

国内 PE 行业高管流动日益频繁 需注重 IR 管理

国内 VC/PE 行业的中高层投资人职位变动在 2009 年前后进入活跃期。ChinaVenture 投中集团分析认为，随着中外资机构之间、成熟基金与新募基金之间的竞争日益加剧，未来 1-2 年内，中高层投资人的离职现象将更加普遍，独立募集或加入新基金、转投成熟基金将成为其主要的职业发展选择，GP 与 LP 因此可能遇到的风险亦需受到重视。

离职呈现三阶段特征 今年将更频繁

根据 ChinaVenture 投中集团旗下数据库产品 CVSource 掌握的数据，在国内活跃的主流投资机构中，2009 年与 2010 年均有超过 23 名高层投资人（基金合伙人/董事总经理级别）宣布离职，而今年仅前两个月，离职的高层投资人数量已达 7 人；2009 年与 2010 年，分别有 8 名和 6 名中层投资人（董事/总监级别）离职，而今年前两个月，离职的中层投资人数量已达 3 人（见图 1）。以目前的趋势判断，2011 年全年的中高层投资人职位变动很可能比前两年更加频繁。

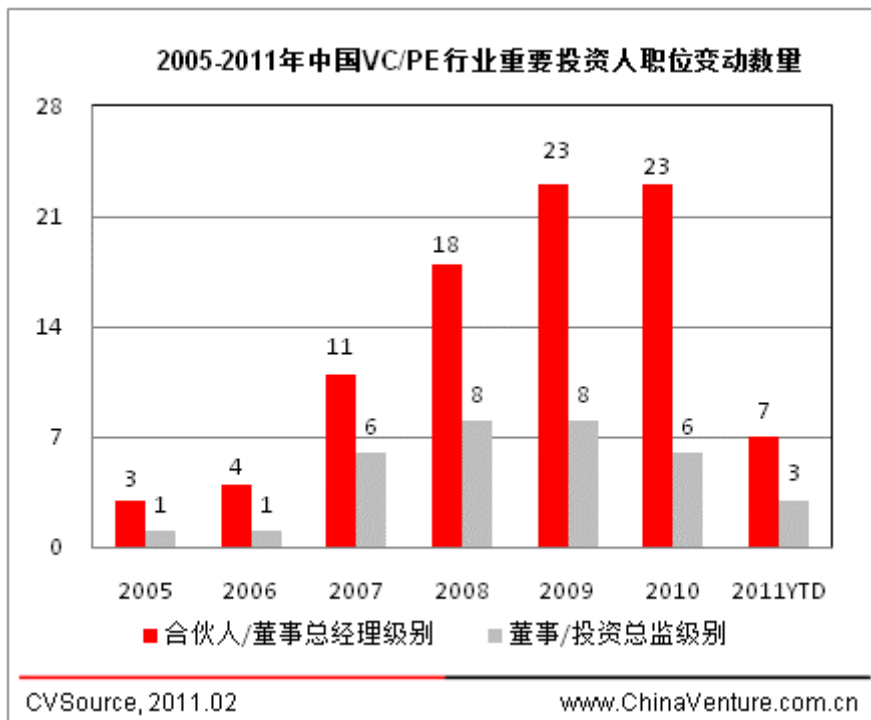


图 1 2005-2011 年中国 VC/PE 行业重要投资人职位变动分布

从职位变动的分布情况来看，外资机构的人员流动更为频繁，每年离职的中高层投资人大都有超过八成来自外资机构。外资机构中高层投资人的职位变动自 2007 年开始大规模增加，2007-2009 年的离职数量分别为 17 人、24 人和 26 人，2010 年回落至三年前的水平（18 人），但今年仅前两个月已有 10 人离职；由于国内股权投资行业起步较晚，中资机构的人员变动在 2008-2009 年开始零星出现，数量分别为 2 人和 5 人，2010 年的离职数量突增至 11 人，今年中资机构尚无中高层投资人离职（见图 2）。

