



清科观察：VC/PE 重投资轻管理 需构建完善的增值服务体系

2013-2-19 清科研究中心 罗玉

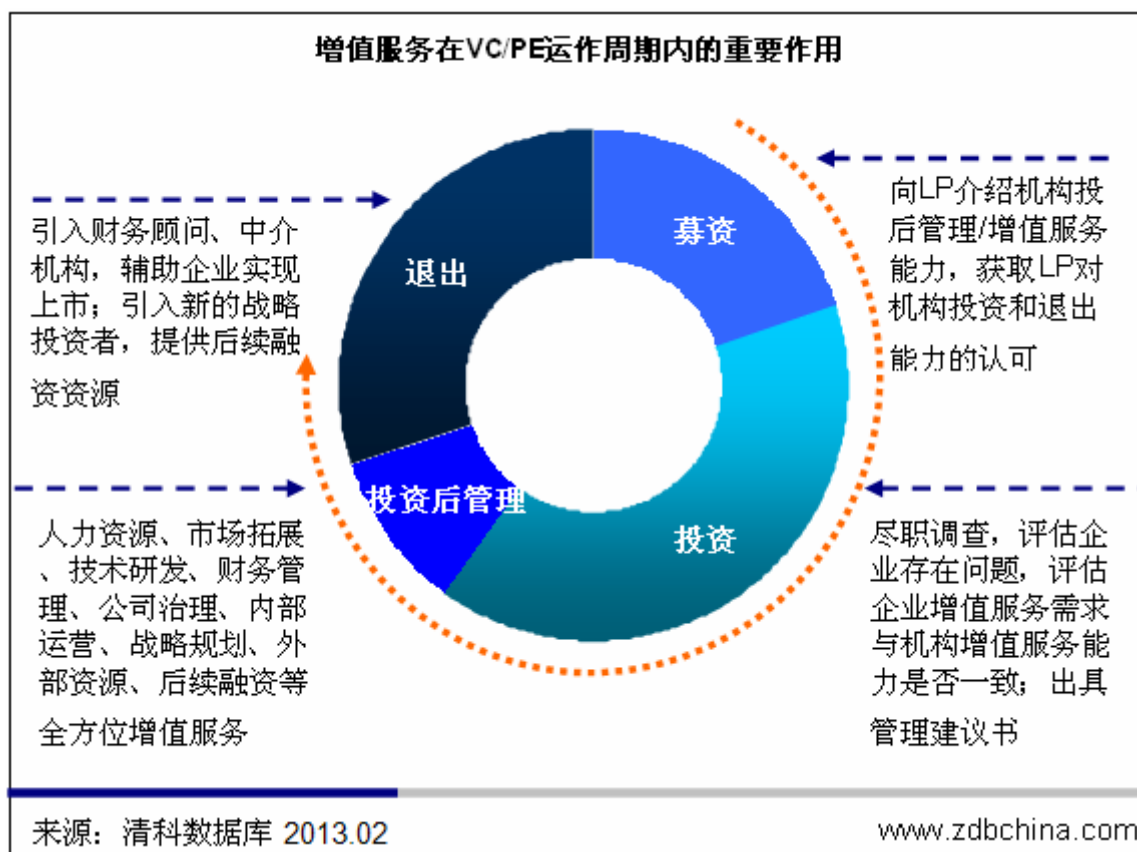
2012 年，中国 VC/PE 市场募资、投资、退出整体均出现下滑，行业步入深度调整期。面对日益严酷的竞争格局，VC/PE 机构纷纷转变策略，在投资领域精耕细作。作为 VC/PE 机构核心竞争力之一的增值服务在激烈的竞争中重要性日益凸显，投资机构开始更多的扮演“积极的投资人”角色。基于此，清科研究中心推出《2013 年中国 VC/PE 机构增值服务专题研究报告》，深入分析了我国 VC/PE 增值服务的内容及现状，不同类型的 VC/PE 在增值服务上的构建策略，以及在 VC/PE 调整期机构增值服务存在问题及调整策略。为我国 VC/PE 机构提高自身的增值服务水平，提高项目的成功率和回报率提供了理论和标杆支持，推动我国 VC/PE 投资研究进入有现实指导意义的操作层面。

一、增值服务贯穿基金运作周期 对企业及 VC/PE 机构都具有重要意义

VC/PE 投资作为一种独特的商业模式，其区别于其它金融领域投资方式最突出的特点之一就是在进行股权投资的同时，向被投企业提供增值服务。VC/PE 积极参与被投企业的经营管理并向其提供企业发展过程中所急需的各项资源和服务，从而促进被投企业的“职业化”并帮助其确立有利的市场地位，即为 VC/PE 增值服务。

