



## 薪酬体系不合理 >>P2 本土 VC/PE 机构人才流失主因

### 业界动态

- P9 人人公司 IPO 市值超 70 亿美元 软银获约 6 倍回报
- P9 鄂尔多斯 PE 首单投资鑫海颐和城 料回报不低于 30%
- P9 松禾资本完成苏州松禾成长二期基金募集  
总规模达 15 亿元
- P10 团购导航网站千团网获徐小平千万元天使投资
- P10 中美冠科生物科技获脉德资本等 2880 万美元第三轮融资
- P10 李嘉诚落实入股博裕投资 尚未披露股权比例
- P11 经纬创投新募资金 6.5 亿美元 专投中国印度公司

人人公司 IPO 市值超 70 亿美元  
软银获约 6 倍回报 >>P9

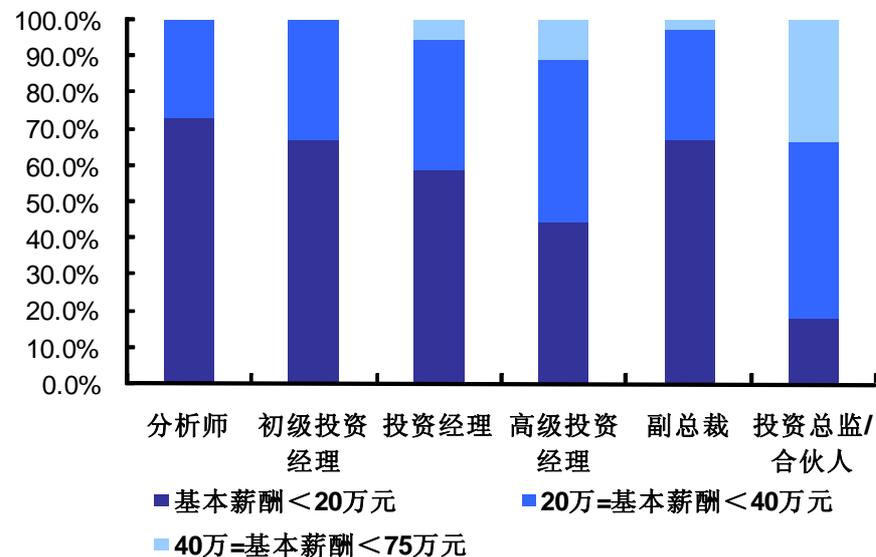


# 薪酬体系不合理 本土 VC/PE 机构人才流失主因

文 / 清科研究中心

**创**业投资暨私募股权投资（简称“VC/PE”）这一概念进入中国不过十余年之久，但随着国民经济稳定增长、资本市场不断完善，该市场已进入高速发展阶段。迅猛发展之下，伴随而来的是人力资源竞争加剧、人员流动率加快以及部分从业人员利用职业便利谋求私利等问题，在业内人士纷纷呼吁建立健全外部行业监管机制的同时，如何完善投资机构内部治理机制与薪酬体系、提高投资机构竞争力也成为各方热论的焦点。近日，大中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心发布《中国 VC/PE 机构管理机制及薪酬体系研究》报告。在完成报告的过程

图 1 本土 VC/PE 机构各层级人员基本薪酬水平



来源:清科研究中心

中，我们针对就职于不同组织形式、机构性质的各层级人员进行调研。

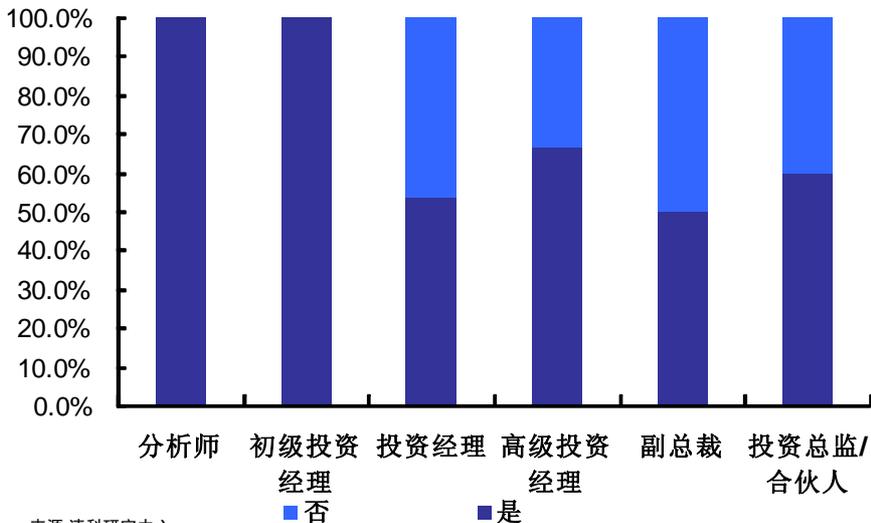
以下部分中，清科研究中心节选部分本土机构从业人员薪酬调研分析，欲了解更多详情，请参考报告全本 --《中国 VC/PE 机构管理机制及薪酬体系研究》。

