

 新世纪高等学校教材

金融学核心课系列教材

胡海峰 胡松明 主 编
伍燕然 副主编

风险投资学

Venture Capital



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

新世纪高等学校教材

金融学核心课系列教材

风险投资学

Venture Capital

胡海峰 胡松明 主 编
伍燕然 副主编

(北京师范大学)



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

图书在版编目(CIP) 数据

风险投资学 / 胡海峰, 胡松明主编. —北京: 北京师范大学出版社, 2011.3

(新世纪高等学校教材 金融学核心课系列教材)

ISBN 978-7-303-12043-7

I. ①风… II. ①胡…②胡… III. ①风险投资—高等学校—教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 007496 号

营销中心电话 010-58802181 58808006
北师大出版社高等教育分社网 <http://gaojiao.bnup.com.cn>
电子信箱 beishida168@126.com

出版发行: 北京师范大学出版社 www.bnup.com.cn

北京新街口外大街 19 号

邮政编码: 100875

印刷: 北京东方圣雅印刷有限公司

经销: 全国新华书店

开本: 170 mm×230mm

印张: 20

字数: 410千字

版次: 2011年3月第1版

印次: 2011年3月第1次印刷

定价: 30.00 元

策划编辑: 戴 轶 责任编辑: 戴 轶 俞伟伟

美术编辑: 毛 佳 装帧设计: 毛 佳

责任校对: 李 菡 责任印制: 李 啸

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话: 010-58800697

北京读者服务部电话: 010-58808104

外埠邮购电话: 010-58808083

本书如有印装质量问题, 请与印制管理部联系调换。

印制管理部电话: 010-58800825

前言

自1946年第一家风险投资公司——美国研究与发展公司诞生至今，风险投资已经经历了60多年的发展历程。其间，风险投资以势不可挡之势，席卷美国高科技产业，极大地刺激了美国经济的发展，造就了一批享誉全球的著名企业，如微软、英特尔等。风险投资对高科技产业的巨大推动作用引起了世界各国政府的高度重视，许多国家都在积极通过发展风险投资来推动高科技产业的发展，从而带动整个国民经济的腾飞，增强综合国力和竞争力。

风险投资的发展吸引了众人的目光，吸纳了众多具不同专业背景的人投身到该行业的工作中，并推动了风险投资相关知识的普及。到目前为止，国内许多高校的财经类、管理类专业相继开设了风险投资的相关课程，为了能够向读者提供一部反映风险投资最新发展情况，结构清晰、内容全面的教材，我们组织编写了本书。

本书共12章，从定义与内涵、运作机构、组织形式、运作过程、风险投资管理、退出形式、创业板市场、公共政策支持、风险投资的国际化等方面，详细介绍风险投资的融资、投资、管理、退出的全过程以及风险投资发展的特点和规律。本书除了可以作为金融投资、工商管理以及IT相关专业本科生的教材外，还可供研究生学习，也可以作为风险投资或科技管理从业人员的参考用书。

本书的提纲和结构确定后，胡海峰、胡松明、伍燕然、

方淑英、李忠、彭春燕、张宗林、米努等参加了初稿的编写，胡海峰、胡松明对全书进行了审阅和修改，并完成终稿。

本书在编写过程中参考了大量国内外的文献资料，在此一并表示感谢！在编写过程中，编者力求理论性与实用性统一，追求学术观点的正确，强调对读者的启发，但限于编者的水平和能力，错误和不足之处是在所难免的，希望各位读者不吝赐教，使本书以后能进一步修改和完善。

2011年1月

目 录

第 1 章 风险投资概述 /1	
1.1 风险投资的定义与内涵	1
1.2 风险投资的起源与发展	10
1.3 风险投资在国民经济中的地位与作用	28
【案例分析】	33
【思考题】	34
第 2 章 风险投资中的资金来源 /35	
2.1 风险资本资金来源	35
2.2 政府在风险投资资金供应中的作用	37
2.3 机构投资者	43
2.4 私人投资者和国外投资者	49
2.5 我国风险资本的构成	54
【案例分析】	57
【思考题】	59
第 3 章 风险投资的运作机构 /60	
3.1 风险投资机构概论	60
3.2 政府风险投资机构	63
3.3 企业风险投资机构	68
3.4 私人 and 外资风险投资机构	75

