

乐后圣 / 著

资本涅槃

——产业投资基金运作战略

民族出版社

资本涅槃

——产业投资基金运作战略

乐后圣 著

民族出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本涅槃/乐后圣著. - 北京:民族出版社,2000.12

ISBN 7-105-04313-X

I. 资… II. 乐… III. 资本-研究 IV. F032.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 87983 号

民族出版社出版发行

(北京市和平里北街 14 号 邮编 100013)

北京京华印刷制版厂印刷

各地新华书店经销

2001 年 3 月第 1 版 2001 年 3 月北京第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:15 字数:360 千字

印数:3000 册 定价:28.80 元

该书如有印装质量问题,请与本社发行部联系退换

(总编室电话:64212794;发行部电话:64211734)

序言：

产业投资基金，知识经济的思想与财富

郭振美 （国务院研究室局长、教授）

江泽民同志在十五大的报告中指出：“要加快国民经济市场化进程。继续发展各类市场，着重发展资本、劳动力、技术等生产要素市场。”经济体制改革到了今天，要有新的突破，发展要素市场首先是资本市场，对于整个经济的市场化和优化资源配置、调整产业结构以及加快公有制企业改革并健全宏观调控体系，都有极其重要的意义。培育资本市场的主体，只是发展资本市场的一方面；另一方面，还要有资本市场本身的建构，才能使各类主体有用武之地。在这方面，当前明显是滞后的，资本市场的种类还不齐全，特别是已经流行的各类金融工具，不少还没有在我国兴起，制约着资本营运充分发挥作用。

证券市场是资本营运的主战场，在我国已经初具规模。从国债起步、企业债券到 90 年代初深圳证券交易所设立至今，几年牛、熊市交替，获得了稳步发展。人们认为，广东省经济发展在

全国领先，充分利用证券市场是重要原因，表现在上市公司多，筹集到的建设资金也最多，并促进了现代企业制度的建立，为企业的联合、兼并和优化资本结构提供了有效途径，使一批上市公司成为经济增长的“领头羊”，也为增加财政收入开辟了新渠道。但是，证券市场在我国仍是方兴未艾，不规范，不仅总量规模偏小、多层次交易未成型，并且国家股、法人股仍旧被拒之门外。应当说，这是不完整的证券市场，更不必谴责其投机性甚于投资性或存在“泡沫”现象了。让证券市场尽快成熟，让机构投资者和广大股民逐步成熟，还有很多工作要做。

资本市场以债券、股票为营运客体，在此基础上，应当和需要衍生一批新的金融工具或金融商品，特别是金融期货、期权、调期和远期利率协议以及可转让的各种商业票据和中长期存款单等。这些东西，合约金额大，交易成本低，获利风险较少而效益较高，并与新技术相结合，前途未可限量。不妨与股票一样，先有重点地试行，再稳步推开，达到“稳中求进”。因为金融工具的多样化，仍是资本市场渐趋完善的必由之路。有了渐趋完善的资本市场和多样化的金融工具，就能创造一种不依附于政府的市场投融资机制，同时也会建立起不逊于政府调控的监管机制。

当前与资本营运和证券市场相并行，产权交易市场和并购市场受到各级政府的重视和推行。成长中的障碍是产权交易的供求不平衡，在困难企业较多、投资机会较缺少时，显然是买方主宰，甚至在价格偏低的驱诱下，也难以充分结清。有效的对策或许是控制供给，让有经营前景的企业分批上市，并扩大需求，放手让不同所有制包括外商参与竞购。另一问题是在产权交易和并购后，决非“一购即灵”，而要真正提高资本营运的效率和效益。做好这些工作，可以获得调整和完善所有制结构和优化产业结构以及为部分企业解困的“一箭三雕”效应。

