

ZHONGGUO GAOXIN JISHU  
CHANYE TOUZI JIJIN  
ZHIDU YU ZHENGCE FENXI

# 中国高新技术产业投资基金

## 制度与政策分析

卓武扬 谭颖◎著



四川大学出版社

# 中国高新技术产业投资基金 制度与政策分析

卓武扬 谭颖 ©著



四川大学出版社

责任编辑：孙 英  
责任校对：张振刚  
封面设计：原谋设计工作室  
责任印制：杨丽贤

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中国高新技术产业投资基金制度与政策分析 / 卓武扬, 谭颖著. —成都: 四川大学出版社, 2007.6

ISBN 978-7-5614-3714-8

I. 中… II. ①卓…②谭… III. ①高技术产业-投资-基金-经济制度-研究-中国②高技术产业-投资-基金-金融政策-研究-中国 IV. F279.244.4 F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 081483 号

书名 中国高新技术产业投资基金制度与政策分析

---

著 者 卓武扬 谭 颖  
出 版 四川大学出版社  
地 址 成都市一环路南一段 24 号 (610065)  
发 行 四川大学出版社  
书 号 ISBN 978-7-5614-3714-8/F·508  
印 刷 郫县犀浦印刷厂  
成品尺寸 148 mm×210 mm  
印 张 6.375  
字 数 159 千字  
版 次 2007 年 7 月第 1 版  
印 次 2007 年 7 月第 1 次印刷  
定 价 20.00 元

---

◆读者邮购本书,请与本社发行科  
联系。电话:85408408/85401670/  
85408023 邮政编码:610065

◆本社图书如有印装质量问题,请  
寄回出版社调换。

版权所有◆侵权必究

◆网址:www.scupress.com.cn

# 前 言

## 一、关于本项目的选题背景和研究意义

尽管投资基金在我国已经有近二十年的发展历史，但我国投资基金是在理论准备严重不足，特别是在制度条件缺失的背景下起步的。否则，就不会有早期的“似是而非”的投资基金，也不会有随后的林林总总的对投资基金的模糊认识甚至误解，更不会有2001年被揭露出来的所谓“基金黑幕”等等。可以说，时至今日，我们在对投资基金的认识、理解以及在投资基金的发展政策、制度选择等方面还存在许许多多的问题。在这种情况下，对投资基金理论进行梳理，深化对投资基金的认识，就具有十分重要的现实意义。

从对投资基金理论研究的现状来看，随着我国投资基金的启动，特别是最近几年投资基金的较快发展，投资基金成了金融理论研究中的一大热点。在初期的研究中，人们多注重对国外投资基金的发展历程、经验和教训的介绍，注重对投资基金知识的普及，注重对投资基金操作技巧及其赢利模式的宣传，注重对中国发展投资基金的必要性、可行性等方面的探讨……这些研究当然是必要的，也是与我国投资基金起步晚、发展慢的客观现实相适应的。但是，随着我国投资基金的逐步发展，我们对投资基金的认识显然不能满足于此，而必须对投资基金有一个更深入、更透彻、更细致的研究。在这个意义上，我们必须选择一个更独特然

而又是更基础、以往被人们所忽略的视角，抓住投资基金理论和实践中一个十分关键和核心的问题——投资基金制度。对这一问题的深刻分析，有助于我们更准确、更全面地领会和把握投资基金的内涵和实质。

作为金融创新的重要内容，投资基金发展迅猛，在市场经济发展中日益显现其重要地位和作用。通常人们说到投资基金，第一反应往往是证券投资基金。但是，按投资对象不同，投资基金可分为证券投资基金和产业投资基金两大类。在我国，产业投资基金是一种借鉴西方发达国家经济规范的“创业投资基金”的运作形式，通过发行基金受益券募集资金，交由专业人士组成的投资管理机构操作，基金资产分散投资于不同的实业项目，投资收益按资分成的投融资方式。它的特点是一般直接投资于产业，主要对未上市企业进行股权投资。

