

产业基金费用提取与业绩报酬 分配机制研究

寿伟光,刘 昕

(上海国际集团有限公司 金融发展研究院,上海 200002)

摘要:在产业投资基金的建立过程中,基金费用提取与业绩报酬分配机制的设计非常重要。产业基金通过基金管理公司的管理获取收益,同时支付管理费,并将收益的一部分作为业绩报酬分配给基金管理公司。该机制能够对基金管理人起到激励作用。但这种激励作用有多大,能否有效,就要看这种机制的设计能否最大化基金持有人的利益,同时又能满足基金管理人的利润要求。文章研究了将一个投资公司改制成产业投资基金管理公司后,比照投资公司原有的奖励政策所制定的费用提取和业绩分配方案的合理设计过程。该方案能较好地解决基金管理人的激励问题。

关键词:产业投资基金;管理费;业绩报酬

中图分类号:F830.593 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2004)08-0079-10

一、产业投资基金在我国的发展趋势及其研究现状

中国投资基金业经过近十余年的发展,证券投资基金已经初具规模。但产业基金尚无长足发展。根据我国市场经济的进程和投融资体制改革的发展趋势,对产业投资基金等新型的投融资工具需求越来越大。在产业投资基金立法迟缓的情况下,多种变通形式的产业基金积极涌现,成为金融创新的一个重要组成部分。实际上,产业投资基金走过了一段不甚平凡的路程,并且前方的路依然充满坎坷(参见表1)。

产业投资基金是一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度,即通过向多数投资者发行基金份额设立

收稿日期:2004-05-28

作者简介:寿伟光(1963—),男,浙江诸暨人,上海国际集团有限公司金融发展研究院高级经济师,复旦大学应用经济学博士后流动站研究人员;

刘 昕(1975—),男,湖南衡阳人,上海国际集团有限公司金融发展研究院研究人员,复旦大学应用经济学博士后流动站研究人员。

表1 中国产业投资基金的发展历程

阶段	时间	标志	特征
第一阶段	1990年以前	中创公司、上海的高技术风险投资公司的成立和运行	政府科技拨款,缺乏科学的项目评估和项目管理体系,没有完善的证券市场作为退出途径
第二阶段	1990~1994年	海外中国基金(20余只)与国内投资基金的兴起(到1997年73只)	数量多,投资范围广,运作不规范,证券投资比例小,本质上是产业基金
第三阶段	1997~2001年	《证券投资基金管理暂行办法》颁布原有基金的规范清理	证券投资基金规范并发展,产业基金发展停滞
第四阶段	2001年~	2001年7月《产业投资基金管理暂行办法》被国务院常务会议搁置,未获通过	创业投资基金、房地产投资基金都有特例产生,中外合作创投基金发展尤为迅速,不少产业投资基金已经进入实际操作,发展产业基金的呼声很高,《产业基金管理办法》,《基金法》都呼之欲出

资料来源:笔者相关资料整理。

基金公司,由基金公司自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产,委托基金托管人托管基金资产,从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。理论和实证研究表明产业投资基金是减少信息不对称和降低代理成本的金融中介。

实际上,对于投资基金,国际上已经有非常丰富的理论研究。主要研究成果集中在投资组合管理理论、风险投资基金的运作、基金业绩的评价上。还有的研究与基金的组织结构、制度安排以及基金监管相关。投资基金在中国的发展历程也并不久远,对它的研究集中在1990年之后。比起国外发达市场对投资基金的探讨与实践,我国的投资基金还存在很大的差距,研究也主要集中在对国外理论的介绍和适用性研究上。近年来,随着我国证券市场和证券投资基金的发展,对国外理论的实证检验与应用也逐渐多起来。如封闭式证券投资基金折价问题的探讨,基金治理结构的探讨,基金业绩评价方法的应用,风险投资基金的模式选择等等。但对于操作性的管理费用提取与业绩报酬分配机制的研究还不多见。特别是在我国产业基金立法迟缓的情况下,各种以公司形式存在的产业投资基金,其管理机构在转变为基金管理公司的过程中如何保证所采取的激励约束机制能够最大可能地满足投资者的利益,是一个值得深入研究的问题。

