

2011 年中国天使投资模式探索 年终“大盘点”

2011-12-30 清科研究中心 罗玉

在国外，天使投资是个人创业资本筹措中一种重要的融资方式。在过去的二十多年中，天使投资随着美欧经济的增长和科技创业企业的爆炸式成立而得以迅猛发展。在我国，天使投资伴随互联网和高科技企业的发展在二十世纪末开始兴起。近几年 VC/PE 投资风起云涌，然而作为股权投资产业链最前端，企业发展的“伯乐”，相比美国从天使投资到中、后期创业的完整的、流水线式的体系，我国天使投资目前发展还不充分，天使投资在我国尚处于婴儿期，尤其在中国经济结构转型的重要阶段，初创期及种子期企业亟需扶持，天使投资亟待发展。

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心最新推出《2011 年中国天使投资专题研究报告》，对国内外天使投资发展历史及现状进行了详细介绍，梳理了天使投资主要运作过程，针对五种不同类型的天使投资模式进行了深入研究，并根据我国天使投资发展中存在的问题提出相应解决方案，力图更好的推进我国天使投资事业进一步发展。

根据天使投资的不同方式及特点，可分为五种模式。一种是以个人为主体进行投资的“天使投资人”，目前天使投资人是我国天使投资群体的主要构成；第二种是以天使投资俱乐部、天使投资联盟为主要形式的天使投资团队，其克服了个人天使投资所具有的项目渠道窄、资金规模小、投资时间少、经验不足等缺点；第三种为机构化的天使投资模式，即天使投资基金，其改变了天使投资原有的分散、零星、个体的性质，是天使投资未来发展的潮流；第四种为孵化器形式的天使投资，该模式的天使投资能够为企业提供更系统全面的场地、资金、管理等服务，备受政府与企业推崇；此外，随着网络技术的发展，近两年投资平台形式的天使投资逐步诞生，推动了一批依附技术平台而生的创业企业。

模式 1：天使投资人

天使投资人多指富裕的、拥有一定的资本金、投资于创业企业的专业投资家。在美国，《证券交易委员会 501 号条例》和《1993 证券法》D 条例中明确了可以成为天使投资家的“经鉴定合格投资者”的标准：投资者必须有 100 万美元的净资产，至少 20 万美元的年收入，或者在交易中至少投入 15 万美元，且这项投资在投资者的财产占比不得超过 20%。

目前我国天使投资人主要有两大类，一类是以成功企业家、成功创业者、VC 等为主的个人天使投资人，他们了解企业的难处，并能给予创业企业帮助，往往积极为公司提供一些增值服务，比如战略规划、人才引进、公关、人脉资源、后续融资等，在带来资金的同时也带来联系网络，是早期创业和创新的重要支柱。另一类是专业人士，比如律师、会计师、大

型企业的高管以及一些行业专家，他们虽然没有太多创业经验和投资经验，但拥有闲置可投资资金，以及相关行业资源。

随着我国天使投资的发展，朱敏、薛蛮子、李开复、雷军、周鸿祎等近年来耳熟能详的天使投资人逐渐增多，在新东方徐小平、腾讯曾李青等的带动下，目前国内成功的民营企业正逐渐成为天使投资的主力军，一批活跃在南方几省的“富二代”投资人也构成了我国天使投资人群体。

表 1 我国典型天使投资人

投资人	投资规模	占股比例	投资项目	投资风格	关注领域
薛蛮子	不详	不详	UT 斯达康、8848、泡泡网等 20 多个项目	注重创业者本身，投后不参与公司管理	不限
雷军	平均 300 万	不详	多玩、UCWEB、拉卡拉、凡客诚品、米聊、尚品网、多看等 10 几个项目	不熟不透、深度介入	移动互联网
Stephen Bell	单笔不超 50 万人民币	20-25%	吐司网、睿琪软件、iMouse、分智、走走网、我信	以大学生或毕业 3-4 年后的青年人为投资对象，不参与管理、提供商业指导和关系网络	移动互联网、游戏、新媒体行业
谢冰	百万元左右	15-30%	岩浆数码、易居中国、雷士照明、傲天汇金、深白传媒等十几个项目	联合朋友一起投、不深度介入	媒体、通信、科技、教育
周哲	100 万	不超过 25%	in street、兰亭集序、北信得实	提供技术帮助，不参与管理	互联网
许嘉荣	100 万左右	10%左右	拉手网、佳品网、中文在线、易宝支付、亿友网、锋众网、豆丁网、妈妈说、优士网等	不控股、不参与管理、做创业者的朋友和导师	TMT
杨镭	10-20 万美元	5-45%	拉手网、佳品网等 10 几个项目	和创业者紧密合作、介入企业较深	互联网、新媒体
陈清锋	百万元	50%	维客优品、MY 新品等近十个项目	出创意、出投资	新能源 ODM、餐饮连锁、电子商务等
蒋锡培	百万元	不限	Mysee、商机无限、奥	通过投资机构进行投	不限