为了适应资本市场的发展，要有若干配套措施，其中有关的市场建设包括技术市场、企业家市场、房地产市场、无形资产市

场和社会保险市场等。也不妨把这些要素市场视为资本市场的衍生物，因为这些要素，同样在走向资本化，包括人力和智力的资本化。

古希腊物理学家阿基米德说过，给我一个支点，我就能撬动地球。基金业就像证券市场的支点，凭借这个支点，人们得以充分发挥想像力、凝聚力的杠杆作用，在一定程度上，使资本市场由环境硬约束的自发性运行变成为环境软约束的自主性运行，通过自我调整，获得加速度，把分散的、无组织的、小规模的投资活动变成了集中的、有组织的、大规模的投资活动，资本市场由此获得了新生。今天，全球单是共同基金掌握运用的资金就高达6万亿美元。基金的出现本身是一场革命，而基金的发展又大大推动了金融业的革命，这是70年代中期以来金融业大变革过程中一道亮丽的风景线。投资基金是近年来发展十分迅速的一种金融衍生产品，指由基金发起人通过发行基金份额（或受益凭证），将众多不确定的投资者资金集中起来，交由专业投资机构管理操作，所得收益由投资者按出资比例分享的投资工具。证券投资基金是指投资范围主要在股票和债券市场的投资基金，它是投资管理人应用最广泛，也最受投资者青睐的一种投资基金形式。在1997年的东南亚金融危机中人们深刻领教了投资基金的强大力量。那场危机开始时，基金获利，可以说是“呼风唤雨，任意所为”。到后来损失时，则牵连进许多大公司，使得美联邦储备委员会不得不出手相救。虽然现在全球经济已有了开始从危机中慢慢恢复的趋势，但至今想起来仍让人心有余悸。

投资基金之所以能引起这场经济风暴，除了其运作技巧之外，另一个很重要的原因就是它的规模非常之大。投资基金优势也就在于它的规模优势。从投资角度来讲，如果没有规模优势，它就不能够充分发挥其专家理财，分散投资风险，增大收益的特点；而基金拥有了规模的优势，便可以降低投资成本，动用大额资金，根据投资者的不同目标，进行投资组合，分散投资风险，

IV 资本涅槃——产业投资基金动作战略

取得预期收益的目的。从东南亚危机发生至今两年多的时间里，我国政府和投资者已越来越清楚地意识到了这点。因此，从1998年到现在已有14家新基金上市发行，且推出的速度和数量是越来越快，越来越多。去年，共有5只新基金上市，4月到7月，差不多每月1只，规模均为20亿元人民币；到了今年，仅1月到7月，就推出了9只新基金，且基金的规模已增至30亿元。

产业投资基金在我国还是一项刚刚起步的崭新事业，人们对它的认识大都还停留在有关概念和作用的理论介绍上。而且，在实践中究竟如何运作、如何管理却少有探讨研究，尤其是对产业（风险）投资基金微观层面的方法论，比如投资策略、经营风险等问题涉及不多。《产业投资基金运作战略》是乐后圣同志1998年撰写的《投资基金裂变资本市场》一书书稿的延伸和完善，该书对深化金融体制改革，投资基金的筹组与实施，具有一定的借鉴和指导价值。当然，产业投资基金在发展的过程中，还有很多问题需要研究。比如，如何引进国际先进的基金管理技术和机制，又能在实际操作过程尽量避免出现重大投资失误？如何对过去基金出现的问题和走过的歧路进行深刻反思，制定正确的投资策略等等，这些对发展我国目前大力推进的产业（风险）投资基金，具有重要的现实意义。

发展中国产业投资基金，包括高科技创业投资基金，不仅对于促进产业升级与经济结构调整具有重要的意义，同时也是促进我国投融资体制改革和现代企业制度建设的重大举措。发展产业投资基金的一个很重要的目的就在于培育一种产权明晰和真正对投资者负责的新型投资主体，通过建立起有效的投资风险约束机制，改革传统投融资体制下无人真正对投资风险承担责任的弊端；通过强化对所投资企业的产权约束，促进企业经营机制真正转变。

