



盈信资产管理文库

XIAN DAI ZI CHAN GUAN LI YU JING YING

# 现代资产 管理与经营

高立新 翟祥辉 编著



中国财政经济出版社

盈信资产管理文库

# 现代资产管理与经营

高立新 翟祥辉 编著

中国财政经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

现代资产管理与经营/高立新, 翟祥辉编著. —北京: 中国  
财政经济出版社, 2000.12

ISBN 7-5005-4887-7

I. 现… II. ①高…②翟… III. 资产管理  
IV. F273.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 57546 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 (邮政编码 100010)

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 6403435

财经图书发行中心电话: 88119132 88128130 (传真)

涿州市新华印刷厂印刷 各地新华书店经售

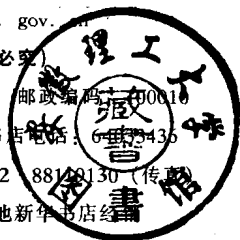
850×1168 毫米 32 开 12.625 印张 297 000 字

2001 年 1 月第 1 版 2001 年 1 月涿州第 1 次印刷

印数: 1-1 000 定价: 21.50 元

ISBN 7-5005-4887-7/F·4388

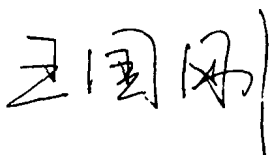
(图书出现印装问题, 本社负责调换)



献给：

为中国资本市场发展与繁荣  
而勇敢探索和不懈努力的同仁！

## 序



在我国，资产管理业务早已存在，但原来主要是指在计划经济体制下形成的对企业固定资产的管理，从严格意义上来讲，它与现在所说的资产管理有着本质的区别。随着市场经济体制的逐步建立和对外开放的不断深化，现代意义的资产管理业务日益成为当代企业经营发展的重要内容，它与资本经营、投资银行等新型业务一起，对推动企业竞争能力的提高，实现企业低成本扩张、高速度成长、持续全面发展具有重要作用。

我国对现代资产管理的理论主要还处在研究、学习和借鉴西方资产管理理论的阶段和水平，对适应我国特点的资产管理理论的研究还十分薄弱。在实践中，虽然我国资产管理业务的市场基础还很不完善、相关法规还没有建立、从业人员经验相对不足，但是，国有企业的深化改革、产业结构的重新布局和调整、企业竞争的日趋激烈、经济全球化的发展趋势，都对企业现代资产管理业务提出了迫切要求。

开展现代资产管理业务对于我国各类企业的发展具有重要现实意义：

现代资产管理业务有助于使我国国有企业借助资本市场所提供的操作平台，实现国有经济战略布局和结构的调整。我国国有企业经过建国几十年的积累和发展，形成了大量存量资产，但由于各种原因，这些存量资产有的效益性较差，有的流动性较差，

变现较为困难，不能形成有效生产能力。党中央、国务院提出了国有经济“有进有退”、“有所为，有所不为”的指导思想，国有经济的战略调整已经迫切需要把原来在企业实物资产层面上的改革转移到以价值领域的国有资本调整为中心上来。国有企业只有借助于现代资产管理业务的最新手段和工具，才可能实现大量存量资产的盘活，实现社会经济资源的整体优化配置，最终实现国有企业的扭亏和整个国民经济的产业结构调整。

现代资产管理业务有助于我国上市公司改善经营管理结构，充分借助资本市场提供的有利条件，完善法人治理结构、优化股权结构、资产结构、负债结构、业务结构等，做大做强主业，努力成为本行业的龙头和骨干企业，实现企业的可持续发展。

现代资产管理业务有助于我国新经济产业的迅速发展。以信息技术、生物基因技术、新材料、新能源和环保技术为标志的新经济，对以高科技为主体的中小企业具有极大的吸引力。借助资本市场和现代资产管理业务提供的风险投资工具，可以快速、高效配置各种社会有效经济资源，最大程度地推进高新技术成果产业化的步伐，培植具有较强竞争力的新经济产业群体。

现代资产管理业务有利于我国国有商业银行减少呆、坏账损失，优化资产结构，增强竞争力，提高国际信誉度。为此，国有四大商业银行分别成立了相应的资产管理公司，利用资产管理业务的最新工具，积极探索国有企业资产的盘活、流动、保值、增值以及合理配置的方法。

