

今
阅
·
出
品

China Angel Investment

中国本土天使投资力作

中国天使投资

理论、方法与实践

刘曼红 王佳妮 / 编著

天使投资在中国有着怎样的发展与未来
在中国，如何成为天使投资人？如何吸引天使投资人？



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

China 1
Angel
Investment

中国本土天使投资力作

中国天使投资

理论、方法与实践

刘曼红 王佳妮 / 编著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

中国天使投资：理论、方法与实践/刘曼红，王佳妮编著.
北京：中国发展出版社，2015.1

ISBN 978 - 7 - 5177 - 0267 - 2

I. ①中… II. ①刘… ②王… III. ①创业投资—研究—
中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 247991 号

书 名：中国天使投资：理论、方法与实践

著作责任者：刘曼红 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 - 0267 - 2

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：22.25 彩插 16 页

字 数：340 千字

版 次：2015 年 1 月第 1 版

印 次：2015 年 1 月第 1 次印刷

定 价：55.00 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

推荐语

Recommendation

我和刘曼红教授认识多年。她是中国比较早就从事天使投资研究的一位学者。她已经发表和出版了很多有关天使投资的文章和书籍。天使投资是推动科技创新，科技型中小企业的重要资金来源。我衷心希望她和王博士的这本书能够进一步促进中国天使投资的发展。

张景安 现任中国高新技术产业开发区协会理事长，兼任中国科技金融促进会风险投资专业委员会主任、中国生态文明研究与促进会创建促进委员会副主任、中国国际经济交流中心常务理事等职务。

刘曼红教授在天使投资方面的研究起步较早，她长期专注该领域的研究，发表了许多文章，在业界具有很大的影响。她的这本新作对于企业家、天使投资人以及进行天使投资研究的政府官员，具有较大的学习、参考价值。在“人人都是天使投资人”的今天，对于初涉投资领域的有志者，读一读这本书，潜心学习和研究国内外成败两方面的经验，必有收获。

裴夏生 现任中国技术创业协会副理事长兼秘书长。先后在机械部自动化所、科技部基础研究高技术司、高技术中心、火炬中心工作，曾分别担任职员和领导工作。

刘曼红教授当年出版了我国第一本关于风险投资（又称创业投资）的专

著——《风险投资：创新与金融》，引领了这个领域的学习、研究和探索。这次她与她的博士后共同编著的《中国天使投资：理论、方法与实践》是我国第一本系统介绍天使投资方面的专著，不仅有天使投资概念及理论的论述，还有方法的介绍，特别是有关国际经验的总结以及对于我国天使投资的现状分析，很值得学习。特此推荐！

张陆洋 现任复旦大学国际金融系教授、博士生导师，复旦大学中国风险投资研究中心主任，还兼任科技部科技与金融结合试点评审工作专家组组长、全国创业投资行业协会专家委员等职务。

天使投资历来是我们创业环境中的短板。这本著作不仅是对天使投资的学术思考，同时也必然会对引导天使投资的发展乃至改善整个创业生态带来积极的推动作用。不论是学者、创业者还是天使投资者，都能够在其中受益匪浅。

何志毅 新华都商学院理事长、教授，研究领域为战略管理、市场营销、企业文化，中华商业文明、企业社会责任。何教授曾任中国国民经济管理学会副会长、秘书长，世界管理学学者协会联盟（IFSAM）理事及政府干部、国有企业总经理、股份制企业 and 民营企业董事长等职务，实践经验丰富。

刘曼红教授是中国学术界最早研究风险投资的学者，我在九十年代末就拜读过她的研究成果。十多年之后，天使投资人群体正成为中国风险投资资本的另外一种重要力量，感谢刘教授的新作对中国天使投资人群体所做的系统化研究分析，希望该书能带动更多有识之士加入这个群体，推动中国创新创业的发展。