从当前社会经济运行情况看，我国已经具备了发展产业投资

基金的一些基本条件。一是居民储蓄仍呈稳步增长之势，期望开辟新的投资渠道，而储蓄利率处于相对低的时期，产业投资基金只要能达到6%~8%的年收益率，对投资者即有吸引力；二是我国股市已基本结束其骤涨骤跌行情中的爆炒格局，广大投资者的投资理念将发生实质性改变，产业投资基金这种追求长期资本增值的投资品种将受到投资者青睐；三是在目前股市只能适度扩容的情况下，大量有发展潜质但还不能上市的企业需要产业投资基金为其提供必要的资本支持并促进其转变经营机制，这为产业投资基金的发展提供了机遇；四是国际国内实践已经为产业投资基金发展提供了可资借鉴的经验。

然而，也必须看到，我国目前大规模发展产业投资基金也还存在许多制约因素。首先，人们对产业投资基金缺乏全面认识。无论普通居民，还是各级政府管理部门，对产业投资基金都比较陌生，远不如对贷款、股票、证券等熟悉。许多方面搞产业投资基金的热情很高，但从筹资角度考虑得比较多，而从如何规避投资风险，确保对投资者的回报方面考虑较少。在这种情况下，不能一哄而起，否则，就容易出问题。其次，专家理财是发展产业投资基金的核心条件，理财专家素质高低是决定投资基金生存和发展的关键因素。而我国目前真正懂得产业投资基金运作的专家并不多，专家队伍建设需要一个过程。第三，我国的法律环境和社会信用秩序还不理想，监管制度也有一个不断完善的过程，如何切实保障投资者权益尤其值得我们高度注意。第四，产业投资基金作为一种资本经营主体，需要一个多元的资本市场体系为其提供便利的退出通道，但我国的资本市场发育还不够成熟。如何构建起间接引导与有效激励的产业投资基金宏观调控体系，也是我国金融理论界和政府决策部门需要研究的课题。

总之，基金业的发展，不仅对金融业，而且对整个经济活动和人们的思维方式、行为方式都产生了重大影响，虽然在不同国家表现的范围和程度不一样，但总的趋势是一致的。关于基金业

对证券市场的重要性，国家早就认识到了。我相信产业投资基金强大的生命力会得到社会的普遍认同，而产业投资基金所带来的新观念、新方式、新机制、新力量、新队伍，正在催化一个新市场的诞生。其中最可喜的是像乐后圣同志这样年轻的、专业化的、富有社会责任感的产业投资基金理论与实践人才正在快速成长。国民经济的大发展，有赖于资本市场的大发展；资本市场的大发展，有赖于基金的大发展；基金的大发展，有赖于基金专业队伍的大发展。乐后圣同志的《产业投资基金运作战略》的出版一定会起到抛砖引玉的作用。

乐后圣同志对朋友、对人生、对事业都十分严谨认真。近来他在金融投资、文化产业研究领域成绩卓著，在社会上也产生了一定影响。比如，他组织研究策划的《三峡黄牛岩生态旅游风景区》、《河北廊坊国际物流中心》、《中国教育银行》、《环保产业投资基金》等项目，便得到了国家有关部委的高度重视和国内外产业界的积极响应。希望后圣同志再接再厉，取得更大的成绩。



乐后圣,男,湖北宜都市人,现任北京国财经济研究中心主任,致力于金融、经济战略、佛教文化的研究。现有《投资银行整合资本市场》、《借船出海——与政府官员、企业法人谈BOT融资》、《21世纪的黄金产业——文化产业浪潮》等著作出版。



