

JIJINZHIYI
CHANYETOUZIJIJIN YUNZUO LILUN YU SHIWU

基金之翼：

产业投资基金运作理论与实务

刘 昕 / 著



经济科学出版社

基金之翼： 产业投资基金运作理论与实务

刘 昕 著

经济科学出版社

责任编辑：纪晓津 闫建平

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

基金之翼：

产业投资基金运作理论与实务

刘 昕 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京欣舒印务有限公司印刷

永明装订厂装订

880×1230 32 开 11.25 印张 240000 字

2005 年 9 月第一版 2005 年 9 月第一次印刷

印数：0001—1000 册

ISBN 7 - 5058 - 5170 - 5/F · 4440 定价：20.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

基金之翼： 产业投资基金运作理论与实务^①

摘 要

作为实用性的金融工具，产业投资基金是我国投融资市场转型中的新事物，与国外的私募股权基金以及创业投资基金均有不同的含义和范围，研究产业投资基金的运行规律和在我国的发展趋势，能够在实践中解决产业投资资金缺乏，融资渠道狭窄和资金拥有者投资品种单一的问题。本书立足于实际操作，按照产业投资基金的从募集、治理、投资到退出的运作过程，将产业投资基金的治理理论与具体产业投资基金的方案设计结合起来，能够解决现实中产业投资基金运作的许多问题。本书紧密结合中国产业资本市场的实际情况，拟完成三个现实的目标。首先，本书旨在探讨产业投资基金的运作机理和规律，因此，对国际产业基金的运作模式和经验，国内产

^① 本书是上海国际集团有限公司博士后工作站研究成果，并得到上海市科委科研计划重点项目资助，项目编号：04R214207。

业基金所处的环境和现状需要有深入的了解。其次，本书是基于企业的课题成果，与企业实际结合非常紧密。在国内产业基金法律法规尚未出台的情况下，如何进行产业投资基金的实践？如何结合企业的实际情况，在企业内部找到实现产业基金运作？在本书中都能够找到答案。最后，本着可操作性的宗旨，本书还进行了成熟案例的介绍，并试图探讨特定产业投资基金的具体设计。

Abstract

Be a practical financial tool, the industry investment fund (IIF) is a new emerging thing in our transforming financing and investment market.

The concept and the Scope of IIF in China are different from private equity investment fund and venture capital fund that is widespread in foreign country.

To study IIF's operation rule and development trend, we can solve the problems of industrial capital scarcity, financing outlets narrow, investment tool lacking, and so on.

This paper based on the practical operation, combine the theory of fund governance and practical IFF project design to solve many problems of existed IFF in China according to process of IFF from raising, governance, investment, till exit.

This paper tries to get three results. First, to study the experience of international capital market and the Chinese IFF's circumstance so as to know more about IFF's operation rules and system. Second, this paper should satisfy the needs of company; it should

tightly connect to the company's real status. How to operate an IIF without the special law in China? How to set up an IIF in a company that can satisfy company's needs? May be we can find some solution from this paper.

At last, this paper also provides some case study and tries to discuss special IIF's design.

目

录

(75)	基金投资业务的会计核算	1.1.1.1
(76)	基金投资业务的会计核算	1.1.1.2
(77)	基金投资业务的会计核算	1.1.1.3
(40)	摘要	(1)
(24)	Abstract	(1)

1 概 论

	1.1 中国产业投资基金的界定	(3)
(12)	1.1.1 含义界定	(3)
(12)	1.1.2 功能界定	(7)
(28)	1.1.3 投资范围界定	(10)
(88)	1.1.4 法律界定	(13)
(57)	1.2 研究意义	(20)
	1.3 研究现状	(24)
(35)	1.3.1 国外的研究现状	(26)
(53)	1.3.2 国内的研究现状	(27)
(91)	1.3.3 对中国产业基金进行研究的空間	(29)
	1.4 研究计划	(31)
(92)	1.4.1 研究目标	(31)
	1.4.2 技术关键	(32)

