

# 第一章 风险投资组织

## 第一节 风险投资的概念与特点

### 一、风险投资的含义

对风险投资这一概念 许多学者与实业界的相关人士从不同的角度进行了界定。美国学者道格拉斯·格林沃德 (Douglas Greenwood) 强调风险投资具有的高风险性 认为, “ 风险投资是一种准备冒风险的资金, 它是准备为一个具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资金, 而不是用来购买与这一公司或产品有关的各种资产的 ”。美国学者凯利 ( Kelly) 认为风险投资是一种决策行为, 是风险投资者将资金投入高风险企业时进行的理论决策行为。国际经合组织在 1983 年投资方式研讨会上把风险投资定义为

“以高科技与知识为基础，生产经营技术密集的创新产品或服务的投资过程”。根据美国风险投资协会的定义，风险投资是由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。

所谓风险资本（venture capital）主要是指由风险投资家出资，协助具有专门技术但是无法筹集到资金的企业家，并且承担风险投资时的高风险的一种权益资本。风险投资家以自身的相关产业或行业的专业知识与实践经验，结合高效的企业管理技能与金融专长，对风险企业或风险项目积极主动地参与管理经营，直至风险企业或风险项目上市公开交易或通过并购方式实现资本增值与资金的流动性。风险投资是一个动态循环过程。一轮风险资本投资退出后，该资本将投向被选中的另一个风险企业或风险项目，这样循环往复。风险投资家的投资目标不仅仅在于股息、红利的获取，而在于获得巨额的风险资本增值。

风险资本投资从其起源、发展壮大直至今日盛行于全球资本市场经历了 50 多年。风险投资产业的诞生以 1946 年美国研究与发展公司（American Research and Development Corporation，简称 ARD）的成立为标志。它是第一家公开交易的（publicly traded）、封闭型的（closed-end）投资公司，并由职业金融家管理。美国研究与发展公司主要为那些新成立的和快速增长中的公司提供权益性融资。在风险投资产业发展的最初 30 多年里，风险投资的模式是为中小型高新技术企业或项目提供权益性资本，属于传统的风险投资模式。从 20 世纪 80 年代末开始，越来越多的大型私有股权资本与大型企业资金介入风险投资领域，使得风险资本从资金规模、组织形式、投资导向各方面都有了很大的变化。风险资本不仅投向具有高成长性潜力的中小型高科技企业或创新企业，也投向成熟的企业，风险小、收益快。整个风险投资产业包括了风险项目投资、杠杆式收购与管

理者购买（management-buy-out/in），并引入债务的使用与混合型融资手段。

## 二、风险投资的特点

风险投资具有不同于一般项目投资和股权投资的特点。

1. 风险投资是以股权方式投资于具有高成长性的风险企业或风险项目。

风险投资选择对象的高成长性强调风险企业或项目提供的创新产品和技术、新的服务方式必须能够满足市场的需求：这种产品和技术更新升级必须以市场为导向，为用户提供较现有市场同类产品与技术更节能高效的工具或服务；这种服务或经营方式能够使用户产生更大的或更新颖独特的效用。以股权方式参与该企业或项目，但不是以取得控制权为目的，通常投资额占该企业的 15% ~ 20%。

2. 风险投资要求高的预期收益率，相应承担高的投资风险。

风险投资项目选择的核心标准是该技术开发成果或创新项目是否能够在未来可预计的期间内取得高额回报。一般情况下，风险资本的投资对象的技术水平比传统投资项目要高，但并不意味着风险投资必然投向高科技与新技术，风险投资的关键在于该新技术或创新产品的未来市场发展空间有多大，可以为风险投资带来多少高额收益。比如在种子期投资阶段，风险投资所要求的预期投资收益率需达到 50% 以上。

高收益总是与一定的高风险相对应的。风险投资的投资项目面对的风险主要来自三个方面：（1）技术风险。该风险主要是指技术开发能否成功，能否转化为生产工艺和新产品的不确定性。这种风险不仅决定着风险项目或风险企业未来成长的空间，还决定着风险资本对它发展后续阶段的投资力

