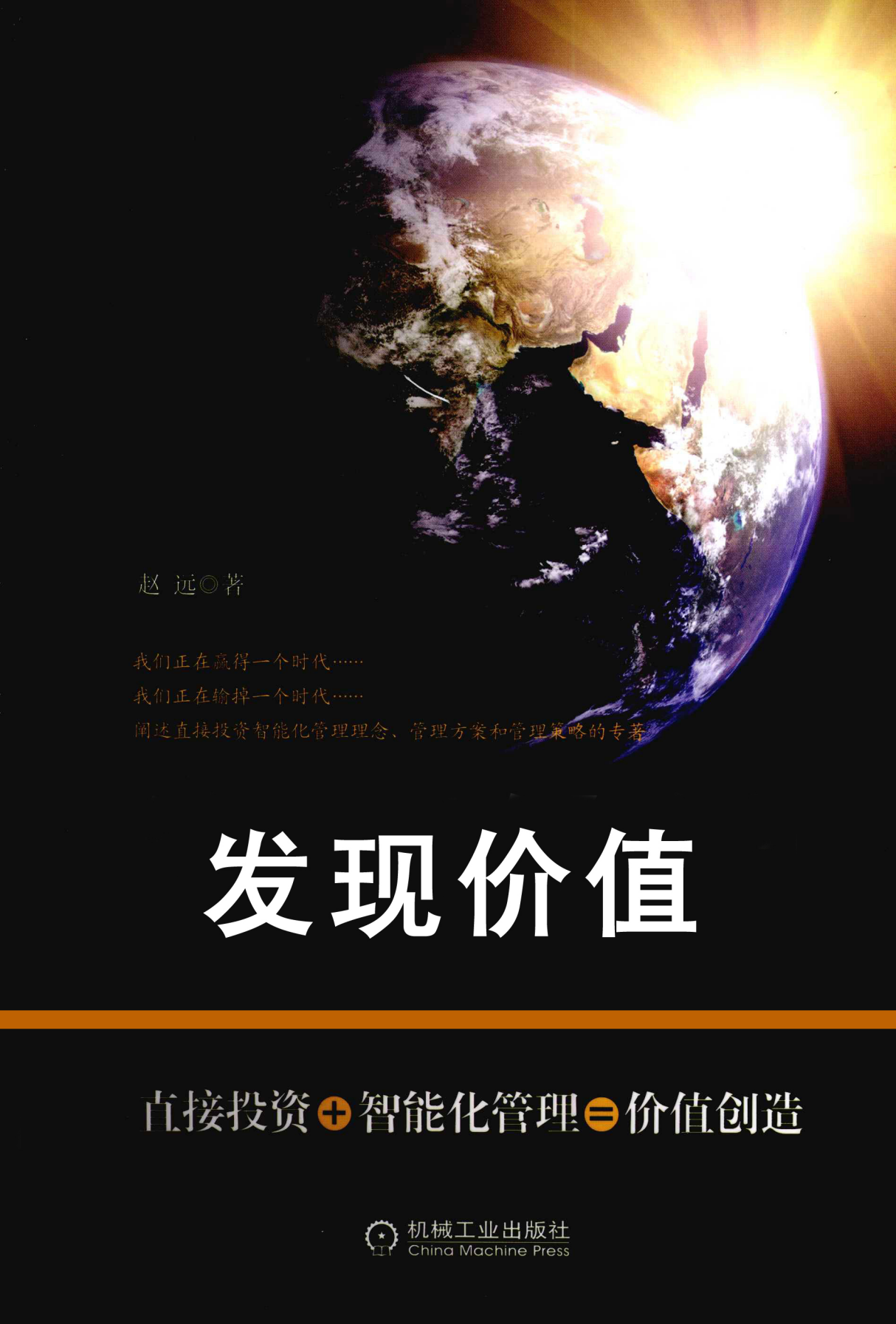




赵 远◎著

我们正在赢得一个时代……

我们正在输掉一个时代……

阐述直接投资智能化管理理念、管理方案和管理策略的专著

发现价值

直接投资 ⊕ 智能化管理 = 价值创造



机械工业出版社
China Machine Press

发现价值

—— 直接投资的智能化管理 ——



机械工业出版社
China Machine Press

自 2008 年全球金融危机爆发以来,资本市场和直接投资市场正在发生着广泛而深刻的变化,传统的资本市场和投资市场的规则体系,正在面临着前所未有的信用危机、适用危机和可靠性危机。资本市场和投资市场波动的常态化也正在影响一些产业加速转型、升级或衰退,直接投资领域如何应对时代发展所带来的新问题已成为一个迫在眉睫的课题。

中国直接投资领域在迷惘中寻找智能化的运作方向,其投资理念、投资管理策略、投资工具的选择、投资基金策划的专业化以及融资模式的专业化都将经历着一系列的创新 and 变化。历史期待着直接投资新的思考、新的策略、新的逻辑和新的发展要素。本书是中国直接投资领域智能化运营和智能化管理的专著,为如何采取智能化策划方案和智能化管理方案提供了很好的示范。

图书在版编目 (CIP) 数据

发现价值:直接投资的智能化管理/赵远著. —北京:机械工业出版社, 2010. 12

ISBN 978-7-111-32422-5

I. ①发… II. ①赵… III. ①资本市场—直接投资—研究—世界 IV. ①F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 214946 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 谢小梅 责任编辑: 谢小梅 解文涛

责任校对: 侯 灵 责任印制: 杨 曦

保定市中国画美凯印刷有限公司印刷

2011 年 1 月第 1 版·第 1 次印刷

170mm×242mm·14 印张·1 插页·202 千字

标准书号: ISBN 978-7-111-32422-5

