

清科观察：天使机构化趋势加快 良好的投资生态链是关键

2012-08-30 清科研究中心 李 芬

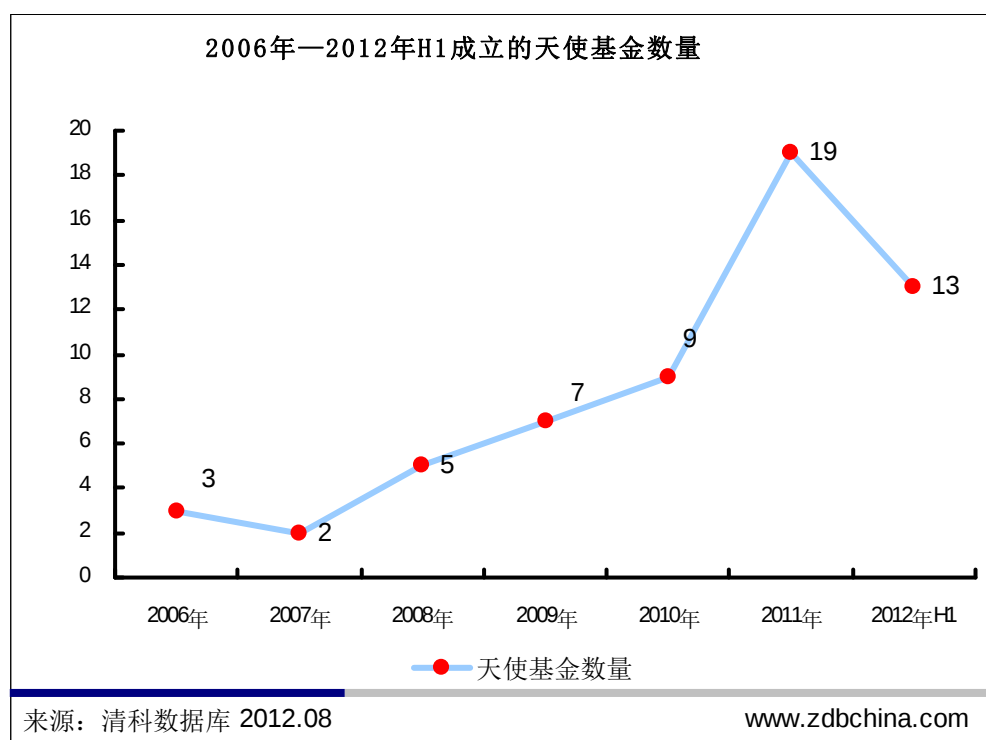
天使投资位于创业投资产业链最前端，投资的对象是处于种子期的项目或企业，具有高风险、高投资失败率的特征，并且在国内目前的发展阶段，规范性也较差。但高风险也意味着潜在的高收益，随着这几年中国 VC/PE 市场的迅速发展，天使投资也因上述特点吸引了越来越多的人参与其中，并且仍然有很大的增长空间。有数据显示，目前美国大约有 32 万天使投资人，而中国在天使投资人数量方面与美国差距很大，据清科数据库不完全统计，在过去两年参与过至少一起投资的个人天使不足 500 人。

参与天使投资活动的重要主体，除了个人天使这一群体外，另一支主力就是机构天使。机构天使相比于个人天使，在进行投资时会更加规范化和制度化，会有严格的尽职调查和立项过程，决策时的主观因素偏少。兼顾个人天使的“天使”心理和专业投资机构的成熟手法，机构天使正力争在当前的投资方格局中占有一席之地。

