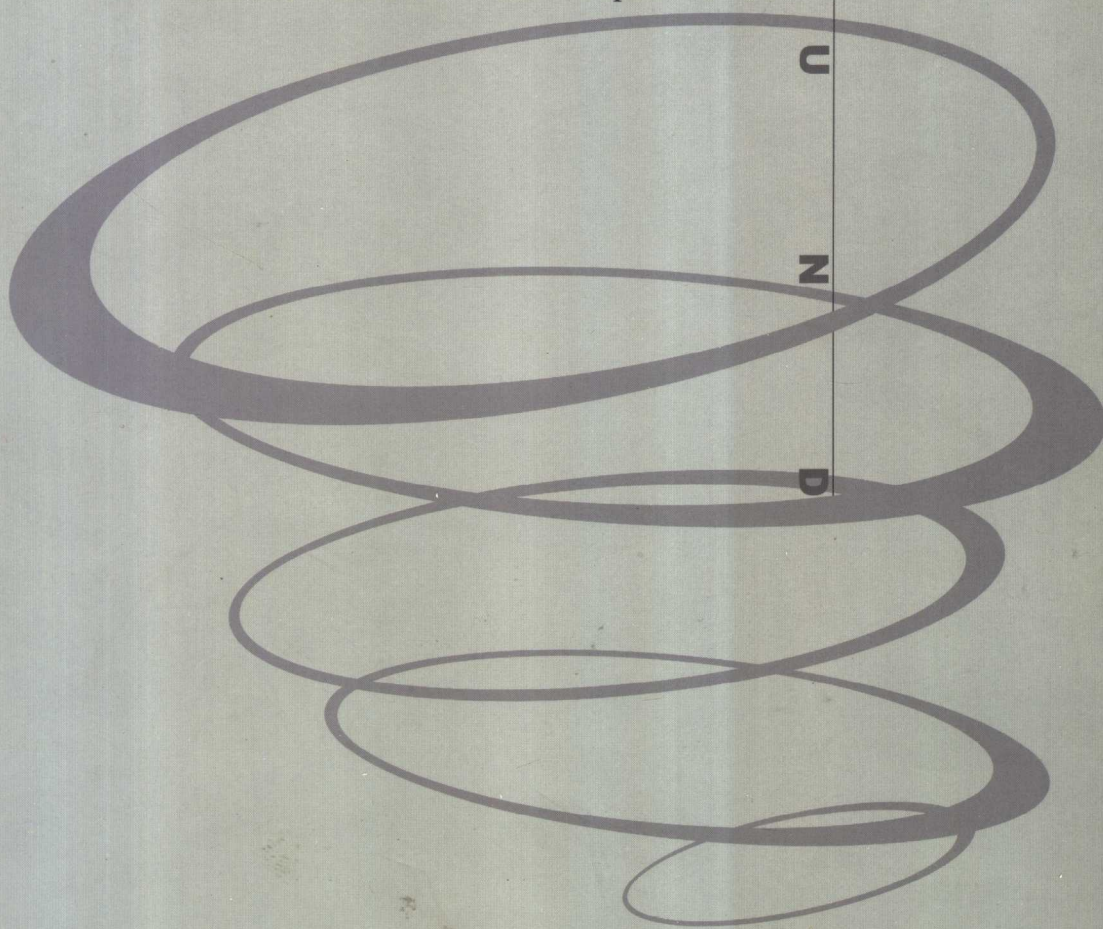


# 创业投资基金

## 组织治理结构研究

■ 田宇/著

A Study on the Organization  
and Governance of Venture Capital Fund



# 创业投资

## 组织治理结构研究

A Study on the Organization  
and Governance of Venture Capital Fund

▲ 中国财政经济出版社

◆ 田 宇/著

基金人生

**图书在版编目(CIP)数据**

创业投资基金组织治理结构研究/田宇著. —北京:中国财政经济出版社,2004.8  
ISBN 7-5005-7523-8

I. 创... II. 田... III. 投资—基金—资金管理—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 081367 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: [cfeph@dr.c.gov.cn](mailto:cfeph@dr.c.gov.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行处电话:(010)88190406 财经书店电话:(010)64033436

