

首都金融发展研究文库 | 上海市大学生科技创业基金会译丛 |  创业基金会

天使投资

创业与资本无国界

[美] 约翰·梅 (John May) [美] 刘曼红 (Manhong Mannie Liu) 主编 王佳妮 译

Angel

Without Borders

Trends and Policies Shaping
Angel Investment Worldwide



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

天使投资

创业与资本无国界

[美] 约翰·梅 (John May) [美] 刘曼红 (Manhong Mannie Liu) 主编 王佳妮 译

Angel
Without Borders
Trends and Policies Shaping
Angel Investment Worldwide



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

天使投资：创业与资本无国界 / (美) 梅 (May, J.) , (美) 刘曼红主编;
王佳妮译. —北京: 中国发展出版社, 2015. 11

书名原文: Angels Without Borders: Trends and Policies Shaping Angel Investment
Worldwide

ISBN 978-7-5177-0421-8

I. ①天… II. ①梅… ②刘… ③王… III. ①创业投资—
基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第257381号

John May, Manhong Mannie Liu

Angels Without Borders: Trends and Policies Shaping Angel Investment Worldwide

Copyright © 2016 by Manhong Mannie Liu and John May

Simplified Chinese translation copyright © 2015 by Jiani Wang (王佳妮)

简体中文版书籍由原著主编约翰·梅 (John May) 和刘曼红 (Manhong Mannie Liu) 正式
授权, 同意翻译作者王佳妮经由中国发展出版社在全球独家出版发行。非经书面同意, 不
得以任何形式重制、抄袭及转载。

书 名: 天使投资: 创业与资本无国界

著作责任者: [美] 约翰·梅 (John May) [美] 刘曼红 (Manhong Mannie Liu)

译 者: 王佳妮

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街16号8层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-5177-0421-8

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 三河市东方印刷有限公司

开 本: 720mm × 960mm 1/16

印 张: 19.25

字 数: 245千字

版 次: 2015年11月第1版

印 次: 2015年11月第1次印刷

定 价: 65.00元

联系电话: (010) 68990646 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfcbs.tmall.com>

网购电话: (010) 68990639 88333349

本社网址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: cheerfulreading@sina.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

献给

Ken Spencer May-Moses

Tesla Elise Montgomery (刘孟洋)

他们是外公外婆心中真正的天使

《天使投资：创业与资本无国界》（英文原著名为*Angels Without Borders*）是上海市大学生科技创业基金会系列图书的译丛之九，之前创业基金会已经出版了《创业力》、《自由企业经济体的创业、创新与增长机制》、《创业新时代》等多部创新创业领域的外文著作。

创业基金会成立于2006年8月，是全国首家从事推动大学生进行科技创业的非营利性公募基金会，致力于传播创业文化、支持创业实践，旨在探索一条以公益为基础、市场为支撑的“双轮驱动”的体制机制创新之路。创业基金会设立有面向大学生和青年创业者的天使基金，迄今已建立16个基金分会和5个专项基金，构建起了全方位传播创业文化、培养创业人才的科技创业网络。截至2015年9月底，创业基金会累计共接受4779个项目申请，资助项目1217个，资助金额共计约2.26亿元，带动近万人就业。

创业基金会一直着力深耕中国天使投资行业，意在为创业创新提供资本、智慧和资源。2008年，其平台上成立的上海天使投资俱乐部汇聚了一批优秀的早期创投天使和机构，每月2次举办路演活动，让创业者与投资人无缝对接。研究出版方面，资助出版了美国斯科特A.沙恩著的《傻瓜的金子：美国天使投资背后的真相》等10余本中外创业书籍、联合投中集团定期发布具有行业影响力的《中国天使投资与孵化研究报告》。2014年该报告显示，国内天使投资延续了2013年的活跃态势，总投资金额42.26亿元，超越2013年水平。投资行业分布较为集中，其中互联网、IT行业最受天使投资人追捧，2014年前10个月的投资案例数量占比分别为43%和33%。此外，移动互联网、制造业、医疗健康等行业也受到了天使