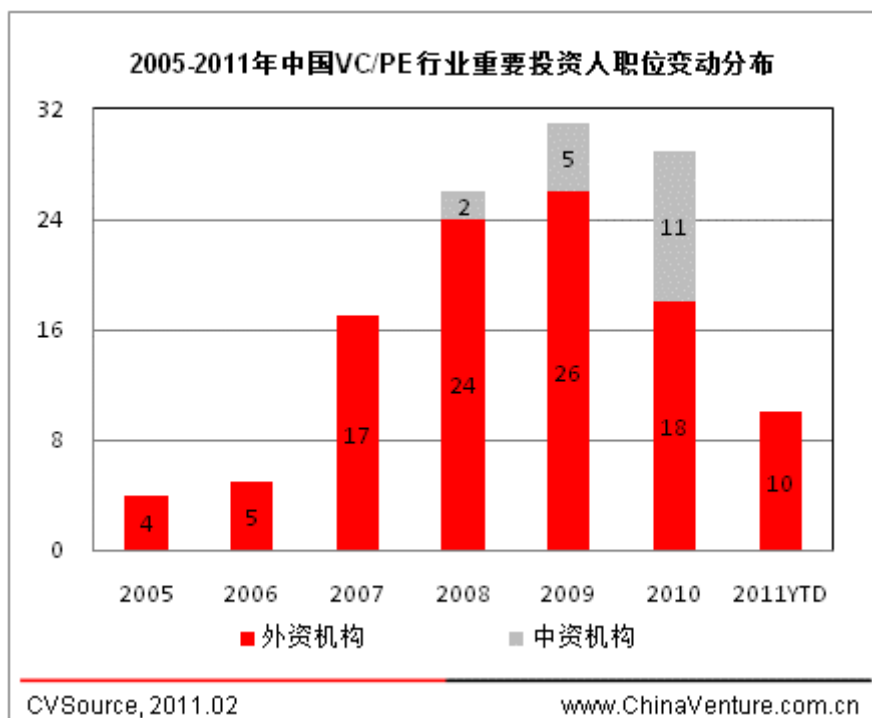


图2 2005-2011 年中国 VC/PE 行业重要投资人职位变动数量

ChinaVenture 投中集团对国内 VC/PE 行业的职位情况进行分析发现，根据投资人的离职原因，可将过去 6 年大致划分为三个阶段：2005-2007 年，针对中国的 VC/PE 投资呈现较快增长，境外机构中的华裔投资人选择转入专注于亚洲或中国的美元基金，谋求更大的上升空间；2008-2009 年，部分外资机构未能迅速适应国内该行业的发展形势，投资策略、决策流程、薪酬体系等方面的吸引力开始减弱，投资人选择离职后独立募集美元基金，或转投新募美元基金；2010 年开始，在创业板升温与全民 PE 热的推动下，国内大量资金涌入该行业，中资机构逐渐树立竞争优势，投资人选择跳槽至发展势头较好、已拥有人民币基金的的外资机构，或凭借出色业绩，独立募集新的人民币基金。

ChinaVenture 投中集团预测，随着民间资本大量进入国内 VC/PE 行业，基金管理团队之间的竞争与整合将日益激烈和频繁，拥有长期稳定业绩证明、得到 LP 持续青睐的投资机构，其对于中高层投资人的吸引力将不断加强。而拥有较强投资与管理能力的投资人单独募集人民币基金的情况，也势必会在未来一段时间内逐渐增多。

独立募资渐成风气 新基金吸引力更强

作为具备出色投资业绩的高层投资人，独立募集基金无疑将为其带来更大的自主决策权、更大的投资空间、更丰厚的管理费收入与业绩分红，而部分 LP 也会给予此类投资人一定关注。ChinaVenture 投中集团旗下数据库产品 CVSource 掌握的数据显示，2005 年以来，先后有超过 18 名高层投资人脱离之前所属的投资基金或投资银行，选择独立组建新团队、募集新的 VC/PE 基金，超过 30 名中高层投资人离职后加盟其新基金。

目前这 18 名独立募资的投资人中，已有 22%（4 人：徐新、邝子平、方风雷、王刚）完成至少 2 只基金的募集，39%（7 人）完成 1 只基金的募集，11%（2 人）的基金处于募集过程中，28%（5 人）的基金尚处于筹建阶段（见表 1）。

近年重要独立募资投资人现况一览				
独立募资投资人	离职时间	新成立机构名称	基金募集情况	涉及投资人
周政宁	2011年2月	N/A	筹建	乐文勇
王忠信	2011年2月	RRJ Capital	筹建	N/A
马雪征	2011年2月	N/A	筹建	张子欣
钟晓林	2011年2月	N/A	筹建	N/A
蔡洪平	2010年7月	N/A	筹建	N/A
胡祖六	2010年4月	春华资本集团	募集完成	N/A
叶卫刚	2010年3月	达泰资本	募集完成	李泉生
张仲	2009年5月	斐然资本	募集中	麦世泽，吴韵秋
王刚	2009年2月	维思资本	募集完成	朱建寰，张峰，孙健，毛卫
张帆	2008年12月	N/A	募集中	N/A
曾之杰	2008年5月	开信创投	募集完成	N/A
张颖	2008年4月	经纬中国	募集完成	徐传陞，左凌焯，方元，万浩基，吴运龙
周志雄	2008年1月	凯旋创投	募集完成	金曦，金鹏，陶冶
方风雷	2007年11月	厚朴基金	募集完成	刘德贤，崔桂勇
唐葵	2007年11月	方源资本	募集完成	胡勇敏，庄建，赵辰宁
陈镇洪	2007年6月	天泉投资	募集完成	薛毅明，蔡忠伟
邝子平	2005年12月	启明创投	募集完成	甘剑平，董家骏，梁颖宇，童士豪，胡旭波，张勇
徐新	2004年12月	今日资本	募集完成	温保马，方敏
Cvsource, 2011.02		www.ChinaVenture.com.cn		