天使机构化趋势加快 投资行业向轻资产聚焦

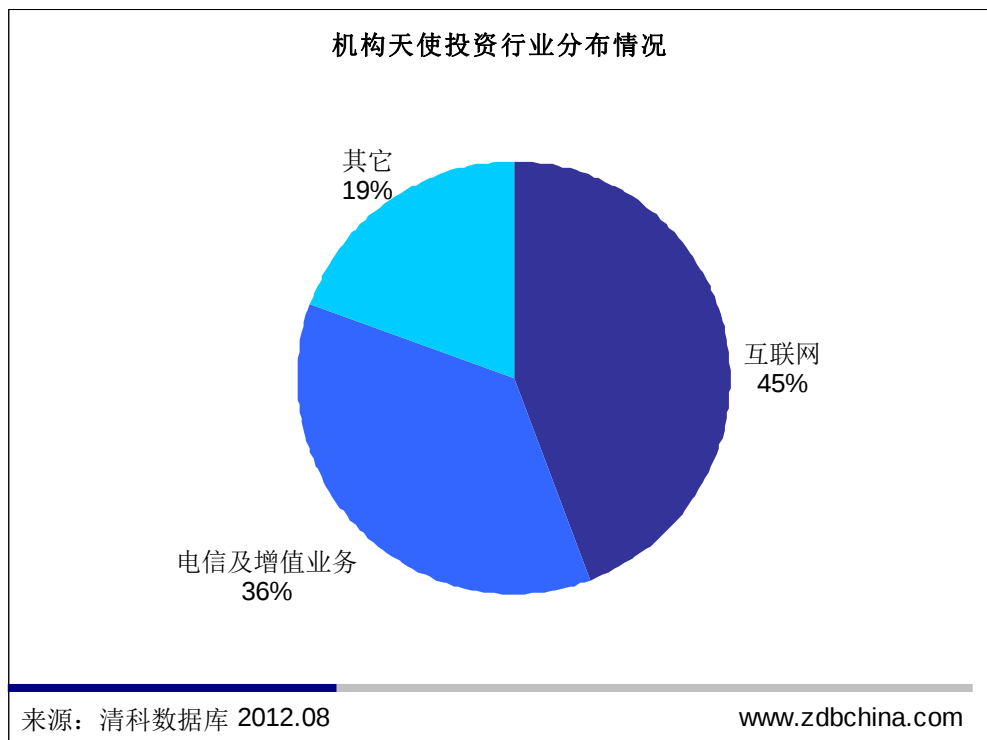
在整个天使投资行业发展的早期，只有少数机构天使参与，例如 2006 年仅有 3 支天使投资基金成立，包括天津滨海天使创业投资有限公司和上海市大学生科技创业基金成立。此后，各类天使投资基金纷纷成立，支持高科技初创企业的发展。据清科数据库统计，2006 年至 2012 年上半年，共成立市场化运作的天使投资基金 58 支。尤其在进入到 2011 年后，天使投资基金数量激增，当年便成立了 19 支天使投资基金；2012 年上半年，也已经设立了 13 个天使投资基金（见图 1）。在今年新成立的基金中，比较突出的有：成都高新区管委会设立的成都高新区创业天使投资基金、重庆市团市委联合设立的重庆市青年创新创业天使基金、深圳市创东方投资有限公司设立的深圳市创东方富星投资企业（有限合伙）和 A8 音乐 CEO 刘晓松设立的青松天使基金等。从中也可以看出，天使基金背后的出资方开始呈现明显的多样性。

图 1 2006 年—2012 年上半年成立的天使基金数量



简单来说，机构天使可以分为三类：一类是长期从事天使投资的个人单独或联合成立的机构天使，目的是寻求更高效的投资和管理，比如徐小平创办的真格基金、雷军成立的顺为基金和曾李青创立的德迅投资；一类是具有政府背景的机构天使，通常是政府牵头或出资设立的，比如成都高新区创业天使投资基金；另一类是 VC/PE 设立的机构天使，为了进入到投资产业链前端，比如深圳创新投早期基金和深圳市创东方富星投资企业（有限合伙）。众多机构天使的相继登台，使得天使投资活动竞争日趋激烈。最大化收益是投资活动的本质，这也决定了机构天使的管理人团队会把钱投向何处。机构天使管理的资本虽然比个人天使要多，但相较于创业投资机构和私募股权投资机构，仍然不在一个数量级。从而，在行业的选择上，所投企业多偏向轻资产行业，比如互联网和移动互联网行业。据清科数据库不完全统计，2006 年—2012 年上半年成立的 58 支天使基金参与的投资事件，从行业分布来看，45% 的投资发生在互联网行业，36% 发生在电信及增值业务行业（无线互联网）（见图 2）。清科研究中心认为，可以从两个方面来解释机构天使选择投资轻资产行业的原因：一、从投资规模来看，投资于轻资产企业的资金规模相对较小，而投入到重资产企业的资金较多，投资周期长，并且受宏观经济波动的影响较大；二、从后续融资难易程度来看，轻资产企业具有高成长性，价值增长较快，易获再次融资，未来规模空间也会很大。

