

破茧而出，扬帆起航

——母基金解读及案例分析

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

汇报人：银河创新资本
2022年3月

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

1. 母基金简介
2. 母基金发展现状
3. 母基金架构和实操情况
4. 母基金案例-银河自由贸易港投资基金

1. 母基金简介
2. 母基金发展现状
3. 母基金架构和实操情况
4. 母基金案例-银河自由贸易港投资基金

1.1 什么是FOFs? 什么是母基金?

FOF即基金中的基金，是指主要投资标的是基金的基金。它与股权基金、债权基金等仅投资于一两种资产的金融产品不同，FOF通过广泛化的投资可以实现多种资产的覆盖，最大化的降低头寸集中于某一类资产的系统性风险。

私募股权投资母基金是指主要通过对私募股权子基金进行投资，从而对子基金投资的企业进行间接投资的基金。根据相关要求，投资于子基金的比例不低于80%。

随着私募股权投资基金的不断发展，其投资领域也在逐渐放宽，部分私募股权投资母基金也以直接投资的形式投资股权项目及相关项目的债权，或根据各自投资策略配置二手份额子基金。

1.2 母基金的优势

母基金 优势



提升资金布局广度，完善资产配置

- ✓ 母基金的杠杆放大效应提升了对基金群所投优质项目的覆盖能力、加强了布局深度：战略投资者可锁定具有产业协同意义的优质标的推进合作；财务投资者亦可通过对优质项目的特定额度跟投，提升投资收益。



实现“基金+直投”有机组合，追求更稳健收益

- ✓ 母基金既可聘用优秀基金管理人以获得股权投资市场的成长收益，又可通过直投或者联合投资等方式实现超额收益，相比平层基金具有更高的风险收益比。



增强资金配置效率，进行集合投资

- ✓ 母基金通过汇集投资者的资金，从而拥有更强的投资能力，更容易拿到优质GP旗下基金之投资机会。

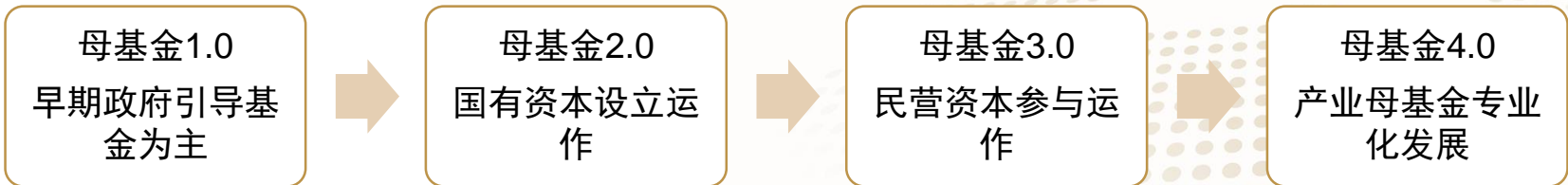


推动多元基金布局，优化投资组合

- ✓ 母基金是资产配置的优质平台，其组合构建过程中可综合考虑不同层次的风险配比，有效分散了投资风险。

1.3 母基金的发展历程

- ◆ 从2001年首只政府引导基金发起至今，我国母基金已经发展了近20年，历经4个阶段：政府引导为主导的1.0阶段、国有资本为主导参与设立母基金的2.0阶段、民资为主导参与设立母基金的3.0阶段和产业母基金兴起并发展的4.0阶段。
- ◆ 2001年我国已出现了投资于一级市场的私募股权投资母基金，主要以最早期的政府引导基金为主。
- ◆ 2006年，中国进入了以国有资本、国营企业参与设立市场化母基金为特点的“母基金2.0时代”，此阶段国有资本与国有企业沿用海外成熟母基金市场的运作模式设立母基金，交由专业团队负责管理运作投向不同类型的子基金。
- ◆ 2010年，我国设立了首只以民营资本为主导的市场化母基金，代表着我国开启民营资本市场化母基金的新时代。
- ◆ 2018年5月，科技部、国资委联合印发《关于进一步推进中央企业创新发展的意见》。此次意见重点强调围绕国家科技创新部署和区域创新发展需求，在国家重点支持和鼓励发展的科技创新领域和方向，成立一批专业化创业投资基金，标志着行业将会进入发展垂直领域的产业化母基金的4.0时代。