投资人的密切关注。

值得一提的是，创业基金会于2007年与全球创业周组委会签署协议。自2008年起，作为全球创业周中国站主办方，创业基金会通过传播创新创业理念，整合社会各方资源，逐步构建起全社会共同关注和参与创业周的开放平台。全球创业周由英、美、中等国家于2008年发起并推动，迄今已覆盖158个国家，超过1000万青年创业者关注并参与，是全球最顶尖的创业者盛会之一。

中国国家主席习近平曾为第七年全球创业周中国站发来贺信。美国总统奥巴马曾在白宫官网签发创业周启动公告；英国、法国等知名政要以各类形式参与其中，共同推动了创业精神在世界范围的传播。

《天使投资：创业与资本无国界》的两位主编是天使投资领域知名的国际人士。John May先生是New Vantage投资公司合伙人、美国天使投资协会（ACA）创始人及荣誉主席以及世界天使投资协会（WBAA）联合主席。刘曼红教授（Prof. Manhong Mannie Liu）现任中国科学院虚拟经济与数据科学研究中心风险投资研究室主任、中国管理现代化研究会风险投资研究专业委员会主任，中国技术创业协会天使投资联盟（CBAA）创始人及荣誉理事长，世界天使投资协会（WBAA）理事。这本书凝聚了来自全球26个国家和地区天使投资专家的智慧结晶，试图从国际视角来揭示全球天使投资市场的发展面貌和最新趋势，尤其是介绍了各国政府支持和推动天使投资市场的相关政策，这些来自海外的先进经验值得中国学习和借鉴，有助于我们更好地了解天使投资，促进天使投资本土化发展，助力创新创业。

希望创业基金会译丛系列图书能够从知识传播、文化交流的层面提供一个平台，帮助创业者、投资人、服务机构以及一切对创新创业、天使投资感兴趣的社会各界人士更好地学习和了解行业动态和最新趋势。

“天使投资”这一概念是个“舶来品”，它对创业者极为重要。事实上，在全球很多国家，不少企业都是从获得天使投资起步，并逐步成长为行业的佼佼

者。随着国内掀起了新一轮创新创业热潮，也带动了天使投资在中国的迅猛发展。但是，我们的天使投资个人群体仍然有待壮大，从事这类高风险投资意识还不够，希望未来有更多的企业家、商务精英、专业人士等高净值人群加入到天使的行列，用他们的智慧资本帮助创业者快速成长。

创业基金会

2015年10月

在我们的新书《天使投资：创业与资本无国界》（*Angels Without Borders*）中文版即将出版之际，我的心情既愉悦又伤感：愉悦的是这本书是John May先生和我多年努力的结晶，亦是来自26个国家46位杰出天使投资家的珍贵经验总结；伤感的是，我失去了我的前辈、我的尊师成思危先生为此书写序的机会。近年来，我出版了若干本新书，每每请求先生写序，他都欣然应诺，亲笔书写。事实上，在我2011年出版的（*The Green Economy and Its Implementation in China*）^①一书中，先生不仅书写了整整一章^②，且在是年香港致富公司为我们召开的新书发布会上，做了感人的讲演（录像），以鼓励绿色经济与绿色金融的研究。之后我的几本有关天使投资的书籍也都有先生写序。在推动中国天使投资的实践与研究方面，先生也曾引领，也曾参与，也曾奉献。如今却不免有“惆怅南朝事，长江独自今”之憾。

我本世纪初就开始从事天使投资的研究^③。但直到2007年，才真正进入国际天使投资的领域。是年金秋，我们来自六大洲不同国家的30余人在葡萄牙里斯本签署了创立“世界天使投资协会（World Business Angel Association, WBAA）”的倡议书。2009年，WBAA在迪拜正式揭牌成立。目前，WBAA已经归并于全球创业联盟（GEN: Global Entrepreneurship Network）旗下的全球天使投资联盟（Global Business Angel Network, GBAN）。GBAN的创立将进一步推动全球天使

① Manhong Mannie Liu, David Ness, Huang Haifeng, *Green Economy and Its Implementation in China*[M] Singapore: Enrich Professional Publishing, 2011.