麦刚 中国活跃的天使投资人，现任创业工场创始人、制作人，兼任中国青年天使会副会长及广东分会会长、天津市天使投资协会会长等职务。

几年前，与刘曼红教授相识在莫斯科“全球天使投资论坛”年会上，说明我们的“天使投资”之缘。刘教授是国内少有的持续研究“天使投资”方

向，并积极推动、参与国际天使投资活动的中国教授。读了刘曼红教授与王佳妮博士的新书，真的感觉眼前一亮，恰逢其时。目前，能够全面系统阐述天使投资的书籍太少了，专门从事天使投资研究的人员更少。读过本书我收获颇多，推荐给想做天使投资和正在从事天使投资实践及理论研究的朋友们。也希望更多的天使投资专家、学者、官员一起研究、研讨，推动天使投资行业“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海”！

王少杰 现任中关村股权投资协会会长、海风联投资创始执行事务合伙人，兼任北京中关村风险投资产业联盟秘书长、北京中关村信用促进会金融专业委员会执行主任等职，具有丰富的天使投资、以及资本市场运作经验。

“天使投资”作为一种充满创新与激情、高风险与高收益并存的早期阶段投资，深深吸引着产业精英和资本新贵们，在“天使投资家”的光环下，面对风险他们需要承担的艰难抉择、喜与悲，都会消化在他们一次次成功或失败的选择中。很难得有刘曼红教授这样的著名学者，一直在陪伴、指导和关心着他们——“天使投资人”。刘曼红教授和她的团队花费两年多的时间写成这本新书，作为天使投资联盟的秘书长，我有幸见证和参与了她的团队的一些调研活动，看到这本从理论到方法与实践对“天使投资”进行深入研究和总结的著作，真心为天使投资联盟的“天使投资人”们对刘曼红教授为此所付出的心血表示敬意。这本新书将为政府管理部门支持和管理“天使投资”提供行业现状和理论依据，倡导更多的人关心和参与“天使投资”，为促进中国天使投资的健康发展增添阳光和雨露。

万松 现任中国技术创业协会天使投资联盟副理事长兼秘书长，中国股权投资研究院副院长，磐华资本副总裁及合伙人。

盛行欧美 20 多年的天使投资，近几年在亚洲地区亦渐渐流行起来。刘教授和王博士的新书系统性地介绍了如何筹措天使投资资金，向有兴趣参与天使投资人士提供了很好的门路，同时也分析及展望了中国天使投资行业发展的过去、现在及未来，是一本很值得阅读的好书！天使投资直接扶助创业企

业，在创新创业的领域上有重大的意义。

杨德斌 现任香港天使投资脉络（Hong Kong Business Angel Network）创始主席，兼任香港科技园企业拓展及科技支持副总裁。

无论是在发达国家还是在新兴市场，天使投资对创新型经济的发展至关重要。这本书是第一本详细并系统描述中国天使投资市场的书，读者一定要对天使投资这一“隐形市场”的数据收集工作表示祝贺。这本书也为对中国市场感兴趣的研究学者、支持创新创业的政策制定者，以及所有想要深度了解中国天使投资情况的读者提供了有价值的资源。

Richard T Harrison 就职于英国爱丁堡大学商学院，是全球知名的天使投资和早期投资研究领袖，已经发表多篇关于天使投资的论文，出版多部相关书籍，对促进英国本土天使投资市场乃至影响国外市场的发展都有重要的作用。

天使投资的发展已经遍布全球。然而，它在不同国家的发展形态也不尽相同。这本新书关注中国天使投资市场，一方面是描述了中国天使投资的市场规模、属性特征，另一方面也给出了中国与欧美市场在天使投资运作方面相似性和差异性的经验证据，是极具价值的一本好书。

Colin Mason 就职于英国格拉斯哥大学亚当斯密商学院，是全球知名的天使投资研究专家；他还积极参与政府/组织关于促进天使投资发展的决策咨询工作。

天使投资目前是全球公认的高成长公司的重要资金来源，全球经济体也都在挖掘这种资本的未来潜力。刘曼红教授和王佳妮博士不仅积极推动中国天使投资的发展，还向全球天使投资界提供了在中国实践的重要机遇，我对她们的努力印象深刻并且为之动容。

Nelson Grey 国际知名天使投资人，现任苏格兰天使投资协会董事会成员，拥有将近20年的天使投资经验，为来自美国、智利、印度、澳大利亚、哈萨克斯坦、新西兰等全球多个国家的天使投资人、创业者、政府提供咨询建议。

