

私募股权投资基金合规运营风险防范

许志英

广东鹏浩律师事务所,广东 深圳 518101

摘要:随着我国经济社会的发展,各类创业投资项目不断涌现,对我国金融业的发展起到了很大的促进作用。因此,本文首先对私募基金的内涵进行了界定,其次对其风险进行了分析,并提出相应的对策,以减少投资风险,推动其健康发展。

关键词:私募股权投资基金;运营风险;防范

随着社会主义市场经济的发展,我国的私人股本市场出现了一种逐步发展的态势,这导致了私募股权投资机构的数目和投资规模的增长。当前,我国私募股权投资中存在着大量的风险,需要对其进行深入的研究与分析,以避免其潜在的风险。

一、私募股权投资的概述

通常情况下,中文的“私人股本”这个词很容易就能听懂,但是在某些国外的文字编码和通用字典里,却找不到与之相匹配的词语。在美国私人股本公司的相关资料中,我们只能看到“私募基金”或者“私人股本基金”这两个词。中国法律、金融领域对“私人股本”的界定也不够具体、清晰,但从实践上看,可以从不同的文献、著作等角度进行分析。中国学术界对私募股权投资基金的界定一般采用如下的方法,中国的私募股权投资基金,即通过多种非公开的形式,从一定数目的机构投资者或个人那里募集到巨额的资本,而这些资本主要集中于上市公司。^[1] 这一种投资基金,其目的是获得收益,即通过上市、并购或管理层的回购来获得收益。在我国的实务操作中,私人股本的投资多为非上市公司的股票,或以其他方式进行非公开交易的基金。由于私人股本的高风险,这类基金也从那些能够识别这些高风险的组织和个人身上募集到了巨额的资金。由于其高回报的投资项目往往面临着巨大的投资风险,并且由于其自身的商业秘密等原因,其所涉及的重要信息往往难以满足其完整性、准确性、及时性等方面的需求,因此,在实际运作中,几乎所有的私募股权基金都是通过直接筹资来获取高风险资本的。在某种意义上,我们还可以把这种融资的法律主体界定为广义的私募股权投资,而广义的私募股权投资则是指已经形成了一定规模的、现金流量比较稳定的投资。私人股本包括并购

基金、夹层资本以及其他类型的投资。从广义上说,私人股本投资是指公司在首次公开募股之前所进行的各种投资行为,包括创业投资、并购基金投资、资本盘活等^[2]。

二、财务管控视角下的私募股权投资业务面临的风险

(一) 价值评估带来的风险

在私募股权投资中,被投资项目的价值评价直接影响到被投资公司的最终持股比例,如果估值过高,将会造成投资决策的错误。由于其流动性较低,未来资金的进出不规范,且其投资费用较高,未来市场、技术、管理等方面都会有潜在的风险,因此,投资价值评估的风险是其主要的风险^[3]。

(二) 市场面临的风险

市场风险往往是新技术、新产品商业化的主要原因。投资基金要充分考虑到被投资企业的市场和产品。产品的风险表现为:

1. 新产品的市场需求。通常,当产品的设计能力超出了市场的要求时,就不可避免地会带来投资风险。

2. 市场接受的期限。社会进步,生活改善,人们的生活水平不断提高,人们对新产品的认识也在不断缩短。如果产品上市延迟过久,将会影响到公司的资金流动,从而降低资金的利用率。

3. 对市场的接纳。私募股权基金应该充分考虑到被投资企业在新产品上市后所面对的消费水平、消费者意识和接受性等问题。

(三) 技术和知识产权方面存在的风险

如果私人股本集中于被投资公司的核心技术,则会对其核心技术的所有权产生怀疑,从而会影响其进入,并会导致违约或合同疏忽。在此项风险中,企业需要通过专业的评估来确定其核心技术的拥有权。

（四）经济政策风险

私人股本投资还需要充分考虑国家经济政策的风险，当下全球主要经济体都十分重视行政手段对于市场经济的干预，国家政策、法律的变更都有可能对投资者产生不利的影 响。如国家在能源领域的相关政策和法规的出台，会直接影响到能源领域相关企业的盈利能力，投资者在进行相关领域投资的过程中要尤其注意相关政策的变化。私募基金在进行投资的过程中，不仅要考虑到企业当前的盈利能力还应结合当地政策的变化趋势进行综合考量。