知识经济条件下，转变经济增长方式主要依靠科学技术而不是依靠扩大规模来实现。加快高新科技成果向现实生产力转化已成为我国经济发展中的一个战略性课题，而资金投入严重不足又是一个根本性障碍。基于高新科技的不确定性，高新科技产业是充满风险的产业，仅仅依靠国家投资、自筹资金和银行贷款等传统的投融资方式有很大的局限性。我国发展高新技术产业不能囿于原来的单一融资格局和资本市场结构，而以产业基金的形式支持高新技术产业，为其发展提供资金投入是市场经济发达国家的通行做法。

作为一种以现实产业为对象的投融资方式，产业投资基金的作用日益凸显，地位愈发重要。它具有风险共担、利益共享的优势，是支持科技发展事业、加快高新技术产业化进程、提高产业领域的高科技含量、实现经济集约化发展的有效途径。因此，对高新技术产业投资基金做专门研究，探索用投资基金的金融创新支持和促进我国高新技术向生产力的转化，是本项研究工作的出

发点。

对高新技术产业投资基金也不应泛泛地进行研究，而是要找到事关它发展的基础条件和关键因素，这就是制度和政策。我国要促进高新技术产业的发展，寻求产业投资基金的金融支持是十分有益并且可行的。这就要求我们首先在理论上解决制度障碍和政策缺失的问题。我国对产业投资基金的立法比较滞后，高新技术产业投资基金的制度难题尤为凸显。此外，国家级高新区作为我国发展高新技术产业的“特区”，也必须找到促进高新技术产业发展的新途径和新工具。在这样的背景下，对高新技术产业投资基金的制度和政策进行专门的研究就具有较大的理论和现实意义。

## 二、关于本项目国内外同类研究现状的述评

在经济发达国家，投资基金长期以来一直是从事金融研究的经济学家所关注的课题。它之所以受到关注，基于以下方面的理由：首先，投资基金持续地、定期地描述资产分配、投资操作和业绩收入等大量可用数据，为金融理论的分析 and 检验提供了依据，而这些数据在任何其他机构或个人投资者群体中都无法得到；其次，大部分投资基金积极的管理风格看起来好像与金融市场中的有效市场理论相矛盾，这样一种现象吸引了许多经济学家的目光，他们试图通过对投资基金的进一步研究来证实或证伪；最后，最近几十年投资基金的迅速增长所体现出的巨大活力、释放出的巨大能量，以及未来将具有的巨大发展空间，也成为金融理论研究者密切关注的原因。

随着最近几年投资基金在我国较为规范的发展，投资基金的理论和实践问题也引起了我国经济理论工作者的注意。一个最明显的表现就是，有关投资基金的话题越来越热，研究成果越来越多。从制度层面来认识、考察和研究投资基金，虽不能说是独辟

蹊径，但笔者认为它为人们研究投资基金提供了一个非常重要的视角。在笔者看来，差不多在所有的金融问题甚至说在所有的经济问题中，体制、制度问题才是关键和核心，才是至关重要的（这一观点在以后的研究中会有表现和论述）。因而通过对投资基金制度的分析，所选择的对象和角度更为关键，进而得出的建立在这一基础之上的相关结论和建议才更具有指导意义和参考价值。

国外关于投资基金的研究比较多，特别是在美国，由于投资基金以惊人的速度迅猛发展并且对国内经济产生越来越重要的影响，在学术界已经开始了关于商业银行制度和投资基金制度的争论，甚至有专家学者提出了“银行即将被投资基金所替代”的观点。在国内，关于投资基金的研究也越来越多，特别是证券投资基金方面的论著层出不穷，国家也颁布了《证券投资基金管理办法》来规范投资基金。但关于产业投资基金，学术研究的关注度及成果相对不多，专著主要有欧阳卫民的《产业投资基金》，乐后至的《资本涅槃：产业投资基金运作战略》，季敏波的《中国产业投资基金研究》，李康、顾宇萍、恽铭庆等的《中国产业投资基金理论与实务》等，公开发表的论文有近两百篇。

