











# 【天使投資動向觀測系列】解析 CVR 美國 2018 年天使投資調查報告

作者：林秀英/台灣經濟研究院 研究六所 副研究員

關鍵字：天使投資、投資人 888、CVR

日期：2019.07.15

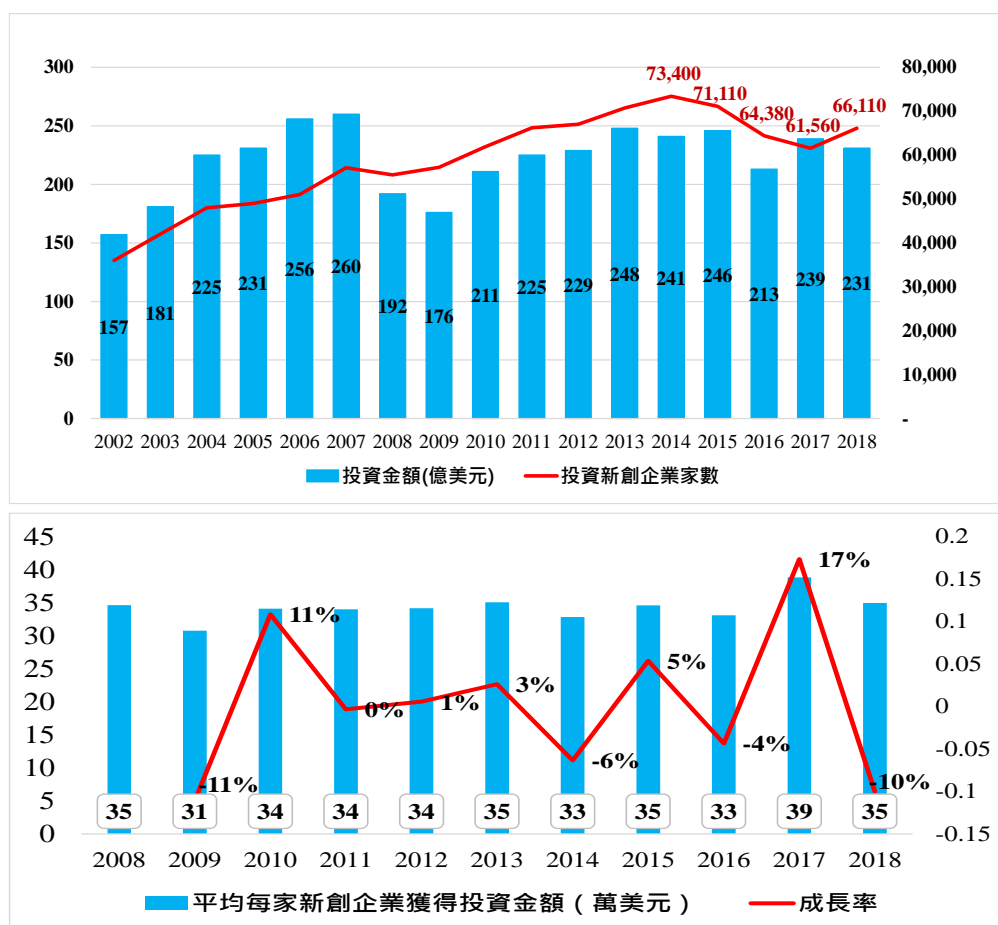
 <b>2018年CVR的美國天使投資調查報告綜覽</b>		
<b>投資金額：</b> 231億美元(-3.4%) <b>投資家數：</b> 66,110家(+7.4%) <b>平均投資規模：</b> 35萬美元 (-10.0%) 	<b>美國活躍的天使投資人數：</b> 334,565人 (+16.0%) 	<b>種子/創立期投資件數占比：</b> 2007-2018平均：36.8% 2015：28% 2016：41% 2017：41% 2018：34% 
<b>投資領域前六大：</b> 健康照護 (23%) 軟體(20%) 零售(13%) 生技(9%) 金融產品/服務 (8%) 產業/能源 (6%) 	<b>投資企業的估值</b> 290萬美元 (-9.10%) 	<b>天使投資人平均占股比重</b> 12.1% (-0.1 個百分點) 
<b>投資機會比率</b> 23.2% (-3.5個百分點) 	<b>創造總就業機會</b> 251,200 (+20.0%) <b>每家獲投企業新增工作機會</b> 3.8 (+11.8%) 	<b>天使退場模式</b> 50+% M&A或賣出 透過M&A退場獲利狀況 15%案件虧損 

