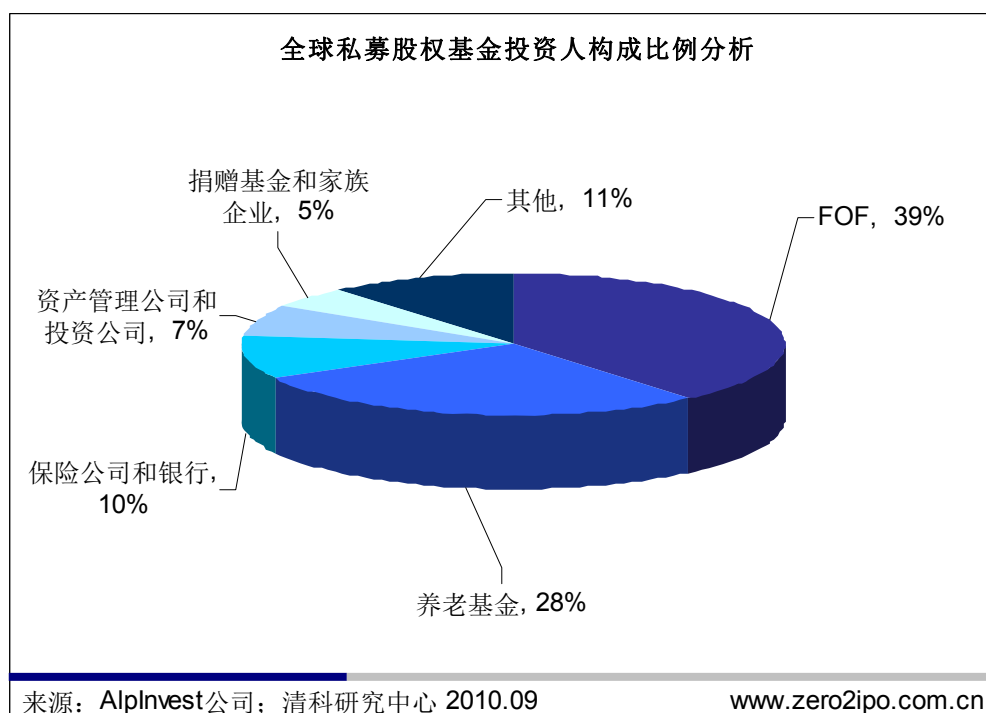


FOF¹已成中国 LP 市场主流业态 市场呼唤合格人民币 FOF

清科研究中心 段宁宁

FOF 发展迅猛其资产管理规模从上个世纪 90 年代初期的几亿美元迅速攀升到当今上千亿美元的规模，特别是在股权投资领域，FOF 已经成为私募股权基金重要的资金来源之一。根据 Alpinvest 公司的数据显示，全球私募股权基金投资人构成中，FOF 以 39% 的占比成为私募股权基金最大投资者，其投资体量俨然已经超过规模庞大的养老基金。其实，中国私募股权市场对 FOF 早已不再陌生，欧美历史悠久的知名 FOF，例如 Pantheon、Partners Group、Harbourvest 早已随着其投资组合中的私募股权基金一起来到了中国。而根据清科研究中心市场调研发现，目前活跃在中国股权投资市场上业绩优秀的品牌基金投资者中，经常可以看到 FOF 的身影，并且已经占据了极为重要的市场地位，我们看到部分基金中 FOF 投资占比高达 40%-50%。可见，目前在中国 LP 市场中 FOF 已经成为名副其实的“主流业态”。



注：¹ 基金的基金（Fund of Funds,简称 FOF）是指投资于基金组合的基金。FOF 和一般基金最大的区别在于 FOF 是以“基金”为投资对象，而基金多以股票、债券、期权、股权等金融产品为投资对象。作为一种间接投资方式，FOF 广泛存在于共同基金（即国内的证券投资基金）、信托基金、对冲基金和私募股权投资基金等领域。本文研究对象是私募股权基金的基金。

FOF 独特的“双重角色”，竞争优势凸显

FOF 在当今股权投资市场上处于举足轻重的地位，与其独特的运作模式不无关系。其沿用了 PE 行业海外成熟市场采用的组织形式，通常采取有限合伙制，因为有限合伙制避免了双重缴税、清晰区分了合伙人这之间的权责、增强激励机制并提高了资金使用的效率。