金融制度是金融学界和制度经济学界研究的另一个重要领域。对大多数经济学者而言，金融制度的存在及其理论是既定的。从欧美发达国家看，货币金融学领域中的货币供求理论、利率理论、通货膨胀理论和国际金融理论等方面的研究已相当深入，成果颇丰，而关于金融制度的理论研究却是星星点点，散见于有关一般经济理论的论述之中，远未形成理论体系和完整的分析框架。在我国，钱荣堃作为总主编的“资本主义国家金融制度”丛书，是较早关于金融制度的系统研究。这套丛书主要从商业银行、非银行金融机构、金融市场、中央银行和货币政策五个方面介绍了西方国家金融制度的实践情况。王廷科的专著《现代

金融制度与中国金融转轨》将中国金融问题与现代金融制度相联系进行了研究；张杰的专著《中国金融制度的结构与变迁》深入论述了我国金融改革的历程；范恒森的专著《金融制度学探索》从理论角度系统地研究了金融制度；胡炳志的《中国金融制度重构研究》则对构成金融制度的三个层次加以区分，强调中国金融制度要进行大的变革。此外，关于金融制度的论文、报告和其他材料也是相当丰富的。

然而，对投资基金制度这一课题进行专门的研究，就本人所搜集掌握的资料来看，专著只有中国社科院何德旭研究员的《中国投资基金制度变迁分析》，公开发表的论文不过十数篇。因此我们可以看出，学术界至少国内学术界对投资基金制度的研究还是比较缺乏的。而将产业投资基金的特殊门类——高新技术产业投资基金挑选出来，并着重对其制度和政策进行专门研究，就本人所知，目前国内尚无已公开发表或出版的成果。

### 三、本项目研究的方法

就方法论而言，本项目采取理论与实践相结合、国内与国外相比较、实证分析与规范分析相结合的研究方法。从一般到特殊，从宽泛到专门，进而将研究对象进行分解剖析，是本项目研究的结构安排；从抽象到具体，从简单到复杂，从最基本的要素和要素之间的联系出发，逐渐引入新的、更深层次的要素，逐步逼近研究对象的具体形态，是本项目研究所遵循的逻辑顺序。

在本项目研究中，将运用金融学、制度经济学、信息经济学的相关原理对高新技术产业投资基金制度与政策进行深入的探析和思考。将研究对象有机地、合理地分解为多个要素，通过大量的对比和借鉴，分别进行分析和论述，从不同视角揭示其规律性及相互之间的内在联系，进而结合我国实际，设计出一套较为科学、合理、高效的制度体系，以此促进我国高新技术产业的发展。



# 目 录

第一章 投资基金制度的理论分析	(1)
第一节 西方新制度经济学简述	(1)
一、制度经济学理论渊源	(1)
二、交易费用	(2)
三、制度的内涵与制度的构成	(5)
四、制度的功能	(9)
第二节 金融制度概述	(19)
一、金融交易与金融交易费用	(19)
二、金融制度的内涵和分类	(27)
第三节 投资基金制度的特殊性	(31)
一、投资基金的理论界定	(31)
二、投资基金制度的概念	(33)
三、投资基金制度特征分析	(35)
第四节 投资基金制度的变迁分析	(39)
一、投资基金制度的历史起源	(39)
二、投资基金制度变迁中的重大创新与突破	(41)

