

BUSINESS ANGELS

天使投资人

天使投资人的自我修炼
在正确理论的指引下，
才可能成为真正的天使投资人。

罗国锋 董刚◎著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS



**BUSINESS
ANGELS**

天使投资人

罗国锋 董刚◎著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

天使投资人 / 罗国锋, 董刚著. —北京: 中国发展出版社, 2017. 6
ISBN 978-7-5177-0670-0

I. ①天… II. ①罗… ②董… III. ①创业投资—研究
IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第064612号

书 名: 天使投资人

著作责任者: 罗国锋 董 刚

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 978-7-5177-0670-0

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: 23.25

字 数: 378千字

版 次: 2017 年 6 月第 1 版

印 次: 2017 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 68.00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 件: 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

一位微天使可能只有一个长处，这可能还不足以支撑一次创业，但你的长处加上他的长处、我的长处就形成系统支持，这只有通过社群才能够实现。

——单祥双

和创新创业者一样想要改变世界的是创业者身后的天使投资人。让更多的合格投资人以正确的方式参与天使投资，是对祖国“双创”战略最好的支持！

——罗国锋、董刚

天使投资的三重境界

狭义上的天使投资，仅仅是指那些富有的个人，利用自己的自有资金，独立或者联合他人对创业企业进行投资。他们一般拥有自己的事业，兼职进行投资。这些利用自有资金对创业早期阶段的企业或尚未成立企业的团队进行投资，就是经典的、传统意义上的天使投资。

当传统天使投资人尝到了投资收益的甜头之后，有的天使投资人干脆转型为职业天使投资人，他们不仅使用自有资金进行投资，而且还设立天使投资基金，从他人那里募集资金进行投资。进行天使投资是他们的第二次创业，我们称这种投资人为“职业天使投资人”。典型的天使投资基金如泰山天使基金、真格基金等。

随着互联网股权众筹的发展，天使投资可以经由股权众筹平台来完成。股权众筹使得小规模资金持有者能够便捷地进行天使投资，分担创业失败风险的同时，分享创业成功带来的高额回报。在股权众筹平台上投资，金额小到万元，大到数百万元，这种通过互联网进行的有组织的小规模天使投资，我们称之为“云天使”。

“云天使”、传统意义的“天使”和“职业天使”，构成了当今天使投资的三重境界。他们之间的区别并不在于投资人持有资金的多少。他们可以是同样数量级的资金持有者，可以是同样功成名就的创业者或者其他成功人士。

第一重境界：边做好事，边理财。为资产组合中配置高风险高收益的资产类别，获取高收益的同时，还帮助了年轻的创业者。第一重境界的天使投资人，是理财者，其特征是：非专业化，小额投资，无需付出大量精力。

第二重境界：享受有趣的天使投资过程。天使投资过程可以为投资者带来

巨大的满足感。天使投资人和创业者零距离接触，和他们一起剖析项目，利用自己的能力帮扶创业团队，看着企业一步一步成长（即使项目失败了，团队也在成长），等等。第二重境界的投资人，更像是创业者的亲密合伙人，他们除了拿自己的钱做投资，还要付出精力和情感，与创业者同喜同悲，在这个过程中，结果似乎并不重要，重要的是过程。

第三重境界：梦想、责任与担当。经历第二重境界之后，你已经非常了解天使投资的对象，正如年轻时的你，怀揣梦想要改变世界。你通过对他们的投资，间接地参与了改变世界的过程。基于你的投资业绩以及声誉，你成功地募集资金，当起了职业投资家（金融领域的创业者），你组建专业投资团队，在金融领域开始了你的创业历程。从此，其他的事都放在一边。你需要对你的投资人负责，为他们创造价值。你的金融领域的创业梦想和投资人价值创造完美地结合起来。而投资组合中企业的成功，不仅实现了你的梦想，实现了创业者的梦想，也实现了投资人的价值创造。