二、产业投资基金费用提取与业绩分配方案种类

一般来说,基金管理人的正常收入来源包括两个部分,一是基本管理费,二是业绩报酬。基本管理费是用来维持基金正常运作所需的基本支出,包括

前端费用、期中费用和后端费用。前端费用用来支付基金正式发行前和发行时所发生的费用,包括宣传费、招募费等。前端费用的处置方法有两种,一种是在发行时按基金份额面值的一定百分比摊入发行价格,但不列入基金公司的资产;另一种是作为用基金资产偿付的成本^①。期中费用是基金运作过程中所必须支出的费用。最重要的期中费用就是项目投资的研发费用,包括研发人员的工资。产业投资基金所投资的是实业项目,因此,寻找项目和对项目考察是非常具体的投资分析过程,所需的研发费用比较昂贵。如果投资于新建项目,所投入的就不仅仅是金钱和少数人力,还包括大量的关系建立和市场调查。后端费用是基金清算费用,在基金清算时扣减清算资产。

基本费用是基金资产无论何人进行管理都要付出的成本。因此,与基金管理人资产管理能力的强弱关系不大^②。基金管理人的能力大小与基金的业绩直接相关。好的和敬业的基金管理人能够提高并维持投资回报,能够快速增加基金净值;但相应地需要业绩报酬的激励。虽然,基金管理人并不一定能够得到业绩报酬,但业绩报酬的存在给了管理人想象的空间和奋斗的目标。所以,通过良好的业绩报酬设计能够有效地激励基金管理人。

1. 按照分配方式来分,业绩分配机制可以分为无业绩报酬方式、统一比例方式和分级分配方式三种。(1)无业绩报酬方式。无业绩报酬方式并不是真的不享受业绩分配,而是在提取基本费用的时候就将业绩报酬考虑进去。该种方法的业绩报酬没有单独的分配方法,因此,基本费用提取比例相对较高。这种方式比较简单,但会导致基金管理人在基金公司可以负债的情况下,只关注基金账面资产规模,而不注重基金实际投资收益率。(2)统一比例方式。所谓统一比例方式,就是在按基金净值提取基本管理费后,再按一个统一的比例提取业绩报酬。业绩报酬是否提取,并不考虑业绩的好坏,但有一个基本要求,就是必须在盈利的条件下才能提取。提取的基础也是盈利部分的一个比例。(3)分级分配方式。分级分配方式,则是在按基金净值提取基本管理费后,按照业绩程度的高低,在一定业绩基准上提取业绩报酬。这种方式将业绩分为几个档次,达到每个档次所提取的业绩报酬比例各不相同。

2. 按照业绩报酬提取的时间,可以分为分期分配方式和期末分配方式。(1)分期分配方式。所谓分期分配方式,就是基本管理费和业绩报酬按一定期限提取和分配。例如,证券投资基金的管理费用通常按日计算,每月提取,而业绩报酬则按年分配。产业投资基金的投资周期较长,在发达资本市场上市的产业投资基金通常按季提取,按年分配^③。(2)期末分配方式。许多非上市的创投基金都是在存续期结束以后才计算业绩报酬,这是因为产业基金的投资为实业项目,其资产流动性很低,也没有市场价格可供及时衡量,投资回报只能在最后一刻才能计算,当基金存续期满后,将实业项目清算结果与投入相比较,才能得出准确的业绩结果。此时提取业绩报酬比较清晰。当然基本管

理费仍按期提取,以维持基金的正常运行。

从理论上来看,在规范市场中,采用分级、分期的基金费用收取方式是有效的选择。因为分级、分期的业绩报酬更能体现档次明晰、持续激励的作用。但在实际操作中,根据产业基金的不同情况,有可能采用简单的统一、期末收取方式更能达到激励的效果。如果基金的持有人较少,对流动性的要求较小,基金管理人与基金持有人能够充分地达到共识,那么采用存续期满提取业绩报酬的期末业绩分配方式就比较简单,对产业基金本身的压力较小,也能形成基金资产的持续投资。