1.4.3	执行年限和计划进度	(32)
-------	-----------------	------

2 产融结合、产业成长与产业投资基金

2.1	产融结合与产业投资基金	(37)
2.1.1	西方产融结合的历史及特征	(37)
2.1.2	我国的投融资体制变迁	(39)
2.1.3	产融结合的有效性分析	(40)
2.2	产业成长与产业投资基金	(45)

3 中国产业基金的筹集机制与治理结构研究

3.1	产业基金的筹集机制	(51)
3.1.1	产业投资基金的资金来源	(51)
3.1.2	产业投资基金的募集和发起	(58)
3.1.3	国外私募股权投资基金募集的操作	(68)
3.2	产业基金的运作模式与治理结构研究	(72)
3.2.1	产业基金投融资关系与治理过程	(72)
3.2.2	产业基金的治理结构	(73)
3.3	产业投资基金激励约束机制研究	(91)
3.3.1	产业投资基金的委托代理关系问题 及其财务学本质	(92)
3.3.2	产业投资基金费用提取与	

业绩分配方案	(99)
3.3.3 产业投资基金的投资者与 管理人的关系	(119)

4 中国产业基金的投资机制研究

4.1 产业投资基金的集合投资优势	(129)
4.2 产业基金的投资程序与管理	(133)
4.2.1 产业投资基金的投资决策机制	(133)
4.2.2 投资项目的管理	(140)
4.2.3 产业基金投资过程的 典型代理问题	(147)
4.3 产业基金组合投资规模问题研究	(151)
4.3.1 产业投资基金投资组合规模的 影响因素分析	(151)
4.3.2 产业投资基金最优组合规模建模	(158)
4.4 产业基金的风险管理研究	(169)
4.4.1 基金管理公司与银行的 风险管理比较	(169)
4.4.2 产业基金的投资风险管理	(171)

5 我国产业投资基金退出机制研究

5.1 产业投资基金的退出渠道研究	(183)
5.1.1 研究现状	(185)

- 5.1.2 产业投资基金的主要退出渠道 (187)
- 5.1.3 退出渠道比较 (190)
- 5.1.4 其他退出方式 (193)
- 5.2 退出时机的掌握—IPO 退出与 M&A 退出的比较 (195)
- 5.3 退出率的决定因素 (200)

6 我国产业投资基金实务

- 6.1 我国产业投资基金运作模式选择 (205)
 - 6.1.1 我国产业投资基金的概况 (205)
 - 6.1.2 我国现有产业投资基金的模式 (214)
- 6.2 境内外产业基金及产业投资合作模式分析 (231)
 - 6.2.1 目前中外产业投资合作的障碍 (231)
 - 6.2.2 以往境外产业基金投资中国的主要运作模式 (233)
 - 6.2.3 境内外产业基金及产业投资的合作模式 (235)
 - 6.2.4 境内外产业投资基金合作的最佳形式 (240)
- 6.3 房地产投资信托基金及其在我国的发展 ... (242)
 - 6.3.1 美国和中国香港的房地产投资信托 (REITs) 基金的概况 (242)
 - 6.3.2 房地产投资信托基金的运作特点及其与房地产上市公司的区别 (246)

6.3.3	房地产投资信托基金的 优势与风险	(248)
6.3.4	房地产投资信托基金的 现金流模式	(249)
6.3.5	境外房地产基金在中国的布局	(251)
6.3.6	我国房地产产业基金发展的 “瓶颈”与需借鉴之处	(256)
6.4	产业基金投资策略案例研究	(261)
6.4.1	案例一：淄博基金	(261)
6.4.2	案例二：沪光基金 (上海发展)	(279)
6.5	产业投资基金策划实务：上海国际集团有 限公司发起设立产业投资基金的设想	(289)

7 结 论

参考文献	(301)
------------	-------

附 录

附录一：设立境外中国产业投资基金 管理办法	(307)
附录二：产业投资基金基本状况表	(312)
后记与致谢	(338)

1



概 论



11
12

1.1

中国产业投资基金的界定

1.1.1

含义界定

美国资本市场中，并没有“产业投资基金（Industrial Investment Fund）”的概念，而只有“私募股权基金（Private Equity Fund）”。私募股权基金产业于 20 世纪 80 年代初在美国产生并不断发展，到 90 年代已经成为美国经济中举足轻重的金融力量。图 1-1 体现了美国私募股权投资基金的发展速度。