	【案例分析】	80
	【思考题】	83
第 4 章	风险投资的主导组织形式 /84	
	4.1 有限合伙制的起源	84
	4.2 有限合伙制的特点	86
	4.3 有限合伙制的契约	89
	【案例分析】	94
	【思考题】	95
第 5 章	风险投资的运作过程 /96	
	5.1 项目初选	96
	5.2 尽职调查与项目终选	101
	5.3 合同谈判	106
	【附录】	111
	【案例分析】	116
	【思考题】	118
第 6 章	风险投资的管理 /119	
	6.1 风险投资管理概述	119
	6.2 控制权分配	125
	6.3 阶段性投资	130
	6.4 金融投资工具的选择	138
	【案例分析】	146
	【思考题】	147
第 7 章	风险投资的退出 /148	
	7.1 退出的作用	148
	7.2 退出的形式	150
	7.3 IPO 是最佳的退出形式	170
	【案例分析】	177
	【思考题】	178

第 8 章 创业板市场 /179	
8.1 创业板市场的特点、功能及运作模式	179
8.2 美国纳斯达克市场	183
8.3 欧洲创业板市场	189
8.4 亚洲的创业板市场	195
8.5 中国的创业板市场	206
【案例分析】	212
【思考题】	212
第 9 章 政府与风险投资 /213	
9.1 风险投资与公共政策	213
9.2 风险投资的法律环境	229
【案例分析】	233
【思考题】	235
第 10 章 风险投资与区域创新 /236	
10.1 美国硅谷的风险投资	236
10.2 风险投资与产业集群	244
10.3 风险投资与区域发展	253
【案例分析】	257
【思考题】	261
第 11 章 风险投资的国际化 /262	
11.1 美国的风险投资	262
11.2 美国风险投资的国际化	269
11.3 美国风险投资模式的意义	284
【案例分析】	289
【思考题】	291

第 12 章 中国风险投资市场 /292

12.1 中国风险投资的发展状况	292
12.2 中国风险投资现状及问题	299
12.3 中国风险投资业的发展趋势及战略.....	306
【案例分析】	313
【思考题】	315

参考文献 /316

第 1 章 风险投资概述

1.1 风险投资的定义与内涵

1.1.1 风险投资的定义

一般来说,风险投资是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高技术开发领域,以期成功后取得高资本收益的一种商业投资行为。其实质是通过投资于一个高风险、高回报的项目群,将其中成功的项目出售或上市,实现所有者权益的变现(蜕资),从而不仅弥补失败项目的损失,还可以使投资者获得高额回报。

风险投资是由风险资本家出资,协助具有专门技术而无法筹得资金的技术创业家,并承担创业时的高风险。风险资本家以专业知识主动参与经营,使被投资企业能够健全经营、迅速成长,风险资本家可于被投资企业经营成功后,将所持有的股票卖出,收回资金,再投资于另一新创事业,周而复始进行长期投资并参与经营。风险资本家以获取股息、红利及资本利得为目的,其最大特征在于承担较大的风险以获得巨额资本利得。

对于风险投资,学术界还有很多不同的描述,具体如下:

美国经济学家道格拉斯·格林沃德(Douglas Greenwood)主编的《经济学百科全书》认为,“风险投资就是准备冒风险的资金,它是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而准备的资金,而不是用来购置与这一公司或产品有关的各种资产的。”^①

美国学者阿姆(Amrrer)认为,对资金所有者而言,风险投资是将其资金投资于具有高风险的企业,所以此项投资可能一去不回,也可能成百倍的回收。投资时间是长期的,并以股权的方式参与投资。除了具有高风险外,所投资的对象往往是快速成长的新事业,风险资本期望能获得巨额利润。

