

第一章 导论

理论和实践表明，创业投资在支持创业活动、培育创业企业，进而在加快科技成果产业化、促进新兴高科技产业发展、加快产业结构调整 and 培植新的经济增长点等方面，发挥着巨大的作用。有人称创业投资为经济增长的“发动机”、技术进步的“催生剂”和“助产士”。研究创业投资的视角和方法有很多，本文选择的是制度安排与机制设计的角度。

第一节 国内外创业投资的研究动态

一、国外创业投资的研究成果

发展创业投资 必须了解创业投资体系的运作 因此 将创业投资体系的微观机制和宏观制度及制度环境作为研究对象具有深远的理论和现实意义。理论上对创业资本和创业投资的研究，

国外始于 20 世纪 80 年代,90 年代后才不断深入 而且主要集中在美国,来自欧洲和其他国家的研究文献较少,这与创业资本在美国较为活跃而在其他地方不甚成功有关。对这一领域研究较系统、富有成果的学者代表有哈佛大学商学院的威廉·萨尔曼(William A. Sahlman,1990)、乔希·勒纳(Josh Lerner,1994、1997、1999)、保罗·A·冈珀斯(Paul A. Gompers,1994、1997、1999)、百森商学院的杰弗里·蒂蒙斯(Jeffry A. Timmons,1992)、威廉·比格利夫(William D. Bygrave,1992、1995)和加州大学 Irvine 管理学院的 Blake(1998)等。其研究成果主要体现在对以下几个方面的分析:(1) 创业资本的功能和作用;(2) 创业投资家的作用、干什么、怎么干;(3) 创业投资的组织形式和资金来源;(4) 创业投资的评估和决策程序;(5) 创业投资家与创业资本投资者的合同连接;(6) 创业投资家与创业企业家的合同连接与契约机制;(7) 创业资本与首次公开发行上市过程(IPO);(8) 创业投资体系中可供选择的公司治理;(9) 税法、养老金法案和金融环境对创业投资的影响;(10) 区域经济中的创业投资。

进入新世纪以来,国外创业投资的研究明显出现两大热点:一是公司附属创业投资(Corporate Venture Capital,CVC);二是私人权益资本市场(Private equity market) 这直接推动了创业投资研究走向更纵深的方向和更广义的范围。

二、国内创业投资的研究动态

国内理论界把创业投资作为一个主流课题进行研究的热潮始于 1998 年“政协一号提案”前后,这股研究热潮持续到 2001 年上半年,我们姑且将这一阶段称之为“概念引入、初步探讨”阶段。期间的论文近 1500 篇、专著约 80 本,其中有代表性的学者有成思危(1998、1999、2000)、刘曼红(1998)、张景安

(1998)、王益、许小松(2000)、盛立军(1999)、余自由等(2001) 这些学者采用的是“风险投资范式”。另一些学者如王松奇(1999)、王国刚(1999)、刘健钧(1998、1999、2000)、张树中(2001) 则采用的是“创业投资范式”。这一时期国内的论文、著作虽然很多,但大多数主要介绍国内外的经典创业投资案例和创业投资在实践中如何运作,缺少深入的理论研究与概括。其中几本具有理论色彩的则处于以介绍引进国外情况为主的阶段,国外部分内容占主要篇幅,有针对性地深入研究具有我国特色的创业投资方面的内容比较少。

随着纳斯达克 NASDAQ 指数的狂跌,中国创业板市场推出计划的推迟,理论界从 2001 年下半年以后对创业投资的研究转入冷静思考阶段,开始注重剖析创业投资的经济学含义、机制内涵和制度创新,其中代表性的学者有吕炜(2001)、张永衡(2002)、张建平(2003)、刘健钧(2003) 和司春林(2003) 等。特别值得一提的是,刘健钧(2003) 对“风险投资”范式的反思与超越,并初步建立了“创业投资范式”。他的研究成果被王国刚(2003) 称为“创业投资理论研究的高起点平台”,被王守仁(2003) 赞为“创业投资理论与实践的正本清源”。