表 1 近年重要独立募资投资人现况一览

与此同时，最近五年亦有超过 51 名投资人脱离之前所属的投资机构或投资银行，到新供职的投资机构中担任董事长、CEO、合伙人、董事总经理等高管职务。其中，约 76%（39 人）选择加入当时新募集成立的基金，约 24%（12 人）选择进入运作时间较长、体系较为完善的成熟基金（见表 1，表 2）。

在新募集基金中就职，虽然拥有更大的上升空间和更多提升行业影响力的机会，但其往往也存在 LP 认知程度低、初始基金募集困难、自身收获期延长的实际问题。超过 3/4 的中高层投资人选择加入新募集基金，这一现象无疑反映出其对国内 PE 行业发展前景的乐观判断，以及对基金领军人物号的肯定与认同。

近年重要职位变动投资人现况一览			
投资人	离职时间	加盟机构	职位
梁英杰	2011年1月	凯鹏华盈	合伙人
陆昌基	2010年7月	中经合	董事总经理
单伟建	2010年6月	太盟投资	董事长
何欣	2010年3月	Ares	董事总经理
吴亦兵	2009年11月	中信产业基金	总裁
裘政	2009年6月	浙商产业基金	总经理
朱雷	2009年4月	兴边富民投资	CEO
陈凡	2009年4月	里宇金融	董事长
张奕	2009年2月	挚信资本	合伙人
刘乐飞	2009年1月	中信产业基金	董事长
宓群	2008年10月	光速创投	董事总经理
童小幟	2008年9月	普罗维登斯	董事总经理
辛耀州	2008年8月	高原资本	董事总经理
叶冠秦	2008年8月	高原资本	合伙人
陈林正	2008年7月	Permira	董事总经理
李文杰	2008年5月	LNS Partners	董事总经理
李文飏	2008年5月	华登国际	董事总经理
崔建国	2007年10月	金石投资	CEO
竺稼	2006年8月	贝恩资本	董事总经理
CVSource, 2011.02		www.ChinaVenture.com.cn	

表2 近年重要职位变动投资人现况一览

人员流动属正常现象 需关注 IR 管理

中高层管理者因对团队合作、薪酬制度、发展空间等问题的认识存在差异，继而引发职位变动，这在任何一个存在充分市场化竞争的行业中都属正常现象。目前，国内 PE 行业发展迅速，资金规模不断扩大，社会影响力日益增强，但中高层专业投资人数量仍处相对紧缺状态，且成长缓慢，因此该行业的人员流动往往受到广泛关注。

ChinaVenture 投中集团分析认为，对于以封闭式私募基金管理为主要运营模式的 VC/PE 行业而言，由于高层投资人（合伙人及董事总经理级别）通常存在关注行业与投资流程上的分工，此类重要决策成员的离职，或许将对基金的管理者（GP）和投资人（LP）造成连锁影响。如：1. 原基金的后续募资难度提高；2 原基金在特定行业的后续投资能力下降；3. 原基金对已投资项目的管理和支持能力下降，失去潜在的高回报机会；4. 投资人在新基金就职后，其投资与原基金产生利益冲突等。

在近年来国内外成立的典型有限合伙制 VC/PE 基金募集协议中，往往设置关键人条款（Key-man Clauses）：当基金管理团队的核心成员意外身故或离开基金时，LP 将自动中止向基金进行资金承诺和后续投资，恢复与否，需要由 LP 集体投票决定。根据 ChinaVenture 投中集团掌握的情况，目前尚未出现高层投资人离职导致 LP 中止向基金出资的现象，但因离职导致基金回报率的变动，却难以用数字进行预测和对比。

在当前高层投资人职位变动日渐频繁的情况下，无论是原有基金还是新募集基金，都应提前与 LP 进行广泛沟通，以期将 GP 与 LP 的利益损失控制在最小范围。由于目前国内 LP 的整体成熟度和专业性水平与境外 LP 尚存在差距，未来在人民币基金中可能增多的高管离职现象，或许会引发更为复杂的问题。因此，建议国内中资机构及拥有人民币基金的外资机构对此适当提高关注，并将其作为投资者关系 (Investor Relations) 管理工作中的重要内容。

研究垂询

李玮栋 Wesley Li

电话: +86-10-59799690-619

传真: +86-10-85893650

Email: Wesley@chinaventure.com.cn

媒体垂询

杨啸萌 Ada Yang

Tel: +86-10-59799690-694

Fax: +86-10-85893650

Email: Ada@chinaventure.com.cn

关于 CVSource

CVSource 是 ChinaVenture 投中集团旗下专注于中国私募股权、战略投资与并购等股权投资市场的在线信息产品，为 VC/PE 投资机构、有限合伙人、战略投资者，以及投资银行、律师事务所、会计师事务所、研究及咨询公司等客户提供专业信息与数据解决方案，其内容包括：非上市企业分析及行业研究、私募股权市场分析、战略投资及并购市场分析、股权投资基金分析。

关于 ChinaVenture 投中集团

ChinaVenture 投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。ChinaVenture 致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。ChinaVenture 同时运营中国投资行业媒体平台 www.chinaventure.com.cn，并举办多种类型投资会议。ChinaVenture 成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。