

我国产业基金 发展状况分析

傅连康

摘要: 产业投资基金是指通过发行基金受益凭证募集资金,交由专业投资机构运作,基金资产分散投资于不同的产业或项目,以获取投资收益和资本增值的一种基金形态。产业基金的发展对于改善我国企业的融资格局,加快资本市场和金融市场的改革进程,促进国民经济的发展,提高资源配置的效率,都会产生一定的积极意义。只要根据市场经济规律和我国经济发展的特点,采取合适的发展模式和监管体系,产业基金将成为促进经济发展的重要形式。

关键词: 企业融资; 产业基金; 风险投资

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894 (2005) 05-0047-04

一、产业基金及其发展意义

通过产业基金形式募集资金解决企业原始发起过程中的资金来源不失为一种好的方法。产业投资基金主要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,即由不确定人数投资者出资设立产业基金公司,委托产业基金管理人管理和运用基金资产,委托产业基金托管人托管基金资产,投资收益按投资者的出资股份共享,投资风险由投资者共担。在国外,产业基金是发展新兴产业,解决企业原始发起过程中的资金来源的重要手段。在中国产业投资基金尚处于萌芽状态,主要对未上市企业提供直接资本支持,弥补了证券市场融资的局限性,可能成为企业——尤其是中小企业、新兴企业取得长期融资的重要途径。

在现代金融市场上,上市公司主要通过资本市场上发行股票和债券等手段解决企业股本扩张和固定资产投资的资金来源,因此其长期投资的资金来源相对而言比较有保障。由于资本市场规模和投资者结构的影响,大中型企业通常有条件通过主板市场作为其融资渠道,而中小型企业则通过中小企板市场解决资金来源问题。而无论主板市场还是中小企板市场都需要一定的上市条件,特别是需要有一定时期的盈利记录,对于中小企业、特别是新兴的中小企业想通过这些市场融资会存在一定的困难。因此,产业基金应运而生。

我国企业的融资格局正在发生深刻的变化,在这一过程中,通过各种手段改善金融市场结构和功能,增加和创新出新的投资工具和投资品种,增强金融机构的经营管理水平和竞争能力,都会对金融市场改革和完善、促进国民经济快速稳定发展产生积极作用。在条

件容许的情况下,尽快发展国内的产业基金具有一定的积极意义。

1. 有利于完善企业的融资格局,增加企业融资途径 当前中国企业融资格局中金融结构的一个重要特点和缺陷,就是以商业银行贷款为主的间接金融形式在企业融资来源中占据主导地位,企业融资渠道过于单一和集中,融资风险过多地集中在商业银行上。金融市场和金融机构的功能主要是在资金贷出方和资金短缺方之间提供中介。由于投资者投资需求和风险偏好存在差异,因而融资的渠道方式应当是多元化的。但是,商业银行贷款的性质决定其利率水平中风险溢价的调整有一定局限性,由于同期银行贷款的利率水平差距不大,不可避免出现“逆向选择”的倾向,企业投资风险越大,向银行贷款的积极性越高,投资风险小的企业,由于其投资收益也相应较低,得到银行贷款的可能性较小,导致商业银行贷款大量流向高风险行业和企业,使银行的风险大大提高,和商业银行贷款的性质和风险水平不相匹配,商业银行贷款损失惨重,影响了商业银行的正常经营活动。如果开辟产业基金的方式,无疑为企业增加了一种新的融资渠道。对于新兴行业、中小企业、房地产企业等较难从商业银行取得资金来源的企业则可以从产业基金等新型融资方式得到资金。

2. 可以为金融市场投资者提供新的投资方式,改善金融市场结构 产业基金投资的出现,无疑增加了一种新的投资方式。随着中国证券市场的不断发展,各种形式的证券投资基金获得了迅速的发展,形成了开放式基金与封闭式基金并存,货币市场、债券型、平衡型、稳健型、成长性等各类基金同时发展的基金发展态势,对中国金融市场的发展和完善产生一定的积极作用。从总体上看,产业基金与证券投资基金的共同性和相似性远远多于其差异性,特别是在公司的组织形式、募集形式、管理和信息披露等方面。具体来说,产业投资基金与证券投资基金的区别在于:前者以直接投资为主,主要投资于实业项目和非上市公司股权,通过对投资项目进行资本运营使基金资产增值;后者则是以上市公司股票和国债为主要投资对象,属于间接投资。当然,为了保持基金资产的流动性,产业投资基金也可以进行一定比例的证券投资,主要投资对象是流通性比较好的国债和金融债券,但一般都有比例的限制。因此,产业投资基金与证券投资基金实际上是互补性的投资渠道。

