社区逻辑

社区逻辑以“合作资本”作为资金来源，以“对社区价值观和意识形态的承诺”作为权威来源，以“团队成员”以及“自我满足和声誉”作为规范的基础，以“意愿的统一”以及“信任和互惠的信念”作为合法性来源，以“情感联系”作为认同来源[17]。在众筹环境中，项目创建者（即创业者）和支持者（即出资者）以共同的情感联系运行创业项目，并通过社区平台为成员间的联系提供保障。因此，将众筹投资者归类为社区逻辑是合理的，在该逻辑下投资者向新企业提供资金援助以支持社区进步。

（四）企业逻辑

以企业逻辑为主导的企业风险资本家将管理资本视为核心经济观。依照企业的层级逐步下放权力，企业逻辑下的身份认同与官僚作用有关，企业的规范基础嵌入企业文化，企业风险资本家重点关注风险投资组合及其如何与企业战略相匹配，其投资目的是优化企业的战略。

（五）专业逻辑

Pahnke 等[18]认为风险资本家运作时应以专业逻辑作为其主导逻辑。风险资本家认为自己是具有专业技能的专业人士，能够为具有高增长潜力的新企业提供融资。风险资本家从新企业的投资记录中获得合法性，并利用股权占比和简单的层次结构来行使权力。在专业逻辑主导下，就风险资本家的身份认同源于风险资本公司的声誉及其创业和投资记录。专业逻辑以专业化标准作为规范基础，投资者主要关注风险资本家的职业状况和投资记录。

四、投资者、制度逻辑与合法性机制

（一）政府机构、国家逻辑与合法性机制

为政府或国家提供服务的企业倾向于视国家逻辑为主导制度逻辑，因为此类企业资金主要来自政府，其运营的职能是履行政府的职责。该类企业投资者的重点集中在知识提升上，并支持寻求实现这一目标的新企业。

1. 认同机制。政府机构的组织逻辑与国家逻辑一致，为了获取合法性并获得政府机构的资金援助，

新企业应将机会/风险描述为具有潜力的重大科学项目或促进技术/知识进步的工程。Pahnke等[18]就详细描述了一位医疗器械企业家申请研究经费以支持其产品研发的过程。本文认为，技术型企业应该利用具有基本科学性和普适性的技术声明等合法性机制，获取政府机构对其身份的认同，描述中需包含对该领域的知识贡献以及技术突破。

2. 组织机制。在评估新企业的合法性时，政府管理者提供由国家逻辑主导的研究资助，关注企业创建者的学术和技术水平，以及其是否具有创新、冒险的科学精神。例如，AI创业公司商汤科技，深厚的专业人才储备是其始终活跃在机器视觉技术前沿的关键，而这些人才大多来自学术领域。这类企业通过高学历和专业技术宣称自己的合法性，因为对它们来说，这是一种科学进步和知识延伸的具现化结果。另外，科学成就也很重要，其向投资者传达了完成投资者目标的信号，这可能包括企业所持有的专利以及获取的研发奖项等。科学成就标志着企业在向着投资者所期望的方向发展，并因此成为这种背景下的合法性符号。

3. 关联机制。对于由国家逻辑主导的投资者提供资助的新企业，其与知名研究大学、机构或知名科学家的联系成为获取合法性的关键信号。如果新企业对于一个以国家逻辑运行的投资者来说是合法的，那么其与知名研究机构的联系将会变得特别有意义。投资者可能熟悉科学家及其研究团队的科学进展，从而评估其资助项目的进展，并会关注新企业中的高层管理者是否与在该领域具有杰出成就的科学家有联系。

（二）天使投资人、市场逻辑与合法性机制

天使投资人为新企业提供种子资本，他们在市场逻辑主导的环境中谋求发展，并在考虑自身利益的前提下做出决策。天使投资人在决策过程中可以相对自主，他们依据过去的成功经验评估新企业的合法性和权威性，然后利用个人财富来进行创业投资。他们目的是投资新企业能够获得经济回报，并有机会参与创业活动[19]。

1. 认同机制。天使投资人通常寻找破坏场域秩序的新企业投资。挑战市场已有秩序是新企业获得市场份额的一种方式，当企业家创建一家改变市场动态和规则并迫使已有企业竞争力下降的新企业时，市场秩序会受到影响。为了使天使投资人认可企业的合法性，新企业应该提供破坏场域秩序的承诺，通过身份宣称反映其具有破坏性创新[20]。除了产生经济回报，天使投资人还会关注新企业的投资方式。大多数投资者都具有创业经验或从商经验[21]，因此他们容易被与其经验相匹配的新企业所吸引。这表明新企业的身份特征与获得投资存在密切联系，且投资者认同这种身份特征的合法性。