1.4 母基金主要类型

- ◆ 在私募股权投资母基金类型方面，目前形成以政策性母基金（政府引导基金）、国有资本为主的母基金和民营资本为主的母基金为主的三大类别。从盈利性角度分为政策性母基金和市场化母基金。
- ◆ 政策性母基金作为国家转型发展的助推器，是政府落实产业扶持、推动经济发展的重要工具，具有较强的社会公益性，对长时间投资回收周期接受度较高，对财务回报要求较低。
- ◆ 市场化母基金的设立是集吸纳社会资本、平衡资本收益与风险、壮大与培育创业投资机构及项目三大目的于一体，可为私募股权投资行业起到创新引领、价值发现、提升赋能、促进产业融合的作用。
- ◆ 国有资本参与设立的市场化母基金与民营资本运作的市场化母基金各带有不同的使命目标。国有资本参与设立的市场化母基金带有提升国有资本运作能力、加快推进国有企业创新发展转型升级的战略目标；而民营资本运作的市场化母基金则以获取可观财务回报为主要目标，并同时肩负产业整合升级的使命。

政策性母基金（政府引导基金）

投资目标：推动产业升级、促进国家和地方基金发展，兼顾投资收益
 投资机制：注重政策性和风险防控、资金规模大

市场化母基金

投资目标：稳定财务回报
 投资机制：投资机制灵活

国有资本设立母基金

投资目标：提升国有资本运作
 推进国企创新

民营资本设立母基金

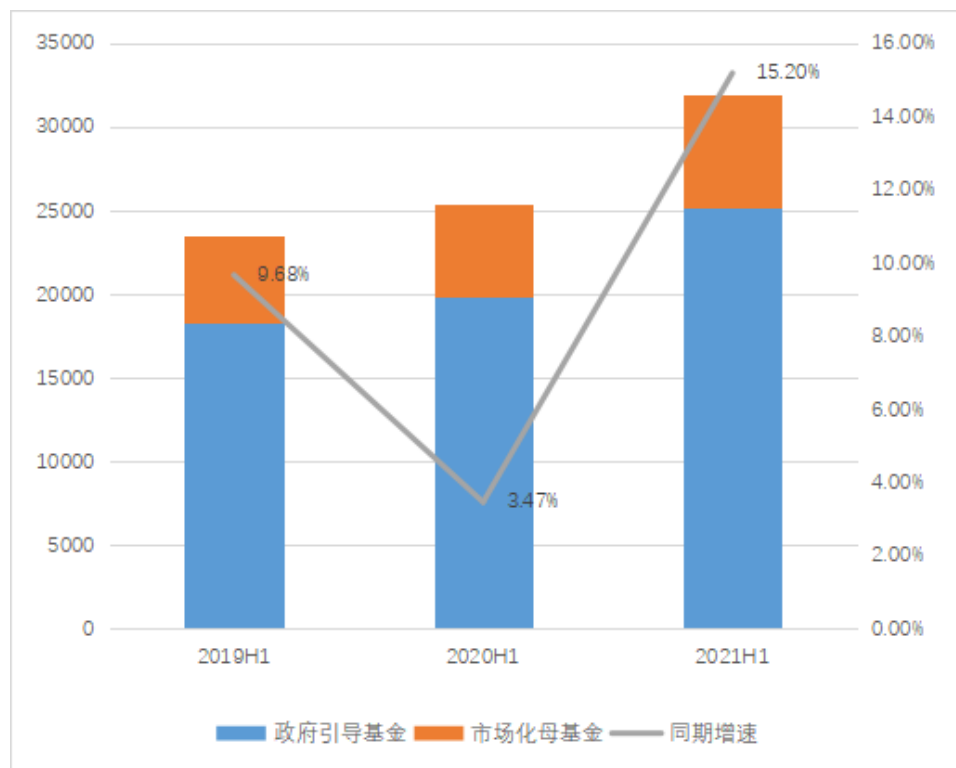
投资目标：实现投资回报

1. 母基金简介
2. 母基金发展现状
3. 母基金架构和实操情况
4. 母基金案例-银河自由贸易港投资基金

2.1 中国母基金规模概况

