

产业投资基金



中财 B0074340

中央财经大学图书馆

书号

447907

分类号

F831/120

产业投资基金

主 编 欧阳卫民

副主编 尹文健 许占涛 管恩亭

CD312/03

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

产业投资基金/欧阳卫民主编. —北京: 经济科学出版社. 1997. 2

ISBN 7-5058-1090-1

I. 产... II. 欧... III. 固定资产-投资-基金-概论
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 00867 号

序

如何建立现代企业制度，推进企业股份制改造，降低负债率，增加资本金，加快企业资产证券化，筹措长期的、稳定的资金，支持国家、地方重点项目建设和科技成果转化……这是企业界、科技界面临的大问题。

如何分流储蓄，分散居民金融资产集中风险，打破吃银行“大锅饭”的思想，建立“风险共担、收益共享”的投资体制，提高资金效益，防止银行支付风险，从根本上消除通货膨胀隐患……这是金融界、投资界面临的大问题。

产业投资基金（创业投资事业）或许能解决大家的问题。实践证明，它能有效地将储蓄转化为产业资本，是一种优秀的投资制度。

然而，什么是产业投资基金，怎样利用基金

支助产业发展，国内外成功经验在哪里……这是我们首先要解决的。

为此，我们编写了《产业投资基金》这本小册子，希望对读者有所帮助。

感谢怡富基金为我们搜集并提供境外有关材料。

编 者

1997 年 1 月

目 录

第一章 中国产业投资基金可行性研究	1
一、产业投资基金概况	2
二、我国发展产业投资基金的现实意义	5
三、我国发展产业投资基金的条件已初步具备...	10
四、我国发展产业投资基金面临的问题、风险和 对策分析	13
五、我国发展产业投资基金的基本构想及其政策 建议	18
第二章 淄博乡镇企业投资基金运作经验	23
一、基本情况	23
二、投资方式	26
三、对淄博乡镇企业发展和改制起的作用	29
第三章 美国产业投资基金（创业投资事业）	32

一、美国创业投资事业概况	32
二、美国创业投资公司投资契约简介	41
第四章 日本产业投资基金（创业投资事业）	55
——兼论与美国同业的比较	
一、日本创业投资的发展历程	55
二、日本创业投资的特质	57
三、日本政府近年来积极支援创业投资发展的措施	62
四、银行业对创业投资的融资与投资	67
五、结语	71
第五章 台湾产业投资基金（创业投资事业）	72
一、台湾创业投资事业简介	72
二、台湾创业投资事业发展概况	75
三、台湾创业投资事业现存问题	77
四、未来展望	79
附录 产业投资基金操作要点	82
——以 ING 北京投资有限公司售股章程为例	

第一章

中国产业投资基金可行性研究^{*}

二战以后，西方发达国家基金业蓬勃发展，目前已成为仅次于商业银行业的第二大金融服务业，为经济发展做出了重要贡献。产业投资基金作为基金的一部分，对扶持产业的成长以及产业结构的优化调整起到了积极作用。鉴于这种国际趋势，并根据目前我国产业状况，我们认为，我国可以进行产业投资基金试点。以下从五个方面提供我们的分析报告：一、产业投资基金概况；二、我国发展产业投资基金的现实意义；三、我国发展产业投资基金的条件已初步具备；四、我国发展产业投资基金面临的问题、风险和对策分析；五、我国发展产业投资基金的基本构想和政策建议。

^{*} 本章由欧阳卫民博士主持起草并修改、定稿。广东华侨信托投资公司尹文健等同志、中国建设银行信托投资公司许占涛博士、何仕彬博士、魏开武博士等参与了研讨和起草工作。

一、产业投资基金概况

(一) 产业投资基金的概念及分类

产业投资基金是 20 世纪中期首先出现于美国的一种特殊投资基金，它以个别产业为投资对象，如电子行业、机电工业、化学工业、能源工业、交通工业、稀有矿产工业等，以追求长期收益为目标，属成长及收益型投资基金。这类基金主要目的是为了吸引对某种特定产业有兴趣的投资者资金，以扶助这些产业发展。基金的优点是获利能力高，缺点是基金资产集中、风险大、资产流动性差。

目前产业投资基金的主要类别有公用事业型、房地产型、高科技型，每一类型又可细分为许多基金，如公用事业型按其具体行业又可分为：电力建设基金、通讯建设基金、公路建设基金、民用航空事业建设基金等，各个基金严格按照各自的行业范围进行投资。此类基金的投资对象一般在其名称中就体现出来，如“邓普顿环球基建及通讯基金”，主要投资于基建及通讯工程项目，“中国航空基金”（境外基金）主要投资于我国航空企业。

(二) 产业投资基金的运作模式

1. 产业投资基金的组织形态及基金募集、设立、清

盘。从组织形态上看，美国的产业投资基金几乎都属于公司型，日本、韩国及我国台湾地区的产业投资基金均属契约型。公司型产业投资基金是依《公司法》成立，具有法人资格。契约型产业投资基金是依据《信托法》或《契约法》规定的信托契约建立、运作。其募集方式有公募和私募两种。据我们掌握的资料，美国、日本、印度以及台湾地区的产业投资基金，绝大部分都采取私募方式，向境内、外法人及大额投资者募集。产业投资基金的存续期较长，一般在10年以上，50年以下，存续期满，不得解约或退回本金，也不得追加投资，契约期满，基金营运也就终止。基金清盘一般由基金管理人先将基金净资产变现，然后按每基金单位净值向持有人赎回。