第二节 研究主题与研究角度

一、研究主题的确立

研究创业投资这一领域是笔者进入博士研究生第二年(即 1999 年)经导师同意确定下来的。当时是基于高新技术产业发展与创业投资的互动关系来考虑的。苦于工作太忙,无整块的时间进行系统的研究,博士论文的正式开题报告一拖再拖,直至

2002年8月份才正式开题。在此期间 笔者只能利用零碎、片段的时间做一些文献检索和资料收集工作。随着研究准备工作的逐步深入,笔者越来越意识到研究角度对研究主题的重要性。

本书研究主题的确定主要是基于以下几个方面的考虑:

1. 以创业投资作为研究对象,是当前激发创业活动、加快高新技术产业发展、提高国家竞争力和促进经济增长的迫切需要。

全球创业观察(GEM)^①理论模型研究了两套推动国家或地区经济增长的机制,这两套机制既相互独立又相互补充。第一套机制反映的是作为一国国际贸易代表的大企业和成熟企业的地位和作用。当国际贸易环境非常稳定 市场和技术变化很小时 成熟企业对经济增长的推动作用就特别明显;第二套机制强调的是创立和发展新企业的创业活动的地位和作用。当市场环境处于动荡变革状态中 企业若想成功 就要求具备更高层次的创造性、创新性和对市场变化的反应速度,创业活动对经济增长的推动作用就更为显著。彼德·德鲁克于1984年提出了“创业型经济”(Venture economic)的概念,有人认为创业型经济是现代经济的重要特征。相对于GEM其他成员单位(国家或地区)我国在创

^① GEM即Globe Entrepreneurship Monitor 全球创业观察的英文简称。是由英国伦敦商学院和美国百森学院共同发起成立的一个旨在研究全球创业活动态势和变化、发掘国家创业活动的驱动力、创业与经济增长之间的作用机制和评估国家创业政策的研究项目。该项目至今进入第4个年头 在国际的创业研究和教育上享有盛誉。该项目的设计创始于1997年,第1次实施GEM项目是1999年,共有10个国家参加。2000年,GEM的参与国家和地区发展到20个。2001年进一步增加到28个。GEM项目真正成为反映全球创业活动态势变化和特征的研究项目是2002年。2002年,共有37个国家和地区参加GEM项目 由于中国的加入 参加GEM的国家和地区的人口总量已经占世界人口总数的62%,GDP占世界总量的92%。

业的金融支持上，缺乏充足的权益资本和债务资本给新成立的创业企业，IPO 对新成立的创业企业来说，与预期要求存在极大的差距。由此可见发展我国的创业投资产业的重要性和紧迫性。

2. 发展创业投资是完善公司治理、推动投融资体制和金融体制改革新的突破口。

企业融资和公司治理是紧密联系在一起，不同的企业融资结构，形成不同的企业制度和公司治理结构，从而产生不同的公司治理效率。创业投资有三个明显不同于证券投资、产业投资的特点，保证了受资创业企业公司治理的有效性：一是创业投资家以多种形式参与创业企业的管理，注入其独特的人力资本；二是分阶段投资、复合式金融投资工具、灵活可变的转换比价和合同条款等独特机制，及其所形成的对创业企业家（包括企业管理层）的激励机制和约束机制；三是创业企业家、关键技术人员可进入创业企业的所有权结构，这表明创业投资对创业企业家宝贵稀缺的人力资源的肯定和认同。换言之，创业投资创造了一种特殊的产权认定机制，从而使创业精神（*Entrepreneurship*）和商业创意（*Business idea*）的潜在价值市场化实现概率大为提高。这种企业家资源在合适的融资机制（如创业投资）的推动下，可以产生一个有效的公司治理机制。当然公司治理结构和效率也受竞争环境和产权制度等因素的影响。

创业投资（私人权益投资）^①产业是一个新的金融产业，它

创业投资与私人权益投资既有联系又有区别，详见本文第二章的相关论述。私人权益资本（*Private equity*），指的是在一个私人企业即未上市企业所持有权益性资产。这些权益性资产通常流动性差，可视为长期投资。同时对这些私人权益的转移（过户）有着很多限制。从广义上讲（欧洲的创业投资的定义），创业投资即为私人权益投资。私人权益资本在美国则指不必经过美国证券交易委员会审批登记，在私人之间或各金融机构与非金融机构之