美国学者里格斯(Riggs)则认为,风险投资通常对所投资的对象没有长期持有的打算,仅是在其所投资的事业有所发展后,立刻将股权出售,而将投资所得再进行另一次风险投资。

英国学者高勒(Gonenc)的解释较为宽泛,他认为风险投资是一种寻找具有高利润、发展潜力大、高风险投资机会的资本。

美国学者林德(Rind)的定义指出,投资者进行下列投资活动时,即已构成风险投资。

^① 商务印书馆 1980 年出版。以下观点转引自张钢:《投资银行全书》,北京,中国经济出版社,1996。

- 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 进行投资之前，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供更多的附加价值。
- ⑦ 力图使资本最大化，风险投资者的报酬来自于投资事业成功经营后的资本利得。

美国学者凯利(Kelly)将风险投资视为资本投资者将资金投入高创业企业所进行的理论决策行为。风险投资与一般投资行为相比，在所使用的分析技术与面临的风险程度上有所不同。

经济合作与发展组织的 24 个工业发达国家，在 1983 年召开的第二届投资方式大型研讨会上认为，凡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，都可视为风险投资。

按照美国《企业管理百科全书》的定义，“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称为风险投资。”

根据美国全美风险资本协会的定义，创业投资是指职业金融家投入新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。

在我国，对于 Venture Capital 一词的译法存在争议。有的学者认为在我国风险投资的译法更为恰当，由于经济体制和市场体制的缺陷，我国的投资风险极大，更有必要强调风险投资中的风险管理机制。而另一部分学者主张译为创业投资，他们认为只有当某种资本是通过承担高风险投资于创业企业，并为所投资创业企业提供企业管理服务，以期在创业成功后通过股权转让来获取高资本增值收益时，这种资本才叫 Venture Capital，即创业资本。如今，在大多数情况下，都把 VC 译为风险投资，因为 VC 真正的成功正是因为它发展了一套风险管理的机制和手段，它的范围远远不只创业投资，风险投资已经深化为一个全新的金融行业，即私有股权投资业。而只有在强调对创新企业的作用时，才叫做创业投资。

1.1.2 风险投资的性质

风险投资是一种专业性强且精巧细致的投资活动和投融资体系，它通过认真筛选、分散风险、加强管理、及时脱资等手段，既支持创新者创业，又帮助投资人投资，使二者双双获利。概括起来，风险投资的性质体现在以下几个方面。

1. 风险投资是一种高风险与高收益并举的投资

风险投资是没有担保的投资。由于没有抵押和担保，所投资的对象常常是

高技术中的种子技术、某种设计思想和尚未起步或刚刚起步的创新小企业，所以不确定性很大。此外，一项新的科技成果要转化为一种新产品，中间要经过工艺技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产、上市销售等多个环节，每一个环节都有失败的风险。如在美国“硅谷”，就有很多企业因为管理不善、资本不足、经济形势低迷等问题而中途夭折。因此，我们说风险资本具有高风险的特点。但同时，依靠风险资本建立起来的高技术企业生产的产品，成本低、效益高、性能好、附加值高、市场竞争能力强，企业一旦成功，其投资利润率远远高于传统产业和产品。

一般来说，发达国家高技术企业成功的比率在20%~30%。但是高风险总是和高收益并举的，投资者可拥有创业企业(Venture-Backed Companies)未上市前50%的股份，一旦该公司首次公开发行股票(Initial Public Offering)，则可以获取几十倍甚至上百倍的投资收益。因此，对于风险资本家(Venture Capitalist)来说，只要在投资的十家公司中有一家获得较大的成功，他就可以获得足以弥补九家损失的资金，而且绰绰有余。

