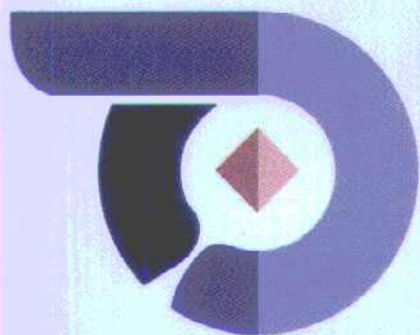


点津财经法律文库

中国产业投资基金研究

ZHONGGUO CHANYE TOUZI JIN YANJIU



季敏波 著

上海财经大学出版社

· 点津财经法律文库 ·

中国产业投资基金研究

季敏波 著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国产业投资基金研究/季敏波著. —上海:上海财经大学出版社,
2000.4

(点津财经法律文库)

ISBN 7-81049-413-9/F·347

I. 中… II. 季… III. 投资-基金-资金管理-研究-中国
IV. 832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 18059 号

ZHONGGUO CHANYE TOUZI JIJIN YANJIU

中国产业投资基金研究

季敏波 著

责任编辑 何苏湘 封面设计 白颖

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

全国新华书店经销

上海长阳印刷厂印刷装订

2000 年 4 月第 1 版 2000 年 4 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 9.625 印张 258 千字

印数:0 001—3 000 定价: 23.00 元

前 言

从产业发展角度研究产业投资基金是本书的主要内容。经济发展是指随着产出的增长而出现的经济、社会和政治结构的变化。中国经济卖方市场的终结,标志着中国经济必须由追求经济增长而全面转入追求经济发展和提高经济增长质量的轨道。为此,经济结构调整和升级的需求比以往任何时候都迫切和持续,新生的经济力量需要培育,相对衰退的经济力量需要再生,在这个过程中,金融制度的支持是必不可少的。产业投资基金就是这样一种金融制度,它不仅仅是居民一种新的投资工具,而且是一种以促进产业发展为己任,进而支持经济发展的一种金融制度创新。

中国是一个发展中大国,在向强国迈进的道路上,每一个富有责任心的中国人时刻不忘的是如何实现赶超。如果任凭新兴产业的自然成长和衰退产业的自然消退,其进程必然是漫长而充满艰辛的,在政府直接干预被证明是无效或低效,商业银行又不敢介入的情况下,需要一种新的、商业化运作的资本制度为其催生、助长,或促其再造一个全新的生命。产业投资基金就是在这样的宏观大背景中肩负着历史的重托而应运而生的。

本书以产业发展为主线,紧扣产业投资基金的主题,按产业投资基金的运作程序展开。全书共十章,分为三大部分。第一章到第四章为比较借鉴部分。通过剖析国内外产业投资基金的产生与发展、产业投资基金的类型、有限合伙公司、产业投资基金与产业生命周期等内容,对产业投资基金作了明晰的界定和系统全面地比较分析。第五章到第八章进一步分析产业投资基金的运作机制。对产业投资基金运作的基本程序、资金筹集、退出渠道、报酬机制及其影响因素、创业企业定性和定量评估的方法、产业投资基金的评价方法等作了较为深入地分析。第九章和第十章着重探讨

分析中国发展产业投资基金的政治经济和社会环境,并提出中国产业投资基金的发展战略及应采取的一些战略措施。本文在以下方面作了一些探索:

1. 界定了产业投资基金的内涵和外延。认为产业投资基金是一种借鉴西方发达市场经济国家规范的创业投资基金运作形式,通过发行基金券,将不确定多数投资者的不等额出资汇集成一定规模的信托资产,交由投资专家组成的专门投资管理机构,按照资产组合原理直接投资于特定产业(或区域)的未上市企业,并通过资本经营和提供增值服务对所投资企业加以培育和辅导,使之相对成熟和强壮,以实现资产保值增值与回收,投资收益按出资比例分成的金融制度。它具有以下五个方面的特点:定位于实业投资,投资对象是产业尤其是高科技创业企业的股权;提供特有的资本经营、增值服务,是一种专家管理型资本;在所投资的企业发育成长到相对成熟后即退出投资;属于买方金融;是一种专业化、机构化、组织化管理的创业资本。