第五节 商业银行制度与投资基金制度的“较量”	(43)
一、商业银行的“衰落”	(43)
二、货币市场基金对商业银行功能的冲击	(44)
三、投资基金制度是否将取代商业银行制度： 一个国际争论	(45)
第二章 证券投资基金与产业投资基金	(48)
第一节 证券投资基金概述	(48)
一、证券投资基金的概念	(48)
二、我国证券投资基金发展的历史回顾	(49)
第二节 产业投资基金概述	(55)
一、产业投资基金的概念及战略意义	(55)
二、产业投资基金发展的条件	(56)
三、我国产业投资基金发展的回顾与展望	(57)
四、风险投资基金简介	(62)
第三节 证券投资基金与产业投资基金的关系	(63)
一、证券投资基金与产业投资基金的共同点	(63)
二、证券投资基金与产业投资基金的区别	(65)
三、正确处理证券投资基金与产业投资基金的关系	(70)
第三章 高新技术产业基金的特性	(73)
第一节 高新技术及其产业的不确定性	(73)
一、不确定性经济学理论简述	(73)
二、高新技术的高度不确定性	(77)
三、高新技术产业的不确定性	(80)
第二节 高新技术产业的资金需求和投入产出	(82)
一、高新技术产业的资金需求	(82)
二、高新技术产业的投入产出	(84)

第三节 高新技术产业的风险 .....	(85)
一、高新技术产业的风险特征 .....	(85)
二、高新技术产业投资风险的分 布 .....	(87)
第四节 高新技术产业投资基金的性质和地位 .....	(88)
一、创业投资基金和风险投资基金溯源 .....	(88)
二、高新技术产业生命周期 .....	(93)
三、高新技术产业投资基金的性质和作用 .....	(95)
第四章 高新技术产业投资基金的法律环境 .....	(98)
第一节 美国高新技术产业投资基金的法律环境 .....	(98)
一、关于法律的制度经济学观点 .....	(98)
二、美国产业投资基金法律环境概况 .....	(100)
三、美国高新技术产业法律保护概况 .....	(105)
第二节 其他西方国家高新技术产业投资基金的 法律环境 .....	(107)
一、日本高新技术产业投资基金的法律环境 .....	(107)
二、欧洲国家高新技术产业投资基金的法律环境 .....	(109)
第三节 我国高新技术产业投资基金的立法思考 .....	(111)
一、产业投资基金法律环境的一般理论性分析 .....	(111)
二、我国投资基金立法状况 .....	(113)
三、我国高新技术产业投资基金的立法思考 .....	(116)
第五章 高新技术产业投资基金的体制条件 .....	(120)
第一节 高新技术产业投资基金的组织体制 .....	(120)
一、关于体制的理论简述 .....	(120)
二、公司型基金与契约型基金 .....	(121)
三、封闭式基金与开放式基金 .....	(128)

第二节 高新技术产业投资基金的监管体制·····	(129)
一、多层次的监管体系·····	(129)
二、信息披露制度·····	(132)
三、基金管理公司的外部监管·····	(133)
四、基金管理公司的内部治理结构·····	(135)
第三节 高新技术产业投资基金的评价体制·····	(137)
一、评价体制概述·····	(137)
二、财务评估·····	(139)
三、技术评价·····	(144)
第六章 高新技术产业投资基金的运作机制·····	(146)
第一节 高新技术产业投资基金的设立机制·····	(146)
一、关于机制的理论简述·····	(146)
二、高新技术产业投资基金的发起·····	(149)
三、高新技术产业投资基金的报批·····	(151)
四、高新技术产业投资基金的募集·····	(152)
第二节 高新技术产业投资基金的经营机制·····	(153)
一、投资流程·····	(153)
二、收益和成本核算·····	(156)
三、利益分配和激励机制·····	(156)
四、责任约束机制·····	(158)
五、退出机制·····	(159)
第三节 高新技术产业投资基金的风险控制机制·····	(161)
一、产业投资基金风险概述·····	(161)
二、市场风险的控制·····	(162)
三、管理风险的控制·····	(164)
四、环境风险的控制·····	(165)
五、道德风险的控制·····	(165)