的出现必然对以银行和股市为传统的传统产业提出挑战，正如当年股市的直接融资对银行的间接融资的挑战。其实债务市场（银行贷款、企业债券）和权益市场（股票市场、创业资本市场）的协调发展是企业多渠道、低成本筹资的市场基础，并通过融资来促进企业机制转换、公司治理完善。应该通过上述四个子系统的协调发展，来促进和完善资本市场的整体功能和金融业的健康发展。金融业的本质就在于经营（或管理）风险，不发展创业投资，金融业就缺乏经营高风险的金融机构，也相应缺乏规避和管理高风险的金融产品，最终导致金融业价值链的不完整、风险频段的不连续。正是在这层意义上，我们认为发展创业投资是推动投融资体制和金融体制改革新的突破口。

3.对创业投资的研究只有深入到制度层面，才能揭示出创业投资产业发展和创业资本市场形成的一般规律。

发达资本主义国家的创业投资是建立在私有财产制度的基础上，创业投资产业的发展过程是私人资本转变为社会资本的过程，创业资本市场的发展过程在很大程度上是私人权益资本转变为公开权益资本的过程。而对经济处于转型过程中的中国而言，创业投资的发展过程无疑是制度引进、制度变迁和制度创新的过程。因此，对我国的创业投资产业在制度层面上进行研究分析，比单纯从功能和机制上的研究更具现实意义。只有深入到制度的层面，才能揭示出创业资本市场形成的一般规律，从而更好地指导我国发展创业投资的制度设计和政策运用。理论和实践一再表

（接上页）间交易的权益资本。20世纪70年代前，这一市场以富有家庭、企业或金融机构为主。从80年代起，其主要资金来源转为机构投资者，特别是养老基金、保险基金、捐助基金等，主要业务也全部转由经验丰富而训练有素的职业金融家操纵。严格意义上，美国私人权益资本市场包括两大部分：创业投资资本和非创业投资资本。创业投资只占全部私人权益资本的30%。

明：创业资本市场对体制或制度非常敏感。所以在制定中国创业资本市场的发展战略时，一定要重视创业投资的初始制度设计与选择，注意创业资本市场形成的路径依赖的本质规律。

4. 创业投资制度分析与机制研究相结合，可以使理论研究和制度分析立足于中国创业资本市场的现实，做到规范与实证分析的统一，使本课题的研究更具有理论价值和实践意义。

一方面创业投资的独特机制与效率是建立在完善和有效的制度基础上，任何制度的缺陷都会导致创业投资具体机制的扭曲和效率的丧失；另一方面创业资本市场的制度又是通过创业投资的具体机制和效率体现出来的，通过对具体机制和效率的研究可以说明创业资本市场制度的状况，寻找制度缺口，进行有效的制度安排。只有在将上述两者有机结合的基础上提出发展中国创业投资业的政策和操作建议，才有可能是有价值和有针对性的。

二、研究角度的选择

研究创业投资可以有不同的角度，如古典经济学的角度、马克思主义政治经济学的角度、新制度经济学的角度，还有金融行为学的角度、投资功能角度、组织结构和绩效角度、产融结合的角度，等等，不一而足。本书选择的是制度设计和机制选择的角度。之所以如此，是因为我们认为：中国创业投资业发展的关键在于创业资本市场有效制度的发展。而有效制度的发展首先应关注的是有利于创业投资发展的制度所能发挥的作用及其如何发挥作用，而不是这些制度的特定组织结构（如有限合伙制）。其次，只有根据所发挥的功能而非组织结构来看待这些制度，才有助于识别制度缺口。最后，在识别制度缺口之后，才能根据创业投资业的发展阶段和所要达致的目标，建立所需要的制度，采

取适当的政策。只有在总结其他国家（或地区）创业投资成功经验和失败教训的基础上，才能提高政府和其他市场主体在制度供给和制度创新方面的高度和效果，才能使我国的创业投资产业少走弯路、占有后发优势。就国家（或地区）间的制度设计和政策运用来看，创业投资的绩效差异，很大程度上与制度供给者和国家创新体系制定者的技术创新观念、金融创新观念的定位思考与他们掌握的信息、技术、能力和面临的竞争与他们的路径选择偏好有关。