受访的本土机构从业人员中，来自公司制与有限合伙制机构的人

员占比分别为 76.0% 和 24.0%。总结本土 VC/PE 机构各层级员工基本薪酬水平，不难看出，中高层基本薪酬呈现出随职位上升而逐步递增的趋势。

受访的本土 VC/PE 机构员工中，70.0% 的人员表示在过去一年中基本薪酬获得增长。按不同职位分析，所有参与调研的分析师及初级投资经理在过去一年中

图 2 本土 VC/PE 机构各层级人员过去一年基本薪酬是否增长



来源:清科研究中心

基本薪酬均有所增长。相反，更高职位的工作人员中，几近半数在过去一年中基本薪酬涨幅为 0.0%。

调研结果显示，在基本薪酬有所增长的本土 VC/PE 机构从业人员中，随着职位的增高，薪酬涨幅也较逐步升高。以高级投资经理、副总裁及投资总监/合伙人层级为例，基本薪酬涨幅高于 10.0% 的人员占比明显高于分析师等职位。

本土 VC/PE 机构中，过去一年绩效薪酬小于 20.00 万元的人员占比达 66.8%，且没有受访者绩效薪酬高于

50.00 万元，与外资机构水平差距较大。

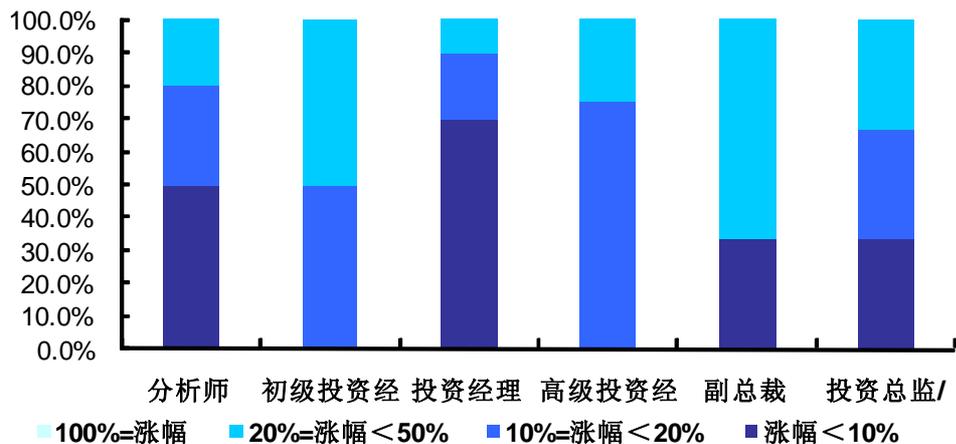
参与调研的本土 VC/PE 机构从业人员中，30.8% 的受访者认为薪酬不合理是导致员工离职的最主要原因，其次是因为未来职业发展受到限制。由于公司平

台搭建不足和对企业文化不认同而离职的人员占比相对较低。

在对公司提出关于薪酬方面的意见和建议后，大部分受访的本土 VC/PE 机构的工作人员表示公司会采取较正

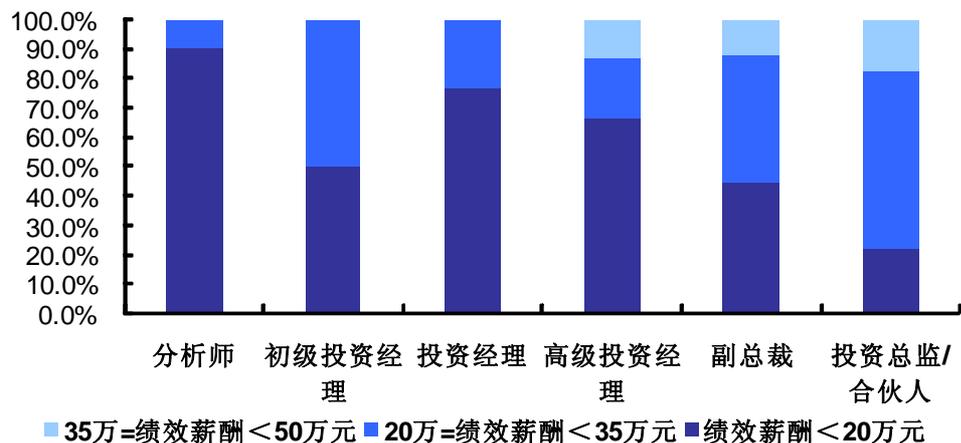
面的态度，对意见表示欢迎并积极接受的机构占比为 7.5%，会有一些程度改善但较被动的机构占比 35.0%，但是也有 22.5% 的受访者表示 VC/PE 机构在收到员工的建议后没有做出任何改变。■