美國新罕布夏大學創業投資研究中心(CVR)在 2019 年 5 月公布的「2018 年美國天使投資市場分析報告」，此一報告調查回收之樣本數相當多，為美國天使投資市場分析的代表性報告。FINDIT 團隊以此數據為基礎，針對 CVR 「2018 年美國天使投資市場」調查結果，進行分析。

## 一、2018 年美國天使投資人的投資企業家數回升 7.4%，但總投資金額下滑 3.4%

根據 CVR 調查結果，2018 年美國天使投資人投資金額為 231 億美元，較 2017 年的 239 億美元減少 3.4%，但高於近十年(2009-2018 年)平均的 226 億美元，低於近 5 年(2014-2018 年)平均的 234 億美元。然而投資人所投資的企業家數則是由 2017 年的 61,560 家轉升 7.4%至 66,110 家，扭轉連續第三年下滑走勢。2018 年天使投資人平均每家投資規模為 35 萬美元，較 2017 年的 39 萬美元減少 10%。根據 CVR 報告顯示，2018 年美國天使投資的平均規模下滑，主要因獲投企業估值下降所致。

若依時間序列資料來觀測美國天使投資趨勢，從 2002 年起到 2007 年期間，天使投資金額與家數一路飆升，在 2008-2009 年受到金融風暴影響，投資金額大幅下降，直到 2010 年起又再度展現投資活力，尤其在 2013 年投資金額已回到 2007 年投資尖峰的 95%。惟 2014 年投資趨緩，小幅下降 2.8%，2015 年天使投資金額再度回升，但 2016 年遭遇資本寒冬又再度下滑，2017 年美國天使投資規模也隨之反彈，但 2018 年投資金額又略為減弱，低於近五年平均規模。

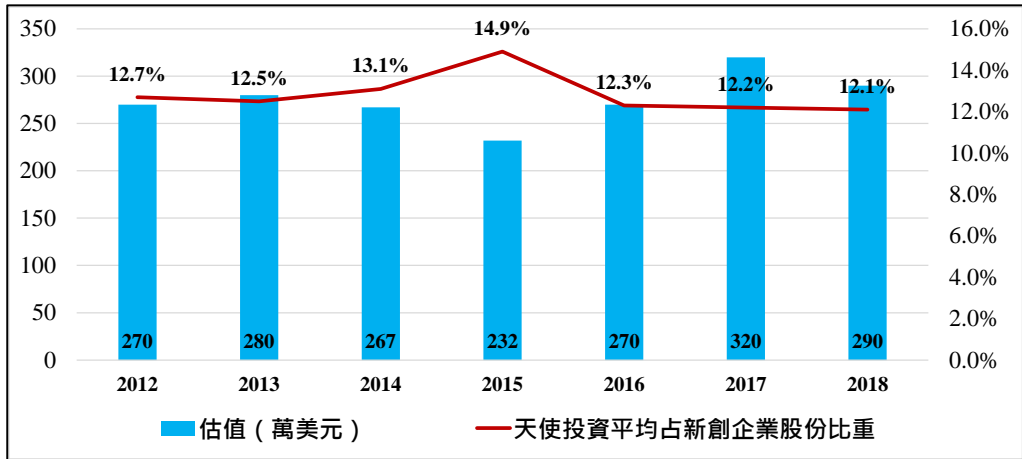


資料來源：CVR (2019)，“Full Year 2018 Angel Market Analysis Report”，May, 2019.