度与收益分配等等。该风险往往在种子期投资阶段与创业期投资阶段表现得尤为突出。(2) 外生风险。主要是指市场风险。市场上能否接受这个产品, 它的市场容量有多大, 未来市场的竞争状况如何都存在着不确定性。(3) 传统风险。主要指决定风险企业或项目的最终现金流的不确定性因素, 包括管理风险、财务风险与总体需求风险等。管理风险主要指风险企业或项目的管理队伍能否有效地加强成本控制与管理; 财务风险主要指风险资本的投资规划自有资金和借贷资金的结构比例与期限结构安排的暴露风险; 总体需求风险指宏观经济、相关行业的波动对风险项目与企业的产品或服务的供求状况造成冲击, 甚至是根本性的打击。在风险投资产业中, 风险投资的成功率一般不到 20%, 完全失败的比率却在 20% 以上, 另外大约有 60% 不超过市场平均回报率, 这就是风险投资业有名的 2:6:2 法则 (或称大拇指定律, 其中成功的 20% 形象地被称为“大拇指”)。但是, 由于风险投资机构能够通过组合投资来分散风险, 尽管单个投资有可能损失惨重, 但组合收益却由于某些投资十倍乃至几十倍的回报, 仍然可以达到 25% 以上的高水平收益率。

### 3. 风险投资的资金不同于银行信贷资金。

由于风险企业一般都没有较长的经营记录, 同时信誉度也很难达到银行的标准, 而且, 银行放贷标准是基于自身的保守经营原则, 对于涉及到众多的技术风险、市场风险与经营风险的风险企业, 根本不予考虑。

### 4. 风险投资是一种长期投资, 资本流动性较小。

风险投资的投资周期要经历研究开发、产品试制、正式投产、扩大生产到盈利规模进一步扩大、生产销售进一步增加等多个阶段, 直至最后风险企业上市, 再经过一段股权持有期, 风险投资家才可以收回风险资本, 获得资本增值收益。由于风险资本所投资的风险企业从创建到上市前, 股权变现转让较为困难, 股权持有期通常在 3~7 年之间, 甚至

长达 10 年。相比之下，一般股权投资集中于较成熟的、财务状况稳定的企业，因此易于变现退出，流动性较高。

5. 风险资本以实现长期资本的增值为目标。

风险投资的目的既不在于传统贷款的利息收益，也不看重一般股权投资的分红派息。风险投资公司通过辅助风险企业的上市或股权转让而获得高额的资本增值收益。

6. 风险投资是一种战略合作型的运作模式，企业经营管理、资本运作、风险管理等领域专家队伍的参与形成风险资本与风险企业或风险项目之间的“美满联姻”。

风险投资家与企业创业家的“联姻”关系建立在充分合作与信任的基础之上。风险资本借助风险投资家对市场的真知灼见和专业特长，结合风险企业充满诱惑力的发展前景与投资计划，来实现高额的增值回报。风险资本注入风险企业或风险项目后，风险投资家要参与企业的经营管理，与企业同增长共命运。风险投资家给企业带来的不仅是风险企业或项目急需的资金，还提供所谓的投资增值服务（Value Added Investment）。风险投资家为企业提供的不仅仅是资金，更重要的是专业特长和管理经验。他们为企业带来了新的思路、新的见解、新的角度、新的发展空间。主要形式有组建能有效影响风险企业的董事会，规划投资方案，制定企业发展策略与市场营销计划，实施财务与经营的风险监控等等。

7. 风险投资的投资工具多为复合式金融工具，金融创新是风险投资控制风险的有效工具。

风险资本的投资工具的设计必须满足资本供给者与需求者双方的不同目标与具体要求。这种投资工具结合普通股股权与债券投资的优点，充分调动了风险企业管理人员的经营管理主动性，来实施投资资本的最优增值计划，从而保护了投资者的利益；同时也辅助风险企业创业家实现了企业发展壮大的愿望，并使其获得相应的利润与声誉。