总之，资产管理业务在我国的广泛应用与发展已是各类企业优化资源配置、增强企业综合竞争能力所必须面对的一个现实问题，非常有必要从理论和实践方面加以研究和探索。高立新等同志在从事投资银行、证券投资、信托投资的管理和实际工作中，敏锐地注意到现代资产管理业务的发展特点和趋势，并对此问题

进行了系统研究。在资产管理业务越来越引起人们普遍关注的时候，编写了《现代资产管理与经营》一书，这是一件有意义的事情。该书选题新颖，视角独特，对我国与资本市场密切联系的资产管理业务实践，从理论上进行了探讨、归纳和总结，该书对今后我国资产管理的理论研究和实践探索有重要的参考价值。但书中也存在某些不足之处，如体例安排方面还可推敲，有些表述不够精确等。这有待于作者今后继续努力，不断完善。

我相信，在资产管理这个理论研究和实践探索还是全新的领域内，会涌现出更多的专业人士为此做出努力，资产管理业务将与中国资本市场一起迅速发展！

2000 年 10 月于北京

代

## 目 录

|                                   |        |
|-----------------------------------|--------|
| 前言 .....                          | ( 1 )  |
| 第一章 现代资产管理概论 .....                | ( 5 )  |
| 1.1 现代资产管理的概念 .....               | ( 5 )  |
| 1.2 现代资产管理的特点 .....               | ( 6 )  |
| 1.3 现代资产管理的原则 .....               | ( 8 )  |
| 1.4 现代资产管理的类型 .....               | ( 10 ) |
| 1.5 现代资产管理观念与要求 .....             | ( 11 ) |
| 1.6 现代资产管理业务的流程 .....             | ( 16 ) |
| 1.7 现代资产管理业务的运作管理 .....           | ( 17 ) |
| 1.8 我国开展资产管理业务的风险控制管理 .....       | ( 21 ) |
| 第二章 基金资产管理 .....                  | ( 24 ) |
| 2.1 基金资产管理概述 .....                | ( 24 ) |
| 2.2 基金资产配置 .....                  | ( 27 ) |
| 2.3 基金评估 .....                    | ( 40 ) |
| 第三章 上市公司资产管理 .....                | ( 48 ) |
| 3.1 资产重组、公司重组与上市公司资产管理 .....      | ( 48 ) |
| 3.2 公司重组的发展与走向成熟 .....            | ( 52 ) |
| 3.3 公司重组——上市公司资产管理的<br>主要内容 ..... | ( 57 ) |
| 3.4 判断上市公司重组的绩效标准 .....           | ( 72 ) |
| 3.5 公司重组的策略与技巧 .....              | ( 80 ) |

---

|            |                          |              |
|------------|--------------------------|--------------|
| 3.6        | 资产管理的金融创新——公司重组创新 .....  | ( 83 )       |
| <b>第四章</b> | <b>风险资产管理:风险投资 .....</b> | <b>(148)</b> |
| 4.1        | 风险投资的涵义与特点 .....         | (148)        |
| 4.2        | 风险投资的作用 .....            | (150)        |
| 4.3        | 风险投资过程的参与者 .....         | (153)        |
| 4.4        | 风险投资的运作流程及其评价标准 .....    | (159)        |
| 4.5        | 风险资本的避险机制和退出机制 .....     | (172)        |
| <b>第五章</b> | <b>资产组合管理 .....</b>      | <b>(178)</b> |
| 5.1        | 现代证券(资产)组合管理概述 .....     | (178)        |
| 5.2        | 资本资产定价模型 .....           | (190)        |
| 5.3        | 资本市场套利定价理论 .....         | (201)        |
| <b>第六章</b> | <b>资产证券化管理 .....</b>     | <b>(207)</b> |
| 6.1        | 资产证券化的涵义、特征与类型 .....     | (207)        |
| 6.2        | 资产证券化的目的与作用 .....        | (219)        |
| 6.3        | 资产证券化的运作主体 .....         | (222)        |
| 6.4        | 资产证券化的运作机制和现金流的重组 .....  | (227)        |
| 6.5        | 资产证券化的风险与防范 .....        | (234)        |
| <b>第七章</b> | <b>资产投资管理 .....</b>      | <b>(248)</b> |
| 7.1        | 资产投资管理概述 .....           | (248)        |
| 7.2        | 资金的时间价值 .....            | (250)        |
| 7.3        | 投资效果的评价方法 .....          | (255)        |
| <b>第八章</b> | <b>资产委托管理:企业托管 .....</b> | <b>(265)</b> |
| 8.1        | 企业托管的概念、目的及动因 .....      | (265)        |
| 8.2        | 企业托管的原则 .....            | (267)        |
| 8.3        | 企业托管的分类 .....            | (268)        |
| 8.4        | 托管在我国的实践与运作 .....        | (270)        |
| 8.5        | 托管的操作程序 .....            | (277)        |