定价: 38.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心: (010) 88361066

门户网: <http://www.cmpbook.com>

销售一部: (010) 68326294

教材网: <http://www.cmpedu.com>

销售二部: (010) 88379649

读者服务部: (010) 68993821

封面无防伪标均为盗版

序 言

只有行为没有思想

我们处于一个充满财富奇迹的神话时代。在我们这个时代，每天都上演着梦幻般的财富故事。纽约、伦敦、东京和上海，许多的财经精英和投资精英，创造了一个又一个财富神话。在我们的时代，几乎所有的大型企业在发展的过程中，都印证着投资精英们神秘而复杂的工作。他们推动着这个时代的经济发展、产业发展和企业发展。他们似乎能够创造一个新的产业，也能摧毁一个传统产业。在证券市场上，许多企业家在投资精英的推动下，在很短的时间内积累了惊人的财富。

投资精英是这个时代的宠儿，他们似乎可以创造在这个时代他们需要的一切：产业发展模式或企业发展模式，消费概念或财富概念……世界围绕着投资精英们的意愿，在延续、在运营、在发展。直到公元2008年，美国雷曼兄弟因次级债出现业务崩盘，使美好的神话变成了我们这个星球的一场财富噩梦，而且噩梦仍在持续……

尽管在我们这个时代，几乎所有的财富都通过以股票交易所为核心的所谓资本市场而实现，但这个财富系统平台和财富规则本身，却出现了巨大的问题。目前引发2008年全球金融危机的根本因素仍在发育和存续，因此，我们这个时代的经济噩梦还仍在延续。目前各个主权国家、主权基金、资本市场、投资市场所付出的救市的能力，在很大程度上是在加深噩梦的持续。货币供应量、消费意愿、投资意愿都不能解决我们这个时代的根本问题，即经济规则、财经规则和投资规则的问题。

直接投资向来是世界经济发展和资本市场的发动机。股权投资、风险投资、产业投资、对冲基金、投行并购基金和其他各种类型的直接投

资机构，是我们这个时代的超级动力，是企业走向壮大、走向全球化、走向证券交易所的最强大、最直接的力量。它们管理的数十万亿美元的资金，通过投资组合或投资杠杆方式，在资本市场和投资市场上，扮演着上帝或杀手的角色。即使在金融危机的情况下，形形色色的直接投资资本仍然取得了惊人的业绩。