圖 1、美國天使投資金額、投資企業家數與平均獲投規模

## 二、股權占比與估值

2018 年天使投資的股份占新創企業股份的占比為 12.1%，與 2017 年 12.2% 大致相同。前述提及 2018 年美國天使投資的新創家數增加，但總投資金額下降，平均每家投資的規模下降一成左右。若對應獲投企業的估值，亦可以發現 2018 年估值較前一年下降 9.4%，因此，可推論受訪的美國天使投資人，因其投資的企業之估值下滑，使得 2018 年平均投資規模也下滑，抵銷投資家數之增幅，讓 2018 年天使投資人投資總金額下滑 3.4%。儘管 2018 年獲得美國天使投資人投資企業之估值減少，但仍為 2012 年以來的次高記錄。

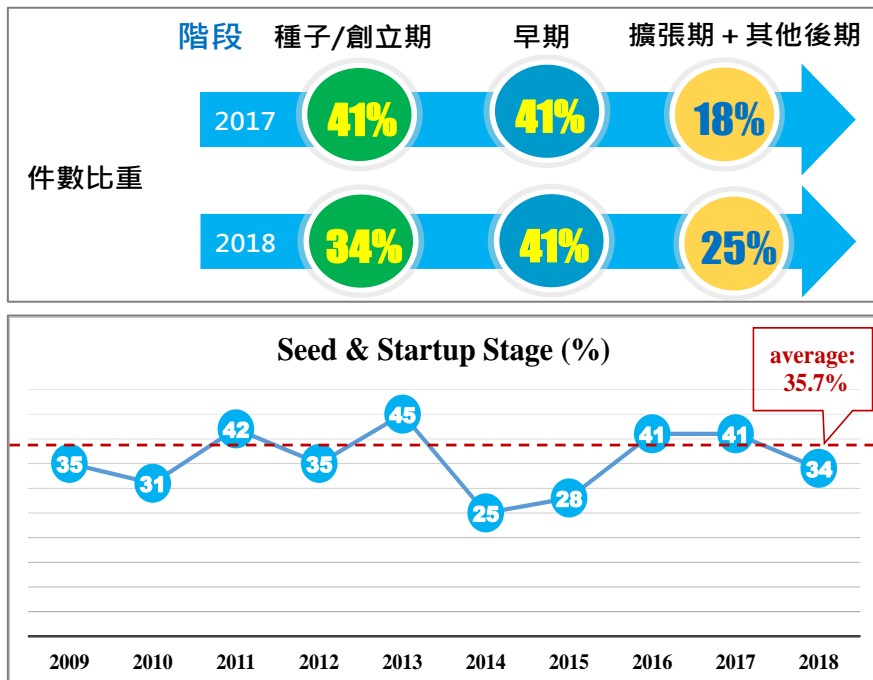


資料來源：同圖 1。

圖 2、獲得美國天使投資之企業估值與天使投資股權占比

### 三、投資階段：種子與創立期企業投資占比大幅下滑，朝向擴張與後期投資

2018 年美國天使投資人投資種子與創立期企業的家數比重由前一年 41% 減少至 34%，而早期階段維持 41% 不變，但擴張期與其他階段占比至 25% (其中擴張期占比為 21%)，較 2017 年增加 7 個百分點。擴張期與其他後期階段投資占比增加，很大一部份為追投，此顯示天使投資更關注為其投資組合建立一條更長的跑道，協助其投資組合持續成長茁壯，但對種子和創立階段投資件數減少，代價是減少對新世代企業的投資。若對應本月報在 2 月時刊登的【創業投資動向觀測系列】2018 年全球創投市場之回顧與展望一文，亦可發現天使/種子期的投資件數減少的趨勢。