风险投资是一项高风险的创新活动。风险投资英文为

Venture Capital(而不是 Risk Capital),是指人们对较有意义的冒险创新活动或冒险创新事业予以资本支持,并且主动地承担创新风险的行为。风险资本家在投资的过程中开发出控制风险的有效工具,包括风险评估技术、分段投资与精妙的合同制约机制,既推动了风险企业的成长,也维护了风险资本投资者、风险企业创业家与风险投资家的不同利益,真正实现了“三赢”的帕累托最优。其中,风险评估技术是指风险企业获得风险资本之前,风险投资家对未来影响风险企业的多方面因素进行分析判断,包括投资产业、投资规模、投资的具体阶段,同时也包括风险企业的管理队伍、成长能力、投资回报率等因素,作为风险投资家参与风险企业经营管理与资本运作时风险管理与控制的依据;分段投资是指风险投资家在对风险企业充分的风险评估与科学的预算管理基础上,确保风险资金以较低的资金成本有步骤地投向风险项目,同时风险企业也授予风险投资家保留追加投资的权利,优先购买风险项目再次融资所发行权益证券的权利,这样大大降低了投资风险,提高了风险项目的资金利用率;风险投资家与风险企业之间签署的有关合同,旨在对风险企业的经营行为、投资行为进行约束,使风险企业不得做出对风险资本不利的事情,合同也给予风险投资者与风险投资家若干企业重大决策权,如解雇管理层、调整董事会的席位和表决权、追加投资的优先权等。

#### 8. 分段投资。

风险企业从接受风险资本到风险资本以首次公开发行股票(Initial Public Offering,简称IPO)等多种途径退出,期间一般要经过几个阶段的筹资,因此,风险投资事先并没有确定的投资总量和投资期限,而传统投资往往是一次性支付或时间确定的分期支付。

#### 9. 再循环性。

风险投资以“投入——回收——再投入”的资金运行方

式为宗旨，一旦创业成功，即在风险市场上抛售股票或转让股份、收回资本、获得巨额利润，然后带着更大的投资能力，去寻找新的风险投资机会，其中风险投资的退出机制是再循环的关键。

### 三、风险投资的周期

广义地讲，风险投资是一种新兴的投资机制，即职业投资者以长期风险股权满足融资需求的特殊投资行为。风险资金从风险投资者流向风险投资机构，经过风险投资机构的筛选决策，再流向风险企业。经过风险企业的经营发展与资本市场上风险企业的公开股权发售、与其他企业的兼并收购等资本运作，风险资本实现增值收益，再由风险投资机构将收益回馈给投资者，构成一个风险资本的投资周期。风险资本以资本增值为目标，再次投入新一轮投资过程，形成风险投资的循环。

一个企业在不同的发展阶段，对资金的需求规模与结构是不同的，资金的投向也有显著差别。所以不同发展阶段的融资方式也不同。一般而言，风险投资机构根据自身的预期收益率与风险承受能力，针对目标风险企业的不同发展阶段来实施相应的投资策略。

萨哈曼 (Sahaman) 在 1990 年将风险投资周期分为八个阶段。在风险投资的一个周期结束后，风险投资者在风险企业的股权投入将实现完全的流动性并获得资本增值收益，而风险资本家也将获得最大收益。具体划分如下：

#### 1. 种子期投资 ( seed investment)。

该阶段仅存在一项发明或技术创新的构思或概念，并没有成型的产品；仅做过相关的市场调研，但没有一个独立的企业与管理队伍来安排与运作该技术开发或产品创新的计划。这个阶段风险资本的投入只是用来验证该发明或产品创

意的可行性。技术风险很高，风险资金投资规模很小。只有所谓的“天使投资者”进行投资。

#### 2. 创建期投资 (Start-up investment)。

该阶段创新产品的原型进入测试期，该产品相关的企业筹建已完成或新建企业时间不到 1 年，产品管理队伍已组成；市场销售尚未开始。这时投资风险比较大，而相应的预期投资收益率也较高，基本上为 40% ~ 60%，风险资本的介入已形成一定规模。

