



视频访谈 | 在中国私募股权市场创造阿尔法收益：专访今翊资本创始人龚国权



数十年的强劲经济增长，推动中国私募股权（PE）市场迅速扩张，规模已达世界第三，2019 年的资产管理规模（AUM）超过 6,200 亿美元。

然而，即便是在 1 月份新冠疫情爆发之前，中国经济增速放缓和监管不确定性已经令该行业竞争加剧、利润率收紧、回报降低。

不过，在龚国权先生看来，这样的环境恰恰意味着推行控股型投资的时机已经成熟。龚国权先生是中国私募股权投资行业的顶级交易人，他曾联合创立了亚洲最大私募股权基金之一 MBK Partners，该公司目前的资产管理规模已超过 200 亿美元，之前他曾领导过凯雷投资集团在大中华区的业务。

2017 年初，龚先生离开 MBK Partners 创建了今翊资本，专注大中华区的控股型投资。

龚先生此次受邀与麦肯锡驻上海的全球董事合伙人、大中华区私募股权咨询业务负责人 Ivo Naumann 以及麦肯锡驻香港的全球副董事合伙人 Wouter Baan 座谈，讲述了经济情势如何促使企业家放弃控制权、私募管理人如何在中国创造阿尔法收益以及为何吸引并留住顶尖人才是持续创造价值的关键。

教育背景

职业成就

麦肯锡：中国私募股权市场发展迅速，但在 GDP 中的占比仍相对较小。

您认为市场将如何发展？

龚国权：中国 PE 市场增长迅速，而且将会保持此趋势。交易类型不断增加，囊括了从创始人继任到业务剥离、从跨国公司的市场进入和退出、到上市公司私有化等各个方面。除了上述晚期阶段的投资，还有非常活跃的风险投资。

在投资人方面，我们预计国际和本土投资人将继续寻求进入中国这个世界第二大经济体。在这个因素的推动下，并且随着企业不断成熟，中国 PE 市场规模占 GDP 的比重将逐渐赶上更发达的市场。

麦肯锡：中国 GDP 增速放缓将对 PE 和募资带来什么影响？

龚国权：经济增长放缓不会减慢中国 PE 市场的增长，但可能会对交易类型产生影响。具体来说，将会出现更多的控股型交易。过去，当市场高速增长时，仅仅参与市场就能创造很多价值。如今，随着经济活跃度减弱，增长可能不再是 30%~40%，而是 15%~20%。在合规、人工和环境成本不断上升的同时，市场竞争却依然在日益加剧。利润率在缩小，因此利润增长速度已不及从前。行业人士意识到，若要创造价值，必须在运营层面有所提升。此外，随着各行业的成熟，整合开始出现，公司在整合后更具竞争力。因此，企业家更愿意放弃控制权、寻找合作伙伴帮助其实现运营价值，这也是我们重视控股型投资的原因。

在募资方面，我们也将看到同样的趋势。有限合伙人（LP）逐渐将资

本从增长型投资转向控股型投资，而不再单单押注整体市场的增长。研究表明，PE 市场回报率高于公开市场，但管理人之间的差异也较大。未来对于普通合伙人（GP）的选择将变得愈加重要。

麦肯锡：您认为在未来 3 到 5 年，中国 PE 市场将有哪些机会？您是否在特定行业看到了机遇？

龚国权：中美贸易争端以及新冠疫情让一些长期趋势提早显现并加速发展。例如，中国国内消费将发挥主导作用，因为人们无法预计国际贸易在未来会发生什么，而且中国政府也希望促进消费以实现可持续增长。在如此不确定的市场中，拥有被投公司的控制权对创造价值而言尤为重要。我们着重于医疗保健、消费、商业和消费者服务以及教育等特定行业，以便发挥优势。我们的投资范围与过去 5 年相比没有太大变化，但已根据趋势的提速发展做出了适当调整。

麦肯锡：新冠疫情将给 PE 行业带来什么影响？2007 年到 2008 年的金融危机期间，交易活动曾在跌至低谷后的大约 6 到 8 个月便迅速反弹。这一次是否会出现类似情形？