湖北南财文化发展有限公司电话:(027)88391589 88391585

武汉中远印务有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 14.125 印张 232 千字

2004 年 9 月第 1 版 2004 年 9 月武汉第 1 次印刷

定价:30.00 元

ISBN 7-5005-7523-8/F·6585

(图书出现印装问题,南财公司负责调换)



## 序 言

### 中国创业投资基金 发展中的一部鼎力之作

2004年6月,社会各界期盼已久的深圳证券交易所中小企业板市场终于鸣锣开市了,这是中国资本市场发展的一个里程碑,也是中国资本市场体系建设的一个阶段性标志。中小企业板市场的开市,使得历经曲折的中国创业投资与中小企业的发展和融资问题重新受到人们的关注。与此同时,伴随中国投资基金、私募基金合法性、合规性问题和路径与模式的争论,对创业投资基金组建和发展中诸多问题的研究也开始被提上议事日程;蛰伏多时的中国创业投资机构开始扩大基金募集规模,并搜寻新的投资项目;一直处于等待和试探中的众多国外创业投资基金,重新开启进入中国创业投资市场的程序。所有这一切,都预示中国创业投资基金业正酝酿着新的巨变。

恰逢此时,田宇博士积三年之功,潜心研究的博士后课题成果《创业投资基金组织治理结构研究》即将付梓出版。这部在多个角度都具有新意和远见的著作,不仅理论基础厚实,且紧扣现实需要,资料详实、内容丰富、论证全面、思路开阔,不少观点新颖独到,给读者以提示和启发。

现代创业投资作为资本市场、投融资制度和创新产业,在支持中小创业企业发展的组织形式联接和创新制度安排方面,在国外已经走过了数十年的发展历程。利用世界资本市场的投资基金制度筹集创业资本,则是现代创业投资业获得发展的又一项制度创新。通过投资基金制度与创业资本的结合,促成了创业投资基金的诞生,也使得世界创业投资的发展获得了源源不断的资金支持。

SAW12/06

在改革开放二十多年的历史进程中,无论是经济结构调整,还是产业升级,都需要以大量的资金投入为后盾。相应地,能够筹集大量建设资金的投融资制度安排和创新,便显得极为重要。经过长期的理论研究、试点实践和对国外成功经验的学习和借鉴,中国的证券投资基金终于在1998年迈出了重要的步伐,并在几年中得到了迅猛发展。但是,产业投资基金(国外称“直接股权投资基金”)以及创业投资基金的发展,则陷入一场旷日持久的争论之中。其焦点主要集中在:基金的组织形式和治理结构、基金的产权制度安排和投资者的准入资格、基金的税收政策、基金的监管框架等。在此过程中,中国证券投资基金和证券市场上市公司不断产生的公司治理危机和由此带来的投资者信任危机,又加剧了对风险更高的创业投资基金发展的争论。其直接后果是相关立法的严重滞后,并导致创业投资基金的规范化进程落后于实践的发展。另一方面,争论的结果还促成各种游离于法律法规边缘的创业投资基金的实践探索和制度创新,为中国创业投资基金制度的设计和发展提供相当可观的案例和素材,推动中国创业投资基金的行进。

《创业投资基金组织治理结构研究》可以说是对中国创业投资基金发展进行探索的一部应时之作。作者运用新制度经济学的基本原理,结合现代管理学和现代公司治理理论,从组织形式、治理结构等产权制度安排等方面,对创业投资基金进行了比较系统分析研究。他从制度分析、经验研究和实证举例三个方面,为理论界和实务界提供了一个独到的研究视角。本书的新颖之处在于:

第一,从投资基金制度与创业投资制度融合的角度,界定了创业投资基金的制度经济学内涵和外延,提出了创业投资基金是创业资本从非正式到正式,从分散化、无组织到有组织、专业化演变的产物。其中,对于公司制创业投资基金的界定问题,廓清了众多理论研究文献和创业投资从业人员对创业投资公司和公司制创业投资基金的概念误区,指出了公司制创业投资基金与创业投资公司的内在联系和区别。

