

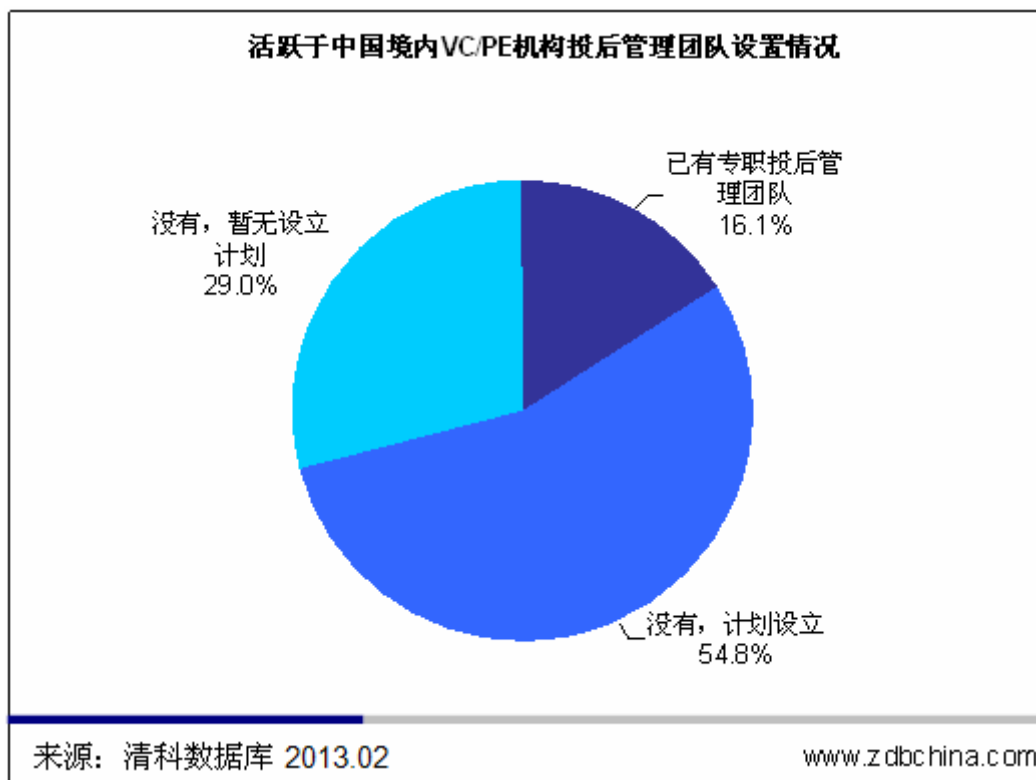
清科观察：VC/PE “投资团队负责制” 为主要增值服务模式 专职投后管理占比不到二成

2013-2-18 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。

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：投资团队负责制以及投后团队负责制。根据清科研究中心调研，目前活跃于中国境内的 VC/PE 机构有 16.1% 已设立专职投后管理团队，如达晨、九鼎、中信产业基金等；另有 54.8% 的机构虽未设置专职投后管理团队，但在将来计划设立。专职投后管理团队渐成趋势。

