

# 我国产业投资基金相关问题研究

陈国进 张敏涛

(厦门大学 福建厦门 361005)

**摘要:**本文叙述了我国产业投资基金的发展历程,并分析了产业投资基金的特点。认为应从建立和完善基金持有人代表制度、信息披露制度、行业内部自律规范和社会监督渠道方面设立产业投资基金监管机制。政府应实施的产业投资基金扶持政策有:建立有效的投资沟通平台;健全有效的基金管理人培养机制;健全监管法律体系;完善合伙制企业的税收优惠制度和完善资本退出机制。

**关键词:**产业投资基金;运作机制;监管制度

中图分类号:F830.5

文献标识码:B

文章编号:1674-0017-2010(5)-0023-02

## 一、我国产业投资基金发展历程

我国产业投资基金的发展大体上可以分为 5 个阶段。

**起步阶段 (1985-1997)** 这期间我国公司型产业投资基金逐渐发展起来。起初大部分投资公司由我国政府独资设立,但是随着市场经济的发展和市场经济的健全,私人资本甚至国外金融资本慢慢向产业投资公司聚拢。

**发展阶段 (1998-2000)** 这一阶段美国股市空前繁荣,创投概念被热炒,同时国内各部委也相应制定了利好政策,使得我国公司型产业投资基金获得高速发展,风险投资机构数量从 53 家增加到 246 家。

**调整阶段 (2001-2003)** 这期间美国股市泡沫破灭,各监管机构加强监管力度,私人产业投资基金止步不前。然而政府主导的契约型基金在这期间取得较大发展,大力投资于中小企业,重点关注国家扶持的相关产业。

**高速发展阶段 (2004-2007)** 首先国内和国际经济形势回暖,同时新《公司法》的实行降低了对产业投资基金投资金额和投资年限要求,新《税法》对于高新技术产业的投资优惠提高,这些因素极大地促进了产业投资基金的发展。渤海产业投资基金的成功,使得各地方政府着力发展区域性或专门性产业投资基金,中广核电、上海金融、山西能源、四川绵阳高科、中新高科产业投资基金就是在这种背景下成立的。

**寒冬和复苏阶段 (2008-至今)** 由于次贷危机的爆发,各国的产业都面临衰退的困扰,私人产业投资基金数目和金额也在锐减。随着经济复苏,设立产业投资基金又被许多地方政府提上议事日程。2009 年 5 月,福州市政府表示,拟申请设立面向海外华侨华人及企业的“福建华侨产业投资基金”,首期募集规模为 10 亿元人民币;云南省金融工作会议明确提出设立一只产业投资基金,重点投向生物资源、有色金属、能源、旅游等优势产业。

## 二、产业投资基金特点

依据基金的法人结构、筹资模式和运营机制等特点,我们一般可以把产业投资基金分为三类:公司型投资基金、契约型(信托型)基金和合作制型投资基金。我国目前未出现合伙制型产业投资基金,渤海产业投资基金、四川绵阳高科产业投资基金等产业投资基金都为契约型。这几只基金都具有政府主导的特点,反映出国有投资方式从传统的直接拨款或成立专门的投资公司直接投资,向通过入股契约型投资基金的方式转变。下面我们来看一下产业投资基金的主要特点。

从投资动机来看:产业投资基金主要经营目标是最大限度增加被投资企业的价值,然后通过股权转让获得收益。而一般股权投资主要是为了实现公司整体利益最大化。

从投资对象上来看:产业投资基金投资于实体经济中未上市的公司,如从事基础产业建设的企业或高

收稿日期:2010-3

作者简介:陈国进(1966-),浙江缙云人,日本东京大学金融学博士后,厦门大学王亚南经济研究院副院长。

张敏涛(1986-),江西吉水人,厦门大学王亚南经济研究院金融学硕士研究生。

新技术产业公司。而证券类投资基金则主要投资于上市公司的股票、政府或企业公开发行的债权和金融机构的衍生产品。

从投资规模上来看,产业投资基金的投资规模介于证券投资基金和一般股权投资之间。产业投资基金一般会投资于有限的几家企业,所以单笔投资的投资金额一般较大。

从资产的流动性来看,产业投资基金投资项目期限一般在 3-7 年,投资期限相对较长,并且产业投资基金与被投资企业签署的投资协议中,一般包含中途不能够随意撤资或者是转让股权的条款,资产流动性较弱。证券投资基金投资期限较短,一般数日或者数十日就有可能出售其资产。一般股权投资则没有具体的投资年限,其投资的长度受公司的战略规划影响。

从运营机制来看,证券投资基金的投资只是资金方面的投资,它们不参与企业的经营管理,而产业投资基金不仅仅是简单的资金投入,它们还有以先进管理经验、运作手段加盟的特点。产业基金通过持有股权,有限度地参与企业日常的经营管理,尽最大努力提升企业价值,使产业投资基金持有的股权增值。

从收益来源看,不同于证券投资基金主要收入来自于金融资产的价差,也不同于一般股权投资以集团公司整体的经营收益去获利,产业投资基金收益一般来自被投资企业的利润分配和退出时股份转让收入,利润主要来源于股份转让时的收入和初始投资成本之间的差额。

从退出机制来看,产业投资基金的退出机制大体有三种:第一种是被投资企业上市后通过股票市场进行股份转让,实现从被投资企业中退出;第二种是通过转让被投资企业未上市的股份,可以是外部转让也可以是内部转让;第三种是被投资企业经营失败,通过破产清算程序退出被投资企业。而证券投资基金一般通过股票市场、债券市场、外汇市场等直接售出持有的金融资产退出被投资企业。

### 三、产业投资基金监管机制设计

完善基金持有人代表制度。基金所有人代表是整个监管体系的核心机构,其代表了所有权人对其所拥有资产控制监督的权利。同时也因为是所有者,他们也有足够的利益动机来施行监督活动。

建立完善的信息披露制度。对于契约型基金的投资者和有限合伙制型的有限合伙人而言,他们处于信息劣势,所以有效披露制度对其尤为重要。

逐步完善行业内部自律规范,有步骤的制定相应的法律条文。目前我国产业基金不够成熟,首先需要通过借鉴国外经验制定产业投资基金行业内部的基本规范,然后随着制度完善逐步向法制化发展。

完善一定的社会监督渠道。对于一些投资基金的活动,由于投资者能力有限等原因可能会出现监督不利的情况。打开社会监督的窗口,对解决这类问题会有一些帮助。

### 四、政府对产业投资基金的扶持政策

政府应该不仅是产业投资基金参与者,更应该优化产业投资基金的投资环境,为产业投资基金的发展提供更大的推力。

建立有效的投资沟通平台是政府当前比较有效和比较直接的措施之一。虽然受到次贷危机的影响,但是我国国内流动性充裕的情况没有改变。国内资金面临的主要问题是寻找良好的投资机会,通过建立一定的投资沟通平台,为产业投资基金提供项目渠道是促进产业投资基金发展一个较为直接的方案。

健全有效的基金管理人培养机制。由于我国产业投资基金起步晚,发展年限不长,缺乏有经验的基金管理人员这个问题制约着我国产业投资基金的发展。一方面要构建一套较为系统的培养方案,通过类似产业基金管理人资格考试等方式,内部培养合格的基金管理人。另一方面利用金融危机的背景努力吸引国外基金管理人人才回国。

健全法律体系,加强监管,规范责任和解决纠纷。我国目前没有专门的产业投资基金法,加快完善产业投资基金管理条例,明确各方的权利和义务是提高各方发展产业投资基金积极性的重要途径。

完善合伙制企业的税收优惠制度,大力推动高新技术产业发展。我国目前对于公司制创业投资基金存在较大税收优惠,使得合伙制方式税收优势在此种税收优惠下不够明显。完善合伙制企业的税收政策能有力的推动合伙制产业投资基金的发展。

完善资本退出机制,加大场外交易市场(OTC)的建设。对比交易所市场而言,一定程度上发展 OTC 市场能使得股权转让更方便,为产业投资基金退出投资项目提供更便利的渠道。

责任编辑、校对:卫刚华