“私募股权基金包括投资于种子期和成长期项目的创业投资基金（Venture Capital Fund）、投资于企业扩展期直接投资基金（Direct Investment Fund），同时用于管理层收购在内的并购投资基金（Buy-out Fund，LBO）、投资过渡期企业的过桥或上市前的

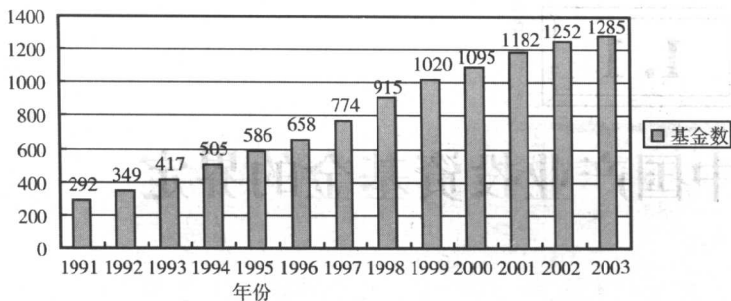


图 1-1 1991~2003 年 3 月美国私募股权基金募集数目

资料来源：Thomson Financial.

企业的基金 (Mezzanine/Bridge Fund) 也是私募股权基金的范畴, 即凡是在一家企业上市以前的所获得的股权投资都属于私募股权 (Private Equity), 这一投资产业, 这一类基金叫私募股权基金。”^① 从这一定义上来说, 私募股权基金与我国的产业投资基金在含义上有一致的地方。但我国的产业投资基金似乎赋予了更丰富的内容。

1997 年 11 月“证券投资基金管理暂行办法”出台, 标志着我国证券投资基金的定位问题已经解决。但作为投资基金另一条腿的产业投资基金如何定位, 一直是一个有广泛争议的问题。产业投资基金简称产业基金, 是符合中国经济发展客观需要的金融工具创新。产业基金的设立到目前为止尚无法可依, 因此一直以来对产业基金的界定没有统一的标准。以下是部分研究者对产业基金的定义:

① 郑伟鹤、陈耀先、盛立军：《私募股权基金与金融业资产管理》，机械工业出版社 2004 年版，第一页。

表 1-1 对中国产业基金定义

姓名	出 处	定 义
欧阳卫民	产业投资基金，经济科学出版社 1997	产业投资基金是以个别产业为投资对象，以追求长期利益为目标，属成长型及收益性投资基金
张陆洋	试论中国特色产业投资基金发展，南开学报，1998/6	产业投资基金是一种借鉴西方发达市场经济国家规范的创业投资基金运作形式，通过发行基金收益券募集资金，交由专家组成的投资管理机构运作，基金资产分散投资于不同的实业项目，投资收益按出资比例分成的金融工具
姜皓天	发展我国产业投资基金的思考，上海投资，1998/6	产业投资基金又称创业投资基金、风险投资基金，是一种以长期股权投资方式投资于某一产业，特别是尚处于创业阶段的新兴企业，追求因企业成长而获得的长期资本收益为目标的一种投资基金
叶翔	美国的产业投资基金，金融研究，1998/10	产业投资基金是指直接投资于产业，即主要对未上市企业提供资本支持的集合投资制度，它是一个与证券投资基金对等的概念
文玲	略论产业投资基金，人民日报 1998/11/17	产业投资基金是一种通过发行基金券将不确定多数投资者的不等额出资汇集成一定规模的信托资产，交由投资专家组成的专门机构按照资产组合原理进行投资，获得的收益按出资比例分享的投资工具
崔利国	产业投资基金及其运作的的环境保障，中国投资基金高级论坛，1999/9	产业投资基金是投资基金的一种形式，其主要特征是实行专业化管理，是指对未上市企业直接提供资本支持，并从事资本经营与监督的集合投资制度，即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，基金公司自己或者通过委托基金管理人进行投资活动，投资者按照出资份额，共担风险、共享利益的制度