第三节 研究的方法

本文采用了多种研究方法，具体如下：

1. 制度分析方法。

本文以新制度经济学为理论基础，并采用了威廉姆森的“累积合同研究范式”^①。制度分析方法从制度结构出发，分析人类行为，认为个人的偏好和目的受制于制度，必须从制度的角度分析个人的目的和偏好，这种偏好和目的不是经济分析的既定前提，而是分析对象。制度提供了人类相互影响的框架，约束着人们的选择集。经济制度对人们的经济行为起着决定性的作用，而一种经济制度需要较长时间，反复实践，在多次博弈中，才能逐步形成并发展完善。本书认为：创业投资是解决创业企业传统融资障碍、弥补资本供给缺口的一种新的金融契约安排；创业资本市场是由多种综合因素诱发的制度变迁，而在其制度安排和制度变迁过程中，需要一系列的实施机制，组织制度、融资机制、投资机

^① 累积合同研究范式 (Cumulative contract researching paradigm) 详见第三章的论述。

制、退出机制 和具体机制 激励机制、约束机制、分阶段投资机制 等等)

2.规范分析与实证分析相结合。

规范分析是对“应该是什么”的规定和陈述，包含着对某一事物是“好”与“坏”的价值判断。本书在借鉴国外创业资本市场演进过程、发展规律和制度安排的基础上，提出建立中国创业资本市场的目标模式的建议，对创业投资的制度与机制提出“应该是什么”、“应该怎样”给出自己的价值判断。

实证分析是对客观事物“实际是什么”的分析和陈述，其中不包括个人的价值判断。实证分析法又可分为理论研究与经验研究两种方式。理论研究是通过考察国外创业资本市场运行状况，从中归纳出可能的创业投资的演进规律，然后从一定的先验假设出发，以严密的逻辑推理演绎证明这些经济规律。而经验研究，是指通过对创业投资大量实际数据的统计、分析和处理，对理论分析得出的规律或假说进行检验。实际上任何理论分析所得出的结论仅有“假说”的性质，只有通过经验实证的检验才具有实践意义。

本书试图将规范分析与实证分析结合起来，将创业资本市场的制度分析运用于机制研究之中，并对国外这一领域的学者的实证研究进行分析整理，在实证研究的基础上，最后逻辑地得出政策含义并对政策建议进行价值判断。

3.静态分析与动态分析相结合。

静态分析主要涉及的是比较静态分析。纯静态分析强调在其他条件不变时，某一因素对过程的影响结果。比较静态分析强调的是对变化的不同阶段的一些既定结果加以比较分析。而创业投资的研究更多地着眼于动态、发展的观点。动态分析主要强调对事物变化过程以及变化中各个变量对过程影响进行分析，

如学习曲线效应的分析、创业投资组织形式的演变和创业资本市场的形成与演化。

4.宏观分析与微观分析相结合。

微观方面 主要涉及分析创业企业家、创业投资家、股权价格、创业企业、创业投资机构、收益分配等内容。宏观方面主要涉及分析宏观产业政策、金融政策和创业资本市场供求关系等内容。

此外，个别章节还采用了博弈分析法、理论分析与政策分析相结合等方法。

第四节 主要内容与逻辑框架

一、研究的主要内容

本书的研究分为四个部分，导论及第一章到第八章。

1.第一部分：创业投资的研究范式与制度分析基础（包括第二、三章）。

首先，从分析创业投资本质内涵入手，引出“创业投资范式”的讨论。其次，创造性地提出创业投资的三个研究维度（即金融维度、产业维度和时间维度），最后介绍了创业投资的制度分析基础，确立了“累积合同研究范式”作为全书分析的基础方法，并在此基础上重点分析了契约理论、产权理论和代理理论在创业投资制度分析中的作用和意义。

2.第二部分：创业投资的主要制度分析和具体机制研究（包括第四、五、六章）。

循着时间维度的演进，在金融维度上将创业投资划分为融资、投资和退出三个环节和阶段，并视创业投资是由这三个环节构成的一个循环过程，分别针对这三个阶段，逐一围绕制度和机