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。

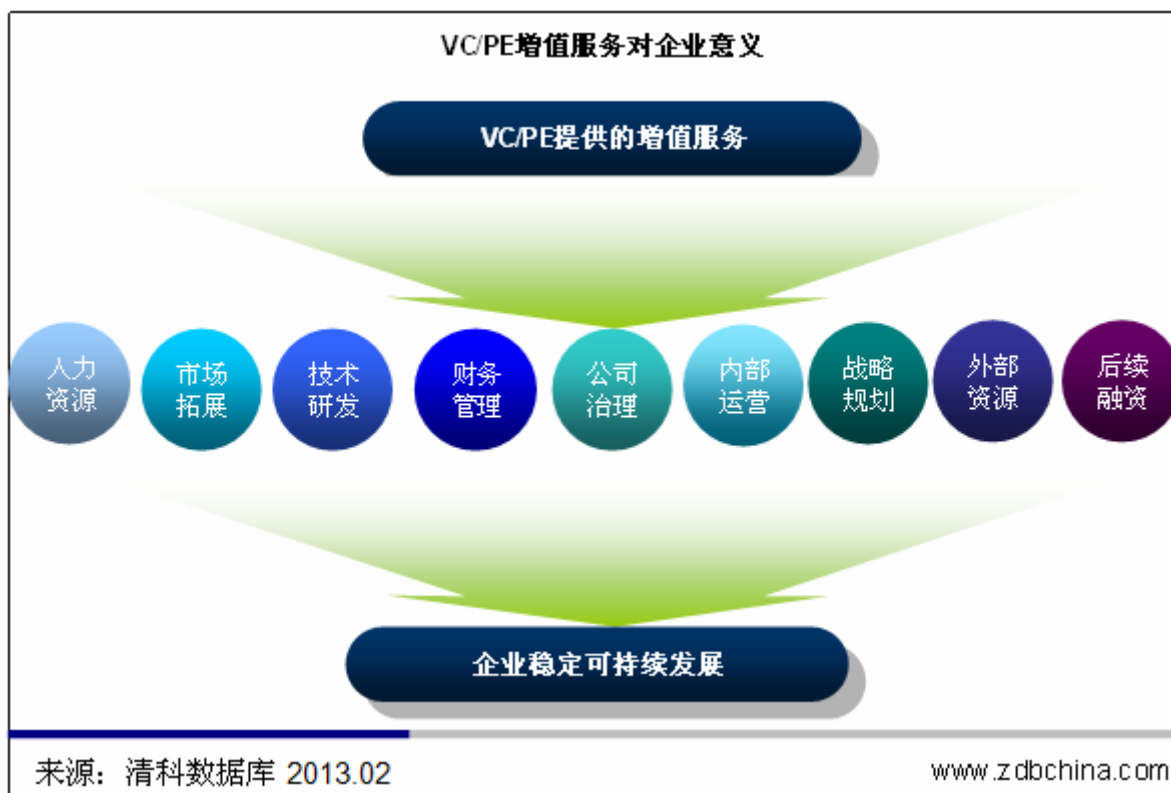
图 1 增值服务在 VC/PE 运行周期内的重要作用



（1）增值服务对融资企业的意义：

对被投资企业而言，选择适合自身所在行业及企业发展阶段的投资机构，是企业融资前需要重点关注的内容，尤其是在目前市场上资金充足而好项目难求的背景下，对于融资企业而言，“资金无差别，服务是关键”。投资机构在行业的各种资源和成功投资经验是其独特的核心优势，能够帮助企业获得更广阔的发展。有远见的企业选择 VC/PE，不仅是基于投资实力上的比较，更是在衡量选择的机构是否适合企业自身的发展，能否在专业领域对企业发展提供指导性意见，从而将资本与投资机构资源结合起来，以期实现“1+1>2”的效果。