3. 产业基金的运作有利于资本运用效率的提高 基金作为一种投资工具,最为典型的特征之一就是专家理财,有一定的理论为基础、具备丰富的专业知识和经验、拥有实际操作能力的基金经理对产业基金运作进行实际控制,有利于产业基金资金使用效率的提高。同时,产业基金的投资通常是股权投资,能够对所参股公司的经营管理形成外部的压力。从市场影响看,产业基金主要投向某些特定行业的优秀企业,有系统的评判公司经营战略、专业水平、财务状况、核心竞争力和投资项目优势的指标。产业投资基金实施专业的管理和独立的决策,对于建立和完善公司治理结构、引导企业的行为十分有益。

4. 产业基金提供了进行多样化资本运作的可能 具体来说,产业投资基金既可以直接投资于优秀的投资项目获得相应的投资收益,又可以随时介入多个投资项目保证基金的稳定增长性;既可以对投资项目进行全程投资,又可以分阶段进行投资,获得阶段性投资的收益;既可以对投资项目进行整体收购,又可以进行杠杆收购,通过财务杠杆效益获取股权投资收益;既可以参与一级市场的投资活动,又可以介入二级市场的交易;在资金空闲时期还可以投资于短期资金市场或进行证券投资,保证资金的安全性和流动性,从而体现资金的时间价值并实现收益的最大化。

尽管产业基金的发展具有一定的积极意义,对金融市场、企业融资结构的改善、经济的

发展产生重要影响,但是在实际发展中还有一些问题。首先,目前对产业基金的含义就比较模糊,从通常意义上说,如果将产业基金界定为投资于未上市企业股权,则因为这些股权通常具有“高风险性、非流动性”的特点,因而可以归结为创业投资基金。但是,事实上在一些特殊领域,例如房地产行业,产业基金通常依靠的是直接投资已有企业或通过投资控股公司运作。其次,产业基金的退出机制是一个关键性的问题,没有一个健全的退出机制,产业基金的发展就难以持续,通常产业基金发展中遇到的一个重要阻力就是退出机制不健全和退出渠道狭窄的问题。第三,如何防止产业基金发展过程中的道德风险和健全利益分配机制,强化产业基金的信息披露制度,都是在对产业基金监管过程中值得关注的问题。

二、我国产业基金发展状况

随着我国企业投融资机制的改革和金融市场的对外开放,产业基金的发展已成为改革开放和经济发展的必然趋势,发展产业基金的基本条件已经成熟。

1. 宏观经济环境创造了产业基金发展的有利时机 改革开放20年来,我国的GDP保持年平均8%左右的增长速度,而同期世界经济平均增长率只有3%。中国进出口贸易连续增长,贸易活动持续顺差,成为世界第三大贸易国。广阔的市场和良好的投资环境,吸引大量国外投资者,外商直接投资超过美国,成为世界上吸收外资最多的国家。有利的政治、经济环境为发展资本市场和建立风险投资机制创造了良好的外部环境,今后一段时间我国经济还将迅速发展,高科技产业成为经济发展的主要动力之一,发展风险投资的时机已经来临。

2. 现代企业制度的建立为产业基金发展提供了良好的基础 产业基金的主要投资方向是企业长期股权投资,没有产权明确的现代企业制度,产业基金的发展就无从谈起。现代企业制度是中国企业改革的方向,目前中国的股份公司已有5万多家,上市公司1 000多家,涌现出一大批自筹资金、自负盈亏的科技型企业和民营企业,为产业基金和风险投资基金提供了资金需求市场。

3. 证券市场和投资银行不断发展成为产业基金发展的重要条件 我国证券市场起步虽晚,但发展速度相当快,打破了多年来单一的靠银行贷款为主的间接融资体制,开辟了直接融资渠道。伴随证券市场的发展,我国投资银行业也在逐步规范发展,这就为风险投资基金的设立、运作、管理和股权转让创造了条件。