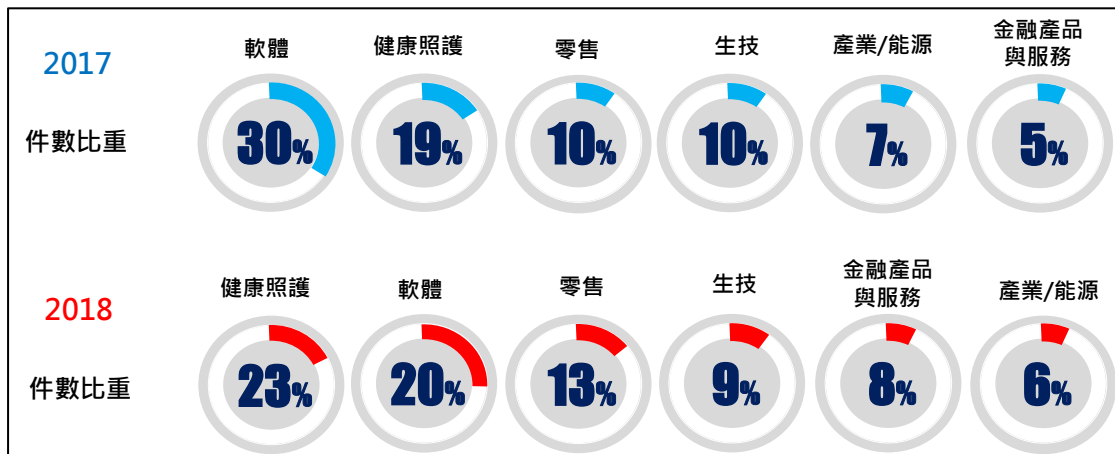


資料來源：同圖 1。

圖 3、美國天使投資人之投資階段之家數比重

#### 四、投資行業別：健康照護與軟體最受美國天使投資人青睞

若依天使投資人投資的行業件數分布來看，2018 年前六大投資產業分別為健康照護(23%)、軟體(20%)、零售(13%)、生技(9%)、金融服務/企業產品及服務(8%)、產業暨能源(6%)。相較於 2017 年前六大產業的投資件數占比，2018 年美國天使對軟體投資件數占比減少 10 個百分點，健康照護投資件數占比上升 4 個百分點，零售亦增加 3 個百分點，金融服務/企業產品及服務的投資家數占比增加 3 個百分點，生技、產業暨能源二行業都分別減少 1 個百分點。整體而言，近二年行業投資件數占比，可看出健康照護與生技、軟體業與零售是美國天使投資人相對偏好的熱門領域。