图 3 本土 VC/PE 机构各层级人员过去一年基本薪酬涨幅



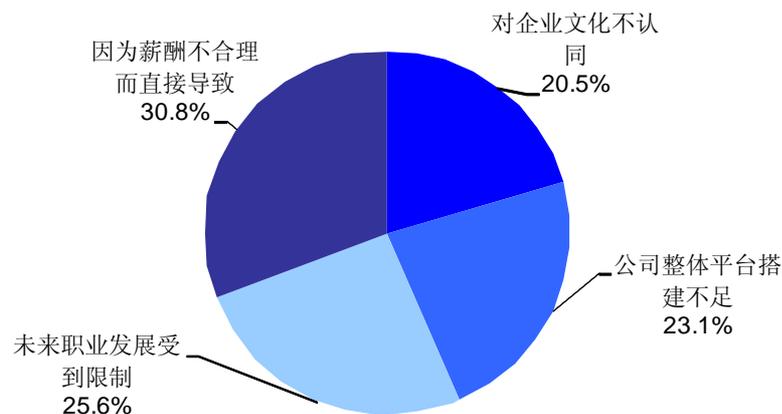
来源:清科研究中心

图 4 本土 VC/PE 机构各层级人员绩效薪酬水平



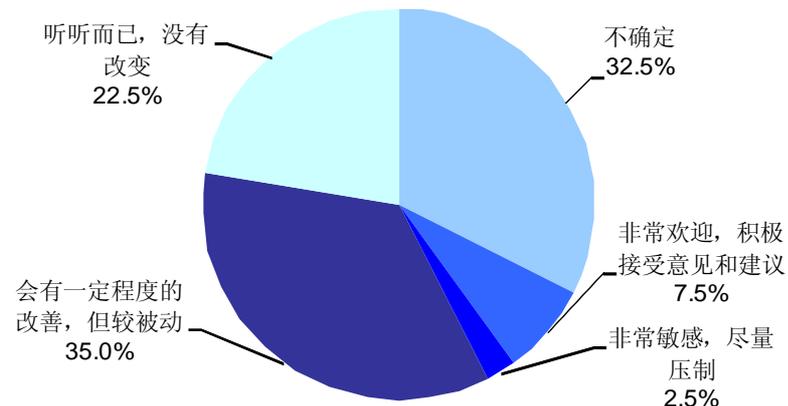
来源:清科研究中心

图 5 本土 VC/PE 机构人员离职原因



来源:清科研究中心

图 6 本土 VC/PE 机构对于员工所提出的薪酬建议与意见的态度



来源:清科研究中心

# 2011 年中国引领全球并购潮, 并购退出或上演旷世大战

文 / 清科研究中心

全球并购市场在经历 2008 年的急速下滑和 2009 年的沉寂低谷之后, 在 2010 年大幅回暖, 2011 的春天更是呈蓄势待发之势。全球的并购活动回暖已经企稳, 新一轮的并购高潮箭在弦上。而新兴市场的并购依旧是全球的焦点, 能源及矿产争夺战更是火力不减。聚焦中国并购市场, 由上市公司唱主角的国内并购大戏不断, 海外并购也是势头不减, 在政策给力, 现金充裕的大环境下, 外资并购逐步回暖。更加值得注意的是,

表 1 Q1'08-Q1'11 中国并购市场总体统计<sup>1</sup>

季度	案例数	案例数 (金)	并购总额 (US\$M)	平均并购金额 (US\$M)
Q1'08	35	24	2,220.40	92.52
Q2'08	53	38	18,769.54	493.94
Q3'08	49	32	9,872.92	308.53
Q4'08	48	31	5,979.85	192.9
<b>2008合计</b>	<b>185</b>	<b>125</b>	<b>36,842.71</b>	<b>294.74</b>
Q1'09	86	66	4,733.22	71.72
Q2'09	63	55	4,809.08	87.44
Q3'09	67	53	13,798.75	260.35
Q4'09	78	61	9,806.28	160.76
<b>2009合计</b>	<b>294</b>	<b>235</b>	<b>33,147.34</b>	<b>141.05</b>
Q1'10	153	116	5,390.89	46.47
Q2'10	138	110	9,142.32	83.11
Q3'10	145	111	7,625.73	68.7
Q4'10	186	164	12,643.86	77.1
<b>2010合计</b>	<b>622</b>	<b>501</b>	<b>34,802.80</b>	<b>69.47</b>
Q1'11	227	202	14,151.84	70.06