从实际在管规模看，截至2021年6月底，中国母基金在管规模32015亿元，其中政府引导基金25232亿元，市场化母基金6783亿元。

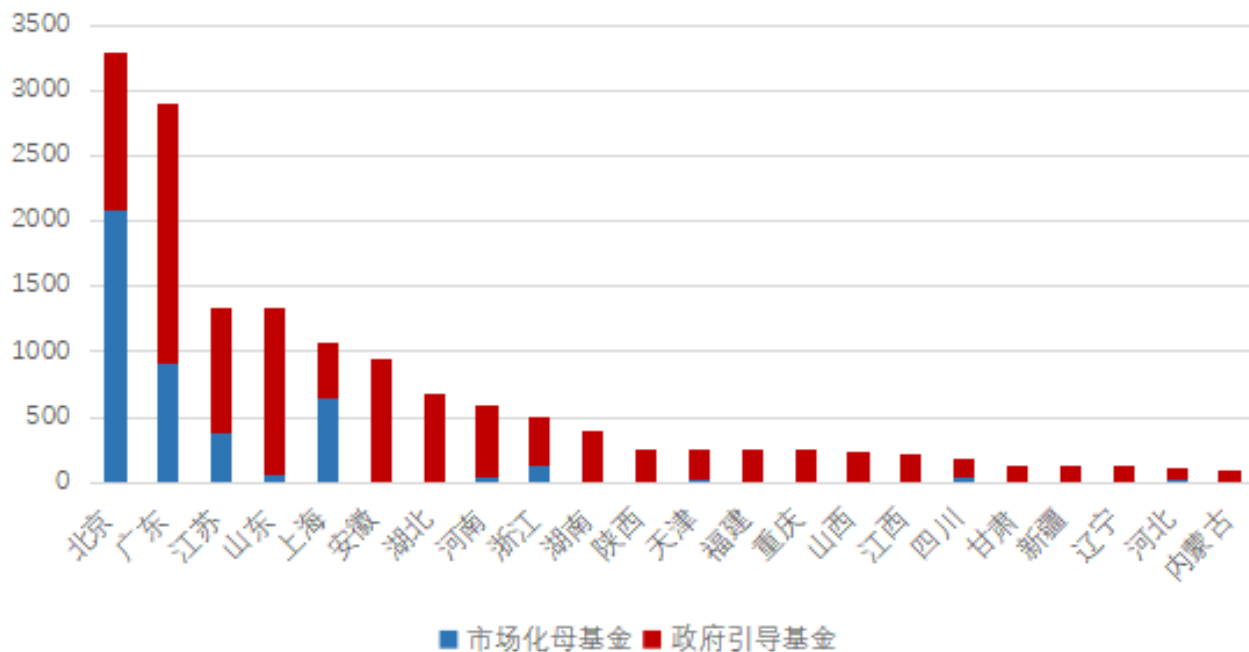
中国母基金总体在管规模趋势及年同期增速



2.2 各地母基金规模概况

总体来看，传统经济发达的省市依然在母基金设立规模上保持领先。长三角、珠三角、环渤海地区最为活跃，中西部地区则迎头赶上。

各地母基金累计实际在管规模及预期规模情况



2.3 母基金发展趋势

- ◆ 第一，规模化。以多元化配置为核心特征的母基金需要规模效应，才能在策略上实现分散风险的目的。而且只有到一定规模，才能有构建GP和产业生态圈的可能性。
- ◆ 第二，市场化。无论是市场化母基金还是政府引导基金，只有足够的市场化才能提升资产配置的效率。一方面是资金来源的市场化和退出机制的市场化，另一方面是投资决策的市场化和管理团队的市场化，让专业的人做专业的事。
- ◆ 第三，多元配置。除了对一级市场进行投资布局外，打通一二级市场进行配置，也是实现母基金综合配置的方式。另外近些年国内发展较为迅速的“P+S+D”策略，结合母基金直投资项目和投资二手基金来平衡市场风险，平滑收益曲线。
- ◆ 第四，产业合作。母基金还可以充分发挥其商业信息来源多元化的优势，通过与产业集团或上市公司深入合作，实现产业链上下游的反哺。

备注：“P+S+D”策略P代表主要布局优质赛道、优选基金管理人、白马+黑马基金配置组合的管理人基金；S代表选择底层资产清晰透明、大幅缩短基金存续期限、未来现金回流较为明确的S基金；D代表精选IPO预期强、估值合理、券商进场、知名投资机构加持的Pre-IPO直投组合。

