



天津工业大学法学丛书

产业投资基金 法律问题研究

*Chanye Touzi Jijin
Falü Wenti Yanjiu*

薛智胜 焦麦青 著

天津工业大学



和识产权出版社

全国百佳图书出版单位

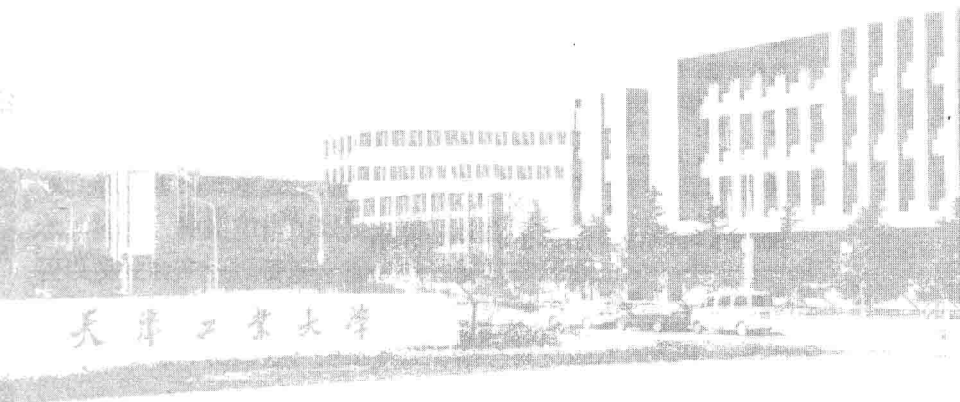


天津工业大学法学丛书
天津市哲学社会科学研究规划项目
项目编号: TJFX08-34

产业投资基金 法律问题研究

*Chanye Touxi Jijin
Falü Wenti Yanjiu*

薛智胜 焦麦青 著



知识产权出版社
全国百佳图书出版单位

内容提要

本书围绕产业投资基金法律制度的各个环节,以鼓励引导其发展,维护投资者利益为核心,展开了较为全面、系统地探讨,并对产业投资基金的法律关系、治理结构和税收等进行了深入研究,从法律视角提出了制度构建的设想。

责任编辑:彭小华
特约编辑:鲁秀敏

责任校对:韩秀天
责任出版:卢运霞

图书在版编目(CIP)数据

产业投资基金法律问题研究 / 薛智胜, 焦麦青著. —北京:
知识产权出版社, 2012. 4

ISBN 978 - 7 - 5130 - 1312 - 3

I. ①产… II. ①薛… III. ①产业投资基金 - 法律 -
问题研究 IV. ①D912. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 086481 号

产业投资基金法律问题研究

薛智胜 焦麦青 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010 - 82000860 转 8101/8102

责编电话: 010 - 82000860 转 8115

印 刷: 北京富生印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

版 次: 2012 年 5 月第 1 版

字 数: 213 千字

ISBN 978 - 7 - 5130 - 1312 - 3/D · 1482(4180)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010 - 82005070/82000893

责编邮箱: pengxiaohua@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 8.5

印 次: 2012 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 28.00 元

出版版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

前 言

我国产业投资基金是在 20 世纪 80 年代中期,为满足国内企业资金和经验的需求,伴随着投融资体制改革而产生的,其发展初期虽历经波折,但发展势头方兴未艾:一些具有产业投资基金性质的地方投资基金和中外合资的产业投资基金纷纷涌现。2005 年国务院特别批准设立第一家内资产业投资基金——渤海产业投资基金,成为中国产业投资基金发展进入新阶段的标志的一页。但是不容回避的现实是,产业投资基金是在我国相关法律体制较为缺失的环境下起步的,直至今日,有关产业投资基金的立法严重滞后,尚未出台统一的产业投资基金管理办法,产业投资基金的形态以及设立、运行、交易、退出和监管等等尚无系统的、明确的法律规定,多处于无法可依的状态,此情形已严重制约了产业投资基金健康的发展。因此此问题的研究有利于构建和完善适于具有中国特点的产业投资基金法律体系,以鼓励其不断发展,满足经济体制转型和社会之需要;同时,有利于推动产业投资基金业规范发展,防范与化解风险。

