

# 基于实操层面的私募股权投资基金财务风险防控研究

梁 芳

(西安百山创业股权投资有限公司,陕西 西安 710061)

**摘要:**经过多年的探索和发展,私募股权基金已经成为我国企业主要的融资方式之一。在行业的蓬勃发展,一只私募股权基金如何才能从激烈的行业竞争中脱颖而出,离不开自身严格的财务风险管控能力。本文从实操层面入手,对私募股权投资基金在募投管退几个阶段可能会出现的财务风险做了具体剖析,并针对性的提出了提升改进措施,以期对相关行提供一定的实际借鉴。

**关键词:**实操层面;私募股权投资基金;财务风险防控

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.21.049

## 1 引言

经过多年的探索和发展,私募股权基金在我国发展迅猛,其在投资市场占有率逐步提高,已经开始逐渐取代贷款、股票等传统的投、融资方式,成为企业重要投、融资的手段。随着私募股权基金在融资领域地位的上升,基金募集合规性、管理人任意挪用基金资产、托管人不履行托管义务、基金到期无法退出等实操层面的财务风险也一一显现,如何在基金实务中对存在的风险进行有效防控和管理,是基金在存续周期内能够持续发展的重要保障,值得财务人员进行深入研究。

## 2 私募股权基金的概述

### 2.1 私募股权基金概念

私募股权投资基金(Private Equity Fund),简称或“私募基金”,是指以非公开的方式向符合条件的“特定投资者”进行募集,投资于未上市企业和上市公司非公开发行和交易的普通股、依法可以转换为普通股的优先股及可转换债券,并通过专业的经营管理对被投资企业进行管理及资源输入,帮助被投资企业成长,通过IPO,股权转让,大股东回购等一系列退出方式,实现资本溢价的投资基金。私募基金通常具有“高风险,高收益”的特点。

### 2.2 私募股权基金现状

20世纪80年代,私募股权基金在我国开始兴起,经过近40年的探索与发展,私募股权基金已经由最初的政府主导推动逐渐转变为市场主体进行主导,市场主导方式极大激发了私募股权基金的参与者的热情,截至2021年底,基金业官方数据显示的存续私募基金管理人达到24577家;除了众多的基金的参数者外,私募基金的种类、规模和交易金额都有了长足的发展。私募股权基金明显的解决了中小企业融资难的问题,其已经成为连接产业市场与金融市场的重要纽带。然而,私募基金快速发展的

同时也会出现众多不可预测的风险,如基金管理人操作运行引起的内生性风险和国家宏观政策调整、金融市场波动等引起的外生性风险。这些风险的存在会阻碍私募基金的发展,如何规避或减小风险已经成为整个行业关注的焦点。私募股权基金的合规发展和风险管控不仅要关注“野蛮增长”的发展模型调整为“质量发展”,还需要及时关注金融市场和国家政策的变化。

### 2.3 私募股权基金组织形式

私募股权基金按照组织形式可分为公司型、合伙型和契约型。

公司型基金对外以传统的公司形式出现,参照《中华人民共和国公司法》相关要求运营,按照公司章程进行日常管理。出资人既持有基金份额,也是公司的股东,可以通过公司的股东会、董事会等权利机构对基金管理人进行任命和监督,同时,根据公司法相关规定,各股东根据出资比例对基金债务承担相关义务,权责关系较为明确。

合伙型基金是将各出资人以合伙人的形式召集在一起,并成立合伙企业。不同类型的合伙人根据合伙企业法相关规定需要承担的责任差异。普通合伙人对基金债务负有无限连带责任,有限合伙人以其认缴出资额为限承担有限责任。基于此,大多数情况下普通合伙人即为合伙型基金的管理人,全面主导基金的各项工,也可以将基金管理委托给专业的第三方基金管理公司进行运作。与此同时,合伙型基金因为其相对较低的税务成本和灵活的管理及操作机制,成为目前私募股权基金的主要的组织形式。

契约型基金本质来讲是一种信托基金,主要通过基金合同来约定各项权利义务及日常运营,其本身并不具有法律实体地位。出资人通过购买基金份额进行投资,享

有投资收益。管理人在法律法规允许的范围内对基金进行经营和操作。托管人根据管理人的意见对私募基金进行日常操作管理。出资人对基金的参与度和影响力均不及其他两种基金类型。

