

天使投资让财富滚动

天使投资与 民间资本

刘曼红 主编

Angel Investment
and Informal Sources of Capital



机械工业出版社
China Machine Press

天使投资与 民间资本

Angel Investment
and Informal Sources of Capital

刘曼红 主编



机械工业出版社
China Machine Press

天使投资是指具有一定资本金的个人或家庭，对于所选择的具有巨大发展潜力的初创企业进行早期的、直接的权益资本投资的一种民间投资方式。

本书全面介绍了天使投资的概念、起源与发展、特征以及运行模式。此外，本书还介绍了民间资本投融资的其他形式，如小型银行贷款、风险租赁、信用合作社、共同基金等。

本书不仅满足了具有一定的资金积累，需要寻求投资渠道的个人、家庭或组织的需要，更重要的是为那些雄心勃勃的创业者介绍了以天使投资为代表的多种投融资模式。

本书由机械工业出版社出版。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

天使投资与民间资本/刘曼红主编. —北京：机械工业出版社，2003.8
ISBN 7-111-12363-8

I. 天… II. 刘… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2003）第 046250 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：陈宏 李玲 版式设计：北京楠竹文化公司

山东高唐印刷有限责任公司印刷·新华书店北京发行所发行

2003 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32·11.625 印张

定价：29.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换



天使投资是一种为新兴的具有巨大发展潜力，同时孕育着巨大风险的企业的早期投资。与风险投资逐渐走向大型的专业化的机构投资者的模式相反，天使投资则更偏向于民间的、小型的、隐蔽的和非正规的投融资方式。天使投资的这种民间性、自发性、个体性和分散性使它独立于风险投资和其他投资形式，成为一种具有极大生命力的、特殊的个人投资方式。

天使投资也称为“非正规风险投资”。无论在资金总量上，还是在投资项目总量上天使投资都大大超过风险投资。天使投资的优势为：投资期较早，投资效益较高，投资成本较低，投资决策较快。随着经济的发展、风险投资规模的增大，天使投资的这种优越性就愈加明显。天使投资代表了现代经济生活中的一种新趋势——事实上，包括天使投资的权益资本投资已经成为个人、企业，甚至是金融机构的投资发展趋向。



我国经济的发展和金融体制的改革为人们提供了更多的投资渠道。然而，比起发达国家来，我们的金融体制还需要更新和健全，我们的金融市场还需要发展，我们的投资渠道还需要开拓。人们手里多余的资金除了投入风险较高的股市外，就是存入银行，投资渠道有限。天使投资以及其他类型的民间资本投融资的出现，会增加人们的投资渠道，增大人们投资的选择性。

本书全面介绍了天使投资的概念、天使投资的起源与发展、天使投资的特征、天使投资的运行模式。此外，本书还介绍了民间资本投融资的其他形式，如小型商业银行贷款、风险租赁、信用合作社、共同基金等。全书共五篇：第Ⅰ篇：天使投资的魅力；第Ⅱ篇：创业与天使投资；第Ⅲ篇：天使投资实践；第Ⅳ篇：如何获取天使投资；第Ⅴ篇：其他民间资本投融资。本书由刘曼红教授主编，各章作者如下：第1~3章，刘曼红；第4章，陈建；第5~6章，潘陶；第7~9章，罗寿刚；第10章，蒋立芹；第11~14章，朱然；第15~19章，周旦。

目前，为了促进经济发展，存款利息率较低，股票市场也相对低迷，人们苦于寻求多种投融资渠道。此时，《天使投资与民间资本》应运而生。本书不仅满足了具有一定的资金积累，需要寻求投资渠道的个人、家庭或组织的需要，更重要的是为那些雄心勃勃的创业者介绍了以天使投资为代表的多种投融资模式。

对于中国经济发展来说，天使投资也许是一个全新的概念，但它绝不是一个全新的经济行为。改革开放以来，国内许多具有经济头脑又有一定经济实力的个人从事了天使投资事业。与其他国家的情况类似，这一批激流勇进的中国天使投资

家也不愿意披露他们的实际投资状况。事实上，天使投资家正如创业者一样，往往不仅是具有经济头脑的金融家、企业家，也是充满乐观期望的理想主义者。本书作者能够为这些中国经济发展的栋梁实现他们的理想而提供点滴参考，由衷感到充实和欣慰。

中国人民大学风险投资发展研究中心

刘曼红

2003年5月

目 录

资 本

第 I 篇 天使投资的魅力	1
第 1 章 何谓天使投资	3
第 2 章 为何要进行天使投资	15
第 3 章 如何进行天使投资	32
第 II 篇 创业与天使投资	49
第 4 章 经济发展与创业 ——小企业在经济中的重要作用	51
第 5 章 如何克服创业成功的瓶颈 ——资金短缺	65
第 6 章 天使投资在创业中的巨大作用	91
第 III 篇 天使投资实践	99
第 7 章 天使投资的四个阶段	101
第 8 章 天使投资评估方法的比较	143
第 9 章 天使投资的标准	171

