

构建我国中外产业基金运行模式

(禹久泓, 张磊)

(江苏南京江东北路 199 号 82-401 210036)

内容摘要 我国中外产业基金业的发展比较缓慢。本文以中国相关法规为条件,提出了构建我国中外平行合作产业基金的运行模式,包括,针对平行合作产业基金的特殊性,提出了如利益冲突委员会、两个基金的股份的不同价值等;并结合操作经验,对基金的价值目标、成本、费用估算提出相关参考值。

关键词: 产业基金 价值目标 成本 费用估算

引言

今天的中国金融市场越来越开放而愈显其创新力和吸引力,对于中外产业基金的探讨也更加深入。由于理论研究的滞后,业界对中外产业基金成功运作的条件以及如何在中国发展的认识都比较模糊。虽然美国、日本、欧洲等的产业基金比较成功,可为我国发展中外产业基金业提供参考,但是在国内,中外产业基金内涵及其成功运作的条件没有得到准确的理解,或者,虽然正确理解了但在实践运作中却有意识加以扭曲。目前,随着理论研究的深入,这种观念上的误解有所改善,但实践中的扭曲仍普遍存在。

欧洲著名 ING BARRING 产业基金驻中国代表处的高级管理者 DAISY,在业内聚会时谈到我国产业基金业发展中的问题时指出:中国本土的中外产业基金大多仅仅是名义上的产业资本聚集,因为,中方合作伙伴大多为与政府关系密切的公司,缺乏有效基金募集、投资和管理经验,因此发展力值得推敲。

本文将按照中外产业基金的运作周期来探讨如何构建我国中外产业基金运行模式。

一、符合中国政府现行规定的中外产业基金的框架

中国市场希望:(1)通过巨额境内外资金的投资与金融运作来支持本地的、区域的及全国的优先发展产业;(2)为中国建立一个能源源不断地供给并能管理项目。专家与技能的本地化也是支持经济与社会按比例发展,并从金融管理方面(包括经济模式、投资分析和风险评估)获得经验而必不可少的重要因素。

中外方一起共同商讨,在充分利用与整合各方资源的情况下(包括:金融资源,人利资源与技术资源),将建立一个股权投资的中国概念基金。基金运作是由两个平行运作的投资实体组成。实体之一,是由海外注册的基金组成,简称“境外基金”(OFFSHORE FUND),境外基金注册在有税收优惠政策的属地,主要面向国际性的机构投资者认购;基金的另一实体,为中国境内注册的投资管理公司,简称“境内基金”(ONSHORE FUND),主要面向中国投资者认购。基金将全额投资在中国。境外募集额和境内募集额由双方协调,但在基金招募说明书中需要明确。下面以一个 5 亿美元中等规模的产业基金为例,外方募集额为 4 亿美元,中方募集额为 1 亿美元来作具体分析。

综合考虑到多方的承诺,该基金以能大力支持促进经济与社会发展的业务作为题材,如中外文化传媒产业基金、中外房地产产业基金等。基金题材的确立,是综合了发起人的优势,需要满足以下条件:(1)基金将从中国现有的企业及各阶段发展的企业中寻求潜在的投资机会;(2)基金将以资金形式投入该类项目,通过对项目的投入来促进经济增长、就业增加和

基础服务的提高。

二、 中外产业基金的形成和组织机构

中外产业基金的发起是建立在发起双方互相认可的基础上的。外方合作伙伴作为基金发起人，必须有很强的网络和号召力，能够在合适的时间内完成 OFFSHORE 基金的募集，而作为基金的共同发起人的中方，一定是在基金题材业内的佼佼者，因而能完成 ONSHORE 基金的募集，并对海外基金的募集起很强的支持作用。

产业投资基金包括对两个平行投资实体的运作。其实体之一由一个在海外避税区（如开曼群岛）注册的基金组成（境外基金）；另外一个为根据中国法律在中国境内注册的投资管理公司（境内基金），境内基金将符合中国政府关于内资投资公司的要求，包括投资管理公司法、外汇管制法和税法的相关规定。