关于天使投资人培训的争论

关于天使投资人的培训问题，争论不断。他们是否需要培训？需要什么样的培训？怎样进行培训？

首先回答第一个问题。对于天使投资人是否需要培训，如果从专家学者或者社会的角度，答案很显然：需要，非常需要。天使投资有其自身的规律，需要特定的能力和知识结构，从事天使投资，当然需要具备相应的投资知识。

然而，从天使投资人的角度来看呢？天使投资人往往已经很成功，而且他们可能具有超级强大的“边做边学”的能力，他们通过对成功经验的总结，可以形成自身独特的投资理念和“方法论”，并且可能会获得巨大的投资成功。但另一方面，也有众多杀入天使投资领域后铩羽而归的投资人，虽然投资失败，因为其具有强大的“风险容忍度”和“风险耐受度”，他们可以一笑置之。事实上，获得巨大投资收益的天使投资人，可能只是运气使然，如果接受系统的训练，他们可以做得更好，而那些做得不好的投资人，通过学习和培训，也可以少走弯路、少交“学费”。

著名天使投资人徐小平先生在参加“混沌学习营”时分享道：“也许颠覆传

统天使、VC的新的投资模式就在我们对话的此时，就有人在琢磨着推向市场，给中国创投事业带来颠覆性创新和发展。”天使投资在中国机会巨大，但真的需要善于学习和创新的天使投资人去推动。从徐小平的话中，我们当然能够理解，即便是已经非常成功的天使投资人，也需要持续学习。

第二个问题是，天使投资人需要什么样的培训？他们需要什么样的知识和能力结构？

三重境界的天使需要的知识结构和基本技能是不同的。

第一重境界，利用互联网众筹平台进行投资的“云天使”，他们仅需知晓基本的资产配置和投资理论、了解天使投资和股权众筹的风险和基本规律，并且知道如何进行股权众筹操作即可。云天使通过分散投资于众多项目，分散了投资风险。辨别项目投资价值的事情，由股权众筹平台上专业的领投人完成。当然，云天使了解更多的天使投资知识有益无害。

第二重境界，对于传统的天使，他们需要完成整个天使投资流程中的活动。传统天使投资人通过自己的慧眼辨识优质的创业者和创业项目，并对其提供增值服务，来实现自己的财富增值。投资之前，天使投资人需要辨别项目是否具有投资价值、团队是否靠谱、分析项目成功的可能性并给予合理的估值，设计交易结构；投资之后，需要对所投企业进行必要的管理和增值服务，以帮助企业成长，然后通过上市或者并购退出实现收益。因此，传统天使需要的知识结构更多，对其技能要求也更高。

第三重境界，作为专业投资家，职业天使募集和管理他人的资金，扮演着一般合伙人（GP）的角色，为投资人创造财富。他们利用自己的声誉和能力来募集天使投资基金，通过收取基金管理费和分享投资收益获利。筛选优质和有潜力的项目，以及对被投资企业的增值服务的能力，是实现基金成功和投资人（LP）的资金增值的关键。

三重境界的天使所需要的知识结构和技能构成了三层递进的阶梯，登上每一个阶梯，人生都有不一样的感觉。就像攀登一个山脉，每上一个新的山峰，都可以看到更加美好的风景，正如我们知道的，越是险峰绝境，越是人迹罕至，越是风景秀美！

第三个问题，怎样进行培训？

天使投资培训，类似于EMBA教育。接受培训者已经有了各种成功经历，而且可能自身的本职工作还比较繁忙，因此，接受培训的机会成本非常高昂。若培训课程只是知识的简单呈现，则必定不会得到认可。因此，国内一些著名的天使投资培训机构，非常注重培养天使投资人的实战能力，在接受实战训练的同时，也为天使投资人建立了一个难得的交流圈子。我们得承认，这种培训方式非常容易被天使投资人接受。

但是，我们主张，在实战训练之前，天使投资人应加强理论方面的学习，方可知其所以然。“知行合一”是对教育本质的最好注释，而“行动学习”方法则顺应了天使投资培训的规律。需要强调的是：“理论知识导入”是行动学习不可或缺的一个环节，缺少了必要的理论知识导入，就像是“盲人摸象”，最终，大象是什么样子的？恐怕就说不清了。

