

第一章

金融危机、知识经济与风险投资

第一节 金融危机与风险投资

一、金融危机是工业经济向知识经济过渡时期结构调整的产物

面对自 1997 年 7 月 2 日始于泰国迅速蔓延全球的金融风暴，学术界、工商界、舆论界从各个角度作出了自己的解释或猜测。归结起来看，这些解释或猜测大体可分为两类。

一是“内因论”。认为亚洲国家内部经济不健康，或因体制、或因“泡沫”使其经济扭曲所致；二是“外因论”，认为是国外投机资本恶意炒作所致，甚至有阴谋之嫌。持第一种看法的多为西方发达国家，而持第二种看法的多为亚洲发展中国家。双方甚至为此展开了论战，论战双方虽各有其道理，但不无偏颇，因为与所观察到的事实有出入。一年多亚洲金融

危机的发展情况表明，它大体可区分为三种类型。

一种是因“泡沫”破灭而触发的，如泰国；另一种是实质经济尚可，但因债务链条崩断而陷入的，如韩国；还有一种是宏观经济指标尚佳，但却因经济前景不明、缺乏信心所致的，如日本。显然，这三种情况发生的条件各有不同，难以以上述任何一种单一原因加以解释。如果我们从更宏观的角度观察亚洲金融危机时，就会发现它是世界经济工业经济凡知识经济过渡时期调整的产物，而这一调整又是在冷战结束后经济全球化背景下展开的，从而出现了前所未有的广泛性和深刻性。

概括地讲，由亚洲进而波及俄罗斯和拉美的金融危机是在经济全球化条件下知识经济兴起的挑战。

二、金融危机提出的挑战

亚洲金融危机发生以后，亚洲各国进行了大刀阔斧的金融体制改革，对金融市场的几乎每个方面都进行了调整，使之更加开放、灵活、透明、进取而富于竞争力，从而吸引更多的外国资金。重要的是在吸引资金的同时，必须充分注意资金配置的流动机制和使用效率，确保它的生产性，而不是产生已由多次金融危机所显示的巨大破坏性。资金是经济发展的双刃剑。从 1987 年全球股灾发生以来，全球金融市场发生了一系列事件：

80 年代末的拉美国家债务危机，90 年代中的墨西哥金融危机；

韩国、日本金融体系的危机和重组，东南亚的货币危机；

巴西、俄罗斯的金融危机之后，亚洲金融危机接踵而至，令全球经济四面楚歌；

中国证券市场在短短几年中几次大起大落，数家信托公司因债务危机而重组，国有银行的体制性缺陷和历史包袱潜伏着

巨大的信贷风险；

在欧美，里森狂炒金融衍生产品，使百年历史的巴林银行毁于一旦，BCCI 实施金融欺诈，美国长期资本管理公司被迫重组；

以索罗斯为代表的互惠基金利用各国金融体制的缺陷对各国货币大肆冲击，金融衍生产品更多地被用于投机套利而不是规避投资风险；

欧美银行相互间大量兼并，试图以规模效应和多种业务的一站式服务来维护竞争力，而亚洲国家的银行在不断重组的同时，坏账准备金越提越高……

触目惊心的事件不断向金融业和政府提出新的挑战：在技术日新月异、全球经济一体化的今天，金融市场如何接受政府监管的全球协调？如何调整现有的市场机制来引导有效的投资行为？金融市场配置资金的功能和机制是否存在本质的缺陷？金融体制的改革应如何适应创新科技和知识经济的发展？知识经济时代需要什么样的金融再造工程？

三、对投融资机制的重新审视

人们有必要反思现有的金融市场进行融资和投资的目的、手段与机制。私债（银行信贷）、公债（国债或企业债券）、股票（上市股权）、私有股权是主要的融资形式。其中与企业融资有关的债券和股票的交易通过投资银行进行，投资银行作为中介咨询机构并没有承担投资者的风险，也没有有效减少投资者与融资者之间的信息不对称。在银行借贷业务中，商业银行作为一个投资者事实上承担了储户的投资风险，但银行与借贷企业存在根本上不可能克服的信息不对称，大大影响了银行的盈利能力。信息不对称和代理人风险向以信用为基础的金融经济提出了挑战。