来源:清科研究中心

VC/PE-Back 并购正大步流星地发展, 以并购方式退出有望成为市场新宠。

根据清科研究中心的数据显示, 2011 年第一季度中国并购市场共完成并购案例 227 起, 同比增长 48.4%, 环比增长 22.0%; 披露金额的 202 起案例并购总额达 141.52 亿美元, 与去年同期的并购金额 53.91 亿美元相比增长高达 162.5%; 与上季度并购金额 126.44 亿美元相比环比增长 11.9%。其中, 国内并购案例有 186 起, 涉及金额 58.24 亿美元; 海外并购 19 起, 但涉及金额高达 55.78 亿美元, 几乎与国内并购持平; 外资并购有 22 起, 涉及金额为 27.50 亿美元。

## 全球并购春江水已暖

放眼全球并购市场, 清科研究中心通过研究近期并购市场的状况并结合并购活动的规律, 认为 2011 年全球并购市场存在如下发展趋势:

### 一 全球并购回暖企稳, 或迎新一轮并购高潮

随着世界经济形势的逐步复苏, 并购企业的信心增强, 资本流动性充足, 融资成本较低。2010 年全

球的并购活动增长近 22.9%, 为 2007 年以来首次实现年度上升。2011 年一季度, 全球并购活动总额达 7,163.00 亿美元, 同比增长 16.0%。后金融危机时期, 随着金融危机的阴霾逐渐散去, 全球经济大环境逐渐回暖, 并购市场的信心日趋增强, 企业对于并购的热情正在升温。另外, 发达国家仍保持相对宽松的货币政策, 市场流动性仍较强。而且全球企业认识到危机中充裕现金流的重要性, 为了控制风险, 加强了资金储备。有数据显示, 美国标准普尔 500 指数成分公司自雷曼破产以来积累的现金总量已经增加了超过 1000.00 亿美元。企业在金融危机期间自身囤积的大量现金使得较大规模的收购或并购行为成为可能。因此, 我们预计 2011 年全球范围内企业并购活动或将重新进入活跃期, 全球或将迎来新一轮并购浪潮。

### 二 新兴市场仍为并购明星, 中国表现不俗

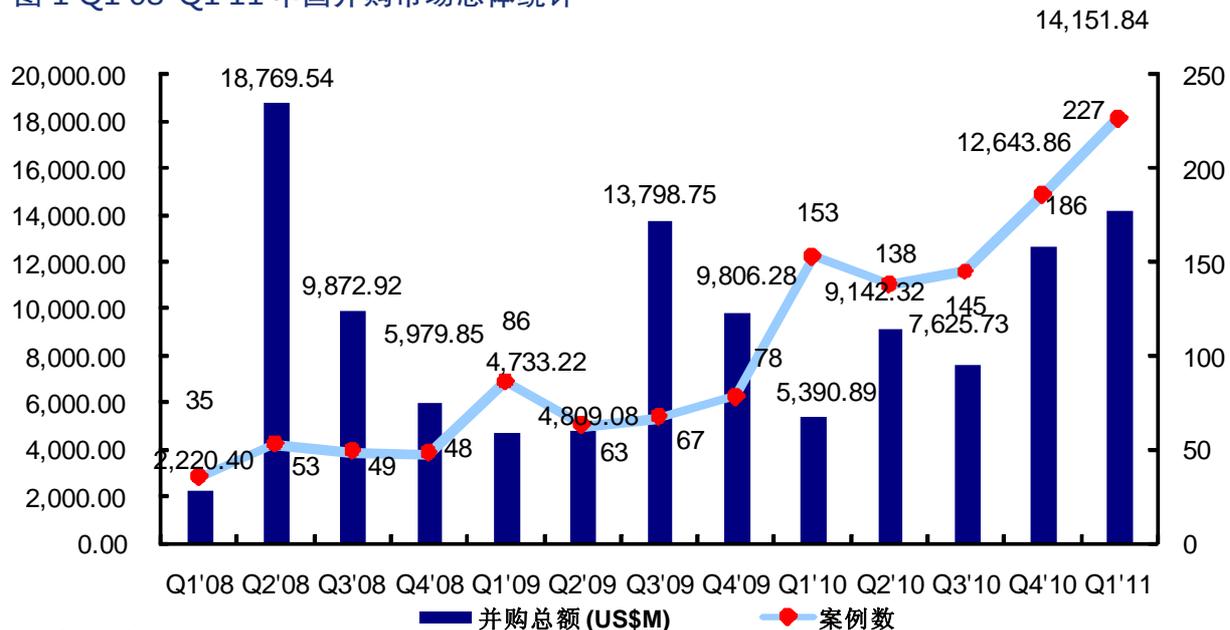
全球并购市场中, 中国、俄罗斯、巴西等新兴市场表现总是灼人眼球。去年新兴市场国家并购交易总额占全球并购交易总额的比例进一步提升, 新兴经济体资本市场并购交易金额达 8,063.00 亿美元, 超过全球并购交易总额的三分之一, 较 2009 年同比大幅增长了 76.0%, 并购交易总额创下历史新高。2011 年第一季度, "金砖四国" 巴西、俄罗斯、印度和中国, 交易总额为 1,184.00 亿美元, 占据了新兴市场并购交易的绝大部分。新兴市场国家、