---

|             |                           |              |
|-------------|---------------------------|--------------|
| 8.6         | 托管与承包、租赁及购并的区别 .....      | (280)        |
| 8.7         | 托管的实例 .....               | (281)        |
| 8.8         | 托管的现实价值 .....             | (286)        |
| <b>第九章</b>  | <b>资产评估管理 .....</b>       | <b>(290)</b> |
| 9.1         | 资产评估的概念、分类和特点 .....       | (290)        |
| 9.2         | 资产评估的估价标准 .....           | (295)        |
| 9.3         | 资产评估的基本方法 .....           | (297)        |
| 9.4         | 资产评估的程序 .....             | (312)        |
| 9.5         | 证券资产的评估 .....             | (317)        |
| <b>第十章</b>  | <b>资产管理出口:资产变现 .....</b>  | <b>(324)</b> |
| 10.1        | 资产流动与资产变现 .....           | (324)        |
| 10.2        | 资产变现的目标、假设与原则 .....       | (333)        |
| 10.3        | 资产变现的风险防范对策 .....         | (346)        |
| <b>第十一章</b> | <b>资产管理公司的组建与运作 .....</b> | <b>(353)</b> |
| 11.1        | 资产管理公司及其在中国产生的背景 .....    | (353)        |
| 11.2        | 资产管理公司的资产处置模式 .....       | (365)        |
| 11.3        | 适合中国国情的资产管理公司运行模式 .....   | (374)        |
| <b>后记</b>   | <b>.....</b>              | <b>(389)</b> |

## 前 言

资产管理业务是广义投资银行的核心业务之一,是广泛涉及企业上市融资、兼并收购、资产重组、资本经营、财务安排等多项业务的交叉性综合业务,是现代企业管理和资产运作的极其重要的内容和手段,是资本市场业务的重要组成部分。它也是人力资源与社会资源高度结合的创造性活动,是通过高层次专业人员的创新性业务设计和运作,实现资源优化配置,从而产生乘数效应的高智力的经营业务形式。

资产管理作为企业管理和经营的重要方式,在我国早就存在,但其内容和形式都是传统意义上的资产管理。主要是指在计划经济体制下形成的对企业内部固定资产的管理(很多时候还包含行政、事业性单位的固定资产管理),其主要是通过对企业的固定资产进行登记造册、维护保养、更新折旧等物理方式,增加企业固定资产的数量、寿命以及使用效益,是与产品经营和计划经济的模式相一致的。但是,随着市场经济的不断发展和对外开放的日益扩大,随着现代企业制度的建立和完善,传统的资产管理观念及方式表现出了与现代经济特征和发展极不相适应的种种弊端。而与此明显不同的是,现代资产管理理论及其实践活动,却表现出了与市场经济发展和企业经营相适应的极强的市场化、时代性特征。

所谓现代资产管理是指在市场经济条件下,以整合和优化社会经济资源为目的,借助资本市场创新机制和手段,对公司“资产负债表”中“资产项下”的各类资产进行组合、配置,从而提高经济效率,最终实现利润最大化的企业管理和经营行为。它与传统资

产管理具有十分明显的差别,主要表现在以下几方面:

首先,现代企业随着市场化程度的不断提高,其资产也日益呈现出多元化、证券化、流动化、虚拟化的特征,大量非物理性的资产在企业资产中所占比重明显提高,特别是在新经济领域中涌现出的大量中小高科技企业,这种趋势更加突出。传统的资产管理更多关注的是固定资产(主要是机器设备等,至多包括原材料及实物性流动资产)的管理和使用问题,而几乎没有涉及大量固定资产之外的流动性资产,特别是诸如现金资产、证券资产、递延资产、无形资产、长短期投资资产等资产的管理问题。因此,它在实践中越来越不能适应现代企业资产管理和经营的要求,表现出了极大的局限性。

其次,现代企业在注重提高企业内部经营管理战略(如产品设计、技术创新、降低成本、开拓市场等)的同时,也十分重视企业的外部交易战略,主要包括兼并、收购、资本重组、企业重整、债务重组等方面的发展。因此,现代企业资产也表现出了越来越多的开放性、外部性、隐蔽性和交换性的形式和特征。例如,现代企业的无形资产(品牌、知名度、市场占有率、客源资源等等)具有很强的开放性特征;专利技术、发明、知识产权等则具有隐蔽性特征;而证券资产、股权资产(对外股权投资)则具有很强的交换性特点,等等。因此,它不仅仅是生产过程中企业固定资产本身的管理问题,而是渗透于企业管理、生产运营、市场营销、对外投资、财务计划、企业文化等各个环节、各个层次的资产管理问题。而传统资产管理所涉及的主要是在企业生产过程中,固定资产作为生产要素在企业生产单一层面的封闭循环中(机器设备→产品→货币→机器设备)的管理问题。

再次,现代资产管理的生命在于通过资产经营、资本运作等创新工具,使资产合理配置、优化组合,使资产在生产过程中的最终

效用最大化。但传统的资产管理几乎没有涉及资产本身的经营问题。

最后,现代资产管理的重要形式是借助于资本市场的重要功能,诸如上市融资、资源配置、价值发现等,通过资产运作、兼并收购、股权交易、债务重组等多种资产管理和投资银行业务的创新工具和品种,从而实现资产的优化配置和高效使用。而传统资产管理由于历史条件和市场化程度较低等因素的限制,不可能通过资本市场的手段实现资源的合理配置和充分利用。

目前,我国在现代资产管理理论的研究和探讨方面主要还局限在对西方资产管理理论与实际运作的介绍方面,对适应我国情况的资产管理理论的研究还很不深入。在实践中,虽然真正意义上的资产管理还处在探索和尝试过程中,但结合我国具体实际的多种资产管理业务,已经通过上市公司、证券公司、资产管理公司、投资咨询公司等有声有色地开展起来,及时总结我国资产管理业务的特点和规律,对于提高资产管理水平,推动我国资产管理业务健康发展具有重要意义。本书是我们在长期从事与资产管理相关的信托投资、证券投资、投资银行等业务活动的实践经验基础上,参考西方有关的资产管理理论,对适应我国特点的资产管理理论与实践进行概括的一种探索。由于资产管理业务本身的广泛性和实际操作丰富性的特点,使我们在构思和写作时遇到了极大的挑战,值得欣慰的是,我们不仅接受了这种挑战,我们还努力探索去战胜这种挑战。正是为我国资本市场发展与繁荣而不懈努力的坚定信念支撑着我们完成了此书的写作,我们憧憬中国资本市场的美好未来,并愿意为此锲而不舍,奋力前行!

我国著名经济学家、金融证券专家王国刚教授对本书的写作提出了很好的意见,并在百忙中为本书作序,使我们深为感动。在此表示深挚谢忱!

由于我们水平有限加之时间仓促,本书在体例的安排和结构内容等方面肯定存在不少错误和不足,诚恳希望致力于我国资本市场和资产管理业务研究及具体工作的同仁批评指正,以此抛砖引玉。