那么股票市场的本质缺陷表现在哪里呢？投资者与融资企业的目标不一致，信息不对称是其主要表现。股价不能真实反映企业的资产价值和盈利能力及未来趋势，更多由对股票这种证券的供求关系决定，投资者对股市走势进行盲目预期和无效预测，股价更受信心因素及其他与企业经营业绩无关的政治、社会、心理等多种因素的影响，加上投资者的短期炒作，呈现反复波动。正是这些原因导致了股市投资、融资机制不可能有增值作用，反而存在巨大的浪费。证券投资基金投资与个体散户投资相比虽是一种进步，但基金经理更多地用投资组合的技术来减少风险和提升收益率，基金经理与融资企业的信息不对称依然存在，基金经理关心的是股票、债券在市场上的表现，而不是企业真正的增长潜力，基金经理的投资行为与融资企业的经理层没有互动的增值性关系，二者的目标并不一致。基金经理在公司治理机制中并没有发挥应有的作用。

人们在怀疑股市机制的效率和生产性的同时，也发现股市融资投资产生的历史条件已发生了变化，西方国家在资本主义经济发展的初始阶段，资金是主要的驱动力，作为相对稀缺的资源，资金的配置必须有一个良好的市场导向机制。而今天西方国家的经济发展越来越多地依赖于技术的发展，生产率对经济发展的作用已不亚于投资率，或者说投资率必须有与此匹配的生产率才能让资金发挥作用，生产率和投资率的同步增长才能确保持续稳定的经济增长。

西方资金大量涌入其储蓄率和投资率较高的亚洲国家，推动了投资的过热，亚洲国家正处于经济发展周期的青春期，较高的增长率使这些国家对自己的发展能力过于乐观，而忽视了本身的经济基础较弱、生产率较低、金融市场体系不够健全完善的基本面，盲目扩大投资，过多的资金追逐少量有生产率的投资项目，

造成了亚洲国家几乎是无一例外的泡沫金融经济，无论是国力殷实的日本，还是所谓的“四小龙”和“四小虎”。货不真价不实的金融产品所包含的泡沫成分使投资者信心容易滑落，一旦受投机冲击，股市应声而落，外国资金纷纷撤走，留下一个瘫痪的亚洲市场。一个没有生产率作基础的金融市场无论发展多么迅速，都只能是昙花一现。当今天亚洲国家试图再次引进更多资金时，它本身不可能充分消化和使用这些资金。亚洲国家的经济基础、金融市场体制和生产率在短期内难以得到明显改善，国外资金的进入也许能带来信心，但不能带来生产率的提高，产生泡沫成分的可能性依然存在。而资本市场中投资者与融资者的信息不对称，目标不一致，更加剧了这种泡沫和投机的膨胀。

四、风险投资的出现

如何解决这种融资投资中信息不对称的价值链脱节问题呢？风险投资或创业投资（venture capital）的发展给我们提供了一种新思路：高风险的创业投资迫使在风险资本家（venture capitalist）与投资者或资金供应者之间，建立一套规范的融资机制，在风险企业建立一套严格的投资管理机制。风险资本投资对经济发展的作用不仅体现在它对高新科技创业企业的支持和推动，而且还在于它发展了一套行之有效的资金配置、使用、监管的机制。当我们今天感叹许多风险企业如网景（Netscape）、英特尔（Intel）、苹果电脑（Apple）、康柏（Compaq）、联邦快递（Fed Express）、戴尔电脑（Dell Computer）、雅虎（Yahoo）、亚马孙网上书店（Amazon）、微软（Microsoft）在我们生活中举足轻重的影响时，我们不仅佩服风险资本家注入资金的勇气，更体会到这种投资机制的独到之处：把投资者、投资经理（风险资本家）和企业经理的目标统一起来，建立了一套以绩效为标准的激励机制。

把资金、人力资源（创业家）、高新技术这三大宝贵资源有机地结合起来而产生高投资收益，由风险资本家参与所投资企业的战略规划、融资跟进、人事安排等关键决策，大大减少了信息不对称和代理者成本；风险资本家更以其严格的项目审核、分段投资、合同制约及设计巧妙的可转换优先股和管理监控，来确保投资者的利益，促使企业经理发挥最大的增值作用，为投资者提供最大回报。同时，风险资本家的收益也与投资者的收益线性相关，因此风险资本家不仅向投资企业提供资金，而且提供增值的服务，成为风险企业或创业家的管理顾问和有利的支持者与激励者。正如风险资本家所言：我们投资于 People（人），而不是 Paper（证券）。这一点正是与证券市场投资的最大的区别了。