② 成思危先生写作第一章：“绿色经济与绿色金融”，我写的第二章：“当阴阳失去平衡之”。

③ 刘曼红：《天使投资与民间资本》，机械工业出版社2003年版。

投资的发展。这些年来，我虽兼负其他研究任务，但对国际天使投资研究的兴趣始终如一。

2010年夏，我与老朋友John May先生在开车去弗吉尼亚大学授课的路上开始酝酿共同写一本有关世界天使投资的书。之后多年的反复交流使我们的思路初步形成；这本书的第一个大纲草稿于2013年1月问世，近三年后，最终由World Scientific Publishing公司出版。我们的慰借与欣喜不言而喻，然而写作过程却不无曲折与艰辛。2015年，John的女儿和我的女儿虽远隔重洋且素不相识，却几乎同时怀孕，又几乎同时经历了早产的风风雨雨，使得我和John都不得不暂停书写工作，尽心照顾各自的家庭。若没有Joseph O'Keefe先生及Krista Tuomi教授的帮助，我们是不可能完成这本书的写作的。令人欣喜的是新的生命与我们的新书几乎同时诞生。我们决定把这本书献给我们的未来，我们心目中真正的天使：John的外孙：Kean Spencer May-Moses及我的外孙女：Tesla Elise Montgomery（刘孟洋）。

天使投资对于创业企业，尤其是创新型创业企业的成长与发展起着举足轻重的作用。天使投资家为创业者雪中送炭，他们是创业者背后的创业者。一方面，天使投资推进一个国家的创业与创新，是任何经济体必不可少的融资工具；另一方面，天使投资具有较高的风险性，这是早期投资尤其是种子期投资的内在的，与生俱来的性质。针对这种风险性，各国政府都相继制定了鼓励天使投资的政策。这些政策的范围和力度参差不齐，它们或多或少，或强或弱，但又不可或缺，无一例外。这本书的初衷是想汇总世界各国推动天使投资的优惠政策，以此帮助与激励各国天使投资的进一步发展。这本书写作过程中我们发现创业与资本已经开始走出国界，形成了区域性的跨境网络。我们预测随着世界经济全球化的进展，这种创业与资本的流动将遍及全球。在写作中我们还发现，国际天使投资在其发展中不断涌现新事物、新形式、新趋向，这些也随之丰富了我们书的内容：天使投资向社会企业的投资（社会责任投资或社会创效投资）；女性天使投

资人的兴起；天使投资与众筹的有机结合；等等。

在我们的新书出版之际，我想把真诚的谢意献给我的研究机构：中国科学院虚拟经济与数据科学研究中心及所属风险投资研究室的所有专家学者及同事；衷心感谢资助我们研究室工作的何志毅教授及其领导的新华都商学院；感谢王佳妮博士以罕见的质量及效率把此书翻译成中文；感谢参与翻译工作的所有的同学和朋友。感谢张正喜先生及中关村元和天使投资产业研究会在北京为我们召开新书发布会。最后我从心底感谢我的香港同仁：我在人民大学任教多年，但这些年一直无私地默默无闻地支持我潜心研究的是与我无亲无故而心地善良的周松堦先生及旗下的香港致富集团。

刘曼红

2015年10月于香港

两年前的春季，我刚进入中国科学院虚拟经济与数据科学研究中心做博士后研究不久，第一次去美国，跟随刘曼红教授参加天使投资峰会（ACA Summit 2013），那次次会议给我留下了深刻的印象，可以说是真正开启了我的天使投资研究之旅。