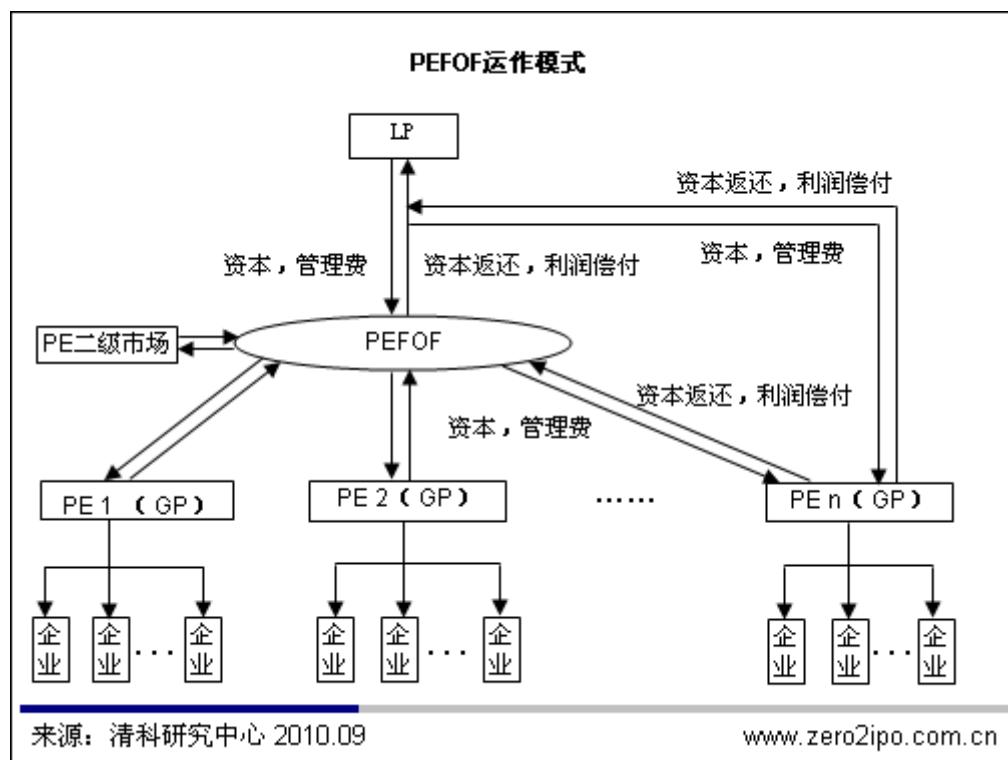
与 LP 直接投资 PE 基金不同，FOF 先从 LP 获取资金，然后向不同类型的 PE 基金投资。就资金流动方向来说，如下图显示出两条主要资金链，一条是由 LP 流向 FOF，再通过 FOF 流向 PE 基金的“投资资本和管理费”。另一条则是由 PE 基金流向 FOF，再通过 FOF 流入 LP 的“资本返还和利润偿付”。

在整个投资价值链中，FOF 同时扮演了普通合伙人（简称 GP）和有限合伙人（简称 LP）的双重角色：面对企业、富裕家族、捐赠基金和社保基金等投资者时，FOF 充当 GP 的角色，为投资者管理资金并选择 PE 基金进行投资。而当面对创投基金、并购基金和成长基金等 PE 基金时，FOF 又充当了 LP 的角色，成为各类 PE 基金的投资人。其独特的运作模式，使其天然的具有以下三大竞争优势：

① 降低准入门槛：FOF 可以降低投资 PE 基金的门槛。优秀业绩的 PE 基金一般设有较高的最低投资金额限制，对于中小投资者来说，这无疑阻挡了他们的投资可能。而 FOF 将若干中小投资者的资金集结组成一支基金对 PE 基金进行投资，使他们有机会参与那些只有大型机构投资者才有资格进入的 PE 基金。

② 分散投资风险：FOF 可以成为降低风险的有效投资工具。在一个高风险高回报的行业当中，FOF 通过对不同投资阶段、地区和策略的 PE 基金进行投资，逐渐降低其受新技术、新团队、新市场和经济周期等诸多因素的负面影响，使投资组合多样化，从而达到降低非系统性风险的目的。

③ 降低对专业技能要求：PE 行业公开信息较少，不同基金的投资业绩差异很大，因此选择优秀 PE 基金进行投资需要较强的专业知识。例如前期调研、尽职调查和投资管理等工作都需要专业人才来执行。不过，FOF 的广泛关系网络，专业的投资团队和强大的谈判能力可以帮助弥补投资者的不足，降低对投资者自身专业技能的要求。



中国 FOF 发展空间巨大，市场呼唤合格人民币 FOF

目前，在中国 LP 市场中，与管理资本量动辄百亿美元、投资业绩耀眼夺目的外币 FOF 形成鲜明对比的当属尚处于“婴儿期”的人民币 FOF。而随着近几年人民币基金的爆炸式增长，如何在众多的人民币基金中挑选出对中国政策法规变化了如指掌、并能很快跟上变化做出相关调整的本土 GP 绝非易事。随之带来的市场对合格人民币 FOF 的需求异常强烈，特别是对于目前充斥在中国私募股权投资市场上的中小型投资者和经验较少的大型机构投资者而言。

根据清科观察，目前作为人民币 FOF 主体的各级政府引导基金发展迅猛，特别是在各级政府频出新政大力支持当地股权投资行业发展的大背景下，为了高效的引导民间资本入市，我们也看到以苏州工业园区创业投资引导基金为代表的部分地方引导基金运作市场化程度正在不断提升。同时，我们也可喜的看到民间资本正在积极探索设立完全市场化的人民币 FOF，例如：艾德维克控股(Adveq Holding)与大连联合控股有限公司成立人民币 FOF 以及诺亚财富今年推出的歌斐 FOF 鑫基金。我们认为在今后十年甚至十五年的时间里服务于广大投资者，特别是数量众多、资金充裕的中小型投资者的“人民币 FOF”将迎来巨大的市场发展空间。同时，我们认为处于基金产业链顶端的 FOF，运用其甄选优秀 GP 的丰富经验以及高效的风控能力，为市场提供了新的投资渠道，对中国股权投资市场逐步走向成熟起到了积极的促进作用，亦是市场发展的必然趋势。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。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、清洁科技、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构。

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 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@ 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_16482

