

VC/PE 机构项目“开源”各出奇招 设立“专职投后团队”成趋势

2011-07-18 清科研究中心 傅喆

近年来，中国创业投资暨私募股权投资（下简称“VC/PE”）相关法律架构不断完善，机构投资者准入限制逐步打开，退出渠道日渐拓宽，中国 VC/PE 市场迅猛发展，成为了中国资本市场中的重要力量，弄潮其中的各类机构也逐渐形成了较成熟的募资、投资、退出策略及内部管理机制。与此同时，随着各路资本开始积极涌入，市场中项目资源相对有限，市场竞争加剧，如何在战略层面高瞻远瞩、提早布局，结合自身实际情况，在投资策略、管理机制方面积极探索找到当前市场环境下最优的发展路径，已成为当下 VC/PE 机构快速发展中不得不面对重中之重。

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日发布《2011 年中国 VC/PE 机构策略研究秘笈》从创业投资暨私募股权投资中的募资、投资、退出及内部管理四个环节分析目前中国 VC/PE 市场中各环节中典型策略。以下为报告部分节选：

VC/PE 机构项目来源逐渐开阔

近两年，中国 VC/PE 市场中资金日益充沛，投资热情渐高，项目竞争加剧，各机构纷纷开始尝试开拓新的项目资源。目前活跃于中国市场的 VC/PE 机构的投资项目来源大致可分为两类：一、自主开发；二、借助渠道。多数机构并不单纯依靠某一种项目来源，而是采取两种方法相结合、但有所倚重的方式搜寻符合投资目标和标准的投资项目。

（一） 自主开发

自主开发是指 VC/PE 通过对宏观经济、重点行业及其产业链进行深入研究，定位最具价值的环节，寻找其中龙头企业进行接洽而自行挖掘出的投资项目，接触潜力企业的方式包括直接联系和参加行业展会等。以自主开发的方式寻找投资项目的主要优势在于 VC/PE 机构可以在投资过程中占据主导地位，并且有助于机构深入了解企业情况。同时，通过减少对中介机构的依赖，也可以一定程度上降低渠道成本；这一策略的劣势则在于，由于机构需要做大量的前期行业研究等工作，人员和时间成本随之增加。

（二） 借助渠道

随着中国 VC/PE 市场的逐步发展成熟，市场中的众多机构也积累了丰富的行业资源，建立了广泛的项目投资渠道，其中包括政府部门、行业协会、地区商会、高新技术园区、商业银行、投资银行、证券公司、律师事务所、会计师事务所以及企业家朋友推荐等。此外，同业间的沟通交流也是机构获取项目信息的有效渠道之一，



例如，部分专注中后期投资的机构也会与专注早期投资的机构或天使投资人保持良好的合作关系，从而掌握进入成长、成熟期企业的情况。

这一策略的优势在于 VC/PE 机构可以通过渠道接触到一些优质项目，从而降低其搜寻成本。例如，证券公司通常会掌握一些 Pre IPO 项目信息；商业银行有机会接触到具融资需求但尚不满足银行贷款条件的中小企业；而会计师事务所和律师事务所则可能在开展业务的过程中掌握到部分早期企业的情况，曾有过接洽的企业家对于产业上下游优秀企业和投资机会也会所了解。对于企业来说，由于国内部分优秀企业——特别是位于偏远地区或二三线城市的企业对于 VC/PE 机构的认知仍旧有限，缺乏与投资机构的接触机会，中介渠道增进了企业与投资机构间的信息流通。这一做法的劣势则在于，当中部分推介渠道需要收取一定比例的顾问费用，并且可能存在粉饰企业潜在问题、甚至阻挠 VC/PE 机构尽职调查的情况。

目前，市场中比较倚重项目推介渠道的机构包括成立不久、尚未在市场中建立资源网络的新兴机构和以中国大陆地区作为基金主要投向，但尚不具备本土化投资团队的外资机构等。

机构间合作增加，联合投资交易增多

目前中国 VC/PE 市场中主要的投资方式可以分为两类：联合投资和单独投资。联合投资是指两个或更多 VC/PE 机构在同一融资轮次中对同一企业进行投资。随着市场中机构的日渐增多，机构间的协同联动也更为频繁。VC/PE 机构选择联合投资的主要动因我们认为包括：

- （一） 风险分散的需要：VC/PE 机构在投资过程中常因为信息不对称问题而造成投资风险加剧，联合投资在一定程度上弥补了单个机构在项目评估和风险控制方面的局限性，有利于项目评估决策的优化，减少投资决策造成的风险。此外，VC/PE 机构可以通过联合投资加强对被投企业的影响力，以便及时有效的参与企业管理。
- （二） 弥补各自在资金规模方面的不足：部分项目由于投资金额较高，VC/PE 机构旗下基金规模或基金投资限制导致其无法独立完成投资，通过联合投资形成规模，使机构有机会进入规模较大的投资交易。
- （三） 弥补各自在增值服务方面的不足：除为被投企业提供资金支持外，VC/PE 投资的另一特点在于可以为企业带来管理、技术、市场和其他方面所需的辅助。通过联合投资，投资机构间可实现资源互补，进一步加强对企业的扶持与帮助。
- （四） 其他因素：例如，部分专注早期投资的机构在参与了企业的最初几轮融资后，出于自身资金实力或优化企业股权结构的考虑，将协助企业在后续的融资轮次中引进其他的投资者，自己在后期的轮次中领投或跟投，抑或不再跟进投资。此外，



随着市场中项目竞争的加剧，为避免争抢项目推高估值，机构可通过联合投资方实现利益共沾。

清科研究中心注意到，市场中部分机构较少与其他机构联合投资，即便联合投资，也坚持领投，以保证在投资过程中的话语权。

单独投资是指 VC/PE 机构在某企业的某一融资轮次中作为唯一投资者对企业进行投资。这一策略的优势在于机构可以在投资过程中处于主导地位，避免了投资者过多时可能出现的冲突和内耗，劣势在于单独投资对机构管理资金规模要求较高，且投资决策完全依赖于机构投资团队的独立判断，一定程度上加大了投资风险。

单设投后管理团队，投资团队专注于项目开发

活跃于中国市场中的 VC/PE 投资机构在负责项目投后管理的人员配置大致可分为两类：项目经理负责制以及专门团队负责制。

项目经理负责制是指项目负责人除负责项目的开发、筛选、调查和投资外，也负责投资完成后对被投企业的管理工作。这一策略的优势在于项目负责人从项目初期即开始接触企业，对企业情况更为了解。采取这一策略的典型投资机构包括德同资本等。

此外，也有部分机构将投后管理这一职责独立出来，由专门人员负责。这一做法的优势在于投资项目负责人可以逐步淡出企业的后期培育工作，将更多的精力投入到潜力项目的挖掘开发中去，劣势则在于项目在投后环节更换负责人，加大了被投企业与投资机构的磨合成本。根据清科研究中心了解，包括中信产业基金、凯鹏华盈以及九鼎投资在内的多家机构已经组建了专门的投后管理团队。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、



VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标 20 亿元，总募集规模为 50 亿元。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：**清科研究中心**，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84500470 8460

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_16236