我和曼红是多年的好朋友，见证了她从事中国天使投资研究的全部历程。她不仅积极研习国际天使投资行业的发展趋势，还致力于倡导中国本土市场的发展。她和王博士的新书细致地描绘了中国天使投资全景，在“人人都需要天使”的时代，这本书的出现具有重要的理论意义和实践价值。

John May 国际知名天使投资人，现任 New Vantage Group 合伙人，美国天使投资协会（ACA）创始人、荣誉主席，世界天使投资协会（WBAA）联合主席。

天使投资浪潮席卷全球之际，这本书首次系统性介绍了中国天使投资市场及政策现状，通过调研数据和访谈案例更加细致地分析天使投资的实践情况，是一本不可多得的好书。

Anthony Clarke 英国天使投资协会主席、Seraphim 资本创始人、欧洲天使投资联盟前主席。

近来，中国天使投资市场的发展非常迅猛，政府也意识到天使投资对于创新创业的重要作用并且制定各种政策支持天使投资的发展。刘曼红教授与王佳妮博士的新书对中国天使投资市场进行了系统性描述与分析，是一本值得阅读的佳作。

Francisco Banha 葡萄牙天使投资协会创始人、前主席。

刘曼红教授致力于天使投资研究，不仅在中国，同时也是世界范围内活跃的天使投资研究专家。她的这本新书更加系统和详细地论述了中国天使投资的实践，包括天使投资群体、投资交易情况、政府公共政策等内容。对于所有想要了解中国天使投资市场状况的创业者、投资人、专家学者以及政策制定者都是一本必读的佳作。

Paolo Anselmo 前意大利天使投资协会主席、前中小企业协会主席。

刘曼红教授的新书不仅论述了天使投资相关理论，对于天使投资研究、

投融资实践与服务体系构建进行了分析，还通过公开材料、市场调研以及行业内相关案例展现了中国天使投资市场与政策的全貌，给读者呈现出一本内容全面、观点深刻的好书。

John Mactaggart 澳大利亚天使投资协会创始人、前主席。

刘曼红教授已经从事多年的天使投资研究，在该领域具有渊博的知识和深刻的见解。刘教授和王博士的新书重点介绍和分析了中国天使投资的发展。我相信这是一本实实在在的研究成果，对于促进中国本土市场的发展有积极作用。

Baybars Altuntas 土耳其天使投资协会主席，欧洲天使投资联盟副主席；他是一位成功的企业家，在创业及投资方面都具有丰富的经验。他的《下公共汽车，乘上豪华宝马》一书已经被 24 次再版，并翻译成五种语言。

序言

Preface

风险投资在中国的发展已经有较长一段时间，从1985年科技体制改革决定开始算起，至今将近30年。从1998年“一号提案”的提出，到现在也已经16年了。中国风险投资经历了一个快速发展时期，目前的资金和项目规模已经位居全球第二，仅次于美国，不仅有本土机构还有外国机构在运营。但与国际相比，中国风险投资还有一些差距，存在一些不足之处，也有一些新情况需要注意。党的十八届三中全会提出要完善风险投资机制，非常重要，我认为这里面有很多问题值得思考。

我最近在推进三件事情，其中一件就是“天使投资”。发展天使投资的意义主要体现在两个方面：一是天使投资的重点在于关注创业的早期阶段，发展天使投资不仅能够直接支持创业者，更是为风险投资和私募基金奠定了良好的基础。自从2008年金融危机爆发之后，整个风险投资的重心是往后移的，也就是说更多地偏重于后期，特别是私募基金的迅速发展，对前期的工作重视不够。从国际、国内来看，都存在这样一个问题，这是我们必须警惕的。二是天使投资有利于发现和培养创新型人才，在早期阶段给创业者以支持，让他们能够有机会显露才能、实现创业梦想，通过商业运作来检验创新项目的市场反应。中国现阶段的人才不少，但是缺乏让他们发挥才能的环境，有些人有很好的想法却未能得到适当的支持，这很可惜。因此，天使投资的出现对创业者是非常重要的。与此同时，天使投资本身的风险很大，据我了