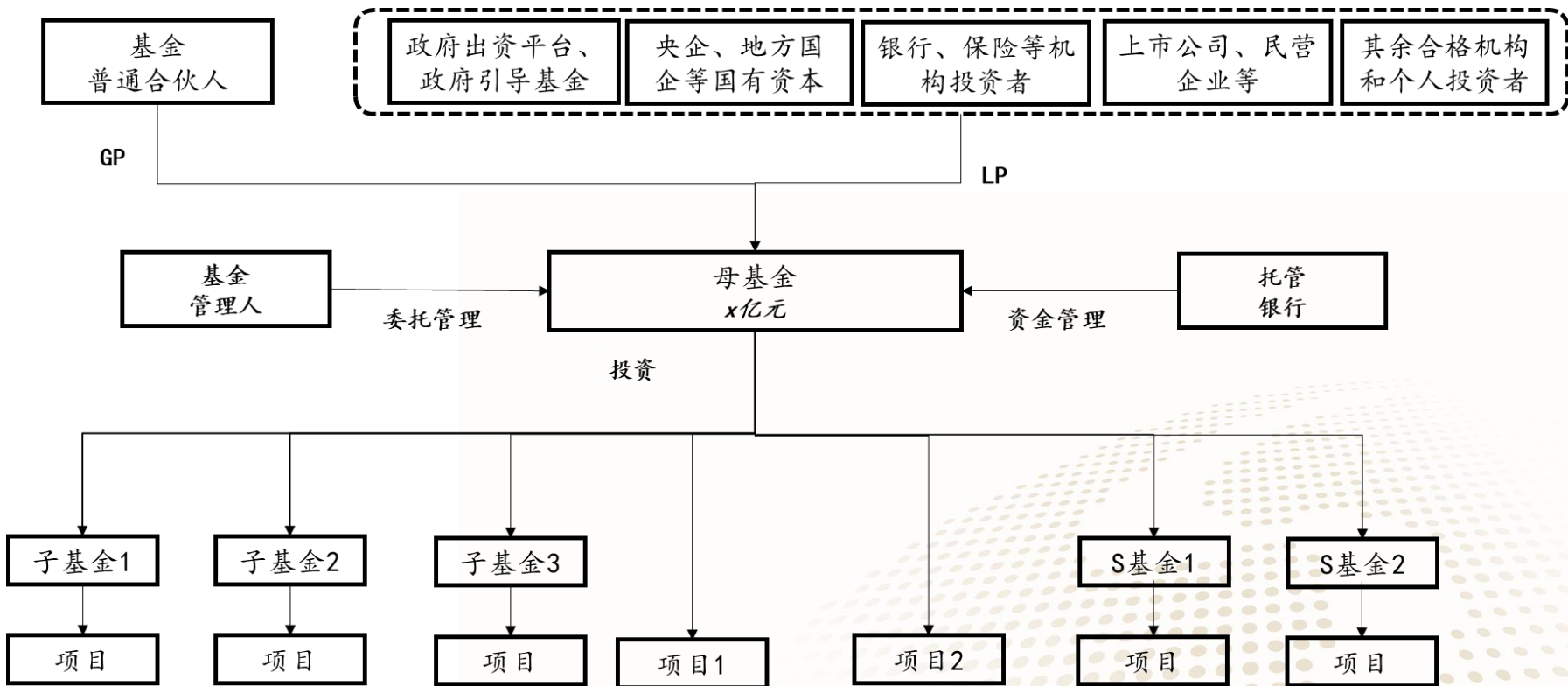
1. 母基金简介
2. 母基金发展现状
3. 母基金架构和实操介绍
4. 母基金案例-银河自由贸易港投资基金

3.1 母基金组织形式

- ◆ 公司型母基金是指投资者为了共同投资目标而组成的以盈利为目的的股份制投资公司,并将形成的公司资产投资于子基金和其他投资标的。
- ◆ 契约型母基金是指基金投资者、基金管理人、基金托管人之间所签署的基金合同而设立的母基金,基金投资者的权利主要体现在基金合同的条款上,而基金合同条款的主要方面通常由基金相关法律法规所规范。
- ◆ 有限合伙型母基金指由普通合伙人和有限合伙人组成,普通合伙人即私募基金管理人,他们和不超过49人的有限合伙人共同组建的一只私募母基金。有限合伙型基金为母基金的主要类型。

母基金类型	受托责任	治理优势
公司型	董事会承担	由基金全体持有人按照章程产生董事会,再有董事会聘请专业投资管理团队负责投资运作,具有稳健经营、规范运作、权责清晰、内控制度完善的特征,其优势是可以通过显性举债适度扩大基金规模,扩展社会资本参与方式。
契约型	管理人和托管人共同承担	契约型基金将基金资产处置权完整地委托给基金持有人之外的管理人,管理人须善尽受托义务,但对基金债务不承担连带责任。基金治理的关键是约束管理人勤勉尽责,优势是设立成本低、运作灵活、决策效率高
有限合伙型	GP作为基金管理人承担,对基金财产的债务承担无限连带责任	优势是对GP激励程度更高,GP和LP利益一致性更强,更适合从事风险高、周期长的投早投小活动,通过责任和风险、成本和收益的不对称设计将GP和LP的长期利益绑定在一起,更有利于GP发挥专业价值。