在某种意义上，投资精英们的努力，继续延续着我们这个时代原有的财富故事和财富增长，继续延续着华尔街的经济文明，继续延续着从18世纪英国工业革命以来，我们这个世界所推崇和流行的财富规则和财富游戏。

著名投资家索罗斯在其新著《超越金融》一书中开始讨论所谓哲学问题，这位血液里有着华尔街基因的著名投资家也感受到在时代规则剧变的背景下，投资领域决策的困难和无奈。在他深思熟虑地思考哲学问题之后，他发现传统的财富法则正面临着前所未有的崩盘和解体。毫无疑问，索罗斯是当今全球投资精英中的思想者之一，他从哲学的角度对投资进行的思考，更能体现出现代投资业的混乱、迷茫和贪婪。

我们这个时代的财富理念和需求的觉醒起源于18世纪的英国工业革命，在现代工业的基础上，产生了对产业金融的需求。因此，产生了现代的商业银行、现代的投资基金、现代的投资银行、证券交易市场以及形形色色的投资机构。一百多年来，我们的财富从原始的贵金属、房产和土地，逐渐演变成现代机器、股权、期权、债权等，形成了现代许多金融衍生品的基础。尽管经过了一百多年的发展，我们这个时代的金融与投资领域，基本上还是在延续18世纪英国工业革命所产生的需求基础。所谓现代金融、现代证券、现代财经，越来越依赖数学、会计学和法律的知识，越来越远离已经存在了一百六十多年的传统的财富规则和传统的产业规则。

互联网时代产生了新的产业方向以及新型的财富和产业形态，在传统金融工具的支持下，互联网获得了爆炸性的发展。全球的投资精英们将各种版本的互联网财富神话推向了顶峰，却延续着传统的证券投资、直接投资、会计准则和资产评估的方式，并没有解决随着新产业的出现而产生的诸多新问题，仍然在使用旧有的资本规则或金融规则。尽管投资业和金融业的各种服务和产品也被推到了发展的巅峰，原有的业务规则

和计量尺度已却不能适应新的产业发展、新的市场、新的需求和新的趋势。因此，虽然新的经济神话在继续，但新的、更大的噩梦也将继续……

很显然，传统的规则、传统的认识、传统的经验、传统的知识和传统的人才已经不能使以往的神话继续，因为传统的投资决策、投资管理均是建立在非智能化的基础上的。投资的理念、投资的方案、投资的服务类型、投资的产品、投资的工具，都充满着太多的不确定性。这种不确定性，在很长的时间内将困扰着全球大多数投资精英。而他们所熟悉的传统的决策方式，越来越具有赌博性，因为他们所延续的旧的财富神话正在破灭，而如何掌握新的财富规则、新的投资模式和新的分析模式还遥遥无期。索罗斯对投资的哲学思考，在很大程度上也代表一个时代的开始，一个投资智能化时代的开始，一个对投资进行智能化认识和智能化管理的开始，一个新的财富规则进行运营的开始。

在我们的这个时代，关于直接投资的理论，都是建立在案例的基础上，从而缺少思想和内在的逻辑。在这个市场上，充满着投资信息而缺少投资方案，充满着太多的故事而缺少事实，充满着太多的赌博而缺少风险控制。直接投资市场比证券市场具有更多的不确定性。在证券市场上，存在按照交易所的要求建立的会计制度、评估方法、法律法规等，而在直接投资的大多数投资案例中，缺少专业机构有效的专业技能和经验。因而，就工具智能化而言，直接投资仍然是智能化最低的金融行业之一。

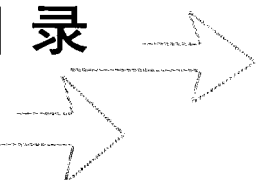
实际上，直接投资的智能化管理，将成为一个基本方向和基本趋势。传统的直接投资管理，过度适应原有的财富规则，将逐步被淘汰，取而代之的将是一种智能化的管理，它将大大降低现有的直接投资资本游戏规则的风险，使投资管理从规则和服务的内容上、从财富增值和取得的方式上，都将与新的发展趋势相一致。

