

智能时代私募股权投资的机会与挑战

【编者按】

近年来，随着移动互联网、大数据技术、人工智能、生物材料、自主无人系统等相互交叉、跨界融合的高速发展，一大批以智能技术为特征的产品、服务与模式等正在诞生。这些颠覆性创新技术的发展不断派生出许许多多的创新企业，为私募股权投资提供了广阔的空间和新的发展机遇，但与此同时，中国风险投资基金的迅猛发展和竞争的加剧，又给私募股权投资从业者提出了新的挑战。那么，智能时代私募股权投资应如何面对发展的机遇与挑战？本期专题作者根据长期在创新企业与股权投资方面积累的经验，认为需着重思考投资能力、风险控制、投资后续管理和退出机制四个方面的问题，具体来说：首先，明确投资阶段的定位，打造在专业知识、产业发展方向与趋势等方面的分析判断和把握决策的能力；其次，根据投资风险特征建立健全风险控制体系，在投前、投中、投后不同的投资阶段制定相应的风险控制措施，同时，制定分阶段式投资、联合投资等最佳投资策略，以规避投资风险；再次，加强投资后续管理，完善组织机构，加强专业化投资后续管理人才队伍的建设，形成高端私募股权投资智库，为被投企业的经营发展、财务设计、战略选择等提供有效可靠的建议，并针对被投企业不同的发展阶段提供不同的管理需求与资源匹配和支持；最后，完善退出机制，形成以并购为主导、兼顾IPO发行与二次出售等多种退出渠道发展的良好局面，以实现资本回报和投资增值。希望本期专题能够为私募股权投资提供一些借鉴和参考。

智能时代私募股权投资的机会与挑战

高雅萍 张瑞君

伴随着移动互联网、人工智能、机器人、物联网等高科技的迅猛发展，中国传统产业正在升级换代、战略新兴产业正在崛起，给中国科技风险投资助力新消费、新产业、新金融等带来了前所未有的发展机遇，与此同时，中国风险投资基金的迅猛发展和竞争加剧，又给风险投资从业者提出了新的挑战。本文从风险投资对科技创新与产业发展的价值分析出发，阐述智能时代对风险投资的新需求和新机遇，并提出把握机遇与价值投资的思考。

一、风险投资对科技创新与产业发展的重要影响

风险投资是把资本投向蕴藏着高收益回报并存在失败风险的高新技术及其产品的研究开发领域，旨在促使高新技术成果尽快商品化、产业化，其资金来源主要通过私募的方式，其资金在创新企业又是以股权形式体现的，因此，又被称为私募股权投资。

第三次科技革命使美国及其他发达国家进入到以信息技术、生命科学、智能制造为代表的数字和网络时代，众多以技术创新为特点的创新型企业在美国开始涌现出来。然而，这些科技创新型企业在发展过程中，普遍存在融资难、管理经验缺乏以及没有相关资源支

撑等问题。在这种背景下，以美国为代表的一些愿意以高风险换取高回报的投资人，主动为科技创新企业提供资金，不需要抵押，也不需要偿还，而是以股权的形式体现。如果投资成功，投资人将获得几倍、几十倍甚至上百倍的回报；如果投资失败，投进去的钱就算打水漂了。风险投资资金的出现不仅刺激了新兴战略性产业的发展，而且为传统产业并购转型或升级换代提供了良好的产业生态链。这样一种协调风险投资家、技术专家、创新企业之间的利益共享同时又风险共担的风险投资方式伴随着科技创新而得到迅速发展。据全美风险资本协会估计，2009年，美国约有1 210万个就业机会由风险投资支持的公司提供，这些公司的总产值占美国国内生产总值的21%。

中国改革开放后的经济得到飞速发展，一方面吸引了留学海外的优秀学子回国创业发展，另一方面也吸引了来自国外的风险投资基金进入，为高科技企业的创新创业提供支持。此外，一大批留学人员的回国创业，不仅给国内带回了大批风险投资，而且在这种全新的风险投资融资支持下，也催化了中国一大批中小型创新企业的快速成长。

无论是美国还是中国，在科技创新企业的发展过程中，私募股权风险投资

以“亲属或教练或朋友”等不同角色给创新性企业提供了“资金+资历+资源”的重要帮助与支持，不仅促进了中小型创新企业的健康快速发展，而且也推动了相应战略新兴产业的形成及其国家的经济增长发展。

二、智能时代为风险投资提供了新的历史发展机遇

1. 迎接新的智能时代

近年来，随着5G移动互联网、大数据技术，人工智能、机器人、虚拟现实、新兴传感器、生物材料、自主无人系统等相互交叉、跨界融合的高速发展，以智能技术为特征的产品、服务与模式等正在逐步改变社会的发展形态、产业结构模式、生活交互方式，诸如安全识别监控、无人驾驶汽车、医疗机器人、精准医学基因治疗、无人化工厂、虚拟现实游戏、共享经济租车租房等，已迅速辐射到各个行业，并不断派生出许许多多的创新企业，为风险投资提供了广阔的空间和新的发展机遇。

