

私募股权投资投后管理研究

张瑞君 任莉莉

一、我国私募股权投资投后管理现状

私募股权投资在我国迅速发展,作为“募、投、管、退”中的一个重要环节,私募股权投资投后管理工作却没有得到足够重视。根据清科研究中心《2013年中国VC/PE机构增值服务专题研究报告》的调查显示,中国的私募股权投资机构仅有16.1%设有专业化的投后管理团队,且截止到目前,该比例尚未发生过多的变化,后续服务主要还是团队负责制,缺乏专业的投后管理团队。对于投后管理始终保持比较被动的状态,只是例行查看企业报表等,很少积极主动参与到企业的经营与战略调整中去。随着时代发展,一些私募股权投资机构在投后管理团队建设上有所发展。《投中集团2015中国GP调查研究报告》显示,2015年,有42%的私募股权机构开始扩充现有投后管理团队,5%的机构开始新设投后管理团队。限于数据的可获得性,笔者对在我国中小企业股转系统挂牌的九鼎投资、中科招商、同创伟业等8家投资机构的内部组织结构图进行分析,了解其投后管理部门的设立情况,具体情况如表1所示。

可以看出,资本实力比较雄厚的九鼎投资设有专业化的投后管理部门,且

表1 投资机构投后管理部门设置情况表

投资机构	基金总实缴金额(亿元)	是否设有专职化投后管理团队	投后管理部门名称	下属部门
九鼎投资	214	是	投后管理委员会	创投投后一部、创投投后二部、创投投后三部、PE投后部、并购部
同创伟业	81	是	投后管理部	项目管理部、增值服务部
天图资本	41	是	投后部	—
浙商创投	29	是	投后管理部	—
硅谷天堂	85.6	增值服务部门	并购整合决策委员会	—
中科招商	274	增值服务部门	IPO管理部、并购服务部	—
明石创新	5.4	否	—	—
久银投资	10.1	否	—	—

资料来源:根据投资机构在NEEQ系统的《公开转让说明书》资料进行整理

投后管理部门又进行了细化;同创伟业、天图资本、浙商创投也分别设有投后管理部门;硅谷天堂和中科招商虽然没有专业的投后管理部门,但其设置了相应的增值服务部门,履行了投后管理的职责。一些大的投资机构已经具备了初步的投后管理意识并且进行了相应的组织机构设置,但私募股权投资在我国起步较晚,中小投资机构数量众多,往往缺乏专业化的管理人才,在投后管理上还存在空白。

二、经典案例

投后管理在我国私募股权投资过程中,发展还不够成熟,笔者总结了国内外的几个投后管理经典案例,寻找其

中的操作关键点,力求为中国市场上的私募股权投资投后管理行为提供借鉴。为了对比更加清晰,案例采用表格的形式呈现,主要涉及经典案例、案例概况、投后管理关键词、操作要点和启示等几部分。具体内容如表2所示。

三、启示

1. 投后管理将成为未来私募股权投资的核心竞争力

随着私募股权投资行业的不断向前发展,越来越多的投资机构涌入到投资行业,资本市场的体量不断增长,但优质项目相对来讲还是少数。以往单纯通过寻找项目并通过资本市场进行快速获利的时代已经终结,私募投