（五）管理风险

任何一个公司的成功都离不开正确的管理。如果公司内部人员缺乏凝聚力、管理松懈，那么其经营风险就不可避免地增大。风险资本经营中存在的风险主要有以下方面：

1. 提高风险认识。基金经理要有很强的风险觉悟。他们要是盲目地投入就会有危险。而在管理和体制上的创新上，若不重视，将会加大投资的风险。

2. 团队的风险管理。一个成功的创业公司，必须有一支出色的管理队伍。创业公司最有价值的资源就是人才。他们的数量、质量和结构是决定公司能否成功的关键因素。

（六）退出过程中的风险

成功退出是私募股权基金获得投资回报的基本保障，但退出并非一朝一夕之事，必须在前期的评估和投后管理中做好计划，并根据投资的不断深化和市场的变动适时调整，确保投资的成功。决定退出时间可能会给投资者和金融机构带来一种影响，退出既要从投资者的基本利益出发，也要从自身的实际出发，充分考虑退出方式、退出时间、退出程度以及公众舆论。在私募基金退出过程中，如何选择退出时机是一个关键问题。如果过早地撤出，那么最后的利润将无法达到理论上的最高水平，而过晚的退出将导致利润下滑和费用的增长。一般的私人公司都是3~7年的时间退出，但也有一些公司会在很短的时间里，以极快的速度把股票卖出去，迅速集中资金，然后去做别的项目。这样的做法，不仅对公司的长远发展不利，而且在短期内，还会导致员工的流动和资金的变动，影响公司的战略和发展，还会助长私募行业的浮躁，最终导致失败。私募股权基金的退出分为完全退出和部分退出，其退出机制与其最终收益状态有很大关系。全面退出的方法一般是购买和卖掉。这样，私募基金就能一次得到全部的投资收益，安然离开，然后去寻找新的项目，但是如果全部撤出，就有可能导致股价下跌^[4]。

（七）项目调查风险

项目调查通常分两步进行，一是初步调查，二是尽职调查。初步调查是对私募股权基金进行项目可行性的初步筛选。主要是通过多种途径搜集项目的资料，从整体上考虑项目的可行性、经济性，并综合考虑投入的资金和退出方式，对不合格的项目进行筛选。在完成了前期审核，并与被投资公司进行了初步的交流后，该项目将会进行尽职调查。尽职调查是对前期调查的深入和回馈，同时也是对后续评价和项目设计的一个重要参考。所以，应对管理层的历史、股权结构、财务状况乃至个人状况等进行全面考察，是确保投资成功的关键。尽职调查要求各方进行有效的协作。如果这个过程不成功，那么就会有危险。在尽职调查期间，如果评审委员会没有到场，就不能获取第一手和最真实的资料。由于项目经理在传递信息时，不能对信息的真实性进行保证，而信息的不真实会使私募基金管理者产生误判。另外，由于私募基金的项目数量庞大、结构复杂，而且为每个项目分配的时间也是有限的，因此，信息收集得很少，很多高质量的项目都会被遗漏。与此同时，大量的资金投入到了质量不高的工程中，造成了投资收益的降低。同时，由于个人能力和经验的限制，加上投资行为自身固有的惰性和个人主义的倾向，使得很多投资的效率不高，不能保证资金的安全性。

（八）投资评审风险

正确的项目评价决定是进行投资的一个重要保障。主要是通过对私募股权基金的投资流程进行分析，并根据其自身的特点，将资金投向具有发展前景和发展潜力的公司，从而实现高收益。但是，要决定是否进行投资，并且要选择一种投资方式是很困难的。需要对公司实际情况进行全面考察，并根据其自身的能力，对其进行合理的决策，并逐步进行后续的投资。由于中小企业在成长的过程中，其特征与决策模式具有一致性，因此，在企业成长过程中，其自身的品质与能力对于企业的发展与成功起着举足轻重的作用。在履行职责时，评审委员会要依据市场状况做出合理的判断，充分地信任和关心项目管理者。另外，其他投资银行、会计师事务所和法律事务所也有可能与被投资公司进行商业欺骗，以掩饰自身的不利条件，进行虚假的宣传，粉饰和捏造财务报告。但是，由于它们是服务行业，因此，它们的处境比较脆弱。在确定合理的佣金标准的基础上，对于私募基金应该给予充分的尊重，并在适当的条件下进行充分的交流，把合作的风险控制在可以控制的范围之内。另外一个重要的投资评估工作是签订一个工程合同。这就是投融资各方在权力、责任等方面的均衡博弈。本文的主要内容除

了涉及投资方式、基于价值的股票情况和价值、如何监督和管理被投资公司，还涉及被投资公司的未来规划和其他责任。然而，我国现行的私募基金法律法规尚不健全，未得到法律的全面保障，因此，合同能否成功地履行主要取决于双方的信用。而且，这份合约本身也是不公平的。为了迅速获得资金，投资者往往可以接受非常严格的条款，但是如果不能满足条件，那么就会导致合约变成一张废纸，最终导致双方的合作以失败告终。与此同时，私人基金的经营费用将会上升，甚至会使其投资亏损^[5]。

