

恒阳财经丛书

金融企业融投资 策略与操作

陈耀华 盛立军 潘 蒂 著



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS

恒阳财经丛书

金融企业融投资 策略与操作

陈耀华 盛立军 潘 蒂 著



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS

SPV39/61

责任编辑:高晓博

封面设计:傅栩璇

图书在版编目(CIP)数据

金融企业融投资策略与操作/陈耀华,盛立军,潘蒂著. - 北京:中华工商联合出版社,2005.1

ISBN 7-80193-240-4

I. 金… II. ①陈…②盛…③潘… III. 金融机构 - 融资 - 研究 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 138587 号

中华工商联合出版社出版、发行

北京东城区东直门外新中街 11 号

邮编:100027 电话:64153909

网址:www.gslcbs.com.cn

北京顺义振华印刷厂印刷

新华书店总经销

787 × 1092 毫米 1/16 印张:18.75 200 千字

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-80193-240-4/F·88

定 价:36.00 元

本书导读

I

中国金融业的企业化运作意识很淡，直到 2003 年人们才开始讨论“银行也是企业”这样一个本来早应该深入人心的命题。在相当长的时间中，金融企业被称为金融机构或金融单位，被认为是行政性机构或事业性单位，也是大学毕业生和各种人才找工作所选择的最理想（最舒服和收入最好）的单位，金融企业的管理层（通常叫“领导干部”）也是政府委派的，是有一定行政级别并享受一定的行政福利待遇，这与金融企业普遍的国有股权结构有关，因此金融业一直没有培养出足够的金融企业家或职业金融家，没有产生具有核心竞争能力的金融企业，一些目前已经由民营企业成为第一大股东的城市商业银行，董事长是民营企业派的，但行长还必须是当地组织部任命的。

在这种情况下，讨论金融企业的融资和投资问题平添了不少复杂性，不单是一个正常企业的 Corporate Finance 的问题，更与金融企业的股权结构、公司治理、体制改革、业务创新有关，也与金融产业链的完善、混业经营、金融制度设计和监管模式、国外金融企业运作经验、金融民营化以及金融企业家的甄别机制等联系在一起，而所有这些都使本书的内容不是本书书名的

几个字就能够简单覆盖的。但金融企业的融资和投资是带出这些课题的动因，也是解决这些问题的方法和过程，所以必须制定正确的策略和通过具体的操作，才能够解决金融单位（机构）完全发育并转化成市场化运作的金融企业过程中的各个问题。所以我们就从金融企业的融资和投资着手。

2 我们讨论的金融企业不仅有传统的银行、证券公司、信托公司和保险公司，也讨论了新涌现出来的担保公司、投资银行、资产管理公司和企业年金公司，他们分别与银行、证券公司、信托公司和保险公司有一定的业务合作关系或者股权关系。我们也在讨论证券公司的时候结合中国证券市场的实际，分析了公募市场的本质缺陷，而在讨论信托公司和资产管理公司的业务后，提出了另外一个具有中国特色的金融企业——产业投资基金的运作问题，所以本书一共讨论了9个类型的金融企业和一个类型的金融市场即股票市场，最后还讨论了金融企业人的问题和金融民营化的课题等。本书的具体分析框架如下：

第一章商业银行资本运营分别讨论了商业银行的融资和投资两个方面，而其他的八章（第十章除外）一般只涉及金融企业融资或投资的一个方面，因为各个金融企业所面临的最急迫问题不同，有的金融企业的融资问题是首要任务，有的金融企业的投资（资金运用）是核心问题。

商业银行的融资手段主要有上市、发行次级债券和引进战略投资者，第一章首先讨论了这三种融资手段背后的推动力、效果、风险和操作的动态，然后剖析了银行上市的条件、目标和步骤，指出银行上市前必须先引进战略投资者，尤其是国外的战略投资者和机构投资基金，同时必须建立有效的公司治理和企业化、市场化的运作机制，并在条件成熟的时候才可以上

市，否则上市将成为商业银行的双刃剑，暴露出商业银行所存在的各种缺陷，而最后导致在公众市场出现各种危机。所谓水能载舟，也能覆舟，所以对目前部分银行和其他金融企业一心奔上市的情况要高度警惕。