2. 运用委托代理理论比较分析了开放式基金、封闭式基金和契约型、公司型、有限合伙公司制度的优劣。从理论上讲,开放式基金和有限合伙公司能较好地解决委托代理问题,但从中国现实看,还需因地制宜。

3. 对资金来源的经济分析表明,中国民间拥有丰富的资金资源,政府在中国产业投资基金发展中的责任主要是宏观监管,“支持而不控股,引导而不干预”是政府的最优选择。

4. 探索运用包括期权评价法和调整现值法的数量方法评估创业企业价值,建立了相应的指标体系。提出评价产业投资基金业绩要综合考虑收益与风险的观点,并构筑了相应的评价指标——特雷诺指数和夏普指数。

5. 运用博弈论方法分析了投资基金的报酬决定机制,对有关因素作了敏感性分析,并构筑了学习模型和信号模型。认为业绩报酬是有限合伙人激励普通合伙人最主要的手段,声誉和投资方向等因素在一定程度上也会影响报酬的提取比例,努力水平是管

理费最主要的决定因素,业绩与报酬的敏感度关系不大。

6. 产业投资基金运作中可能存在着技术风险、市场风险、管理风险、环境风险、道德风险、成长风险,本文运用方差、Downside-Risk、风险价值、风险敏感性分析、张力测试等方法对产业投资基金的风险进行度量,并提出了一系列控制风险的措施。

7. 从科技、市场、政策、法律、社会、人才角度对产业投资基金的发展环境进行了分析,指出中国只要在上述几方面深化改革,中国产业投资基金业的前景将是光明灿烂的。

8. 中国产业投资基金业的战略目标是用 15 年左右的时间,分三步把中国产业投资基金发展成为组织形式多样,从总量、结构、机制上能基本满足促进中国产业发展和国有经济战略性重组的需要,成为中国金融业和国家创新体系中不可或缺的组成部分。

9. 在中国产业投资基金的模式选择上,提出了两类发起人和三种发起方式,强调多样化的资金来源,渐进式的组织形式,权变式的监管体制,市场激励和物质激励并重的激励机制,单独的立法模式。

10. 在发展中国产业投资基金的战略措施方面,提出了建立有效的创业投资机制,建立有效率的科技创新机制,建立创业投资咨询与管理公司,建立信用担保基金,开发创业投资保险业务,强化激励机制,健全社会化服务体系,加速培养专门人才,实行基金管理人的市场准入制度,建立经理人市场,建立健全多层次产权交易市场,构筑创业投资的退出机制,转变政府职能,完善法律法规等。

第一章 产业投资基金概述

第一节 产业投资基金的界定

一、国内外专家对产业投资基金的定义

中国的产业投资基金作为一项金融工具创新,是改革开放的产物,也是经济发展的客观需要。在其探索、发展过程中需保持清醒的头脑,坚持“解放思想,实事求是”的一贯原则,不断统一和提高对产业投资基金的思想认识。只有在认识上取得了共识,其他问题才会在统一的思想指导下迎刃而解,产业投资基金业的健康发展才有了理论基础和思想保证。

目前,国内外专家对产业投资基金的认识是仁者见仁、智者见智,对产业投资基金主要有以下几种典型定义。

产业投资基金是以个别产业为投资对象,以追求长期收益为目标,属成长型及收益型投资基金。这类基金的主要目的是为了吸引对某种特定产业有兴趣的投资者资金,以扶持这些产业的发展(欧阳卫民,1997)。

产业投资基金是一种借鉴市场经济发达国家“创业投资基金”的运作经验,结合我国具体实际,通过发行基金受益凭证,将投资者的资金集中,主要对未上市公司进行组合投资,投资收益按资分成,投资风险由投资者共担的投融资制度(刘健钧,1998)。

产业投资基金是一种通过发行基金券(收益凭证)将不确定多数投资者的不等额出资汇集成一定规模的信托资产,交由投资专家组成的专门机构按照资产组合原理进行投资,获得的收益由投

资者按出资比例分享的投资工具(文玲,张国平,1998)。

传统的、严格意义上的创业投资有如下特征:从投资期看,它只包括导入期或起始期、增长期、成熟期。从投资额度上看,它所投资本金只局限于100万到1000万美元。从投资性质上看,它的投资对象只限于创新项目或创新企业,尤其是高科技企业(刘曼红,1998)。

产业投资基金是由特定机构(投资公司或信托公司)为某一特定事业(或区域)的建设或发展,专门设立要由专门机构(基金管理公司)管理的一种基金(曹尔阶,1998)。

产业投资基金是一种借鉴西方发达市场经济国家规范的“创业投资基金”运作形式,通过发行基金收益券募集资金,交由专家组成的投资管理机构运作,基金资产分散投资于不同的实业项目,投资收益按出资比例分成的金融工具(冯中圣,1997;张陆洋,1998)。

产业投资基金是指直接投资于产业,即主要对未上市企业提供资本支持的集合投资制度,它是一个与证券投资基金相对等的概念(叶翔,1998)。

产业投资基金又称创业投资基金、风险投资基金,是一种以长期股权投资方式投资于某一产业,特别是尚处于创业阶段的新兴企业,追求因企业成长而获得的长期资本收益为目标的一种投资基金(姜皓天,1998)。

创业资本(Venture Capital)^①是指投向不能从传统来源,诸如股票市场、银行或与银行相似的单位(如租赁公司或商业经纪人)获得资本的工商企业的投资(美国《企业管理百科全书》)。

① 在国外尤其是在美国,他们没有产业投资基金的提法,但中国的产业投资基金就是在借鉴国外创业资本运作经验的基础上发展起来的,所以一并在此比较。国内许多人将 Venture Capital 译成风险资本,本人认为,为更好地反映其创业特性,译为创业资本(详见本节第二部分)。

美国学者林德(Rind)认为,投资者进行下列投资活动时,即已构成创业投资行为:(1)创立新事业或挽救、扩充现有的事业;(2)投资于高风险高利润的地方;(3)进行投资前,需要详细的分析调查工作;(4)使用各种不同投资工具于不同的投资活动;(5)进行长期投资;(6)直接参与投资事业的经营,为所加入的投资计划提供更多的附加价值;(7)力图使资本最大化,创业投资者的报酬来自于投资事业成功经营后的资本利得。

创业投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本(美国全美创业投资协会)。

创业投资是一种由专门的投资公司向具有巨大竞争潜力的成长型、扩张型或重组型的未上市公司提供资金支持并辅之以管理参与的投资行为(欧洲创业投资协会)。

创业投资是以高科技与知识为基础,生产与经营技术密集的创新产品或服务的投资(联合国经济合作和发展组织,简称OECD)。

二、产业投资基金的界定与特点

笔者认为,给中国产业投资基金准确定位:一是必须把它放在整个世界投资基金发展历史、现状与未来的走向中认识它的中国特色;二是必须把它与中国宏观经济跨世纪发展战略结合起来,认识它的中国特色;三是必须把它与中国产业发展实际情况结合起来,认识它的中国特色;四是必须把它与中国国有企业战略性重组的客观需要结合起来,认识它的中国特色。只有这样,中国的产业投资基金发展才能既符合世界投资基金发展的一般规律,又对世界投资基金业有创造性贡献;既促进中国的产业升级,提高了经济增长质量,又能为国有企业战略性重组提供金融支持。

根据这一原则和综合上述专家的观点,我们可对中国产业投资基金作如下界定:中国产业投资基金是一种借鉴西方发达市场经济国家规范的创业投资基金运作形式,通过发行基金券(如受益

凭证、基金单位、基金股份等),将不确定多数投资者的不等额出资汇集成一定规模的信托资产,交由专门投资机构按照资产组合原理直接投资于特定产业的未上市企业,并通过资本经营和提供增值服务对受资企业加以培育和辅导使之相对成熟和强壮,以实现资产保值增值与回收,投资收益按出资比例分成的金融制度。

(一)产业投资基金是一种特殊类型的金融资本,它具有五个方面的特点

(1)产业投资基金定位于实业投资,其投资对象是产业尤其是高科技产业中的创业企业的股权。产业投资基金把企业作为商品来经营,通过不断地买企业、经营企业,也不断地卖企业来实现商品再生产的全过程。即产业投资基金是通过直接投资企业发展企业,通过发展企业来发展产业,进而实现自身的增值。产业投资基金自身并不直接从事产品经营,而是通过其专业化的资本经营,服务于创业企业的产品经营,它属于金融资本范畴,故不宜将直接从事产品经营因而属于产业资本范畴的创业企业的自有资本(包括大公司用于从事研究与开发的资金)纳入具有如上特点的产业投资基金之列。

(2)产业投资基金不仅仅为企业直接提供资本金支持,而且提供特有的资本经营、增值服务,是一种专家管理型资本(Professionally Managed Capital to Ventures),以区别于单纯投资行为。创业投资家为受资企业提供多方面的管理型服务,他对创业企业的监管不仅表现在对创业企业的日常运营进行监督管理,还表现在创业投资家对创业企业的经营战略、形象设计、组织结构调整等高层次重大问题的决策上,如促使创业企业建立现代企业制度,委派在行业中经验丰富的经营管理专家加入董事会,参加与企业重大事项的决策及经营方针、战略和长期规划的制定,定期审阅创业企业的财务报表,向创业企业推荐高水平的营销、财务、法律等专业管理人员,向创业企业提供行业发展分析报告,协助企业寻求进一步发展所需的资金支持,并为公开上市创造条件,进行准备。

(3)产业投资基金是一种专业化、机构化、组织化管理的创业资本,它是通过专业化的创业资本经营机构,实现了创业资本经营主体的专业化和机构化,因而是创业资本的高级形态。正确认识创业资本与产业投资基金的区别与联系有助于对中国产业投资基金发展进行准确定位。创业资本(国内有不少人也称之为风险资本或风险投资),依据其组织化程度,可以划分为三种形态:个人分散投资的创业资本,非专业管理的机构性创业资本,专业化和机构化管理的创业资本。创业投资基金只是创业资本中的第三部分,即只有实现了创业资本运作的专业化和机构化管理的集合委托创业投资资本,才是创业投资基金,而且创业投资基金又只是中国所要发展的产业投资基金品种的一个类别。产业投资基金除了创业投资基金外,还有支柱产业投资基金与基础产业投资基金和产业重组基金。所以,认为产业投资基金就是创业资本或风险资本的看法是有失偏颇的(其相互关系见图1—1)。

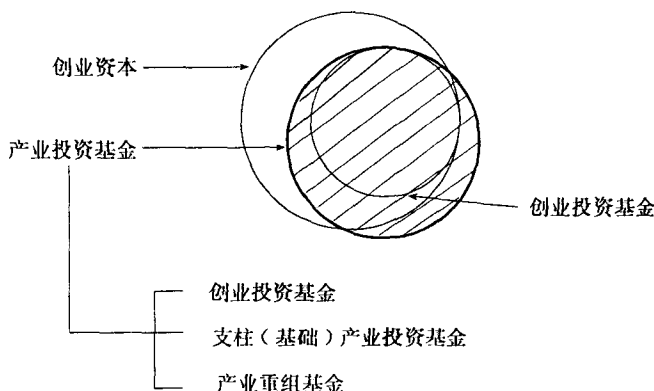


图 1—1 创业资本、产业投资基金、创业投资基金三者关系示意图

根据企业所处创业阶段的不同,产业投资基金的投资又可以划分为:一是种子期投资。此时创业企业尚处于产品开发过程中

甚至是商业创意过程中。二是起步期投资。企业已完成产品开发过程但尚未盈利,需要资本支持以助其开拓市场。三是扩展期投资。企业产品已具有一定的市场占有率,但仍需要通过提高产品质量、扩大生产规模与开发新产品来进一步开拓业务。四是筹备上市期投资。企业的产品质量、市场竞争力及社会知名度均达到相当水平,但如要公开上市,还需要创业投资基金之类的投资银行对其股本结构做些补充与调整,并协助其完成上市前的各种技术准备与业务公关工作。五是重组期投资。创业企业在创业过程中以及成熟企业(含已上市公司)在经营过程中遇到市场风险或是财务困难,需要通过资产重组或资产重构来盘活存量资产,改进财务状况。

(4)产业投资基金的运作是融资与投资结合的过程,属于买方金融。与一般的商业银行不同,产业投资基金的运作首先是要筹集一笔资金,而这笔资金是以权益资本(Equity)形式存在的,然后以所筹集的资金购买刚刚经营或已经经营的企业的资产,并为企业提供资本经营服务,其利润主要来自资产买卖的差价,而不是股权的分红。

(5)产业投资基金在所投资的企业发育成长到相对成熟后即退出投资,以便于一方面实现自身的增值,另一方面能够进行新一轮的产业投资,因而有别于长期持有所投资企业的股权,以获得股息为主要收益来源的普通资本形态。

从上述界定和特点可以发现,产业投资基金与乱集资、专项基金、创业投资、商业贷款、一般股权投资和证券投资基金等具有明显的区别,在实际运作中不可混淆,否则,产业投资基金发展可能会步入误区,偏离健康发展的轨道。

(二)产业投资基金不同于各类专项基金

基金通常有两种含义:第一种是指用于指定用途的资金,这种传统意义上的“基金”是通过国民收入的分配和再分配形成的具有指定用途的基金,如各类福利基金、发展基金、保险基金、养老基

金、救济基金、见义勇为基金、奖励基金、风险基金、互助基金等等,种类名目繁多。这些基金大体上可以分为三类:一是社会福利基金。主要是由企业、职工自行积累或国家财政拨款的资金,用于保障职工的生活福利。二是保险基金。主要是投保人缴纳的保费,用于因受到不可抗力的自然灾害或意外事故的偿还,弥补经济损失之用。三是基金会。基金会的资金主要来源于捐赠,用于科、教、文、体、社会治安和防范风险等。基金的第二种含义是专门为众多的中小投资者设计的一种间接投资工具,即通过发行受益凭证或入股凭证的方式,将社会上的资金集中起来,交由专业人士进行管理和经营,分散投资于特定的金融商品或其他产业,投资者按投资比例分享基金的增值收益。投资基金主要有两大类:证券投资基金和产业投资基金。

(三)创业投资基金不是产业投资基金的全部内涵,创业投资也不仅仅是创业投资基金

近年来,发展创业投资的呼声日益高涨,但由于认识上存在偏差和模糊性,一些问题亟待通过深入探讨加以澄清。如将“创业投资”译为“风险投资”,这不符合英文原义,难以揭示其本质内涵及其特有的风险属性。英文“Venture Capital”的准确翻译应为“创业资本”,或根据不同语境译为“创业投资”(我国台湾、香港地区以及新加坡等华语地区,甚至国际组织正式文件的中文本均如此称谓)。其中“Venture”一词不同于“Risk”。“Risk”表示“作为客体存在风险”;而“Venture”作名词用时表示“主体发出的某种可能需要承担风险的行为及其结果”,在商事领域特指“创新”、“创业”等行为,及其结果“创新事业”、“创业事业”,并可直接用于表示“创业企业”或“企业”(刘健均,1998)。

创业投资概念起源于15世纪。当时,英国、荷兰等国的一些富商为了到海外开拓市场与发现商业机会,开始投资于远洋探险,从而首次出现“Venture Capital”这个术语。在15世纪投资工具极少的情况下,从事远洋保险这种“创业投资”的高风险性是显而

易见的,故在描述其风险属性时也使用“Risk Capital”(风险资本)这一术语;19世纪,美国一些富商投资于油田开发、铁路建设等创业企业,此后“Venture Capital”一词即在美国广泛流传。在美国创业投资在第二次世界大战(以下简称“二战”)前就略具雏形。但1946年“美国研究与开发公司”(American Research and Development Corporation,简称ARD)成立,标志着创业投资已经发展到创业投资基金这种组织制度化的高级形态,这也意味着真正意义上的创业投资及其运作机制的诞生,并在现代金融体系中占有一席之地,成为现代金融体系中发展最快的一个领域。但在英语中,这两个不同术语,前者是从提示其“冒险创业”这个本质内涵下的定义,后者则仅是从其风险属性作的描述,且仅限于在表示创业资本的风险属性时使用。特别是随着股票市场、期货市场的发展,各种风险投资工具层出不穷,故学术界越来越倾向于将“创业资本”与“风险资本”加以严格区分:“创业资本”特指投资于创业企业的资本形态,与“非创业资本”(Non-venture Capital)即投资于相对成熟企业的资本形态相对应;“风险资本”则泛指“所有未做留置或抵押担保的资本”,与“安全资本”(Security Capital)即“已做留置或抵押担保的资本”相对应。事实上,在所有关于创业资本的英文原著中,“Venture Capital”与“Risk Capital”,以及“Venture”与“Risk”均不可替代。正如中国粮食储备“风险基金”,以及《证券法》中的由政府设立,用以稳定股市波动、防范市场风险的“风险基金”,就只能翻译成“Risk Fund”;否则,以“Venture”去替代“Risk”,就很难让国外人士理解了。

创业投资的本质内涵是“向创业项目或创业企业(Venture-backed Companies,包括需要再次创业的老企业)提供资本支持,并通过资本经营服务培育和辅导创业企业创业,在完成创业过程后即退出投资,以获取资本增值。然而,当前许多报刊文章将创业投资的风险属性理解为它的本质内涵,这显然不利于引导公众正确认识创业投资,并容易导致创业投资偏离“创业”基点,盲目追求

所谓的“高风险、高收益”。其实,与从事股票、期货等方面的风险投资(Risk Investment)相比,创业投资具有完全不同的投资理念。唯有“创业投资”这一称谓本身才能既揭示其“立足创业、资本经营”的内涵,又不言而喻地体现其特有的风险属性。

将产业投资基金局限于高技术创业投资甚至研究开发阶段的高技术创业投资,不利于发挥其促进中度适用技术及一般中小企业创业和成熟企业再创业的作用,并将束缚产业投资基金自身发展,产业投资基金市场定位必须依据具体国情,并应时而变。美国、英国和中国台湾地区被公认为是产业投资基金发展最成功的范例,但它们并不局限于固定不变的模式。例如,美国在 19 世纪的创业资本主要投资于油田开发和铁路建设;20 世纪 40 年代,创业投资基金的发展则主要是为适应一般新兴中小企业的资本需求;到 20 世纪 70 年代,高技术创业企业开始成为创业投资的重点;而到 20 世纪 80 年代以后,创业投资基金又广泛涉足企业购并。英国由于产业升级首先面临一个存量资产调整问题,故产业投资资本以相当比重资产从事企业购并。中国台湾地区则主要把创业投资定位于半导体、通讯、电子等中度技术领域,也走出了一条适合台湾地区的创业投资发展道路。

笔者以为,中国产业投资基金也不能完全局限于高新技术的研究开发阶段。对科学技术研究本身,即使在美国也主要是作为社会事业由政府予以财力支持。商业性创业资本通常只投资于经过技术论证后的研究成果的产品开发及其市场化、产业化过程。目前国际上通行的“创业投资”概念也在不断发展,投资领域也在不断拓宽,创业投资已经包括向各个阶段的创业企业,甚至于曾经是成熟企业(含已上市公司)但后来由于出现财务困难需要再次创业的企业,提供资本支持与资本经营服务。这种广义的产业投资基金与本文提出的产业投资基金的内涵基本上是一致的。

虽然在美国民间创业投资界有所谓的“广义创业投资”(包括对几乎所有创业阶段的投资)和“狭义创业投资”(主要是指对处于

种子期和起步期等创业早期的创业企业的投资)之说,但 80 年代末以来,这种区分已经没有实际意义。大量以积极进取型著称的从事所谓狭义创业投资的创业基金,越来越多地从事于创业后期投资。例如,据美国 1997 年《创业经济》统计,所有以狭义创业投资为取向的创业基金,其投资于种子期和起步期等创业后期的占了 64%,投资于重整期的占 10%。在加拿大和广大欧洲、亚洲地区,创业投资则均是按广义创业投资界定。加拿大创业投资公会、欧洲创业投资公会、《亚洲创业投资指南》、台湾创业投资公会、香港创业投资公会等机构均采用广义创业投资概念。然而,当前国内一些人每每谈及创业投资就往往仅以美国为例;以美国为例时,又仅以硅谷为例;以硅谷为例时又主要以种子基金这种最积极进取型的创业基金为例,以至于一提创业投资就仅指“把资金投向高新技术及其产品的研究开发领域”这一种投资行为,非此则不为创业投资。

中国作为一个发展中的大国,在知识经济即将到来的时代,高新技术产业无疑是一个战略产业,如果不发展自己的高新技术,势必导致整个国家自主创新能力的萎缩。因此,高新技术创业投资尤其是加速培育大型高新技术企业,理应成为中国创业投资的第一要义。但也必须看到,中国经济梯度发展的格局、农村城市化过程中可能创造出的对中度适用技术产品的市场需求,客观上要求中国产业投资基金的市场定位也应是多层次展开的,盲目求高求新很可能导致产业结构断层并导致相关企业产品供求的脱节。因此,广大的一般中小型创业企业均有必要通过产业投资基金予以支持。国有企业存量资产的战略性重组和具有商业效益的基础设施项目,则可以依靠产业投资基金中的重组基金和基础设施建设基金的支持。

所以,当前一种流行观点认为:“产业投资基金就是创业资本或风险资本”。这种看法是有失偏颇的。其实,只有以公司制等形式实现了创业资本运作的“专业化和机构化管理”的集合委托创业

投资资本,才是创业投资基金,而且创业投资基金又只是中国所要发展的产业投资基金品种的一个类别。

创业资本,依据其组织化程度,可以划分为三种形态:一是“个人分散投资的创业资本”,如所谓“天使资本”(Angels),它由个人分散地将资金投资于创业企业,或通过律师、会计师等非职业性投资中介人将资金投资于创业企业,这类创业资本在 19 世纪末即开始发展;二是“非专业管理的机构性创业资本”,一些控股公司与保险公司等并非专门从事创业投资的机构以部分自有资本直接投资于创业企业,这类创业资本起步于 20 世纪前叶;三是“专业化和机构化管理的创业资本”,即创业投资基金,它与前两大类的本质区别,是通过专业化的创业资本经营机构,实现了“创业资本经营主体的专业化和机构化”,因而是创业资本的高级形态。由于创业投资基金具有较大的资金规模,因而能够通过组合投资分散和规避投资风险;由于实现了“专家管理”,因而有利于提高运作效率;由于实现了专家管理的机构化,有利于市场对其进行及时评价和监督。正因为创业投资基金在制度上具有以上优势,故它从 20 世纪 40 年代中期一经诞生,就迅速发展成为创业资本的主流形态,并于 70 年代发展成为一个独立的产业即创业投资基金业。

然而,需要强调的是,尽管国外创业投资基金业已经十分发达,但中国目前只宜在条件成熟后积极稳妥地发展。国外创业投资基金的投资对象几乎囊括了所有的直接产业投资领域,但主要仍是中小创业企业,而中国目前同时面临支持中小创业企业、支柱产业与基础设施建设和国有企业重组三大课题,加之当前专家管理人才还不多,为了充分发挥现有专家人才的专业化管理特长,有必要把直接产业投资相对区分为创业投资、支柱产业与基础设施投资和产业重组投资等三大领域,并相应设立创业投资基金、支柱产业投资基金与基础产业投资基金和产业重组投资基金等相对专业化的从事直接产业投资基金品种。这样,也便于国家对其进行分类指导、扶植与监管。鉴于中国所要发展的以上直接从事产业