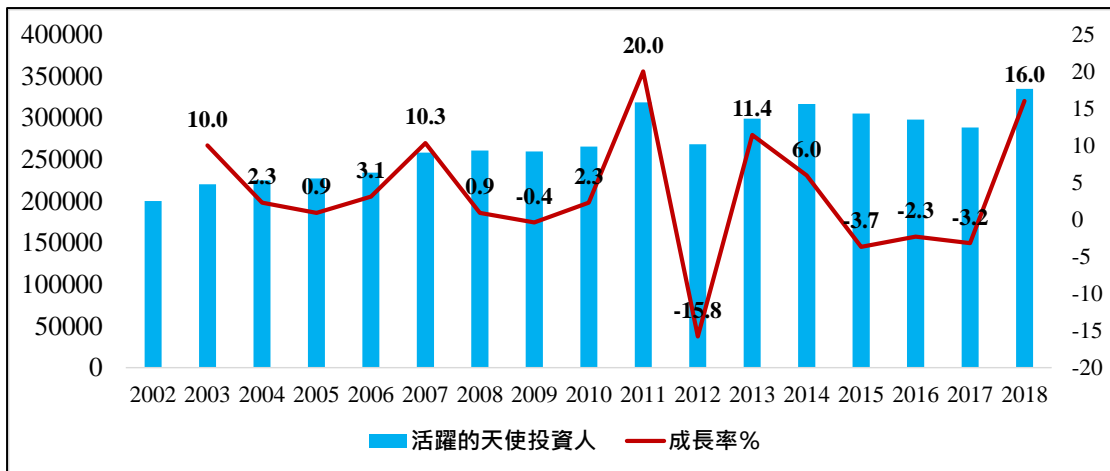


資料來源：同圖 1。

圖 4、美國天使投資人前六個投資行業

#### 五、活躍個人天使投資人數 33.5 萬，為 CVR 歷年調查之新高

受到 2018 年全球 Pre-IPO 投資市場熱絡，2018 年美國活躍的天使投資人數大幅成長 16% 至 33.5 萬人，擺脫連續三年減少的頹勢，重新站上 30 萬人水準，並創下 CVR 歷年調查的新高。



資料來源：同圖 1。

圖 5、美國歷年之活躍天使投資人數

## 六、投資機會略降，但仍穩定維持在 20% 以上

CVR 將「投資機會」定義為「多少比例的新創案件會吸引天使投資人投資」，2018 年投資機會比率為 23.2%，換言之，相當於 100 家尋求天使股權投資中，約有 23 家新創會獲投，相對於 2017 年的 26.7% 略降，但高於近十年投資機會比率 20.1%，僅次於 2017 年的 26.7%。

自 2009 年金融風暴後，歐巴馬總統上任後，推動「新創美國」計畫(Starup America)，透過搭配投資優化早期新創投資環境，積極扶植具高成長潛力的新創企業。吸引天使投資人加入新創投資的行列，使得美國新創獲投投資的機會點上升，一路由 2009 年的 14.5% 增加至 2013 年的 21.6%，雖 2014-2015 年投資機會比率略降，但 2017-2018 年又回升至十年平均線(20.1%)之上。因個別天使投資人紛紛加入天使投資團體或網絡，這類天使團體組織有助於減少市場資訊不完全、不對稱的問題，克服了個人天使投資案源管道窄、資金規模小、投資時間少、經驗不足等缺點。因此，平均個別天使投資人也因投資資訊更充分與選擇更為精準，投資機會報酬率隨之提昇。