#### 3. 早期成长期投资 (early development)。

该阶段的创新产品测试成功，可预期的技术风险明显降低；风险企业在现阶段没有利润实现。

#### 4. 扩张期投资 (expansion)。

在该阶段，创新产品与技术改进产品的销售进入启动阶段，并且从市场中得到相当数量的用户试用信息反馈；风险企业开始生产运作，可能需要更多的资本来装配生产设备、销售产品存货与补充营运资金的不足。这个时期很有可能仍然没有盈利。

#### 5. 获利但现金缺乏 (profitable but cash poor)。

这时风险企业开始产生盈利，但现金流入量小。由于新产品或技术改进产品的市场销售获得成功，销售增长可能很快，风险企业需要新的风险资本的注入，用来扩充生产设备、维持市场销售份额与产品的进一步升级换代。

#### 6. 流动性快速增长 (rapid growth toward liquidity)。

这个阶段的风险投资对资本供给者的风险已大为降低，风险企业的管理队伍成熟，营销体系健全，产品工艺技术完善；现金流入量大大增加；风险企业仍需外部资金来加强内部管理与增强市场营销能力。

#### 7. 成熟期 (mezzanine investment)。

该阶段企业生产和销售规模扩大，产品市场占有率较大并继续保持增长，投资风险显著降低；风险企业仍需风险资

金的支持来维持增长，同时等待时机利用上市或转售给其他投资者或兼并收购等方式从风险企业退出。

#### 8. 资本退出 (cash-out or exit)。

风险投资资本的退出一般指风险企业上市一段时间后，风险投资家将持有的风险企业股权出售；或者，风险企业上市之前，被其他公司购买或企业按照风险投资协议购回风险投资家的股票等等。

## 第二节 风险投资的组织形式

### 一、风险投资的组织形式

#### 1. 有限合伙制 ( Limited Partnership)。

有限合伙制指运作风险资本的风险投资机构是私人合伙形式。合伙人分为两类：一类是有限合伙人 ( Limited Partnership 简称 LP)；另一类是普通合伙人 ( General Partnership,简称 GP)，也称为一般合伙人或无限合伙人。有限合伙制主要是英美法系国家法律规定的一种合伙形式，在这些风险投资比较发达的国家中有限合伙制是风险投资基金最主要的组织形式。投资者作为有限合伙人，风险投资专家作为普通合伙人共同组成风险投资基金。有限合伙人不直接参与基金的经营运作，并且仅以其投资额为限对基金的亏损及债务承担责任，而作为普通合伙人的风险投资家直接经营管理风险投资基金，并以自己的所有财产对基金债务负责。通常的做法是合伙制公司提供 1% 的资金成为普通合伙人，而认购机构提供余下的 99% 的资金成为有限合伙人。有限合伙人除了认购原始股外，不承担合伙制基金的管理责任。普通

合伙人投入的主要是科技知识、管理经验、金融专长。

风险投资要求普通合伙人以融资总额 1% 的比例注入个人资本，这种做法意义重大。首先，这样做使得普通合伙人的利益与他们的责任紧密结合。普通合伙人要管理上百万以至上亿美元的资本，如果没有个人资本的注入，他们很难得到有限合伙人的信任，很难使个人的利益与风险投资公司的利益相结合，很难真正代表有限合伙人的利益。其次，风险投资是风险极高的投资。没有 1% 资本注入率的要求，就不可能对普通合伙人无由的、轻率的冒险行为进行钳制。

风险投资家得到补偿的报酬颇高，包括两个内容：管理费或佣金（management fee）和附带权益（carried interest）。附带权益是资本增值（Capital Gain）中按照合同分配给风险投资家，即普通合伙人的部分，占资本增值的 15% ~ 25%，有限合伙人占 75% ~ 85%。佣金则在 1% ~ 3% 不等，通常在 2% ~ 2.5% 左右。佣金是每年支付，其比例一旦确定，就将保持下去，直到合伙制终结。