三、现有或曾经存在的产业投资基金的费用提取和业绩分配模式

我国已经存在或曾经存在的产业投资基金,在体制上都与国际接轨,基本上采用分级、分期收取的方式。由于产业投资基金在我国现有法律与政策环境下,还不允许公开发行人,因此,这些基金大部分都在境外资本市场上市。上市基金必须符合境外股票市场每年分配收益的要求。因此,极少采用期末分配业绩方式。

表2 部分已有或曾经存在的产业投资基金的基本管理费比例

名称	基本管理费率(年)	备注
中国航空基金	2%	库克群岛注册,爱尔兰股票市场上市
上海发展基金(沪光基金)	2%	开曼群岛注册,香港上市
天骥基金	1.2%	2000年改制成为股票投资基金(基金融鑫)
淄博乡镇企业投资基金	2%	2000年改制成为股票投资基金(基金汉博)
ING北京投资基金	1%	香港上市

资料来源:作者根据欧阳卫民(1997)、ING北京投资有限公司售股章程等文献整理。

其中,淄博乡镇企业投资基金、ING北京投资基金采取的是统一比例的业绩报酬方式。淄博乡镇企业投资基金净资产收益率超过20%,超过部分的15%作为基金管理人的奖励。ING北京投资基金的奖励金额按每个会计期间完结之时资产净值超过前一个会计期间该价值的120%,其超过部分的10%计算。而中国航空基金、天骥基金则采取了分级的业绩报酬分配机制。

表3 中国航空基金、天骥基金的业绩分配机制

	中国航空基金的业绩分配政策	天骥基金的业绩报酬
计算依据	投资收益率	资产净值增长率
1	基金收益率在8%以下,收益的100%分配给持有人	基金资产净值增长率在10%以下的部分,业绩报酬率为0
2	基金收益率在8%至12%之间,收益的10%分配给管理人,其余分配给持有人	基金资产净值增长率在10%~20%的部分,业绩报酬率为10%
3	基金收益率在12%以上,收益的25%分配给管理人,其余分配给持有人	基金资产净值增长率在10%~30%的部分,业绩报酬率为15%
4		基金资产净值增长率在30%以上的部分,业绩报酬率为20%

资料来源:作者根据欧阳卫民(1997)、李敏波(2000)等文献整理。

从上面的例子我们可以看到,不同的基金所用的基准是不同的。中国航空基金是在投资收益率的基础上提取业绩报酬,淄博乡镇企业投资基金采用的是净资产收益率,而 ING 北京投资基金和天骥基金则运用净值增长率。

资产净值可以计算,但它反映的是账面价值和评估值^④,并不能代表真实的业绩水平。用投资收益率计算并提取业绩报酬比较合理,但要每年分配业绩不易实现,因为产业基金的投资收益率在所投资项目清算之前不好计算。总的投资收益率是在各个项目投资收益率的基础上加总所得,项目没有套现,就不好估算投资收益率。而且,投资额在一个期间内是动态的,基金资产不断投入不断收回,这使得投资收益率在短时间内更加难以把握。因此,最通常的做法还是在净资产收益率的基础上计算业绩分配水平。

净资产收益率中,分母是账面价值,分子则是真实的业绩利润水平,这种计算虽然没有投资收益率那么真实,但比净值增长率更能真实地反映一段时期内的业绩状况。当然,这种做法与计算投资收益率一样有其固有的困难和缺陷。比如说,在前一年中没有套现的实业项目,其利润来源只能是现存项目的固有收益。但本年却有项目套现,此套现所带来的增值收入可能是固有收益的数倍,甚至数十倍或上百倍。这就会出现净资产收益率的大起大落现象。

