

清科观察：公募基金获准进军 PE 领域 证监会启动备案模式

2012-10-15 清科研究中心 分析师 张国兴

9月26日，证监会发布修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（下文简称“办法”），并将于2012年11月1日起施行。《办法》中第九条明确指出资产管理计划资产可投资于“未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利”。同时，《办法》规定投资于未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利的特定资产管理计划称为专项资产管理计划。基金管理公司应当设立专门的子公司，通过设立专项资产管理计划开展专项资产管理业务。这意味着公募基金投资范围将从二级市场向股权投资领域延伸，公募基金也可组建相应的管理团队从事股权投资业务。

修改后的《办法》一经推出，在业界引起不小震动。公募基金首次获准进入股权、债券等另类资产投资领域，并在募资规模、募资流程、监管备案方面实现了一定突破，为私募股权募资市场发展提出了新的思路。

募资方向锁定特定客户 投资人数可超过 200 人

本次修订的《办法》对公募基金开展特定客户资产管理业务的募资方向做出了明确的规定。对于为单一客户办理特定资产管理业务的，《办法》第十一条规定“客户委托的初始资产不得低于3000万元人民币，中国证监会另有规定的除外”。而对于为多个客户办理特定资产管理业务的，《办法》第十二条则要求投资者必须为“委托投资单个资产管理计划初始金额不低于100万元人民币，且能够识别、判断和承担相应投资风险的自然人、法人、依法成立的组织或中国证监会认可的其他特定客户。”

与此同时，《办法》第十三条还对客户人数以及委托资产规模做出了以下规定：“资产管理人为多个客户办理特定资产管理业务的，单个资产管理计划的委托人不得超过200人，但单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制；客户委托的初始资产合计不得低于3000万元人民币，但不得超过50亿元人民币；中国证监会另有规定的除外”。

由公募基金和私募股权基金投资者人数的限制对比来看，通常以股份有限公司形式成立的私募股权基金投资者人数不超过200人；以有限责任制度或有限合伙制度建立的投资者人数不超过50人；而《办法》规定单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制，根据《办法》规定的基金规模来测算，公募基金设立私募股权投资基金的投资者最少为10人，最多可达到1666人。可见，在公募基金开展特定客户资产管理业务时，对于投资者人数的限制相较于私募股权基金要宽松一些，尤其是单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制的规定，增强了公募基金的募资弹性，而且公募基金经过多年运作，积累了相当的客户资源，对投资者人数限制的放松更容易使公募基金发挥这一优势。

清科研究中心观察到，如果公募基金从事股权投资基金等特定资产管理业务，基金规模应不低于3000万元人民币、不超过50亿元人民币。目前《公司法》、《证券法》、《合伙企业法》等并未严格限定私募股权基金资金募集规模，这体现了遵循私募股权基金自行决定资金募集规模原则。然而考虑到投资者的风险承受能力和投资期限限制，《办法》限定了专项资产管理计划的规模。然而对总规模的要求也限制了



公募基金参与私募股权市场的发展空间，不过考虑到公募基金较为缺乏私募股权行业的投资经验，对募集规模进行限制也从某种程度上降低了投资者的风险。

销售渠道两路并行 募资流程需规范严谨

《办法》规定，公募基金可以自行销售资产管理计划，或者通过有基金销售资格的机构销售资产管理计划，但是根据证监会《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》第十二条，基金管理公司、代理销售机构不得通过报刊、电视、广播、互联网（基金管理公司、代理销售机构网站除外）及其他公共媒体销售资产管理计划。可见公募基金参与特定资产管理计划并未被允许进行公开宣传，因此在可预见的未来，公募基金试水私募股权投资资金来源主要还是以基金公司和代销机构积累的二级市场投资者为主，但考虑到目前符合条件的投资者规模增速有限，因此《办法》的出台很难为整体偏紧的募资市场带来较大的改观。

在募资流程方面，《办法》也做出了比较详细的规定。如在公募基金募资过程中，如果向特定多个客户销售资产管理计划，需编制投资说明书，明确资产管理计划概况、资产管理计划合同的主要内容、资产管理人及资产托管人概况、投资风险、初始销售期间等信息，并保证信息的真是、准确和完整。同时还要要求资产管理人对资产委托人的资金能力、投资经验及投资目的进行充分了解，以便将适合的产品销售给适合的投资者。但是根据目前基金销售市场情况来看，部分销售人员往往由于业绩等因素，故意淡化投资风险或夸大投资收益，使投资者不能如实了解投资结构，这就需要对募资流程进行更加详细的规范，最大限度避免投资者信息不对称。

“证监会”正身为监管机构 多层次备案规避投资风险

允许公募基金进入 PE 领域，打通一、二级市场之间的藩篱，一直颇受争议。本次《办法》的修订为争议划上了句号。公募基金参与私募股权投资本身蕴含着一定的风险，如基金公司在所投资企业 IPO 进程中，一旦监管不力，很可能会出现关联交易、利益输送等行为。为了规避上述风险，《办法》第四十二条做出了明确规定，要求资产管理人在每个季度的季度报告中，应当就公平交易制度执行情况、特定资产管理业务与证券投资基金之间的业绩比较以及异常交易行为做出说明，并由投资经理、督察长及总经理分别签署。此外《办法》还就公募基金在开展特定客户资产管理业务的备案做出了详细的规定，要求公募基金为单一客户办理特定资产管理业务的，应在 5 个工作日内将签订的资产管理合同报证监会备案，为多个客户办理的，应在开始销售资产管理计划的 5 个工作日内到证监会备案。

可见，监管层已经意识到允许公募基金参与 PE 市场可能存在的风险，本次《办法》对于公募基金进行备案的规定虽然从一定程度上规避了公募基金的投资风险，降低了公募基金内部出现违规的可能性，但随着公募基金逐渐进入 PE 市场，势必会暴露出更多的问题，预计相关的法律法规操作细节也将会陆续出台。

综上所述，清科研究中心认为，本次《办法》的修订无论是对公募基金行业还是 PE 行业来说都是利大于弊。对公募基金来讲，开启 PE 投资无疑可以更好的发挥自身的资源优势，引导 PE 市场进行良性竞争，同时也可以为广大投资者开启新的投资领域，实现资产组合的科学管理。对 PE 行业来说，随着保



险、社保、公募基金等重量级机构投资者的进入，投资者结构逐渐发生变化，机构投资者的强大的资金实力以及稳定的投资周期将对正处于成长阶段的 PE 市场起到较强的推动作用。同时，《办法》的出台还引起了私募股权行业对于将自身纳入监管体系的想象。长期以来，除了发改委对私募股权行业做出了一些规定以外，私募股权行业一直游走于灰色地带，处于缺乏监管的尴尬状态。本次《办法》将公募基金参与 PE 市场投资纳入监管范围，无疑推动了私募股权行业阳光化的进程。

但公募基金进入 PE 投资领域也存在着一定的风险。由于我国公募基金行业起步相对较晚，相关法律法规建设尚待完善，允许公募基金投资 PE 市场无论是对立法机构还是对公司内部治理都提出了新的挑战。

更多咨询请联系：

袁明敏 Margaret Yuan

电话：+8610-84580476-8018

邮箱：pr2@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/>。

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_15802