資料來源：同圖 1。

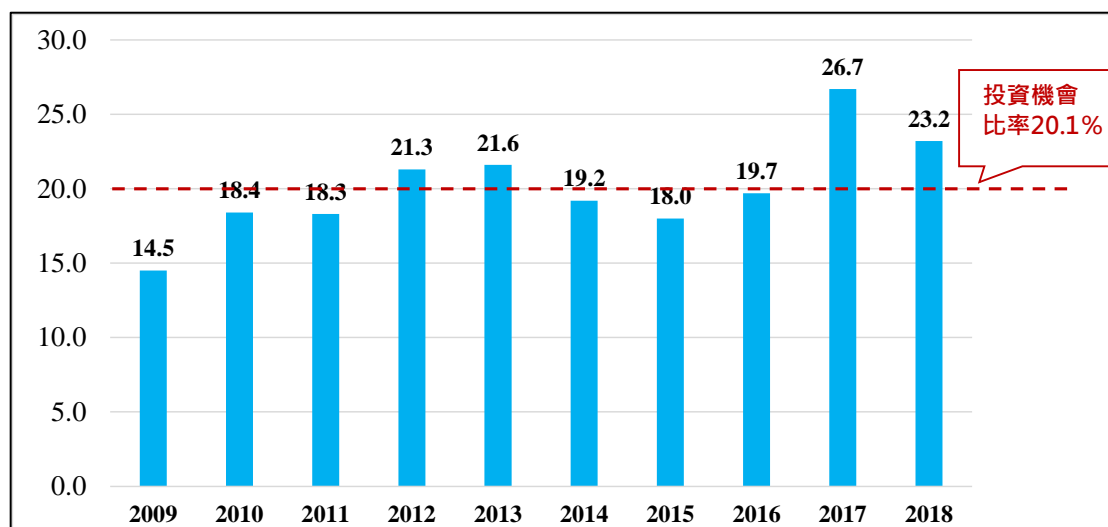
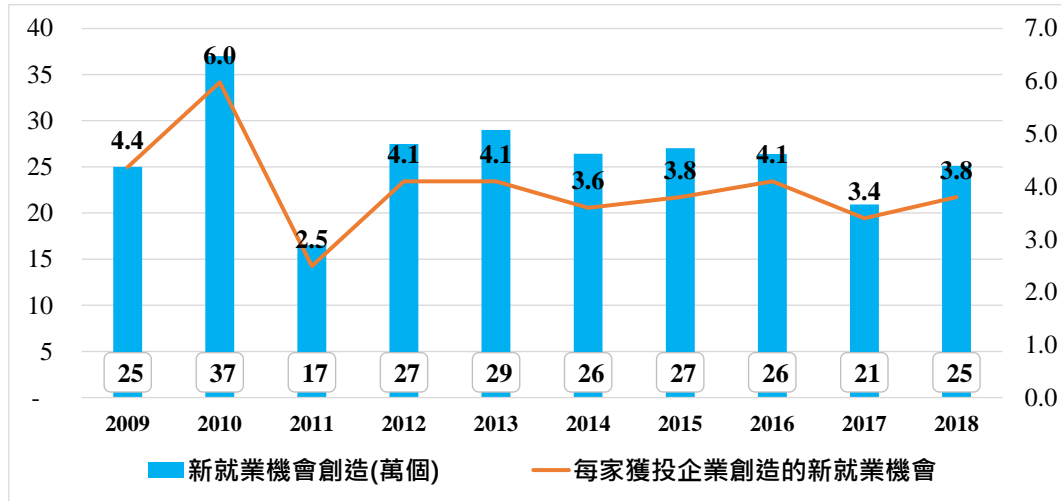


圖 6、美國新創獲投機會

## 七、創造就業機會

美國天使投資人投資的新企業家數持續增加，間接促進新就業機會的創造，以 2010 年為例，新增 37 萬個就業機會。近年來，隨著投資家數的減少，以及互聯網新創企業採精實創業模式，新增的就業機會亦有減少的現象。2016 年至 2017 年美國天使投資的企業所創造之新增工作機會呈現遞減的趨勢，2018 年新增就業數由 2017 年 21 萬人成長 20% 至 25 萬人。平均每家獲投企業創造 3.8 個新增工作機會，較 2017 年上升 11.8%。



資料來源：同圖 1。

圖 7、美國天使投資帶動的新就業機會創造

## 八、結語

根據美國新罕布夏大學創業投資研究中心(CVR)在 5 月所公布的「2018 年美國天使投資市場分析報告」，指出 2018 年美國天使投資人所投資的企業家數回升，但因企業估值下降使得總投資金額下滑 3.4%。但可喜的是，美國活躍個人天使投資人數 33.5 萬，擺脫連續三年減少的頹勢，重新站上 30 萬人水準，並創下 CVR 歷年調查的新高。同時，受惠於投資家數增加，也創造更多的就業機會，2018 年新增就業機會較 2017 年成長 20%。近二年天使投資的行業中，以健康照護、生技與軟體等技術含金量高的行業，最受美國天使投資人偏好的熱門領域。

從 2018、2019 年上半年美國 VC 投資市場，可以明顯看出資金朝向中後期移動，種子期與創建期階段的投資金額下滑，同時，微型基金的募資件數也減少，相當不利於初創階段的企業。因此，天使投資人或天使投資聯盟便成為早期資金最重要的挹注者，所幸美國活躍的天使投資人數創下新高，對於 2019 年美國天使投資市場的注資將有所助益。