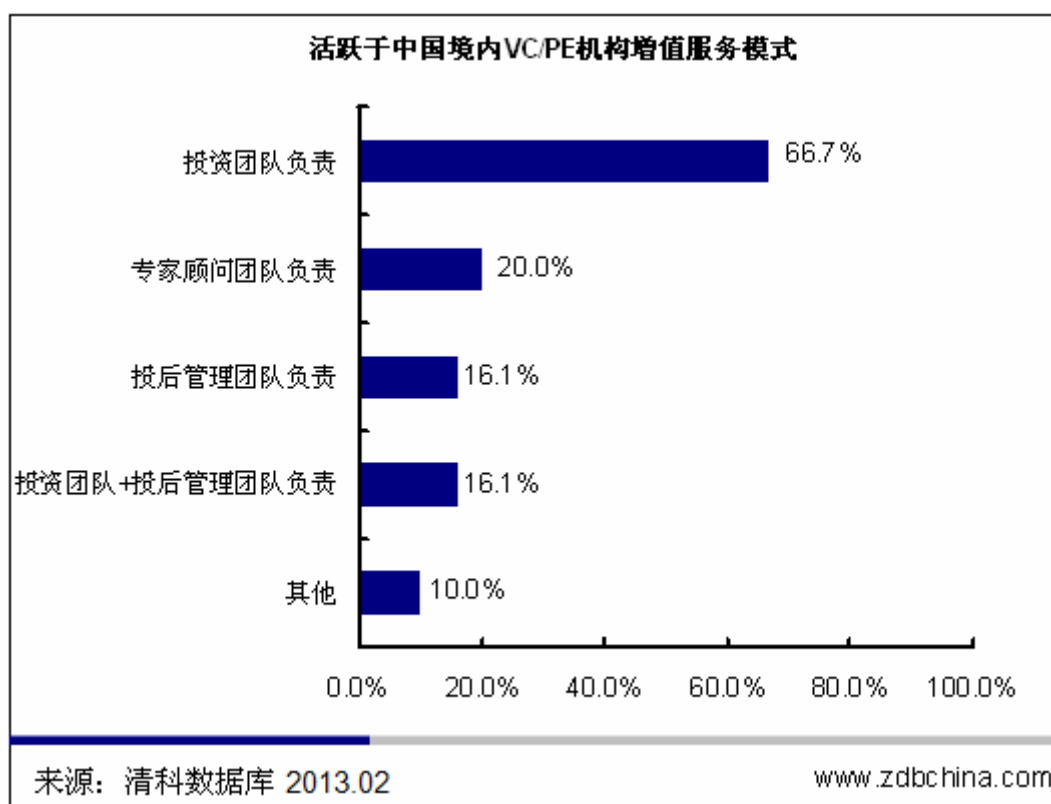
图 1 活跃于中国境内 VC/PE 机构投后管理团队设置情况



1) “投资团队”负责制

投资团队负责制是指投资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。这一类投后管理的模式主要适用于投资项目总量比较少的机构。目前由投资团队负责的增值服务模式是我国增值服务的主要操作方式。根据清科研究中心调研，活跃于中国境内的 VC/PE 机构有近七成为投资团队负责的增值服务模式。这一策略的优势在于项目负责人从项目初期开始接触企业，对企业情况更为了解，能够为企业做出更有针对性的咨询和建议。劣势则在于，投资经理需要将精力分散到众多流程中，无法集中精力进行项目甄选。

图 2 活跃于中国境内 VC/PE 机构增值服务模式



2) “投后团队”负责

投资规模与增值服务投入度息息相关。投资规模越大，投资风险就越大，投资机构就越需要精心构建增值服务体系，分配更多的资源。投资规模大的项目，VC/PE 机构甚至有可能专门组建服务团队，进一步完善服务体系，严密监控风险企业的发展动态，加大力度提供更好的增值服务。随着机构投资项目的增多，项目经理项目管理难度加大，近几年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，而投资团队更专注于项目开发。

专业化的投后管理团队的建立，是 VC/PE 发展到一定阶段，拥有足够的投资个数，在专业化分工上



的客观需要。规模化运作的基金中，在基金出资人关系管理、被投项目增值服务、项目退出路径选择与设计及相关中介机构协调等层面的事务越来越多，凭借个人力量已经难以周详兼顾，建立专职的投后管理团队进行专业化操作成为现实的需要。

专职投后管理团队负责增值服务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。

3) “投资+投后团队”负责

投后管理团队很大程度上起到了调动协调资源的作用，所以投资团队也会付出一定精力进行具体项目的投后服务和管理方面的工作，帮助企业壮大。采用“投资+投后团队”提供增值服务，这种模式下，为企业提供的增值服务具有系统性和针对性的特点，对于被投企业帮助最大。以下从一个典型的股权投资机构投资流程及分工来看“投资+投后团队”为企业提供增值所涉及到的部门及环节。可以看出，投资团队几乎涉及到整个 VC/PE 基金运作流程中的所有环节，精力分配比较多；投后管理团队所涉及到的环节更偏基金运作流程的后期。

表 1 典型股权投资机构投资流程及分工

流程阶段	流程步骤	涉及部门	分工
基金募集	募资的计划与执行	投资人关系部	寻找、开发、洽谈潜在出资人；联络中介机构；协调、确认、执行募资方案
		股权投资部	制定募资计划；进行募资路演
项目开发 与 立项	项目开发与收集	投资部	联系、发掘、接洽投资项目
	初步筛选与调查	投资部	项目初步调查，进行可行性研究与论证
	内部初审、项目立项	投资部	研究项目投资及退出可行性，设计投资及退出方案
		法务部	对项目可能的风险进行研究、评估与论证
		财务部	给出财务方面的评估与建议
项目执行与 投资决策	尽职调查、投资方案设计	投资部	明确尽职调查的范围和规模并进行落实，而且就投资价格等事项进一步谈判
		财务部	进行财务尽职调查
		法务部	进行法律尽职调查
	投资决策	投资决策委员会	审核项目及决策
	签署投资协议、划款	董事会或投资决策委员会代表	签署协议
		法务部	监控法律及商业风险
		财务部	财务审核，划拨相关款项
投资后管理	投资后持续管理	投资部	为被投企业提供管理、运营等方面的咨询建议服务，联系业



			务发展需要的相关机构
		财务部	协助项目团队向被投企业提供财务管理咨询服务
		法务部	监控风险，及时对投资项目出现的法律风险并协助解决
		投后管理部	协调合伙人资源、行业的资源、全国各地分公司等资源，把所有的资源整合在一起，给企业提供所需的帮助。不负责任的某个项目，起整体协调的作用。
项目退出	项目退出	投后管理部	提供项目发展情况及可行的退出方式分析
		投资部	项目退出评估，制定并实施退出计划
		投资决策委员会	退出决策
		资金财务部	退出款项审核、资金入账
项目总结	项目总结	财务部	核算项目退出带来的财务收益/损失，出具财务分析报表，作为项目总结报告的输入
		财务部 法务部 投后管理部	对项目风险控制情况进行总结分析，提出风险管理意见结论
		执行委员会	审核《项目总结报告》，对项目成败做出最终结论，形成《项目评审报告》提交董事会。
		行政部	将《项目总结报告》、《项目评审报告》与项目执行过程中的所有商务、法律、财务方面的问卷资料汇总，归档备案

来源：清科数据库 2013.02

www.zdbchina.com

4) 其他增值服务模式

在国外，优秀的 VC/PE 往往设有专业的运营团队为企业提供增值服务，有的大型投资机构还成立了专门的增值服务子公司。如 KKR，其能够为企业提供自己的运营咨询师、高级顾问以及投资专业人员，给予运营和管理建议，同时 KKR 拥有一支行业分析团队，这支团队与运营咨询团队以及高级顾问等对提高企业商业收入和业务等提出规划和建议。在国内，除了上述提到的三种增值服务模式，目前市场上还存在的一种增值服务方式是在机构内部建立专门的专家顾问/咨询团队，为被投企业提供如 ERP、人力资源管

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_15686