图 2 VC/PE 增值服务对企业的意义

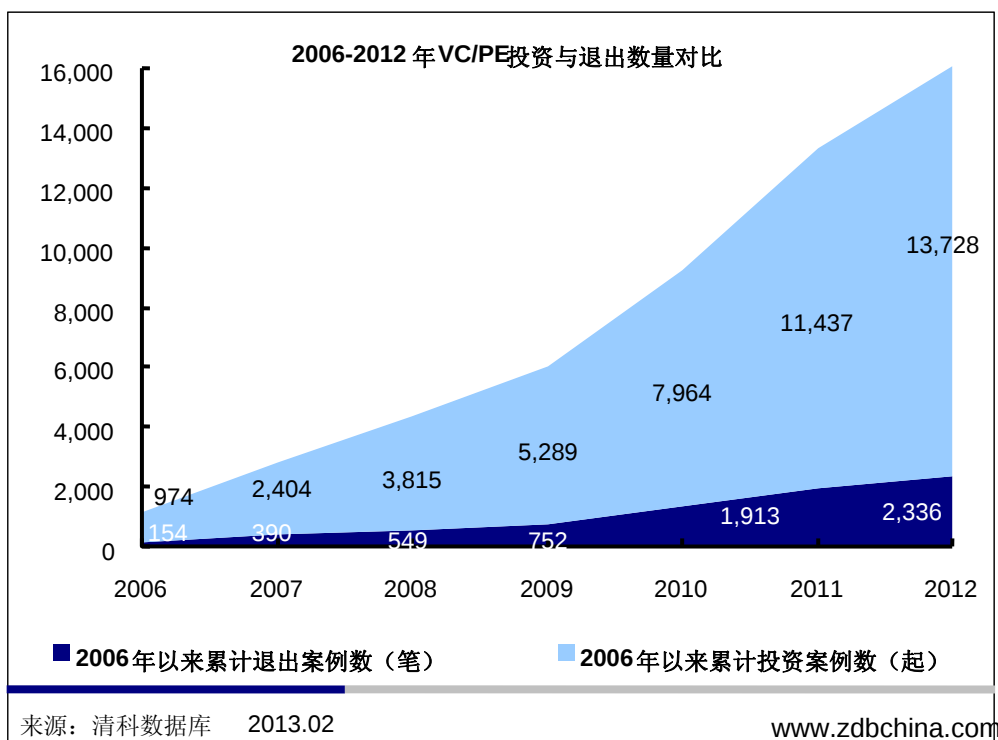


增值服务对 VC/PE 机构的意义：

1) 增值服务的必要性

- 从时间跨度来看，一般投资后管理在整个 VC/PE 投资活动中所经历的时间最长，而增值服务在其中占有重要地位。
- 从机构战略来看，VC/PE 在考虑增值服务的深度和广度时，一般会结合 VC/PE 自身的战略，选择有利于其战略上的服务内容。VC/PE 如果所投的项目在供应链、市场、技术等方面有一定的关联性，当对所投资的关联项目进行整合有利于附加价值的增加、风险的降低和退出时，投资机构会寻求主动提供以资源整合为中心的增值服务，使各相关被投资企业分享到更多的外部资源。
- 从 VC/PE 机构品牌角度来看，投资机构给予被投资企业的增值服务水平也是一家投资机构区别于其他投资机构的重要标志，良好的增值服务能够增加 VC/PE 机构品牌的内涵和价值，成为机构“软实力”的一种展现。
- 从 VC/PE 项目退出紧迫性来看，大量已投资但尚未退出的项目需要机构提供帮助保证企业能够持续增值。根据清科研究中心统计，2006 年以来，大量 VC/PE 基金成立，投资也更加活跃。从 2006 年到 2012 年的七年间，VC/PE 机构共投资 13,728 起，退出 2,336 笔，共有 11,392 起投资尚未退出。尤其是近两年大批基金存续期已到，然而存量投资项目数与已退出项目数之间的差距逐渐增大，平均起来 VC/PE 每年只有近两成的投资项目能够实现退出，未来还需要很多年才能退出全部企业。如何使的这些已投项目能够获得持续增值，未来以 VC/PE 理想的方式退出，成为众多机构关注的重点。

图 3 2006-2012 年 VC/PE 投资与退出数量对比



2) 增值服务的重要性

- **增加谈判砝码。**具有完整增值服务能力投资人，由于服务水准比较高，对提高被投资企业市场地位、管理水平等方面有显著的正面作用，对企业的价值提升有很好的帮助，因此增值服务本身具有很高的价值含量。拥有好的增值服务的机构，其讨价还价的能力越高，越能通过谈判调低投资协议中的每股价格，为将来获得较高的投资回报打下基础。在优质项目稀缺的现状下，能够提高机构的竞争能力，增加投资谈判的筹码。
- **降低投资风险。**从 VC/PE 投资的全过程来考察，增值服务是除了投资前期投资方案中采用风险控制条款之外一项重要的风控手段，VC/PE 投资所提供的增值服务可以使被投资企业中的一些风险处于可控范围之内。投资后持续的跟踪和监督，能够最大限度的降低投资风险，保证投资效率和资金安全。
- **提高退出回报。**增值服务的成功与否将对被投资企业的业绩产生重要影响。对于投资机构而言，企业可持续发展的根本，在于是否能长期取得良好的业绩，从而为其投资人和创业投资家提供丰厚的回报，而投资机构的回报又直接取决于由众多被投资企业构成的投资组合的业绩。