2. 智能时代催生了新需求、新产业、新金融

(1) 新需求：基于大数据与人工智能的医疗、教育、吃喝、玩乐、体育、出行、安全七个方面需求日趋旺盛，消费升级的重点人群主要集中于两类阶层，

即属丝创新市场(移动直播、网络游戏、娱乐体育等)与中产阶级理性服务市场(医疗健康、奢侈品牌、文化旅游等)。

(2) 新产业:随着智能时代的到来,在创新创业的浪潮推动下,诸如5G物联网与通信、量子计算与通信,新医学的精准医学、抗衰老与基因、干细胞,人工智能、智能机器人与自动化服务,新娱乐的人机交互虚拟现实与增强现实等战略新兴产业正在崛起。

(3) 新金融:以移动互联网、物联网、人工智能、服务机器人为主的创新服务,包括租赁服务、金融交易、金融投资、共享运营等。

上述新的需求催生一个个创新创业的企业迅猛发展,2015年中国平均每天新登记注册的企业达到1.2万户,平均每分钟诞生8家公司,全国新增市场主体超过1400万户。创新企业的发展离不开资金支持、经验辅导、资源支撑,这为风险投资带来了新的投资机遇。

3. 把握风险投资热点方向

从大行业的划分上来看,近五年来风险投资主要集中在信息技术、金融服务、痛点消费以及高端制造等行业。具体到投资主题方面,投中研究院《2016年私募股权投资基金LP研究报告》中的调研数据显示,智能机器、医疗健康和物联网服务等投资主题在2016年最受中国基金的青睐。

此外,通过分析来自西方发达国家的未来战略产业发展,从近期和远期、实体与虚体的多维度进行划分与判断,可以绘出未来智能时代的发展方向。风险投资可根据未来智能时代的发展方向选择投资。

三、实事求是正视投资风险的挑战

智能时代,私募股权投资如何面对发展的机遇与挑战?基于长期在创新企业与高科技股权投资方面积累的经

验,我们认为可从以下几个方面着手:

1. 审视投资能力与定位

近几年,我国私募股权投资呈迅猛发展的趋势,目前有三股投资大军融合交错推动着私募股权投资的发展:一是源于西方发达国家的思维、组织与做法,比如红杉、IDG、软银等专业投资机构;二是源于上市公司或家族企业,以自有资金为主,专注于自己感兴趣的特定领域投资,管理模式一部分采用西方管理思想,另一部分采取中国式动态投资;三是源于国家、地方、行业、国企等带有国家资本特征的基金公司,这类基金往往规模较大,注重国家战略性发展领域,比如量子、卫星、芯片、成套重大装备等。

因此,作为私募股权投资者来说,如何在竞争激励的市场环境中审视投资能力与定位是需要考虑的重要问题,不仅需要明确投资阶段的定位,而且还需要具备在专业知识、产业发展方向与趋势等方面的分析判断和把握决策的能力。

2. 加强风险管控

实施科学有效的风险管控是私募股权投资机构保证其投资价值的重要环节。而要做好风险管控,一方面,应在不同的投资阶段制定相应的风险控制措施:在投前阶段,做好投资标的的选择,着重做好企业创业团队、内部管理、市场情况、核心竞争力、财务以及政策环境等方面的分析;在投中阶段,做好尽职调查,并成立相应的专家顾问团进行具体项目的评判,投资管理委员会应进行商议,预见可能的风险,制定相应的投资协议进行约束;在投后阶段,应注重对目标公司的定期监督,做好战略指导、资源整合、人才引进以及协助公司治理等工作。另一方面,投资机构应制定良好的投资策略,比如分段式投资、联合投资以及组合投资等。投资策略的有效运用,会在一定程度上减

轻或规避相应的风险。

3. 强化投资后续管理

在实际工作中,私募股权投资的“募、投、管、退”中最重要一个环节,即投资后续管理工作往往没有得到足够重视。众所周知,投资后续管理在私募股权投资的发展、获取收益以及实现被投资企业的增值方面都起到了较为重要的作用。近年来,随着创新企业和私募股权投资的快速发展,投资后续管理也从单纯了解搜集财务报表方向转至增值服务,包括了解已投企业重大事件机遇与风险、主营业务专注与渠道、核心创业团队补充与离职、融资需求与节奏、优秀人才寻找与期权激励等,实现了从粗放投资到精细管理的转变,这将极大地提升投资价值并降低风险。

为了强化投资后续管理,笔者认为,首先要完善组织机构,其次要加强专业化投资后续管理团队人才队伍的建设,形成相应高端私募股权投资智库,再次要为被投企业的经营发展、财务设计、战略选择等提供有效可靠的建议,并在被投企业不同的发展阶段提供不同的管理需求与资源匹配和支持。

4. 完善退出机制

私募股权投资的顺利退出,对于实现资本回报和投资增值极其重要,也是下一轮融资以及项目再投资的重要环节。从目前我国金融市场的实践来看,主要有IPO、并购退出以及二次出售等退出方式。IPO由于其高回报率,在私募股权投资市场备受青睐,但随着我国并购政策的不断变化,并购已成为私募股权基金退出的重要渠道。近年来,随着科技创新、私募股权投资的快速发展,私募股权退出方式已发展成为以并购为主导、兼顾IPO发行与二次出售等多渠道发展的良好局面。

(作者单位:中国人民大学商学院)

北京大学国发院)

责任编辑 刘黎静