近年来，美国风险资本投资最为成功，风险资本的年收益率高达50%以上，一般的年收益率也可达35%。美国风险资本家瓦尔丁1976年向苹果计算机公司投入20万美元的风险资本，到1980年仅4年的时间就获得了1.34亿美元的超额利润。这个超额利润是他投入20万风险资本的670倍。德丰杰创业投资公司2000年向百度投资1000万美元，2005年百度在美国纳斯达克挂牌上市的当天，其持有的股票价值就上涨到10亿美元，5年间增值了100倍。创业投资人施雷姆1998年投资Google 100万美元，2004年Google上市后，他手中的Google股票价值超过13亿美元，6年间增值了1300多倍。1997年基准资本公司以500万美元的创业投资获得了eBay公司22%的股权，1998年eBay公司的股票公开上市发行后，基准资本公司手中的股票价值达到25亿美元，获得了1年增值500倍的巨大回报。近二十年来，美国创业投资的平均收益率在30%以上，创业投资一直是美国收益最高的投资形式之一。正因为有这种巨额利润的引诱，风险资本家才甘愿承担巨大的风险。

2. 风险投资是一种流动性很小的周期性循环的中长期投资

风险投资是一种中长期投资，其投资周期要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大生产到盈利规模进一步扩大、生产销售进一步增加等阶段。直到企业股票上市、股价上升时，投资者才能回收风险资本获得投资利润。这一过程少则需要3~5年，多则要7~10年，是一种中长期投资，由于其流动性很小，常常被称为“呆滞资金”。据调查，1972—1982年，157家创业企业平均需要30个月才能达到第一平衡点，即现金流平衡点(负现金流转向正现金流)，需要75个月才能恢复原始股本价值。^①正因为如此，人们也将风险资本称为

^① 刘曼红：《风险投资：创新于金融》，33页，北京，中国人民大学出版社，1998。

“有耐心和勇敢”的资金。

创业企业在不同的成长阶段有不同数额的资金需求。为了满足创业企业各个成长阶段对资金的需求，推动创业企业稳步成长，风险资本必须提供持续投入，即针对创业企业不同阶段的资金需求，分步进行持续投入。为此，风险资本家必须参与创业企业的战略规划和投资策略的制定。

风险投资是一个周期性循环运作的过程，它一般经历“筹资—投资—管理—退出—分配—再投资”这样一个循环过程。在退出一个项目后，它会积极寻找新的项目投资。

3. 风险投资是一种权益投资

风险投资不是一种借贷资本(Debt)，而是一种权益资本(Equity)，投资方式一般为股权投资。通常风险资本占被投资企业资本的15%~20%，有时更多，达到30%以上。风险资本与银行借贷资本有着本质的区别。银行借贷资本构成企业的债务，银行的着眼点在于企业的盈亏，以保证其顺利收回本息。而风险资本投资则更多采取参股的形式投资到创业企业，从红利和股权转让中获利，因此风险投资更着重于企业的发展前景和资产增值，以便能通过上市或出售而蜕资并取得高回报。

由此可见，风险投资与银行贷款的主要区别在于：①投资对象不同。银行贷款主要投向进入成熟期的企业，而风险投资则主要投资处于起步阶段的初创企业。②投资依据不同。风险投资着眼于企业未来的盈利能力，而银行则着眼于企业过去的盈利水平。③投资方式不同。风险投资投入的是权益资本，获得的是企业的股权，并与企业同呼吸共命运。而银行不能提供股权投资，只能满足企业的经营性资金需求。④获利方式不同。风险投资主要通过股权转让获得资本增值收益，银行则主要通过贷款利差和金融服务获利。

风险投资虽然是权益资本，但它们的目的是不是获得企业的所有权。风险投资家常说：“我们不想控制，我们要的是增长，我们要的是收益。”这句话道出了风险投资家的目的。他们虽然以权益资本的方式进行投资，但最终是要从投资对象公司撤出的。风险投资的退出方式主要有：首次公开发行(IPO)、收购与兼并以及破产清算。这几种方式中以公开上市最佳，破产清算最差。能使企业首次公开发行是风险投资者奋斗的目标。

4. 风险投资是一种投资和融资结合的投资

从风险投资运营的角度考察，风险投资是融资与投资相结合的一个过程，风险投资所承担的风险和不确定性，不仅体现在投资上，也体现在融资上。从某种意义上说，风险投资过程中最重要的，也是最困难的不在投资方面，而在融资方面。