家也不愿意披露他们的实际投资状况。事实上，天使投资家正如创业者一样，往往不仅是具有经济头脑的金融家、企业家，也是充满乐观期望的理想主义者。本书作者能够为这些中国经济发展的栋梁实现他们的理想而提供点滴参考，由衷感到充实和欣慰。

中国人民大学风险投资发展研究中心

刘曼红

2003 年 5 月

第 10 章 天使投资的组织	182
第Ⅳ篇 如何获取天使投资	205
第 11 章 寻觅天使投资家的途径	207
第 12 章 商业计划书 ——获取天使投资的敲门砖	220
第 13 章 与天使投资家的谈判	242
第 14 章 天使投资的合作者	258
第Ⅴ篇 其他民间资本投融资	277
第 15 章 小型银行 ——硅谷银行的经验	279
第 16 章 风险租赁	297
第 17 章 信用合作	311
第 18 章 共同基金	327
第 19 章 新兴的民间投融资方式	345

第 I 篇

天 使 投 资 与 民 间 资 本



天使投资的魅力

第 1 章 何谓天使投资

天使投资是一种民间资本投资

天使投资是指具有一定资本金的个人或家庭，对于所选择的具有巨大发展潜力的初创企业进行早期的、直接的权益资本投资的一种民间投资方式。

天使投资这一词汇最早起源于纽约百老汇演出，指富有的个人出资，以帮助一些具有社会意义的文艺训练、彩排及演出。对于那些充满理想的演员来说，这些赞助者就像天使一样从天而降，使他们的美好理想变为现实。因此，天使投资最初具有一定的公益捐款性质。但后来，天使投资被引申为一种为新兴的具有巨大发展潜力的，同时孕育着巨大风险的企业的早

期投资。这种投资往往是民间的、自发的、个体的和分散的，他们往往以权益资本的方式进行。从投资方式上讲，天使投资与风险投资相似。然而，天使投资的民间性、自发性、个体性和分散性使它独立于风险投资和其他投资形式，成为一种具有极大生命力的、特殊的个人投资方式。

值得注意的是，虽然天使投资作为金融专业词汇的时间有限，但天使投资这种投资行为却早就存在于经济生活中了。早在1903年，五位天使投资家就投资于后来成为经济巨人的福特汽车公司，更早些，1877年贝尔电话公司在创建时就得益于天使投资。现在的苹果公司和亚马逊网上书店（Amazon）都在早期得到过天使投资的资助。

与风险投资一样，天使投资也是向高风险、高收益、具有巨大增长潜力的项目的早期投资，也是一种提供追加价值的、参与性很强的、长期的权益资本投资。与风险投资不一样的是，风险投资是风险投资家管理和投资其他人（投资者，往往是机构投资者）的钱，而天使投资家是管理和投资自己的钱。天使投资的投资期比较早，投资的规模偏小（大都低于25万美元），投资成本相对较低，投资的速度较快。

如前所述，天使投资具有一种私人的或民间的性质。天使投资是一种自发的、分散的、民间的投资。天使投资的特性之一是它的隐私性。许多天使投资家愿意保留这种投资的隐私性——不愿意向任何人披露他们所投资的项目、投资的偏好以及投资的过程。正因为这样，对于天使投资的研究也就更加困难。据统计，1997~2000年，美国的天使投资家约有200万~300万人。^[1]如果把一年投资一次以上的天使投资家定义为“活跃的天使投资家”，则美国活跃的天使投资家约有30万~40万人。中国的情况也是如此。改革开放以来，国内许多具有经

济头脑又有一定的经济实力的个人从事了天使投资事业。与其他国家的情况类似，这一批激流勇进的中国天使投资家也不愿意披露他们的实际投资状况。

根据美国小企业局比较保守的估计，美国的天使投资家约有 25 万人，总投资额约为 200 亿美元，是风险投资总额的两倍。^[2]天使投资家或是成功的企业家、大企业的首席执行官，或是比较富有的演员、体育明星、医生、律师和其他自由职业者。这些人平均年龄约在 43~50 岁，其中约 97% 为男性；^[3]大多数天使投资家受过高等教育；80%~94% 的天使投资家具有本科学历；另外有 42%~56% 的人具有研究生学历。^[4]与天使投资家相似，风险投资家也受过很高的教育。在美国，风险投资家大都具有最著名学府的 MBA 学历。这种情况在其他国家也相似，如一项英国的调研表明，60% 以上的风险投资家具有研究生学历，19% 具有博士学位。