发起双方认同境内与境外的并行基金需要一个共同的管理机构，该机构的组成必须是为国际投资人所熟知并被中国所认可和接受。

基金的最高机构是基金董事会。基金董事会负责制订投资政策，对基金的投资项目拥有最终批准权。发起双方将参与境内、境外两个董事会，每一个董事会包括由发起人共同挑选的四位具有国际化立场的人士，三个主要投资人的代表。国际机构认购者和一个主要的私人投资者认购最低额为 5000 万美元。基金发起方认为双方董事会有相当程度的相同，以保证政策的连贯和一致。

基金的决策咨询委员会为基金的管理者、投资委员会及董事会提供政策与经济形势建议。基金管理者将指派决策咨询委员会，决策咨询委员会成员代表了核心投资者，有国际金融运作背景，熟知国际化的产权投资、经济形势及不同类型基金投资类型的运作。决策咨询委员会每年将举行两次会议，对基金交易过程、政策、交易回顾。

同时，管理公司将任命一个至少由 5 个经理人员或主要顾问组成的投资委员会。为取得基金董事会（或管理公司，如果这一决策权已被委派给一个如前所述的为特殊目的而设立的实体）的支持，投资委员会将推荐项目给基金的董事会，也将为基金投资方针提出建议，并且审查基金的投资效果。

因为是平行的基金结构，需要特别设立利益冲突委员会。利益冲突委员会，由管理公司董事会的一名成员或首席顾问组成，他同时也是委员会的主席。他作为投资委员会的成员，负责检查和同意所有存在于基金同每一名员工、基金负责人、经理、关联方或任何同基金有商业往来的其他实体之间的利益冲突问题。发起人与共同发起人有权指派自己的代表，作为无投票权代表参与冲突委员会。

为了确保海外基金在国内的投资利益，发起人将在中国组建一个基金执行人（公司）为基金的管理人提供服务。（1）基金执行人将在以下方面为基金管理人提供服务：鉴别新项目，项目的投资管理及项目的组合风险管理。基金执行人也需要协助基金与中国有关政府部门保持紧密的联络，以追踪政府关于基金作为外商来华投资法律法规的动态及要求。（2）基金执行人将负责协助制订基金的运营战略并协助开展中国境内的协调工作。基金执行人还将负责批准中国境内的有关基金的新闻报道及和非政府性机构的协调工作。基金执行人也会为政府及项目执行部门的有关人士提供项目管理实施等方面的培训。基金执行人所提供的服务对基金来说是非常重要的，通过基金执行人所带给基金的国际高级管理专家将保证基金的成功，

也保证了中国员工是与高质量的国际员工工作在一起，接受国际化的服务。(3) 基金执行人 70% 由中国籍员工组成，另外的 30% 由外籍员工组成，很可能从现有员工中委派。基金执行人将代表并由境内基金承担费用聘用国际一流的技术顾问、法律顾问及财务会计公司。基金执行人将负责取得有关的外币兑换方面的许可以支付这些国际性员工及顾问的费用。

三、中外产业基金的募集

因为基金募集具有不确定性，在初期发行的基金发起人股与共同发起人股是无追偿权的参与。发起人与共同发起人的资本出资将被视为对基金的无追偿权的先期认购，这些资金只能花费在与基金有关的、许可的机构花费中。因此，这种事先的认购，不将构成同时也不可被各方视为构成对基金、基金的管理公司、基金的执行者、或者他们任何之关联机构的贷款。不管是何种原因，第一期收盘如果在草案规定的期限内没有进行，一方面这一收盘日期可以经双方同意延期，另一方面，共同发起人只能够收回基金帐户中扣除向第三方按合同需给付的部分。

基金的募集，需要明确最小出资额。每一投资者最小承付款项为 1000 万美元，境内基金为等值 1000 万美元的人民币（“资本出资额”）。管理公司有权决定可以接受某些特定投资者数额少于此值的投资。