			思达生物等	资	
凌代鸿	100 万 -300 万元	10%-25%	新线科技等 5 个	投资是试错,对创业者相对宽松	互联网为主, 兼顾新能源、医疗健康
刘晓松	不详	不 超 过 30%	腾讯等	随心而投,重视与创始团队沟通;持有到最后才退出	互联网,媒体 相关行业
王啸	200 万以内, 超过 200 万 找人一起投	10%-25%	Masa Maso 等 7 个公司	易接纳技术型或产品 型的人	消费领域的 电子商务
徐子望	不详	不详	一家人工皮肤公司、一 家 3D 动画公司等	宽松型,不干预企业经 营管理	生物医药、文 化创意等
杨振宇	200 万 -300 万	20%-30%	九九维康网、星尚爱你 网、益商网、恬愉健康、 悦读网、Y-pad 等	投年轻力壮有坚持的 团队,有对赌要求	媒体、互联 网、旅游、健 康领域
曾玉	不详	不 超 过 33%	漫动时空等	和创业者平等沟通, 1/3 的钱按个人兴趣投 文化艺术	传媒、文化、 互联网

来源: 清科研究中心 2011.12

www.zdbchina.com

模式 2: 天使投资团队

对于个体天使投资人来说,由于很多人除投资人的身份外还有自己本职工作,他们会遇到以下几个问题:项目来源渠道少,项目数量有限;个人资金实力有限,难以分散投资;时间有限,难以承担尽职调查等繁琐的工作;投资经验和知识缺乏,投资失败率高。于是,一些天使投资人组织起来,组成天使俱乐部、天使联盟或天使投资协会,每家有几十位天使投资人,可以汇集项目来源,定期交流和评估,会员之间可以分享行业经验和投资经验。对于合适的项目,有兴趣会员可以按照各自的时间和经验,分配尽职调查工作,并可以多人联合投资,以提高投资额度和承担风险。

美国的天使团队非常发达,有超过 300 家天使团队 (Angel Group) 遍布各州,其中有半数以上的天使团体联合起来,成立了天使投资协会,来促进相互之间的信息交换,也促进天使投资相关政策的发展。中国也有不少类似的天使投资俱乐部和天使联盟,比较典型的是上海天使投资俱乐部、深圳天使投资人俱乐部、亚杰商会天使团、K4 论坛北京分会、中关村企业家天使投资联盟等。

表 2 中国典型天使投资团队

名称	成立时间	所在地	简介
华南天使投资人俱乐部	2006 年	广东（除深圳）	由华南理工大学，广州风险投资促进会等公司联合组建
深圳天使投资俱乐部	2007 年	深圳	隶属深圳市金融顾问协会，主要成员包括深创投董事长靳海涛、A8 音乐董事长刘晓松等
上海天使投资俱乐部	2008 年	上海	由上海市大学生科技创业基金会组织成立，目前已累计投资超过 400 家早期企业
中关村企业家天使投资联盟	2008 年	北京	由柳传志、段永基、冯军、雷军、王文京等 50 位中关村三代企业家自发成立的联盟性组织。
中国天使投资联盟	2009 年	北京	由清华大学中国金融研究中心、清华大学中国创业研究中心、清华大学 EMBA 中心联合发起成立，采用会员制管理，首批天使投资人会员 100 名。
天府天使投资俱乐部	2011 年	四川	四川第一家天使投资俱乐部，投资关注四川优秀互联网项目

来源：清科研究中心 2011.12

www.zdbchina.com

模式 3：天使投资基金

以个人为投资主体的天使投资模式，无论是对初创企业的帮助还是自身的投资能力，都很大的局限性，但由于天使投资人各具自己的优势，如专业知识、人际关系等，大家联合起来以团队或者基金的形式投资，能够优势互补，发挥更大的作用。于是，随着天使投资的更进一步发展，产生了天使基金和平台基金等形式的机构化天使。

