

天使投资——我国创业企业融资的有效渠道

徐忠秀

摘要 本文通过对天使投资多方面的分析,根据现阶段我国经济的发展状况和趋势,指出在我国大力发展天使投资的必要性和目前存在的问题,提出若干政策建议,以推动我国天使投资业的快速发展。

关键词 天使投资 种子期 IPO (首次公开发行)

中图分类号 F830 **文献标识码** A

文章编号 (CN43-1027/F(2005)9-040-02

作者 厦门大学计划统计系 2004 级硕士研究生 福建 厦门, 361005

一、天使投资的含义及特征

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

从天使投资的含义可以看出,天使投资是一种民间资本投资,常常被称为非正式的风险投资,与正式的风险投资一样,天使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,选择高风险高收益、具有巨大增长潜力的项目作为投资目标,以高科技产业为主,同时也包括成长性好的传统产业。然而,天使投资的民间性、自发性、个体性和分散性使它又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。

1. 天使投资是一种富有的个人或家庭直接向企业提供资金的私人权益投资,呈现出鲜明的个人行为特征。这些“天使”通常包括富有的商人、律师、医生或者成功企业家等。他们以自己的钱直接为看好的项目或企业提供资金。但并不是所有人都可以成为天使投资家,一名合格的天使投资家需要具备一定的客观条件和主观条件。例如在美国,曾有过如下规定:

从客观上讲:

(1) 个人或家庭的净资产超过 100 万美元。这里,净资产是指个人在住房和汽车等生活必需品以外的资产。

(2) 如果个人或家庭的净资产不足 100 万美元,那么,在过去两年内,个人的年收入要超过 20 万美元,对于已婚的个人,夫妻年收入要超过 30 万美元。

从主观上讲:

天使投资家还应当具备一定的个人素质,其中最基本的

是个人的心理素质,承受风险的能力以及一定的投资眼光和投资领域的相关经验。

2. 天使投资是一种直接投资方式。它直接由私人而不是通过投资机构投入,天使投资者既是资金的管理者也是资金的所有者,在管理上天使投资者与风险企业之间只有一层的委托-代理关系。而风险投资存在着比较复杂的双重委托-代理关系。

3. 由于天使投资是一种私人直接权益投资,因此其投资规模相对于机构投资基金偏小,一般投资于资金需求量较小的企业种子期或早期阶段(由于规模小,风险大,成本高,一般风险投资不愿介入),且因其规模小,对被投资企业审查程序简单,故投资速度快,投资成本低。天使投资的这些优点使得其在创业企业股权融资中具有独特的优势,成为新兴企业或项目早期融资的首要渠道,对处于创业阶段的企业起到了积极的孵化作用,被比喻为创业企业成长的“摇篮”。

天使投资的上述几个重要特征,使得天使投资在现代社会中发挥着越来越重要的作用,成为发育完善的资本市场中不可缺少的重要组成部分,也必将受到社会各界越来越多的关注。

二、天使投资在我国的发展现状及其存在的问题

我国的天使投资是随着互联网和高新技术企业的兴起而发展起来的,例如在 1996 年,美国的爱德华·罗伯特和麻省理工学院的尼格罗·庞帝教授作为天使投资者对搜狐投资 20 万美元,使搜狐度过了资金短缺的危机;又如微软副总裁李开复博士和微软中国研究院的张亚勤博士,他们就曾经投资于清华学生创业团队的东方博远。虽然我国已经出现较多的富裕阶层,形成了天使投资的资本供给基础,但是与国外发达国家的天使投资相比,我国的天使投资规模还很小,很不成熟,在观念上还是一个比较新鲜的概念。而且我国的天使投资家大都以个体的形式存在,不像美国那样以团体的形式存在。从我国天使投资者的构成上来看,主要有三类人:第一类,是外国公司在华的代表和高级管理者。第二类,是对中国市场感兴趣的外国投资者和海外华侨或海归人士。第三类,是当地的富人和国内成功的民营企业企业家。总体上来看,我国目前的天使投资者主要以前两类为主,根据最近维欣创业投资网所做的一次调查统计,在对创业企业进行的天使投资中,第三类

投资者所占的比例还不到 10% ,这与目前我国积累的庞大的民间资本极不相称。统计资料表明 ,1983 年我国城乡居民储蓄存款余额仅为 892.5 亿元 ,而到 2003 年底 ,这个数字已经高达 103618 亿元 ,超过 10 万亿元 ,20 年间增长了 116 倍 ,年平均增长速度高达 26.8% 。而城乡居民储蓄存款中的 80% 集中在 20% 的储户手中。促使富裕的家庭和个人的资本通畅地进入创业投资领域 ,既可以减轻我国银行存款过大的压力 ,又有利于克服我国创业资本有效供给不足的困境。