第二,作为一系列契约的连接,创业投资基金与现代企业一样,具有不同的组织形式和治理结构。这一系列产权制度安排,在实践中形成了不同的优势,发挥着不同的作用,形成了不同的创业投资基金特色。本书运用“委托—代理”理论、契约理论和公司治理理论,分析了世界创业投资基金的三种基本组织形式,即:有限合伙制创业投资基金、公司制创业投资基金和信托(契约)制创业投资基金的优劣。这对于选择符合中国国情的创业投资基金组织

形式具有建设性意义。

第三,提出了创新的公司制创业投资基金是我国今后在该领域相当长时间内的现实选择。在当前的法律和市场环境下,单纯的有限责任公司制创业投资基金,存在着代理成本高、道德风险大的问题。作者认为,“有限合伙制公司型创业投资基金”组织形式与治理结构的产权制度安排,吸收和融合了有限责任公司制、有限合伙制、信托基金制和民事委托代理运作模式的特点,对于推动中国创业投资基金事业的发展具有重要的现实意义。作者对这一方面的论述,可以说是本书的一个重要的贡献。

创业投资基金问题是中国创业投资业迅速发展的一个现实课题,需要研究的问题很多。本书的价值,无疑需要广大读者和业界人士去评判。作为与田宇博士一同经历三年博士后工作的合作导师,对本书的出版,自然感到无比欣慰。我相信,今后会有更多、更好、更具理论和实践意义的创业投资研究成果问世。

谨此为序。

2004年8月12日

# 创业投资基金组织治理结构研究

## (中文摘要)

20 世纪 80 年代,现代意义上的创业投资开始在中国起步。20 世纪 90 年代末,伴随着科教兴国战略的实施,中国的创业投资开始迈入大发展阶段。在一个完整的创业投资体系中,创业投资基金是关键的组成要素之一,是创业投资实施的主体。本研究报告以创业投资基金的组织形式、治理结构等的产权制度安排作为研究对象,对世界范围内创业投资基金的主流组织形式、治理结构等产权制度安排类型以及核心的影响因素进行归纳总结和阐述,并运用制度经济学的一般理论对有限合伙制、公司制和信托基金制等三种创业投资基金组织形式的制度优势和缺陷进行了总结分析,对美国、欧洲的实践经验进行了总结,并采用案例形式对中国创业投资基金的发展实践进行了论证。除了导论对研究报告的选题背景、相关的研究理论成果和研究的方法与创新等进行综述外,整个研究报告共分为十个章节。

第一章:制度经济学分析的一般理论。主要是对本研究报告分析论证过程中所采用的制度经济学的相关理论问题进行综述和归纳。

第二章:创业投资基金的制度经济学阐述。主要是对作为投资基金和创业资本融合体的创业投资基金内涵进行制度经济学角度的阐述,指出创业资本组织化和制度化(即向投资基金)发展的过程中诞生了创业投资基金,并系统地总结归纳了创业投资基金的制度优势。

第三章:创业投资基金的组织形式与治理结构。主要指出了创业投资基金的组织形式与治理结构,以及他们的变革与创新是促使创业投资基金成长、发展和成功的重要影响因素。通过对世界各国经验和实践的总结,将创业投资基金的组织形式和治理结构划分为三大类型:有限合伙制、公司制和信托基金制。不同的影响因素决定了不同组织形式的形成和发展。

第四章:有限合伙制创业投资基金的制度分析。在以英美模式作为典型代表的创业投资发达国家中,由于法律架构允许和承认有限合伙制的企业组织形式,创业投资行业在很长一段时间内采用了“有限合伙制创业投资基金”为主导的组织形式和治理结构等的产权制度安排,形成了有限合伙制在

创业投资基金产权制度安排中的特殊魅力。本章主要分析有限合伙制创业投资基金的制度运作机理、制度优势与不足。

第五章：公司制创业投资基金的制度分析。公司制是现代企业制度的高级形态。公司制创业投资基金作为创业投资基金的主要组织形式之一，具有自身独特的运作模式和机理。本章主要分析公司制创业投资基金的运作模式、制度优势与不足，同时分析了有限合伙制与公司制的相互借鉴和融合趋势。

第六章：信托制创业投资基金的制度分析。信托制创业投资基金是一种非独立法人的特殊创业投资基金组织形式，在承认和采用信托制创业投资基金的国家中也形成了信托制创业投资基金的独特特色，本章主要对这一问题进行分析和阐述。

