清科观察：中国创业投资市场发展现状及趋势分析

2013-11-19 清科研究中心 徐宇明

2013 年二季度以来，全球经济增长格局出现了 2008 年全球金融危机以来的新变化，发达国家重新成为全球经济增长的主动力，而新兴市场集体表现疲软。展望四季度，美国经济受高新技术、房地产及页岩气等方面的拉动，经济内生性增长动力逐渐展现；欧元区也进入经济周期性复苏阶段，但复苏前景并不明朗；日本在“安倍经济”的刺激下，短期内经济可能出现持续增长，但长期发展动力并不明显。新兴经济体将会受到近期美国逐渐退出量化宽松政策影响，导致外资流出金融动荡加剧，影响其短期复苏发展。中国改革转型在即，中国“十八界三中全会”的召开，重点讨论了我国 2020 年前的发展改革的规划，将对中国未来经济发展具有重要的战略指导意义，但短期内我国经济结构性衰退问题无法彻底解决经济增长动力不足。

第三季度，中国创投市场有所回暖，但回暖上升幅度不大。展望四季度，中国创投市场在宏观经济内生增长动力不足的大背景下短期难有较大幅度的增长。募集方面，境外投资者对中国经济信心不足投资较为谨慎，募资依然以境内投资者为主；投资方面，投资项目早期比例会逐步加大，随着改革的深入，创业投资领域可能有所扩展；退出方面，随着 IPO 开闸预期，IPO 退出活跃度会逐渐上升，但短期内并购退出仍为主要退出方式。

境外 LP 投资谨慎，境内资本将是募集主力

清科研究中心数据显示，2013 年三季度 VC 新募集 33 支基金，募资总额 11.81 亿美元，环比分别增长 57.1%和 26.2%，募集较前两季度有较大幅度回升，但仍为 2010 年以来三季度募集最低点。且三季度仅有 1 支外币基金，为近 5 年外币基金单季度新募集最低点。

目前我国经济存在严重结构性失衡，结构性问题主要是由于投资增长和消费增长不均衡引起的。我国投资增长速度远超过消费的增长速度，使得生产能力超过社会需求，结果导致产能过剩，中国现在最大的结构失衡就是产能过剩。境外 LP 受我国经济结构性问题严重、改革方向不明确和未来经济的发展方向不明朗等因素的影响，对投资中国市场持谨慎态度，这种状态估计在短期内不会有较大改善。境内投资者三季度表现相对活跃，但宏观分析其内在增长动力薄弱，因此短期境内资本募集仍将会处在低位徘徊期。

“十八届三中全会”未来经济发展方向基本定调，投资活跃度将会有所上升

2013 年三季度投资活跃度上升较快，创投机构对早期项目追逐热度明显增加，中国创投市场共发生 219 起投资，其中 189 起披露投资金额共投资 18.42 亿美元，投资案例数环比增长 28.1%，投资金额环比增长 111.9%，投资活跃度显著增加（剔除三季度顺风速运大

额投资，三季度投资额增长依然高达 62.2%）。

“十八届三中全会的胜利”召开基本定调未来我国 2020 年以前的发展规划。会议作出《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，决定了我国未来几年的多个重点改革领域，这些改革领域将会影响创业投资市场的投资方向的变化。例如土地方面的改革和对垄断行业的改革，将会促进未来创业投资市场对农业和一些垄断行业（电信运营、铁路、能源等）投资热情，吸引风险资本跻身这些行业。但在短期内，受整体经济内生动力不足的影响，创投机构投资活跃度不会增长很快，依旧会在低位徘徊。创投机构投资项目中初创期项目占比可能会进一步攀升。在当前市场不景气，募资退出都存在一定障碍的特殊时期，加大投资早期优质项目是创投机构合理应对策略。

VC/PE 二级市场活跃，并购方式退出不断成熟

境内 IPO 关闸已经一年，现在仍没重新开启的确切消息。在此状况下 2013 年三季度，中国创业投资市场共发生 16 笔退出，其中并购退出 10 笔，股权转让退出和境外 IPO 退出各 3 笔。

IPO 受阻以来创投市场并购退出一直是退出的主力，短期内并购仍将作为创投机构帮助释放积累的项目退出压力一条重要退出渠道。从全球创投市场来看，并购一直是备受创投机构关注的主要退出方式。而我国 2009 年创业板推出后我国境内创投机构数量在近几年疯长，争相寻求 IPO 退出，并购退出基本处于被冷落的状态。长期来看伴随着我国产业整合高潮的兴起和 IPO 审查力度加大，并购将成为退出的重要形式。同时伴随着一些大型创投机构正在积极筹备设立并购基金，也会推生并购大潮。

据清科研究中心调研了解到，目前一些机构正在积极筹备 VC/PE 二级市场业务。同样是由于 IPO 关闸的影响，一些基金已经接近存续期，机构受 LP 的压力积极寻求退出。这为一些投资发展比较稳健的创投机构，以较合理的价格接手处于成熟期的优质项目带来了机遇。清科研究中心预测，在未来一年的时间内 VC/PE 二级市场业务将会比较活跃。

“增值服务”逐渐成为机构差异化的新竞争优势

VC/PE 基金运作的四个主要环节为：募资、投资、投资后管理和退出。增值服务在 VC/PE 运作流程中处于重要的地位，贯穿基金运作的各个环节。在基金募集资金时，通常机构需要向 LP 介绍其投资能力，包括为企业提供的增值服务能力，以获得 LP 对其投资和退出能力的认同；在投资过程中，机构需要对企业进行深入调查，评估其发展现状、存在问题，增值服务的需求评估往往是与尽职调查同时进行的，VC/PE 机构据此评估其具备的增值服务能力是否与企业的需求一致，同企业沟通发展问题、未来规划，甚至根据尽职调查中发现企业存在的问题出具管理建议书；增值服务主要位于投资后管理环节，系统性的帮助企业解决成

长中遇到的问题，以获得资本增值；在退出环节，增值服务同样必不可少，VC/PE 通过为企业引进新的战略投资者、引入上市财务顾问等中介机构，一方面帮助企业成长，另一方面获得良好的退出收益。

目前整个市场正处于深度盘整阶段，基金募集渠道不畅、项目资源缺乏、退出渠道受阻是整个行业普遍面临的问题。机构业务量普遍缩水，但同时为其留有充足的时间进一步细化机构的运营管理模式。且目前，创投市场机构数目庞大，在当下经济整体结构性问题突出的情况下，优质资源争抢压力凸显。越来越多的机构开始着手发展和利用“软实力”，根据被投企业发展需要提供相应增值服务，以提高自身的溢价和谈判能力。当下加强投后管理已经成为业内普遍共识，一些机构正在积极筹建整合资源以提高自身综合竞争优势。长远来看，这种良性的竞争将会促进我国创投市场的进一步成熟，有利于境内机构缩小与国际大牌机构差距。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15486