市场的变化，财富规则的变化，政策的变化，产业的变化，需求方式的变化，都会给真正意义上的智能化投资管理带来极大的挑战。

无论是对直接投资机构和个人投资者，还是对管理财富的投资经理而言，一个如履薄冰的时代正在到来，一个财富急剧灭失的时代正在到来，一个旧的投资决策和规则更容易失败的时代正在到来。因此，智能化投资管理的方案和策略将是我们时代的一种新认识，一种新方向，一种新的管理选择。

CONTENTS

目录



序言 只有行为没有思想

第一章 蛮荒时代的资本市场	1
一、假设的辉煌	2
二、危险的快车	3
三、娱乐化倾向	5
四、荒谬的管理理念	6
五、荒谬的财经教育	6
六、理论的混乱	7
七、被绑架的政策	8
八、价值创造还是价值毁灭	9
九、变革时代的迷惘	10
第二章 华尔街图腾	11
一、华尔街的图腾和基因	11
二、投资规则的制造者	13
三、华尔街利益共同体	13
四、华尔街的困惑	15
五、超越华尔街	16

第三章 直接投资的思考	19
一、“看不见的手”	19
二、讨论的范围	21
三、关于直接投资	24
四、直接投资的资本来源	25
第四章 智能化的投资工具	35
一、蛮荒时代的投资工具	36
二、智能化投资工具的原则与特征	37
三、复杂的资本需求和复杂的投资工具	38
四、智能化投资工具的创新策略	39
五、政策制定对工具创新的影响	40
六、PE 与创投投资工具	41
七、产业基金投资工具	42
八、投行基金投资工具	43
九、对冲基金投资工具	44
十、保险基金投资工具	44
十一、商业银行投资工具	46
十二、信托基金投资工具	47
十三、融资租赁投资工具	48
十四、投资担保投资工具	49
十五、国有企业投资工具	50
十六、开发区投资工具	50
十七、地方投资公司的投资工具	52
十八、民营资本投资工具	53
十九、集合资金投资工具	53
第五章 智能化投资的管理	57
一、为什么需要智能化管理	57
二、怎样管理	59

三、智能化团队的类型	62
四、智能化管理的决策特征	69
五、智能化的投资策略	73
六、智能化的投资增值	75
七、智能化的投资资源整合	76
第六章 智能化投资的价值要素	81
一、概念价值	82
二、市场价值	83
三、产业价值	84
四、业务整合价值	85
五、合作价值	85
六、间接价值	86
七、变现价值	87
八、趋势价值	88
九、波动价值	89
十、对冲价值	90
十一、投资策略价值	92
十二、财务价值	93
第七章 智能化投资的阶段性增值	97
一、策划阶段	98
二、专业资源整合阶段	101
三、融资阶段	104
四、投资阶段	105
五、资产管理阶段	106
六、处置阶段	110
第八章 金融资源整合的意义	111
一、投资银行	113
二、商业银行	117

三、资产评估公司	121
四、律师事务所	125
五、会计师事务所	128
六、投资担保公司	132
七、保险公司	135
第九章 新型投资银行的作用与意义	141
第十章 直接投资的概念误区	149
一、投资策略可以复制	149
二、资产评估是固定的流程	150
三、企业上市是固定的流程	150
四、直投基金就是 PE 创投基金	151
五、寻找项目是投资业务的核心	151
六、企业上市是投资增值的前提条件	151
七、本土的基金管理专业性较低	151
八、国际的基金管理模式是经典模式	152
九、管理团队能够策划基金方案	153
十、管理团队能够完成资产管理	153
十一、管理团队能够完成资产增值处置	154
十二、《商业计划书》可以复制	154
十三、管理团队可以管理所有类型的基金	154
十四、出资人可以主导投资基金	155
十五、基金运营方案可以随时修正	155
十六、融资渠道是基金组建的核心	156
十七、中国缺乏人民币基金的有限合伙人	157
第十一章 智能化投资管理的若干问题	159
一、公司治理问题	159
二、管理团队问题	160
三、经验与创新问题	161