有限合伙制之所以成为风险投资的主要组织形式，原因在于有限合伙制有效地降低了基金的运作成本与代理成本。由于风险投资者与风险投资家对风险资本的经营存在信息不对称，便可能出现风险投资家道德风险。而有限合伙制能够有效地约束风险投资家，降低其作出损害风险投资者行为的风险：一方面，风险投资家作为普通合伙人，对风险投资基金的债务向第三人承担无限连带责任。这样风险投资家的责任与风险投资基金经营的成败紧密联合起来。另一方面，在风险投资有限合伙制的创建协议中有约定，风险投资者对风险投资家经营风险基金出现的某些重大问题可以提出咨询意见并具有某些方面的决定权。同时，有限合伙制对风险投资者的保护性约定除风险投资者以投入的资金为上限承担有限责任外，风险投资基金的经营年限也是固定的。目前普遍的做法是，风险投资者与风险投资家签订一个投资期限合同，

时间为 5~10 年。当然，只要投资双方合作顺利而且有进一步合作的意愿，可经过普通合伙人与大多数有限合伙人的同意，再次签约合作，这样可以确保风险投资者在一定年限后收回风险资本的控制权。风险投资家的基本素质要求是很高的。风险投资家必须精通金融业务、企业管理经营，而且在某一技术领域有所专长。风险投资家必须充满自信，否则，风险投资者可以通过一种所谓的“无过离婚”（no-fault divorce）的权利停止对风险投资家的追加投资，即使风险投资家并没有出现某种经营管理或投融资决策错误。

有限合伙制对风险投资家的激励机制也有效地促进风险投资家实现投资者利益最大化。有关有限合伙人的法律规定，只有普通合伙人可以参与合伙人的经营，而有限合伙人仅以其出资额对合伙事业承担责任，不得直接参与合伙事业的经营管理。这样就确保了风险投资家对风险投资基金管理的自主性与独立性，有利于其风险经营与管理的正常运营。而且，有限合伙合同通过适当地安排风险投资家的报酬结构激励其经营管理才能的发挥。通常情况下，有限合伙人的管理者可以获得多达 20% 的风险投资基金利润分成。这种收入一般占风险投资家收入总额的 70% 以上。既然风险投资家的收入与风险投资基金的盈亏高度相关，风险投资家将尽职尽责地保护投资者的利益。

## 2. 公司制（Corporation）。

风险投资发展的初期很多采用公司制的组织形式。目前风险投资基金或银行、大公司附属风险投资机构也有采用公司制的，风险投资者的身份是公司的股东，而风险投资家是风险投资公司的高级管理人员，具体岗位不定，既可以担任董事会成员，也可以担任风险投资公司经理或其他高级管理职务。风险投资家对风险投资公司应有忠诚、善意等义务及没有履行义务时应承担的相应的责任。这一点与有限合伙制有所不同。有限合伙制下，风险投资家无条件地对风险投资

基金承担无限连带责任。可以说，风险投资者对公司制风险投资家的约束力较有限合伙制弱。而且，在风险投资公司中，风险投资家的收入相对于有限合伙制是非常固定的，风险投资家的收益没有与其经营业绩联系起来，因此缺乏对风险投资家的激励机制。按照美国 1940 年的投资公司法规定，公开交易的风险投资公司，包括公众持股的小型投资公司的经理人员，不得接受股票选择权或其他的经营业绩为基数的报酬。又如，银行所属的风险投资公司的风险投资家仅得到工资收入。这样的收入机制也是造成公司制风险投资机构效率低下的弊端之一。另一方面，公司制风险投资公司的募集资金比较困难。由于资本的投资方向是具有高风险的创新企业或存在巨大增值潜力的资产重组等，其投资风险具有较大的不确定性。成功固然好，但失败的可能性也是很大的。由于这种形式对于公众投资者而言，无法规避投资风险，因此对中小投资者的吸引力不大，即募集资金存在风险。同时，当公司制风险投资机构上市交易时，其注册、监管与信息披露比较严格，公司的运作要求有高度的透明性。

就风险投资的本质而言，风险投资公司的经营成败是很难预料的。一般投资者的投资偏好与风险资本的激进的逐利性存在矛盾，这就会造成实际的投资组合的原则与投资方向未必能够达到风险资本的高增长要求，从而失去风险投资的本来面目。这种差异是难以调和的。所以公司制风险投资组织形式尤其是内在的矛盾，限制了它的进一步发展。

