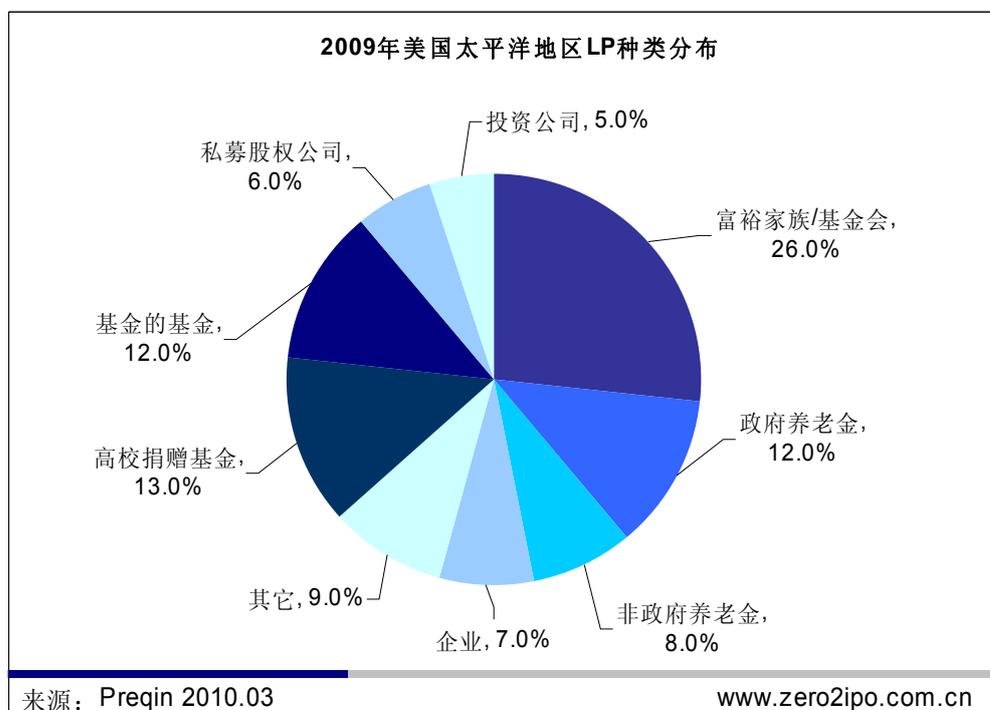


国内基金会参与私募股权投资浅谈

清科研究中心 钱洋

国外有限合伙人（LP）历经了半个多世纪的发展，已经进入成熟期，对于我国发展壮大本土 LP 具有重要的借鉴意义。参照国际标准 LP 主要包括以下几大类别：①养老基金：包括公共养老基金、公司养老基金、工会养老基金 ②国家主权财富基金 ③银行和金融机构 ④保险公司 ⑤资产管理公司/组合基金 ⑥高校捐赠基金 ⑦富裕家族 ⑧基金会等；而根据研究机构 Preqin 调研数据显示，2009 年美国太平洋地区的近 300 家 LP 当中富裕家族/基金会占比最大。

图 1. 2009 年美国太平洋地区 LP 种类分布



相比之下，国内基金会参与私募股权投资的事件却鲜有发生。随着我国多层次资本市场的不断建设与完善，越来越多的社会资本已逐步获得参与直接股权投资的许可。例如，国家社保基金、商业银行、证券公司、信托公司和民营企业等都已积极地投身于私募股权投资的尝试之中。所以未来基金会将如何参与私募股权投资自然成为了业内较为关注的话题。

非公募基金会比公募基金会更适合私募股权投资

中国现代意义上的基金会成立于上世纪八十年代。当时无论在资金来源、财产管理、项目运作还是自身建设上都极大地依赖于政府的支持。进入二十一世纪以来，社会经济快速发展，政府管辖的公共领域逐渐放开，同时社会财富充沛，民间资源介入公共领域的积极性高

涨。尤其是 2004 年《基金会管理条例》的出台，点燃了更多人投身慈善事业的愿望。新《条例》鼓励私人成立基金会，引导公民自愿把部分财产用于扶贫、支教、环保、社区建设、艾滋病防治、弱势群体保护等公益事业，参与公共服务领域。

严格意义上讲，基金会是指利用自然人、法人或者其它组织捐赠的财产，以从事公益事业为目的，按照《条例》规定成立的非营利性法人。如果按募捐方式的不同，基金会分为面向公众募捐的公募基金会和不得面向公众募捐的非公募基金会。

与公募基金会相比，非公募基金更适合参与私募股权投资。原因有三：①非公募基金会是独立法人，在人事、财务、决策等方面不依附任何个人和组织，所以在资产管理方面自主性较高，运作灵活；②公募基金会每年要确保支出不低于上一年总收入的 70.0%，很少有剩余资金能用来增值，而非公募基金压力则较小，每年支出不低于上一年基金余额的 8.0% 即可，在投资管理方面更具优势。③非公募基金会的创办者很多是商业机构的成功人士，相对容易接受采取私募股权投资进行资产配置的投资理念。

民政部数据显示，截止到 2008 年底，中国基金会总数达到了 1597 家，其中非公募基金会 643 家，而这 643 家当中有 39 家属于全国性非公募基金会。在这些全国性非公募基金会当中，原始资金规模在两千万元以上的占比 82.0%。在非公募基金会发起单位当中，企业或者企业家逐年增加，已成为数量最多的基金会设立群体。

图 2. 2005-2008 各年度基金会数量情况比较

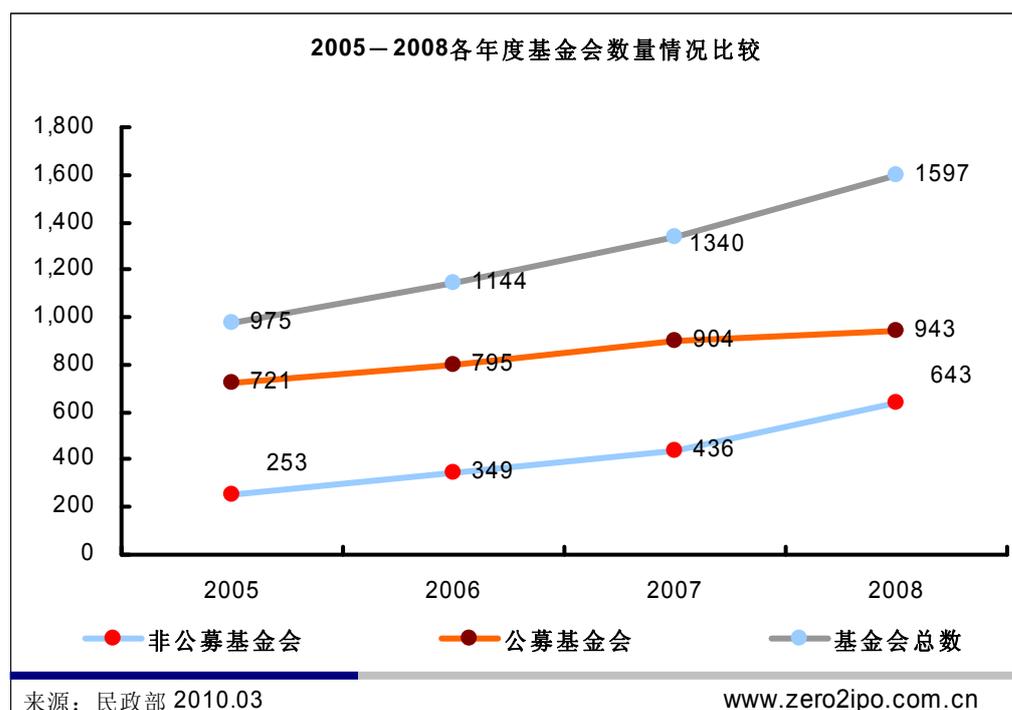




图 3. 2008 年全国性非公募基金会注册资金规模（百万元）

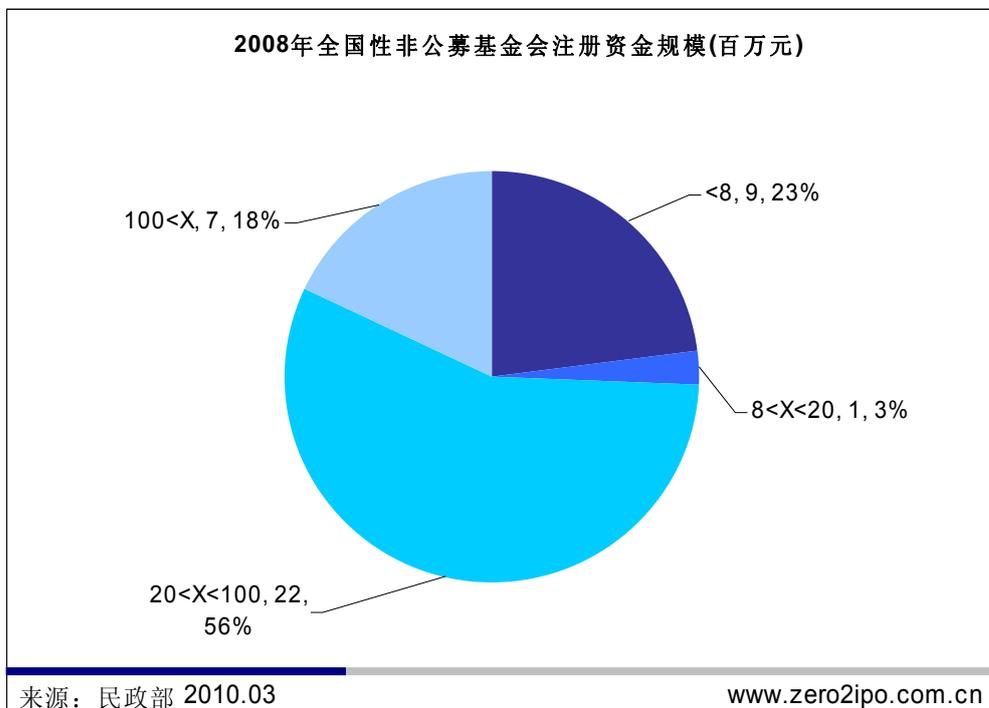
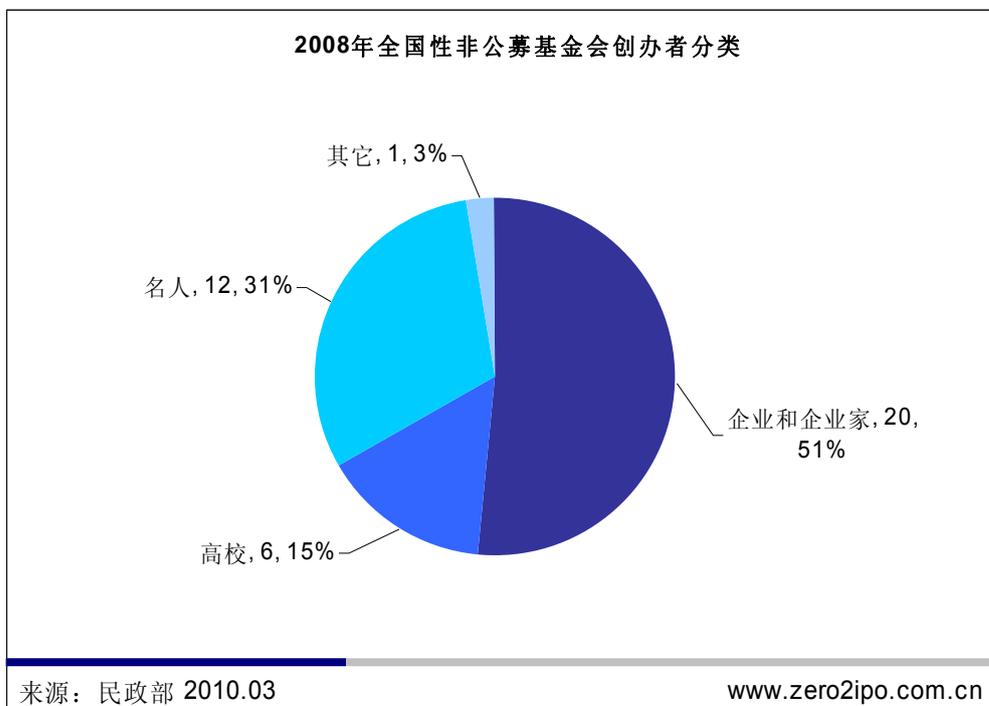


图 4. 2008 年全国性非公募基金会创办者分类

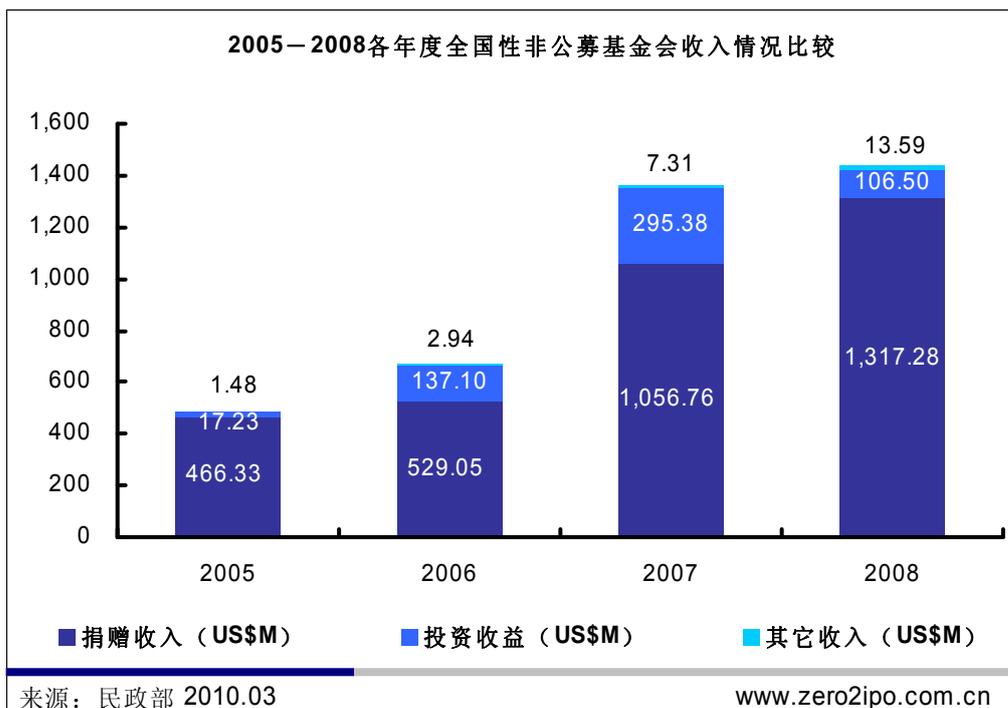


非公募基金会保值增值方式单一，参与私募股权投资未受限制

近年来，参与投资已成为众多基金会保值增值的普遍做法。现行的《条例》规定基金会保值增值须遵循“合法、安全、有效”的原则，但未就具体投资方式做出详细限定，即基金会参与私募股权投资并未受到政府监管部门的限制。

但是，资金的安全性是基金会正常运营的首要前提。据了解，目前参与长期或短期投资的非公募基金会多以大型基金会为主，有一些是委托给投资公司理财，也有少量是自己设立专门的投资部门进行管理。例如友成基金会于成立之后设立了北京友成资产管理有限公司。但无论投资方式如何，可以肯定的是目前基金会的投资收益总体占比很小，尚无法抵消全年运营开支。

图 5. 2005-2008 各年度全国性非公募基金会收入情况比较



民政部数据还显示，在全国性非公募基金会当中，高校捐赠基金会在资产管理方面做得最好，其投资收益总额在 2008 年达到了 1.03 亿元，占 39 家全国性非公募基金会投资收益总额的 97.4%。而企业或企业家设立的基金会在投资收益上不及高校教育基金会，但优于名人参与设立的基金会。

基金会参与投资私募股权基金的益处良多

私募股权基金，是指以非公开的方式向少数机构投资者或个人募集资金，从而向未上市企业（包括处于种子期、初创期、扩张期、成熟期阶段的企业）进行权益投资，最终通过被投资企业上市、并购或管理层回购等方式退出获利的一类投资基金。作为私募股权基金的机构投资者，基金会得到的益处主要体现在以下三个方面：

首先，私募股权基金可以满足基金会长期性投资的需求。基金会的资金是一种长期性资金，需要保持稳定的现金流，保值增值和反通货膨胀的压力较大。而私募股权基金就是一种长期性投资产品，通常需要 7 到 10 年的锁定期。

其次，私募股权基金有成熟的安全性保障。资金安全是基金会投资的最基本原则。投资的亏损将会影响基金会正常的运作。因此，在基金会投资时，必须采取严格的监管措施，保证投资的安全性。私募股权基金的一大优势在于其明确了基金的约束和激励机制，基金管理人与投资者利益一致，最大限度地激发了基金管理人的积极性和责任感，提高了投资的安全性。

最后，私募股权基金具有良好的收益性，尤其对于尚未建立稳定捐赠渠道，资金来源得不到保障的基金会来说，投资私募股权基金不乏是一种增强资金延续性的选择。在欧美市场当中，基金管理人除了获得管理费之外，还会获得投资分红。在这种激励机制下，基金管理人有很强的动力去追求最大利润。从美国私募股权基金的历史表现可以看出，私募股权基金在过去 20 年中的年度平均收益率均高于纳斯达克指数和标准普尔 500 指数，也高于债券工具的收益率，符合基金会增值的要求。

非公募基金会参与私募股权投资面临多重阻碍

就非公募基金会来说，其内部治理仍存在着诸多问题，自身发展能力还非常欠缺。很多非公募基金会的管理者对非公募基金会的运作方式了解得都不够深入。例如，不少非公募基金会并没有按照相关规定来遵守理事会议事规则，理事会随意在限定范围之外行使权

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_16657