在商业银行的投资方面，第一章讨论了银行参与股本融资的推动力：高储蓄—高信贷—高（固定资产）投资—高增长，提出了部分储蓄资金必须通过股本融资的方式与企业股本资金的需求结合起来，尤其是转化和满足民营企业和中小企业的股本资金和流动资金的需求，改变高储蓄的局面。然后讨论了最近国务院同意的商业银行设立基金管理公司的新举措，分析了商业银行基金管理公司的业务定位和风险控制以及操作程序，最后引出了商业银行与创业投资公司的紧密合作，并以国外的经验提示了中国商业银行的股本融资业务，应该更多地致力于对中小企业直接的股本投资，使银行债务融资的优势延伸到股本融资，满足不同规模的企业在不同阶段的不同方式的融资需求。

3

第二章紧跟着第一章的商业银行的股权投资理论，提出了担保业务创新的问题，先介绍了中国中小企业担保业的现状，分析了担保公司的几种运作模式，引出了担保与股权投资相结合的运作模式，然后从担保的风险收益分析肯定了在担保中运用期权和股权投资的合理性，最后以一家担保公司的业务创新和资本运作案例说明：担保公司对企业的股权投资和担保公司本身不断的融资是担保公司发展的动力。

第三章先介绍了中国证券公司的全面亏损和频繁的融资活动，指出了这种融资不能够解决证券公司的危机，而本质原因在于证券公司所依赖的股票市场所存在的永恒的信息不对称的

内在缺陷，而股市的心理学分析揭示了股票市场的非理性。本章也讨论证券投资基金在对企业的公司治理的改进和稳定股票市场方面的有限作用及其原因，讨论了股权分裂、一股独大、政府救市、寻租机会等中国股市的制度缺陷，最后提出了中国资本市场的途径设计的问题，提出了私募融资市场的建设、资本市场各个子系统协调发展和金融业资产管理的新方向等措施，以摆脱目前股票市场积重难返形成的途径锁定的困境，推动金融业的良性循环和长远发展。

4

第四章讨论了证券公司向投资银行转化过程中私募融资和投资的具体操作，先介绍了国外投资银行的八大业务和相应的中国证券公司拓展投资银行业务的巨大空间，并用案例介绍了投资银行的直接投资业务。然后讨论了私募融资的兴起和趋势、私募融资顾问的操作流程和技巧，介绍私募投融资的许多案例，最后分析了企业在国外借壳上市后的私募融资的特点，把投资银行中的私募业务全方位地介绍给读者。

第五章先介绍了目前我国信托公司的严重亏损和全面危机的现状，提出了这一局面的本质原因是中国金融业没有认识到信托业的私募性质，而过多依赖公募市场的许多违规操作而导致信托业的失败。在明确了信托业的私募性质后，本章探讨了信托公司业务模式的定位、信托业发展的制度创新和信托业监管的新的指导思想，完成了“信托业再造”这个命题的全面分析，指出了信托业必须向资产管理公司发展。

第六章先分别介绍成熟市场和新兴市场的资产管理的规模和现状，介绍了国外资产管理业产业链的六类市场参与者的具体分工和作用，然后介绍了不同类型的私募基金以及他们投资对象的不同，分析了私募股权基金的产业链和投资收益，以及

私募股权基金作为资产管理的品种是如何操作的，最后进一步深入讨论资产管理的新品种——基金的基金在国外的发展情况。

第七章先分析了产业基金在中国的融投资改革中的作用以及所面临的在法律体系支持上的问题，提出了产业基金发展所需要的具体的法律条款的修订内容。然后结合第六章的私募股权基金的有关内容讨论了产业基金的（私）募集方法和产业基金的投资操作的具体内容，最后提出了这一中国特色的产业基金如何在资金、组织、人才、投资对象等方面进行国际化运作，以与国外的私募股权基金产业对接和融合。

5

第八章先介绍 2004 年的中国保险业发展动态，如新批准成立 18 家保险公司以及保险公司的上市，也提出了保险公司偿付能力的问题，然后集中讨论保险业的资金运用，包括保险资金投资管理的有关法规和措施、保险资金通过券商委托理财所导致的损失，再一次揭示了中国股票市场的巨大风险。然后讨论了社保理事会如何挑选基金管理人的考核标准和审查流程、社保基金和保险外汇资金的海外投资的有关规定和进展。最后介绍了国外保险和养老资金的运用，指出私募股权基金是社保基金和保险资金下一步资金运用和投资管理的重要选择。