第七章：国际创业投资基金组织治理制度的选择与变迁。创业投资基金组织形式、治理机制的变迁总是与特定国家和地区的法律制度、文化环境等结合在一起。本章通过对世界创业投资业的集大成者美国的创业投资基金组织形式、治理结构的变迁及其影响因素进行分析和借鉴，同时论述了欧洲的实践经验。

第八章：中国创业投资基金组织治理形式的实践与变革。中国创业投资基金的发展，同样要面临组织形式和治理机制选择与创新的问题。本章对中国在此领域的实践过程和现实问题及相关的解决对策进行了阐述。

第九章：实证分析：一个典型的中国创业投资基金案例。通过一个创业投资基金的募集案例说明创业投资基金募集及组织形式的选择涉及到的问题。

第十章：结束语：研究的结论与展望。对整个研究报告进行了总结陈述，并对中国创业投资基金的发展提出了建设性的建议策略。



# A Study on the Organization and Governance of Venture Capital Fund

(Abstract)

In the 1980s, modern venture capital was started in China. With the implementation of the strategy of science and education, Chinese venture capital stepped into a period with the rapid development at the end of the 1990s. In a complete system of venture capital, venture capital fund is absolutely one of the key components. This study makes an analysis of the institutional assignments of property, such as the form of venture capital fund and its governing structure. Based on the theories of Institutional Economics, the study also researches on the advantages and disadvantages of the three major forms of venture capital fund—limited partnership, corporate fund and trust fund, and their revolutionary process in America and Europe. And we present a case study of the venture capital fund in China finally. Besides the introduction, the whole study includes ten chapters.

The first chapter is about the general theories of Institutional Economics, which mainly discuss relative theories of Institutional Economics mentioned in the following study.

The second chapter focuses on the study of Institutional Economics of venture capital fund. Based on Institutional Economics, we study on the connotation of venture capital fund, a combination of investment fund and venture capital. It also concludes the institutional advantages of venture capital fund systematically.

The third chapter mainly relates to the organizational form and governing structure of venture capital fund. We think that its reform and innovation are the key factors in the development of venture capital fund. And different factors decide the formation and development of different structures. According to practical experience of each country in the world, we divide the organizational form and governing structure of venture capital fund into three types: limited partnership, corporate system and trust fund.

The fourth chapter makes an institutional analysis of venture capital fund of

limited partnership. Generally, in those advanced countries with typical American and European modes of venture capital, "venture capital fund of limited partnership" has played the dominant role for a long time as the laws permit. And this chapter mainly focuses on the advantages and disadvantages of venture capital fund of limited partnership on the operating mechanism and system.

An institutional study on corporate venture capital is shown in the fifth chapter. Corporate system is the advanced form of modern enterprises. And its venture capital fund, one of the major forms in the industry, has its particular operational mechanism. This chapter is centered on its operational pattern, the institutional advantages and disadvantages. It also analyzes the general trend of limited partnership and corporate system.

The sixth chapter makes an institutional analysis of venture capital fund in trust system. In the countries where trust venture capital fund is adopted, this form also has its own characteristics. And we mainly focus on these specialties.

The seventh chapter analyzes the selection and reform of organization and governance of international venture capital fund. The reform on the organizational governance and operating mechanism of venture capital fund is related to the laws and culture environment of each country. We also analyze the organizational form and governance of the venture capital fund in America and the practical experiences in European countries.

The eighth chapter refers to the practice and reform of governing structures in Chinese venture capital fund. Chinese venture capital fund faces the problems in the selection and innovation of the organizational form and governing mechanism on the road of development. This chapter also makes an analysis of the problems and solutions existing for Chinese venture capital fund in the practice.

A typical case of venture capital fund in China is presented in the ninth chapter. It states problems that venture capital fund will face in the fund-raising and organizational form.

We make a conclusion in the last chapter. To sum up the whole study, we give constructive suggestions on the development of Chinese venture capital fund.