3.2 母基金的基本架构



备注：基金普通合伙人一般为基金管理人，但基金管理职能仅能由一家管理人类型；存在多个基金普通合伙人情况，如Co-GP

3.3 母基金管理人分类和特点

- ◆ 母基金管理人从管理人属性可分为**央企或地方国有企业私募基金管理人、银行和保险等金融机构私募基金管理人、民营私募基金管理人和证券公司基金子公司私募基金管理人。**
- ◆ 母基金管理人的设立受证监会和证券投资基金业协会管理，应当根据基金业协会的规定，向基金业协会申请登记，基金完成募集后，应办理基金备案手续。
- ◆ 2016年12月30日，中国证券业协会发布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》，券商直投子公司全面转型为私募基金子公司。与其他管理人相比，证券公司基金子公司外部受证监会和基金业协会双重监管，内部受证券公司合规监管，具备健全的内控管理制度，风险控制能力强；对政策、市场、投资机会等理解深入，具备完整的投资研究团队投资研究能力、良好的项目储备、完备的投资系统，投资专业能力强，是市场上较优异的基金管理人。**银河创新资本管理有限公司即是中国银河证券的全资私募子公司，属于证券公司基金子公司。**

3.4 母基金募资对象和特点

政府引导基金

- 政府引导基金是由政府设立的政策性基金，资金规模大，政策性强。倾向于投向易于落地、符合产业升级或引导基金产业需求的项目，大多带有反投以及被投项目注册地要求

国有企业

- 央企、地方国企、地方政府投资平台具备较强资金实力。
- 项目标的倾向于和企业经营领域具有协同效应，对地方经济发展起到推动作用的公司，对投资收益接受度高

民营企业等社会资本

- 民营企业和外资企业是我国股权投资基金主要的募资来源
- 工商企业，特别是上市公司相较于一般投资人、国有资本更具有市场化思维

金融机构

- 随着监管挥着放宽，保险公司、商业银行、证券公司等金融机构逐步成为重要的母基金募资来源
- 具有资金规模大、专业化程度高、市场化程度高的优点，但同时受监管机构约束

合格机构和个人投资者

- 符合要求的机构和个人投资者，对风险接受程度较高，对投资收益要求高

3.5 母基金核心条款

有限合伙协议 (Limited Partnership Agreement, LPA) 是私募基金的重要法律文件, 直接确定了GP与LP的权利和义务, 以及LP如何保障自己的权益、GP如何承担责任。下面对一些关键条款进行介绍。

GP、LP责任

- ◆ GP负责寻找并锁定投资机会、管理服务被投资企业, 设计与实施退出方案, 一般出资比例为1%-2%。
- ◆ LP进行出资, 对基金事务拥有建议权和表决权, 对经营情况具有知情权, 获得投资收益和转让合伙份额的权利, 一般出资比例为98%-99%。

投资管理

- ◆ 子基金选择: 可投资子基金的投资领域、成立时间、管理人资质、规模等约定内容。
- ◆ 投资领域: 根据资金来源、投资人管理能力、项目阶段、投资标准等对投资领域进行约定。
- ◆ 投资限制: 根据监管政策、基金自身特点等情况, 对持股比例、投资地域、黑名单等内容进行限制。

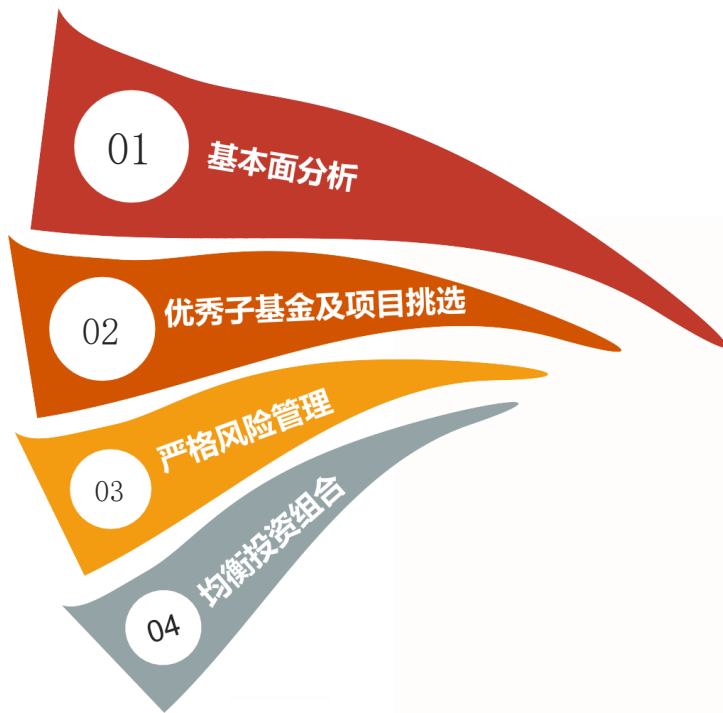
基金管理费

- ◆ 基金管理费是指在整个基金存续期间, LP因委托GP帮助其管理基金而支付给GP的费用, 通常为认缴额或实缴额的2%/年, 母基金大多在千分之6至百分之1不等。
- ◆ 多数管理费无需单独支付, 由GP在LP投资份额中相应扣除。

