

私募股权投资基金风险管理

戴阳

深圳市中天佳汇股权投资管理有限公司，广东 深圳 518063

[摘要]在经济高质量发展的背景下，国家发改委等部门积极推进私募股权投资的制度建设，各级地方政府相继出台了针对私募股权基金的优惠政策，以促进股权投资行业的迅速发展。私募股权投资作为一种被国家层面鼓励的投资方式，为合格投资者提供了专业可靠的投资渠道。文中围绕私募股权投资基金的风险管理展开研究，对私募股权基金风险进行了分类、识别和分析，将其分为外部风险与内部风险进行深层叙述并提出管控方法，最终针对性地提出了管理建议。

[关键词] 私募股权基金；股权投资；风险管理

DOI: 10.33142/mem.v4i2.9568

中图分类号: F83

文献标识码: A

Risk Management of Private Equity Investment Funds

DAI Yang

Shenzhen Zhongtian Jiahui Equity Investment Management Co., Ltd., Shenzhen, Guangdong, 518063, China

Abstract: In the context of high-quality economic development, the National Development and Reform Commission and other departments actively promote the institutional construction of private equity investment. Local governments at all levels have successively introduced preferential policies for private equity funds to promote the rapid development of the equity investment industry. Private equity investment, as a nationally encouraged investment method, provides qualified investors with professional and reliable investment channels. The article focuses on the risk management of private equity investment funds, classifies, identifies, and analyzes the risks of private equity funds, divides them into external risks and internal risks, and proposes control methods. Finally, targeted management suggestions are proposed.

Keywords: private equity fund; equity investment; risk management

近几十年来，私募股权投资基金在中国经济发展中扮演着越来越重要的角色。自 20 世纪 80 年代初开始探索私募股权投资基金以来，我国的私募股权投资市场经历了高速发展，其数量规模在全球范围内居于前列，成为现代化市场中不可忽视的一部分。然而，我们也应意识到在私募股权基金运作过程中面临的风险挑战，政策风险、信用风险和流动性风险等因素可能对基金的发展造成限制。本文旨在分类分析中国私募股权投资基金风险，并提出合理的管理措施与建议，以推动该市场的健康发展，为基金风险管理提供方向性理论贡献。

1 私募股权投资基金发展与运作

我国私募基金的发展可分为三个阶段，从 1991 年以武汉与深圳证券投资基金的成立为起点，到 1998-2004 年的政策调整时期，再到 2005 年至今的成熟时期^[1]，截至 2021 年 12 月末，私募基金总规模达到了 19.76 万亿元，较上一年底大幅度增加 3.79 万亿元，达到了前所未有的高度。私募股权投资作为现代市场投资的重要形式，在资本市场和企业中受到了广泛的认可，对市场经济的推动起着积极的作用。为了降低私募股权投资基金的风险并减少风险隐患的发生概率，国家在政策和法律方面进行了完善，并鼓励专业化的投资管理行为^[2]。例如，合格投资者准入

制度、私募基金管理人备案制度以及私募基金备案要求等不断更新和改进。私募股权投资基金的运作流程包括基金募集与备案、投资、投资后管理、投资退出和基金清算等环节。私募股权投资基金的风险可能发生在整个运作过程的任何环节，对风险必须予以高度的重视，并采取相应的措施和方法进行预防和应对，以确保基金财产的安全性。

2 私募股权投资基金风险类别

2.1 私募股权投资基金外部风险

私募股权投资基金的外部风险是指由资金本身以外的不确定因素所引起的风险，其影响程度难以预测且各不相同。就当前实际情况而言，政策和法律因素对外部环境影响最大，也构成了外部风险的主要内容。

(1) 政策风险

尽管国家为推动股权投资颁布了多项政策以更好地预防风险，但政策并非绝对有利，政策内容有时可能与实际情况脱节。另外，宏观经济政策和产业政策的调控也可能成为风险因素。例如，货币政策的周期性收紧和放松往往导致社会资金面出现剧烈波动，从而给私募基金在募资阶段带来起伏不定的局面。而产业政策的调整经常对被投资企业的盈利前景产生影响，进而可能造成私募基金的投资退出失败。此外，行业缺乏专业人士从事政策研究，可

能因不了解政策内涵而增加风险。

(2) 市场风险

市场风险主要涵盖经济周期变动风险和资本市场变动风险。例如，银行利率和股票价格的波动等因素可能导致基金对投资企业的预估价值出现偏差，从而对基金的安全性构成潜在风险^[3]。市场风险无法控制，而私募股权投资基金的投资周期较长，必然产生一定程度的影响。