以上问题可以通过两个办法解决,一是延长计算周期,基本保证在此周期内会有相似规模的项目套现,或者干脆等到基金存续期结束再进行业绩分配;第二种方法就是在每个计算周期内只计算各项目产生的当期收益,而将项目套现收益单独列出,在基金存续期结束后一并分配。后一种分配方法比较合理,也较常用。当然,也不排除每年发生项目套现收益则分配,未发生则不分配的情况。这样虽然每年的收益分配额变化较大,但总的来说还是公平的。中国航空基金的业绩分配方案就是这样设计的,其每年分配净收益一次,分配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。

四、产业投资基金费用提取与业绩报酬机制的设计

我们举例来说明产业投资基金的费用提取与业绩报酬机制的设计过程。

假设某投资公司属于某大型企业集团,如果该投资公司欲改制为产业基金管理公司^⑤,并假设其原有的业绩奖励办法为:净利润高于银行贷款利息的部分提取 10% 的奖励。

设: X = 净利润; 银行贷款利率 = 5.31%^⑥; 公司净资产 $S = 1$ 亿元, 即产业基金管理公司将管理 1 亿元的产业资产^⑦。

因此, 奖励金额 = $(X - \text{净资产} \times 5.31\%) \times 10\%$ 。

那么, 改制成产业基金管理公司后, 基金业绩奖励机制可按分级奖励机制

设计如下:

(1)净资产收益率小于或等于银行贷款利率,仅收取基本管理费,不分配业绩报酬。基本管理费为维持基金管理公司正常运行的费用,此费用按管理资产额的百分比计算,(根据原有投资公司的管理费用状况,大约为管理资产额的1.2%)。

(2)高于银行贷款利率的利润部分收取业绩报酬,并分级收取。其中净资产收益率大于银行贷款利率,小于 Y_1 ,按 F_1 收取。计算公式为:业绩报酬 $P_1 = F_1 S(Y - 5.31\%)$ 。

(3)净资产收益率大于 Y_1 ,小于 Y_2 ,按 F_2 收取。计算公式为:业绩报酬 $P_2 = F_1 S(Y_1 - 5.31\%) + F_2 S(Y - Y_1)$ 。

(4)净资产收益率大于 Y_2 ,按 F_3 收取。计算公式为:业绩报酬 $P_3 = F_1 S(Y_1 - 5.31\%) + F_2 S(Y_2 - Y_1) + F_3 S(Y - Y_2)$ 。

由于是原有投资公司改制,报酬分配比例的设定可以根据投资公司现有盈利能力和奖励办法制定,原则是根据报酬分配比例计算出的报酬额,与现有奖励水平大体相当。这是因为,原有投资公司体制的变化必然涉及到母公司保持盈利稳定性的问题,也要满足原有投资公司的起码报酬要求。母公司通常在控股投资公司改制的时候要求其改制后上缴的利润变化不大,因此,新的基金业绩报酬方案必须与原有奖励和上缴方案相关联。关联点就在业绩报酬率 F_1 的确定上。业绩报酬率 F 是根据净资产收益率 Y 计算的, Y_1 确定了, F_1 也自然能够确定。既然要保持关联性,那么净资产收益率起码要保持在投资公司原有的水平上。因此, F_1 应该定在 $Y_1 = \text{上期利润}/\text{上期资产净值}$ 的点上。当然,为保证计算方便, Y 可以取最近的整数点。计算过程如表4所示。

表4 F_1 的计算依据

净资产收益率的范围	净利润(万元)	原有奖励办法的奖励金额(万元)	F_1
5.31%	531	0	0
6%	600	6.9	1.15%
7%	700	16.9	2.41%
8%	800	26.9	3.36%
9%	900	36.9	4.1%
10%	1 000	46.9	4.69%
11%	1 100	56.9	5.46%
12%	1 200	66.9	5.57%