地区已走上快速发展轨道,其经济实力及其在世界经济中的积极作用不断加强。包括中国在内的许多新兴国家,都在政策上对并购重组支持和鼓励。例如中国颁布了鼓励和促进兼并重组的一系列政策措施,对并购活动起到了有利的推动的作用。随着新兴国家经济的崛起,新兴国家企业对外扩张的意愿旺盛,因此可以推断,2011年新兴国家依然是并购大潮中的耀眼明星。

### 三 能源矿产争夺战火力不减,并购潜力无限

能源作为最重要的战略资源一直是世界各国争夺的对象。随着经济全球化进程的加快,油气资源的日益紧缺,石油价格居高不下。

图 1 Q1'08-Q1'11 中国并购市场总体统计



来源:清科研究中心

近年来,世界各国能源企业的并购整合都非常活跃,并购的交易数量和金额一直在全球并购交易中名列前茅。2010年能源及矿产行业并购交易总额仍然领先于其他所有行业,拔得头筹。并购总额达到5400.00亿美元,占全球并购交易总额的25.9%。而金融行业以及化工行业分列二、三位,并购额分别为2918.00亿美元和2296.00亿美元。在后金融危机时期,各国均处于缓慢复苏时期,对资源的需求巨大,因此可以预计,能源、资源等领域仍是并购行业持续不变的热门话题。

表 2 2011 年第一季度中国并购市场并购类型统计

并购类型	案例数	比例	案例数 (金)	并购金额 (US\$M)	比例	平均并购金额 (US\$M)
国内并购	186	81.9%	171	5,824.27	41.2%	34.06
海外并购	19	8.4%	15	5,578.03	39.4%	371.87
外资并购	22	9.7%	16	2,749.53	19.4%	171.85
合计	227	100.0%	202	14,151.84	100.0%	70.06

来源:清科研究中心

### 中国并购春意更阑珊

聚焦中国并购市场,去年中国相关并购交易规模达全球10.0%。就亚太区来说中国市场已经是亚洲最大的并购交易市场,占全亚洲交易总额的23.0%,领先于印度、俄罗斯、巴西等其他三家“金砖四国”成员,表明中国已整体迈入并购环境成熟国家行列。在清科研究中心研究范围内,2010年中国并购市场共完成622起并购交易,同比增长111.6%;披露金额的501起并购案例交易总金额达到348.03亿美元,同比增长5.0%,与2009年基本持平。而最新公布的2011年第一季度的数据显示:中国并购市场共完成并购案例227起,同比增长48.4%,环比增长22.0%;披露金额的202起案例并购总额达141.52亿美元,与2010年同期的并购金额53.91亿美元相比增长高达162.5%;与上季度并购金额126.44亿美元相比环比增长11.9%。

中国并购市场持续活跃,是因为在国际经济持续缓慢复苏,国内经济保持良好运行态势的大环境,为企业并购重组提供

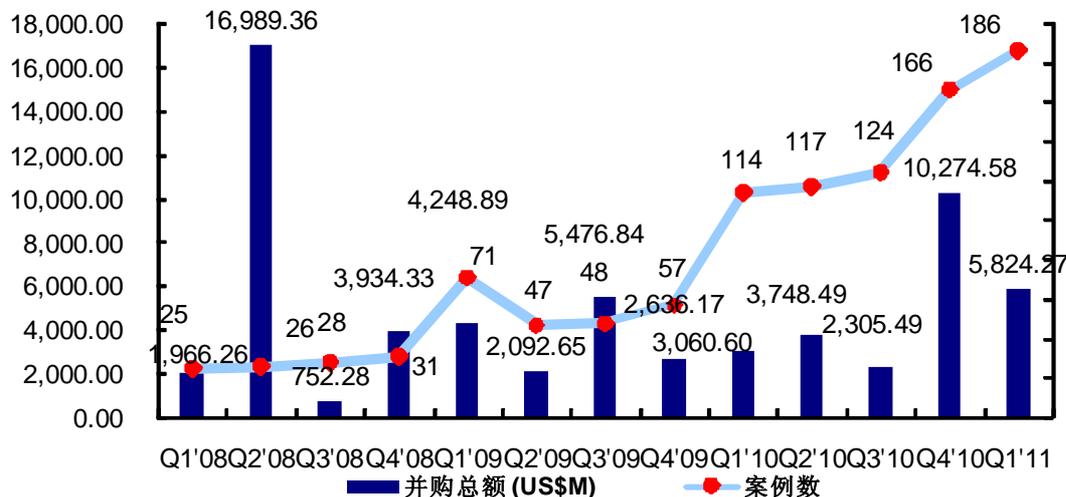
了良好的运作平台。在政策方面，预计2011年，国家将着力推进鼓励和促进兼并重组的一系列政策措施，也会有更多有利于并购重组的政策陆续出台。今年，国家将坚持产业结构调整的主线，淘汰落后产能，通过重组并购加速行业集中度的提高。并且，未来将继续落实对企业兼并重组的引导和政策扶持，通过完善兼并重组的税收优惠政策，商业银行的并购贷款业务以及地方人民政府的财政贴息等，为并购重组拓宽路径。

