

# 第03讲 创业投资、股权投资的市场拓展路径分析

## 1. 创业投资、股权投资的市场拓展逻辑

## 2. 夹层投资：

创业投资在投资方式上的演变，及其与非标债权投资的异同

## 3. 不动产投资、基础设施投资、定向增发投资：

创业投资、股权投资在投资领域的拓展，及其非主流性

# 1. 创业投资、股权投资的市场拓展路径分析

## 1.1 创业投资、股权投资与创业、再创业的相互作用

推动双方起源发展

## 1.2 创业投资、股权投资作为“支持创业、再创业的投资制度创新”

相较其它投融资制度的制度优势

## 1.1 创业投资、股权投资与创业、再创业的相互作用 推动双方起源发展

### 1) 创业、再创业：创业投资、股权投资发展的动力之源

创业、再创业对外源资本的需求，推动VC、PE发展

创业、再创业带来的高资本增值收益，激励VC、PE发展

### 2) 创业投资、股权投资：支持创业、再创业的重要资本力量

- a) 提供“共享收益、共担风险”的权益资本；
- b) 完善被投资企业内部治理结构；
- c) 参与被投资企业的重大决策并提供经营服务；
- d) 提升被投资企业品牌、资信；
- e) 为后续融资铺路搭桥。

## 1.2 创业投资、股权投资作为支持创业、再创业的投资制度创新，相较其它投融资制度的制度优势

- 1) 与信贷资金投入相比的制度创新优势
- 2) 与产业投资制度相比的制度创新优势
- 3) 与战略投资制度相比的制度创新优势
- 4) 与证券投资制度相比的制度创新优势

## 1) 与信贷资金投入相比的制度创新优势

### 信贷资金投入的优势：

A. 规模优势； B. 无需出让股权。

### 信贷资金投入的缺陷：

A. “基于大数定律，实行严格审贷，将呆坏账控制在小概率范围”的被动性风险管理；

B. 对失败概率较高的创业、再创业企业，信贷资金投入将面临风险收益不对称；

C. 无法参与被投资企业的决策，没有积极性也较难提供经营服务，故难以为被投资企业创造价值。

### VC、PE的制度创新优势：

A. 主动控制风险；

B. 风险收益对称；

C. 能参与决策，提供经营服务，并为企业创造价值。

## 2) 与产业投资制度相比的制度创新优势

### 产业投资的局限性：

- A. 资本规模有限，难满足快速创业、再创业资金要求；
- B. 产品经营“需要埋头拉车，难以抬头看路”。

### VC、PE的制度创新优势：

- A. 以雄厚实力，帮助快速创业；
- B. 以资本经营的中观优势，提供战略决策等增值服务。

### 3) 与战略投资相比的制度创新优势

#### 战略投资

**优点：** A. 长期投资； B. 提供战略指导、产业资源。

**缺陷：** A. 局限于有战略协同效应的领域；  
B. 对企业形成长期控制。

#### VC、PE的制度创新优势：

A. 投资领域相对较宽，具资本增值潜力且能较好控制风险的领域均可介入；

B. 不对企业作“夫为妻纲”式的夫长，甘当保姆和教练。

## 4) 与证券投资相比的制度创新优势

### 证券投资

**优点：** A. 投资对象公开性； B. 资产高流动性。

**缺陷：** A. 已持续盈利或至少已体现成长性, 方可发行证券  
B. 容易产生市场投机与市场操纵。

### VC、PE的制度创新优势：

A. 尚未持续盈利，甚至尚未体现成长性或是陷入困境中，但只要具有潜在成长空间或者管理增值空间，就可望投资支持；

B. 不存在市场投机与操纵市场之虞。



## 2. 夹层投资：

### 创投在投资方式上的演变及其与非标债权投资的异同

#### 2.1 夹层投资的起源及其特点

#### 2.2 非标债权投资的本质及其特点

## 2.1 夹层投资的起源及其特点

### 1) 起源

因处股权投资和债权投资之间而得名。作为投资方式，起源于VC。事实上，早在上世纪70年代，VC就经常采取这种投资方式，其本质是以可转换优先股、可转换债券、次级债等方式进行投资。

### 2) 特点

**a) 是“准股权投资”：**可优先获取股息债息，拥有优先的资产清偿权，同时还可约定：在资产增值呈现确定性后转换为股权，以便与企业“共享收益”。甚至在未转换为股权前就设置好对被投资企业的表决权，以便主动防控投资风险。

**b) 是“risk capital”：**既然可“收益共享”且可行使表决权，则按“权责对等”法则，需与企业“风险共担”，不能要求企业提供留置、抵押和第三方担保。当企业利润不足以支付股息债息时，资方将面临收益受损；当企业资不抵债时，甚至面临本金受损。

## 2.2 非标债权投资的本质及其特点

### 1) 本质

非标债权：不具备“标准债权”特点的债权。而所谓“标准债权”，特指具有“高度细分、公开发行人、公开交易、公开披露信息”等特点的债权，即债券。

### 2) 非标债权投资的特点：

a) **纯债权投资**：不与企业“风险共担”，故无法“收益共享”，更无法通过参与融资方企业决策，来主动防控投资风险！

b) **在形式上属于“security capital”范畴**：可要求融资方提供留置、抵押和第三方担保。

值得强调的是：其作为形式上的“security capital”，安全性其实是相对的：（a）由于非标债权不具备标准债权那样的细分性、公开性和流动性，因而具有不便利性，非公开性、非流动性等特点，道德风险高；（b）无法如银行信贷那样，“基于大数定律，实行严格审贷，将呆坏账控制在小概率范围”。

因此，对国内流行的“收益权投资”、“委托贷款投资”等各类非标债权投资，要慎之又慎！

### 3. 不动产投资、基础设施投资、定向增发投资：

#### 创业投资股权投资在投资领域的拓展及其非主流性

虽然狭义创业投资、狭义股权投资（即并购投资）是适应创业、再创业需要，而起源和发展起来的投资制度；但是，在其发展相对成熟以后，也不排除可在其他领域发挥作用。所以，后来演生出不动产投资、基础设施投资、定向增发投资等等，也是很自然的事。

然而，毕竟由于VC、PE是一种财务性投资，均具有“高风险、高运作成本”的特点，故正如第一讲所分析的，只有当不动产、基础设施、定向增发等领域的“私人股权”具有高资本增值潜力时，才适合于以财务性股权投资方式提供支持。

由于通常情况下，不动产、基础设施、定向增发等领域的“私人股权”很难有高资本增值潜力，故不动产投资、基础设施投资、定向增发投资等一直未能发展成为主流！

因此，国内股权投资基金主要从事不动产、基础设施投资，并热衷于定向增发的情况，**值得关注！**