### 3. 信托基金 (Trust Fund)。

目前，传统投资信托基金也从事风险投资。信托基金分为公司型与契约型两种。在风险投资业比较发达的国家，该种形式的风险投资基金数量很多，如美国、英国、荷兰、葡萄牙等。尤其是在英国，信托式风险投资基金的数量仅次于有限合伙制的风险投资基金，这与英国信托投资基金无须交纳任何资本增值税有关。

## 二、风险投资的组织模式

从第二次世界大战到现在，风险投资的发展经过萌芽、兴起、调整、复兴、全球化几个阶段。由于各国的经济、法律、文化背景差异，风险投资业也有不同的发展历程，形成了模式各异的风险投资运作。概括起来，风险投资的主要模式有：

### 1. 有限合伙制。

目前，世界各国风险投资机构常采用有限合伙制，因为其风险资本很大程度上来源于养老基金、金融机构、大学、慈善机构或家族基金会等投资者。该有限合伙制风险投资机构一般以风险投资家自己的经营业绩、声誉、资历和在金融业的良好关系向机构投资者募集资金，并与有限合伙人签订合同。该风险投资基金在投资政策、项目选择和管理方面拥有相对独立的自主性。

### 2. 私人投资者。

私人投资者一般是经济富有的个人。他们往往提供风险投资的启动资金。这些资金或是来自风险投资家的朋友、家庭成员，或是来自对某项风险技术感兴趣的富翁。资金量大小不等，可以从不足几千美元到超过百万美元。而且，这些私人投资者可能投资于一个企业也可能同时投资于几个企业。有的私人投资者具有经营管理或财务、技术专长，同时具有风险资本运作的实际经验，有的本身是在风险投资机构担任项目经理与一般合伙人。有的私人投资者曾是风险企业的创业家，在风险资本的推动下获得创业成功，现在用资金来投资同业或相关行业的其他风险企业与创业家。这种类型的私人投资者受到许多创业家的欢迎，被称为“天使投资者”。在美国，天使投资者很多是大公司的高级管理人员、退休企业家或是曾经是某个风险投资项目的高级管理人员。

比如，比尔·盖茨就是一个天使投资者。

天使投资者的出现反映了风险投资产业的兴盛。这个产业的高额利润吸引众多的投资者进入，而且在各个新兴行业的风险投资需求日益增大，投资者与创业家的合作也变得更加灵活。天使投资者与风险企业家的关系不是传统风险投资机制的监控关系，而是一种战略伙伴式的合作关系。这种非正式的风险投资关系通常采用普通股而不是优先股，则表明投资家与企业家之间的平等关系。通常，个体投资者为那些仅能称之为“好点子”的企业或项目提供种子资金。与传统风险投资公司相比，风险投资公司考虑到其经营准则，会认为风险过高，而个体投资者却可以为此下赌注。然而，虽然这种“早期投资”风险很大，但一旦企业成功所带来的收益也会很高。个体投资者数量极多，具有多样化的投资重点和目标，对处于新建阶段的企业来讲，这是最合适的投资。

### 3. 风险投资公司。

这种公司以美国的风险投资公司最为典型。他们与高新技术的发展密切相关。一般来说，风险投资公司都实施聚焦投资战略，即每一个风险投资公司都有自己所擅长的技术投资领域，风险投资家把资金投向他们熟知的行业中的技术创新企业。风险投资公司的资金来自民间和金融机构。而且，有极为少数的风险投资公司在公开资本市场筹集资金，但投资于新企业的方式与有限合伙制公司基本相同。由于按照证监会 Securities and Exchange Commission (SEC) 的要求，这类公司必须向公众公开其经营情况，所以它们较后者更容易了解。

### 4. 中小型企业投资公司。

目前，世界各国都开始实施或计划实施有关支持中小型企业发展的政策。主要原因是这些企业不仅可以提高就业率，更为重要的是大量的新兴技术或新的服务模式的引进都是由中小型企业创造的。美国的小型企业投资公司 (SBIC,