资料来源:作者设计。

如果转制前1年投资公司的净利润为: $X = 700$ 万。按原有奖励办法,奖励金额 $P = (700 - 10\,000 \times 5.31\%) \times 10\% = 16.9$ 万。为保持关联性,确定 $Y_1 = 700/10\,000 = 7\%$ 。以此为起点,根据公式或查表4可以得到业绩报酬率: $F_1 = P/X = 2.41\%$ 。

设 $F_1 = 2.5\%$,业绩报酬的目的是取得激励基金管理人的作用。因此,

F_2 、 F_3 的确定应该在 F_1 的基础上有一个增幅。其基本的理念就是：基金管理人为基金赚得越多，受到奖励的份额也应该越大。当然，业绩报酬不能设计得非常容易拿到，因此， Y_2 的设定需要考虑一个较大的增幅。可设 $Y_2=9\%$ 。那么各档的业绩报酬为：

$$P_1=2.5\% S(Y-5.31\%), 5.31\% < Y \leq 7\%$$

$$P_2=2.5\% S(7\%-5.31\%) + F_2 S(Y-7\%), 7\% < Y \leq 9\%$$

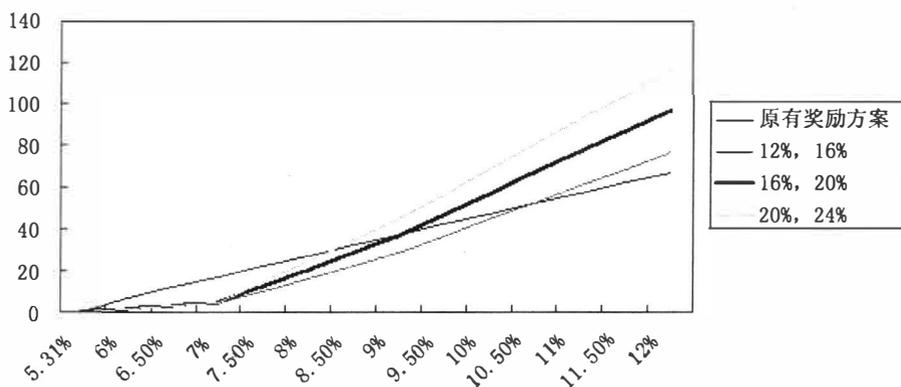
$$P_3=2.5\% S(7\%-5.31\%) + F_2 S(9\%-7\%) + F_3 S(Y-9\%), 9\% < Y$$

不同 F 的设置，其激励效果是不一样的。

表 5 不同业绩报酬方案效果比较

净资产收益率	净利润 [®] (万元)	原有奖励金额(万元)	不同方案的业绩报酬(万元)		
			$F_2=12\%, F_3=16\%$	$F_2=16\%, F_3=20\%$	$F_2=20\%, F_3=24\%$
5.31%	531	0	0	0	0
6%	600	6.9	1.725	1.725	1.725
6.50%	650	11.9	2.975	2.975	2.975
7%	700	16.9	4.225	4.225	4.225
7.50%	750	21.9	10.225	12.225	14.225
8%	800	26.9	16.225	20.225	24.225
8.50%	850	31.9	22.225	28.225	34.225
9%	900	36.9	28.225	36.225	44.225
9.50%	950	41.9	36.225	46.225	56.225
10%	1000	46.9	44.225	56.225	68.225
10.50%	1050	51.9	52.225	66.225	80.225
11%	1100	56.9	60.225	76.225	92.225
11.50%	1150	61.9	68.225	86.225	104.225
12%	1200	66.9	76.225	96.225	116.225