收益分成

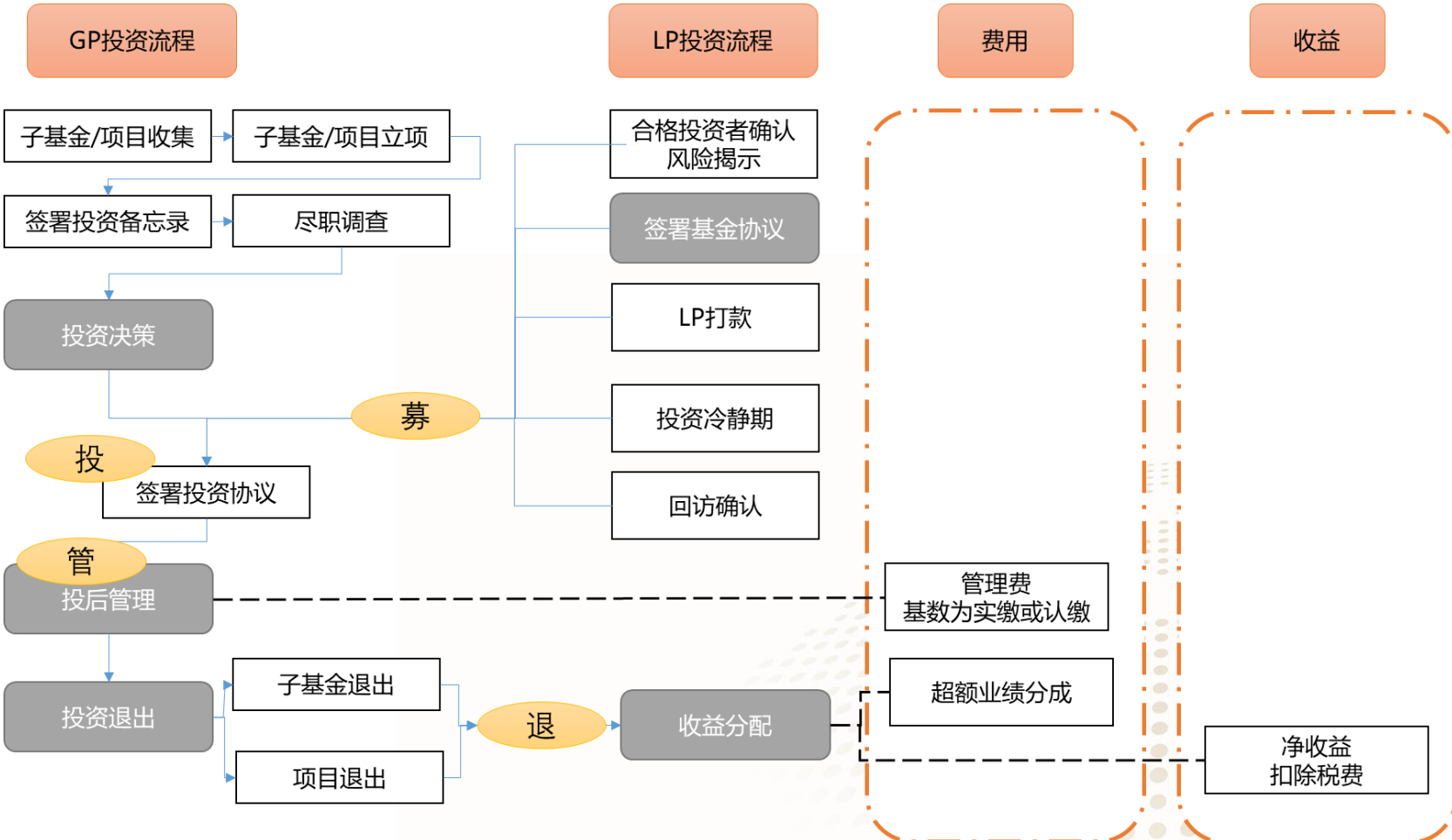
- ◆ 门槛收益率: 不同的基金门槛收益率大致在5%-10%之间, 大多在8%, 当基金实现了超过门槛收益率的投资收益才可分配业绩提成。
- ◆ 业绩分成比例: 一般GP和LP按照20%和80%分配, 取决于GP和LP的协商结果。
- ◆ 分配顺序: 一般分配顺序为先偿还本金, 后支付LP收益至门槛收益率, 其后分配GP本金和投资收益, 最后计算收益分成并分配。