Small Business Investment Company )就是根据 1958 年小型企业投资法创建的,专门为中小型企业的发展提供长期资金。SBIC由私人拥有和管理,但要得到小型企业管理局(SBA, Small Business Administration)的许可、监控以及资助, SBA可提供融资担保。

小型企业投资公司实质上是一种信托投资基金,对中小型企业提供融资和管理上的支持。其资金来源为私人资金或政府贷款与债券。20 世纪 60 年代,小型企业投资公司对风险投资业的发展起到了关键性作用。按规定,它的投资方向集中在满足条件的小型型企业。有关条件为:净收益在 600 万美元以下;前两年税后利润平均不足 200 万美元。而且,不可以投资于投资公司、金融机构与雇员在 500 人以上的大型公司。由于小型企业投资公司的投资目标与激励约束机制不足,加上政府行为的干扰,导致它的作用明显地弱化。尽管小型企业投资公司与真正的风险投资机构有明显的区别,但是它对风险投资的促进作用很大,因为许多风险投资公司是从小型企业投资公司(SBIC)发展起来的。

#### 5. 大型企业附属的风险投资机构。

许多大型企业的风险投资运作通过建立独立的外部实体,或内部的分支机构或部门的形式实施。大型企业的风险投资项目运作的资金来源与一般的风险投资公司不同。前者主要是以大公司的雄厚资金为支持,而后的资金来源是多元化的。前者的风险投资目标可能是为母公司寻求新技术并把该项目作为整个企业的中试阶段或者作为大型企业长期发展规划的一个战略步骤,而不仅仅是追求被投资风险企业成功上市后的高额回报。

大型企业的风险投资进行内部操作时,一般以风险投资委员会为决策机构,由雇员提出业务计划书并申请风险投资项目资金。该委员会按照一定的项目标准寻找高成长、发展潜力巨大的创新项目。同时委员会将请若干独立的风险投资

家参与项目的筛选与评估以及某些运作过程。大型企业的风险投资项目采取分段投资的投资策略，允许项目投资的失败。

当大型企业的风险投资在外部进行时，可以采取以下几种方式：

- (1) 成立自己的新的风险投资公司；
- (2) 与其他风险投资公司联合投资；
- (3) 聘请风险投资公司管理大公司风险投资基金；
- (4) 进行辛迪加投资。

#### 6. 金融机构附属的风险投资机构。

金融机构附属的风险投资机构总体上是一种非独立的风险投资机构，其资金来源于银行、证券公司、财务公司、信托投资公司等。风险投资机构的建立主要是金融机构为了配合自身的业务发展而设立，他们对风险投资项目运作的控制权和影响力较大。如，证券公司只是通过帮助企业公开上市等方式，帮助即将成熟的企业。如今不少投资银行都已开始涉足风险投资业务，寻找创新企业与技术商业化前景好的项目。并获得了高额回报。金融机构附属的有限合伙制风险投资公司还在人力资源配置、项目管理方面受到母公司的制约。许多风险投资公司的管理人员来自母公司。风险投资要求投资经理具备一定的技术、产业、管理等多方面的综合才干与技能，而不仅仅是金融与财务方面的技能。而且，这种风险投资的竞争优势在于作为后盾的金融机构。

#### 7. 风险投资的其他衍生形式。

这些衍生的风险投资机构主要是一些业务相关性比较大的机构，如产业投资基金、跨国风险投资机构等等。

#### 8. 风险投资的中介服务机构。

这些机构包括各国或地区性风险投资协会与风险投资信息咨询服务机构。风险投资协会的会员一般由国内或者地区内风险投资公司与风险投资基金组成。如：美国风险投资协

会 ( NVCA)、英国风险投资协会 ( BVCA)、欧洲风险投资协会 ( EVCA)。NVCA 是美国最大的风险投资协会，会员均为风险投资公司，有 24 年历史，目前拥有 240 家会员（全美有 600 ~ 700 家风险投资公司），主要靠会费收入和一些专业会计师、律师事务所的募捐运作。