2. 组织机制。在评估新企业的合法性时，由市场逻辑主导的天使投资人主要关注风险投资能否成功将机会推向市场。创业者要想确保天使投资人认为其企业是合法的，他们就需要突出自己的商业化专业知识，并明确技术进步能够为解决客户问题提供帮助。该信号释放了一种信息，即该企业能够建立一个更大的客户群，从而为那些提供种子资本的投资者带来有价值的市场回报。

3. 关联机制。天使投资人并不总是能够准确及时地发掘有前途的新企业，因此，天使投资人需要融入当地的创业生态系统[22]。这意味着与创业孵化器建立联系可以高效地发现可投资企业。孵化器是促进科技成果转化、培养高新技术的企业。初创公司可在固定时间段内融入孵化器，并成为企业的一部分。因此，与孵化器或其他类似企业的合作关系可以为天使投资人提供重要的合法性信号。

（三）众筹者、社区逻辑与合法性机制

众筹者往往倾向于将社区逻辑作为其主要的制度逻辑。根据社区逻辑，投资者将对新企业的支持视为一种合作形式，他们依靠信任和互惠对风险做出判断，并且容易被对社区价值和意识形态做出承诺的新企业所吸引。

1. 认同机制。要想获得由社区逻辑主导的投资者所认可的合法性，创业者需要从身份宣称、找出企业对社区做出贡献的证据以及找出企业为该社区成员提供服务的证据等方面着手[23]。小众社区可以通过语言、符号和图像等方式与具有特定需求的投资者进行联系。例如，Kickstarter为OUYA项目发起众筹，其为一款全新的视频游戏控制台，Kickstarter运用清晰的语言描绘和生动的图像展示，向游戏开发者社区以及相关社区寻求支持。其中，该活动还向投资者展示了旧视频游戏的怀旧图像，通过这种方式，OUYA团队利用语言和图像作为认同机制来获得视频游戏开发社区的合法性。

2. 组织机制。在社区逻辑主导的投资者看来，新企业的合法性判断集中在其创业者是否被视为社区内部人员，即投资者会质疑创业者过去是否参与

社区活动，或者是否为社区内发起者之一。成果报告或感知发展进程是该类型投资者判断合法性的另一个关注点。在众筹环境中，具有社区逻辑的投资者比较关注的一个问题是该风险投资能否兑现其承诺。因此，开发和展示原型是新企业获得众筹支持者所认可的合法性的一种机制。

3. 关联机制。依据社区逻辑，如果新企业与知名社区成员（焦点社区公认的且有知名度的成员）建立联系或得到认可，或者与某个社区成员具有明确关系，则其合法性会得到社区认可。这其实是向投资者传递一个信号，该企业是社区中的一部分，并且在某种程度上已经被持有社区价值观的社区成员所审查和验证。OUYA背后的创业团队利用这一机制，对外展示了来自知名视频游戏开发商的评价，并在Kickstarter活动网页上显示了这些信息。开发游戏社区的知名成员的评价被其他开发人员所认可，并成为OUYA获取合法性的关联机制。

（四）企业风险资本家、企业逻辑与合法性机制

企业风险资本家在企业逻辑下运行，其权力与企业层级相关，身份认同来源于官僚角色，规范基础与企业文化相关联。

1. 认同机制。企业风险资本家在企业逻辑下运营，并倾向于运作他们所代表的企业的知识，并寻求将这些知识与企业投资相匹配的途径。通过寻找机会，可以提升他们所代表的公司的战略和技术。因此，企业风险资本家关注的是反映与企业战略或技术相关的声明、符号和图像。这些声明、符号或图像反映了新企业的技术与企业风险资本家所代表的企业的技术或市场之间的直接联系，也反映了提升企业产品或捆绑产品价值的机会。

2. 组织机制。在企业逻辑主导作用下，企业风险资本家比较关注与其合作的企业家或组织领导者的管理经验，以此作为新企业合法性的评判标准。有管理经验的领导者被认为是了解企业环境的人，企业风险资本家认为这样的人是合适的合作伙伴。此外，新企业的组织结构对企业风险资本家来说也很重要，它符合企业的主导逻辑，因此容易被投资者视为具有合法性。

3. 关联机制。在企业逻辑主导下，企业风险资本家关注的是如何降低风险以及管理新企业与所代表企业之间的关系。通过与其他企业合作，新企业可以展示其与企业合作的能力，这不仅反映了其作为合作方的职业道德，而且也可以让其他企业了解到新企业是合法的。此外，与企业生态系统的联系也会使企业风险资本家认可新企业是“内部人”。

（五）风险资本家、专业逻辑与合法性机制

风险资本家作为专业的投资者，他们自由组织成为合伙人，并从机构投资者那里筹集资金。风险资本家依靠专业逻辑运营，他们认为风险投资的手段体现在个人而不是组织层级和程序中[18]。他们将投资渠道记录视为合法性来源，并将风险投资中的股权比例作为权力来源[1]。风险资本家从自我利益的角度出发，投资重点在于创造经济回报。