鉴于私募股权投资基金在实操层面主要的形式为公司型和合伙型,本文中对于财务风险的防控也主要围绕上述两种基金类型进行研究。

### 3 私募股权基金风险控制原则

#### 3.1 全面性

私募股权基金的生命周期一般在5至7年,相较于银行贷款和债券期限较长,且一般在退出时取得投资收益。这就意味着长期投资必定会出现众多不可预测的风险,要确保私募股权基金安全,就要建立基金的风险控制制度,保证该制度在基金日常运营发挥作用,在保证风险控制制度的同时,应加强基金相关从业人员和管理者的风险防范培训,提高他们的风险意识,并在整个基金风险管控中发挥重要作用。将基金的风险防控贯穿在基金整个运行管理过程中。

#### 3.2 审慎性

对于私募股权基金来讲,内部控制的核心是防范各种风险。在进行财务控制时,应积极构建相应的公司部门组织,不断完善内部风险管理机制,做到对私募股权基金财务风险问题的有效防范以及审慎经营的效果。

#### 3.3 独立性

应建立专门的风险管控部门,专职专事。该部门所有人员的工作具有高度的独立性和权威性,对基金内部风险管控各环节进行把控。

#### 3.4 有效性

风险控制制度是各部门执行风险防控工作的行动指南,它的制定既需要符合国家相关法律法规和监管部门规章的要求,又要充分考虑可执行性。风险控制制度一经确定,在制度执行的过程中,任何部门、任何人员不得随意干扰或阻碍制度的执行,充分体现出其高度的权威性。

#### 3.5 适时性

私募基金行业的监管力度也会随着基金的发展而不断改变。因此,风险控制制度需要紧跟国家政策调整和内部控制环境的变化不断进行优化和调整,使其能够与内外部环境变化相匹配,做到风险控制制度的与时俱进。

### 4 私募股权基金实操层面存在的财务风险

#### 4.1 投资者资金来源风险

近几年随着经济发展的放缓,私募基金募资难的问题不断凸显。2018年《资管新规》的出台,私募基金的规模和要求被逐步提高,迫使基金投资者数量急剧下降。新规

在限制基金规模的同时也影响了基金的募资渠道。传统的银行、信托等渠道受阻,使得资金无法如过往一般投资于私募股权基金。这对于以企业投资者和个人投资者为主要募资渠道的市场化基金带来了影响。为了完成募资需要,出现个别管理人铤而走险将目光转向多个非合格投资人,并将资金非法转移至某一人银行账户来伪造其合格投资者身份,以凑单、拼单等方式,来满足资产标准等方面的投资门槛,或者将单个融资项目多只基金化,来规避监管要求。在基金的募集环节,关于投资者资金来源及投资者自身关联关系等问题上如果出现问题,则会对基金资金的质量产生不良影响。

#### 4.2 管理人团队专业能力参差不齐

私募股权基金完成募集进入到投资阶段。这一阶段中,管理人除了对标的企业进行生产能力、盈利能力等量化指标分析外,还需要对企业文化、高管团队、企业关联方及其他关联关系进行进一步的了解以获取对标的公司更加全面的感知,从而做出是否对标的公司进行投资的选择。确定投资后,管理人将与标的企业就投资协议内容进行谈判,协议中关于收益的分配和对赌条款的设定、退出机制的安排对未来基金能否取得收益及安全退出起到至关重要的作用。因此,管理人团队专业度会对基金未来的收益带来诸多不确定性。

#### 4.3 管理人挪用基金资产及托管人不履行托管义务

私募股权基金的运营和管理依赖于基金管理人全方位的运作,但在实操过程中,会出现管理人因为自身实力不强,而出资人较为强势,导致管理人对基金的掌控权不足。出资人通过对管理人施压,迫使管理人将基金资产投向非基金应投领域,或要求管理人通过闲置资金理财等名义将基金资产转入出资人账户进行短期资金拆借。在这一过程中,托管人为了与基金管理人维持良好合作关系会选择忽略或者协助管理人挪用基金资产。后期若挪用资产出现不能及时归还或亏损时,将对基金资产造成不利损失。

#### 4.4 基金到期无法退出的风险

私募股权投资基金投资周期较长,可能发生的不可控风险也较多。标的企业受管理层的管理能力、行业的内外部环境及政策导向等因素影响可能导致投资失败而无法退出的风险。

### 5 私募股权投资基金财务风险防控措施

#### 5.1 建立投资者管理体系,对合格投资者资格进行严格认定

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》和《基金募集机构投资者适当性管理实施指引》相关要求,建立全面