**编著者**

2000年10月于北京

## 第一章 现代资产管理概论

### 1.1 现代资产管理的概念

资产管理在国外已是一种最为普遍的间接投资方式和金融服务方式，绝大多数的金融投资活动都是通过资产管理的方式实现的。从广义上讲，资产管理是管理人管理他人所有之财产的行为，是一种所有权与经营权的分离，其范围十分广泛。管理人可以是具有行为能力的任何自然人、法人，被管理财产可以是一切具有财产价值的有形财产和无形财产，对被管理财产可以进行产品经营、资本经营和其他一切投资经营活动。狭义的资产管理，特指证券经营机构接受客户的委托，通过证券市场对客户委托资产在授权范围内进行有效的管理和运营，在尽可能确保客户委托资产安全的基础上，实现其资产保值增值的金融业务。

狭义的资产管理包括基金型的资产管理业务和非基金型的资产管理业务，其中非基金型的资产管理是指投资者通过与管理人签订契约，委托管理人按自己的意愿将资产在证券市场中进行组合投资，以求实现收益最大化的投资方式。它与基金类的资产管理存在一定差别，基金型的资产管理方式虽然有管理规范、客户基础面广、控制资金量大的优点，在整个资产管理业务中所占份额也大于非基金型方式，但非基金型资产管理业务的单对单服务方式所具有的灵活性、参与管理性和服务个性化等优点，是基金型资产管理所不能替代的，单对单的资产管理方式有其特定的细

分市场和合理的生存空间。从国外的情况来看，单对单服务与基金型管理已成为金融机构两项同等重要的资产管理业务，如美林、高盛等证券公司都设有专门的个人、机构资产管理部门，办理单独开户的资产管理业务，此类业务所管理的资产市值和利润贡献率都有上升的趋势。

资产管理作为一种创新金融业务传入我国只有短短几年时间，目前国内各方面对资产管理的认识还处在较为粗浅的层面上，对资产管理也没有一个统一的定义。国内非基金资产管理在理论研究及实务操作方面还处于起步阶段。本书的内容是按广义的资产管理概念来设计的，但并没有包括其广义概念所包含的所有方面，只择其主要内容进行阐述，某些章节又特指资产管理的狭义概念，除特别说明外，均指非基金型的资产管理。（资产管理的制度设计使得所有权与经营权相分离，管理人不承担经营结果，但从事委托资产的投资决策与操作；投资者承担资产经营结果，但参与管理的程度有限。）

## 1.2 现代资产管理的特点

### 1. 资产管理的市场对象是规模资产的拥有者

基金与资产管理类似，但它们有着不同的市场对象：基金主要面向广大的闲散资金的持有者，资产管理则为规模资产拥有者提供服务。因为资产管理是一对一的业务，即根据各个客户的不同情况、不同要求制定有针对性的不同的运作方案，这样，就能满足规模资产拥有者的特殊要求，使其完全能够独享其资产规模效应所带来的利益，不同于闲散资金投资于基金所产生的边际效

益，因而资产管理业务广泛受到规模资产拥有者的欢迎，使得规模资产拥有者成为资产管理的市场对象。

## 2. 委托—代理关系

所谓委托—代理关系是指在资产管理业务中，涉及两个利益主体：一个是客户，另一个是资产管理人（证券经营机构），它们之间体现的是一种委托和代理关系。客户是委托人，资产管理人是前者指定的代理人。这要求资产管理人必需切实维护委托人的权益，严格遵照委托人的意旨和授权范围来行使资产管理的职能。

## 3. 专户管理

专户管理是指资产管理人对每个客户分别设置账户，并对其委托资产分别在各自的账户上进行专门营运和管理。这有别于基金设置统一的基金账户对所有基金单位持有人的资产进行统一经营和管理的做法。

之所以如此安排，原因是：在基金管理中，有三个利益主体，即基金持有人、基金托管人和管理人。持有人通过持有人大会聘用托管人保管和实际占有基金的资产，以确保资产的安全；选聘管理人具体行使基金资产的经营权，以使资产实现有效的增值。在聘任期满后，又通过持有人大会评判管理人的业绩，评估托管人的工作，以决定是否继续聘用，以此来督促托管人和管理人。而托管人又在执行管理人投资决策的过程中监督和牵制着管理人，监督管理人的决策是否符合持有人的利益，是否遵循正确的投资原则。如果管理人的经营决策屡屡失误，托管人可以提请持有人大会解聘管理人。反过来，管理人通过检验其投资决策是否得到及时、准确的执行来监督托管人的工作是否称职。如果不