管理公司计划获得 5 亿美元的资本出资。由管理公司决定，基金的第一期收盘将以 5000 万美元结束（一期收盘），并可以在随后的 12 个月内进行随后收盘（每一期都是随后收盘）。第一期收盘以及随后收盘统称为收盘。资金在 12 个月之后的额外收盘必须经过境内或境外基金未付股份持有方多数同意。

为了对基金投资人负责，管理公司一般都会进行中间投资。(1) 如果基金在第一期收盘后及下一期的随后收盘前提取出资本资金，则管理公司将从参与随后收盘的但没有参与前一收盘每一股东的出资资金中提取一定金额。该金额等于 (2) 股东前一收盘时应按比例应出资之金额，以及该部分的利息，加上 (3) 按比例应摊分的（基金的文件中有相关条款来保证境内基金和境外基金的相对比例在起始出资交易日后不发生变化，或者如果允许进行投资，境内和境外基金在第一期收盘之后但最后收盘之前的对公司组合进行的中间投资将进行适当的调整，使得他们的相对数额能够同境内基金和境外基金在最后收盘时的相对比例相一致），假设该股东被允许参加起始出资将积累的管理费用以及其利息（境外基金利率参照纽约大通曼哈顿银行境内基金利率参照中国人民银行在资金提取日的利率为准）在资金提取日与股东首次支付其出资额的交易日之间随时公布的基准利率上浮 2 个百分点。在基金随后收盘之前进入基金的股东将被返还 (1) 中所规定的金额（并且，除了利息，将可能被基金收回或者重新投资），(2) 中规定的金额将会作为随后股东所应按份承担的管理费用付给管理者。参与随后收盘股东的优先受付款将取决于他们是否参与第一期收盘。

在基金募集书中需要明确出资期限。在第一期收盘结束之后第 5 年年底（“出资期限”），股东将不再承担任何没有支付之出资责任，除非：(1) 支付基金在基金期限内的经营费用（包括管理费用）；(2) 完成基金在出资期限之内做出的出资；以及 (3) 资助随后的投资。在出资期限内来源于基金在基金期限内实现并分配给股东的收益作为资本出资返还给股东的部分可能会继续被视为股东的部分资本出资额，可能被再次提取来进行随后的基金投资。一个股东的出资承诺因而在整个出资期限内都是有效的。

如果一个股东没有在资本出资日到达、提取通知收到后 5 个工作日内支付其承付款项的

任何一部分，管理公司可以宣布该股东违约（“违约股东”）。一个违约股东：（1）无权继续按比例缴款，但同时法律许可的范围内，针对自己的承付款项，对基金和债权人负有全部责任，同时对自己部分股份产生的管理费用和由于其违约而造成基金的任何损失负有全部责任（基金对违约方拥有的股权将有抵押权，以保证所有的支付能够交付），或（2）可被要求转让至当日所有全部股份（以及其资本出资承诺的剩余款项）给一个基金选择的购买方，其转让价格为股票的公平价值（由基金的董事会适当决定）减去基金获取购买者以及为此需要做出的股票价格的折扣，或（3）可被要求返还截止当日所购买的所有股份，转让价格为股票的公平价格减去因为违约（由基金董事会合理决定）而使基金遭受的损失，支付方式为现金和基金的无担保本票，本票利息为纽约当时的基准利率，基金清算时偿付，但同时可能需返还其他股东的资本出资。

四、中外产业基金的投资、收入、分配与费用

基金将从中国现有的企业及各阶段发展的企业中寻求潜在的投资机会，即通过投入必要资本，使用现代设备和技术，采用先进的商业和金融管理技术并以基金认可的合理商业模式运作的具有升值潜力的项目。由于基金不希望管理被投资的目标公司的日常运营，它仅倾向于承担积极的一个管理角色。基金将对每一笔投资设计构建，使他有权参与组合项目公司的董事会或其他类似级别的主要的商业决策。基金管理者将帮助被投资公司制定、采纳、规范诸如政策、模式、与财务系统以使被投资公司采纳国际最高标准。