四、实现价值·····	162
五、项目的重组与再造·····	163
六、投资评级·····	165
第十二章 直接投资机构与业务 ·····	167
一、产业投资基金·····	167
二、PE 及创投基金 ·····	168
三、对冲基金·····	170
四、投资银行基金·····	171
五、商业银行的直接投资·····	172
六、保险公司的直接投资·····	173
七、租赁公司的直接投资·····	175
八、投资担保·····	176
九、民间投资公司·····	178
十、国际跨国公司投资·····	179
十一、信托投资·····	180
十二、国有资产投资·····	181
十三、城市建设投资公司·····	181
十四、政府引导基金·····	182
十五、开发区投资机构·····	182
十六、投资银团·····	183
十七、国有资产管理公司·····	185
第十三章 直接投资的服务机构 ·····	189
一、投资服务的现状与问题·····	189
二、基金策划机构·····	190
三、基金经纪机构·····	191
四、投资银行机构·····	193
五、商业银行·····	194
六、开发区招商部门·····	196

七、会计师事务所	198
八、资产评估公司	198
九、律师事务所	199
十、专业协会	200
十一、高等院校及科研机构	200
十二、会所与俱乐部	200
第十四章 再造规则	203
一、规则制胜时代	204
二、投资策略规则	204
三、政策制定规则	205
四、投资交易规则	205
五、资产管理规则	206
六、资产处置与增值规则	206
七、资金管理规则	207
八、金融资源配置	208
九、产业资源配置规则	208

蛮荒时代的资本市场

一种传统而新兴的资本力量、一种神秘而承载梦想的资本力量、一种能够摧毁世界上几乎任何主权经济系统和货币系统的资本力量、一种代表着我们这个星球最辉煌的经济文明的资本力量，借助 2008 年的全球经济危机，在新的全球化经济舞台上正式登场。

假如说在过去的一百多年中，全球的资本文明或金融文明是一种典型的华尔街金融文明的延续和传承，那么，现在遍布全球的规模巨大而魔力无穷的资本力量，则变异成一种新的华尔街基因或新的全球化的基因。它不同于华尔街的传统文明基因，它融合了中国、印度、日本、阿联酋、巴西、俄罗斯甚至新加坡和澳大利亚的主权化基因，从而形成了一个巨大而有效的力量。由各种类型的资金组成的数以十亿美元的资本力量，摧毁或拯救着全球各地的经济体系，摧毁或拯救着新兴的行业或传统的行业，摧毁或拯救着跨国企业或中小企业。

2008 年，中国的各式各样的金融机构、企业家、高等院校的学者、商业银行、保险公司、社保基金、大型资产管理公司和各级政府官员，均加入了这场激动人心的新的资本发展和投资促进的大合唱。在中国，许多人都忙于将自己的存款或从股票市场中套现出来的资金匆忙地投入一个个新设立的私募股权基金、创投基金、特殊机会基金甚至民间的所谓炒房基金或炒煤基金……

这些现象为中国展开了一个无比美好的发展前景、一幅无比激动人心的发展的画卷。在某种意义上可以说，一种新兴的资本力量或资本类型，已经开创了一个新时代。可以肯定，这种趋势和发展，还将延续若

千年。尽管目前还没有人知道它对于经济、产业、政府和个人真正的意义。可能我们赌在一个正确的方向上，所以正在赢得一个时代；也可能我们赌在一个错误的方向上，所以正在输掉一个时代。

笔者将这个资本力量或资本文明归纳为直接投资。在笔者看来，宏观的直接投资资本应当包括在一级资本市场存在的各种类型的投资基金或投资机构。尽管这些机构的理念、策略、运营模式不尽相同，尽管私募股权基金、创投基金、产业基金或各种类型的其他直接投资基金都存续了若干年，但在一级资本市场中作如此大规模的聚集也是前所未见的，这些资本力量正在经历着全面的整合，从而对我们这个时代产业的改变、产业的升级产生复杂的影响力。这些资本力量有一个共同的特征，就是在非上市的背景下进行投资、交易和获取所期望的利益。