从投资总额上讲，天使投资要大大超过风险投资。据统计，天使投资资金总规模约为风险投资的 2~5 倍，由于每笔投资规模较小，天使投资的投资项目总数约为风险投资的 20~50 倍。按照美国小企业局的保守估计，美国的天使投资总额是风险投资（也称为正规的或机构型的风险投资）总额的 15 倍。天使投资的平均投资规模为 66 万美元，而每个天使投资家平均投资额为 80 万美元。^[5]仅以 2000 年为例，美国的天使投资共向 5 万家企业（项目）投入了 400 亿美元的资金，平均每一个项目投入 80 万美元。^[6]从这一角度讲，天使投资是一支不可忽视的巨大的民间投资力量。

同美国一样，英国的天使投资也在 20 世纪末 21 世纪初有了大规模发展。据英国风险投资协会统计，2000~2001 年，英国的天使投资达到 2 830 万英镑，其中：1 380 万英镑投资于

101 家高科技企业，占总投资额的 48.8%；其余的 1 450 万英镑投入到 94 个传统制造业项目。这些投资中 59% 是投入种子期或早期项目。^[7]

天使投资与风险投资的共同点

天使投资与风险投资类似^[8]，这里，我们暂从理论分析的角度，讨论风险投资与天使投资的关系。作者曾总结了风险投资的六种特征，而这些特征大都显现在天使投资这一范畴之中。

第一，与风险投资一样，天使投资往往也是对新生的具有巨大增长潜力的企业（项目）的投资。这种企业往往是高科技企业，但也不局限于高科技企业。天使投资家的投资目的不是高科技本身，而是高科技背后的潜在的巨额利润。

不仅仅是高科技，凡是具有创新意义的经济活动，都可能为投资者带来巨额利润，都会是天使投资的对象。从历史上看，天使投资家更偏重小型的、新兴的项目或企业，只要这些企业具有发展潜力，是否为高科技并不重要。许多天使投资家更倾向投资于传统企业，如服务业。

第二，天使投资往往采取一种非公开的，或私下的权益资本投资模式。之所以采取权益资本的方式是基于这种投资的高风险性。一般地，天使投资家投入于小型的、新兴的企业少量的资金，以换取一定的股权。

第三，天使投资也是向高风险、高收益项目的早期投资。

高风险与高收益的辩证关系在于：高风险是获取高收益的必要代价，而高收益则仅仅是高风险的可能结果。

基于这种特性，天使投资采取种种措施来防范风险，减少风险对于投资收益的影响。这些防范风险措施的设计与实施在本篇及本书其他篇将涉及到。

第四、天使投资往往是一种参与性投资，也被称为增值性投资。投资后，天使投资家往往积极参与被投资企业的管理，帮助企业使其资本增值。他们作为董事或监事参与被投资企业战略决策和战略设计；为被投资企业提供咨询服务；帮助被投资企业招聘管理人员；协助公关；设计退出渠道和组织企业退出；等等。

然而，不同的天使投资家对于投资后管理的态度不同。一些天使投资家积极参与投资后管理，而另一些天使投资家则不然。

第五、天使投资是一种长期性的投资，也被称为“耐心的资本”，具有流动性弱的特点。这与风险投资相同。投资者如果投资到股票市场，什么时候需要现金，只要接受当时的市场价格，可以随时获取现金。投资到私人资本市场或非公开资本市场就不同了，这种投资的变现能力很差。投资后，不会在短期内获取现金，没有红利，没有利息，只有在公司成功后才能获取利润。真正长期性投资可能获取一笔很可观的利润，也很可能一无所获。因此，天使投资家往往具有一定的经济实力，他们投入企业的资金仅是其全部资金的一小部分，即使这部分资金全部损失也不会使他们受太大的影响。

第六、天使投资是一种来自于民间的、个体的、分散的投资模式。与风险投资类似，天使投资也是一种金融运作模式，它以资本的形式投入，以资本的形式退出，并获取巨额资本增



值。从金融运作的角度讲，天使投资是一种新型的具有特殊意义的资本运作模式。

天使投资与风险投资的区别

天使投资虽然与风险投资类似，但二者又存在着重要区别。可想而知，没有这种区别，就没有天使投资存在的必要性。天使投资与风险投资的主要区别如下：

第一，从金融性质上，风险投资是介于直接金融与间接金融之间的一种金融运作模式。与间接金融不同，它本身就直接参与对企业资金的投入及管理。它又与原始意义上的直接金融不同，它的资金来源于其他投资者，而不是本身。在这一问题上，天使投资与风险投资有着本质的区别。与风险投资不同，天使投资属于直接金融。

从管理上讲，风险投资是一种比较复杂的投资过程，它具有特殊的双重代理特征。这种代理关系如下页图 1-1 所示。

第一层代理关系表现在融资时，投资者是委托人，而风险投资家是代理人，信息不对称表现为投资者并不一定知道风险投资家的资金管理能力及为人品质，只有风险投资家自己最清楚。而第二层代理关系表现在将资金投入企业时，在这次资金运作中风险投资家又转为委托人，而企业家为代理人，这时的不对称性表现为风险投资家并不一定知道企业的真正盈利潜力，只有企业家最清楚。

这里，投资者只有单一身份，即委托人，而风险投资家却