图 4 增值服务对 VC/PE 的意义



二、目前我国 VC/PE 增值服务存在的主要问题及建议

2012 年，国内宏观调控持续进行，经济处于“软着陆”过程中；国外欧债危机持续恶化，次贷危机阴影挥之不去，加之国内外资本市场的萎靡现状，企业整体估值明显回落。2012 年，中国创业投资暨私募股权投资市场募资、投资、退出承压，行业以往“粗放式”发展带来的后遗症爆发，使得股权投资增值服务的问题更直观的显示出来。未来股权投资基金的竞争不是综合规模的竞争，而是专业的、细分化的竞争，股权投资机构形成自身的增值服务特色、克服以往存在的不足尤为重要。目前我国增值服务存在的主要问题有：

（1）VC/PE 重投资轻管理、重监控轻服务

国内中小板、创业板的快速成长，给股权投资行业带来了“赚快钱”的历史性机会，吸引了各行各业的海量资本涌入，伴随而来的是行业的“粗放经营”，VC/PE 行业出现“短平快”的特征。资本市场的高收益，使得 VC/PE 机构没有压力及动力全力为被投企业的中长期发展提供增值服务，提供的增值服务也主要围绕着被投企业如何上市方面。与大量涌入的资本相伴的是数量相对有限的后期项目资源，随着投资竞争日益激烈，VC/PE 大量精力用于对后期项目的争取上，没有时间、精力及意愿做好投后增值服务。在增值服务过程中，更看重对企业各种发展指标的监控，但对于利于企业长远发展的服务提供较少。增值服务过于追求短期目标，忽视企业长期发展目标。



（2）增值服务介入程度难以把握，易导致越俎代庖，同企业产生矛盾

为企业提供增值服务的本意是要在企业的发展过程中给予被投资企业指导，希望其能够成功发展。但是这里可能存在的问题是：其一，相对于全职投入的企业家团队，投资方需要在各项增值服务以及基金运作的其它环节上，如下一期基金的募集，新投资项目的筛选、尽职调查、谈判及投资退出等，投入大量的时间和精力。投资人需要将有限的精力投入多家不同的被投资企业，因此，其战略意见的正确性、时效性以及促使企业家团队有效实施相关战略的能力均有可能存在问题。其二，投资方介入被投资企业的重大战略决策有可能对企业的正常运作造成负面影响，过多的介入甚至会带来企业内部治理的混乱，造成越俎代庖，喧宾夺主，使得企业形成依赖感，影响被投资企业的成长，进而也不利于机构顺利退出。同时，投资方如果强势介入重大战略问题还可能引起被投资企业管理层的反感，损害双方的感情，导致后者对新战略的消极抵制，也不利于双方的进一步合作。

（3）机构水平良莠不齐，增值服务能力不足

到 2012 年底，我国股权投资机构数量超过 6,000 家，其中有很多投资机构是“半路出家”，没有多少专业的股权投资经验，心态也比较浮躁。处于成长期、后期的项目大多有一定的管理基础，而很多投资机构自身就没有管理的经历和能力，对已投项目也没有研究能力，为这些被投资企业无法提供具有针对性的增值服务。此外，目前我国股权投资业内以财务型投资机构为主，产业型投资机构较少，增值服务重短期利润，轻长期目标。尤其是在企业发展中后期进入的投资者，其多是纯财务型投资人，投资经理缺乏对企业的管理经验，也很难向企业提供产业战略等方面的咨询服务。

针对我国增值服务存在的问题，清科研究中心认为，未来 VC/PE 机构需要从以下几点着手，以提高增值服务水平：

（1）增值服务前移，提供积极主动的增值服务

增值服务可分为投资前增值服务和投资后增值服务。目前国内对于增值服务的操作主要集中在投后管理阶段，将“增值服务”定义为“投资后服务”，难以将 VC/PE 的资本经验和管理实践效用最大化，有必要将

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_15685