# 目 录

## 序 中文摘要 Abstract

### 导 论

- 1 问题的提出与研究的意义
- 3 国内外相关研究理论综述
- 9 研究方法与研究路径

### 第一章 制度经济学分析的一般理论

- 14 1.1 新制度经济学的一般理论阐述
- 19 1.2 新制度经济学的契约理论
- 21 1.3 产权制度与企业理论

### 第二章 创业投资基金的制度经济学阐述

- 34 2.1 投资基金、创业投资的制度学阐述
- 40 2.2 创业投资基金是投资基金和创业投资的有机融合体

### 第三章 创业投资基金的组织形式与治理结构

- 54 3.1 基于产权制度的创业投资基金组织形式与治理结构分析
- 58 3.2 创业投资基金组织形式与治理结构的影响因素

### 第四章 有限合伙制创业投资基金的制度分析

- 68 4.1 有限合伙制创业投资基金的一般阐述
- 76 4.2 有限合伙制创业投资基金的制度优势与不足

### 第五章 公司制创业投资基金的制度分析

- 88 5.1 公司制创业投资基金的一般阐述
- 94 5.2 公司制创业投资基金的制度性优势与不足

# Contents

|            |                                |
|------------|--------------------------------|
| 99         | 5.3 有限合伙制与公司制创业投资基金的借鉴与融合      |
| <b>第六章</b> | <b>信托基金制创业投资基金的制度分析</b>        |
| 106        | 6.1 信托基金制创业投资基金的一般阐述           |
| 110        | 6.2 信托基金制创业投资基金的制度优势与局限性       |
| <b>第七章</b> | <b>国际创业投资基金组织治理制度的选择与变迁</b>    |
| 118        | 7.1 美国创业投资基金组织治理制度的选择与演进       |
| 126        | 7.2 欧洲创业投资基金组织治理制度的实践          |
| <b>第八章</b> | <b>中国创业投资基金组织形式的实践与变革</b>      |
| 132        | 8.1 中国创业投资基金的形成与发展实践           |
| 140        | 8.2 中国创业投资基金组织形式改革与创新的制度基础     |
| 148        | 8.3 中国创业投资基金组织形式的改革与创新         |
| <b>第九章</b> | <b>实证分析：一个典型的中国创业投资基金案例</b>    |
| 156        | 9.1 绪言——基本背景分析                 |
| 156        | 9.2 HE 创新产业投资（基金）有限公司资金募集说明    |
| 157        | 9.3 HE 创新产业投资（基金）有限公司募资基本情况    |
| 159        | 9.4 HE 创新产业投资（基金）有限公司组织架构及管理模式 |
| 164        | 9.5 HE 创新产业投资（基金）有限公司业务经营      |
| 170        | 9.6 HE 创新产业投资（基金）有限公司盈利模式与盈利预测 |
| 175        | 9.7 HE 创新产业投资（基金）有限公司风险因素与对策   |
| 178        | 9.8 HE 创新产业投资（基金）有限公司的信息披露     |
| 179        | 9.9 HE 创新产业投资（基金）有限公司的收益与分配    |
| 180        | 9.10 HE 创新产业投资（基金）有限公司投资决策程序图  |

# 目 录

|            |                           |
|------------|---------------------------|
| <b>第十章</b> | <b>结束语:研究的结论与展望</b>       |
| 184        | 10.1 简要的研究结论              |
| 186        | 10.2 对中国创业投资基金发展的策略性建议    |
| 187        | 10.3 进一步研究的展望             |
| 191        | <b>参考文献</b>               |
| 191        | 一、中文文献                    |
| 193        | 二、英文文献                    |
| 195        | <b>附录一:深圳经济特区创业投资条例</b>   |
| 201        | <b>附录二:外商投资创业投资企业管理规定</b> |
| 211        | <b>后 记</b>                |





## 1 问题的提出与研究的意义

随着现代社会经济的发展,科技与创新在经济增长中的作用显得越来越重要,甚至具有决定性的影响。可以毫不夸张地断言,当今世界,任何国家的国际竞争力和任何企业的市场竞争力的高低,归根结底都取决于科技与创新成果的研究开发和推广应用状况。创业投资由于其促进科技创业与创新发展的巨大作用,已经被欧美发达国家的成功经验证明是一种支持创新与创业,推动中小创业企业发展和成长的极为有效的投融资制度创新。同时也由于人类社会从工业经济向知识经济的转变,以及欧美发达国家新经济现象的出现,对科技产业的发展和创新问题的重视,以及在创业投资推动下产生的科技创新的爆发性增长,将创业投资推向了史无前例的倍受关注和研究的地位。