4. 产业基金的资金来源广泛 首先,居民储蓄是产业基金的重要潜在来源。随着经济的持续增长,居民收入稳步提高,居民储蓄存款快速增长,目前城乡居民储蓄存款超过11万亿元,成为产业基金的重要潜在来源。随着收入的增加,居民投资意识也在加强。部分高风险投资者成为产业基金的主要投资主体。其次,保险基金是产业基金的重要提供者。随着保险业务的重新划分即财产险和人寿业务的分离,随着国内保险公司数量的增加和国外保险公司纷纷进入我国市场,保险市场的竞争将空前激烈。保险公司为了保证保险费的保值和增值,需要寻找新的投资机会。再次,随着社会保障体系的建立和完善,社会保险基金的规模将越来越大,实现保值增值是社会保险基金的首要目的。将来在国家政策许可条件下,社会保险基金将成为风险投资基金的极其重要的提供者。另外,企业年金、信托产品、个人和公司委托理财产品都会成为产业基金市场的重要参与者。

5. 企业将积极参与风险投资 近年来,一些大企业集团市场占有率不断提高,利润

丰厚,实力不断增强。而传统工业由于产品过剩已经形成买方市场,市场竞争日益激烈,为了寻找新的利润增长点,不断增强盈利能力,企业也会积极参与风险投资,通过风险投资,不但可以得到中长期投资收益,而且可以与掌握高新技术的中小企业保持密切接触,掌握最新技术,不断增强产品的技术含量,提高企业的竞争优势。同时,外资企业也将介入风险投资。境外资本看好中国发展前景,它们希望投资于境内的企业,取得相应的投资回报,一旦政府允许境外资金参与国内风险投资,届时将有大量资金进入国内产业基金市场。

我们目前存在的风险投资基金主要是以政府出资为主,同时吸收企业法人资金组建的政策性风险投资基金,真正意义的商业性风险投资基金不多。由于我国经济体制处于转轨时期,金融市场与资本市场发育很不成熟,投资机制不够健全,发展风险投资市场所要求的总体环境仍显滞后,因此,应该根据我国经济改革与发展状况,分阶段地推出风险投资基金。

第一阶段以政策性产业基金为主体。在初始阶段,由于我国金融市场与资本市场环境的限制,一般商业性风险投资基金难以自由运作。由于没有相应的制度安排和保证,民间资金参与风险投资的条件尚不具备。因此,这一阶段应该主要建立政策性风险投资基金,在高科技产业、房地产行业等进行试点,并引进海外产业基金,借以扩大示范效应,促进技术和制度创新,锻炼和培养我国的风险投资人才。

第二阶段以官民风险资本结合为主体。经过国家风险投资基金和国外产业基金的实践,在经济、法制环境有了较大改善之后,可逐步推行我国商业性风险投资基金。在这一阶段,政策性产业基金要与商业性基金展开各种合作。

第三阶段以商业性风险投资为主体。在第二阶段基础上,我国产业基金所需的经验、人才、法律等条件都日臻成熟,完全意义上的“风险投资基金”才可获得大发展,而此时政策性产业基金只在一定范围内起补充、协调作用。

由于产业基金发展在我国处于试点和初创阶段,应该吸取我国证券市场和金融市场改革和发展的经验教训,建立符合市场经济规律和我国经济发展特点的产业基金市场监管体系。

对于产业基金组织形式选择。第一阶段,风险投资基金在组织形式上应该选择以机构投资者为主的封闭式基金。虽然开放式投资基金是西方投资基金的主要形式,随着产业基金的发展,也应该向开放式基金方向发展,但在产业基金发展初期,由于风险投资是长期股权投资,难以变现,所以流动性差,这一特点决定了风险投资基金宜采用封闭式,以此保证基金规模的稳定性、投资的长期性,使基金经理能够科学合理地进行投资组合,有效地分散风险。在产业基金市场逐步成熟时,再有条件地向开放式基金过渡。

从产业基金筹资形式方面看。在初始阶段,资金筹集宜采用私募方式,并以募集机构投资者资金为主。由于风险投资周期较长,风险大,成功率较低,许多风险投资项目在投资初期阶段很难见到效益甚至出现亏损,所以在国外基本上以私募方式募集风险投资基金。在我国,风险投资尚属新兴行业,虽然居民风险意识在不断加强,但风险承受能力相对较差,对风险投资存在一个认知过程。因此,风险投资基金应以私募方式向境内外法人及高收入的个人投资者募集,并以机构投资者为主。

产业基金的发展对于改善我国企业的融资格局,加快资本市场和金融市场的改革进程,促进国民经济的发展,提高资源配置的效率,都会产生一定的积极意义。只要根据市场经济规律和我国经济发展的特点,采取合适的发展模式和监管体系,产业基金将成为促进经济发展的重要形式。

(作者单位:上海对外贸易学院)