第二节 知识经济与风险投资

一、知识经济是以柔性化为基础的生产方式

从某种角度观察人类的经济发展，可以看到它已经历了两个阶段并正在进入第三个阶段。它们是农业经济阶段、工业经济阶段以及即将进入的知识经济阶段。

在农业经济阶段经济活动的基础是土地，因而包括经济组织在内的社会组织是围绕着土地这个核心展开的。

工业经济是指以工厂制度为基础的工业化的生产方式。这一生产方式的基本特点是单一品种、标准化、大批量，其经营管理的目标是成本最小化。由于专业化的单一品种，使其可以使用成熟的主流技术，并实现产品的标准化，进而实现生产工艺的标准化。而产品及工艺的标准化又构成大批量生产的技术基础，从而

实现规模效益。因为规模效益使单位产品的成本下降，降低了总成本，进而降低了售价，扩大了销售市场。

与工业经济不同，知识经济是以柔性化为基础的生产方式，即按照客户指定的要求进行生产的生产方式。其特点是多品种、小批量、非标准化。并由此带来了两个显著的变化：

1. 它不必进行集中化生产，相反分散化生产却是其典型方式。

2. 由于非标准化，其技术基础是以创新为核心的。从而形成了经营管理上的新特点：管理的重心由常规的生产管理转向技术创新，经营的目标由成本最小化转向利润最大化。

我们可以从以上大致地看到工业经济和知识经济的区别：工业经济是以成熟的主流技术为基础，以流水线生产为核心，以生产管理为中心环节，以降低生产成本为宗旨的；而知识经济是以尚未广泛应用的高新技术为基础，以分散化生产为其典型方式，以技术创新为其管理的中心环节，以利润最大化为宗旨的。

显而易见，它们二者的结构特征不同，因而其运行机制不同，其管理经营原则也不同。

二、知识密集型产业成为推动知识经济的主导力量

在 20 世纪后半期，以电子信息技术为先导，人类在电子技术、新材料、新能源、生命科学、外层空间和海洋等高科技领域取得了一系列重大的突破和进展，而以这些重大科学技术成就为物质技术基础的全面产业化给世界产业结构带来了革命性的变化，特别是冷战的结束，更促使这一变化速度加快。下列现象更为明显：经济的增长主要靠知识和技术推动，而作为知识和技术的载体的人力资本成为生产力发展中居于首要地位、也是最活跃的因素；计算机、电子和航天、生物工程等高技术产业的增加值

在制造业的总增加值中的比重迅速上升；知识密集的服务部门，如教育、通讯、信息迅猛发展，成为推动知识经济的主导力量。20 世纪 90 年代世界产业结构的上述变化，推动着产业结构的升级，以知识经济为鲜明特征的新兴产业开始成为主导产业。

历史经验表明，主导产业决定了一国的竞争实力和国际分工地位。主导产业的每一次更替都带动了一些国家的崛起和另一些国家的衰落。在农业经济时代，主导产业非种植业莫属，凡种植业发达的地区无不造就了领先世界的文明。在工业经济时代，其主导产业经历了由轻纺——钢铁、重化工——汽车、飞机制造——电子的更替，其结果出现了先是英国（轻纺），后是德国（钢铁、重化工），再是美国（汽车、飞机制造），最后是日本（电子、机电）的更替。当代，种种迹象表明，在以知识经济为鲜明特征的新兴高科技产业中，美国已拔了头筹，它使美国的竞争实力大为加强。