制这一核心展开分析。在这一部分的分析中，除了筹资合同、投资合同条款及其治理机制外，本书还特别重视对人力资本和声誉的研究。正是创业企业家、创业投资家独特的人力资本特征，决定了合同条款的特殊性，从而构成合同条款中内含的激励机制和约束机制赖以发挥作用的基础；正是声誉对创业投资家的重要性，决定了它贯穿于整个创业资本循环过程。

3. 第三部分：创业投资的组织化、市场化和产业化（包括第七、八章）

三个维度的规范与实证综合分析得出的结论是：创业投资的制度变迁过程就是创业投资的组织化、市场化和产业化的过程。在这一部分，我们首先分析了创业投资发展和创业资本形成的各种正式约束和非正式约束；其次分析了创业资本市场的各种功能；再次，从金融与产业互动的关系上，阐明了创业投资与受资产业（特别是高新技术产业）的产业成长、产业结构调整的关系；最后，将创业投资视为一个单独的金融产业，分析了创业投资的产业规模、产业成长，提出了我国创业投资产业的市场化和组织化的总体设想，并与第二部分的声誉研究相呼应，阐述了创业投资产业化、市场化与品牌创新的关系。

4. 第四部分：发展中国创业投资业的政策和操作建议（第九章）。

从中国创业投资的起源入手，指出发展中存在的问题，分析发展中国创业投资业的必要性、重要性和迫切性，有针对性地提出了若干政策建议和操作建议。

二、逻辑框架

本书研究的逻辑框架体现了理论逻辑与历史（时间）逻辑相结合的特点。首先，建立创业投资的研究范式、确立制度分析

的理论基础 并提出三个研究维度 其次 按时间演进的逻辑 依次分析了创业资本的融资、投资和退出过程，在不同的阶段又体现了不同的维度组合；再次，在研究分析过程中，体现了先作理论假设、后做实证检验，先微观机制研究、后宏观制度分析的思路 and 理论逻辑演绎；最后，顺贯地得出发展中国创业投资业的政策建议和操作建议（如图 1-1 所示）。

三、研究的创新点及不足之处

纵观全文，本书的创新之处有三点：第一，创造性地提出了创业投资的三个研究维度，即金融维度、产业维度和时间维度。这三个维度构成了创业投资研究的立体空间，这一三维立体空间又内含于制度研究空间（可视为一个球体）之内，可以说是对“创业投资研究范式”的丰富和完善，希望能为后续的研究构建一个技术平台；第二，对受资创业企业所有权与控制权的动态配置过程作出了大胆的假设和全新的推导（详见图 5-1 及相关说明）。本书认为，从一个成功的投资周期和动态的角度来看，创业企业的所有权与控制权配置还是符合“所有权与控制权相匹配”原则的；第三，鲜明地提出了创业投资的产业化和市场化命题，通过创业投资家的声誉机制，将创业投资产业化、市场化与发展名牌经济有机地结合起来。同时通过三个维度的规范与实证综合分析得出研究结论：创业投资的制度变迁过程就是创业投资的组织化、市场化和产业化的过程。

创业投资制度分析与机制研究是一个可持续追踪的研究课题。本书的不足是显而易见的，有待于进一步研究。第一，有关中国创业投资公司和受资创业企业的实证研究明显缺乏，原因是资料难以获取和时间所限；第二，有关创业资本市场的生成与演进研究明显不够，这主要是本人理论功底不扎实所致；第三，有