基金对组合项目公司的投资一般通过直接投资私有资产，包括与潜在项目或企业谈判建立企业。有时，基金有机会参与国有企业的私有化或企业的资本重组。尽管基金可能没有对它任何一家组合项目公司有绝对的控制权，它试图建构每一笔投资使之有权参与组合投资公司董事会或其他类似级别的主要的商业决策。基金获得的股权在基金投资时不一定有好的市值并能马上销售，但是基金将寻求令人满意的退出策略。

基金将对各种形式的股权与准股权项目投资，包括以认购权证、期权及其它股权与准股权为金融手段，对各种方式的可转换债务进行投资。基金为了达到最大投资效益及成功实施退出策略，亦每时每刻对期权进行交易。

基金在设计投资时将组合退出策略以实现一体化的投资过程。由于现时中国资本市场缺少渠道，退出策略的设计过程与寻求投资机遇的计划过程一样具有挑战性。中国的资本市场正在设立与健全，退出策略可以在考虑了投资规模，切实地消化交易中的规模问题来实现退出。基金设想通过与战略合作伙伴及其他投资者就退出的预谈判，以及将基于地区的不同属性的权益进行捆绑并在国际市场上（如 NASDAQ、伦敦和香港股市等）交易撤出。在将来，随着中国资本市场的国际化，加入 WTO 过渡期的结束和更多的国际贸易，可以考虑在中国市场进行更多的退出。

基金的投资期限限定为自第一期收盘完成日起 10 年（按以下之定义）。在正常的情况下，基金将在第一期收盘完成后 10 年期满时清理销售其所有资产。经基金管理公司提议，基金董事会若认为延长基金期限可提高基金投资的收益状况，可决定延长 3 年的基金期限。基金的目标回报率为抵消经营管理成本后的净年回报率为 20% 到 25%。

管理费用：一般而言，在出资期间基金应每年付给管理者管理费用（“管理费用”），费率为：在总出资额等于或大于 5 亿美元的情况下股东总资本出资额的 2.5%，在总出资额少于 5 亿美元的情况下，管理费用为每年 3%。管理费用将在境内基金和境外基金之间按照他们美元值按比例分摊，并且，境内基金应向基金管理者用人民币等价物支付管理费用。基金将每半年提前支付管理费用。

在出资期限之后，管理费用的计算将基于未返还资本份额而不是总的资本出资额，但每年最少的管理费用应不少于总出资额的 2.5%。“未返还资本份额”意为基金投资的或者承诺投资的资本份额，减去两类返还的资本：(i) 对已经实现基金收益或损失的具体基金投资项目的处理，在盈利的情况下，向股东分配全部或者部分，以及(ii) 在第一次基金投资之后接受的新的股东资金。

在计算管理费用过程中，资本出资或者未返还资本份额需要扣除任何定期票据以及货币市场的短期投资工具。在出资期限过了以后，管理费用将由基金收入支出，或者如果基金收入在任何一个财政年度不够支付，由其它任何基金可以获得之基金收入支付。如果因为任何原因基金没有足够的流动资产来到期支付管理费用，管理公司，在投资委员会的同意之下，可以或者发出提款通知，或者促使基金发生短期负债以来付款。

组织费用：基金将支付所有有关股票销售之安置费用，并将支付其它供给和组织费用。上文所提及的收费和支出将按照其出资等价于美元的比例在境内基金还境外基金之间进行分配。境内基金的支配方式为人民币的等价物。管理公司将支付所有的供方和组织支出超过 500 万美元的部分，不仅限于安置代理人费用。这些费用包括但不限于，为准备基金文件而保留的法律顾问以及会计师的费用和支出。以及其关联公司以及其代理人为寻求潜在投资客户而造成的文件的生成和递送，电话通讯以及旅行而产生的费用。以及其关联公司在组织基金时产生的自己支付的费用。术语“组织成本”的定义如下：(1) 基金成立、公司纲领文件，管理草案、顾问草案、私人安置备忘录，以及任何其它的草案、文件、备忘录或者其它需要递送的文件等等有关的法律费用。(2) 相关的全职安置于基金的人员的工资以及与其工资有关的费用；按比例付给的，在公司起始出资交易之前的组织阶段雇佣的非全职人员的工资以及其它与工资有关的费用。此等费用包括，但不限于，对基金所需员工的招聘费用，或者因为满足管理基金的需要而招募人员的费用，包括分析师、基金管理公司、项目管理公司和相应的管理人员。(3) 安置管理人员的费用、分支公司因向潜在投资者商谈、会议以及陈述而招募相关管理人员的安置费用。如各方在同一目的地开展其它业务时，该项费用应该按照公平合理的原则进行分摊。(4) 所需之办公场所租金、设施成本，包括但不限于，办公折本的租赁或购置成本，办公设备、保险费用、基础耗费、押金、电脑和通信设备费用。(5) 各方兹授权基金管理者，根据他们的需要，使用存入帐户里面的资金，但是要限于该资金必须被用于基金的组织成本（“允许使用”）。各方均明示同意，如果帐户是开在中国，允许使用应包括在中国境外进行的技术和职业服务的开支例如但不限于法律服务和会计服务。

招股费用：基金与股份销售有关的招股费用不能超过总出资额的 4%。

交易支出：(1) 管理公司必须负责：(i) 与寻找潜在基金投资者相关的所有费用，除(ii) 基金顾问会的所有费用 (iii) 所有其它管理公司的日常开支，包括支付其雇员的报酬；以及(iv) 所有与未完成业务相连的支出。但是，基金进行基金投资的企业可以支付处于完结阶段完成的交易。如果管理公司产生第三方提供的独立咨询以及法律费用，并无法偿还或者是赔偿，则管理公司可以从出资资金中提取足够金额来偿还这些费用，其提取额的上限为资本成本不能超过基金投资的 5%。在特殊的情况下，投资委员会可以授权基金来偿还支出超过资本成本 5% 的部分。(2) 基金将支付与其经营和管理有关的特定未用。包括支付代理人、登记人、法律顾问和独立会计师的费用和支出。非或其分支公司董事们的报酬，以及任何税金和其它政府加于基金的收费。

Create China's Industrial Fund Running Model

Yu Jiu-Hong¹, Zhang lei²

(1.chief annalist in US Globe Capital Group; 2lawyer of GouTai XinHua Law Office in JiangSu Province)

Abstract: The fund co-sponsor has less developed in China .In this paper, offshore & onshore industry fund co-sponsor model was proposed for development. As concerned as the difference of parallel fund, some important terms, such as the committee of benefits conflicts, The Fund's Administrator, and difference page value were introduced. According to the experiences, the authors also issued some reference numbers such as fund growth target, cost of fund-raise .

Key words: industry fund, fund growth target, cost of fund-raise

参考文献:

[1] 禹久泓 《欧盟东扩与中欧企业合作》-在中国发展改革研究院演讲，2004.10

[2] 禹久泓 张磊 《欧盟基金与投资》-在人民大学欧洲研究中心演讲,2005.4

[3] DENIS SLAVICH 禹久泓 《平行基金》-美国环球资本集团高层研讨,2004

[4] DENIS SLAVICH 禹久泓 《产业基金-中国企业国际化支持》-国务院国有资产研究中心论坛,2004.9

收稿日期: 2005-4-15

作者简介: 禹久泓，高级经济师，战略发展委员会主任，财务管理硕士。同创中心,兼美国环球资本集团董事局中国事务首席分析师。

张磊，律师，法学学士，江苏国泰新华律师事务所。

（责任编辑：程均丽）