



私募基金法律

公募基金获准进军 PE 领域

王勇 | 宋继聪 律师

不久前，在国家积极推进证券投资基金（“**公募基金**”）行业改革创新的大背景下，中国证券监督管理委员会（“**证监会**”）发布了修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（证监会令第83号）（以下简称“**《试点办法》**”），并于2012年11月1日起施行。根据《试点办法》，基金管理公司从事特定客户资产管理业务而设立的资产管理计划可以投资于“未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利”（“**专项资产管理计划**”）。上述规定的颁布意味着公募基金首次获准进入股权投资（PE）领域，成为继券商、险资、银行系基金后又一PE行业的新军。本文意在根据目前已知的信息，对公募基金投资PE行业的相关制度以及对目前PE行业的影响进行简要分析。

1. 政策简介

募资方向 — 仍是私募

对于公募基金进入PE行业，业内人士最为关注的是专项资产管理计划的募资方向是否打破了“私募”和“公募”的界限，即允许公募基金通过公开募集的方式进行募资并投资于PE市场。根据《试点办法》的规定，资产管理人禁止通过报刊、电视、广播、互联网站（资产管理人、销售机构网站除外）和其他公共媒体推介具体的特定资产管理业务方案和资产管理计划。由上述规定可以看出，公募基金的特定客户资产管理业务属于公募基金旗下私募性质的产品，虽然由公募基金管理，但仍只能私下募集，因此本次政策的调整并不会改变股权投资市场的主流募集方式。

募资人数 — 突破 200 人的限制

《试点办法》规定，对于多个客户参与的特定资产管理业务，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人数不受限制。因此，根据单个资产管理计划最高50亿元人民币的募资规模推算，参与公募基金单个专项资产管理计划的投资者人数最多可以达到1800人¹，远远超过了《试点办法》颁布前有关投资者人数200人的限制。此外，相比主流形式的有限公司制或合伙制私募股权投资基金（投资者人数不得超过50人），公募基金通过专项资产管理计划进行股权投资时，对于投资者人数的限制相对宽松，增强了公募基金的募资弹性。

¹ 其中1600个委托人每人投资300万，200个委托人每人投资100万。

合格投资人

对于参与公募基金专项资产管理计划的合格投资人,《试点办法》要求必须是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、依法成立的组织或证监会认可的其他特定客户。这与国家发展和改革委员会(“**发改委**”)要求投资人必须向私募股权投资基金认缴人民币 1000 万元的出资相比,无疑大大降低了投资人参与股权投资市场的门槛,为中小投资人开辟了一条参与 PE 投资的新途径。

风险控制 — 备案制度规避风险

由于公募基金参与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上市进程中,一旦监管不力,很可能出现关联交易、利益输送等行为。为避免上述风险,《试点办法》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作出说明,并由投资经理、督察长及总经理分别签署。对于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。

此外,为了避免股权投资的高风险对公募基金的证券投资业务产生影响,《试点办法》还要求基金管理公司必须设立专门的子公司才能开展专项资产管理业务,从而将专项资产管理业务的风险从公募业务中剥离出来。

监管机构 — 证监会正身为监管机构

根据《试点办法》,证监会将采用备案的模式对公募基金的股权投资活动实施监管。长期以来,国家层面除了发改委对私募股权行业颁布过一些规定以外,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。本次证监会将公募基金参与 PE 市场投资纳入监管范围,有望改善一直以来 PE 行业的监管缺失状态,亦将推动私募股权行业阳光化的进程。

2. 行业影响

相对于传统的私募股权投资基金,尽管公募基金在募资以及项目资源上存在一定的优势,但由于其主要专注于二级市场投资,缺少投资 PE 市场的经验和专业管理团队的储备,且由于特定资产管理业务在中国刚刚起步,目前管理的资产规模较小,行业成熟度也比不上 PE 行业,因此就目前的股权投资市场而言,公募基金的进入带来的影响相对有限,并不会对专业的私募机构产生很大的竞争。但从长远来看,公募基金开启 PE 投资无疑可以更好的利用自身的资源优势,引导 PE 行业的良性竞争。而对于 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,机构投资者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。

《试行办法》刚刚颁布,随着公募基金逐渐进入 PE 市场,相关配套的法律法规和操作细则将会陆续出台,我们将密切关注该等动态,并与您及时分享有关研究成果。

● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）或**张平律师**（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）或汉坤律师事务所的下列人员联系：

联络我们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街1号东方广场办
公楼C1座906室

邮编：100738

金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路1266号恒
隆广场5709室

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区益田路4068号
卓越时代广场4709室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com