



百舸争流，奋楫者先：以卓越的投后管理抢占两万亿美元价值空间





作者：方溪源、刘文、俞明洋、胡源、汪越

过去十余年，得益于蓬勃发展的经济形势和逐步完善的政策环境，中国私募股权行业一直处于增长快车道，私募股权（PE）和风险投资（VC）资产管理总规模约为 1.5 万亿美元。然而，受经济增速逐渐放缓、二级市场大幅震荡、投退估值差不断收窄、投资机构“干火药”（Dry Powder）高涨、同业竞争日益加剧等因素影响，仅依靠投中好赛道和好企业就能获得高额收益的时代已然落幕。

“六分投、四分管”，投后管理的重要性日益凸显。我们对 2005 年至 2022 年 1 月 A 股和 H 股上市公司的私募股权融资历史进行了分析[1]，以 2018 年港交所修订《主板上市规则》作为分水岭[2]，比较前后两阶段成功上市的投资标的为私募股权实现价值创造的来源。2018 年 7 月之前，

投后管理的价值创造在总市值增量中占比中位数约为 20%，而 2018 年 7 月至今这个占比大幅提升至约 40%。也就是说，单纯依靠估值倍数增长和财务杠杆等因素，已经越来越难实现优异的投资回报。只有强化投后管理和被投企业的运营增值，才能为股东和投资人持续创造卓越的超额收益。以此测算，在未来的 3-5 年内，投后管理可为中国 PE/VC 市场释放约两万亿美元的价值创造空间。

然而，中国投资机构在投后管理方面面临着三大困惑和挑战。一是“不想管”，内部对于投后管理的价值和重要性思想不统一，总觉得公司做好要靠创始团队，不愿做主动投资人，深度介入公司战略和运营。二是“没人管”，投后管理投入不足，要不没有专门的投管团队，要不投管团队被视为“中后台部门”和“二等公民”，资源捉襟见肘，在公司内部存在感低，对被投企业影响力不足。三是“不会管”，投管团队背景参差，业务管理能力有限，转型推动和变革管理经验不足，很难为企业提出有针对性、建设性和突破性的改进方案，并促使其转型落地。即使有些投资人已经建立了“运营合伙人”制度，请行业资深顾问和专家深度介入公司经营，也会由于股东和公司立场不统一、个人经验有局限性、缺乏落地资源等问题，通常只能为公司在具体业务上锦上添花，而难以在危机和重大决策时雪中送炭。

面对这些难点如何破局？中国式的投后管理体系路在何方？我们总结提炼了国际国内优秀投资机构的探索和实践，提出投后管理三大核心理念。

一是“严守风险底线”，从关键人员的任免、财务透明度和资金管控、法律合规风险底线管理等三个方面，守住投资基本盘，防止公司出现因管理不当而造成的声誉、财务和业务损失。二是“选择性管理赋能”，基于普通类型的投资标的（创投和成长型，或并购）制定不同的投后管理赋能“打法手册”。三是“全周期资本运作”，帮助企业对接金融机构和资本市场，提升融资能力，完成后续收购兼并（Bolt-on M&A）等，快速提升企业价值，同时引进投资者关系管理和上市准备方面的专业能力。

在实践中我们发现，创投和成长型投资相较并购投资，投后管理赋能“打法手册”不尽相同。

创投和成长型投资的投后管理赋能需要做好三件事：

一、分类别管理。创投和成长型基金的被投企业通常数量很多，单个体量较小，持股比例较低。可根据公司潜力和财务投入程度这两个维度对被投企业进行分类，合理分配赋能资源。对投入大、持股比例高、公司潜力大的“高确定性投资”（High Conviction），需强化关系，择机加注。对投入较小但潜力较大的“后起之秀”（Rising Star），需超前投入，重点培养。对投入较大但潜力一般的“昔日明星”（Fallen Angel），需保持关注，伺机扭转颓势。对投入小且潜力也不明朗、“初出茅庐”的行业新兵，则需广撒网分散风险，以在目标赛道广泛多次下注的形式，最大化投中明星企业的概率。

二、提升透明度。在定期了解更新财务状况和人事变动的基础上，加

强对关键运营指标和前瞻性指标的沟通和监督工作。尤其是布局新地域、进入新市场、上线新产品、增加新产能等关键决策，需要做到事前充分论证，事中监督执行，事后检视优化。对于公司的产品管线和未来发展计划的全面了解，也是后续加注投资、最大化投资收益的重要抓手。需要注意的是，与公司之间应该至少有三方面的纽带：一是公司高层的高频互动和董监事会履职。二是有经验的运营合伙人或“私人教练”与管理层保持日常沟通。三是投管团队充分了解公司日常动态和业务思路，实现及时反馈。

三、选择性赋能。充分放权、适时介入，做到“帮忙不添乱”。根据被投企业所处阶段的差异化诉求，适时施以援手。早期企业需要完成从 0 到 1 的质变，打造核心业务模式和产品服务，投资机构可以调动技术和研发方面的资源予以支持。已完成 B、C 轮融资的高增长企业，最需要迅速扩大规模，抢占市场，强化团队，投资机构可以从市场开拓、数字化营销、关键人才引进等方面助其发力。上市前期的较成熟企业，则需要满足上市要求，建立更专业的管理体系，投资机构可以从战略、财务、组织、数字化等系统性工程入手，为企业锦上添花。

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_46842