2.2 私募股权投资基金内部风险

私募股权投资基金所面临的内部风险包括信用风险、流动性风险、道德风险、业务风险以及合规风险等。

2.2.1 信用风险

在私募股权投资交易的运作过程中，由于多方合作的存在，一旦任何一方不履行其承诺，都可能对其他参与方的利益造成损害，从而构成私募股权投资基金所面临的信用风险。

首先，投资者的失信行为包括不按时支付资金、未按照协议约定的方式提供资金等，这可能导致基金无法按计划完成投资，进而影响基金的回报和流动性。其次，被投资企业可能夸大和隐瞒其经营信息，从而造成基金管理人对外投资项目的财务状况和潜在风险形成误判。此外，基金管理人作为中介机构，在基金运作过程中也承担着信用风险。另外，基金管理人可能隐瞒基金的真实情况、虚报投资回报或其他不当行为，以谋取个人利益，导致投资者的利益受损。

2.2.2 流动性风险

流动性风险主要涉及现金流的不确定性变动，包括基金份额的流动性以及投资项目的流动性。私募股权投资基金的投资周期普遍在5-10年，面临的流动性风险相对于其他类型的资产更为突出。目前我国基本没有直接交易基金份额的市场化平台，多层次资本市场不健全的情况下，投资发展早期公司的股权也很难及时转让变现。

2.2.3 道德风险

道德风险指为了自身利益而刻意做出损害对方利益的行为所导致的风险，其中最为常见的就是基金管理人损害投资人利益，比如投资过程中不尽调，为获取被投资企业的返利而歪曲事实，骗取投资等。另外被投企业在获得投资后，也经常出现疏于企业管理，甚至财务造假，挪用投资款等不道德行为，给投资基金造成损失。

2.2.4 业务风险

业务风险主要是由于基金设立和投资运作没有完成业务目标所面临的风险。业务风险既可能由于信息不对称等因素造成，也可能由于主观原因造成，例如关键人员离职导致基金运作暂停，例如投资尽调时不客观、不充分、不深入导致基金投资没有发展潜力的项目。基金每一项业务环节在运作过程中都面临着一定风险，最终结果都会影响投资人利益。

2.2.5 合规风险

合规风险，一方面是基金管理人不严格遵守法律规定、行业规则，另一方面是从业人员缺少法律意识，导致基金在运作过程中出现合规风险。例如基金销售人员为了完成业绩，诱导不合格投资者购买不匹配风险等级的基金产品，或者利用基金资金违规购买不被允许的理财产品等。此外，基金管理人未严格遵守法律规定和行业规则可能导致合规风险的发生，可能存在基金管理人未遵守相关证券法律法规，涉及操纵市场、内幕交易等违法行为，从而使基金及其投资者面临法律责任。

2.3 私募股权投资基金风险评估

结合私募股权投资基金风险的识别，可以发现影响私募股权投资基金风险因素很多，涉及诸多范围和各个环节，在实际风险管理中，就应该对风险因素进行综合考察分析，为风险管理提供信息依据。私募股权投资基金风险评估的目的是确定出风险等级水平，进而采取针对性防范措施。管理人在实际分析中，应该采取一定的方法，比如层次分析法来计算权重，采用模糊综合评价法，进行总体评价，确定出风险等级。针对具体的评估结果，提出可实施性的风险应对策略^[4]，其中较高风险、高风险一定要高度重视。

针对本文上述提到的几种风险，从私募股权投资基金市场实际情况来看，风险评估结果大致为：内部风险大于外部风险，外部风险中政策风险大于市场风险，市场风险大多在一般风险和较低风险级别。而内部风险中，业务风险等级最高，其次是流动性风险、道德风险、信用风险，合规风险发生概率较小。

3 私募股权投资基金风险管理措施

3.1 私募股权投资基金外部风险管控方法

(1) 政策风险应对方法

政策风险主要受金融政策和产业政策影响，私募股权投资基金管理人需要关注时事，了解国家政策法规，基金业协会最新政策规则，对其进行深入解读。对于政策变化，要及时掌握和领会内涵，参考市场案例，结合自身实际做出调整，确保能够适应新政策。建议建设专门的研讨小组，定期针对政策法律进行搜集解读。其中就包括了要与基金管理人、中介机构等方面的交流，确保信息的对称性，主动邀约领域专家，寻求专业意见和建议，加深对政策的解读和利用^[5]。

(2) 市场风险应对方法

市场风险虽然低于政策风险，但是也不能被忽略。私募基金可根据自身实际情况研究风险度量方法和建立风险管理模型，进行风险压力测试，对市场主要数据进行定期检测和追踪，通过分析动态指标，实现对市场风险的预测与监控，及时采取针对性应对措施。此外可以利用金融投资方面的专业市场风险报告为基金进行风险管理提供参考。

3.2 私募股权投资基金内部风险管控方法

(1) 业务风险应对方法

目前私募股权投资基金风险中,影响最大的风险就是业务风险,处于较高水平,在基金募集、投资等各项业务中都可能存在风险。为此面对不同的业务风险,可采取针对性防控措施:对于募集,应该主动合规募集,拓宽融资渠道,加强审核人员管理,确保投资者信息的真实。对于投资,加强标准化尽调程序管理,投资决策流程要严格执行。更多选派有经验的人士带领年轻员工完成工作。