清科研究中心根据中国宏观经济走势及2011年第一季度中国并购市场发展状况，认为2011年中国并购市场将具有如下发展趋势：

### 一 国内并购大戏不断，上市公司唱主角

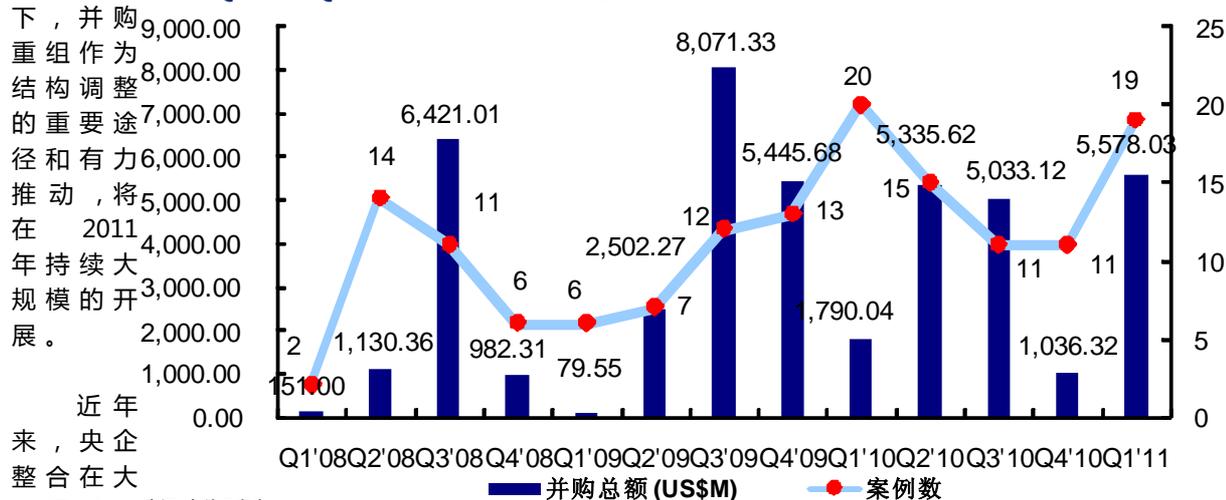
在国家“促转型、调结构”的战略目

图2 Q1'08-Q1'11 中国并购市场国内并购统计



来源:清科研究中心

图3 Q1'08-Q1'11 中国并购市场海外并购统计



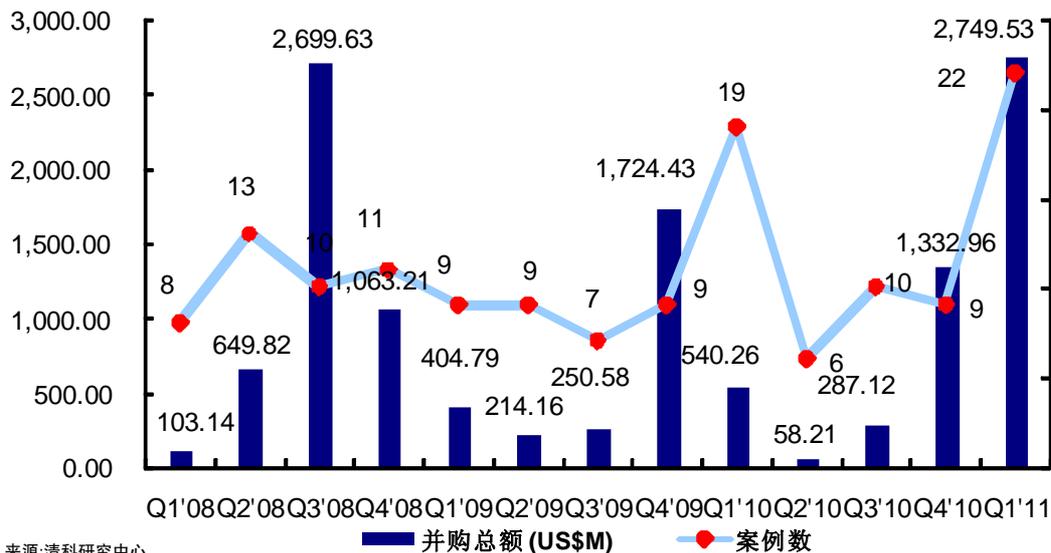
来源:清科研究中心

年来，央企整合在大刀阔斧地进行。截止2010年12月，根据国资委网站上公布的央企名录，中央企业数量已经从2003年国资委成立之时的196家减少至122家，而按照国资委《关于中央企业布局结构调整的指导意见》的规划，通过资产重组，2010年央企数量调整至80~100家。因此，国资委将继续推进重组。国务院国资委表示，央

企现在的改革方向是整体上市，至少要做到主营业务整体上市。其也有意向在今明两年内推进40家央企整体上市，这意味着央企整合概念的投资范围将进一步扩大。下一阶段国务院国资委的努力方向将转向以进一步做强央企为主要目标，改善央企治理结构，提升央企综合实力，从而有效参与国际竞争，最终实现培育30家至50家具有国际竞争力的大公司大企业集团的目標，在这样的背景下一些已经完成整合的央企仍然具备并购的潜力。民企、外资及地方国资委也将参与央企重组，并积极推动央企上市。因此中央企业之间的整合将在2011年中国并购市场中占据重要位置。随着经济结构的调整，机械、电子、冶金、化工等支柱产业及医药等高新技术产业中的重要骨干企业将成为央企整合中的重点。

另外，上市公司并购日趋频繁。近年来，证监会大力推动资本市场基础制度

图 4 Q1'08-Q1'11 中国并购市场外资并购统计



来源:清科研究中心

建设，支持有条件的企业利用资本市场开展兼并重组，从制度上促进了上市公司行业整合和产业升级。随着股权分置改革的基本完成，全流通制度下资本市场配置资源的功能进一步健全，上市公司并购重组总体数量增多、交易规模加大、方式创新丰富，以“调结构、兴产业”为目标的并购重组绩效显著。股权分置改革以后，A 股市场解决了非流通股的流通问题，通过二级市场实现并购将更为简便，成本更为低廉，上市公司并购重组活动将越来越频繁。全流通格局下大股东回购的动力正在增强。此外，股票价值相对低估也加强了并购的意愿，目前，信息服务、金融服务、采掘、钢铁、家用电器等板块的平均市盈率处于低位，其收购兼并收益明显。资本市场并购重组