责任编辑 / 彭学云

平面设计 /  ertong
工作室

目 录

产业投资基金,知识经济的思想与财富(序言)/ I

第一章 产业投资基金导论

第一节 产业投资基金的概述/ 1

第二节 产业投资基金的性质/ 6

第三节 产业投资基金的特点/ 10

第四节 产业投资基金的重大意义/ 23

第二章 产业投资基金的筹组与运作

第一节 产业投资基金的发起募集发起人/ 40

第二节 产业投资基金的构成要素及附件/ 58

第三节 产业投资基金的类型及其设立方式的选择/ 69

第三章 产业投资基金管理公司的筹组及运作

第一节 产业投资基金管理公司/ 83

第二节 产业投资基金管理公司的发起条件/ 87

第三节 产业投资基金管理公司的发起和设立/ 90

第四节 产业投资基金管理公司有关协议书/ 94

第五节 产业投资基金管理公司的运作/ 122

第六节 产业投资基金管理公司管理框架实务/ 133

第四章 产业投资基金与未来产业发展

第一节 中国未来产业动向/ 148

第二节 中国可供产业融资的资本市场条件/ 155

第三节 预测中国未来的产业投资基金发展方向/ 163

第五章 投资基金的投资

第一节 产业投资基金的投资目标/ 190

第二节 产业投资基金的投资对象/ 198

第六章 产业投资基金实业项目投资

第一节 投资信息的获取和整理/ 232

第二节 投资机会分析Ⅰ—行业定位/ 234

第三节 投资机会分析Ⅱ—企业定位/ 245

第四节 财务分析/ 253

第五节 投资决策/ 275

第七章 产业投资基金的风险及其控制

第一节 产业投资基金的风险概述/ 278

第二节 产业投资基金的风险分析/ 280

第三节 产业投资基金的风险度量/ 295

第四节 产业投资基金的风险控制/ 300

第八章 产业投资基金管理公司的业务创新

第一节 咨询业务概述/ 309

第二节 咨询业务的种类及作用/ 311

第三节 咨询业务的方式、程序及核算/ 314

- 第四节 咨询效果的评定与咨询效益的考核/ 317
- 第五节 项目评估概述/ 319
- 第六节 项目建设必要性与可行性评估/ 326
- 第七节 项目不确定性分析/ 338
- 第八节 企业项目经济效益评估/ 344
- 第九节 项目点评估与评估报告/ 364

第九章 产业投资基金与资产变现

- 第一节 资产变现的证券化选择/ 373
- 第二节 资产变现模式及其途径/ 381
- 第三节 银行信贷资产证券化的动作/ 385
- 第四节 产业投资基金在资产变现中的机遇/ 399

第十章 展望未来产业投资基金的发展

- 第一节 中国发展投资基金的可行性/ 405
- 第二节 我国投资基金发展现状/ 407
- 第三节 我国投资基金现存问题/ 408
- 第四节 中国投资基金发展设想/ 412
- 第五节 发展产业投资基金的措施/ 416
- 第六节 产业投资基金的发展对投融资体制改革的需求/ 429
- 第七节 产业投资基金运作中政府的作用/ 433

参考书目/ 438

人类文明的冲突与融合(后记)

- 第一节 面对世界,我对责任如是说/ 444
- 第二节 面对未来,我对希望如是说/ 455

第一章 产业投资基金导论

随着我国风险资本市场的长足发展，产业投资基金作为我国继证券投资基金后在资本市场上金融创新的重大突破，已成为社会各界关注的焦点和参与的热点。基于我国目前金融创新措施的不断出台如：准许保险资金入市、开放式基金试行，以及我国高新技术产业的迅猛发展和创业板块的设立，资本市场的日趋活跃都为产业投资基金这种新颖的资本运营工具和资本配置手段提供越来越广阔的发展空间，这对于通过产业多元经营和资本重组纽带实现经营战略的企业、运作和管理资本的金融机构以及实现区域产业快速发展的政府部门来说，无疑是一次值得认真研究和难以割舍的发展良机。产业投资基金作为投资基金的主体部分，对扶持产业的成长以及产业结构的优化调整起了有力的推动作用。根据我国产业的现状，中国急需重视和利用产业投资基金，以加快基础产业的融资和发展。

第一节 产业投资基金的概述

产业投资基金是投资基金的一种类型。投资基金是指由基金发起人（包括证券公司、信托投资公司和投资基金管理公司）向社会公开发行基金份额（或单位），由不确定数量的投资人不等额认购，然后将投资者基金集中交由基金托管人托管，基金管理