解的国外情况，如果从创新者提出商业计划书算起，取得天使投资资金支持并最终获得成功的只有8‰，而风险投资的成功率大概是30%，从8‰到30%之间还是有很大的差距，这说明天使投资与风险投资相比，判断项目更难，面临风险更大，但它也是非常必要的。正因为风险如此之大，国外的天使投资一般是通过有钱人或机构来支持。目前中国也出现了团体和众筹的运作模式，但这些新模式还在探索中。

我目前兼任中国科学院虚拟经济与数据科学研究中心主任，考虑中国风险投资还有一些问题需要进一步研究，研究中心内部在2012年夏季新成立了一个风险投资研究室，特意聘请中国人民大学的刘曼红教授做研究室主任。研究室成立后，我们与新华都商学院合作开展了天使投资的课题研究。前不久，在北京召开了中国天使投资研讨会，联合发布了《中国天使投资发展研究报告（2013-2014）》，全面总结了我国天使投资的情况与政策。本书也是基于该研究报告的主要内容编撰而成。

正如16年前在全国政协提出“一号提案”推动中国风险投资事业一样，支持天使投资的发展也是要发现有创新能力的人才并且支持他们把创新思想转化为产品或技术，真正能为我们建设创新型国家作出贡献。同时，作为一个新兴领域，从事天使投资研究的学者也不多，希望本书能够让更多的专家和学者关注天使投资，探索天使投资在中国发展的内在规律和最优模式，为实践者提供理论指导，也为政策制定者提供决策依据，推动中国天使投资规范、健康发展。

成思危

2014年8月

目录

Contents

前 言 / 1

理论篇

第 一 章 导 论 / 5

第一节 天使投资的起源与发展 / 5

第二节 问题的提出与研究意义 / 8

第 二 章 天使投资的概念与金融内涵 / 12

第一节 天使投资的相关概念 / 12

第二节 天使投资主体的类别 / 18

第三节 天使投资与风险投资 / 28

第四节 天使投资的金融内涵 / 35

第 三 章 天使投资发展的必要性和可行性 / 57

第一节 企业的死亡谷与天使投资 / 57

第二节 企业发展早期的融资瓶颈 / 60

第三节 发展天使投资的必要性 / 62

第四节 发展天使投资的可行性 / 68

第四章 国内外天使投资研究回顾与总结 / 70

- 第一节 天使投资的行为特征 / 71
- 第二节 天使投资的组织发展 / 78
- 第三节 天使投资的公共政策 / 81
- 第四节 国内天使投资研究现状 / 82
- 第五节 对国内外文献的总体评价 / 84

方法篇

第五章 如何开展天使投资研究 / 93

- 第一节 国内外研究方法的梳理与评价 / 93
- 第二节 中国天使投资调研与二手数据 / 97
- 第三节 中国天使投资研究的方法论 / 103

第六章 创业者：如何获得投资者的青睐 / 109

- 第一节 融资前的准备工作 / 109
- 第二节 寻找天使投资者 / 121
- 第三节 如何获取天使投资 / 127

第七章 投资者：如何进行天使投资实践 / 134

- 第一节 天使投资的项目来源 / 134
- 第二节 天使投资的投前流程 / 140
- 第三节 天使投资的投后管理 / 158
- 第四节 天使投资的资金退出 / 164

第八章 第三方：如何加强天使投资服务 / 168

- 第一节 天使服务机构：创业者与天使投资人的红娘 / 168
- 第二节 创业服务机构：提高天使投资行业发展的效率 / 174
- 第三节 高校：创业教育与创业大赛 / 180
- 第四节 政府：为促进天使投资发展制定公共政策 / 186