本书共分为七章,从不同的角度探讨了产业投资基金的相关法律问题。

第一章为产业投资基金概述。主要阐述产业投资基金的概念、特征、种类和作用以及分析产业投资基金运行机制、发展历程以及发展产业投资基金面临的主要法律问题。

第二章为产业投资基金法律关系。主要对产业投资基金的三种组织形态:契约型、公司型和有限合伙型的法律性质、相关当

事人的权利义务进行了比较分析，提出要理顺其内部法律关系，强化基金管理人的义务的观点。

第三章为产业投资基金市场准入制度研究。主要从产业投资基金的市场准入模式、市场主体准入和资金来源对我国产业投资基金的监管机制进行了研究，提出将我国产业投资基金从个案审批改为法制监管下的登记主义，适当放宽市场准入标准，引入竞争机制，扩大资金来源，注重保护投资者的权益的建议。

第四章为产业投资基金治理问题研究。在梳理有关产业投资基金治理理论的基础上，重点比较契约型、公司型和有限合伙型三种类型治理机制的异同，并针对我国产业投资基金治理存在的问题提出了相应对策，认为优化的产业投资基金治理结构，应合理平衡相关当事人利益，确立以保护投资者为中心的治理机制。

第五章为有限合伙产业投资基金法律制度研究。主要在考察有限合伙型产业投资基金的渊源、美国有限合伙型基金的成功经验和对我国有限合伙型产业投资基金的发展现状进行分析的基础上，提出了从拓宽融资渠道、健全合伙人准入制度和加强有限合伙人保护等三个方面来完善我国的有限合伙型产业投资基金法律制度，以鼓励和促进有限合伙型产业投资基金发展的建议。

第六章为我国产业投资基金税收优惠法律制度的完善。产业投资基金的高风险的特性，需要国家给予适当的税收扶持，同时，税收优惠也是国外发展产业投资基金的成功经验，且明确的税收法律制度对我国产业投资基金的规范发展起着重要的作用，因此税收优惠制度是我国发展产业投资基金的必然选择。在对产业投资基金税收优惠现行政策梳理的基础上，指出了我国目前有关产业投资基金税收制度存在诸如产业投资税收优惠方式直接、单一，产业投资税收优惠环节不连贯，被投资企业的税收优惠尚不完善等问题，并针对存在的问题，在税收法定原则的指导下，

从所得税和流转税层面提出了完善方案。

第七章为产业投资基金退出环节的法律分析。退出环节作为产业投资基金循环链条的最后一个环节，其退出机制是否完善，直接关系产业投资基金运行的成败。在借鉴美国、德国等在产业投资基金退出环节经验的基础上，分析了我国产业投资基金在公开上市、企业并购、股份回购、清算退出等四种退出机制中存在的法律问题，并针对存在的问题，提出了完善我国产业投资基金退出机制的构想，着重强调构建多层次的资本市场体系，完善相关法律制度，拓宽退出渠道，实现产业投资基金良性运行。

本书围绕产业投资基金法律制度的各个环节，以鼓励引导其发展，维护投资者利益为核心，展开了较为全面、系统的探讨，并对产业投资基金的法律关系和治理结构、税收等，包括有限合伙形态的产业投资基金的法律问题进行了深入的阐释，以法学的视角，提出了制度构建的设想，其凝结着作者在理论深度的挖掘、制度的创新、与我国现行体制结合与突破等多方面的思考。

目 录

绪论	(1)
一、产业投资基金法律问题的研究意义	(1)
(一) 有利于构建和完善中国特色的产业投资基金法律体系	(1)
(二) 有利于推动产业投资基金业规范发展	(2)
(三) 有利于天津滨海新区产业投资基金的发展	(2)
二、产业投资基金法律问题的研究现状	(3)
(一) 国外研究现状	(3)
(二) 国内研究现状	(4)
三、本书的研究思路和方法	(5)
(一) 研究思路	(5)
(二) 研究方法	(5)
第一章 产业投资基金概述	(7)
一、产业投资基金概念	(7)
(一) 产业投资基金概念的演绎	(7)
(二) 产业投资基金的概念界定	(9)
(三) 相关概念的比较分析	(12)
二、产业投资基金的特征	(19)
(一) 产业投资基金的投资对象主要是具有增长潜力的未上市企业	(19)
(二) 产业投资基金定位于实业投资, 通过“经营”企业, 实现自身增值	(20)