机构化天使投资发展大约分为三个阶段：第一个阶段是松散式的会员管理式的天使投资，这种天使投资机构采用由会员自愿参与、分工负责的管理办法，如会员分工进行项目初步筛选、尽职调查等。第二个阶段是密切合作式的经理人管理式的天使投资机构，这种天使投资机构利用天使投资家的会员费或其他资源雇用专门的职业经理人进行管理。第三个阶段是管理天使投资基金的天使投资机构，同投资于早期的创业投资基金相似，是正规的、有组织的、有基金管理人的非公开权益资本基金，天使投资基金作为一个独立的合法实体，负责管理整个投资的机会寻找、项目估值、尽职调查和投资的全过程。

天使投资基金的出现使得天使投资从根本上改变了它原有的分散、零星、个体、非正规的性质，是天使投资趋于正规化的关键一步。投资基金形式的天使投资能够让更多没有时间和经验选择公司或管理投资的被动投资者参与到天使投资中来，这种形式将会是天使投资发

展的趋势。

在美国和欧洲，天使投资基金已得到比较充分发展，其财力、资源、团队能将一个初创阶段的公司带到很高的发展阶段，投资成功率要比个人天使投资高很多。在现阶段，中国个人天使投资还未得到充分发展，给了天使投资基金更多的发展机会，拥有更多的资金、更专业化的团队、更广泛资源的有组织的机构化天使将会成为发展潮流。

随着我国天使投资的发展，投资基金形式的天使投资在我国逐渐出现并变得活跃。一些投资活跃、资金量充足的天使投资人，设立了天使投资基金，进行更为专业化运作。比如新东方董事徐小平设立的真格基金、乐百氏董事长何伯全的广东今日投资、腾讯联合创始人曾李青的德讯投资等。此外，还有一些资金从外部机构、企业、个人募集而来的天使投资基金，他们跟 VC 形式类似、但基金规模和单笔投资规模更小，比如创业邦天使基金、青阳天使投资、泰山投资等。

表 3 中国典型天使投资基金

名称	成立时间	基金规模	典型投资案例	管理团队
华创资本	2006	N/A	宜信、易才、DHgate、亿美软通、狗民网、达内科技、富科瑞等	唐宁
泰山天使创业基金	2008	数千万美元	优仕网、拉手网、喜事网、佳品网等二十余个项目	杨镭、Cornelius Boersch、陈亮
中国天使投资集团有限公司	2008	N/A	移动书城、四月天、巨屏传媒、安芯数字、万盛农业等	徐志权、傅志民、黄伟坚、江启航、廖炯
青阳天使投资	2008	N/A	必帮咖啡、Apothecary 酒吧、紫藤桥传世功夫菜、真难吃到送餐、Ocean Grounds Café 等	苏禹烈
真格基金	2010	N/A	兰亭集势、聚美优品等	徐小平
北京富汇天使高技术创业投资有限公司	2010	2.5 亿元人民币	立购网、成都英泰力、聚我科技、融信恒通	曾军、林海音、彭开臣、刘英伟
天使湾	N/A	N/A	V2EX、百步淘、外卖库、图兜、奥索、易客、扇贝、趣物语、捉婚、360doc、洋码头、Blogcn、E 都市、联商网	庞小伟

来源：清科研究中心 2011.12

www.zdbchina.com

模式 4：孵化器形式的天使投资

孵化器，有广义与狭义之分。广义的孵化器主要指有大量高科技企业集聚的科技园区，如深圳南山高科技创业园区、陕西杨陵高科技农业园区、深圳盐田生物高科技园区等。狭义的孵化器是指，一个机构围绕着一个或几个项目对其孵化以使其能产品化。

二十世纪五十年代，孵化器起源于美国，伴随着新技术产业革命兴起而发展起来。企业孵化器在推动高新技术产业的发展、孵化和培育中小科技型企业，以及振兴区域经济、培养新的经济增长点等方面发挥了巨大作用，引起了世界各国政府的高度重视，孵化器也因此在全世界范围内得到了较快的发展。在欧洲，企业孵化器也被称为“创新中心”。

在我国，根据科技部办公厅 2010 年印发的《科技企业孵化器认定和管理办法》，孵化器的主要功能是以科技型创业企业为服务对象，通过开展创业培训、辅导、咨询，提供研发、试制、经营的场地和共享设施，以及政策、法律、财务、投融资、企业管理、人力资源、市场推广和加速成长等方面的服务，以降低创业风险和创业成本，提高企业的成活率和成长性，培养成功的科技企业和创业家。创业孵化器多设立在各地的科技园区，为初创的科技企业提供最基本的启动资金、便利的配套措施、廉价的办公场地、甚至人力资源服务等，同时在企业经营层面，给予被投资的公司各种帮助。