实践篇**第九章 中国天使投资的市场状况 / 201**

第一节 中国天使投资的发展历程 / 201

第二节 中国天使投资的市场特征 / 202

第三节 中国天使投资的主体形态 / 210

第十章 中国天使投资的生态环境 / 237

第一节 天使投资的市场环境 / 238

第二节 天使投资的创业环境 / 241

第三节 天使投资的政策环境 / 245

第十一章 天使投资的国际发展及对中国的启示 / 261

第一节 国际天使投资的发展趋势 / 261

第二节 中国天使投资的特殊性质 / 262

第三节 中国发展天使投资的对策 / 264

第四节 中国天使投资的未来展望 / 265

第十二章 天使投资的专题研究 / 272

第一节 天使投资的新动向：ACA 会议综述 / 272

第二节 中国香港地区的天使投资调研分析 / 282

第三节 天使投资的热点区域：北京中关村 / 285

第四节 北京中关村创新型孵化器调研报告 / 291

第五节 天使投资众筹模式在中国的发展 / 296

附 录

附录一 中国活跃天使的经验分享（部分摘要） / 309

附录二 国内外专家访谈的观点总结（部分摘要） / 313

附录三 中国天使组织与机构名录（不完全统计） / 321

附录四 中国天使投资公共政策（不完全统计） / 327

后 记 / 341

参考文献 / 343

前言

Foreword

2003年初夏，我的第一本天使投资的书《天使投资与民间资本》问世。我当时对于天使投资在中国的发展充满信心，我的乐观感染了机械工业出版社的编辑们。然而，那本书仅印了3000册，发行情况不理想。我思忖：中国发展天使投资或许为时尚早。

2009年仲冬，我的第二本天使投资的书《创业投资圣经：天使投资理论与实践》出版了。我又一次天真地提出：2010年将是中国天使投资的元年。然而，2010年悄悄地来了，又默默地去了。丝毫没有留下元年的迹象。

不过，2013年终于迎来了中国的天使投资热潮。我兴奋，我慰藉。天使投资在中国的发展可谓“天时、地利、人和”。在经济高速发展的今天，在中国这片充满创业情结的土地上，存在着众多的具有一定投资能力、投资热情与投资魄力的人们，他们既有以资金支持创业企业的投资理念，又有承担投资风险的心理准备，他们即中国潜在的和现实的天使投资家。

中国天使投资方兴未艾，在美丽的2014年金秋，我们的这本《中国天使投资：理论、方法与实践》问世了。这本书与过去的两本书全然不同——它不仅涵盖了天使投资的理论，而且囊括了大量中国天使投资的具体情况，突出了中国天使投资市场的特殊性，尤其是通过发放问卷与实地访谈获得了相对丰富的一手资料，让研究内容更加“接地气”。

这本书的充实来自于一位年轻的天使：王佳妮博士。她投入的不是金钱，

而是她的智慧、她的理想以及她对于天使投资研究的追求与执著。她在过去的一年多时间里对于中国天使投资人及相关机构做了大量的采访与调研，倾注了她的身心。她是我名副其实的研究合作者。中国的天使投资具有那么丰富多彩的内容，那么新鲜多异的特质，充满了值得研究探索的问题。我真心希望有更多的年轻人像她一样参与中国天使投资理论与实践问题的研究。

本书内容主要分为三篇，共十二章。其中：理论篇阐述了天使投资的简史，梳理了天使投资的概念及其金融内涵，并概括了天使投资的可能性及必要性；方法篇从研究者、创业者、投资者及第三方几个视角讨论了天使投资的方法问题；实践篇则通过 20 个活生生的案例探讨了中国天使投资的市场问题、生态环境问题、公共政策问题，以及国际天使投资的发展对于我国的启示，还包括天使投资热点区域和新兴现象等领域的专题研究。

本书是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的研究成果。该研究室于 2012 年 8 月成立，坚持“研以致用”的创办方针，致力于中国风险投资理论和实践的发展，为制定有关建设创新型国家政策和决策提供依据，同时积极推动我国风险投资理论研究本土化、国际化及规范化。同时，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）和中国博士后科学基金资助项目“国际视角下的天使投资市场特性与政策体系研究”（2014M550814）的阶段性研究成果。

在我们这本书出版之际，我们真诚地感谢曾经帮助我们的有关专家、学者及天使投资专业人士。我们也感谢参与研究的中国人民大学博士生们，尤其是李阳、王吉培、赵长海、尹睿哲四位同学对本书资料整理、访谈调研、案例撰写等工作的倾力付出。

最后，我们特别致谢的是何志毅教授及他领导的新华都商学院。我们感谢何教授及其新华都商学院的慧眼——他们的支持使得我们的研究及这本书的出版成为现实。

刘曼红

2014 年 8 月于中国香港

理论篇