1. 认同机制。风险资本家通常具有深厚的商业和创业经验以及专业知识，并专注于通过投资新创企业获得经济回报，这意味着他们期望新企业能够为他们展示企业的竞争优势。为了吸引依靠专业逻辑运营的风险资本家，新企业需要向投资者传达反映其竞争力的语言、符号和图像，并通过宣称这些竞争性的主张获取投资者的合法性认同，即相比其他企业能够产生更高的经济回报。

2. 组织机制。风险资本家在评判新企业的合法性时，对其背后的团队非常关注。此外，为了使新企业建立和保持其合法性，风险资本家期望它能够设定并实现某些融资增长。风险投资的分阶段融资促使企业完成与商业创新相关的标志性事件，如初始形态（A轮）、产品和客户证明点（B轮）以及市场发布（C轮）。因此，新企业要想被风险资本家视为合法，它们需要了解这些标志性事件，并与知名的风险资本家建立联系以实现这些事件。

3. 关联机制。风险资本家数量不多，且他们通常在地理位置上形成聚合趋势，并围绕着知名的公司展开。因此，与其他风险投资公司建立联系也是新企业获取风险资本家所认可的合法性的一种方式。可以邀请知名的风险资本家与投资者们建立关联，这样的联系标志着新企业的部分合法化，并且也被其他风险投资者认为新企业是合法的。

五、结论与展望

（一）结论

本文分析了不同的投资者对合法性判断具有怎样的标准，以及新企业在面对不同的投资者要求时如何获取合法性。在分析合法性机制之前，本文对已有的新企业合法性的研究进行了回顾，并从中归纳了可以为新企业建立合法性的三个主要机制：①认同机制，反映新企业如何描述其身份的宣称、符号；

②组织机制，反映组织中领导者的属性以及组织的成绩和外部评估结果；③关联机制，反映哪些组织或个人与新企业联系在一起。

进一步地，文章从制度逻辑视角区分了不同的投资者类型，这些投资者基于各自的主导逻辑进行风险投资。新企业的风险投资依赖于不同逻辑主导下的投资者，包括以国家逻辑为主导的政府机构、以市场逻辑为主导的天使投资人、以社区逻辑为主导的众筹投资者、以专业逻辑为主导的风险资本家、以企业逻辑为主导的企业风险资本家。不同投资者的不同主导逻辑导致他们在创建新企业获取合法性时需专注于不同的因素。

（二）理论贡献

1. *丰富了不同投资者的主导逻辑和新企业如何获取合法性的研究*。具体有以下三个理论贡献：第一，之前的研究仅关注一个或两个理论，进而分析影响新企业合法性的具体因素。本文回顾并归纳了已有的文献，并总结和分类企业家可以控制的因素，确定了影响新企业的合法性的三种主要机制，即认同机制、组织机制和关联机制。通过文献梳理，进一步从已有的文献中找出企业家可以采取哪些措施来提高其合法性。

2. *从制度逻辑视角解释了不同投资者对新企业合法性判断的依据*。已有文献大多没有系统地区分新企业面临的不同投资者类型的合法性判断标准[5]。本文基于制度逻辑视角，根据支配其决策和行为的主导制度逻辑来区分不同的投资者类型。理论上，不同投资者受之主导的制度逻辑是一种对新企业合法性判断的标准。本文建立了以不同制度逻辑运行的投资者的三种合法性机制间的联系，这些联系表明，新企业可以通过满足对合法性机制的评判标准来获取投资者的认可，并解释了新企业获取合法性的决策机制。

3. *提出了一个框架来展示新企业在面对相互矛盾的合法性需求时如何应对*。其于制度逻辑视角，本文强调新企业的创业者应该利用合法性的关键要素来满足不同投资者对其的投资需求。这为满足竞争性需求提供了一个途径，多元化的需求可以作为支撑点，用于新企业未来面对多个投资者的合法性需求研究，以提升该框架的普适性。

（三）研究展望

本文对制度逻辑视角下的新企业面对基于不同主导逻辑的投资者如何获取合法性进行了分析，但本文属于探索性研究，结合新企业的创业背景，本文认为未来的研究可以从以下几个方面展开：

1. *结合组织身份获取合法性*。制度逻辑视角关注的焦点是新企业为了获取资源、获得利益相关方的认可、获得权威等，应对外部合法性压力所展开的战略选择。面对不同的受众群体时，企业需要向他们阐明“企业是什么样的组织”，即组织身份（organizational identity），未来新企业在面对不同投资者需要表明其“适当的”身份。因为不同的投资者由不同的制度逻辑主导，为了缓解由制度逻辑产生的压力以及与新企业吸收投资之间的紧张感，需要向投资者展示自己的组织身份，以获取合法性认知。