去美国之前，我对“天使投资”的概念仍感懵懂，对天使投资的了解仅停留在一些书籍、论文还有媒体公开报道中。那次次会议算是一次盛会，除了有大会还有各种平行的小论坛，从发布最新的美国天使投资研究报告，到评奖，再到讨论天使组织实践、退出策略以及政策等相关问题，还有一些创业项目的展示，两天半的议程，所有人的目光都停留在那些闪亮的“天使”身上。在那次会议上，刘曼红教授代表中国分享了关于中国天使投资人的调研成果。当然，最重要的收获是刘教授和她的好朋友——美国天使投资协会的创始人兼荣誉主席John May先生开始筹划一本新书的编纂，他们联系了很多国际上的朋友，希望汇总全球天使投资实践，尤其是各国政府对天使投资支持的相关政策。

做研究的第一步就是要弄清概念。天使投资本身就是一个西方概念，引入到中国时发生了很大的变化。在调研国内几大城市内的天使投资人和相关机构代表，以及与国际天使投资人的交流后，我更加确信弄清概念是很有必要的。在此，我对一些常见术语和概念性问题作出几点阐述，也便于读者阅读和理解本书。

第一，大家都承认天使投资最经典的定义，从投资主体，即“天使投资人（Angel Investor）”为切入点，由于天使投资毕竟是商业行为，所有国外习惯把

天使投资人称为“商业天使（**Business Angel**）”，而且商业天使一定是个人形态，而并非大家常常提到的组织或者机构。

第二，经过一段时间的发展，天使投资的主体形态的确发生了变化，全球天使投资市场几乎都衍生出一些新模式。比如：若干个商业天使聚在一起，形成一个团体/组织（**Angel Group**），所有人可以把资金搁在一起进行投资，或是针对某笔交易独立决策，某几个感兴趣的天使可以组成一个联合群体（**Angel Syndicate**）共同投资。一般来说，天使团体本身是一家平台型公司，自己不做投资。也有一种情况是，由团体的若干个成员出资成立一个“边车基金（**Sidecar Fund**）”，这种基金一般伴随团体内某个当领投入的天使进行跟投。

第三，如果某个商业天使的累计投资额较高（超过100万美金）或者一年投资了10多个企业，这类投资人被称为“超级天使（**Super Angel**）”。

第四，在欧洲，天使网络/联盟（**Angel Network**）是一类很普遍的组织，这类组织把不同的商业天使、天使团体联络在一起，发挥中介作用，但本身不做投资。天使网络/联盟一般是区域性的，有城市、国家或者国际等多个层次类型。

第五，也有一类行业组织——天使投资协会（**Angel Association**），一般是国家层面的组织，该组织的作用更加广泛，不仅仅是把各类投资主体聚在一起，更重要的是通过增强天使投资意识、分享投资实践、发展新团体/联盟，倡导出台政策等服务来促进整个天使投资行业的发展。这类组织本身不做投资，也不以中介角色为主要目的。不同的国家对一些术语的使用不尽相同，尤其是欧洲的一些国家倾向于在名称上使用**Network**而不是**Association**。事实上，一些国家级（或者国际）天使网络/联盟就是协会。

第六，天使投资基金（**Angel Fund**）在中国屡见不鲜，从这一层面来说，中国对“天使投资”的概念界定，似乎是从投资阶段，即“天使轮（**Angel Round**）”为切入点，创业企业在天使轮的投资主体既包括个人和机构。有很多风险投资基金不仅投资成长期企业，也投资早期企业。国内通常会把那些专注于

“天使轮”（早期）的风险投资机构，称为“天使投资基金”。然而，国外并不把这类基金归为“天使投资”范畴，这是因为商业天使用自己的钱投资，而基金用别人（LP）的钱投资，对于某些专注于早期和小规模投资的基金，国外更习惯称他们为“早期基金（Early-stage Fund）”或者“微型VC（Micro-VC）”。