图 2 机构天使投资行业分布情况



机构天使助企业升级 竞争优势明显

机构天使对所投资的企业，能够带来多少增值服务，已经成为大家共同关注的一个话题。相对于个人天使，机构天使至少在以下两个方面具有竞争优势：

首先，参与更多投后管理，帮助公司制定发展战略和完善盈利模式。一些活跃的个人天使投资的项目数量很多，对项目的后续发展没有时间和精力去管理，除了投钱外，没有为企业提供更多的增值服务。而机构天使，通常是几个创始人自己管理，或者有专门的管理团队，所涉及领域的覆盖范围会比个人天使多，此外，时间和精力方面，都能够更好地参与投后管理。在互联网和移动互联网行业，刚刚成立的企业或项目，基本上没有盈利，获得机构天使青睐凭借的是创新的商业模式、独特的技术或一定的用户流量等，离规范化治理和持续性经营，还有很长的一段路要走。在此过程中，具有丰富行业经验、技术和资源的管理团队，能够充当导师，为企业的阶段性发展进行规划，帮助企业排忧解难。

其次，加强与 VC/PE 互动，帮助企业再融资。通常情况下，企业获得了机构天使的投资后，再次成功融资的概率更大。原因在于：一、市场化运作的机构天使基本类似于创业投资机构，会经过详细的调查和评估，筛选出相对优质的项目，企业可以获得机构天使的投资，本身就是对企业的极大认可；二、机构天使在业内有丰富的资源，也已经逐渐开始与 VC/PE 形成互动，一旦建立长期稳定的合作关系，对企业的后续融资会有极大帮助；而且有些机构天使本身就背靠 VC，比如，联想之星天使投资基金、深圳创新投早期基金和清科中国天使基金等。

天使机构化趋势加快 良好的投资生态链是关键

表 1 部分机构天使投资项目后续融资情况

天使投资时间	机构天使	投资对象	再融资时间	投资机构
2009-06	泰山天使投资	佳品网	2010-06	嘉丰资本、松禾资本
			2011-01	泰山天使投资、松禾资本、金沙江创投
			2011-10	泰山天使投资、金沙江创投、英特尔投资、嘉丰资本等
			2012-06	英特尔投资
2010-05	泰山天使投资	优士网	2010-10	世铭投资、麦顿投资、利丰投资、里士满投资
			2011-10	麦顿投资、利丰投资
2007	德迅投资	太美旅游	2010	海纳亚洲
2008	德迅投资	呈天时空	2008-09	启明创投
2010-05	险峰华兴	聚美优品	2011-03	红杉
			2012-02	银泰资本
NA	真格基金	红黄蓝教育	2011-09	纪源资本、和通国际、银瑞达

来源：清科数据库 2012.08

www.zdbchina.com

天使机构化任重道远 良好的投资生态链是关键

机构天使虽然具备了一定的优势，但是在队伍不断壮大的过程中，也会面临许多挑战，比如，监管缺失、“占大股”现象、“假”天使搅局、退出不畅等等，这也是整个天使投资行业所面临的挑战。清科研究中心认为，机构天使的良好运作，天使投资行业的健康发展，核心在于打造良好的投资生态链：

在法律政策方面，除了地方性的《深圳市科技和信息局天使投资人备案登记非行政许可审批和登记实施办法》和《成都高新区创业天使投资基金管理办法》，目前没有全国性范围的法律政策来规范天使投资的行为，天使投资活动的规范性只能靠良好的自我约束和互相监督。

在利益分配方面，由于尚不成熟的信用体系和不健全的商业诚信系统，一些个人天使和机构天使在进行投资后会采取先控股，再根据创业者的实践，逐渐改变其控股地位。当企业需要再融资时，处于控

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15850