2. 产业投资基金的投资限制。各产业投资基金的投资限制大同小异，其主要目的是为了确保基金资产的流动性、安全性和收益性的统一。

如“中国航空基金”在投资限制中规定：不经股东大会同意，基金不得：

(1) 投资于某企业、合资公司、项目或计划的投资超过基金净资产额的20%；

(2) 变现任何投资的50%以上，或变现基金资产净值的50%以上；

(3) 承诺或投资于承担无限责任的项目；

(4) 寻求借款或予基金借款以抵补基金资产，卖空证券或差价交易；

(5) 投资于上市证券（除非这些证券期初被用作未

上市投资的)；

(6) 投资于其他基金、商品、期货、期权或货币对冲交易；

(7) 取代被投资企业的管理或经理人的管理，及参与日常企业经营管理。

3. 产业投资基金的规模。各国产业投资基金的规模大小不一，但一般有最低限制，如美国规定产业投资基金的股本总额不得少于 5000 万美元，股份数不得少于 50 万份。

4. 产业投资基金的分配政策。以“中国航空基金”为例，该基金每年分配其净收益一次，分配是在扣除基金债务之后进行。同时有条件的话，基金也将在财务年度内分配变现资产所得净收益。

基金将所得的投资净收益与变现资产的净收益按如下比例分配给持有人或经理人：

(1) 基金收益率在 8% 以下，收益的 100% 分配给持有人；

(2) 基金收益率在 8% 至 12% 之间，收益之 10% 分配给经理人，其余分配给持有人；

(3) 基金收益率在 12% 以上，收益的 25% 分配给经理人，其余分配给持有人。

基金清算之前的分配均以现金形式支付。清算时，分配则可能包括对合资公司的投资或基金其他流动资产。

5. 产业投资基金上市问题。因为产业投资基金投资于某一个或几个产业，其资产流动性相对较差，所以国

外产业投资基金都以封闭式为主，所谓封闭式产业投资基金是指基金在存续期内其股份或单位不变，基金本身的流动问题，只能通过基金在交易所挂牌上市来解决。如“中国航空基金”在爱尔兰股票交易所上市。

二、我国发展产业投资基金的现实意义

（一）改善投资体制，支持基础产业和支柱产业发展

建立投资项目法人责任制和投资风险约束机制，推行建设项目资本金制度，并逐步实现由建设项目审批制向申报制的过渡，是我国投资体制改革的重要内容与目标。培育产业投资基金这类新的投资主体，对行政安排投资是个大改革。行政安排投资缺口大、预算约束软、效益低，产业投资基金以市场、收益为投资导向，以公众为募集对象，有利于筹措长期建设基金，改善基建体制，增强投资预算约束，提高经济效益，有助于建立投资项目法人责任制，强化投资风险机制，并为建设项目资本金制度的顺利推行创造条件。由于投资基金运作具有“专家管理”优势与资产经营的宏观意识，有效克服地区利益与部门利益局限，避免“大而全”、“小而全”的盲目投资与重复建设，为从投资项目审批制向申报制过渡奠定现实的经济基础。

我国资金短缺，发展基础产业与支柱产业，必须减

少资金体制外循环,促进储蓄转化为有效投资。产业投资基金,不仅可以在较短时间内筹集到较大规模的长期建设资金,实现储蓄——投资的有效转化,而且以股权形式投资于基础产业与支柱产业,还可以增加企业资本,改善企业资产结构,提高企业的融资能力,并以基金强有力的产权约束机制提高企业的管理水平,如能培育与扶植企业上市,则可以提供更为广阔的融资空间。由于减少了储蓄——投资转化的中间环节,筹资成本也相对较低。

(二) 引导居民投资,防止非法集资

改革开放以来,国民生产总值以年平均10%以上的速度增长,人均国民收入已从1978年的315元上升到1995年的3000多元,增长了9.5倍。居民投资欲望明显增强,但我国居民投资渠道窄,且处于无序状态,这种状态难以应付各种风险,维护金融秩序,保护投资者利益。产业投资基金能有效组织居民投资,变无序投资为有序投资,它依照法定程序发起运作,大大降低居民投资风险,实现居民投资的集合化、专业化和组合化经营。

近年来,社会乱集资屡禁不止,不少群众上当受骗。社会乱集资产生的原因是多方面的,其中一个重要的原因是合法投资渠道少,具有长期投资价值的更少。建立产业投资基金,开辟合法投资渠道,就可以把散乱、无序的居民投资引入合法、有序的轨道,从而堵住形形色色乱集资的歪门邪道。有利于贯彻“开正门,堵邪门”的