六、技术风险的控制·····	(166)
<b>第七章 高新技术产业投资基金的政策扶持·····</b>	<b>(168)</b>
<b>第一节 高新技术产业的政策扶持·····</b>	<b>(168)</b>
一、高新技术产业政策扶持状况·····	(168)
二、我国政府扶持高新技术产业发展的政策取向·····	(172)
<b>第二节 产业投资基金的政策扶持·····</b>	<b>(179)</b>
一、政策扶持产业投资基金的必要性·····	(179)
二、制度供给的支持·····	(180)
三、资金支持·····	(182)
四、税收优惠政策·····	(183)
五、政府调节和引导·····	(184)
<b>第三节 我国高新技术产业投资基金政策设计</b>	
——以绵阳国家高新技术产业开发区为例·····	(186)
一、绵阳国家高新技术产业开发区简介·····	(186)
二、绵阳高新区高新技术产业投资基金政策设计·····	(188)
<b>参考文献·····</b>	<b>(191)</b>

# 第一章 投资基金制度的理论分析

## 第一节 西方新制度经济学简述

### 一、制度经济学理论渊源

制度经济学起源于西方。大约从 19 世纪末起，美国的一些经济学者不赞成新古典政治经济学的理论，提出应该采用制度分析方法进行社会控制和改革，来解决资本主义所面临的种种矛盾。这是以凡勃伦、康芒斯和米契尔为代表的旧制度主义。在旧制度主义的基础上，以贝利、米恩斯、伯恩汉和艾尔斯等人为代表的过渡时期制度主义，“构成凡勃伦和加尔布雷思之间的桥梁”<sup>①</sup>。加尔布雷思则是继过渡时期制度主义之后的新制度主义的主要代表。但由新制度主义发展到一个完整的新体系——新制度经济学，则应归功于科斯、诺思等人的巨大贡献。在一系列著作中，新制度经济学家们采用传统经济学的分析方法，对现实世界中制度的起源、作用和变迁进行了全新的探讨。诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨说，新制度经济学是从新的视角来解释制度并检查它的结果。21 世纪将是新制度经济学繁荣发达的时代，它将对越来越多的引导经济事务的具体制度安排提出自己的真知灼见，并且为改变这些安排以增强经济效益提供理论基础。现在，

<sup>①</sup> [英] 埃里克·罗尔：《经济思想史》，商务印书馆 1981 年版，第 586 页。

新制度经济学在经济学界和社会科学其他学科中的影响与日俱增。在西方，有人甚至把新制度经济学与微观经济学、宏观经济学相提并论，认为它们构成了当代经济学的完整体系。新制度经济学的一些代表人物如科斯、诺思等近些年来纷纷被授予诺贝尔经济学奖。在当代世界经济学中，新制度经济学为人们分析经济社会问题提供了一个全新的视角。尤其在一个新旧体制转轨的国家里，新制度经济学更是大有用武之地。

从这些年我国一些出版物和报纸杂志上的文章来看，新制度经济学无疑对我国经济学界和理论界产生了重大的影响。中国改革开放近三十年的进程，实际上是在寻找一种好的制度。所谓好的制度，用制度经济学的观点讲就是交易成本低的制度。制度已经成为转型经济中的重要问题，这一点已取得人们的共识。

尽管新制度经济学的边界是相当模糊的，但我们还是可以这样大致地加以界定，即以传统经济学的分析方法，使用交易费用和产权等关键性概念，对现实世界里制度的起源、作用、变迁及与经济绩效的关系作为讨论对象的经济理论，均可视为新制度经济学的内容。在某种程度上我们可以这样说，新制度经济学是随着对产权和交易费用的深入研究而拓展开来的。

### 二、交易费用

西方学者对“交易费用”<sup>①</sup>的各种定义并无质的差别，只是其侧重点或范围不同而已。交易费用往往被视为市场经济中的噪音，引进交易费用使简单的经济学模式复杂化。只有消除掉噪音，才能孤立出经济中真正变数与被变数之间的关系（威廉姆森）。阿罗（1969）是第一个使用“交易成本”这个术语的人。他声称，“市场失灵并不是绝对的，最好能考虑一个更广泛的范