三、风险防范措施

(一) 对于项目投资进行全面调查

在进行投资决策之前，必须对投资行业做全面的调研，了解经济周期、行业模式、市场情况，并尽量降低宏观调控对投资的影响；还要对项目进行全面的分析，包括项目所在行业的发展趋势、项目所在企业的行业竞争力和项目的未来利润，以避免因投资决策错误而导致的投资亏损；要科学、合法、严格地进行投资。在进行投资时，要注意签署意向书、审查背景调查数据、分析财务风险，合理配置人力、设备、资金等资源，以防止投资风险的发生^[6]。

(二) 降低项目的非系统性风险

在进行私人股本投资时，可以采用组合投资或分期投资的方法，以降低单一项目所产生的非系统性风险。如果私人股本投资规模较大，可以采取多种方式进行投资，即行业组合、区域组合、阶段组合等方式，尽量减少投资风险。在全部非一次性投入的投资中，可以按项目进度和资金需要分期投入。如果投资者在此期间没有得到期望的回报或者有明显的投资风险，那么为了将投资亏损降到最低，他们可以选择放弃。在投资后，投资者要及时跟进项目的进展情况，对项目的效益进行评价，为下一步的投资决策提供依据。本文认为，运用上述方法进行投资基金的拆分，能有效地减少投资的非系统风险，并能避免不稳定因素对投资收益的负面影响。

(三) 通过合同防范信用风险

从实际情况来看，在私人股本投资的各个环节中，存在着一定的信贷风险，这将直接影响到其投资后的收益。在保证投资者权益的前提下，双方可以在合同中规定双方的权利、责任、义务，尽量明确双方的义务，确定投资的调整比例、加大投资的先后次序和退出的程序，尽量减少投资的信贷风险，避免投资者和被投资方的信用风险所蒙受的损失。

(四) 通过协议防范道德风险

为避免投资者在投资过程中获得不当收益、

故意违约，私募股权投资者应当在投资之前对其进行股权激励与签订协议，并严格遵守该激励方式及协议的内容，定期对其进行评价，并对其进行奖惩。在投资者对项目未来发展不确定的情况下，各方可以按照事先约定的条款履行各自的权利和义务，以保证投资项目的顺利进行。通过建立激励机制和协议机制，可以有效地促进各方投资者的责任，从而避免因利益冲突而导致的投资亏损。

(五) 降低投资资金流动风险

私人股本是指在进行资本投资时，获取相应的收入，再将其撤出，以达到一种一次性的投资行为。但其投资方式、投资内容、退出方式等都会对其投资回报产生直接的影响。目前，随着我国证券市场的不断发展，我国的资金退出机制也存在着很大的流动性风险。因此，在进行投资前，必须确定投资的退出方式和方法，并严格按照退出机制进行，以尽量减少在投资过程中产生的流动性风险，从而为投资者在适当的时机获取最大的投资回报提供依据^[7]。

四、总结

私募股权基金作为一种新兴的融资方式，在法律上存在着一定的风险，但是在对其进行研究和分析后，可以使其在法律上的作用得到有效的发挥。按照《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》的有关规定，国有股权投资企业要从设立、融资和投资领域、风险控制、管理机构、信息披露、风险管理等方面对国有股权投资企业进行监管，加强管理和行业自律。这说明私募基金在今后的经济生活中将扮演越来越重要的角色。对我国私募股权投资基金运营中存在的相关法律风险进行分析，对于进一步规范我国私募股权投资市场，充分发挥其在直接融资中的积极作用，促进行业的优化，具有重要的现实意义。

参考文献

- [1] 苏亚娜. 私募股权投资基金对房地产企业的投资风险防范研究[D]. 北京: 对外经济贸易大学, 2017.
- [2] 陈美云. 私募股权基金海外并购投资风险防范研究[D]. 哈尔滨: 哈尔滨商业大学, 2017.
- [3] 梁海蒂. 试论私募股权投资基金托管业务操作风险防范[J]. 现代经济信息, 2015(16): 274, 276.
- [4] 武欣. 我国私募股权投资基金的法律风险防范[D]. 北京: 中国青年政治学院, 2013.
- [5] 姜玉琼. 我国私募股权投资基金风险防范法律问题研究[D]. 长沙: 湖南大学, 2012.
- [6] 盛暘. 私募股权投资基金发展策略研究[D]. 上海: 复旦大学, 2009.
- [7] 李基坊. 私募股权投资基金经营风险防范与控制[D]. 北京: 华北电力大学(北京), 2008.