全世界最为知名的孵化器为美国硅谷的 Y Combinator，它不仅吸引了很多知名的天使投资人加入，其中孵化出的初创公司基本被超级天使或 VC 大力追捧和争相投资。Y Combinator 一个项目只投 2-3 万美元，占 5% 左右股份，会安排教练给每个创业者，并且有创业课程等地辅助，但是不提供创业场地。除此之外，还有纽约市的高科技孵化器 Betaworks，横跨欧美的 Seed Camp 等。国内的孵化器在现阶段有一定的发展，但并不充分，典型代表是李开复成立的创新工场、北京中关村国际孵化器有限公司、中国加速 (CHINACCELERATOR)、联想之星孵化器等。

我国孵化器可分为高新区系列、科技系统系列、大学科技园系列、民营孵化器系列、留学生创业园系列。截至 2010 年底，全国各类科技企业孵化器近 800 家，其中国家级科技孵化器 346 家。孵化总面积超过 3000 万平方米、毕业企业超过 4.8 万家，毕业当年平均收入为注册资金的 5.2 倍，其中超过 1000 万元企业达 30% 以上，毕业后上市企业超过 80 家。目前，我国孵化器在孵企业超过 5.1 万家，从业人数超过 105 万人。

表 4 “十一五”期间科技企业孵化器主要经济指标

年份	孵化器数量 (个)	场地面积 (万平方米)	孵化企业 (个)	孵化企业总收入 (亿元)	累积毕业企业 (个)	在孵企业人数 (万人)
2005	534	1969.9	39491	1625.4	15815	71.7

2006	548	2008	41434	1926	19896	79.3
2007	614	2270	44750	2621	23394	93.3
2008	670	2316	44346	1866.2	31764	92.8
2009	772	2901	50511	2000.8	47286	101.2
2010	800	2935	51600	2010	48000	105

来源：科学技术部火炬高技术产业开发中心 2011.12

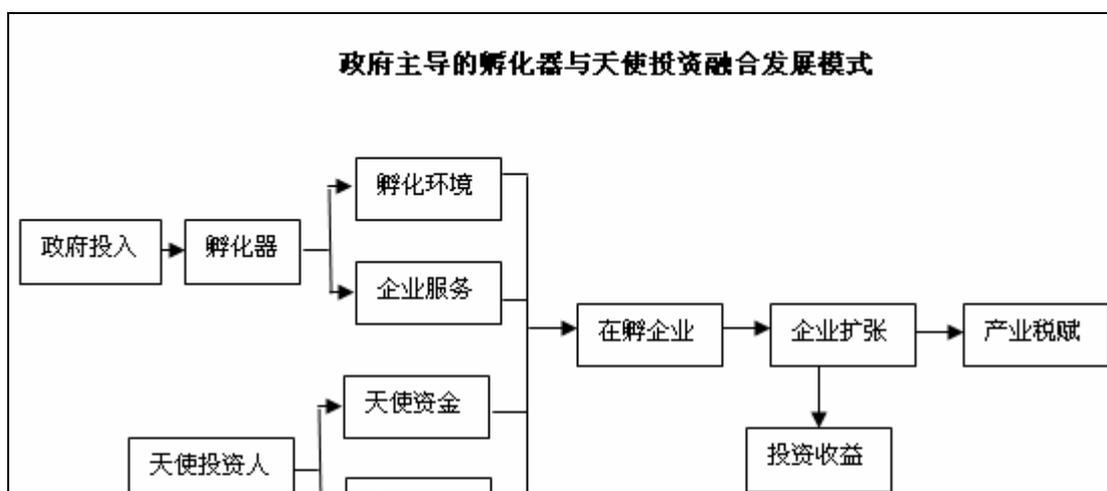
www.chinatorch.gov.cn

目前孵化器与天使投资融合发展主要有两种模式：

1. 政府主导的孵化器与天使投资融合发展模式

政府主导的孵化器是非营利性的社会公益组织，组织形式大多为政府科技管理部门或高新技术开发区管辖下的一个事业单位，孵化器的管理人员由政府派遣，运作经费由政府全部或部分拨款。在这种模式下，孵化器以优惠价格吸引天使投资机构入场，充当天使投资与创业企业之间的媒介。

图 1 政府主导的孵化器与天使投资融合发展模式



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_16084