<sup>①</sup> 参见卢现祥：《西方新制度经济学》，中国发展出版社2003年版，第4～13页。

畴——交易成本的范畴，交易成本通常妨碍——在特殊的情况下则阻止了市场的形成”<sup>①</sup>；这种成本就是“利用经济制度的成本”<sup>②</sup>。科斯认为，交易费用是获得准确的市场信息所需要付出的费用，以及谈判和经常性契约的费用。威廉姆森认为，交易费用分为两部分：一是事先的交易费用，即为签订契约、规定交易双方的权利、责任所花费的费用；二是签订契约后，为解决契约本身所存在的问题，从改变条款到退出契约所花费的费用。迈克尔·迪屈奇把交易费用定义为三个因素：调查和信息成本、谈判和决策成本以及制定和实施政策的成本<sup>③</sup>。阿罗使交易费用概念更具有一般性：“交易费用是经济制度的运行费用，”<sup>④</sup>它包括：（1）信息费用和排他性费用，（2）设计公共政策并执行的费用。可以说，交易费用这个概念在经济学上完全可以与价格、分工、成本等基本范畴并驾齐驱了。

交易费用这个概念是怎么出现的呢？科斯在其1937年发表的著名论文《企业的性质》中提出了两个很有价值的思想：（1）企业如何确定自己的边界？即企业应该把哪些经济活动划入自己的内部活动范围，又把哪些经济活动划到外部去？科斯认为，企业的边界是可变的，可以收缩也可以扩展。经济学的一个重要任务就是找出并明确划分企业边界的决定性因素。（2）与此相关的，应该研究限制企业扩张范围的因素，即如果说用企业体

① [美] 肯尼斯·阿罗：《信息经济学》，北京经济学院出版社1989年版，第155页。

② [美] 肯尼斯·阿罗：《信息经济学》，北京经济学院出版社1989年版，第155页。

③ [美] 迈克尔·迪屈奇：《交易成本经济学》，经济科学出版社1999年版，第29、44页。

④ [美] 肯尼斯·阿罗：《信息经济学》，北京经济学院出版社1989年版，第157页。



制来组织经济活动比用市场体制来组织更好，那么为什么不把所有的经济活动都组织到一个企业中去？可见与市场比较而言，企业体制也有局限性。为了解释这些问题，科斯提出了“交易费用”的概念。这一概念无疑成为新制度经济学的理论基石之一。科斯的分析表明，交易活动是稀缺的、可计量的，也是可比较的，因而可以纳入经济学分析的范围。由此科斯也就解决了企业为什么以及如何确定自己的边界等问题。企业的存在是为了节约市场交易费用，即用费用较低的企业内交易替代费用较高的市场交易；企业的规模被决定在企业内交易的边际费用等于市场交易的边际费用或等于其他企业的内部交易边际费用那一点上。是选择市场还是选择企业，取决于两种形式的交易费用孰高孰低。

那么，为什么会存在交易费用？从深层次看，交易费用的存在与人的本性密切相关。威廉姆森说，人的本性直接影响了市场效率。市场上交易的双方不但要保护自己的利益，还要随时提防对方机会主义的行为。任一方都不知道对方是否诚实，都不敢轻率地在对方提供的信息基础上作决定。机会主义的存在使交易费用增加（威廉姆森，1985）。他认为，人们的机会主义本性增加了市场交易的复杂性，影响了市场的效率。交易的双方不但要保护自己的利益，而且随时要防范对方机会主义的行为，甚至要防范同行的侵权行为。因此，交易过程中发生在搜集信息、商检、公证、索赔、防伪中的费用即交易费用就会增加。

交易费用是西方新制度经济学的核心范畴，交易费用理论提出了一个不同于新古典研究模式的新范式。市场和价格竞争能有效解决资源配置问题是新古典经济学的基本看法，但是现实并不是理想的。在现实的市场经济中，干扰价格竞争效率最为常见的因素是正的交易费用、私有产权的残缺和非货币收入。在交易费用为零的世界里，制度、产权、法律、规则等可有可无。一旦交易费用为正，那么这些变量在经济运行中就变得至关重要了。根