就像经济学分析市场结构一样，金融市场也分为买方市场和卖方市场，存在买方金融和卖方金融。所谓卖方金融都是通过出售自己的服务来获取利润的。例如，企业的股票上市往往是通过投资银行进行的。对于提供的这些服

务，投资银行向企业索取一定的费用。这种费用可以是证券买入价和卖出价之间的差额，也可以是一笔佣金。而商业银行则通过为企业提供存贷款业务赚取存贷之间的利差。

买方金融却与此不同。买方金融的典型特征是首先要筹集一笔资金，而这笔资金是以权益资本的形式存在的，然后以所筹资金购买刚刚经营或已经经营的企业资产。买方金融的利润主要来自资产买卖的价差。在融资时，风险投资家购买的是资本，出售的则是自己的信誉、诱人的投资计划、对未来收益的预期。投资时，他们购买的是企业的股份，出售的是资本金。退出时，他们出售企业的股份，买回资本金，外加丰厚的利润（当然大多数情况是亏损），以及光辉业绩和成功的口碑。将资本撤出后，风险投资会进行下一轮的融资和投资。

风险投资属于买方金融的一种形式，它具有买方金融的特点，即整个金融过程是由融资和投资两个方面构成的，融资比投资还重要，还艰巨，融到资金往往就是成功的一半。而且融资规模越大，就越显示了风险投资家的出类拔萃，胜人一筹。

5. 风险投资是一种资金与管理结合的投资

风险资本家将资本投入到企业后，其持有企业的一部分所有权，成为了企业的股东，在风险资本家与企业家之间也形成了委托—代理的关系。在这个关系中，作为委托人的风险资本家与作为代理人的企业家各自拥有相对的信息优势。其中，风险资本家是以投资者的姿态出现，他们通常都具备一定的专业技术知识背景、丰富的企业运营经验和投资经验，并且拥有渠道畅通的关系网，能为企业引来更多的资金；企业家拥有的是某项创业构思或是某项专有技术，而且他们对创业企业内部的情况更了解，但却缺乏相应的生产管理经验和获取资金的渠道和信息。这两者之间其实存在着严重的信息不对称，因此，为了降低投资的风险和提高投资成功率，监督资金使用情况，风险资本家在给创业企业投资之后，积极参与公司的各项业务，为公司的营运管理提供咨询，为公司介绍新的客户或原料供应商，甚至在必要的时候解除现有的管理者职权，用新的管理人来替代现有的管理人。这种资本与管理结合的资本形式为创业企业的发展与壮大提供了良好运营环境，对于提高创业企业的成功率大有帮助。

这就是说，在风险投资的运营机制中，投资者和被投资者之间是患难与共、风雨同舟的关系。同时，由于风险投资家通晓金融及市场行情，而企业家往往在技术上较为擅长而对金融及市场方面较为生疏，因此风险投资家参与企业的管理对创业企业的发展、壮大都是有很大贡献的。

6. 风险投资是一种金融与科技相结合的投资

形成风险投资机制的两大主要要素，一是资金，二是高科技技术，两者缺一不可。风险投资主要集中于高技术产业。高科技产业是当今世界经济发展的“火车头”。当代高、精、尖产品无一不是高科技成果的结晶。风险投资就是为了支持这种创新产业而产生的。高科技产业具有知识密集、技术密集和人才密

集的特点，与之相应，风险投资行业也是知识密集、技术密集、人才密集的行业。因此，风险投资是一种金融与科技相结合的融资、投资机制。

第二次世界大战以后，计算机行业、软件行业、信息技术行业和生物技术行业先后站在科技发展的最前沿，它们的出现和应用是第三次技术革命后的又一次新技术浪潮，这些技术的应用给人类的生产、生活带来了巨大的变化，推动了经济的发展和整个社会的进步。另外，这些行业的公司也借助于技术的更新和发展在商业运营上取得了巨大的成功。回头再看这些公司的发展历史，我们会发现，在这些企业的成长过程中，风险投资在其中扮演了重要的角色；同时，这些行业的上市公司也在各个时期证券市场上扮演了重要角色，为股东创造了巨大的财富。资本和技术构成了风险投资的两大重要因素，两者在风险投资的过程中相辅相成。风险投资促进了技术的发展，而技术的发展和企业的成长又给风险投资带来了超额的回报，使之能进行下一轮的投资。