第九章先讨论了企业年金在国外和中国的发展情况，提示了企业年金在中国的巨大发展市场，然后结合前面讨论过的中国的商业银行、证券公司、信托公司、基金公司、保险公司的特点和现状，分析了企业年金公司选择投资机构的选择原则，比较这五大投资机构候选对象的优缺点，以及目前企业年金公司投资管理的有关法规。然后介绍了澳洲年金公司投资管理的操作手法和管理制度，讨论了国外年金公司如何选择私募股权基金作为他的投资机构或资产管理人，最后讨论了民营企业应

该把投资成立企业年金公司作为投资金融业的新方向，提出了民营企业应该如何运作年金公司并在资金运用上有所创新，即结合前面所讨论的内容：把私募股权基金的基金和作为战略投资人投资城市商业银行这两大目标作为资产管理的高收益品种。而这些业务创新需要的是有创业精神的金融企业家，所以第十章作为最后一章也是本书最重要的一章，提出了企业家精神和企业家甄别机制，给本书增加了不少人文色彩。

第十章探讨了民营金融的发展策略应该突破现有的四大金融机构类型（银行、证券、保险、信托）的框架，发现新的市场需求，创立新的金融企业，如本书提到的新兴的金融企业（担保公司、投资银行、资产管理公司、企业年金公司、产业基金）和金融产品，只有在这一有破有立的过程中才可能产生新一代金融企业家，本章还分析了产生金融企业家的社会文化环境、制度体系、途径演变和人员的来源或渠道，最后讨论中国金融监管体制的改革，提出在新的多种金融企业竞争和合作并且相互参股的局面下，金融监管应该从目前的分业经营、分业监管尽快演变成为混业经营、分业监管，再演变为混业经营、混业监管，形成统一的金融管理局进行统一监管。

鉴于本书提到了大量的私募投融资的内容，因此，附录一——“私募投融资主题研修班和 MBA 课程方案”提供了金融企业人士从事私募投融资所必须的知识结构和获得这些知识的渠道，以方便读者进一步了解私募投融资这一新领域；附录二提供了活跃在中国的国外私募股权投资基金名单，使大家看到国外这一产业的参与者的不同背景和人才组合。

目 录

本书导读	(1)
第一章 商业银行资本运营	(1)
一 资本充足率推动的银行上市	(2)
二 银行次级债券的风险	(5)
三 引进战略投资者	(12)
四 银行上市的条件、目标和步骤	(19)
五 银行参与股本融资的推动力	(27)
六 银行基金管理公司的定位	(31)
七 创业投资与商业银行	(34)
第二章 担保业务创新与股权投资	(43)
一 中小企业担保的现状	(43)
二 担保公司运作模式	(45)
三 担保的风险、收益与期权	(48)
四 担保公司案例：业务创新和资本运作	(54)
第三章 证券业与股市的失效	(61)
一 证券公司的全面亏损和融资	(61)
二 永恒的信息不对称	(66)
三 股市的心理学分析	(70)
四 证券投资基金的有限作用	(74)
五 中国股市的制度缺陷	(79)

六 资本市场的途径设计	(86)
第四章 投资银行与私募融资	(91)
一 八大投资银行业务	(91)
二 投资银行的直接投资业务	(96)
三 私募融资的兴起	(99)
四 私募融资顾问的操作	(102)
五 私募投融资案例	(107)
六 借壳上市后的私募	(113)
第五章 信托业再造	(119)
一 信托公司的亏损和危机	(119)
二 信托业的私募性质	(122)
三 业务模式的定位	(126)
四 信托业发展的制度创新	(130)
五 信托业监管	(132)
第六章 资产管理与私募股权基金	(137)
一 成熟市场和新兴市场的资产管理	(139)
二 行业产业链和六类市场参与者	(143)
三 不同类型的私募基金	(148)
四 私募股权基金的投资收益	(151)
五 私募股权基金作为资产管理的品种	(158)
六 基金的基金作为资产管理的品种	(161)
第七章 产业基金的操作和策略	(165)
一 产业基金在融投资改革中的作用	(165)
二 产业基金发展的法律修订	(168)
三 产业基金的募集	(173)
四 产业基金的投资操作	(178)