20 世纪 80 年代,由于对科技兴国的逐渐重视,中国开始积极探索建立和改革对科技产业的投融资制度,在这一过程中,由于实践的需要,也由于对国外先进经验的学习和借鉴,创业投资开始被引入中国,现代意义上的创业投资开始在中国起步。进入 20 世纪 90 年代末,当中国的经济体制改革和对外开放走过了将近 20 年征程的时候,高科技产业、新兴产业的发展以及推动创新的政策措施成为了众所关注的热点领域之一。尤其是伴随着中国科教兴国战略的实施,当历史的指针定格在了 1998 年初春的时候,由于全国政协大会的一个关于推动中国创业投资(风险投资)实业发展的“一号提案”的提出,使得创业投资业似乎在一夜之间成为了全社会关注的焦点,中国的现代

创业投资开始迈入大发展阶段。

笔者在多年的银行科技和管理工作中实践中,深刻地认识到科技创新对经济发展的重要作用,也深刻地体会到投融资制度建设和创新对推动科技创新的发展和产业化所带来的巨大推动作用和深远影响。因此,从博士研究生开始,笔者就将高技术产业与创业投资的发展问题作为主要研究方向和领域,并先后取得了一系列阶段性的研究成果。同时,在理论研究的过程中,笔者也本着学以致用原则,结合多年的科技工作实践和对相关现实问题的思考,进行了一些实用科技技术方法的发明创新,并在取得突破后进行了大量的科技成果投融资和产业化实践工作,迈出了坚实的步伐。在这一过程中,笔者进一步加深了对创业投资实践的认识和思考,并将对创业投资的研究领域和方向进一步向深入和细化的方向发展。

根据现代创业投资理论和实践,一个完整的创业投资体系是由一系列的要素构成的,创业投资家、创业资本、创业投资机构等都在其中扮演着重要的角色。尤其是创业投资机构,它作为创业投资家施展才华以及创业资本汇集的舞台,也是连接创业投资家、创业资本和创业企业的桥梁,是创业投资实施的重要主体,因此,创业投资机构体系的健全完善与否,对于创业投资的发展广度、深度和速度具有重要的影响。在国外创业投资发达国家中,创业资本汇集和创业投资家施展才华,主要是通过长期的发展实践中形成的集合投资制度——创业投资基金的形式来进行的,在一个完整的创业投资体系中,创业投资基金是关键的组成要素之一,是创业投资实施的核心主体。而且,在长期的实践过程中,国外也形成了一整套完善的创业投资基金的制度体系,通过不同的组织形式和治理结构等的产权制度安排,发挥着不同的作用,产生着不同的效果。

中国的科教兴国战略的实施以及科技国际竞争力的整体提升,需要中国创业投资业的发展;中国完善的金融资本市场体系的建设和,创业资本市场是不可或缺的有机组成部分。在中国社会主义市场经济建设和对外开放的过程中,伴随着中国证券市场等资本市场体系建设的深入发展,“基金”作为一个“集合投资、专家理财”的投资平台和工具,在积聚社会分散化的资本,积小成大、积水成流、发挥合力方面正在发挥着重要的作用。目前,中国的证券投资基金已经在各方的努力和日益完善的法律法规的规范和推动下得到了蓬勃的发展,规模迅速扩大、品种不断丰富,成为了证券市场一支重要的投资生力军。

显然,创业投资基金,作为创业资本从事创业投资的科学、成熟的组织形态和治理结构安排,其发展的深度和广度,对整个中国创业投资业的发展深度、广度和速度有着不言而喻的重要影响。但是,与在证券市场公募性质的证券投资基金相比较,产业投资基金和创业投资基金等带有私募性质的基金组织形式和品种,由于理论界和实务界在认识上的不统一、观念上的差异,以及缺乏相关立法的约束和规范等原因,一直未能对其定位和发展方式、路径形成统一的意见,严重影响了其发展速度。