7. 风险投资是一种无法从传统渠道获得资金的投资

处于创业阶段的技术创新者，面对的融资方式有以下几种：一是内部集资。这种方式很难适用于大多数技术创新企业。二是向银行贷款。对于银行机构来说，其发放贷款的主要标准是信誉和偿还能力。在高新技术企业的创业阶段，由于风险大，企业尚未建立信誉，因此很难从银行和其他的常规融资机构中获得贷款，即使企业建立起来了，企业也没有任何承担风险的能力。三是发行债券。由于发行债券存在固定的收益率，而高新技术企业在创业阶段，存在着技术和市场等多种不确定因素，其债券很难得到投资者的认同，因而以此种形式筹资几乎不可能成功。四是发行股票。股票融资的前提条件是企业过去经营业绩、财务状况良好，而创业阶段的高新技术企业根本就不符合股票融资的要求，因而这些企业也不能采取股票方式融资。

可见，在高新技术创新的关键阶段，由于创新风险的不确定性和新企业风险承担能力的脆弱，往往导致资金需求的特殊性和供给障碍。显然，靠原有的资金供给方式无法从根本上解决这一障碍。风险投资则是解决高新技术创新对资金的需求与现实经济生活中资金供给缺口之间矛盾的一种新的融资形式。

8. 风险投资是一种积极的投资，而不是一种消极的赌博

风险投资是通过创业企业的成长达到资本增值的。它通过投资的整体效益来衡量投资的效益。从这种意义上说，风险投资是一种积极的投资活动，而不是一种消极的赌博，这是风险投资与股票、期货投机的最大区别。风险投资的运作从表面上看，似乎有些铤而走险的味道，而实际上却是一种探索与开拓精神的体现。尽管这种探索与开拓是以追求利润为目的的，但仍然不妨碍它客观上存在对发展国民经济具有促进作用。

掌握着风险资金去向的风险投资家在作出投资决策时都是既大胆又细心的。只有在对所投对象的情况了如指掌的情况下，风险投资家才敢于冒这个风险。在投资项目的选择上，风险投资家也是极其谨慎的。因为风险投资家是以

个人的业绩、声誉、魅力为担保而融得资金的。一旦有误，就有可能损失个人在风险投资领域的信誉，甚至会葬送个人的前途。他们除了从每年的管理费用中支取工资外，更主要的是可以从基金的投资收益中提取 20%，这就促使他们选择好项目并加强对创业企业的管理，尽力提高资金的投资收益。而且风险投资所投项目大都是新兴的、以高科技为主的小企业。这些企业既无房产又无设备，投资风险极高，这在客观上也要求风险投资家必须谨慎。

总之，风险投资主要是投资于高科技产业的一种资本形式，具有投资周期长、风险高、回报高的特点。

1.1.3 风险投资的相关构成要素

1. 风险资金

风险资金是指由专业投资人提供的投向快速成长并且具有很大升值潜力的新兴公司的一种资本。它一般是在企业的初创或早期扩张阶段投入，而在企业成长起来之后退出的长期资本；是一种由职业金融家向新的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业或产业投入的权益资本。由于被投资企业的财务状况不能满足短期内抽回资金的需要，因此这些企业一般无法从传统的融资渠道如银行贷款获得所需资金，这时风险资本便通过购买股权、提供贷款或既购买股权又提供贷款的方式进入这些企业。风险资本是投入到具有高成长性企业的一种权益资本。它有三个基本特征：一是投资周期长，一般需要 3~7 年；二是这种资本不仅给企业提供资金，而且参与企业的战略决策和经营管理；三是风险资本不追求长期的资本收益，往往到一定时候以转让股份的形式一次性退出。按投资方式分，风险资金分为直接投资资金和担保投资资金两类。前者以购买股权的方式进入被投资企业，多为私人资本；而后者以提供融资担保的方式对被投资企业进行扶助，多为政府资金。