于是，我们看到这样一种景象，在世界产业结构正由传统的工业经济向未来的知识经济转变的历史关头，得知识经济风气之先的美国以进攻之势咄咄逼人；相反，在工业经济中处于领先地位的日本，却因传统工业无论生产还是管理都作到了极致而身陷囹圄，无转寰之力。而作为日本工业模式追随者的亚洲诸国，唯马首是瞻的结果是一样陷入体制和结构无弹性的境地，即工业经济结构唯有作一维性的扩展而难以自我调节，形成产能的扩张快于市场容量的扩张。经济过热导致了全面性的传统工业品的生产过剩，使其在知识经济的冲击下，金融环节出现断裂，引发了危机。不难得出结论：亚洲金融危机尽管其直接原因各有不同，但从深层看则是知识经济对传统工业经济的挑战，是它们之间的碰撞的火花。

三、知识经济使传统的金融业务处于尴尬境地

既然亚洲金融危机是当今世界经济结构调整时期知识经济对传统工业经济挑战的结果，那么战胜危机的根本出路就在于：迅速完成向知识经济的过渡。

然而，问题的提出并不等于问题的解决，随之而来的便是如何加速这一过渡？反映在金融方面就是如何建立支持高科技发展的风险投融资体制？

在一个经济体中，金融与实务是互为表里，相辅相成的。有什么样的实务便会有什么样的金融，有什么样的金融便限定了什么样的实务。现行的金融体制以及与此相适应的金融结构和金融工具是传统工业经济的产物，与传统工业经济环环相扣并支持其发展。对此，我们可以从现有的金融业务中窥见一斑。

例如商业银行业务，其放款的一个重要条件就是实物抵押。即使在目前人们所谈论的新兴投资银行业务中，市场份额、盈利预测、现金流量等也是基本的业务根据。

十分明显，这些都是建立在人们对成熟的主流工业技术认知的基础上的。因为只有为人们所熟悉并接受的大规模生产的工业制成品，即产业化的企业，才有所谓的市场份额、盈利预测、现金流量等，只有制造这些产品的资产也才能称得上是银行所接受的抵押品。然而，如前所述，以知识经济为鲜明特征的高科技产品，无论其运行方式还是其经营原则都有别于传统的工业经济，并由此使传统的金融业务处于一个尴尬的境地。这明显地体现在以下两个方面：

1. 高科技产业的技术基础是尚未广泛使用的创新技术。这些技术具有巨大的应用前景，从而有巨大的产业化以及随之出现的巨大的投资回报前景。但与此同时，由于尚未产业化，既谈不

上市场份额，更谈不上盈利预测及现金流量等等。巨大的投资回报仅仅变成了一种说法，使传统金融丧失了业务根据。

2. 高科技产业的经济基础是人力资本。它是和人的生理存在紧密相连的。唯有人的活动，尤其是脑力活动才能发明和发现新技术，才能实现科技的创新。而人是银行所不能接受的抵押品，使传统金融业丧失了业务依托。

四、风险投资是一种全新的金融工具

以知识经济为鲜明特征的高科技产业拥有诱人的投资回报前景，但其间也是蕴藏着巨大的投资损失。高科技产业的这种投资特点显然与传统的金融业务谨慎经营，规避风险的原则相悖。因此，必须另择他途，塑造支持高科技产业发展的风险投融资体制，缔造新的金融工业。

目前，创立风险投资，促使科研成果转化为生产力，已日益成为各界关注的热门话题。在涉及这个话题时，首先要对风险投资的作用定位：一般来说，在科研到产业化的流程中，对其的财务资助或投资大体可分三个阶段：

科研阶段。这一阶段的主要内容是实验室的科研发现或发明。由于科研活动的性质所决定，对其的资助很难以商业化的形式进行。常是由无利润回报要求的科研基金进行资助，其中主要提供者是政府财政。

中试阶段。这一阶段的主要内容是对科研成果进行工业化试验。由于具有了科学和一定的技术基础，使其具有了以商业化形式进行操作的条件。但毕竟还是工业试验，仍具有很大的风险，从而造成传统商业性金融业务操作的障碍。

生产阶段。这一阶段的主要内容是在已稳定成熟的工业技术基础上进行大规模生产。市场状况明确，各种传统的商业性金融

业务全面介入的充分条件由此形成。

由此可以得知，所谓风险投资主要是在中试阶段以特殊的商业化手段从事的金融业务，其中的要义在于特殊和商业化，所谓特殊是指它不是一般性的商业运作，需要附加一些特别的条件。所谓商业化是指它不是财政功能，即不是无偿的，而是以盈利为目的。