也由于上述的原因,中国创业投资基金业的发展,还存在一系列的问题,需要理论界和实务界运用科学的态度、方法和理论体系系统地加以研究,在实践探索中逐渐寻求和建立一条符合中国国情、适合中国创业投资基金业发展实际的新路子。尤其是对于选择什么类型的符合中国国情的创业投资基金组织形式和治理结构,从而最大限度地发挥创业投资家、创业资本投资者的投资积极性;以及正确地理解创业投资公司与创业投资基金的关系,妥善地处理好在规范政策法规约束下的创业投资基金与“一般集资”的关系,使得中国创业投资基金逐步步入良性发展的轨道等问题,都是亟需理论和实践解决的重要问题。

而且,创业投资基金作为一种独立的制度创新和安排,作为一个相对独立的产业,其不同组织形式和治理结构的选择以及产生的不同的实际效果,涉及到多个学科领域,对一些问题的分析和研究,不仅要立足于中国的国情,而且还要借鉴西方发达国家的国际经验,因为尽管由于各国的法制、民族习俗、历史渊源不尽相同,尤其是生产力发展水平、社会制度和经济体制等各有差异,导致了各国的创业投资基金的组织形式和治理结构等不完全相同,但它们的一些共性、发展趋势及各自特色的东西仍值得我们借鉴。有鉴于此,本书侧重从制度经济学的角度对中国创业投资基金组织形式和治理结构等现实问题进行较为全面、系统的研究与分析,希望能够对中国创业投资基金业今后的发展提供一些有所裨益的策略建议,这也是本书的选题目的和研究的重要理论与现实意义所在。

## 2 国内外相关研究理论综述

由于无论是在国外还是中国国内,创业投资本身的发展历史比较短暂,因此,关于创业投资以及创业投资基金的相关理论研究也存在起步较晚、理

论成果相对较少的特征。

## 2.1 国外创业投资基金相关研究理论

在国外,对创业投资的理论研究,主要起步于20世纪80年代,90年代后才有了较快的发展,并且主要集中在创业投资最为发达的美国,来自欧洲以及其他国家的研究成果相对较少。总结起来,国外对创业投资的研究方向和领域主要集中在以下一些方面:(1)创业投资的投资过程研究。泰本和布鲁诺(1984)根据美国创业投资的发展经验,认为创业投资家的活动可以看作是一个前后相关的过程,这一过程主要由5个步骤组成。(2)创业投资的决策过程。弗里德和西萨里希(1994)通过研究美国18位创业投资家的活动,总结出创业投资的投资决策过程可以分为六个阶段。(3)创业投资的决策和评价标准。泰本和布鲁诺(1984)调研了影响美国创业投资公司从事投资项目评估的因素,并总结为五大类别。麦克伦(1987)、高斯林和巴格(1986)、科罗拉多大学 Zacharakis, Andrew Louis (1996)、哈佛大学的 Hart, Myra Maloney (1995)也分别对创业投资的投资决策和评价提出了自己的研究结论。(4)创业投资的发展模式。克拉克(1987)对美国、英国和日本的创业投资发展模式、结构进行了研究总结,认为文化和观念的差别导致了不同的创业投资发展模式。比格拉和蒂文斯(1992)、希尔逊(1993)、威尔逊(1993)也分别对此问题进行了研究和总结。(5)创业投资家的作用。美国乔治亚大学的 Mull, Frederick Hobert (1990)提出了创业投资家的理论模型;科罗拉多大学的 Thomson, Richard Charles (1993)、德克萨斯 A&M 大学的 Fiet, James Owen (1991)也分别对这一问题提出了自己的观点。(6)不对称信息下的创业投资家和创业企业家的契约联结形式。Yuk-Shee Chan (1990)提出了一个创业投资家和创业企业家之间的两期代理模型,对双方之间的信息不对称问题进行了阐述。此外,Jeffrey J. Trester (1998)也对此问题进行了研究并指出,创业投资家和创业企业家之间是从信息对称向不对称发展。

总体上,对于创业投资的理论研究目前主要着眼于从实证的角度对创业投资过程和现象进行归纳总结。具体到创业投资基金的组织形式、治理结构等产权制度安排领域,国外的研究理论和成果主要可以总结为:

### 1. 创业投资基金的典型组织形式和治理机制安排。

作为一种契约机制关系的集合投资制度,创业投资基金的创业资本投资者和创业投资家之间通过契约的联结形成特殊的契约关系,这种契约关系包