本书的出版是为了缅怀恩师成思危教授，他在最近几年一直大力倡导中国天使投资的发展，也鼓励我坚持自己的研究方向。本书也是国家自然科学基金资助项目“天使投资行为特征、组织架构与公共政策研究”（71303224）的阶段性成果。

在本书出版之际，感谢原著作者刘曼红教授和John May先生对我的信任，感谢首都经济贸易大学中青年教师科研提升计划、上海市大学生科技创业基金会对翻译出版的资助以及中关村元和天使投资产业研究会为新书主办的发布活动。同时，由衷地感谢参与翻译、校对的陈苏、赵长海、王吉培、尹睿哲、彭云峰、李博雅、王也、曹锐、李玉、焦世雄、李政凯、姜壹萌、曲敬伟、李旭东及杨兆昕等硕博同学。感谢我的先生刘国君在本书校对中所作的贡献。同时，也感谢中国发展出版社编辑团队的帮助和支持。

英文原书汇集了全球20多个国家与地区的40多名专家、学者的研究成果，尽管主题和结构基本一致，但因作者不同导致各章的行文风格相差甚远，这对于翻译工作是一个巨大的挑战。我们尽量保证专业内容的准确性和完整性，难免还存在一些语言表达的失误和不足之处，敬请专家、读者不吝指正！（可与我直接联系，电子邮箱：wangjiani@cueb.edu.cn）

王佳妮

2015年10月

前言 1

第一部分 趋势与问题 / 3

第 1 章 全球天使投资概述 5

John May, 刘曼红 (Manhong Mannie Liu), Krista Tuomi,
Joseph O'Keefe

第 2 章 融资渠道与阶段 9

Bill Payne

第 3 章 女性天使 24

Peggy Wallace, Rebecca Conti

第 4 章 影响力天使投资 30

Wayne Silby, Jenna Nicholas

第 5 章 众筹与天使投资 40

Charles Sidman

第二部分 国家与区域 / 53

第 6 章 以色列 55

D. Todd Dollinger, Steve Rhodes

第 7 章	法国	68
	Philippe Gluntz	
第 8 章	南非	76
	Craig Mullett	
第 9 章	中国香港	83
	Allen Yeung	
第 10 章	美国	90
	Marianne Hudson	
第 11 章	德国	106
	Dr. Ute Gunther	
第 12 章	英国苏格兰	114
	Nelson Gray	
第 13 章	中国	128
	王佳妮 陈苏	
第 14 章	土耳其	142
	Baybars Altuntas	
第 15 章	意大利	147
	Eng. Paolo Anselmo, Luigi Amati	
第 16 章	澳大利亚	153
	Jordan Green	

第 17 章	比利时	166
	Reginald Vossen, Claire Munck	
第 18 章	西班牙	175
	Juan Roure, Amparo De San Jose	
第 19 章	阿联酋	183
	Heather Henryon	
第 20 章	英国	190
	Jenny Tooth	
第 21 章	印度	201
	Ashish Dave, Mohit Agarwal	
第 22 章	荷兰	212
	René A.G. Reijtenbagh	
第 23 章	新加坡	218
	Poh-Kam Wong	
第 24 章	加拿大	229
	Ross Finlay, Blake Witkin	
第 25 章	葡萄牙	235
	João Trigo Da Roza, Francisco Banha	
第 26 章	新西兰	241
	Franceska Banga, David Lewis	

第 27 章 俄罗斯 249

Ivan Protopopov, Konstantin Fokin

第 28 章 哥伦比亚 257

Juan Pablo Rodriguez Neira

第 29 章 奥地利 263

Bernard Litzka

第 30 章 芬兰 267

Jan D. Oker-Blom

第 31 章 瑞士 271

Brigitte Baumann

第 32 章 展望：跨越地平线 278

John May, 刘曼红 (Manhong Mannie Liu), Krista Tuomi,

Joseph O'Keefe