经验表明，这些特别的条件主要集中于风险的分散方面，其中又分事前和事后。所谓事前是指它的投资对象应是一组项目，而不是单个项目。分散投资的好处是西方不亮东方亮，不把所有的鸡蛋放在一个篮子里的结果是分散了风险。因此基金的模式成为其首选。所谓事后指投资后需要一个适当的退出方式。作为基金，它的参与者多是财务投资者，与战略投资者不同的是它们对长期持有兴趣不高，满足它们变现的需要成为必要条件，因此，设定某些特殊规则的交易，主要是上市方式成为其特点。

事实上，人们所谈论的美国 NASDQ 和香港的“创业板”即是满足这一退出要求的特殊上市规则。应该指出的是，连结这事前事后的中心环节是基金的管理机构。这一机构是智力密集型的，其组成人选是特殊的专家，既不是单纯的金融人才，也不是单纯的科学家，而是两者的集大成，既能识别项目又能进行金融操作。因此，以对项目的研究见长成为这类机构的基本特色。

在我国，过去风险投资的任务基本由财政承担。随着经济体制改革的深化，财政逐渐退出这一领域而开始形成了空白，特别是考虑到由知识经济的挑战而带来的全球性产业结构的调整，塑造支持高科技产业发展的风险投融资体制就具有了特别重要的意义。唯此才能将科教兴国落在实处。

第二章

风险投资及其发展

第一节 风险投资一般

一、风险投资的产生

与高科技产业有关的风险投资在 20 世纪 50 年代创始于美国，70 年代得到迅速发展。从美国的“硅谷热”到目前全球崛起的高技术开发区、科技工业园热，可见风险投资已经在高科技产业发展中扮演越来越重要的角色。风险投资与一般性投资都面临一定的风险，但前者的风险远远大于后者，成功率也极低，甚至可能损失殆尽。但是，一旦其中一笔投资成功时，就会带来丰厚的收益，足以弥补在其他投资项目上造成的损失，而且总体收益相当可观，正所谓高风险高收益。美国的苹果计算机公司在硅谷的发迹史就是一个典型事例。这家公司最初以几百美元在一间汽车库开张，仅用

了 5 年时间就进入美国最大的 500 家工业公司之列。当初投资该公司的风险资本家在 1976 年到 1982 年的 6 年时间内投资收益就增加到 242 倍。

一项风险投资方案的产生，开始仅是一个人或几个人（科学家或工程师）产生一个新念头或提出新产品的构想，但这种新构想是否能够研究下去，变成一项有商业价值的新技术，新产品，投入商品化生产，打开销路，直到创造出超额利润，投资者与创业者初期心中并没有数，而且在方案选择阶段被投资者淘汰的比例很高，在美国选中率约为 1‰，被选中的项目，投资者才会给予投资支持。

风险投资对于高科技开发和高科技产业建设的重要意义已日益为世界各国所重视，高科技开发和产业建设已成为国民经济发展，掌握政治军事主动权的关键因素，各国的竞争相当激烈。例如作为现代化风险投资策源地的美国，政府为推动国内风险投资的发展，采取了一些鼓励和优惠政策。1979 年到 1982 年，风险投资额由 25 亿美元增加到 135 亿美元。日本随美国之后，风险资本实力增长很快。欧洲共同体各国近几年也开始重视发展风险资本投资，各国纷纷投入巨额资金支持高科技产业发展。

二、风险投资的定义比较

格林伍德（Greenwald）认为风险性资金是股东将盈余转投资，或增资募集所得的资本，投资于新发展的事业，风险性资金所投资的对象是一般投资者或银行等传统金融机构所不愿提供资金的一些高风险企业。

阿姆（Amrer）认为对资金所有者而言，风险投资活动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，也可能成百上千倍的回收。投资时间是长期的，并以股权参与的方

式投资。所投资的对象除了具有高风险外，往往是新的快速成长的新事业，风险投资期望能获得巨额利润。

里格斯（Riggs）则认为风险投资者通常对所投资的对象没有长期持有的打算，仅是在其投资的事业有所发展后，立刻将股权出售，而将资本利得再进行另一次风险投资。

高勒（Gonenc）的解释较为广泛，认为是投资者寻找具有高利润，发展潜力大，同时风险也较高的投资机会。

林德（Rind）的定义指出，风险投资者进行下列投资活动时，即已构成风险投资的行为：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。