龚国权：说到新冠危机，很多人认为这将是 08 年、09 年全球金融危机的重演，当时市场的流动性短缺导致公司估值下降，而事实证明，这对私募股权投资具有吸引力。

这次危机中的市场状况有些不同，PE 公司一直非常忙碌。很多 PE 拥

有充足的流动性并在积极寻找交易项目，因为他们认为新冠疫情会让一切变得更便宜。但很多资产拥有者，包括股东和创始人，已经意识到疫情危机正在消退。他们迫切希望退出，但同时又认为自己企业的价值并不比危机之前要低，在资本市场流动性如此充裕之际更是如此。买卖双方存在估值差异，因而目前很难判断所有这些 PE 活动能否转化为实际交易。

麦肯锡：PE 基金应如何发展其价值主张及其投资、人才和管理方法？

龚国权：PE 若要在未来实现增长，则必须建立起可持续的竞争优势。这意味着，PE 公司需要给被投资公司带来增值。可以通过多种方法实现这一点。有些公司选择发展行业专业能力；有些公司拥有广泛的运营知识，可以为被投资公司增加运营价值；还有些公司则深耕特定地区。所有这些方法都是有效的，关键是要充分把握自身特色优势和 DNA，了解什么方式最适合自己。

人才是另一项重要因素；公司能否吸引、留住和激励优秀人才并建立起适合人才茁壮成长的文化，这至关重要。

我们十分重视文化建设，因为一旦拥有了合适的人才，能够带来丰厚回报的策略与投资便会随之而来。

麦肯锡：创造阿尔法收益可能是未来成功的关键，您如何在中国市场做到这一点？在控股型交易管理方面，是否已有足够的经验和专业能力？在中国创造阿尔法收益的最大挑战是什么？

龚国权：PE 若想在中国创造阿尔法收益，则需要有端到端的整套方案。中国 PE 市场较不发达并且更加分散，因此通过“找项目”能够创造出阿尔法。如果您有合适的商业关系并且知道应该去哪里找，便可以找到独有的交易项目。接下来是交易执行或交易结构设计，其中很重要的一点是确保与合作伙伴利益一致，此外，通过确定治理方式以及管理团队的未来结构而创造价值，这一点同样重要。之后则是制定合理的业务计划、创造优异回报并考虑改善运营、寻找潜在收购机会并调整战略。最后，在被投公司方面，则需要去积极创造价值并执行业务计划，而非仅仅对这些被投公司实时监控。

以上就是在中国环境中创造阿尔法收益的全套方法。找到合适的人才与合适的管理团队是关键，这也是在中国的最大挑战。90 年代末我入行时很难做控股型投资，因为我们无法找到合适的管理层。当时，这类人才根本就不存在。如今，人才不断涌现，在我完成的 PE 交易中，有大约 1/3 都替换了 CEO 和多名管理层成员。这在今天要比过去可行得多。挑选团队成员是在中国最大的挑战，同时也是最大的机遇。

点击观看视频（时长约 2 分 25 秒）

麦肯锡：运营团队对于中国私募市场的阿尔法收益创造是一个争议性话题。您对投后运营团队的组成以及干预被投公司的时机有何看法？

龚国权：对 PE 而言，价值创造是重中之重，拥有投后运营团队则是创造价值的方式之一。我们遵循两个主要原则。首先是应该始终将运营团

队整合到总体交易执行之中。这意味着不要在完成投资之后才让运营团队进入，而是更早地进行整合，让其成为被投资公司的一部分。例如，最好让运营团队参与治理谈判（协商股东协议），以便他们能够得到必要的支持，放手去做自己想做的事。

第二点是要确保给予运营团队适当的激励，让他们不会有做二等公民的感觉。在许多 PE 基金中，投资团队独占所有荣誉，而运营团队则负责处理被投资公司的各种麻烦。这样的模式行不通。打造一支团结一致的团队，让运营团队也能够分享价值上升收益，这一点非常重要。

那些规模较小的公司，运营团队的人数不会太多。如果您人手有限，则应该选择职能专家而非行业专家，因为拥有职能专长的人能够跨多个行业发挥作用。例如，招募供应链专家或精通线上广告的人才；我们认为这是考虑运营人员时一个很好的出发点。

最后，要确保运营团队了解被投资公司的需求，而且运营团队应该拥有资源，能够联系到其他专家来获取帮助。从这个意义上讲，这类似于聘请一名法律顾问，借由这名顾问来获取解决所有法律问题的帮助。

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_33701