无论我们如何评价和分析直接投资所带来的巨大影响，其实这个时代已经来临，已经在深刻地影响着国家的经济发展方向和产业发展方向。但这是一种社会发展所期待的资本力量吗？是我们的经济走出困境所能依靠的资本力量吗？是一个新型产业获得有效的发展所能使用的资本力量吗？是一个传统产业在升级或毁灭的过程中所能信任的资本力量吗？是在一个无序而混乱的时代，能够代表理性的资本力量吗？



一、假设的辉煌

我们假设，全球经济正在走出低谷而能够重铸昔日的辉煌；我们假设，G20 集团有能力主导着全球经济回到良性的轨道；我们假设，中国四万亿元的投资能够保持和促进经济系统的良好运作；我们假设，希腊的主权信用危机不会引发欧元的没落；我们假设，发生在迪拜的主权信用危机只是昙花一现，而不具有风向标的意义；我们假设，奥巴马推出的金融管理措施能够降低美国乃至世界金融运行的风险；我们假设，全球各个证券交易所在原有的跑道运行中仍会长久地存续和发展；我们假设，现有的会计准则还能沿用二十年；我们假设，低碳和绿色经济正在成为未来经济的主流；我们假设，遍及全球的直接投资，仍然是二级市场财富盛宴的最重要的推动力量；我们假设，投资银行业可以劫后重

生、延续辉煌；我们假设，从欧美和中国著名院校毕业的 MBA 可以承载着经济发展的希望；我们假设，我们的关于直接投资的理论能够分析、认识和判断直接投资的各种成功因素和发展；我们假设，我们有足够的道德理由和发展理由来制定各种直接投资的准则和立法；我们假设，GDP 的文明仍然是衡量主权国家经济力量的尺度；我们假设，来自工业革命精神和科学的力量仍然是解决我们这个时代经济问题的基石；我们假设，我们能够克服现存经济体系和资本市场的各种问题和缺失；我们假设，一年一度的诺贝尔经济学奖能够给我们开出关于我们这个时代经济发展的思想药方；我们假设，我们处于一个“现代化”的时代，我们的经济理论工具、经济教育工具、经济分析工具和计量工具是有有效和可靠的；我们假设，以往的辉煌体现了人类的梦想，我们要做的只是要恢复这些辉煌；我们假设，现代人类的财富可以得到有效的重整；我们假设，传统的供需关系仍然是传统认知的基础；我们假设，当石油消耗殆尽时我们可以找到更经济、更有效的能源；我们假设，在上海城市中心和北京城市中心的高档住宅房价永远会稳定地增长；我们假设，国家对直接投资政策制定的努力促进了社会资本的良性运转；我们假设，我们正在努力发展的行业是代表未来趋势的行业；我们假设 PE 和创投基金真的是促进产业升级的良性力量；我们假设，世界 500 强或者中国 500 强具有某种内在的、代表未来的管理价值体系和发展价值体系；我们假设，我们一定能够实现新的辉煌和新的梦想。我们的财富梦想和期待，仍然基于上述已列举的及尚未列举的假设。人类社会对资本市场和投资市场的发展方向，从未像今天这样令人感觉迷茫。

因为无法认识和分析，所以假设；因为无法计量和判断，所以假设；因为缺乏智慧，所以假设。毫无疑问，我们正处于一个只能靠经济学理论和笨拙的资本市场工具来维持假设的时代，一个在大浪中随波逐流而从无思想的时代……