既然我国潜在的天使投资者已经大量存在 ,为什么天使投资在我国却迟迟得不到发展呢 ? 从当前的国内形势看 ,主要有以下几个原因 :

1. 投资者自身的素质和观念问题。

许多有大量资金的投资者缺少风险投资相关知识 ,缺乏风险投资意识 ,并且由于长期以来国内投资市场机制的不完善导致投资者风险规避意识太强 ,不愿涉足天使投资这一风险太大的新兴领域。另外很多投资者往往注重短期行为 ,对于天使投资这种不能立竿见影看到收益的投资方式不感兴趣。

2. 了解天使投资项目的途径不充分 ,供求双方缺乏有效的信息沟通平台。

天使投资能否取得成功 ,在一定程度上取决于是否建立起了一个完善的供求双方有效沟通投资信息的平台。在美国 ,已经建立了很多供天使投资者交流经验和投资项目信息的专门组织 ,例如各种风险论坛定期列出最新的投资信息 ,天使投资俱乐部 ,天使联盟和天使乐团等。在我国 ,虽然也已经建立了一些天使投资网络或天使投资俱乐部 ,但还存在很多缺陷 ,未能真正起到牵线搭桥的作用。这使得资金供求双方难以进行有效的沟通 ,降低了效率 ,增加了彼此的信息成本 ,从而抑制了天使投资业的发展。

3. 法律机制和投资环境的不健全。

现阶段 ,我国的投资机制和环境还不够健全和完善 ,还没有与天使投资相关的法律规范出台 ,使得天使投资业不能够按照正常的规范程序运作 ,处于无序混乱的局面 ,天使投资者的合法权益不能够得到保障 ,这在很大程度上阻碍了天使投资者的投资热情。此外 ,由于资本市场不完善 ,天使投资退出机制不健全 ,形成天使资本 “进来容易退出难” 的局面。天使投资理想的退出渠道有 IPO (Initial Public Offering) 上市 ,企业兼并重组和管理层回购等方式。而我国目前还没有推出二板市场 ,由于产权交易市场的不完善 ,其他退出方式也受到很多限制 ,使得天使投资退出渠道不通畅 ,严重影响了天使投资业的发展。

1. 信用制度的缺失。

当前 ,我国存在的相当严重的信用制度缺失问题 ,民间信用危机层出不穷 ,加上没有健全的法律规范的约束 ,导致投资者对企业不能完全信任 ,很多人宁愿把钱存到银行中也不愿做天使投资。可见 ,信用问题也是影响我国天使投资业发展的重要因素。

2. 国家和政府对天使投资的理论研究和宣传力度远远不够。

纵观目前国内学术研究 ,真正从理论深度和发展前景对天使投资的研究少之又少 ,虽然天使投资作为一种非正式的风险投资 ,在对风险投资的研究著作中已经提及 ,但从天使投资者这一对创业企业的生存发展具有特殊影响力的群体来说 ,从中国目前所处的经济转轨阶段来说 ,从中国经济巨大的发展前景来说 ,从开创发展多层次的资本市场来说 ,对天使投资进行独立的深入的研究都是必要的。目前 ,虽然在我国已经出现了很多相对比较富裕的阶层 ,但如前所述众多问题 ,民间对天使投资的认识还几乎是空白。所以 ,加强对天使投资的理论研究 ,加大政府对天使投资的宣传力度 ,我们还应作出更多的努力。

三、大力发展我国的天使投资 ,为创业企业融资注入新的活力。

天使投资在我国作为一种新兴的、具有巨大发展潜力的、同时孕育着巨大收益和风险的企业早期投资方式 ,在未来的经济生活中将会发挥越来越重要的作用。天使投资拓宽了创业企业融资的渠道 ,加快了高新科技成果的转化 ,其灵活特殊的投资方式将为创业企业的生存打下坚实的基础 ,为创业企业的发展注入源源不断的新的活力 ,当然这一切都应建立在一个健全完善的社会、市场和企业体制上。目前 ,我国的天使投资还很年轻 ,伴随着风险投资共同发展 ,要打造一个中国的投资天使还应不断借鉴国外发达国家的发展经验 ,不断摸索 ,在摸索中前进。就目前而言 ,摆在我国面前的问题还很多 ,发展天使投资 ,克服上述不足之处 ,具体可以从以下几个方面着手 :

1. 建立健全相关的法律体系 ,加强社会诚信道德建设 ,为天使投资者的合法权益提供有效的法律保障。

2. 加大政府对天使投资的支持力度 ,采取各种优惠政策 ,营造良好宏观投资环境。

3. 进一步建设和完善天使投资运行机制和退出机制。

4. 加强天使投资的宣传和教育。

(责任编辑 :文毅)