凯利（Kelly）将风险投资视为资本投资者资金投入高风险企业所进行的理论决策行为。风险投资与一般投资行为的差异还在于所使用的分析技术与面临的风险程度有所不同。（见表 2-1）。

综合以上学者的定义，可以得出以下的结论。风险投资是由风险投资家出资，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。风险投资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，风险投资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的行业。风险投资家以获取股息，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。

表 2-1 风险投资定义综合分析评论表

学者	投资目的	投资对象	活动特征	资金来源
Greenwald	—	无法取得一般金融机构资金的高风险企业	—	股东募集
Amrer	追求高利润	高风险的企业快速成长的新事业	股权投资、长期投资、投资事业	—
Gonenc	追求高利润	小科技企业	寻找有潜力的投资机会、投资参与经营	股东募集
Rind	资本利得	高风险事业	创立新事业或协助现有事业经营长期投资与管理	—
Riggs	资本利得	—	股权参与投资事业后出售股权	—

三、风险投资的特征

一般来讲，风险投资主要有以下几个特征：

1. 主要集中于技术产业。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，当今世界的风险投资几乎就是高科技产业投资的代名词。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。

2. 高风险、高收益。由于高科技产业和产品都是建立在全新的科学研究成果和新技术应用的基础上，是前所未有的事业，具有很大的不稳定性。此外，一项新的科技成果转化为一种新产品，中间要经过工艺技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产、上市销售等多环节，每一个环节都有失败的风险。如美国

“硅谷”就有很多企业因为管理不善、资本不足、经济形势的影响等问题而半途夭折。因此，我们说风险投资具有高风险的特点。因此，依靠风险投资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。美国风险企业的资金利润率平均为 30% 以上，如苹果电脑公司的资金利润率曾经超过原始投资 200 倍以上。可见，风险投资的风险虽高，收益也高。风险投资的高收益特点是促进风险投资发展的重要原因。

3. 风险投资是长期投资。提供风险投资将一项科学研究成果转化为新技术产品，要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大生产和盈利规模、进一步扩大生产和销售等阶段，到企业股票上市、股价上升时投资者才能回收风险投资获得投资利润。这一过程少则需要 3—5 年，多则要 7—10 年。因此，风险投资属于长期投资。

4. 所有权与经营权分离。风险投资的另一个特征是风险投资公司投资支持风险企业，风险投资公司拥有风险企业一部分所有股权，但经营权却由风险企业的管理人员掌握，必要时投资公司对企业的管理给予指导和帮助，也帮助企业打开市场销路，但不会干预专业人员的技术研究工作。

第二节 风险投资六要素

风险资本、风险投资人、投资对象、投资期限、投资目的和投资方式六个方面构成风险投资的六要素。

一、风险资本 (venture capital)

风险资本是指由专业投资人提供的投向快速成长并且具有很大大升值潜力的新兴公司的一种资本。在通常情况下，由于被投资企业的财务状况不能满足投资人于短期内抽回资金的需要，因此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。

风险资本的来源因时因国而异。在美国，1978年全部风险资本中个人和家庭资金占了32%；其次是国外资金，占18%；再其次是保险公司资金，年金和大产业公司资金，分别占16%、15%和10%，到了1988年，年金比重迅速上升，占了全部风险资本的46%，其次是国外资金、捐赠和公共基金以及大公司产业资金，分别占14%、12%和11%，个人和家庭资金占的比重大幅下降，只占8%。与美国不同，欧洲国家的风险资本主要来源于银行、保险公司和年金，分别占全部风险资本的31%、14%和13%，其中，银行是欧洲风险资本最主要的来源，而个人和家庭资金只占2%。而在日本，风险资本主要来源于金融机构和大公司资金，分别占36%和37%。其次是国外资金和证券公司资金，各占10%，而个人与家庭资金也只占7%。按投资方式分，风险资本分为直接投资资金和担保资金两类。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扶助，并且多为政府资金（详见表2-2）。

二、风险投资人 (venture capitalist)

风险投资人大体可以分为以下四类。