3.6 子基金的选择因素



母基金一般会从基金管理人（管理公司）、投资管理团队、公司投资组合、历史投资业绩、基金投资策略、产品核心要素等六大维度数十个子维度对子基金进行全方位评估，筛选出符合母基金投资对象的子基金，进而构建子基金投资组合。

3.7 子基金/项目投资流程



3.8 基金退出方式

母基金投资于子基金和直接投资于项目，直接投资于项目的母基金退出方式与一般私募基金一致，为IPO、并购、股权转让、回购和清算5种；投资于子基金退出方式有2中，一是随着所投子基金的退出而实现退出，二是在子基金退出之前将原有的基金份额转让给其他投资人实现退出。

项目退出：依据市场化原则，以IPO退出和并购退出为主要渠道

- ◆ **IPO**：对企业的盈利能力要求高，排队时间长，锁定期长，一二级市场倒挂且差价小；
- ◆ **并购**：时间和资金压力小、门槛低、操作灵活、资金回流快，但不确定性大，匹配适宜标的时间长；
- ◆ **股权转让**：操作简便、推出成本低，但需寻找退出时机，定价需协商，受让方可能难找到；
- ◆ **回购**：风险低、流程短，但收益低，为无奈选择；
- ◆ **清算**：长期经营不善且无改善可能。

基金退出：依据市场化原则，以到期退出和转让为主要渠道

- ◆ **正常退出**：所投子基金项目实现退出并分配至LP，当子基金全部投资标的均实现退出并完成分配时，投资该子基金的母基金实现退出；
- ◆ **S份额转让**：母基金GP决定在子基金退出前决定终止投资，需通过股权转让的方式提前退出；
- ◆ **清算**：母基金存续期满且不可再延期时，尚有子基金未推出且无法转让，需对基金财产进行清算。

3.9 母基金收益分配

私募基金产生的投资收益，在扣除费用后的净收益将按约定进行分配

- ◆ **基金费用：**分为管理费、托管费、和运营费用，运营费用包括开办费、仲裁和诉讼费、合伙人大会费、自身审计律师等中介费用、清算费用等。
- ◆ **收益分成循序：**私募股权基金一般设定一定收益率的门槛收益，分配顺序如下：
 1. 投资收益扣除基金费用后，向投资人分配投资本金；
 2. 分配投资收益至门槛收益；
 3. 向GP和LP分配投资收益分成，GP和LP按比例分配，通常做法为GP20%、LP80%。

GP收益

- 管理费收入：按认缴或实缴规模计算；
- 投资收益：扣除基金费用后获得项目投资收益
- 超额收益：如有超过门槛收益率的超额收益，按协议分配，一般为超额收益的20%

LP收益

- 投资收益：扣除基金费用后获得项目投资收益
- 超额收益：如有超过门槛收益率的超额收益，按协议分配，一般为超额收益的80%

1. 母基金简介
2. 母基金发展现状
3. 母基金架构和实操情况
4. 母基金案例-银河自由贸易港投资基金

4.FOF基金案例---银河自由贸易港投资基金

(1) 基金规模和功能定位

- ◆ 银河自由贸易港建设投资基金规模为100亿元。由省政府统筹中央资金和自有财力，根据投资进度，由省财政分年度通过预算安排对基金进行出资。
- ◆ 基金组织形式为公司制，功能定位为省级政府投资引导母基金。以银河自贸港基金为功能平台，通过设立子基金、“一园区、一基金”、项目共同投资和投贷联动等方式，不断放大财政资金杠杆效应，力争形成1000亿元以上规模的母子基金群。