2. *建立一个“强调框架”*。本文解析了企业家如何应对不同主导逻辑的投资者的合法性机制，进一步充实了合法性理论。因为面对的投资者众多，需要借用一个更加具体的框架来突出应对策略，这里称为“强调框架”。强调框架有可能改变投资者对新企业合法性的判断和认知，促使新企业采取“政策—实践”或“手段—目的”的去耦策略，以满足其对投资者的需求，以扩大与投资者的回旋空间，从而获取更大的资助。

3. *考虑不同制度逻辑对合法性评判的影响*。本文将制度逻辑思维引入对不同投资者类型的分析框架以及新企业获取合法性的机制构建中。未来的研究可以考虑不同的制度逻辑类别（如家族逻辑、宗教逻辑）是如何影响新企业的合法性评估的，包括在各种不同背景下机会识别、资源利用、顾客获取和创业退出等企业家行为。

主要参考文献：

[1] Fischer G., Kotha S., Lahiri A.. Changing with the times: An integrated view of identity, legitimacy, and new venture life cycles[J]. Academy of Management Review, 2016(3): 383～409.

[2] 徐二明，肖建强，李维光. 创业中的合法性阈值跨越过程研究[J]. 管理学报，2018(4): 475～484.

[3] Suchman M. C.. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches[J]. Academy of Management Review, 1995(3): 571～610.

[4] Thompson T., Purdy J., Ventresca M. J.. How entrepreneurial ecosystems take form: Evidence from social impact initiatives in seattle[J]. Strate-

gic Entrepreneurship Journal,2018(1):96~116.
[5] Überbacher F.. Legitimation of new ventures: A review and research programme[J]. Journal of Management Studies,2014(4):667~698.
[6] Denis D. J.. Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence[J]. Journal of Corporate Finance,2004(2):301~326.
[7] Bitektine A., Haack P.. The "macro" and the "micro" of legitimacy: Toward a multilevel theory of the legitimacy process[J]. Academy of Management Review,2015(1):49~75.
[8] Johnson C.. Introduction: Legitimacy processes in organizations[J]. Research in the Sociology of Organizations,2004(22):1~24.
[9] Golant B. D., Sollince J. A. A.. The constitution of organizational legitimacy: A narrative perspective[J]. Organization Studies,2007(8):1149~1167.
[10] Tost L. P.. An integrative model of legitimacy judgments[J]. Academy of Management Review, 2011(4):686~710.
[11] Deephouse D. L., Suchman M.. Legitimacy in organizational institutionalism[M]. London: Sage, 2008:1~100.
[12] Ruebotton T.. The microstructures of rhetorical strategy in social entrepreneurship: Building legitimacy through heroes and villains[J]. Journal of Business Venturing,2013(1):98~116.
[13] Meyer J. W., Rowan B.. Institutionalized organizations: Formal structure as Myth and Ceremony [J]. American Journal of Sociology,1977(2):340~363.
[14] Cohen B. D., Dean T. J.. Information asymmetry and investor valuation of IPOs: Top management team legitimacy as a capital market signal[J]. Strategic Management Journal,2005(7):683~690.
[15] Rindova V. P., Petkova A. P., Kotha S.. Standing out: How new firms in emerging markets build reputation[J]. Strategic Organization,2007(1):31~70.
[16] Kistruck G. M., Webb J. W., Sutter C. J., et al.. The double-edged sword of legitimacy in base-of-the-pyramid markets[J]. Journal of Business Venturing,2015(3):436~451.
[17] Thornton P. H., Ocasio W., Lounsbury M.. The institutional logics perspective: A new approach to culture, structure, and process[M]. Oxford: Oxford University Press,2012:1~100.
[18] Pahnke E. C., Katila R., Eisenhardt K. M.. Who takes you to the dance? How partners' institutional logics influence innovation in young firms [J]. Administrative Science Quarterly,2015(4): 596~633.
[19] Van Osnabrugge M., Robinson R. J.. Angel investing-matching startup funds with startup companies: The guide for entrepreneurs and individual investors[M]. Hoboken: John Wiley & Sons, 2000:1~200.
[20] Becker-Blease J. R., Sohl J. E.. New venture legitimacy: The conditions for angel investors[J]. Small Business Economics,2015(4):735~749.
[21] 王雪莉,董念念.中国式众筹的信任如何构建和演化?——基于水木客众筹行为的案例研究[J].管理评论,2018(1):242~255.
[22] 王佳妮,李阳,刘曼红.中国天使投资发展趋势与对策研究[J].科研管理,2015(10):161~168.
[23] Gruber M., Fauchart E.. Darwinians, communitarians and missionaries: The role of founder identity in entrepreneurship[J]. Academy of Management Journal,2011(5):935~957.

作者单位:北京工商大学商学院,北京100048