工具的系统工程。这些都是促进兼并重组的利好因素，因此预计，2011 年以上市公司为主角的并购大戏将持续。

## 二 海外并购势头不减，中国跃居世界第二

近年来，中国企业的身影活跃在全球并购市场上，海外并购在交易数量和交易金额上全面提速。2011 年第一季度，中国海外并购的交易增长迅猛。本季度，海外并购案例共完成 19 起，披露金额的 15 起案例并购金额为 55.78 亿美元，占本季度中国市场并购总额的 39.4%；平均并购金额高达 3.72 亿美元。海外并购交易总额环比增长高达 438.3%，同比增长 211.6%；并购案例数环比增长 72.7%。中

已经由简单的收购、保壳重组逐渐演变成以产业链和价值链为导向、以公司内在价值评估为基础、综合运用各种金融

国企业进行海外并购的案例每年都在递增，并购规模也在逐步扩大。席卷全球的金融危机为觊觎世界舞台的中国企业提供了绝好的海外并购机遇，中国企业海外“抄底”的冲动再次被激活。近些年中国发生的大规模海外并购多集中在能源和矿产领域，同时我们也看到越来越多的有活力、有创造力的中国民营企业开始走出去，参与境外企业的并购。中国社会科学院今年 12 月在京发布 2011 年《世界经济黄皮书》称，中国企业正由被收购方转为资产收购方，并购交易额居全球第二，仅次于美国。

预计 2011 年，海外并购将持续火热。这是由于全球经济已全面回暖，中国作为新兴经济体，特别是“金砖四国”之一，在金融危机后期发展势头强劲，整体实力迅速提升，而发达经济体目前的复苏相对缓慢，失业率居高不下，消费和投资活动始终处于相对低迷状态。在国家鼓励和支持有实力企业“走出去”的政策环境下，拥有雄厚资金的储备的中国企业，通过并购和投资的方式，加紧了融入国际市场的步伐。预计，中国企业海外并购交易中，能源及矿产行业依旧会成为最主要的领域，而机械制造业也出现加快海外并购步伐的势头。另外海外高科技、清洁技术企业及行业知名公司也将成为并购的目标。在全球经济复苏缓慢而中国经济快速增长的预期下，2011 年中国企业海外并购交易仍将保持强劲势头，并购交易数量和金额均有望超越 2010 年。