表2

私募股权投资投后管理经典案例表

经典案例	案例概况	投后管理关键词	操作要点	启示
黑石投资 希尔顿酒店	第一步：寻找专业CEO，进行管理革新。第二步：转换经营策略，利用特许经营权的方式，大幅削减运营成本。第三步：进行并购与重组，解决公司大额债务问题。	投资团队主导 + 专家库	投资团发现项目，专家队进行后续投后管理服务。	从公司治理入手，进行业务扩张，最终进行资本运作，巧妙地衔接了由投到管的过程。
君联资本投资 神州租车	君联资本强调增值服务的重要性。2006年，君联资本投资神州租车的前身联合汽车俱乐部，首先进行战略转型，把汽车后服务转变为租车服务；其次通过关系引入战略投资人，如联想控股，同时通过收购华东租赁等企业打入企业用户市场；最后通过优化财务数据，完成上市。	君联资本 “房屋理论”	地基层面的理念+围墙和屋顶部分的方法论和资源的支持。	执行了战略转型、业务扩张及资本运作三大流程。
和君咨询与 和君资本	作为一家综合性的咨询公司，通过把服务的客户变为标的，为和君资本提供优质项目，同时，资本投入后，进行后续的咨询即投后管理工作。	咨询+资本	咨询切入，明确方向+资本介入，提供后续服务。	咨询与资本是两两互动，互相依赖与互相促进的关系。
弘毅成立 弘毅咨询	弘毅通过成立弘毅咨询，可以为其投资的企业所涉及的ERP、人力资源管理等一些问题的提供针对性的服务，采用市场价格收费，既体现了其增值服务的功能，也增加了其收益。这种新的模式使弘毅在完成投资时进行有效增值服务，为弘毅的投后管理注入了新鲜的血液。	独立顾问服务	成立专业的咨询公司。	成立咨询公司，提供专业的顾问服务，实现价值增值功能。
达晨创投金融 生态平台	达晨创投通过与招商银行总行、诺亚财富、中信证券、华泰联合证券、通力律师事务所、立信会计师事务所、湖南广播电视台等14家中机构成立了战略合作联盟，形成以其为核心的中小企业金融生态平台，通过总裁俱乐部的活动，促进被投企业在业务与产业链之间的合作。	建立企业家 平台	汇聚资源，对接产业链上下游企业，实现业务扩张与资本运作。	寻找合作伙伴，形成规模优势，提供更多增值服务。
KKR对Safeway (西夫韦股份公司)的投后管理	在KKR对Safeway进行投资时，其处于迅速扩张的阶段，企业面临着倒闭的风险。首先，KKR采用期权的方式实现Safeway管理者的激励，使其与股东利益保持一致；其次，帮助其推广品牌，完成市场营销，促进业务发展；最后，聘请第三方咨询机构处理其大规模不具有发展潜力资本的资本，通过增发活动改变企业资本结构。	管人、管事、 管资本	针对企业特点，全方位满足企业发展需求。	对企业的投后管理，应紧紧把握企业现实需求。

资机构要想获得优质的项目，单靠资金已经不具备充足的吸引力，必须紧紧把握投后管理增值服务这一大方向，从粗放投资向精细的投后管理发展，提供有效的增值服务来获得被投企业的青睐。

私募股权投资投后管理需要进行合理的组织机构设置，组建专业化的投后管理团队，为被投企业的经营发展、战略选择、财务设计以及公司治理等提供专业有效的服务，实现其价值增值，从而获得高额收益率。

2. 投后管理策略应与被投资企业发展阶段相匹配

对于投后管理工作，处于不同发展阶段的被投资企业，其成熟情况与发展需求也有所区别，因此，私募股权投资的投后管理在不同阶段也要因时、因势

而异，提供有针对性的价值增值服务。

对于A轮之前的企业，企业团队及人员构成还不完善，股权架构也不够合理。在这种情况下，应加强对人员配置的管控，帮助企业建立合理的管理梯队，并优化股权结构。同时，利用其专业优势帮助被投资企业进行商业模式梳理，降低其成本。企业的资本充足对其发展也至关重要，投资方应做好对被投企业的融资对接。

对于在A+到C轮的企业，企业已经具备了基本的商业模式，在对被投企业的商业模式进行进一步完善的基础之上，投资方应该着重帮助企业获取合理的盈利模式，使其具备基本造血功能。同时，利用自身的资源和社会网络，为其寻找具有相似文化的战略合作伙伴，促进被投企业的长远发展。

对于处于D轮到Pre-IPO之前的企业，已经具备了成熟的商业模式和盈利能力。因此这一阶段投后管理的重点在于协助企业完善产业链，为上市做充分准备。

此外，不同的行业与企业也具备自身的特点，投后管理不能一概而论，而应充分运用投后管理部门的专业知识进行判断并提供相应的增值服务，降低风险，实现投资方与被投企业的共赢。

3. 投后管理需要政策的积极引导

国家应该出台相应的政策，对投后管理进行积极引导，使投资机构的投后管理走上健康发展的道路，使投后管理部门切实起到指引和帮助被投资企业发展的作用。

(作者单位：中国人民大学商学院)

责任编辑 刘霖