(2) 道德风险应对方法

在私募股权投资基金运作中,各方受到巨大利益吸引,容易产生反道德行为。为此要加强员工法律职业道德建设,提高道德责任感,避免员工反道德行为发生。建立激励约束机制,减少道德风险出现的频率,比如绩效、奖金、升职等与职业道德评分挂钩。针对被投资企业道德风险的控制,可以通过合同约束,比如分阶段投资、触发回购条款等来约束其道德行为。

(3) 信用风险应对方法

私募股权投资基金信用风险一般来自被投资企业,其应对方法为:加强信息收集和沟通,充分做好调查工作,其中包括了被投资企业各方面信用情况,咨询与之有关联的合作方,聘请专业机构进行调查等,全面客观了解其实际情况;加强投资后期的管理与监督,保证资金的合理使用,避免其携带资金跑路、隐瞒经营等风险;设置合同条款,减少信用风险发生,以合同约定,保证各方利益^[6-7]。

(4) 其他风险应对

包括资金流动风险和合规风险。面对流动性风险,应建立风险应急处理流程,更加重视投资者资金属性与投资周期的适配性,约定好投资者退出方式。面对合规风险,应加大对员工的风险管理意识培训、完善内控制度,充分采用信息化手段防控风险等^[8]。

3.3 私募股权投资基金风险管理建议

对于私募股权投资基金风险管理,结合上述分析,主要存在问题有:忽视风险内控建设、缺乏风险管理意识与应对经验、风险管理制度不健全、专业防控能力不足。为此对于私募股权投资基金的风险管理,首先结合基金实际情况,确定自身任务与发展目标,从而确定风险管控方案。为此建议投资公司应建立专门的风控部门,对基金每一个环节的风险都进行详细专业评估。然后优化风险管控方案,根据市场上更新的政策以及不断出现的案例,定期更新风险评估结果并优化风险防控方案。并针对具体的风险类别提出具体的管控措施,制定管控路径。最后落实风险管控措施,将每一个措施落到实处,充分发挥其作用,起到风险防控、处置风险的作用^[9-10]。

此外,对于私募股权投资基金风险管理,还需要遵循

一定的管控原则,明确风险与报酬权衡的原则,当风险必然存在的时候,投资人愿意承担风险的情况下,可以通过承担可接受风险来提高投资基金整体效益。遵循优化协同原则,投资时一定要追求信息资源和能力的最大程度匹配,确保其协同性,否则面对风险就会无力应对。可持续发展原则,要合理分析利益与发展,不可为了眼前利益而忽视持续化发展,结合长期目标进行投资行为。最后,在整个私募股权投资基金风险管理中,一定要实事求是,不可盲目地借鉴他人方法和经验,从自身实际出发,做到合理、有目标、持续进行风险管理^[11]。

4 结语

综上所述,当前我国私募股权投资基金风险总体可控,但是对于其具体体系和管理方式的理论建构极具现实意义,本文在此基础上对于私募股权投资基金风险管理的探究,在已有的理论基础上,结合当前行业的实际情况和具体的私募股权投资基金运作,从内外环境对私募股权投资基金风险进行详细分析,提出风险方案差异化、管理系统化、评估定期化的管理建议,强调管控原则和信息真实性,帮助我国私募股权投资基金实现长足发展。

[参考文献]

- [1]郭威,李宝林.私募股权基金:特点、发展与前景[J].金融市场研究,2018(10):94-104.
 - [2]张欣.用“四个完善”强化私募股权投资基金风险管理[J].中国商界,2023(5):152-153.
 - [3]据宸悦.私募股权投资基金风险管理[J].合作经济与科技,2023(6):72-74.
 - [4]王菊香.试论私募股权投资基金企业风险防控策略[J].全国流通经济,2022(24):111-113.
 - [5]于波.我国私募股权投资基金现状及风险管理策略[J].商展经济,2022(2):81-83.
 - [6]韩佳景.基于私募股权基金投资的风险管理[J].中小企业管理与科技(中旬刊),2021(9):71-73.
 - [7]辛玉凤.我国私募股权投资基金风险管理研究[D].济南:山东财经大学,2023.
 - [8]李孟刚.中国私募股权产业安全与发展报告:2011-2012[M].北京:社会科学文献出版社,2012.
 - [9]于佳超.基于战略投资者视角的私募股权投资基金风险管理[J].中小企业管理与科技,2021(16):62-63.
 - [10]张小峰.基于风险管理的私募股权基金内部控制研究[J].中国市场,2017(10):3.
 - [11]李琼,周再清.我国私募股权基金投资风险成因及其管理对策[J].金融经济:下半月,2011(3):3.
- 作者简介:戴阳(1987.10—),男,学历:硕士,所学专业:房地产金融,目前职位:投资总监,研究方向:股权投资分析。