### 三 外资并购逐步回暖，政策给力、现金充裕

2011 年第一季度，中国外资并购的交易数量和金额也呈现激增的态势。外资并购案例共完成 22 起，披露金额的 16 起案例并购金额为 27.50 亿美元，占本季度中国市场并购总额的 19.4%；平均并购金额达 1.72 亿美元。海外并购交易总额环比增长 106.3%，同比增长高达 408.9%；并购案例数环比增长了 144.4%。随着全球经济的复苏，以及国家对外资并购的政策支持，预计 2011 年中国并购市场外资并购将保持回暖势头。

预计 2011 年在流动性充裕及国内吸引外资政策鼓励的大背景下，外资并购活动将逐步回暖。后金融危机时期，发达国家推行多轮量化宽松政策，资本流动性显著增加，资金寻找出口。众多大型跨国公司手握重金，并购重组动力强劲。包括中国在内的新兴市场国家将成为并购的首选目标。再加上国内出台了鼓励和引导利用外资的相关政策，如鼓励外资以并购方式参与国内企业改组改造和兼并重组，拓宽外商投资企业境内融资渠道，引导金融机构继续加大对外商投资企业的信贷支持，为外商投资提供宽松的政策环境，有利于外资并购交易活动。

业板市场的 IPO 退出获得了高回报，虽然上市退出的高回报吸引着创业投资者，但并购退出也受到部分创投和私募股权投资机构的青睐。在清科研究范围内，2011 年第一季度 VC/PE 相关企业共发生 47 起并购交易，同比增长 176.5%，环比增长了 38.2%；42 起披露价格的并购交易涉及金额 41.98 亿美元，同比增长高达 562.9%，环比增长达 208.5%。

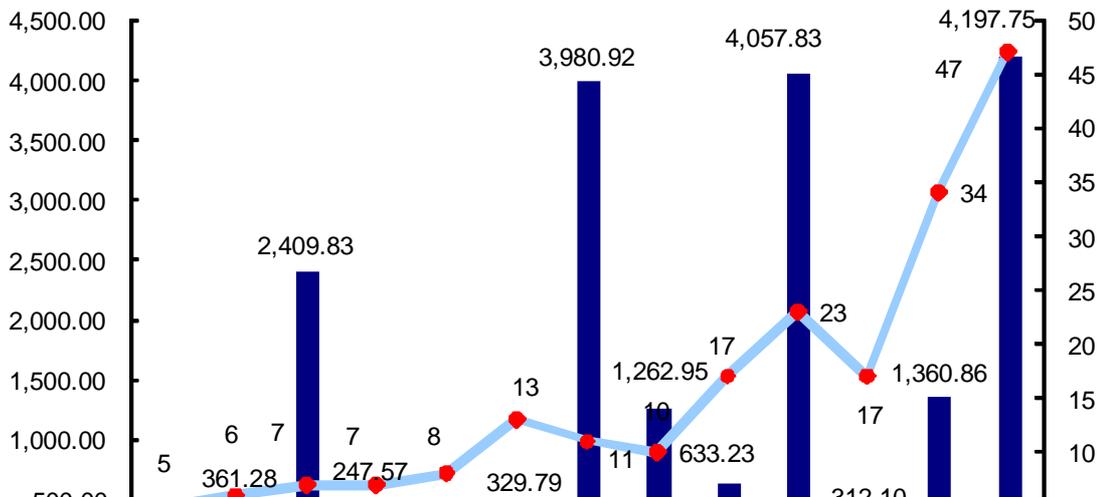
风险投资和私募股权投资退出的两个主要渠道是并购退出和 IPO 上市退出，从国际经验来看，成熟市场主要 PE/VC 机构退出的方式不是通过 IPO，而是通过并购。而目前中国市场现状是以 IPO 和股权转让为主，并购相对占

比不高。这主要是因为 IPO 退出的案子投资回报率要远高于并购，因此上市退出是风险投资者的首选。

快速成长的空间。因为并非每个企业都具备上市条件，也不是每个企业在上市后都能获得价值增长，随着上市审查的日趋严格和有限的上市机会，部分风投和私募股权正调整思路转以更加灵活的并购为主要退出方式。预计未来中国市场也将与国际趋同，通过并购方式退出将是一个主要的渠道。机构对并购退出机会的争夺会更加激烈，这场战役一旦打响，或上演一场中国资本市场并购退出的旷世大战。■

注：<sup>1</sup> 案例数(金)：指披露金额的案例数；  
并购总额：指披露金额的所有并购案例的交易金额总和；  
平均并购金额：指披露金额并购案例的平均金额；下同。

图 5 Q1'08-Q1'11 中国并购市场 VC/PE 相关并购趋势



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