资料来源：作者设计。



资料来源：作者绘制。

图 1 不同业绩报酬方案激励效果

分析图 1，我们可以总结出以下几点：(1) 无论是原有的奖励政策还是新设计的业绩报酬方案，都符合“业绩报酬”的标准，即收益率达不到资金成本

(利率),就不能提取业绩报酬。从图1上可以看出,收益率在5.31%以下时业绩报酬为0。(2)在原有的奖励政策下,奖励额随着收益的增长成一条直线,由于直线上各点的斜率是固定的,所以关键的收益率点对管理人的刺激不大,激励目标不明显。(3)采取分级业绩分配方案,随着收益率的增加,业绩分配额也随之增加,但在关键点上形成了明显的跳跃,使整条曲线呈现倒阶梯状。这种激励方式的关键点对基金管理人的刺激力度大,能够形成管理人努力的阶段性目标。并且,在两个关键点之间,业绩报酬上升的幅度较为平缓,一定阶段内对基金也不会构成较大的压力。(4)新设业绩报酬方案在起始阶段所达到的激励效果是相同的,即收益率在5.31%~7%之间时,三种方案的业绩报酬金额相同。与原有奖励金额也相差无几。这体现了新设业绩报酬方案与原有奖励方案的关联性,也体现了不同新设业绩报酬方案在所实现的收益率不高时,奖励程度相同,但随着业绩程度的提升,奖励程度的差异逐步体现的特点。(5)业绩报酬率F的搭配方案不同,所达到的激励效果也不同。F越大,激励程度当然也越大。三条曲线中当 $F_2 = 12\%$ 、 $F_3 = 16\%$ 时的斜率最小,随着收益率增加,业绩报酬额增加最少。当 $F_2 = 20\%$ 、 $F_3 = 24\%$ 时的斜率最大,同一净资产收益率下的业绩报酬最高。而当 $F_2 = 16\%$ 、 $F_3 = 20\%$ 时居中。

一支产业投资基金最终只能采取一种业绩报酬方案,此方案的选择必须考虑基金持有人的利益,又达到有效的激励。而对管理人的激励是以减少基金持有人收益为代价的,此时基金持有人的承受程度成为非常重要的制约因素。因此,在设计F的搭配方案时,必须考虑到基金持有人的利益最大化,比例不能太高。另一方面,激励力度太小,或者与原有的奖励政策相比,没有什么区别,新设的业绩报酬方案就失去了意义。综合考虑起来, $F_2 = 12\%$ 、 $F_3 = 16\%$ 的方案业绩报酬提高幅度与原有奖励政策相差不多,甚至更少,不足以达到激励效果。而 $F_2 = 20\%$ 、 $F_3 = 24\%$ 方案的业绩报酬增幅太多,可能损害基金持有人的利益。因此,选择 $F_2 = 16\%$ 、 $F_3 = 20\%$ 的方案比较合理。

方案定下来后,我们就可以很方便地计算出业绩报酬额大小。举例说明,假设本年度在基金管理人的管理下,基金净利润达到830万,净资产收益率为8.3%,大于7%小于9%,处于第二档业绩报酬级别内。根据公式,业绩报酬 $P = 2.5\% \times 10\,000 \times (7\% - 5.31\%) + 16\% \times 10\,000 \times (8.3\% - 7\%) = 25.025$ (万元)。

五、在方案设计中应该弄清楚的问题

以上所讨论的是将投资公司改制成产业投资基金管理公司后,比照投资公司原有奖励政策制订业绩分配方案的过程。每只产业基金或产业基金管理公司所成立的背景各不相同,情况相当复杂,因此,其业绩报酬分配方案应依

据具体情况设计。但在设计过程中,以下问题是必须考虑的:

1. 用以计算业绩报酬的基金收益率基础是资产收益率还是净资产收益率,还是投资收益率。任何一种收益率都需要对基金资产进行合理估值,估值方式与估值机构的选择决定了估值结果的准确性。估值时要考虑的问题包括:汇率问题;上市资产的价值确定时间问题;非上市资产的估值方式;估值信息的披露问题;等等。

2. 设不设业绩底限。有些产业基金在分配业绩时不设业绩底限,无论业绩如何基金管理人将提取固定比例的管理费。这种方式虽然简单,但激励效果显然不够好,容易造成基金管理人的不作为。

3. 业绩分配是在封闭期结束后一次进行,还是封闭期内按期进行。基金的一切收入扣除开支及投资项目减值准备后,一般在法律允许范围内作股息派付。套现投资项目的盈余一般不分派给持有人,而作为再投资,基金公司董事会也可以将可分派收入保留作为再投资资金。基金管理人只有在基金业绩分配时才能享受业绩报酬。因此,基金的业绩分配方式也决定了基金管理人的业绩报酬获取方式。

4. 基金的业绩分配与基金管理公司的激励机制应该系统设计。基金本身与基金管理公司是两个概念。基金管理公司通过管理基金,收取管理费,并享受业绩报酬。基金在基金管理公司的管理下获得盈利,支付管理费用,并分配一部分利润作为奖励。以上的业绩分配方案中将基金管理公司当作一个整体看待,实际上,基金管理公司也是由不同的基金管理人组成的,因此,基金管理公司本身也存在一个激励机制的问题,它必须与基金的激励机制统一考虑。

5. 套现收入的处理。产业投资基金与证券投资基金最重要的一个区别在于,实业投资项目不像证券资产一样具备较强的流动性,投资项目往往需要较长时期的培养才能出售,即使不需培养也要等待出售的时机,而且套现收入一般有较大增值。这种非定时且数额巨大的套现收入,不确定程度相当大,不可预测也无法平均计算。所以套现收入的处理对净资产收益率的影响非常大,进而影响业绩分配。在较好时机以较高价格套现当然也是基金管理人能力的体现。各基金必须根据自身情况,分析决定在何时以何比例分配套现收入。

注释:

①如美国证券交易委员会 12b-1 标准就允许基金将前端费用列入基金资产包销,这些费用包括经纪人及财务顾问的佣金、银行介绍金、促销文件的印刷、寄送费用及销售人员的工资。当然,产业基金多为私募,前端费用可能多体现为谈判费用。

②当然也不可能完全无关,因为好的管理者能够把维持基金运转的费用降到最低。

③如 ING 北京投资基金在香港上市,其基本管理费按每个季度结算日资产净值计算,而奖

励费计算至每年12月31日止,金额为每个会计期间完结时的资产净值超过前一个会计期间资产净值120%的10%。

- ④许多实业资产没有市场价格,因此只能用评估值作为市场增值的计算基础,因此很容易发生高估资产价值的情况。
- ⑤改制的模式为:投资公司原有资产成为基金资产,由其母公司所有。母公司以原有投资公司管理团队为核心成立基金管理公司,并委托其管理基金资产。
- ⑥6个月至1年的银行短期贷款利率。
- ⑦假设基金管理公司是由新的资金投入成立,原有投资公司的资产转为基金资产,基金管理公司本身的资本金不考虑。
- ⑧扣除了基本费用。

参考文献:

- [1] 欧阳卫民. 产业投资基金[M]. 北京:经济科学出版社,1997.
- [2] 季敏波. 中国产业投资基金研究[M]. 上海:上海财经大学出版社,2000.
- [3] 刘云中. 证券投资基金治理结构的新进展[OL]. 国研网,2003~2~17.

A study on the Mechanism of Fee Drawing and Profit Reward Distributing of Industrial Investment Fund

SOU Wei-guang, LIU xin

(Research Institute of Financial Development, Shanghai International Group,
Shanghai 200002, China)

Abstract: In the course of building industrial investment fund (IIF), it is important to design a mechanism of fee drawing and profit reward distribution. IIF gains profits through the management of the fund management company (FMD). At the same time, IIF should pay management fee and share some of its profits with FMD. This mechanism has the incentive function to fund manager. But the effectiveness and efficiency depends on whether the mechanism can maximize the interests of fund holders, and satisfy the profit demand of fund FMD. The paper studies the building course of fee drawing and profit reward distributing mechanism of the IIF altered from an investment company. Compared with the older mechanism, this one can solve the incentive problem more efficiently.

Key words: industrial investment fund (IIF); management fee; profit reward