五 产业基金的国际化运作	(186)
第八章 保险业资金运用	(191)
一 2004 年的中国保险业	(191)
二 保险公司上市及偿付能力	(195)
三 保险资金的投资管理	(198)
四 社保理事会如何挑选基金管理人	(204)
五 社保基金和保险外汇资金的海外投资	(206)
六 国外保险和养老资金的运用	(211)
第九章 企业年金及其投资管理	(219)
一 企业年金的国际比较	(219)
二 年金投资机构的选择原则	(223)
三 投资机构候选对象比较	(225)
四 投资管理的有关法规	(236)
五 澳洲年金公司投资管理的操作	(240)
六 国外年金公司如何选择私募股权基金	(243)
七 民营企业如何运作年金公司	(247)
第十章 金融企业家和民营金融	(255)
一 企业家精神和企业家甄别机制	(255)
二 民营金融的发展策略	(259)
三 金融企业家的产生	(264)
四 中国金融监管体制的改革	(268)
附录一:私募投融资主题研修班和 MBA 课程方案 ..	(273)
附录二:活跃在中国的国外私募股权投资基金名单	(281)
参考资料	(287)

第一章 商业银行资本运营

1

目前中国现有的以商业银行为核心的具有间接融资（债务融资）功能的机构可以分为四个层次，第一层次是外资银行、四大商业银行、国家政策性银行，他们的主要贷款对象是大企业，包括国有企业、大的民营企业 and 外资企业，并有各类大的担保公司给予担保支持。第二层次是 12 家股份制银行、110 多家城市商业银行和在发展之中的民营中小银行，他们的主要贷款对象是中小企业，担保体系有政府中小企业担保公司或基金、民营担保公司、混合制担保公司等。第三层次是 4000 家城市信用社，区域或社区民营银行，他们的主要贷款对象是城镇个体企业或小企业，并由当地政府就业支持担保基金提供支持。第四层次是 5 万家农村信用社，主要为农村个体服务业和农业生产发展提供资金支持，并由农村特项基金提供配套支持。这个结构层次较适合中国社会经济发展在各地和各城市、农村的不平衡，也可满足大企业、外资企业、中小企业、个体企业、农村个体服务业不同的经营效益的情况和不同的资金需要。

我们这里只讨论第一层次的四大商业银行和第二层次的股份制商业银行和部分城市商业银行的资本运作，分析对比这

表 1-1 中国商业银行业的结构层次

	银行类型	贷款企业类型	信用担保组织
第一层次	外资银行、四大商业 银行、国家政策性银行	各类大企业	各类大的担保公司
第二层次	12 家股份制银行， 110 多家城市商业银 行，民营中小银行	中小企业	政府中小企业担保 公司，民营担保公司， 混合制担保公司
第三层次	4000 家城市信用社， 区域或社区民营银行	城镇个体企业 或小企业	当地政府就业支持 担保基金
第四层次	5 万家农村信用社	农村个体服务 和农业生产发展	农村专项基金的配 套支持

资料来源：根据公开资料整理。

些商业银行资本运作的各种手段以及背后的原因，我们将在第二章具体讨论担保业的情况和操作。

谈到资本运作，大家事先想到的是上市，中国的商业银行上市又有什么特色呢？

一 资本充足率推动的银行上市

资本充足率是商业银行净资本与加权风险资产的比率。巴塞尔资本协议中要求：商业银行的资本充足率至少达到 8%，中国人民银行也要求国内的商业银行达到这一标准。目前我国的四大国有银行大多达不到这一标准，股份制商业银行虽然达到标准，但难以满足快速扩张对资本金的需求。造成国有银行资

本充足率不足的主要原因在于资产质量较差，资产对应的风险权重较高，而银行的呆账准备金计提又很不充分。四大国有银行的资产规模较大，但 2002 年末不良贷款率达到 26.12%。与此同时，国际同业的数值为 3% ~ 5%；部分中小银行（主要指 12 家全国性股份制商业银行及城市商业银行）的资产质量相对较好，但资产规模不到国际大银行的 1/10，抗风险能力明显不足。

2002 年 7 月 25 日，中国银行将其在香港的业务整合为中银香港并在香港联交所上市。四大国有银行都有计划将其在国内的业务整合后在未来 3 ~ 5 年的时间内上市。已有三家国有商业银行向国务院和监管部门提交了股份制改造及整体上市方案。这三家银行均打算成立由国家控股的集团总公司，并在此基础上成立股份公司上市。在方案中，这三大银行都坚持整体上市。