本书作者的初心

天使投资作为新兴的、低资金门槛的私募股权投资领域，参与者众多。从最广义上讲，所有对早期创新型企业进行股权或者类股权投资均是“天使”，他们在创新创业进程中，展现了强大的推动力量。那些达到“合格投资人”的标准、有各种各样成功经历、没有专门的金融和投资知识的天使投资者，被本书称为“微天使”。“微天使”数量众多、分布在各个角落，默默支持着创业者。

本书的使命，就是让“微天使”们通过对天使投资知识的系统学习，逐步进阶，从零散不成组织的微天使，进阶为云天使、传统天使、职业天使。我们建议：微天使们学习天使和股权众筹基本知识成为股权众筹平台上跟随领投人进行专业化投资的云天使；然后学习传统天使投资所需要的基本技能，成为可以独立操作天使投资项目的传统天使；最后学习私募基金知识，成为以天使投资为职业的投资家，募集天使基金，为投资人创造价值。

没有天使投资人支持的创业者将是多么的孤独无助！我们相信“微天使”力量的汇聚，将为创新创业浪潮带来巨大推动力。

本书的结构和特色

本书分为上、中、下三篇：新手入门、投资实操和高手进阶。

上篇，新手入门。该篇着重讲解天使投资的基本知识，包括天使投资的类型、特征、发展趋势、对象、流程、收益和风险、常用的金融工具以及股权众筹等相关知识。在该篇的最后一章，详解了资产配置和分散投资的原理，然后从合格投资人的标准、天使投资人的心理层面和能力层面，给想要进行天使投资的人们提供了结构化的自我评估模型。

中篇，投资实操。该篇旨在为想要独立进行天使投资的投资人提供完备的操作指南。如何构建项目池？如何评估投资对象？如何评审商业模式和商业计划？如何进行尽职调查？如何估值？如何设计交易结构？如何进行投后管理和增值服务？如何做退出决策？相信在该篇的指导下，投资人一定可以顺利地完成第一单投资，然后，给被投资企业适当的帮助，并伺机退出。

下篇，高手进阶。该篇为那些想要成立和管理天使投资基金的投资者精心打造。首先，详细讲解私募基金的组织形式、激励机制、LP & GP、基金管理人、投资决策过程等重要入门知识，然后为投资人进行投资策略和核心竞争力构建提供理论指导，并介绍专业投资机构赛道定位的基本方法，在前述理论基础上，进一步阐述了天使投资基金募集的流程和法律问题，解析了有限合伙协议关键条款。在全书的最后，讲解了如何利用联合投资进行资源整合，以及如何在股权众筹平台领投项目，并放大收益。

相比市面上的天使投资著作，本书更加推崇理论与实践结合。本书两位作者在风险投资领域从业多年，一位在大学讲授金融、风险投资和创业课程，具有深厚的理论水平，一位则奋战在天使投资的最前线，具有丰富的实践经验。两位作者谋划撰写本书之初就达成高度一致：一方面，天使投资人必须具有扎实的理论水平，方可看到热闹的天使投资事件背后的“门道”；另一方面，天使投资人必须边干边学，从实践中形成自己鲜明的投资风格。所以，本书不仅囊括了从事天使投资必知的知识和理论，而且包含了众多案例。这些案例多来自于中科招商的专业投资人士和云投汇股权众筹平台上的明星领投人以及城市合伙人。