人管理，从事证券投资、固定资产投资和实业投资的一种金融活动。

产业投资基金作为我国目前投融资体制改革的重要内容，作为我国当前投融资工具和渠道创新的重大举措，目前国家已将其纳入法律规范体系和创新试点范围之内，并加快了立法规范和试点推行的步伐。为逐步建立风险投资机制，使创业投资基金的发展具有良好的运行环境，科技部等七部委联合发布意见，就建立风险投资机制的意义，风险投资主体等问题做了原则性规定；针对风险创业投资的退出机制，开辟专为高新技术企业上市的第二板市场问题，中国证监会也将于近期发布有关办法，给予高技术企业相当的优惠政策，尽可能扶持创业投资基金的发展壮大。人民银行行长戴相龙曾多次表示适当发展产业投资基金，引导居民和企业去投资。原国家计委主任陈锦华在全国人大九届一次会议上所作的《关于1997年国民经济和社会发展计划执行情况与1998年国民经济和社会发展计划草案的报告》中明确提出：国家和地方都要集中一定量的资金，包括通过发行股票和可转换债券、进行产业投资基金试点等直接融资方式，用于重点建设项目对资金的需求。为了颁布和试行《产业投资基金管理暂行办法》，国家法制局于2000年4月召开了由有关金融、基金和资本运行专家出席的论证会，会同产业投资基金的拟定主管部门国家计划发展委员会共同就未来中国产业投资基金运行方式和即将出台的《产业投资基金管理暂行办法》中的重大条款进行了最后的修订和完善，形成了《产业投资基金管理暂行办法》的审议稿，并已由国家主管部门按照法定程序提交国家有关部门审批。基于目前国内社会各界对产业投资基金的高度关注和急切期盼，以及国家对试点和推行产业投资基金的积极态度，调整和规范产业投资基金的法规《产业投资基金管理暂行办法》（草案）的颁布推行将不会久远。

根据我国《产业投资基金管理暂行办法》（草案）规定，产

业投资基金，是指一种对未上市企业进行股权投资并提供经营管理服务的集合投资制度，即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，由基金公司自任管理人或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。中国产业投资基金主要从事科技创业、企业重组、基础设施建设等产业领域投资，并由投资者按出资份额共享投资收益，共担投资风险。产业投资基金分为科技创业、企业重组、基础设施建设三类基金。当前，引起社会密切关注的，获得地方政府部门大力支持的、吸引一般法人和自然人踊跃参与的是科技创业型基金。科技创业型基金也可称风险创业投资基金，主要投资对象为未上市的科技型企业或创新型的技术项目，通过投资对象在市场上的快速成长和利润递增实现投资收益，不同于股票、债券、储蓄等传统投融资方式、也不同于证券投资基金，是我国目前一种新型的金融工具。产业投资基金作为新型的金融投资工具，直接为具有无限增长潜力的民营高科技中小型企业提供创业资本，并进行资本管理和公司经营决策表决，已逐渐为各行业及社会公众认识 and 了解。社会经济发展也需要新的投资渠道和资本融通，以释放大量的资本积累。新兴科技成果欲转化为社会生产力，急切需要打开闭塞不发达的资本市场，产生新的金融投资工具来扩展资本市场容量，产业投资基金的发起和设立就有着非常重要的意义。

伴随着中国加入 WTO 的日益临近，全球经济一体化迅猛发展，未来中国经济的发展都将取决于经济体制改革进程，尤其是金融体制的改革和科技成果的创新。面对国际商业集团的纷纷入驻，在对我国的诸多市场主体产生巨大冲击之时，也面临着与国际资本共享优化要素配置的良好机遇。通过金融资本市场的创新与科学调配，逐步形成投资主体多元化，资本运营专业化，投资收益高度化的资本运营体系，并迅速与国际资本市场达到一致。

历经二十年的中国经济与投资体制改革，已经在中国发展过程中触发内在的一系列问题和引发各种演变，并为今后的持续发