的投资者管理体系。对意向投资者进行合格投资者资格审查,就机构投资者公司财务状况、对外投资情况、关联方及实际控制人、企业涉诉以及行政处罚等情况进行调查;对个人投资者要切实核查其资金来源及对外投资情况,确保其符合合格投资者要求。同时,根据实质重于形式的原则,对意向投资者进行穿透核查,审查其是否存在背后投资者、审查其与背后投资者之间的关系,避免存在股份代持行为而形成直接或间接共同控制,从而做大资本,产生不可控风险的现象。保留纸质要件,签署《合格投资者确认函》对是否符合合格投资者标准、是否以自有资金进行投资、是否有关联方等出具符合真实性承诺。

## 5.2 提升管理人专业水平并将财务尽职调查落实到项目投资过程中

项目投资是综合性和系统性极强的一项工作,要降低投资过程中的风险需要各部门各专业的专业人才通力协作。对管理人而言,应建立完善的培训机制,带动并鼓励团队积极学习,根据政策变化及时更新知识储备,不断提升专业素养。与此同时,在投资阶段应做好对标的企业的财务尽职调查工作,选择适当的财务尽职调查方式对企业领导团队创新管理能力、企业财务体系,尤其是会计政策及财务假设等进行了解,对企业的现金流情况,盈利能力进行重点分析。在私募股权基金投资过程中根据标的企业实际情况进行专业的价值评估,并协助做好投资方案设计等工作。根据财务尽职调查结果,掌握企业具体经营情况,发现风险点,从而进一步做好风险防控工作。因私募股权基金财务尽职调查具有较高的专业性,若管理人自身具有局限性,亦可委托第三方会计事务所来进行调查,以此来判断标的企业经营及盈利能力情况。

## 5.3 完善基金投资决策机制,要求托管人出具托管报告

基金资产安全是出资人普遍关注的焦点,完善的基金投资决策机制能够对管理人运营基金资产进行有效控制,在保证出资人利益的基础上更加科学的进行投资决策。实操过程中,基金的出资人可以要求在管理人投决会之外,设立由全部或部分出资人及行业专家组成的基金投资决策委员会(以下简称“基金投委会”)对管理人提交的投资事项进行审议,一方面可以便于出资人了解基金投资的动向,一定程度避免管理人私自挪用基金资产的行为出现;另一方面,所有的对外投资事项均需经过基金投委会审议,基于审批流程的考虑,可以抑制强势出资人对基金的不合理要求,从而对管理人起到一定的保护作用。另外,出资人有权要求定期查阅托管人提供的托管报告,为防止托管人粉饰报告内容,还可以定期或不定期查看托管户台账。

## 5.4 在非诉阶段加强退出机制的保护措施

私募基金一旦投资失败,基金的退出将面临巨大的风险。管理人在非诉阶段与标的企业签订的投资合同中设置的保护性合约条款,能够有效避免逆向选择的风险。在投资合同签署的过程中,通常可以通过反摊薄条款、优先购买权、股票(股权)回购权、业绩对赌、强制受让权以及清算优先权等保护性措施,加大基金投资回收的可能性。但是值得注意的是,在实操过程中基金在与标的公司签署对赌协议或者设置对赌条款时,基于增加基金回收可能性及保障性,最大限度降低风险减少损失,更好保护投资人的利益考虑,建议优先选择将标的公司的股东或实际控制人作为履行对赌义务的主体,避免单独将标的公司作为对赌主体。同时应要求目标公司就股东的回购承担连带担保责任。另外,《公司法》第16条“要求公司为股东提供担保的,须经过股东会或者股东大会决议。”在前述对赌模式下,基金投资前须审查标的公司为股东提供担保的相关决议文件。

## 6 结束语

综上所述,我国私募股权基金行业进入了高速发展时期。想在获取高收益的同时做好风险控制,必须在基金的募投管退各环节做好风险防控工作,通过建立投资者管理体系,对合格投资者资格进行严格认定,提升基金管理人专业水平并将财务尽职调查落实到项目投资过程中,完善基金投资决策机制,并在非诉阶段做好退出机制的保护措施等方式,促进私募股权基金财务风险防控的有效实施。

## 参考文献

- [1]中国证券投资基金业协会.股权投资基金基础知识要点与法律法规汇编[M].北京:中国金融出版社,2016:3-14.
- [2]薛磊.私募股权基金财务风险防控研究[J].财经界,2020(33):104-105.
- [3]俞雯.论私募股权投资基金财务管理中的风险管理[J].中小企业管理与科技(下旬刊),2017(10):65-66.
- [4]李龙飞.私募股权基金管理公司财务风险管理机制建设研究[J].当代会计,2019(16):109-110.
- [5]何雪雪.私募股权基金财务风险防控研究[J].科技经济市场,2021(07):57-58.

**作者简介:**梁芳(1983-),女,汉族,籍贯:江苏省徐州市,本科,中级会计师,风控总监。