指导思想。

(三) 规范信托业务，分散银行风险

信托投资在我国的恢复和发展已有 10 多年历史，对我国金融体制改革和金融市场发育做出过一定贡献。当前规范信托投资业，已经成为社会的共识，成为金融体制改革的重要任务。摆在信托投资业面前的现实问题是，按照分业经营和分业管理的要求，收缩银行业务，回归信托业的正道。从信托业本质上讲，信托业务与银行业务有较大区别。银行以存贷结算业务为主，信托业应以“代人理财”为主。产业投资基金业务实质上是一种委托投资业务，即受公众之托，为公众理财，是真正的信托业务。发展产业投资基金后，信托业就能够逐步收缩银行业务，从事产业投资基金这种业务，使我国非银行金融事业进一步规范化。同时，可以极大改善非银行金融机构资产负债失衡状况，降低非银行金融机构的支付风险。

受计划经济体制的影响，我国专业银行在向商业银行转轨过程中面临高度集中的经营风险，主要表现为居民金融资产高度集中在银行，储户对银行是硬约束，但银行对借款企业是软约束。当前，一方面，居民金融资产 80% 表现为银行储蓄，银行利息支付压力很大；另一方面，银行不良资产比例在两位数以上，经营相当困难。尽管中央银行 1996 年两度减息，但并没有从根本上改变银行经营风险高度集中的状况，如遇恶性通胀或偶然事

件，支付风险就可能出现，后果不堪设想。发展产业投资基金，既能帮助居民合理配置金融资产，又能改善银行的资产负债结构，降低银行支付风险，减轻银行贷款压力，甚至以债务重组基金置换银行不良债权，转移、分散银行经营风险，加快银行商业化进程。

（四）建立现代企业制度，重振国有企业雄风

从企业这个侧面来看，银企债务是计划经济体制下企业资本注入不足造成的，形成了许多没有国有资本的国有企业。特别是拨改贷后大批国有企业是用银行贷款兴建的。解决银企债务的根本出路是重新向国有企业注入资本金。但这需要国家财政拿出巨额投资来，显然这是国家财力目前难以承受的。在银行资本金难以承受巨额呆滞贷款核销的情况下，建立产业投资基金，由基金向国有企业注入资本金，解决国企资本金不足问题，企业用筹集到的资本归还银行债务，就能使一大批国有企业重新活起来。此外，产业投资基金向国企注资可以加快企业股份制改造步伐，推进现代企业制度建设。如果产业投资基金认购和持有上市公司的国有股和法人股，就能以其规范的产权机制硬化对上市公司的产权约束，克服国有企业产权约束软化的弊端。如果基金以股权形式投资于未上市的国有企业，则可以帮助国有企业进行股份制改造，建立合理有效的内部管理机制，提高经营效率。

(五) 加快科技成果转化，实现经济集约增长

转变经济增长方式是“九五”期间要求实现的两大根本转变之一。粗放增长主要表现为铺摊子，上规模，以投入扩大来换取产出的增加；而集约增长是依靠生产要素的科技含量，提高生产要素劳动生产率。只有高科技产业发展了，才能实现经济增长方式的根本转变。而高科技产业是充满风险的产业。由银行贷款来支持高科技产业是不现实的，因为稳健的银行业要尽量规避风险。即使有冒险的银行愿意贷款，待高风险的科技产业开发成功后，这个银行除了正常的贷款利息收入外，得不到任何风险收益，其风险收益均在企业，相反，如果开发失败，银行要承担全部贷款风险，不利于保护存款人利益，维持金融稳定。所以高风险的科技产业需要象产业投资基金这样的机构投资者来支持，它奉行的“风险共担，收益共享”原则正好满足了高风险产业对投资主体的要求，这就是国外把某些产业投资基金称为“创业基金”的缘由。创业基金多在企业创业的初期，以资金形式向企业入股，待企业发展成熟后，通过企业上市实现其投资收益，其特点是投资期长，风险大，一旦成功收益非常可观。我国发展产业投资基金，就是要以这个风险共担、收益共享的现代投资制度支持我国的科技产业发展，以全面增加投入的科技含量，实现经济集约增长。

三、我国发展产业投资基金的条件已初步具备

(一) 资金供给潜力大，基金募集困难小

一是随着居民实际收入水平的提高，我国居民储蓄处于高速增长状态，到1996年6月底城乡居民储蓄余额已达到了35457亿元。二是各种公益性基金和保险基金沉积有大量资金，在不违背公益和保险宗旨的前提下，这些资金都可动员来参与产业投资基金，实现自身的保值和增值。三是国际资本看好我国经济发展，可以中外合资方式吸引外资金融机构参与发起产业投资基金。可见，资金供给潜力大，基金募集困难小。

(二) 产业资本需求旺，产业基金前景好

产业资本总是相对稀缺的资源，社会经济发展需要大量的资本投入。作为亚太地区最重要的经济增长点，我国经济持续发展将在相当长的时期保持旺盛的产业资本需求，特别是我国基础产业发展滞后使我国需要有大量的资本投入。国有企业的股份制改造也需要多种渠道的资本投入，高科技的发展更是需要风险资本投入。这些产业资本需要是我国产业投资基金在运作阶段有良好市场前景的基础条件。