(三) 产业投资基金不仅为企业提供资金支持, 而且 提供管理服务	(21)
(四) 产业投资基金高风险与高收益并举	(21)
三、产业投资基金的种类	(22)
(一) 公司型投资基金、契约型投资基金和有限 合伙型投资基金	(22)
(二) 私募型产业投资基金和公募型产业投资 基金	(25)
(三) 创业投资基金、企业重组投资基金和基础 设施投资基金	(26)
(四) 封闭式产业投资基金和开放式产业投资 基金	(28)
四、产业投资基金的作用	(29)
(一) 有利于调整不合理的产业结构, 促进产业 结构优化升级	(29)
(二) 有利于推动国有企业改革, 建立现代企业 制度	(30)
(三) 有利于扩展社会投资渠道, 满足社会多元化 投资需求	(31)
(四) 有利于控制产业风险向资本市场风险的转移, 促进资本市场健康发展	(32)
(五) 有利于宏观经济目标的实现	(33)
五、产业投资基金的运行机制	(34)
(一) 产业投资基金的资金筹集	(34)
(二) 产业投资基金的投资流程	(36)
(三) 产业投资基金的退出	(38)
六、产业投资基金的发展历程	(38)

(一) 产业投资基金在国外的的发展 (主要以 美国为例)	(38)
(二) 我国产业投资基金的发展	(42)
七、我国设立发展产业投资基金面临的主要法律 问题	(46)
(一) 各主体间法律关系不明确, 治理结构 有待完善	(47)
(二) 税收优惠制度缺位	(48)
(三) 交易和退出机制不完善	(49)
(四) 监管体制不健全	(50)
第二章 产业投资基金法律关系研究	(52)
一、产业投资基金法律关系概述	(52)
(一) 产业投资基金相关立法	(52)
(二) 产业投资基金法律关系	(53)
(三) 明确产业投资基金法律关系的意义	(55)
二、契约型产业投资基金法律关系	(56)
(一) 契约型产业投资基金法律关系的性质	(56)
(二) 契约型产业投资基金法律关系的当事人 及法律地位	(61)
(三) 契约型产业投资基金法律关系的内容	(64)
三、公司型产业投资基金法律关系	(73)
(一) 公司型产业投资基金法律关系的性质	(73)
(二) 公司型产业投资基金法律关系的内容	(74)
四、有限合伙型产业投资基金法律关系	(81)
(一) 有限合伙型产业投资基金法律关系的性质	(81)
(二) 有限合伙型产业投资基金法律关系的内容	(83)

第三章 产业投资基金市场准入制度研究	(88)
一、产业投资基金市场准入制度概念及其必要性	(88)
(一) 产业投资基金市场准入制度的概念	(88)
(二) 构建产业投资基金市场准入制度的必要性	(90)
二、产业投资基金市场准入原则与监管模式	(92)
(一) 产业投资基金市场准入原则的分析	(92)
(二) 我国个案审批制运行现状分析	(93)
(三) 我国产业投资基金市场准入原则的设想	(95)
三、产业投资基金市场主体准入	(97)
(一) 基金管理人的市场准入制度	(97)
(二) 基金托管人的市场准入制度	(100)
(三) 投资者的市场准入制度	(102)
四、产业投资基金的资金准入	(105)
(一) 国外产业投资基金的资金来源及相关要求 ..	(105)
(二) 我国产业投资基金资金准入	(108)
第四章 产业投资基金治理问题研究	(118)
一、产业投资基金治理的基础理论	(118)
(一) 治理、公司治理和产业投资基金治理的 概念	(118)
(二) 产业投资基金治理的相关理论	(120)
(三) 产业投资基金治理的评价标准	(123)
二、产业投资基金治理机制比较	(124)
(一) 公司型产业投资基金治理	(124)
(二) 契约型产业投资基金治理	(128)
(三) 有限合伙型产业投资基金治理	(132)
(四) 三种类型产业投资基金治理比较分析	(136)
三、我国产业投资基金治理存在的问题及法律完善 ..	(140)

(一) 我国产业投资基金治理存在的问题	(140)
(二) 我国对产业投资基金治理的法律完善	(144)
第五章 有限合伙型产业投资基金法律制度研究	(148)
一、有限合伙型产业投资基金的含义及其优势	(148)
(一) 有限合伙型产业投资基金的含义	(148)
(二) 有限合伙型产业投资基金的优越性	(149)
二、美国有限合伙型产业投资基金法律制度考察	(153)
(一) 美国有限合伙型产业投资基金的发展	(153)
(二) 美国有限合伙型产业投资基金法律框架	(156)
(三) 美国产业投资基金合伙协议的法律分析	(160)
(四) 美国有限合伙型产业投资基金发展的 成功经验	(165)
三、我国有限合伙型产业投资基金的发展现状 及不足	(166)
(一) 我国有限合伙型产业投资基金的发展现状 ...	(166)
(二) 我国有限合伙型产业投资基金的不足	(169)
四、我国有限合伙型产业投资基金法律制度完善	(172)
(一) 拓宽融资渠道	(172)
(二) 完善合伙人准入制度	(176)
(三) 加强有限合伙人保护	(181)
第六章 我国产业投资基金税收优惠法律制度的完善 ...	(188)
一、完善税收优惠法律制度是我国发展产业投资 基金的必然选择	(188)
(一) 产业投资基金的特点决定了税收优惠 法律制度的重要性	(188)
(二) 利用税收优惠立法对产业风险投资进行 扶持,是大多数国家发展风险投资基金的	

成功经验	(191)
(三) 税收优惠法律制度有利于促进我国产业投资基金快速和规范化发展	(196)
二、我国产业投资基金税收优惠现行政策评述	(199)
(一) 产业投资基金税收政策的梳理	(199)
(二) 我国产业投资基金税收优惠具体法律问题与分析	(201)
三、完善产业投资基金税收优惠法律制度的思考	(205)
(一) 指导原则	(205)
(二) 具体建议	(206)
第七章 产业投资基金退出环节分析	(210)
一、产业投资基金退出的概念、特征和意义	(210)
(一) 产业投资基金退出的概念	(210)
(二) 产业投资基金退出的特征	(210)
(三) 产业投资基金退出的重要意义	(212)
二、产业投资基金的四种退出方式	(216)
(一) 首次公开上市 (IPO) 退出	(216)
(二) 兼并收购 (M&A) 退出	(218)
(三) 股份回购 (Shares Buy Back) 退出	(220)
(四) 清算 (Write - Off) 退出	(221)
三、产业投资基金退出机制的国际比较	(223)
(一) 美国产业投资基金退出机制的现状和特点	(224)
(二) 德国产业投资基金退出机制的现状及存在的问题	(228)
四、我国产业投资基金退出面临的问题	(230)
(一) 我国产业投资基金退出的现状及制约因素	(230)
(二) 我国产业投资基金退出面临问题分析	(233)

五、我国产业投资基金退出制度的完善	(240)
(一) 首次公开上市 (IPO) 制度的完善	(240)
(二) 并购退出的现实选择	(243)
(三) 回购退出的现实选择	(245)
(四) 完善破产清算退出机制的建议	(248)
参考文献	(249)
后记	(256)

绪 论

一、产业投资基金法律问题的研究意义

当前我国正处于经济转型的关键时期，资本市场还不够发达，国内企业的发展壮大迫切需要大量的资金和管理经验，大力发展产业投资基金，有利于推动我国经济的发展和社会进步，对我国社会主义现代化建设具有重要的意义。因此，在《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中也明确提出，加快金融体制改革，要“发展创业投资，做好产业投资基金试点工作”。可见，在我国大力发展本土产业投资基金，已列入我国国民经济发展规划，是我国进行社会主义现代化建设，促进我国社会主义市场经济发展，构建社会主义和谐社会的必然要求。在“十一五”规划规划期间，国家发改委曾会同国务院法制办、“一行三会”、财政部、商务部等有关部门，积极推进产业投资基金试点，并通过试点加快相关制度的建设。但产业投资基金在我国还处于起步阶段，缺乏相关的实践经验，在发展过程中面临着诸多的困难，其中法律问题成为影响我国产业投资基金发展的重要问题。因此，如何进一步完善产业投资基金的法律制度，对于我国产业投资基金的发展有着至关重要的意义。

（一）有利于构建和完善中国特色的产业投资基金法律体系

完善的法律和严格的监管，是世界发达国家基金业得以蓬勃发展的前提，而我国产业投资基金是在相关法律制度缺失的背景

下起步的。目前我国有关产业投资基金立法主要存在以下问题。一是立法层次低，不系统，主要是各部委制定的规章和地方政府制定的鼓励本地区产业投资基金发展的政策性文件。到目前为止，我国还没有专门相应的法律规范，也没有统一的管理办法，甚至没有形成普遍公认的概念。二是法律空白点多。目前我国契约型产业投资基金存在立法空白，以信托方式融资受到发行数量的限制，基金管理人激励和约束机制存在法律缺位，对产业投资基金行为缺乏法律约束。本课题通过系统梳理和分析这些问题，为推动产业投资基金法的出台，打下坚实的基础。

（二）有利于推动产业投资基金业规范发展

产业投资基金发展有赖于完善的法律制度予以保障。我国产业投资基金是在相关法律体制较为缺失的环境下起步的。近年来各种形式基金纷纷涌现，一些私募股权基金和具有产业投资基金性质的地方投资基金运作却不够规范，隐含着风险，甚至成为有些人非法集资的犯罪工具，影响了社会稳定。为避免产业投资基金重走信托业因法律不健全而被多次整顿的怪圈，应尽快将中国产业投资基金发展纳入法制化轨道。

（三）有利于天津滨海新区产业投资基金的发展

2005年11月下旬，国务院特别批准设立第一家内资产业投资基金——渤海产业投资基金，由此揭开中国产业投资基金发展新的一页。国发〔2006〕20号文件指出，“要鼓励天津滨海新区进行金融改革和创新。金融企业、金融业务、金融市场和金融开放等方面的重大改革，原则上可以安排在天津滨海新区先行先试。滨海新区可以在产业投资基金、创业风险投资、金融业综合经营离岸金融业务等方面进行改革实验。”2008年3月17日国

务院批复的《天津滨海新区综合配套改革试验总体方案》也明确要把天津逐步建成我国产业投资基金发行、管理、交易、信息和人才培训中心。通过本课题的研究可以为滨海新区产业投资基金的发展提供一些理论基础和思路借鉴,现行法律的不足之处也可以通过发挥滨海新区先行先试,争取特别立法权的优势加以完善。为实现把天津建成中国产业投资基金募集、交易和集散中心的目标作出贡献。

二、产业投资基金法律问题的研究现状

(一) 国外研究现状

目前学术界对产业投资基金概念有不同的认识,一般来说,产业投资基金是指一种对未上市企业进行股权投资、提供经营管理服务或从事产业投资、企业重组投资和基础设施投资等事业投资的利益共享、风险共担的集合投资制度。国外通常将产业投资基金称为创业投资基金或私募股权基金,它主要对实业项目和未上市公司提供直接投资。产业投资基金作为在产业成长过程中产融结合的一种金融创新形式,在国外有较悠久的历史,其发展模式比较成熟,相关法律制度比较完善,涉及本课题的研究文献也比较丰富。20世纪90年代以前,国外文献研究产业(创业)投资基金主要集中于创业投资决策以及创业投资家的作用等方面,对此作出重要贡献的是 Tyebjee 与 Bruno (1984) 及 Gorman 与 Sahlman (1989)。随着博弈论及委托代理理论在公司金融中的广泛应用,一些学者开始从治理结构的角度研究投资者、创业投资家与创业家的双重委托代理关系,包括产业基金的治理结构、创业投资契约的设计、风险控制机制以及创业投资与资本市场等问

题。20 世纪 70 年代末,有限合伙型创业基金开始成为美国创业投资机构的主要组织形式。有限合伙人(投资者)与普通合伙人(创业投资家)签订有限合伙协议的内容以及二者法律关系成为学者研究的重点。近年来,产业投资基金信息披露机制、企业控制权的归属等问题为学者所关注。国外相关研究成果为本课题研究提供了有益的借鉴。

(二) 国内研究现状

我国产业投资基金产生于 20 世纪 80 年代中期,它作为我国投融资体制改革过程中出现的一个新生事物,引起了学界极大的关注,出现了一批以产业投资基金为主题的专著、学术论文和学位论文。如李康等著《中国产业投资基金理论与实务》(经济科学出版社 1999 年版),欧阳卫民等著《产业投资基金》(经济科学出版社 1997 年版),张力军、张陆洋著《中国产业投资基金论》(中国财政经济出版社 1999 年版),季敏波著《中国产业投资基金研究》(上海财经大学出版社 2000 年版)等。这些论著集中研究:(1) 发展产业投资基金的作用、意义;(2) 探讨产业投资基金的组织形式问题,比较各种基金形式(开放与封闭、公司型与契约型、有限合伙型)的优劣;(3) 对产业投资基金从募集、治理、投资、交易、退出的运作机制作了初步分析;(4) 对高科技产业、房地产、体育、文化等领域的产业投资基金进行可行性分析和实践探索。而上述论著存在的问题主要有:一是从研究角度看,多着眼于经济学、管理学,法律视角相对较少;二是微观研究多,宏观深层研究少;三是基本架构研究多,具体运行规则研究少。因此,有必要在前人研究基础上,从法律的角度对影响产业投资基金发展法律问题进行审视,以深化对产业投资基金的研究。