关创业投资的制度创新笔墨不够多，对创业投资与公司治理的互动效应分析未展开，这主要是篇幅所限。

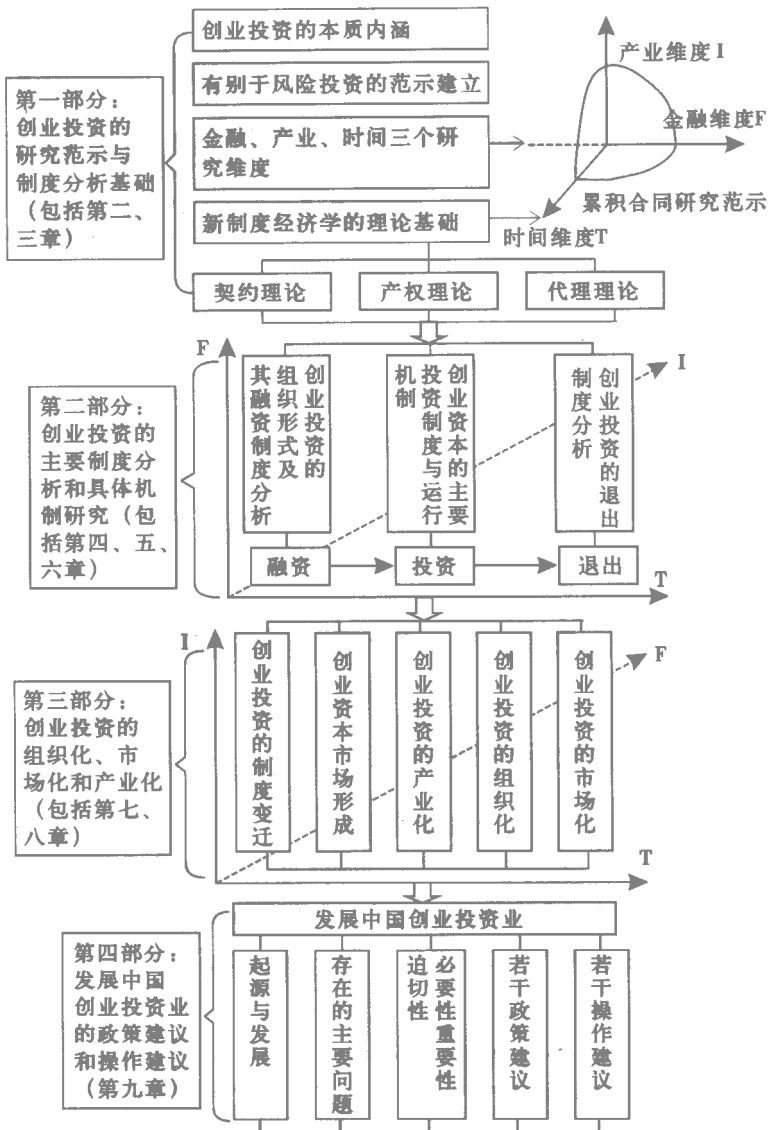


图 1-1 本书研究的逻辑框架图

第二章 创业投资的本质 与研究范式

第一节 创业投资本质内涵的经济学透视

一、创业资本与创业投资的定义

1. 从不同角度对创业投资的界定。

创业资本的英文名称是“Venture Capital”国内大多数人将其译为“风险资本”、“风险投资”。笔者认为，“创业”二字更能表达出“Venture”^①一词所蕴含的“敢于做什么”、“冒险从事什

^① 英语中 Venture 一词的含义不是很明确，一般认为其意义接近于“谋取个人利益的大胆行动”（Daring undertaking for private gain）。而 Venture Capital 则和创业过程及创业企业所采用的先进的技术之间有很密切的联系，

么事业”的真正含义也更贴近 Venture Capital 的实质与功能 故而采用“创业资本”的译法。一般将创业资本投资简称为“创业投资”。也就是说 创业资本的运用构成创业投资。这两者有共同的本质，只是前者表现为一种货币形态，而后者表现为一种资本运营活动而已。所以本书在不同的语义环境中将交替或等同地使用这两个名词。

国际上对创业投资的定义有一百多种，其中较有代表性的有以下几类：

(1) 经济合作与发展组织 (OECD) 对创业投资有四种不同的表述：①创业投资是以高科技和知识为基础，对生产与经营技术密集型的创新产品或服务的投资行为 (1983)；②创业投资是专门购买在新思想和新技术方面独具特色的中小企业的股份，并促进这些中小企业形成和创立的投资行为 (1993)；③创业投资是一种向极具发展潜力的新建企业或中小企业提供股权资本的投资行为 (1995)；④创业投资是一种投资于未上市的新兴创业企业并参与管理的投资行为，其价值是由创业企业家和创业投资家通过专业技能所共同创造的 (1996)。

(2) 欧洲创业投资协会 (EVCA) 将创业投资定义为 创业投资是一种专门的投资公司向具有巨大发展潜力的成长型、扩张型或重组型的未上市企业提供资金支持并辅之以管理参与的投资行为。

(3) 美国的几种定义。按照美国《企业管理百科全书》的定义，创业投资是对不能从传统来源，诸如股票市场、银行或与银

(接上页) 即创业者不仅要承担一般的商业风险 而且还要承担技术风险。但这种风险是投资者主动承担的，与只能被动承受，无法规避的客观风险 (risk) 相比有很大差别。

行相似的机构获得资本的工商企业的投资行为。美国创业投资协会(NVCA, 1973)认为, 创业投资是由专业机构提供的投资于极具增长潜力的创业企业并参与管理的权益资本。道格拉斯·格林沃德(Douglas Greenwood) 认为, 创业投资是准备冒险的投资, 它是准备为一个有迅速发展潜力的新公司或新发展的产品经受最初风险的投资, 而不是用来购置这一公司或产品有关的各种资产的投资。阿姆(Amrer)认为 对资金所有者而言 创业资本是将其资金投注于具有高风险的企业, 所以此项投资可能一去不回, 也可能成百倍回收。投资期间是长期的, 并以股权参与的方式投资。所投资的对象除了具有高度风险外, 往往是新的快速成长的事业, 创业资本期望能从中获得巨额利润。林德(Rind) 指出, 投资者进行下列投资活动时, 即已构成创业投资的行为:

①创立新事业或挽救、扩充现有事业; ②投资于高风险、高利润的地方; ③进行投资之前需进行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上; 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出更多的附加价值; 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。

目前几个主要创业投资协会在统计中都将创业投资分为两大类: 一类是对新创立的年轻的、快速成长且通常是技术型企业的投资; 另一类投资于企业的重组: ①管理者收购(Management Buy-Outs, MBOs), 内部管理者融资收购所在企业; ②管理者买入(Management Buy-Ins, MBIs), 由来自企业外部的管理者收购。在欧洲 创业投资活动的统计数据包括以上两类 而在美国, 只包含前一类。

(4) 亚洲、中国的集中定义。《亚洲创业投资指南》对广义创业投资的定义: 对中小型(Small and Medium Enterprises,

SMEs)、未上市企业进行的投资 投资者在一定程度上参与企业管理。创业投资公司是寻求高回报的投资者与渴求资金的企业家之间的中介。程思危(1998)认为：风险投资是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高新技术开发领域，以期成功后取得高收益的一种商业投资行为。科技部赴美创业投资基金考察团(1999)的创业投资定义是：由确定多数或不确定多数投资者以集合投资方式设立基金，委托专业性的创业投资管理机构管理和运用基金资产，主要对未上市创业企业提供权益性资本，并通过资本经营服务直接参与企业创业过程，以期获取企业创业成功后的资本增值的一种特定类型的投资。《关于建立风险投资机制的若干意见》(科技部、国家计委等,1999)将风险投资定义为：风险投资是指主要向属于科技型的高成长型创业企业提供股权资本，并为其提供经营管理咨询服务，以期在被投资企业发展成熟后，通过股权转让获取中长期资本增值收益的投资行为。

2. 创业投资的广义与狭义之分。

一般而言，创业资本是私人权益资本中专门投资于创业企业特定阶段的资本，可分为两个部分：非组织化的创业资本（也称私人创业资本或天使创业资本）和组织化的创业资本。专业的创业投资文献（特别是美国）中所称的创业资本指的是后者，即专业化、组织化的创业资本。Black 和 Gilson (1998)界定了创业投资的狭义定义：创业投资指“专业化的创业资本组织在高增长、高风险，又常常是高技术的企业进行的投资，这些企业因其产品开发或扩张需要资金融通，从性质上来说，这些资金支持主要是以股权资本形式而非债务资金形式提供”。而广义的定义还包括所谓的私人创业投资，即“天使创业投资”部分。当然这是美国的标准，按欧洲的标准则是“创业资本即为私人权益资本”。目前更多的学者将所有的“私人权益资本”视为“广义创