上篇 新手入门

第 1 章 天使投资概述	/ 3
1.1 天使投资的概念及其变迁	/ 3
1.2 中国天使投资的发展	/ 4
1.3 天使投资在金融体系中的位置与社会价值	/ 8
1.4 天使投资的特征	/ 11
1.5 天使投资类型、模式和趋势	/ 12
第 2 章 天使投资的对象：创新型企业发展基本规律	/ 20
2.1 创新型企业概述	/ 20
2.2 创新型企业的成长规律	/ 26
2.3 创新型企业的发展与蜕变	/ 30
第 3 章 天使投资流程及其魔力：高收益背后的高风险	/ 42
3.1 天使投资的业务流程	/ 42
3.2 天使投资的收益	/ 45
3.3 天使投资的风险	/ 48
3.4 应对高风险的常用方法	/ 53
第 4 章 常用的金融工具：收益与风险的权衡	/ 57
4.1 基本金融工具：债权与股权	/ 57
4.2 灵活性金融工具	/ 60

4.3 分阶段投资与融资轮次 / 62

第 5 章 股权众筹：让微天使轻松分享创新经济盛宴 / 69

5.1 股权众筹在中国的兴起 / 69

5.2 股权众筹的价值和地位 / 74

5.3 股权众筹的参与各方和盈利模式 / 77

5.4 股权众筹的业务模式 / 79

5.5 股权众筹的规则 / 82

5.6 投资者参与股权众筹的风险 / 87

5.7 投资人如何参与股权众筹 / 90

第 6 章 自我评估：转型天使投资人必读 / 93

6.1 个人和家庭资产配置决策基本原理 / 93

6.2 合格投资人的标准 / 100

中篇 投资实操：构建和管理自己的投资组合

第 7 章 项目池构建与项目的初步评估 / 119

7.1 项目池构建和项目筛选与评估的逻辑 / 119

7.2 商机的评估 / 122

7.3 创新及其商业化潜力的评估 / 124

7.4 创业团队的评估 / 129

第 8 章 商业模式与商业计划评审 / 137

8.1 什么是商业模式 / 137

8.2 商业计划 / 141

8.3 国外使用的商业计划评审工具介绍 / 145

第 9 章 尽职调查 / 159

9.1 尽职调查概述 / 159

9.2 尽职调查流程 / 163

9.3	主要调查内容	/ 164
9.4	对调查结果的分析和使用	/ 172
第10章	估值	/ 178
10.1	公司价值相关概念	/ 178
10.2	天使投资项目估值的特殊性	/ 180
10.3	估值的基础：财务预测	/ 181
10.4	估值模型	/ 184
10.5	天使投资中常用的方法	/ 192
第11章	交易结构设计	/ 195
11.1	交易设计概述	/ 195
11.2	激励机制设计	/ 196
11.3	监督制约机制设计	/ 197
11.4	保护机制设计	/ 199
第12章	投后管理与增值服务	/ 208
12.1	管理介入与增值服务	/ 208
12.2	公司治理	/ 212
12.3	战略制定	/ 215
12.4	团队发展	/ 216
12.5	内部控制	/ 219
12.6	资本运作与并购	/ 219
12.7	后续融资	/ 221
第13章	退出	/ 226
13.1	概述	/ 226
13.2	首发公开上市	/ 231
13.3	新三板挂牌	/ 238
13.4	并购退出	/ 241
13.5	退出决策	/ 244

下篇 高手进阶

第14章 私募投资基金基础 / 251

- 14.1 私募投资基金的组织形式 / 251
- 14.2 基金的参与各方 / 253
- 14.3 私募基金的利益分配与激励机制 / 255
- 14.4 基金管理人的内部机构设置和职位 / 257
- 14.5 投资决策过程 / 261
- 14.6 基金的投资人（LP）与基金管理人（GP）的关系 / 262

第15章 投资策略与核心竞争力构建 / 276

- 15.1 投资策略的重要性 / 276
- 15.2 投资组合策略 / 277
- 15.3 注资策略 / 280
- 15.4 天使投资的核心竞争力 / 281
- 15.5 案例分享：著名投资人的投资“方法论” / 285

第16章 赛道与时机 / 295

- 16.1 宏观环境分析 / 296
- 16.2 行业分析 / 299
- 16.3 产业链分析 / 304
- 16.4 行业吸引力分析“五力模型” / 310
- 16.5 技术趋势分析 / 321