4.FOF基金案例---银河自由贸易港投资基金

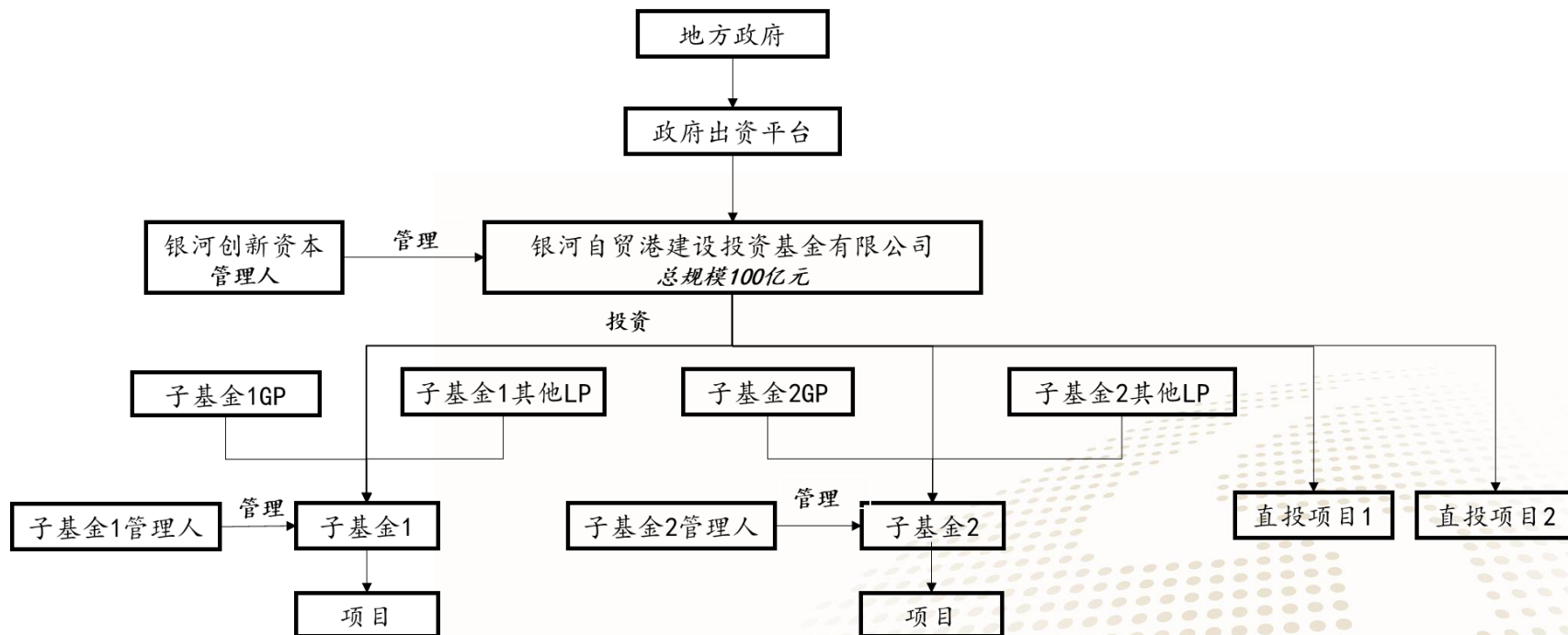
(2) 基金要素表

基金名称	银河自由贸易港建设投资基金有限公司
组织形式	公司制
基金规模	基金规模100亿元。
基金期限	基金存续期为15年，其中投资期10年，退出期5年。
投资方向	1、支持重点产业和中小微企业发展。主要支持旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等主导产业发展；支持数字经济、石油化工新材料、现代生物医药等战略性新兴产业和先进制造业，以及深海科技、南繁育种、航天科技等“海陆空”未来产业发展；支持培育中小微企业向“专精特新”发展； 2、支持重点园区发展。主要支持地区内重点园区内的产业培育和集聚，推动形成“一园区、一基金”发展格局； 3、支持重大项目建设。鼓励和引导社会资本进入基础设施和公共服务领域，支持未来预期现金流可以覆盖投资成本、退出有保证的重大基础设施项目建设。
基金管理人	银河创新资本管理有限公司
管理费率	基金管理人按实际到位投资额收取管理费，延长期不收管理费。子基金管理公司每年按照最高不超过子基金规模的n%收取管理费。
收益分配	基金采取先回本后分利的分配原则进行收益分配。
投资方式	对私募股权投资基金进行投资；股权投资，以及相关的投资管理服务；项目投资。

4.FOF基金案例---银河自由贸易港投资基金

(3) 基金组建方案

基金架构:



- ◆ 基金认缴规模100亿元，分期分批实缴到位。
- ◆ 自贸港基金委托银河创新资本管理有限公司管理

4.FOF基金案例---银河自由贸易港投资基金

(4)基金投资方式

项目直投

- ◆ 自贸港基金采用股权投资等市场化方式对企业或项目进行直接投资。

对子基金出资

- ◆ 自贸港基金与优质社会资本和专业基金管理机构合作发起设立或增资参股子基金，推广设立项目制专项子基金，进一步放大基金规模。

子基金注册在省内，投资省内企业的金额应不低于自贸港基金出资额的一定倍数。省内企业包括下列情形：

- 1.子基金所投资企业注册地位于省内的，且投资额应不少于自贸港基金出资额；
- 2.子基金存续期内，所投资企业迁入省内、被省内注册的企业收购或者在省内设立子公司并开展实质经营活动；
- 3.子基金设立后，子基金管理公司在管的其他非省内政府投资基金新增投资的注册在省内的企业。

价值释能 未来已来

感谢您的观看



中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES