

清科快评：VC/PE 机构进军公募基金 大资管时代日益临近

2013-02-20 清科研究中心 张国兴

2013 年注定将是中国资产管理行业不平凡的一年。2013 年 2 月 18 日，证监会发布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》（以下简称“《规定》”）。《规定》明确表示符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构可以开展公开募集证券投资基金管理业务。这一规定意味着能参与公募证券投资领域的机构进一步扩容，“大资管”模式日渐清晰。

《规定》第十六条指出：“股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构符合本规定第五条、第八条规定条件，申请开展基金管理业务的，比照本规定执行。”清科研究中心观察到在《规定》的第五条与第八条中有三点硬约束，可能会对 VC/PE 机构进军公募证券投资行业造成一定的障碍：

首先，“具有 3 年以上证券资产管理经验，最近 3 年管理的证券类产品业绩良好”。大部分 VC/PE 机构主要参与股权投资，并没有证券投资经验，因此，绝大多数 VC/PE 机构短期内无法进入到公募证券投资领域。但也有部分 VC/PE 机构有着参与二级市场业务的经验，这部分机构将有可能成为第一批“吃螃蟹”的机构；

其次，“最近 3 年证券资产管理规模年均不低于 20 亿元”。VC/PE 机构涉及证券资产管理主要有两种途径，一是通过所投资企业 IPO，除 2012 年外，2010 年及 2011 年 IPO 情况较好，市盈率也相对较高；二是通过对上市公司进行投资。按照这两条统计口径来看，此条规定对大型 VC/PE 机构并不构成太大的限制。

第三，“VC/PE 机构应该是基金业协会会员”。目前已有部分 VC/PE 机构加入了基金业协会，如弘毅、深创投、中信并购基金、久银投资、深创投、同创伟业、新沃投资、中科招商、复星、赛富、君丰等十余家 VC/PE 机构；

清科研究中心认为，《规定》的出台体现了监管层发展资产管理行业的意图，从 2011 年以来，监管层陆续出台了多项措施，大力发展资产管理的混业经营。无论是允许保险公司、公募基金涉足 VC/PE 领域，还是如今放开 VC/PE 机构涉足公募证券投资业务，以及同意期货公司设立资产管理子公司，无不体现着这一立场。具体来说，清科研究中心认为将会在以下五个方面对 VC/PE 行业造成影响：

首先，从行业层面来讲，目前公募基金、证券公司、保险公司以及 VC/PE 机构均已经或即将可以从事一、二级市场投资，市场藩篱被打破。随着时间的推移，资产管理行业竞争将趋于多元化，如大型综合资产管理机构与小型专业资产管理机构并存，投资产品种类也将会不断丰富，以满足投资者的不同需求。

其次，从 VC/PE 行业内部来讲，《规定》的出台将会加剧行业内部的分化程度，一方面是规模分化，如大型机构由于自身实力较强，一旦开展公募基金领域的投资，资产规模将会更加庞大；另一方面是方向分化，随着时间的推移，部分 VC/PE 机构将发展为一、二级市场并重的投资机构，部分 VC/PE 机构将继续深挖一级市场投资机会，专注自身投资领域。此外，由于大部分 VC/PE 机构目前尚无法满足证监会对于公募基金业务的准入要求，因此在短期内，VC/PE 机构还处于准备阶段，短期影响有限。



第三，监管权归属问题。早在新基金法出台之前，关于 VC/PE 监管权的辩论一度甚嚣尘上，最终新基金法并未将 VC/PE 行业纳入监管范围。《规定》出台后，一旦 VC/PE 机构开始展开公募证券投资业务，那么其必然要受到证监会的监管，而目前 VC/PE 从事股权投资又由发改委进行监管，届时两个监管机构如何进行分工合作将有待进一步解决。

第四，VC/PE 机构涉足公募证券投资业务还涉及信息隔离问题。即 VC/PE 机构同时涉足一、二级市场，为了防止内幕交易、利益输送、操纵股价等不法行为，有必要在不同业务部门间设立防火墙机制，以避免破坏市场秩序的行为。而目前相关规定尚待完善，需要在未来的实践中不断制定相应政策以解决上述问题。

最后，对 LP 来讲，《规定》的出台意味着 LP 的资金多了新的投向，由于参与 VC/PE 行业的投资者资金量较高，本身就有分散投资的需求。开放 VC/PE 机构从事证券投资之后，LP 将会有更多的选择去完善自身的资产配置。从这一角度来说，综合性的 VC/PE 在资产配置方面对 LP 更有吸引力。

尽管 VC/PE 机构可以发行公募基金产品，提高自身管理资本规模，但是从目前来看还存在一定的障碍。如证监会对证券投资经验、管理证券基金历史规模的要求等，都是中小 VC/PE 机构进入公募基金领域的巨大阻力，但纵观国内金融改革的趋势，监管层的管制一般都是从紧到松，因此有志于成为综合性资产管理公司的 VC/PE 机构应未雨绸缪，尽早做出战略调整，抓住金融改革的历史机遇。

附件：《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》

数据研究咨询：

400-600-9460 （客服热线）

更多采访请联系：

姚婷婷 Jewel Yao

电话：+8610-84580476-6206

邮箱：pr@e-zero2ipo.com.cn

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，是目前中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：研究报告、数据库、私募通、排名榜单，并为客户提供定制咨询服务。

关于清科集团

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务、直接投资及母基金管理。欲了解更多内容请访问 <http://www.zero2ipogroup.com/>。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：清科研究中心，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 B 座 12 层 2905 室（邮编：100125）

联系人：姚婷婷（Jewel Yao）

电话：+86 10 84580476 6206

电子邮件：pr@e-zero2ipo.com.cn



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_15684