第17章 基金募集实务 / 326

- 17.1 私募基金募集的一般程序 / 326
- 17.2 基金募集涉及的法律问题 / 328
- 17.3 相关法律和部门规章详解 / 330
- 17.4 有限合伙协议 / 340

第18章 合投与领投：资源整合和收益放大 / 344

- 18.1 联合投资 / 344
- 18.2 天使合投模式 / 347
- 18.3 成为众筹平台上的领投者 / 351

上篇

新手入门

本部分为天使投资入门知识，是在互联网时代的一个高净值成功人士想要转型为天使投资人的必备知识。

学完本部分内容，你就可以利用股权众筹做跟投天使，轻松而从容地分享创新经济盛宴。

第1章

天使投资概述

主要内容

- ◇ 天使投资的概念、历史
- ◇ 中国天使投资发展历程
- ◇ 天使投资的社会价值
- ◇ 传统天使投资的特征
- ◇ 天使投资模式及发展趋势

天使投资人是站在创业者背后的创业者，在对财富的追逐这一表象的背后，是他们改变世界的创新梦想。投资于创新型企业、帮助创业者成功、从而间接地改变世界，是天使投资人的初心。

1.1 天使投资的概念及其变迁

“天使投资”一词起源于纽约百老汇的演出捐助。“天使”这个词是由百老汇的内部人员创造出来的，被用来形容百老汇演出的富有资助者，他们为了创作演出进行了高风险的投资。

传统的天使投资是具有一定闲置资本的富人对于种子期的，具有巨大发展潜力的企业（项目）进行权益投资的行为。顾名思义，天使是指能够为别人带来无偿帮助的群体，而天使投资人就是能够为创业者带来资金或其他服务的投资人，他们独具慧眼，能够挖掘到最有潜力的创业者，并帮助他们度过创业的艰难岁月，甚至最后推动其登陆资本市场或进行资本运作，成为下一个耀眼的明日之星。

天使投资原指个人而非机构风险投资行为，因此又被称为“非正式风险投资”，风险投资家投的是他人的钱（主要是机构投资者的资本），而天使投资人投的是自己的钱，两者有着明显的区别。因此，严格意义上的天使投资是具高财富净值的个人对于种子期和初创期的企业（项目）进行权益投资的行为。

随着天使投资的发展，出现了天使联盟组织和机构化的天使基金。在实践中，关注于种子期和初创期的早期风险投资机构，也都冠以天使基金的名称。

进一步，随着互联网金融的发展，天使有了新通道：股权众筹。天使们可以通过互联网股权众筹平台对创新型企业进行股权投资。

因此，天使投资事实上已经从传统的天使投资概念，发展到机构化的天使投资和众筹平台上的天使投资。

1.2 中国天使投资的发展

1.2.1 发展历程

中国的天使投资行业起步于20世纪80年代，发展于90年代，21世纪后开始步入快速发展阶段。中国最早的天使投资是由政府推动的，政府扮演着早期项目的资助者。1986年开始实施的“863计划”和1988年开始实施的“火炬计划”，是两个由政府主导的投资于种子期的天使投资计划。90年代初，搜狐、百度、腾讯纷纷获得VC基金注资，这些企业也是国内最初在资本助推下获得飞速成长的优质企业，随着天使投资的崛起，国内一级市场也逐渐呈现天使、VC、PE各司其职的格局。

2000年以来，互联网、信息技术等高科技领域的发展，带动了全球的创业和早期投资热潮。一些在欧美发达地区学习和工作的优秀人才创业成功后回国，在国内从事天使投资，帮助更多的国内的年轻人创业，同时也带动了本土科技领域的成功企业家从事天使投资。他们利用个人的资金、行业经验、人脉资源帮助初创企业。

2006~2009年，天使投资的规模在逐年扩大，越来越多的本土的投资人开始从事天使投资或者尝试建立天使投资基金。传统的风险投资与私募股权投资机构的合伙人利用自己的资金做一些小规模的天使投资，这些基金管理公司也尝试设立专门的天使投资基金，为自己的基金建立专属项目池。