2. 风险投资者

风险投资者是风险资金的运作者，是风险投资流程的中心环节，其工作职能是：辨认、发现机会；筛选投资项目；决定投资；促进创业企业快速成长；退出。风险投资者大体有以下四类：

第一类是风险投资家(Venture Capitalists)。风险投资家是一批经验丰富、训练有素的职业金融家。他们既有一定的科技生产背景，又有一定的管理知识，同时，还要有深厚的金融方面的经验。他们是向其他企业家投资的企业家，通过投资来获得利润。风险投资家在向创业企业投入资本的同时，还用自已的专业才能和管理经验为创业企业带来价值增值(Value Added Investment)。当然，风险投资家参与创业企业的经营也并非越俎代庖，而是根据具体情况确定参与的程度，在很多时候，他们对于创业企业只是一个顾问和参谋的角色，毕竟风险投资谋求的是风险资本增值后的退出，而不是创业企业的控制权。风险资本家所投出的资本或者全部归其所有，或者是受托管理的资本。

第二类是风险投资公司(Venture Capital Firm)。风险投资公司的职责是：寻找资金来源；选择投资目标；参与经营管理；盈利退出。风险投资公司很大一部分都不是上市的股份公司，而是一种私人合伙企业。其合伙人分为两类：有限合伙人(Limited Partnership, LP)，即投资人，是风险投资公司的基本投资来源；普通合伙人(General Partnership, GP)，即风险投资家，他们管理着风险公司的日常运作，筛选并决定投资项目，并负责所得利润的公平合理分配。在风险投资公司中，普通合伙人和有限合伙人的配合是至关重要的。风险投资是否成功很大程度上依赖于这种配合与合作是否默契，是否协调。风险投资公司一般由技术人员和财务人员组成。技术人员的主要任务是评估申请投资项目的技术可行性。财务人员则是进行公司的财务管理，因此我们说风险投资公司是一个知识和资金密集型企业。

第三类是产业附属投资公司(Corporate Venture Investors/Direct Investors)。这类投资公司通常是非金融性实业公司下属的独立的风险投资机构，他们代表母公司的利益进行投资。这种公司从组织上到管理上都尽量向合伙制风险投资公司靠近。在投资对象上，他们主要投向一些特定的行业。和传统风险投资一样，产业附属投资公司也同样要对被投资企业递交的投资建议书进行评估，深入企业做调查并期待得到较高的回报。

第四类是天使投资人(Angels)。天使投资人是最早和最具有典型特征的风险投资家。与其他风险投资家不同的是他们除了具备风险投资家必需的能力之外，还拥有雄厚的资本。他们既是投资者又是管理者；既是普通合伙人又是有限合伙人。大多数情况下，天使投资人都是自发地为企业融资，并且较多地选择处于初创期的中小型新兴企业。相对于一些传统的机构投资者而言，天使投资者更具有冒险精神，能更好地与所投资的企业通力合作。他们不仅向创业企业提供信托咨询服务和后期技术辅导，而且还在他们的专长和财力超出公司管理能力的领域中给予支持。

3. 创业企业

创业企业(Venture Enterprise)是指风险投资的投资对象。虽然没有人对风险投资的对象加以限制，但多数的风险投资家还是热衷于把钱投到从事高新技术创新活动的中小企业中去，我们把这类企业称作创业企业，把从事创业企业经营的企业家称为创业企业家。创业企业家一般是一个新发明、新技术、新思路的发明者或拥有者。他们在其发明、创新进行到一定程度时，由于缺乏后继资金的支持而寻求风险投资家的帮助。在创业企业家和风险资本家的共同努力下，创业企业诞生、发展、壮大。

如果说风险投资家的职能是发现价值的话，那么创业企业的职能则是创造价值。它专门开发高新技术，并将其转化为产品或工艺，从而达到商业目的。其一般特点是创建时其规模较小，属于微型企业。创业企业较之一般的企业有更高的风险性(据统计，在美国每10个创业企业中，大约只有2~3个能获得