二、危险的快车

毫无疑问，直接投资机构的发展已经走上了快车道，全球化的各种

类型的直接投资资本正在展开新的竞赛，在融资、资金管理、资金增值和资金退出方面都达到了较高的水平。

在过去的数年中，中国各地的直接投资机构发展迅速。天津市在过去数年中，以 PE 及创投名义注册的基金总规模已达到 2000 亿元人民币；国家开发银行于 2010 年设立了国开金融有限责任公司，注册资本为 350 亿元；中国华融与重庆市政府共同组建一个 100 亿元的 PE 基金，用于重庆市新兴产业的投资；中国社保理事会所管理的资金已达到 20 000 亿元，也正积极地探索进入直接投资的路径和方法。保险公司是直接投资领域的新军，截至 2009 年，中国的保险公司的保费已达到 11 137.3 亿元，其中许多保险公司正在积极组建资产管理公司或资产管理部门，探讨进入直接投资的路径，保监会也不断推出新的政策，以鼓励保险公司参与直接投资。有报道说，到 2010 年一季度，温州商业银行的存款余额已超过 8 000 亿元。在温州，许多投资俱乐部几乎每个周末都举办直接投资的论坛或研讨会，这预示着数千亿元的温州民间资金正在迅速进入直接投资领域，包括 PE 及创投基金的领域。

许多地方政府纷纷成立引导基金，积极参与直接投资资本的合作，在税收方面、产业政策支持方面、财政政策支持方面，许多地方政府或开发区都对直接投资资本给予了前所未有的支持和配合。

许多企业家也纷纷转战直接投资市场，许多成功的房地产开发商也转战房地产基金领域，虽然他们对产业基金、PE 基金、直接投资业务的专业特征几乎一无所知。企业家转战直接投资市场，主要是借壳融资，借助直接投资在近期所形成的影响力，获取企业家所需要的直接投资资本。

虽然我们还没有一个关于直接投资的发展指数或发展的计量工具，但可以肯定，直接投资已经获得了当今资本市场上最热烈的响应与喝彩，全球进入直接投资领域的资金会持续增长。但问题是，目前直接投资机构在其管理理念、投资理念、产业理念上还存在着许多非智能化因素，实际基金管理的专业化程度和智能化程度还远远达不到市场的预期。因此，直接投资的增长，将更多地表现为融资的增长，而在投资策略和管理方面还未能进行良性的调整与改变。虽然在直接投资的快车道

上，资本列车在呼啸飞奔，但我们不知道它将会把我们这个社会的经济和产业发展带往何处。

三、娱乐化倾向

无论当代直接投资发展的智能化程度如何，但其越来越有一种娱乐化的倾向和娱乐化的趋势。

目前，大多数投资基金的策划，在投资策略、投资管理和投资增值方面的专业化程度普遍较低，但形式却日新月异。各种融资文件、各种基金筹集的方案、各种基金募集的光盘展示了许多漂亮的图案、有趣的曲线和一些生动的案例解说。看一些基金的募集说明书，也是一种视觉的盛宴，也是一种对生动的财富故事的解读。因此，许多直接投资在方案策划阶段，实际上是基于一种娱乐化的方式进行的专业运作。

许多直接投资的推介和路演，都借助了许多论坛、研讨会、高端晚宴和周末茶话会，在美食和悠扬的乐曲声中推销基金产品。许多专业机构，包括律师事务所、私募基金的经纪机构，推动了娱乐化的基金融资模式。

笔者读过一些与直接投资基金募集有关的法律意见书，其中有些对所从事的投资产业和管理模式缺乏基本的法律认识和法律约束，而只是迎合了基金管理团队的一些缺乏逻辑和缺乏专业支持的概念和思路。中央电视台和许多地方电视台也都热衷于播放一些与直接投资相关的节目，如中央电视台的《赢在中国》。在这些节目中，电视主持人、基金经理和企业家共聚一堂，具有强烈的娱乐性节目的色彩。

即使在投资交易的过程中，在投资分析和资产处置的过程中，许多范本的抄袭和表面文章的制作也成为一种趋势。很少有人真正地将直接投资作为一种复杂而专业的课题来运作，大多是经纪类、公关类和娱乐类的运作。因此，在直接投资的领域中，有着一些经纪类的管理团队、公关类的管理团队和娱乐性的管理团队，而缺少真正意义上的专业化管理团队。