

清科观察：“企鹅公募”引领 PE 公募崛起，大资管版图加速扩张

清科研究中心 2014.08 苗旺春

打通一二级市场，构建完备资管平台，一直是私募股权投资机构及公募基金管理公司的愿望，从 2012 年开始，伴随着监管机构监管权的明晰及相关监管政策的落地，这种愿望逐渐变成了现实，吸引了一二级市场众多机构的关注。关于私募系公募崛起在即的趋势，清科研究中心从私募股权机构的角度分析设立公募基金的意义，旨在探讨私募系公募业务的发展路径，从而促进行业健康发展。

监管政策相继落地催生私募系公募基金热潮

截至 2014 年 8 月，证监会共受理 3 例私募股权投资机构设立公募基金的请求，其中深创投全资成立的红土创新基金管理有限公司已于 6 月份获准设立，成为第一家私募系公募机构；紧随其后，九鼎旗下的九泰基金管理有限公司于 7 月获准设立，成为第一家民营私募系公募机构；同期，新沃资本宣布同北京奇付通科技合作设立新沃基金管理有限公司，并正式提交证监会备审。此外，高瓴资本与腾讯合作设立“企鹅”公募基金的传闻也进一步将私募基金涉足二级市场业务的关注度提到了较高的水平。

表 1 证监会已受理私募系公募基金状态

设立方	占股比例	公募基金名称	审核状态	核准日期
深圳市创新投资集团有限公司	100.0%	红土创新基金管理有限公司	核准设立	2014.06
昆吾九鼎投资管理有限公司	99.0%	九泰基金管理有限公司	核准设立	2014.07
北京同创九鼎投资管理股份有限公司	1.0%			
新沃资本控股有限公司	70.0%	新沃基金管理有限公司	在审	N/A
北京奇付通科技有限公司	30.0%			

来源：私募通 2014.07

www.pedata.cn

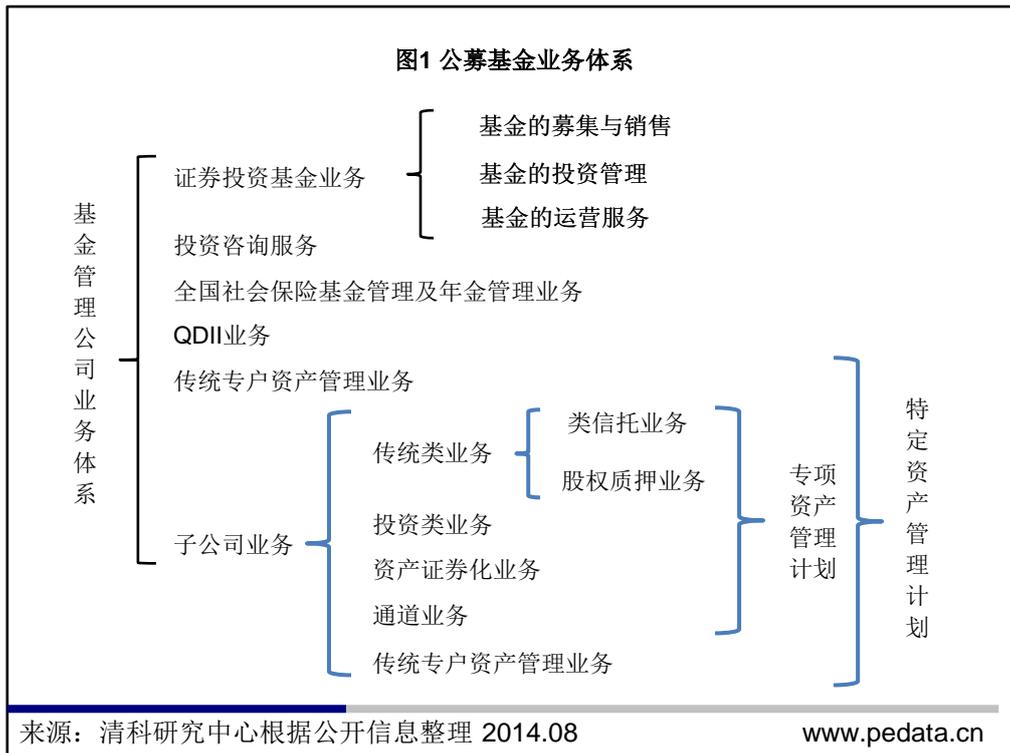
而事实上，私募机构从 2012 年开始就一直在尝试开拓二级市场业务，包括鼎晖、红杉、深创投等众多行业知名机构一直在试图设立二级市场业务平台，并获得了一定成果，比如深创投于 2012 年同红塔证券及北京华远集团合作设立红塔红土基金，其中深创投占股 26.0%；但是由于 2013 年之前，私募股权行业的监管权并未划清，虽然 2013 年 2 月证监会发布的《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》中明确“股权投资管理机构、创

业投资管理机构等其他资产管理机构在符合一定条件下，申请开展基金管理业务的，比照此规定执行”，但是在 3 月份国家发改委发布的《关于进一步做好股权投资企业备案管理工作的通知》却表示“发现股权投资企业和股权投资管理企业参与发起或管理公募或私募证券投资基金、投资金融衍生品、发放贷款等违规行为的，要通知其限期整改”。这种监管权不明晰造成的监管混乱使得私募机构无所适从，私募系公募基金也难以做到实质落地，多数机构选择观望。不过随着 2013 年底，私募股权投资行业的监管权正式划归证监会，私募机构设立公募基金在政策上得到了支持，不过需满足一定的资产管理规模及其他资质条件。

公募业务丰富多元监管方向决定业务前景

为理解私募机构抢设公募基金的逻辑，有必要先梳理一下公募基金的业务体系。公募基金产品是指“通过公开发售基金份额募集证券投资基金，由基金管理人管理，由基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，以资产组合方式进行证券投资活动的财富管理产品”。不过随着监管层对公募基金管理机构业务范围的放宽，目前基金管理公司的业务范围已不仅仅局限于证券投资基金的管理，还包括投资咨询服务、全国社会保险基金管理及企业年金管理业务、QDII 业务以及特定资产管理计划等额外的五类主要业务。

图 1 公募基金业务体系



基金管理公司的六大类业务中，对行业影响最大的莫过于特定资产管理计划。2012年9月证监会发布《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，于当年11月正式实行。该办法正式允许基金管理公司开展特定资产管理计划。特定资产管理计划（即所谓的专户业务）包括投资传统证券的传统专户资产管理业务和投资非标资产的专项资产管理计划两类，前者可以由基金管理公司或其子公司直接开展，但后者必须由基金子公司独立开展。正是基金子公司下属的专项资产管理计划这一业务对整个基金管理行业带来了重大的冲击。

专项资产管理计划可进一步划分为传统类业务、投资类业务、资产证券化业务及通道业务等五大类业务，由于监管政策相对宽松，其合作方可以是银行、信托、期货、上市公司、一般企业及高净值个人等，而投资标的则90.0%以上为股权、房地产等非标资产。这种天然的优势，使得专项资产管理业务自放行以来迅猛增长。2012年11月第一家基金子公司设立，截至2014年3月份已有67家基金子公司被设立，其中60家有开展专项资产管理业务，管理的总资产达到1.38万亿；一些规模较小的基金管理公司甚至将重心放在了发展专项资产管理计划业务上。这种激进式的增长引起了监管层对行业风险的警惕，证监会于2014年4月份暂缓了公募基金管理规模不足50.00亿的机构设立基金子公司的批准，且对已设立基金子公司单位开展实质业务的基金管理公司进一步督促其尽快开展业务，否则将收回牌照。在目前的监管环境下，私募股权投资机构抢设公募基金的主要意义在于初步实现业务多元化

的同时为将来发展基金子公司业务及专户业务提前布局。

大资管趋势逐步形成综合性资管平台成终极目标

总体而言，大资管趋势将会继续下去。私募股权投资机构设立公募基金，市场主流的观点是私募机构看重公募基金的子公司业务和特定资产管理计划业务。根据目前证监会的监管政策的要求和市场实际情况，短期内这两种业务不可能大规模展开。目前已批准设立的两家私募系公募基金注册资本均为 1.00 亿，而实际业务尚未展开，管理的公募基金规模尚无，根据证监会政策的要求，设立基金子公司并开展专项资产管理业务在现阶段不具有可操作性；目前只有专户业务中的传统资产管理业务可进行实质性的推进。因此，现阶段设立公募基金的意义只在于将资管范围扩展到公募基金传统的五大类业务及专户业务中的传统专户资产管理业务，实现单纯性的业务涵盖一二级市场；而之所以说单纯性，是因为私募股权机构与公募业务从监管原则上讲需要实现分离，以避免内幕交易的发生。

长期来讲，随着私募系公募基金的成长或政策的再次放开，公募基金的子公司业务及其对应的专项资产管理计划对私募机构而言意义非凡。利用专项资产管理计划业务，私募股权投资机构可以通过公募基金子公司平台获得更多的机构 LP，从而降低股权投资业务中的资金周期错配风险；与此同时，也能为现阶段的高净值 LP 及机构 LP 提供周期更为灵活、标的资产更加丰富的投资产品选择，提升资金的投资效率。而私募股权投资机构本身对非标资产更为熟悉，对公募子公司的专项资产管理业务会形成较好的支撑。不过仍需要强调的是，私募机构设立公募基金的意义仍然主要在于扩充资管业务，打造健全的资管平台。

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_15386