1999 年 11 月 10 日，浦发银行（600000）在上海证券交易所上市，当时的浦发仅有 1000 多亿元的资产规模，在 11 家股份制商业银行中名列第八位。截至 2002 年年末，浦发银行的资产规模已经达到 2793 亿元，位于 11 家股份制商业银行中的第五位，复合增长率达到 40.09%。2000 年 12 月 19 日上市的民生银行（600016），其发展速度更快。2000 年年末，民生银行的资产规模仅为 697 亿元，在 11 家股份制商业银行中名列第九位。而到了 2002 年年末，民生银行的资产规模已经达到 2463 亿元，跃居 11 家股份制商业银行中的第六位，复合增长率高达 87.98%。2002 年 4 月 9 日上市的招商银行（600036），在 2001 年年末已经是规模仅次于交行和中信实业银行的股份制商业银行，融资后公司当年的规模增速达到 39.56%，2002 年年末的规模超过了中信实业。2003 年下半年华夏银行上市（600015），对 2003 年中期资本充足率仅为 8.01% 的华夏银行而言可谓雪中送炭。上市后，

华夏银行的资本充足率将上升到 12% 以上，公司也因此有望在未来两年获得高速的发展。

下表是 2002 年年底前上市的股份制商业银行的主要指标。

表 1-2 四家上市商业银行的主要指标

	深发展	浦发银行	民生银行	招商银行
总股本（亿股）	19.46	36.15	25.87	57.07
流通股（亿股）	14.09	6.00	5.23	15.00
每股收益（元）	0.16	0.15	0.17	0.16
每股净资产（元）	2.03	2.105	2.20	2.82
不良资产（亿元）	94.54	80.19	29.34	140.74
不良贷款率 %	10.09	6.05	2.61	8.06

资料来源：2002 年上市公司半年报。

相比起国有银行来，中小银行的资本充足率基本符合 8% 的监管指标要求，不良贷款比例较低，呆账准备金覆盖率较高。然而，扩张与稳健的矛盾是中小银行的苦恼。近几年，中小商业银行基于良好的股权结构和较大的发展空间获得了远快于四大国有银行的增速。但随着银行规模的高速扩张，风险资产不断增加，银行的资本充足率也不断被稀释。以民生银行为例，在上市融资后，随着资产规模的不断增加，民生银行资本充足率呈现下降趋势。资本金不足，已成为阻碍中小银行发挥持续高增长潜力的最大障碍。

所以部分中小银行由于资产质量相对良好，不良贷款率较低（见下表），已经实现了股份制的企业模式，因此上市的步伐较国有银行快。在国家积极鼓励商业银行上市的背景下，未上市的 7 家股份制商业银行和部分实力较强的城市商业银行（例

如上海银行和北京市商业银行) 都在积极准备整体上市, 有些银行已经进入上市辅导期。

表 1-3 2003 年商业银行资产情况对比

单位: 亿元

	贷款余额	不良贷款余额	不良贷款率 %
银行业总体	137078	24400	17.80
国有商业银行	94146	19168	20.36
股份制商业银行	23699	1877	7.92
建设银行	17433	2678	15.36
中国银行	21905	3426	15.64

资料来源:《证券时报》,《21 世纪经济报道》,2004 年 2 月 20 日。

而已经上市的银行在 2003 年再次掀起融资的浪潮。2003 年 1 月, 浦发银行完成 3 亿新股增发, 实现约 25 亿元融资; 2003 年 2 月, 民生银行完成 40 亿可转债的发行 (由于转债条款的设计问题, 该部分资金在可转债状态无法计入附属资本); 2003 年 9 月, 招商银行提出 100 亿可转债的发行计划 (该可转债在债券状态可计入附属资本)。这些资金都将被用于扩充银行的资本金, 从而支持银行保持快速的规模增速。例如, 招商银行在 2003 年中期的资产规模为 4358 亿元, 资本充足率为 10.56%, 若可转债发行并转股成功, 将可支持银行达到 7000 亿~8000 亿元的规模。

二 银行次级债券的风险

按照功能的不同, 商业银行补充资本金的渠道可以划分为两类: