

信泽金——信托专业信息服务的领先品牌，专心、专注、专业于信托，值得信赖！

信托周刊

>>>第 87 期（总第 97 期） 2012 年 07 月 29 日



www.TrustWeek.com

统 稿：信泽金

审 校：姜 江

责 编：叶 子 王 武

trustweek@msn.com

目 录

■地方平台融资研究.....	3
>>>信政合作信托的思考.....	3
>>>2012年地方政府债务面临偿债高峰期.....	5
>>>地方政府债务风险与地方财政可持续性研究.....	7
■交易套利基金研究.....	12
>>>高收益债券在中国债券市场的培育路径及发展.....	12
>>>分级基金套利研究.....	19
■有限合伙基金研究.....	23
>>>推动LP的专业化、市场化和多元化发展.....	23
>>>苏州市有限合伙股权投资基金调查报告.....	26
■产业投资基金研究.....	34
>>>关于农行发起设立农业产业投资基金的探讨.....	34
>>>海南热带农业产业投资基金的设立与运作研究.....	41
■信托培训动态.....	49
>>>信泽金成功举办“有限合伙基金实务操作及其与信托的结合运用专题培训”.....	49
>>>期货与债券的资产管理创新以及私募信托的展业策略专题研讨会.....	50
>>>银信证合作发展创新实务论坛.....	54

■地方平台融资研究

>>>信政合作信托的思考

作者：吕建文

2012年上半年最火热的信托话题无疑是信政合作。

资金需求方政府融资平台由于土地财政大幅下降，续建和新开工项目的资金难以为继，而最大金主商业银行的贷款闸门始终被监管机构控制，不得已需求方双管齐下，一方面被迫提高收益率将眼睛直接盯向信托，另一方面向银行施加压力，迫使银行动用表外资源绕道信托，于是成就了新一轮信政合作浪潮。

纵观已经成立的信政合作信托产品，多数投向基础设施行业，很多还是投向不产生效益的市政工程，这就带来两个很明显的问题，一是资金的时间性错配对信托刚性兑付的冲击，二是真实还款来源与项目无关。

因此对于信政合作项目的实质风险考察，从项目移向对政府财政能力、信用的考察，可是当我们面对人大常委会纳入财政预算（实质是一般预算外）、政府财政收支报告时，困惑也席卷而来：

- 1、财政预算收入中的一般预算收入可靠，可是多数对应预算内支出，不能被利用；
- 2、土地类基金收入波动浮动明显，同时我们无法知道地方政府的用地规划、指标，对未来预测缺乏依据；
- 3、政府及平台类负债只能依靠融资人提供，对于政府年度偿债支出缺乏可靠数据；
- 4、出于对GDP增量要求，习惯以投资拉动经济，寅吃卯粮的政府，未来的投资支出不断扩大等等。

收入预测缺乏准确性，对于投资、筹资性支出同样难以判断，因此会形成从可支配财政数据和增长率看具备还款能力这样一个含糊的结论，实际上项目安全已经依赖地方政府的信用。

作为经历过1993年调控余波的人，对于向政府官员追债过程的艰辛至今仍有余悸。当然时过境迁，现在的地方政府与当年不可同

日而语，不用再为企业背负责任、拥有最好的土地价值时间段、强大中央财政的背书……不过以史为鉴，出于对地方财政实力、稳定性的考较，特别是财务弹性的考量，对于信政合作项目个人还是建议：

1、选择地方政府财政收入应超过百亿，财政收入/GDP 在 30%以上，一般预算收入/财政收入在 50%以上，税收收入/一般财政收入在 70%以上的区域平台。

2、取得政府近期及中远期发展纲要，分析近三年统计公报或政府工作报告，对于投资远超财政能力，而又没有中央专项补助的区域要谨慎。

3、控制项目金额，注意集中度风险。信托资金金额不应超过其已借贷总额的 10%，最大借贷方借贷额的 30%；对于单一区域的发放总量应不超过此类业务的 10%。

4、选择资产总量很高、银行已发放大额贷款或具备发债资格、持有大量地方金融资产的支柱型融资平台公司，对于习惯平台公司资产重组的区域要高度重视。

5、选择国开行、进出口银行以及与五大行有密切合作关系的平台公司。

曾和朋友戏称，与平台合作一看财政能力，二看政府信用程度，不过最重要的还是运气，因为有钱的政府只是表明其具备更高的腾挪能力，如果现行的官员考核、财政转移支付制度不改革，地方政府与中央在土地财政、GDP 贡献等的博弈就不会停止，即使地方政府持有更高的可支配收入，可其面临的将是更高的支出。

仅代表个人观点，与所在机构无关。

2012 年 7 月 14 日

（本文作者就职于五矿国际信托有限公司，信泽金感谢作者向《信托周刊》赐稿！）

【完】

>>>2012年地方政府债务面临偿债高峰期

2011、2012年将有大量贷款到期，这两年地方政府还本压力最大，按照审计署披露的数据，地方政府贷款中54%的期限在5年以上，2011年到2015年期间，大量地方债将进入还本付息期，2011~2013年比较集中。

若房地产调控政策不变，2011年土地出让金收入下降10%，2012~2015年均下降20%。这样地方可支配收入的增速将由过去两年的28%降至13%左右。

支出方面，考虑到“十二五”期间地方政府民生支出的增长，假设未来5年地方财政支出增速略高于2000~2007年（21%）。假设地方债务按照13%速度增长，在2015年以后偿还（即新增债务没有还本压力）。利率按照当年5年期金融机构贷款利率，2011~2015年假设分别为7.05%、6.80%、7.30%、7.30%、7.30%，根据年底的债务余额计算出每年需要还本付息的金额。

可以看出，2011~2013年地方政府到期的本金和利息的数字分别为2.6万亿、2.3万亿和1.8万亿。从资金缺口来看（地方可支配收入-地方支出-还本付息），2014年开始地方政府的资金缺口逐步增大。即使考虑到借新还旧，即部分资金缺口可由银行新增信贷进行弥补，2015年后，地方政府仍将会出现绝对资金缺口（地方可支配收入+新增债务融资-地方支出-还本付息）。根据债务率计算的债务负担来看，即使按照地方政府负有偿债责任的债务率，2012、2013也将超过80%。

2010年，土地出让金占当年地方财政收入32.6%。在地方政府负有偿还责任的债务中，有2.55万亿元承诺用土地出让收入作为偿债来源，占23.8%。随着债务到期的临近，一旦土地出让金持续下滑，将使地方政府面临较严重的还本付息压力，部分地方政府面临资金断裂的债务危机。2011年前三季度，在房地产的持续调控政策下，中国土地市场呈现流拍率上升、溢价率下降的态势。130个城市1~10月的土地出让金收入同比降12%，其中住宅用地降18%。

展望2012年，房地产开发商的资金压力加大，销供比下降会带动土地溢价率和平均地价进一步下滑，预计2012年地方政府土地出让金收入将会下降20%。

若大量地方政府陷入债务危机，中国经济面临较大风险。从债务循环链条来看，一旦出现地方政府债务危机，银行呆坏账等不良贷款激增；偿债压力加重地方政府压缩预算开支，减少投资、烂尾工程增长，就业下降、经济增长放缓。地方政府和银行债务最终由中央财政买单，则会增加中国整体信用风险。（大参考&中投证券）

【完】

期货与债券的资产管理创新以及私募信托的展业策略专题研讨会

2012年08月18-19日·杭州



第一讲 股指期货的监管规则以及私募信托的展业策略

主讲人：郑 辉（期货交易所专业人士）

第二讲 期货产品创新及其交易风险控制

主讲人：罗 剑（期货公司专业人士）

第三讲 债券投资产品创新与债券信托业务探讨

主讲人：郑仁福（银行投行专业人士）

第四讲 私募债券实务操作及其与资产管理业务的结合

主讲人：张 晖（证券公司专业人士）

报名热线：010-84535426

E-mail: xinzejin2012@163.com

详情请参见：本刊第50页（[点击进入](#)）

>>>地方政府债务风险与地方财政可持续性研究

作者：夏颖

地方政府债务风险与地方财政可持续性息息相关，因此，必须采取有效治理对策控制和化解地方政府债务风险，维护地方财政可持续性。如提高政府应债能力，建立并不断完善地方政府债务风险防范体系，健全与地方政府举债相应的管理机制等。

地方政府负债具有二重性，若运用适当，可以推动经济发展，甚至创造出经济奇迹；若酿成债务风险，则可能损害地方财政的可持续性，乃至影响地方经济社会发展。因此，如何趋利避害，如何在对地方政府债务风险充分认识的基础上进行有效管理，就成为建立稳固、平衡、可持续地方财政，促进当地经济健康发展的客观需要。

一、地方政府债务构成及风险

地方政府债务是指所有最终需要地方政府作为最终债务负担主体的各种债务，不仅包括地方政府的直接举债，而且包括那些虽不是由地方政府直接举债，但依据法律、道义或其他社会责任，最终需要由地方政府承担偿还责任的债务。其中，根据债务的发生是否需要基于特定事件的发生分类，地方政府债务分为直接债务和或有债务；根据债务的发生是否以法律或者合同为基础分类，地方政府债务分为显性债务和隐性债务。以上两种分类方法交叉组合，就形成了直接显性债务、直接隐性债务、或有显性债务、或有隐性债务等四种债务。（详见表1）

根据地方政府债务的特点，地方政府债务风险是指地方政府难以履行其偿债责任的可能性，即地方政府是否会发生偿债危机的可能性。

表1 地方政府债务构成

债务	直接负债	或有负债
显性负债	(1)直接举借的外国政府贷款(2)国际金融组织贷款(3)国债转贷资金(4)解决地方金融风险专项贷款(5)国内金融组织其他借款(6)向单位、个人借款(7)拖欠工资(8)拖欠的城建资金(9)拖欠的企业出口退税款(10)农业综合开发借款(11)义务教育借款(12)其他	(1)政府担保的外国政府贷款(2)政府担保的国内金融组织借款(3)粮食、供销等企业政策性亏损挂帐(4)义务教育危旧房改造(5)其他
隐性负债	(1)社会保障资金缺口(2)其他	(1)(1)地方金融机构呆坏账(2)非金融国有企业或有债务(3)高校借款(4)下级政府财政危机(5)其他

二、地方政府债务风险与地方财政可持续性息息相关

财政可持续性要求地方财政收支基本平衡，财政体系自身健全、运转有序高效且自身良性循环，能为当地经济社会可持续发展提供长久支撑。地方政府债务风险与可持续地方财政的相关性体现在：

1、可持续地方财政是地方政府债务存在的前提。当借款单位不能按时足额归还到期债务时，当地政府就有先行代为偿付的义务和责任；上级政府在下级政府不能履行这种责任时，同样有义务先行垫付。因此，地方财政的存在和良好的收支状况决定着地方政府债务资金的存在，没有健全持续的地方财政，当地政府很难争取到债务资金。

2、地方财政收入规模决定着债务规模，债务规模也在一定程度上直接影响地方财政支出规模。直接债务和财政担保形成的借款，要求财政有足够的承贷能力和偿还能力。所以，地方财政收入规模决定着政府有能力承担的债务规模；同时，直接债务和举债要求的配套资金以及其他需要由地方政府承担最终偿还责任的债务，都会影响地方正常的财政支出。

3、政府债务结构对财政可持续性的影响。第一，债务风险来源结构分析：如果某一地区的直接债务或是显性债务是当地政府债务的主要来源，当用款单位不能按时归还到期债务或是政府无法兑付愈来愈大的社保资金缺口等，无疑会影响财政的可持续发展。第二，债务地区结构分析：一般来说，发达地区债务负担率较低，债务逾期率也相对较低，中等发达和欠发达地区债务负担率则相对较高，容易发生债务拖欠。第三，债务级次结构分析：地方各级政府债务分布不均，主要集中在基层。以山东省为例，2006—2009年，省本级债务余额占全省债务余额总量的30%左右，且呈逐渐下降趋势，其余则集中于市县乡三级，其中，尤以县级债务负担最重。这无疑给基层财政支出带来巨大压力。第四，债务时间结构分析：集中借入大量年限相同的债务，容易在一段时期内出现偿债高峰，加重当地财政支出负担。

可见，地方政府债务问题实质是地方财政债务问题，地方政府债务风险实际是地方财政债务风险，二者息息相关。

三、有效控制政府债务风险，维护地方财政可持续性

债务风险管理包括风险回避和风险控制。前者避免借用债务，使损失产生的必要条件丧失，从而彻底消除政府债务风险，但同时也放弃了获利机会；后者则是通过控制风险因素，减少经济损失发生的概率，既没有放弃可能获利的机会，也尽可能减少了经济损失发生的可能性，是风险管理的应有之举。对于尚处于发展中的各地区，应依靠风险控制手段管理政府债务风险。主要途径有：

（一）加大财政体制改革力度，提高政府应债能力

一是按照事权与财权相结合的原则，尽快转换当地政府职能。地方政府的经济行为要尽快从“替代市场”转变到“服务市场”上来，否则会削弱地方经济发展的后劲；必须按照决策责任与筹资责任一致的原则，解决目前各级政府间的事权错位问题，决策主体至少应对所制定和实施的公共政策承担起责任；明确地方政府对本级政府债务的责任，减少各级政府间的“侵权”行为，增强政府偿债意识，为规范地方政府举债行为创造条件。

二是按照公共财政职能要求，优化支出结构。地方财政应尽快退出竞争性领域，在压缩不必要开支的同时，将有限的财政资金尽可能多的向医疗、环保、教育、基础设施建设等公共领域倾斜，从而降低政府债务需求。

三是提高财政收入比重，增强财政化解政府债务风险能力。财政收入的多少是政府履行职能的基础，财政收入偏低，地方政府在解决诸如或有债务等问题时就显得捉襟见肘。因此，必须搞好财源建设，努力增加财政收入占GDP的比重，增强财政化解地方政府债务风险的能力。财政增收应通过保持经济平稳较快增长，推动地方产业升级、优化发展布局、严格依法治税、强化开源节流等措施来实现。

（二）建立并不断完善地方政府债务风险防范体系

1、编制地方政府债务预算。编制切实可行的政府债务预算，一方面可通过政府预算管理机制来约束各级政府的举债和偿债行为，另一方面可以使政府和公众及时、准确、全面地掌握预算单位债务资金的使用情况，有利于财政资金的统一调度和管理，同时使政府举债资金的使用和偿债行为处于公众监督下，有利于建立政府债务借用还的良性运行机制，有效防范和化解财政风险。

按照政府债务资金的来源和支出结构划分，地方政府债务预算应包括以下三部分：一是政府债务举借资金收支预算，主要反映当年政府债务举借资金的来源和去向，收入应包括本级预算安排的财政贷款收入、上级财政转贷资金收入、中央银行专项借款收入、国内金融组织其它贷款收入等；支出应包括建设性支出、非建设性支出、偿还债务支出等。二是政府债务偿还资金收支预算，主要反映政府债务偿还资金的来源和支出情况，收入应包括各类贷款和借款的回收资金、财政预算安排、处理政府资产等；支出应包括偿还政府外债、偿还国债转贷资金、偿还农业综合开发借款、偿还中央专项借款、偿还国内其它金融组织贷款等。三是政府债务资金收支平衡预算，主要反映当年政府债务收入与支出的平衡关系，收入应包括公共预算转入、各类贷款资金与借款资金带来的收入和回收资金收入、处理政府资产收入等，支出应包括建设性支出、非建设性支出、归还各类贷款及借款本息支出等。

2、建立偿债基金，完善地方政府偿债机制。建立偿债基金是有效的债务风险处理手段，可避免债务风险引发财政风险。偿债基金的来源可以包括：（1）财政预算每年安排的资金；（2）贷款资金的存款利息收入、有偿转贷项目归还的利息收入、外汇贷款资金使用中产生的汇兑净收益；（3）贷款项目单位在贷款资金运用中产生的利息收入、财产溢余、固定资产租赁收入等；（4）偿债基金专用账户的利息收入；（5）偿债基金的增值部分；（6）政府出资建设的基础设施使用费收入、公用设施使用权拍卖收入或出租收入；（7）其他收入。

不同级次的偿债基金可由各级财政部门和项目单位分别管理，实行专户存储，单独核算。偿债基金一旦建立，就应保持其稳定性，年度预算安排要作为固定支出项目，每年有所增长；在使用上，严格偿债基金的使用和回补程序，垫付后应及时采取措施回补，确保基金的完整和增值。

3、建立地方政府债务风险预警体系。建立符合地方政府债务状况的风险预警指标体系，准确反映债务风险程度和未来变化趋势。有参考价值的四个指标是：（1）债务负担率（=当年债务余额/当年GDP）：该指标反映了债务存量规模和当地经济对债务的支撑程度；（2）借债率（=当年新增债务额/当年GDP），表示当年GDP对当年债务增量的利用程度；（3）债务逾期率（=当年逾期债务余额/当年

累计已到期债务余额)：该指标反映政府的违约风险程度；(4) 偿债率(=当年还本付息额/当年财政收入)：说明当地当年财政收入中有多大比重是用于支付到期债务的。

根据每个指标的风险水平，给每个指标值赋予一定权重，将4个指标数值加权求和后，便得到综合风险指数。将综合风险指数与预先设定的风险安全系数进行比较，即可根据需要预测出某一时点上各地区的政府债务风险和财政风险情况。根据风险情况将不同地区分为安全区、轻警区和重警区，即可针对不同的风险级别进行管理。

(三) 健全与地方政府举债相应的管理机制

1、严格控制债务规模和投向。一是利用债务资金要结合考虑当地国民经济和社会发展计划，这样才能有效提高债务效益，增强偿债能力。二是利用债务资金应尽量与政府预算结合，与财政承受能力相适应，这样即能解决配套资金问题，便于项目执行，又可通过预算监督，确保资金使用效益。三是结合公共财政职能的不断推进，注重统筹考虑债务投向与政府职能作用的发挥，特别要控制直接显性债务和政府担保债务的投向，不可将债务收入用于弥补经常性支出赤字。为防止还债过分集中，还应避免一次性借入大量年限相同的债务，谨防出现偿债高峰。

2、建立健全地方政府债务担保机制。地方财政部门统管当地政府债务后，要求财政担保上项目的情况越来越多，在一定程度上加大了财政风险。地方财政部门应加强防范政府债务风险，尽快完善担保机制，制定规范的担保规则：对于市场竞争性项目，财政不予担保；对于确需财政担保并符合担保原则的项目，可根据项目性质和特点，建立分级担保、反担保、实物担保等制度，避免盲目上项目；对于不能按时归还的到期债务，通过财政体制结算进行扣收。

3、规范政府债务投资决策责任追究制度。为避免决策失误，要建立健全政府债务管理责任制，以规范的形式明确涉及政府债务的投资项目决策者需承担的管理和偿债责任，杜绝行政领导的随意干预。对放松管理，放弃职责，致使项目失败，偿债发生困难的责任人，要给予相应的处理和处分。(东岳论丛) 【完】

交易套利基金研究

>>>高收益债券在中国债券市场的培育路径及发展

作者：张红岩

高收益债券是信用等级低于投资级别的债券，相比于投资级别债券，具有更大的信用风险，但相对应地也具有更高的收益。美国是高收益债券的起源地，并且也成为高收益债券发展最为成熟的国家。近些年来，欧洲、亚洲等地区的高收益债券市场也开始起步并发展起来。从国外发展经验来看，高收益债券市场应主要面向机构投资者，在场外市场发行和交易，其发展一方面有赖于市场的活跃创新和深厚的投资者基础，另一方面也需要有效监管、限制过度投机和构建完善的市场环境和基础设施。

目前，我国债券市场尤其是银行间债券市场经过多年的快速健康发展，已经具备了发展高收益债券的基础条件。推出和发展高收益债券，在拓宽中小企业融资渠道，扶持战略性新兴产业，促进产业结构调整，深化和规范债券市场发展等方面具有重要的现实意义。但现行的法律法规仍存在债券发行规模限制和债券投资限制，债券市场仍缺乏高风险偏好型投资机构、缺失信用风险转移和对冲工具，债券市场基础设施方面仍有待完善，成为推出和发展高收益债券的障碍。

高收益债券是企业类债券市场的一个重要组成部分，在发展我国的高收益债券市场时，建议以市场化为导向，正确认识债券的信用风险，修改制约市场发展的相关法律法规，丰富发行和投资主体；建立和完善市场激励约束机制，为高收益债券的发展提供保障；根据风险可控原则，分阶段推进高收益债券市场的稳步健康发展。

一、国际高收益债券市场发展综述及其借鉴意义

（一）欧美高收益债券发展综述

在高收益债券的起源地美国，高收益债（High Yield Bonds）又称垃圾债券（Junk Bonds），是指由信用较低或盈利记录较差的

公司发行的，评级低于投资级的债券（一般为BBB级以下），此类债券具有高风险和高收益的特征。高收益债券于上世纪70年代发源于美国，后由“垃圾债券大王”米尔肯（M. Milken）在80年代首先运用于公司购并，为企业界和投资界广泛接受。90年代初，美国高收益债券市场由于投机过度，进入发行低潮，高收益债大鳄德雷克赛尔公司被迫破产。1990年美国仅发行9只高收益债券，融资13亿美元。1997年以后，高收益债券又开始迅猛发展，2010年美国高收益债券发行量达到2,400亿美元，成为融资市场的重要产品。

欧洲高收益债券虽然兴起较晚，但发展速度较快。20世纪90年代中后期，统一货币后的欧洲经济飞速发展，欧洲中小企业大量发行信用级别较低的高收益债券。近年来，随着欧洲股市泡沫破灭所带来投资级债券的违约率提高，很多原本仅投资高等级债券的基金开始关注高收益债券市场，使得高收益债券的投资需求进一步增加。2010年欧洲高收益债券发行量为480亿欧元，预计2011年将达到600亿欧元。欧美高收益债券经受了历史的考验，市场规模日益壮大，这说明高收益债券满足了实体经济的需求，具有旺盛的生命力，因此我们绝不能简单地将其视为投机工具，避而远之。

（二）美国高收益债券市场特点

美国是高收益债券的起源地，也是目前国际上高收益债券发展成熟度最高的国家，研究美国高收益债券市场的发展，借鉴其发展经验，对丰富我国债券市场的发行和投资主体、深化债券市场的发展、构建多层次的资本市场体系具有重要意义。美国高收益债券市场主要有以下特点：

1、机构投资者占绝对主导

美国高收益债券市场起步于20世纪70年代，后经“垃圾债大王”米尔肯的大力推动、80年代后期并购活动大规模开展、90年代后期科技进步和通信传媒等行业监管的放松、信用违约互换和债券抵押债务凭证等新的金融工具的出现，美国高收益债券市场迅速发展并日渐成熟。2011年发行量达到2,226亿美元，截至2011年末，美国高收益债券存量达1.5万亿美元。

发行制度：公开发行的债券需向SEC（美国证券交易委员会）注册并遵守严格的信息披露制度。1990年之前的非公开发行可

豁免向SEC注册，但对债券发行后的转售做出了禁止或限制的规定。1990年美国SEC颁布的144A规则（即在私募市场面向机构的证券再销售）放宽了非公开发行债券的转售限制。144A规则的便利性使其成为高收益债券发行的最主要方式。

交易方式：高收益债券由于其信用等级较低，更加适合在场外交易。尽管部分高收益债券在交易所发行和交易，但主要在场外市场进行交易，并由做市商做市。

发行等级和期限分布：BB级和B级债券分布比较均匀，合计规模占比在60%左右。在发行期限上，10年期以下的债券占到市场的70%。其中，5-10年期限占比50%左右。

投资主体：机构投资者投资份额达95%以上，主要包括保险公司、高收益共同基金、养老基金、股权和收入基金、投资级基金、债券抵押债务凭证和外国投资者等多种类型的机构投资者。

2、历史波动趋同基准国债

美国高收益债券的收益率，基本与评级呈明显的反向关系。其中CCC级收益率最高，20年均值达11.43%。1978-2007年，高收益债券收益率的年度算术平均值达到12.09%，同期10年期国债收益率的年度算术平均值为7.25%。此外高收益债券组合的历史波动大约等于10年期国债（小于30年期国债）的历史波动。

近30年数据表明，高收益债券的违约率与经济增长率明显负相关。1990年，美国经济陷入衰退，当年高收益债券的违约率由1989年的4.3%急剧上升至8%。2000年网络经济泡沫破裂，之后的2001年高收益债券的违约率上升到9.2%。2007年次贷危机爆发并演变为全球金融危机，2009年高收益债券的违约率达到11.09%。之后违约率开始逐步下降。

3、精挑细选，分散投资

由于每个投资者的风险偏好、资金实力等条件存在差异，所以不同投资者的高收益债券投资策略也不同。下面以PIMCO为例，简要介绍其高收益债券市场的投资策略。

第一，关注高质量的高收益债券。核心仓位以相对高质量的债券为主，因为相对于其他高收益债券，能够提供最高的风险调整后的收益，并且流动性更好。在选择单个债券时，主要关注公司是否有雄厚的资本、是否有强势的管理团队和行业地位、是否采用保守的会计准则、现金流是否稳定且可预见。同时偏好有实际资产做担保的债券，并且还要在公司的资本结构中享有优先受偿权。偏好于高质量的高收益债券使公司在市场中占有独特的地位。公司愿意承担比跨级购买的投资者更多的风险，但是承担的风险又比许多其他的高收益债券投资经理所承担的风险要小。

第二，自上而下与自下而上相结合。首先对影响未来3到5年金融市场和整体经济的因素做一个自上而下的分析；其次利用自己发明的信用评级方法，把传统的财务报表分析法与自上而下的经济预测法结合起来，把宏观经济研究和自下而上的信用研究结合起来，杜绝一条腿走路，提高自身选取提供最大升值空间和最小风险的债券的能力；同时充分利用非传统领域的其他机会。

第三，分散化投资。限制高收益债券投资组合中单个债券的投资比例，一般不会超过5%；并且投资于某个单独行业的比例也不会超过15%。

（三）发展高收益债券对我国实体经济发展的意义

借鉴国际高收益债券发展的经验，我国推行高收益债券将有益于解决实体经济的以下难题：

首先，有助于破解中小企业融资难的困局。由于中小企业贷款风险较高，同时中国的贷款利率受到严格管制，我国银行并没有动力以同等利率面向中小企业贷款。允许中小企业发行高收益债券将使得投资者在承担高风险的同时获得高收益，因而是解决中小企业融资切实可行的办法。在20世纪70年代前，美国仅有800家大型公司能通过债券融资，高收益债券的出现才使得上万家中小企业通过债券融资进入主流市场，大大缓解了美国中小企业当年融资难的问题。

其次，有助于打击地下钱庄，维护金融稳定。近年来地下钱庄、民间高利贷愈演愈烈，这是由于中小企业无法从正规渠道获取融资，被迫接受民间高息拆借，最终导致了温州、鄂尔多斯等地方出现资金链断裂现象。而美国高收益债券的违约率近年来一般为5%至

10%之间，并未引起系统性风险。因此，允许中小企业发行高收益债券只不过是早已存在的高息拆借合法化，从而防止地下钱庄日益猖獗，促进金融稳定。

再次，有助于降低中小企业融资成本。目前，中小企业地下融资的年成本超过30%、50%的比比皆是，而实体经济的利润率远低于此，因此这种高利贷融资客观来讲是不可持续的。而美国1978至2007年发行的高收益债的利率平均为12.09%，比10年期美国国债仅高4.84个百分点，因此，发展规范的高收益债券市场有利于降低中小企业融资成本。

其四，有助于满足企业多样化融资需求。高收益债券中的递延支付折扣债券可以折价发行，在发行后的前5年不需要支付利息，5年后才支付高息，适用于早期没有现金流的企业；实物支付债券允许发行人在未来以发行新债券或者优先股的方式来支付利息；超额融资债券则允许募集资金金额超过发行人经营的需要，超额部分用于支付债券前期的利息费用，从而可以在不影响企业现金流的情况下进行利息支付，增强对投资者的吸引力。

其五，有助于推动并购重组与产业升级。美国在1983-1989年的高收益债券活跃时期，有三分之一的高收益债合计5797亿美元被用于公司收购兼并，有力地支持了医药、半导体、通信、网络、电视等新兴产业的发展。我国应允许收购方定向发行高收益的公司债券、可交换债、附认股权证公司债，以推动证券市场的产业升级。

二、我国发展高收益债券的市场培育路径及发展前瞻

（一）目前我国管理层对有关高收益债券业务市场培育的路径

1、从发债主体来看，目前管理层对高收益债仅定义为中小企业（含小微企业）私募债券。因此，先期拟采取定向发行、定向转让的业务模式，主要由机构投资者参与，中小投资者还较难参与。

2、中小企业高收益私募债的发行条件较为宽松，拟采取注册备案制发行，由交易所操作，各级监管部门不涉及管理或者审批。

3、中小企业高收益私募债的发行继续沿用券商承销方式进行，券商自负盈亏。这对于券商的承销业务将形成重大机遇与挑战。

4、在兑付风险防范方面，一是加强担保、抵押等增信机制；二是建立偿债基金。偿债基金的资金将部分来源于发债公司和上海证券交易所。

5、在日常监管方面，强化信息披露机制，发债主体财务条件等重大事项发生变化时应及时披露。

（二）发展我国公司债券市场的对策

发展高收益债券市场是深化我国金融体制改革、优化金融资源配置、扩大企业直接融资比重的核心内容之一。因此，针对我国高收益债券市场存在的问题，提出以下几点对策：

1、建立科学、有序的信用评级制度

（1）提高国内信用评级机构门槛

我国信用评级机构要在市场上建立良好的信誉，要体现评级的真实性，科学性。提高信用评级机构的市场门槛，鼓励国内评级机构开展有效竞争。

（2）建立严格的行业管理体系

逐步建立信用评级机构的法规体系、信用评级行业协会及管理体系、相关的职业行业准则和规范制度以推动行业发展。建立严格的退出机制，将严重违反职业准则的评级机构坚决逐出评级市场。

2、转变监管理念，加强监管体系建设

（1）放松发行和投资管制

明确所有企业只要符合发债条件就可以发行高收益债券，使真正有资金需要、有偿付能力的企业能够得到发行机会。

（2）放松利率管制

取消发行高收益债券利率的限制，规定由主承销商和发行人根据企业基本素质、信用评级状况，根据市场需求状况来确定利率水

平，从而使利率能够反映风险和收益对等原则。

3、完善法律法规，减免税收

建议在高收益债券发展初期，免征投资高收益债券的收入所得税，使高收益债券收入环节的税负与国债和证券投资基金相同，促进公司债券市场的发展。

4、完善基础设施

(1) 完善交易所系统的基础上，建立场外二级市场

为了加大公司债券的流动性，为较小发行规模的公司债券找到流通渠道，需要建立场外二级市场。

(2) 统一公司债券登记托管体系

为了便于交易所和场外市场的统一管理，由中国证券登记结算公司作为场内、场外高收益债券发行与流通的统一登记托管机构。

5、推出多样化的高收益债券品种

开发不同期限的高收益债券品种，逐步放松和取消高收益债券的法定利率上限，将高收益债券的利率水平与风险进行挂钩，探索发行与物价指数相联系的浮动利率债券；根据流动性差异，设计出不同风险等级的高收益债券品种。

6、积极培育广泛的机构投资者

逐步放宽对高收益债券投资者的限制，除特殊机构外，应准许竞争性产业的机构、财务独立的社团法人以及保险公司、社会保障资金、商业银行等参与高收益债券市场的投资和高收益债券买卖活动。

在充分认识我国高收益债券市场中存在的问题的基础上，应采取一系列对策，不断完善高收益债券市场。经济的快速增长和国家的有关政策也为高收益债券市场的发展创造了良好的外部环境。这表明，我国高收益债券市场将迎来一个大发展的新时期。（中国证券期货）【完】

>>>分级基金套利研究

作者：张良财

随着分级基金市场规模的日益扩大，分级基金的套利机会越来越多，但大多数投资人对分级基金及其套利比较陌生。文章先对分级基金的概念和套利机制进行了阐述，然后实证研究了两个套利案例，最后提出了一些分级基金的套利建议，对投资者的分级基金套利有一定的指导作用。

一、什么是分级基金

分级基金是指将基金收益与风险进行不对称分割，分成低风险级份额与高风险级份额的基金。其中低风险份额的目标投资者是风险收益偏好较低的投资者；而高风险级份额则定位于那些期望通过融资增加其投资资本额，进而获得超额收益，具有较高风险收益偏好的投资者。

分级基金以其创新的分级结构设计，近年来受到不同投资者的青睐。继国投瑞银瑞福分级、长盛同庆分级、国投瑞银瑞和沪深300分级、国泰估值优势分级之后，国联安中证100双禧分级、兴业合润股票分级、银华深证100指数分级、富国汇利债券分级、申万巴黎深证成指分级、大成景丰债券分级、天弘添利债券分级、信诚中证500指数分级、银华中证等权重90指数分级、嘉实多利债券分级、泰达宏利聚利债券分级、建信双利策略主题分级、万家添利债券分级、富国天盈债券分级等分级基金相继发行，我国分级基金数量逐步增加，品种也更为丰富，特别是各子基金之间收益及风险差异更为显著。

二、分级基金的分类

根据基金规模可变性的不同，我们可以把国内市场上的分级基金分为两大类，第一类是封闭式基金，这类基金在存续期内投资者不能申购和赎回，基金份额只能在场内交易，我们称为封闭式分级基金；另一类既可在场内交易，也可以在场内外申购赎回，基金规模可增可减，我们称为开放式分级基金。

根据基金投资对象的不同，我们可以把分级基金分为股票型分级基金和债券型分级基金。股票型分级基金是将绝大部分资金投资股票的基金，它又可分为主动型股票分级基金和被动型股票分级基金（指数型分级基金），相比较之下，指数型股票分级基金在操作上更为透明，投资者可根据被跟踪指数的走势来进行套利操作，由于指数型基金被动跟踪指数，受人为因素影响较少，投资者进行套利的可操作度更高。债券型分级基金是将绝大部分资金投资债券的基金。

三、分级基金的配对转换

分级基金之所以能够产生套利空间是基于以下两个方面的原因：其一，分级基金的低风险份额和高风险份额都在证券市场交易，受不同份额的供求关系影响，这两类份额的价格和净值可能会出现很大偏差；其二，就开放式分级基金而言，“配对转换”是其重要套利机制，投资者可以在短时间内实现场内市场和场外市场的转换交易，为套利提供了操作的可能性。

所谓“配对转换”是指开放式分级基金的场内份额分拆和合并业务。场内份额的分拆，指场内份额持有人将其所持有的基础基金份额按照两类份额的比例约定，分拆成低风险份额及高风险份额的行为。场内份额的合并，指场内份额持有人将其所持有的低风险份额与高风险份额按照约定的比例合并成基础基金份额的行为。

受多种因素的影响，分级基金低风险份额和高风险份额在证券市场上的价格会发生多种多样的变化。如果单位分级基金两类份额的整体市值（相应比例的低风险份额市值与高风险份额市值之和）超出基础基金份额净值一定比率，那么投资人在场内申购基础基金份额，然后分拆成低风险份额和高风险份额，再按市价在市场上卖出，就能获取一定收益。相反，如果基础基金份额净值超出单位分级基金两类份额的整体市值一定比率，投资人就可在市场上买入相应比例的低风险份额和高风险份额，然后合并成分级基金基础份额，最后将其赎回，也能获取一定收益。因此，单位分级基金两类份额的整体市值和基础基金份额净值的较大差值为投资者提供了套利获利的机会。

四、分级基金的套利案例

（一）分拆套利案例

银华分级基金份额包括银华深证100、银华稳进和银华锐进三类份额，并通过场外、场内两种方式公开申购、赎回，场外认购所得的全部份额将确认为银华深证100，场内申购所得的全部份额可按1：1的比率分拆为银华稳进和银华锐进。场内购买的银华稳进与银华锐进份额也可按1：1的比率合并成深证300基础份额。

银华稳进是固定收益类的，具有固定收益、年年分红的特征。其收益为1年期同期银行定期存款利率（税后）+3%，剩余净资产全部计入银华锐进份额。银华锐进则偏激进，有杠杆机制。

2010年7月26日银华深证100分级基金基础份额净值1.039元。当日银华稳进收盘价1.03元，银华锐进收盘价1.100元，单位分级基金两类份额的整体市值为1.065（ $0.5 \times 1.030 + 0.5 \times 1.100$ ），与其基础份额净值相比较，存在2.5%的套利空间，扣除1.20%的基金申购手续费和0.04%的银华稳进和银华锐进份额卖出手续费，投资者4个工作日可获取1.25%的低风险套利收益。

（二）合并套利案例

国投瑞银瑞和300分级基金份额包括瑞和300、瑞和小康与瑞和远见三类份额，并通过场外、场内两种方式公开申购、赎回，场外认购所得的全部份额将确认为瑞和300，场内申购所得的全部份额可按1：1的比率分拆为瑞和小康与瑞和远见，场内购买的瑞和小康与瑞和远见份额也可按1：1的比率合并成瑞和300基础份额。

瑞和小康与瑞和远见份额净值的计算遵循以下原则：在任一运作周年内，如果瑞和300基础基金份额的净值小于或等于1.000元，则瑞和小康份额、瑞和远见份额的基金份额净值相等，且等于瑞和300份额的基金份额净值；如果瑞和300基础基金份额的净值大于1.000元时，则在每份瑞和小康份额与每份瑞和远见份额各自获得1.000元净值的基础上，对于10%以内的收益部分，由一份瑞和小康份额与一份瑞和远见份额按8：2的比例分成；对于10%以上的收益部分，由一份瑞和小康份额与一份瑞和远见份额按2：8的比例分成。

2009年12月9日瑞和300分级基金基础份额的净值为1.055元。当日瑞和小康与瑞和远见的收盘价分别为0.927元和1.093元，单位分

级基金两类份额的整体市值为1.01(0.5×0.927+0.5×1.093)。瑞和300基础份额净值和单位分级基金两类份额的整体市值间存在4.46%的套利空间，扣除瑞和小康和瑞和远见份额买入0.04%的佣金和0.5%的基金赎回费用，投资人在6个工作日内可获取3.92%的收益。

五、分级基金的套利建议

1、因为封闭式分级基金在封闭期内不提供申购和赎回服务，而开放式分级基金存续期内能自由申购和赎回，所以只有开放式分级基金品种存在配对转换的套利机会。

2、需要注意的是，套利也有风险存在。上述两个案例，我们都假设了份额价格和基础基金份额净值的短期稳定性，如果份额价格和基金净值短期大幅下跌，则套利操作会产生损失。在证券市场平稳或预期证券市场上升的情况下套利能给投资者带来收益。

3、对于大资金的客户，其申购费率和申购金额成反比，申购金额越大，申购费率越低，所以大资金客户可以获得更大的套利空间和安全边际。（经济师）

【完】



会议议程

银信证合作发展创新实务论坛

——银行、信托、证券的金融资源整合与资产管理创新论坛

2012年08月25-26日·北京

第一场	银行与金融同业合作的需求以及产品关注点	2012年08月25日上午
第二场	资产管理新时代的银信合作、信证合作创新	2012年08月25日下午
第三场	资产池产品以及银信对接的基金化产品设计	2012年08月26日上午
第四场	券商与银行、信托之间合作共赢的投行模式	2012年08月26日下午

详情请参见：
本刊第54页
([点击进入](#))

报名热线：010-84534639 E-mail: xinzejin2009@163.com

■有限合伙基金研究

>>>推动 LP 的专业化、市场化和多元化发展

作者：赵光明

从发展阶段来看，中国LP仍处于发展初期，专业化水平不高、市场化程度有限、资金渠道比较单一。完善中国LP发展环境，推动LP的专业化、市场化和多元化，对促进我国股权投资基金行业健康发展有重要的现实意义。

一、中国LP总量很大，供给充分

1、社保基金可投资额已达到1000亿元。2008年4月，经国务院同意，财政部、人力资源和社会保障部批准全国社保基金投资经国家发展改革委批准的产业基金和在国家发展改革委备案的市场化股权投资基金，总体投资比例不超过全国社保基金总资产的10%。截至2010年社保基金总量已达1万亿元，其中1000亿元资金可投向股权投资基金。

2、政府引导基金可投资额已超过400亿元，预计在未来3~5年可达到1000亿元。2008年8月，国务院办公厅批准并转发发改委、财政部、商务部《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》（以下简称《指导意见》），《指导意见》明确指出引导基金是由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金，主要通过扶持创业投资企业发展，引导社会资金进入创业投资领域，引导基金本身不直接从事创业投资业务。据不完全统计已有北京、上海、广州、山西、湖南、陕西、重庆等几十个省、市已经设立政府引导基金，而计划设立引导基金的地方政府还在不断增加，目前全国各地方政府引导基金承诺出资总规模预计超过400亿元。随着各地方政府引导基金的不断设立，预计在未来3~5年时间，将超过1000亿元。

3、保险基金可投资额已达到2000亿元。2010年9月3日，保监会发布《保险资金投资股权暂行办法》（保监发[2010]79号，以下简称《办法》），允许保险资金投资未上市企业股权和股权投资基金。其中，投资未上市企业股权的账面余额，不高于本公司上季

末总资产的5%；投资股权投资基金等未上市企业股权相关金融产品的账面余额，不高于本公司上季末总资产的4%，两项合计不高于本公司上季末总资产的5%。据保监会公布数据，截至2010年3月底，保险公司的总资产达到4.29万亿元，按照《办法》相关规定计算，可投资额已近2000亿元。

二、中国LP面临“制度环境不完善、市场功能不健全和GP监管不完善”三方面主要障碍

1、制度环境不完善。中国LP发展的制度环境不完善，我国目前的LP制度体系由三个层次构成，第一个层次是国务院下属各部委先后发布的通知和规定，主要涉及部委有财政部、发改委、外汇管理局、国税总局等；第二个层次是各地方政府发布的地方性行政法规，是指省级人民政府和地、市级人民政府和区、县级人民政府公布的区域性行政法规；第三个层次是一行三会的相关通知，即人民银行、银监会、证监会和保监会的有关通知。

这些通知和规定，或从行政管理角度、或从地方经济发展角度、或从行业监管角度，都从不同方面对LP的管理作出了相关规定，在一定程度上引导和规范了中国LP的发展，但作为LP发展的根本性法律文件《股权投资基金管理办法》虽经长期规划，但一直尚未出台。由于缺少统一立法基础，使我国的LP的制度环境还有很大欠缺，同时也使LP发展的制度环境存在很大的不确定性，很大程度上限制和制约了我国LP的发展。

2、市场功能不健全。中国LP发展的市场功能不健全，首先体现在LP的预期回报不清晰，部分人民币基金尤其是产业投资基金的管理周期过长，基金的清算和结束存在困难，尤其是公司制基金的清算和结束存在操作上的障碍，使LP的投资权益无法得到有效保障。其次是市场化的GP激励无法充分发挥作用，国有GP的内部激励无法与基金业绩保持一致，与国际GP的激励惯例相差较远，GP在基金管理过程中的压力和动力不足。第三是市场化的LP管理人才欠缺，市场化LP的管理人才需要更高层次的专业背景、管理能力和市场经验，尤其是市场经验需要长期的投资实践积累，难以在短期内快速提高，目前国内市场化LP管理人才比较欠缺。

3、GP的监管不完善目前对GP的监管尚不完善。主要体现在以下三方面：首先是全国性的行业协会还未成立，行业自律还无法完全

实现。其次是欠缺合格GP的准入机制，在市场功能尚不完善的情况下，LP无法对合格的GP进行有效的鉴别。三是没有GP的惩罚和退出机制，当GP不作为或有侵害LP利益的行为发生时，没有明确的惩罚和退出机制，也没有明确的实施主体。

三、完善中国LP发展环境，实现LP的专业化、市场化和多元化

1、完善制度环境，实现LP专业化。建议尽快出台《股权投资基金管理办法》，完善LP发展的制度环境，逐步实现LP的专业化。

实现LP专业化，要建立合格LP的市场准入制度，LP的投资是风险相对较高的领域，国际成熟市场都对合格的LP做出了严格的限定，通过LP的市场准入，逐步实现LP的专业化。我国目前的LP很大一部分为国有资金，对这部分资金更应该强化LP市场准入管理，减少因专业化程度不足而带来的投资风险，应由相应主管部门或监管部门予以相应的市场准入。

2、健全市场功能，实现LP市场化。健全市场功能，实现LP市场化。首先要明确公司制基金的退出的方式及渠道，尽快出台公司制基金清算和结束的实施细则，参照国际经验及国内实际情况确定基金管理周期，尊重LP的市场化投资收益。其次要参照国际惯例制定GP的正向激励机制，使GP的回报与基金的业绩保持一致。第三要在LP的管理人才上采取引入与培养相结合的方式，从国际上引入高端LP管理人才，同时建立LP管理人才的培养机制和体系，培养市场化的LP管理人才。

3、完善GP监管体系，实现LP多元化。在市场功能不健全的情况下，GP的适度监管将有利于LP的多元化发展。目前，国内LP的政策性资金多于市场性资金，政策性资金在LP发展起步阶段体现出一定的优势，可以促进行业较快起步，但从发展角度来看，没有多元化资金的参与，中国LP将无法长期的健康发展。完善GP的监管体系，明确GP的惩罚与退出机制，限制GP的非理性寻租及损害LP利益的行为发生，将增加LP对GP的投资信心，有利于实现LP多元化。

注：LP: Limited Partner, 指有限合伙人，是基金的投资人；GP: General Partner, 指一般合伙人，是基金的管理人。

(中国市场)

【完】

>>>苏州市有限合伙股权投资基金调查报告

作者：曹秀峰

近3年来，尤其是2011年以来，苏州市有限合伙基金发展非常迅猛。本篇调查报告从苏州有限合伙股权基金发展概况入手，分析存在或可能出现的问题及原因，并对促进、规范其发展提出意见，为政府和上级部门出台相应发展措施和管理制度作参考。

一、苏州市有限合伙股权投资基金发展情况

（一）总体情况

截至2011年11月底，苏州市共有有限合伙股权投资基金642家，认缴出资总额670.49亿元，其中出资额最高为50亿元，有7家超过10亿元，213家超1亿元。主要特点有：一是增长迅猛，总量全省遥遥领先。2011年前三季度，苏州市新增有限合伙股权投资基金380户，是前两年新增总和的4.3倍，新增出资总额363.08亿元。增速同样较快的无锡市目前共有此类企业119户、认缴出资总额141亿元，是苏州的近30%和25%，其中今年1~3季度新增94户、认缴出资总额111亿元，分别是苏州同期新增量的25%和27%。而南京市总数仅有59家。二是分布相对集中，总体较为分散。主要集中在苏州工业园区（309家）和吴中区（133家）。其他依次为昆山（89家）、吴江（42家）、高新（虎丘）区（20家）、相城区（19家）、常熟（18家）、张家港（8家）、平江区（7家）、沧浪区（5家）、金阊区（1家）。三是投资人以外地人居多。在有限合伙企业中约有70%的投资人来自外地。

（二）发展态势

修订后的合伙企业法于2007年7月1日实施，至此我国出现了有限合伙企业这种全新的企业形态。有限合伙基金也是最近3年才出现，但发展非常迅速，基本情况如表1所示。

仅从以下苏州工商局辖区内企业对比数据可以看出（见表2、表3），无论是发展数量还是资金规模，有限合伙基金的增幅明显超过了私营公司制基金。

（三）原因分析

有限合伙基金在苏州快速发展是多种因素共同作用的结果，如法规政策、企业特点、地区间政策差异，等等。

1、《合伙企业法》的全面修订赋予了有限合伙基金明确的合法身份。新法第一次正式明确了有限合伙企业的新形式，有限合伙人得以像有限公司股东一样对企业债务承担以出资额为限的有限责任，而普通合伙人则仍然承担无限连带责任。在基金投资这样的高风险行业中，对投资人来说无疑是个巨大的“福音”和“诱惑”，因而有限合伙也几乎成了股权投资基金的“专利”。

2、合伙企业本身具备的独特优势对有限合伙基金有着足够的吸引力。首先是负担轻。按现行税法规定，只须合伙人缴纳20%的个人所得税，合伙企业本身不纳税；而公司制企业中公司和股东须分别缴纳企业所得税和股东所得税。从登记注册费用看，公司制企业须根据注册资本按一定比例收取国家登记规费，而合伙制企业一律只收取300多元登记费。其次是管理灵活，自治色彩浓。公司制企业有着较为完备而严格的法人治理结构，而合伙企业尤其是有限合伙的当事人自治色彩较为浓厚，管理制度灵活，绝大部分事宜可以通过合伙协议自由约定。再次是外在约束和管理较少。公司制企业有严格的资本缴付和验资制度、资本维持制度、年度财务审计制度，等等；而合伙企业没有相应的监管制度。

3、外地纷纷出台较为严格的限制和管理措施客观上助推了苏州有限合伙基金的迅速增长。目前。北京、天津、上海、广东、浙江等地陆续出台了一些地方政策，对有限合伙股权基金设置了较高的准入门槛，如最低出资额、要求验资、首期必须实缴20%、单个合伙人最低投资额限定，等等；而江苏省目前尚未出台类似意见，因而大量外地投资人在苏州设立有限合伙基金的情形已非常明显，并且不断增加。

二、有限合伙基金登记与管理制度分析

从国家层面看，目前对该行业采取了适度监管和行业自律相结合的管理体制。主要体现在国家发改委《关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知》（发改办财金【2011】253号），试点地区为北京、天津、上海、江苏、浙江、湖北，及最

近刚出台的《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》（发改办财金[2011]2864号，以下简称《通知》）。归纳其与登记管理有关的主要制度和要求有：

（一）规范资本募集方式

《通知》明确，股权投资企业的资本只能以私募方式向具有风险识别和承受能力的特定对象募集，不得以公开或变相公开方式直接或间接向不特定对象推荐。

（二）规范资本募集行为

股权投资企业的资本募集人须向投资者充分揭示投资风险及可能的投资损失，不得向投资者承诺确保收回投资本金或获得固定回报。所有投资者只能以合法的自有货币资金认缴出资，资本缴付可以采取承诺制。

（三）规范投资领域

股权投资企业的投资领域限于非公开交易的企业股权（即非上市企业股权），投资过程中的闲置资金只能存放银行或购买国债等固定收益类投资产品。投资方向应当符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。股权投资企业所投资的项目必须符合固定资产投资项目审批、核准和备案的有关规定。外资股权投资企业进行投资，应当依照国家有关规定办理投资项目核准手续。

（四）规范备案制度

《通知》要求，凡在试点地区主要从事非公开交易企业股权投资业务的股权投资企业，以及以股权投资企业为投资对象的股权投资企业，除下列两种情形外，均应到国家发改委申请备案并接受备案管理：（1）已按照《创业投资企业管理暂行办法》备案为创业投资企业。（2）由单个机构或单个自然人全额出资设立，或者虽然由两个及以上投资者出资设立，但这些投资者均系某一个机构的全资子机构。同时，资本规模（含投资者已实际出资及虽未实际出资但已承诺出资的资本规模）达到5亿元人民币或者等值外币的股权投资企业，在国家发展和改革委员会备案；资本规模不足5亿元人民币或者等值外币的股权投资企业，在省级人民政府确定的备案管理部门

备案。

此外，《通知》还从健全股权投资企业风险控制机制、明确股权投资管理机构职责、建立股权投资企业信息披露制度、构建行业自律管理体制等多方面提出了一系列规范性要求。

三、有限合伙基金运行中存在的问题

从上述制度可以看出，国家对股权投资行业采取了“事后适度监管、结合行业自律”的管理方式。这或许是因为我国私募股权基金还处于起步发展阶段的理性选择。然而现实运作中已经出现了一些比较突出的问题或不良倾向，应引起注意，采取积极有效的规范举措。

（一）资本募集不规范

一些股权投资企业通过不同方式变相进行募集，使一些不具辨别力、不明真相的公众卷入其中，如通过发布公告、张贴布告、散发传单、向不特定对象发送手机短信、通过举办所谓的研讨会或讲座及其他公开方式，或者在商业银行（或委托商业银行）、证券公司、信托投资公司等机构的柜台投放招募说明书等变形的公开方式，直接或间接向不特定对象募集资金，导致乱集资的社会风险。而一旦资本运转失败，还可能引发公众事件，甚至是恶性追债案件。如最近出现的温州民间高利贷引发债务危机、河南担保行业因非法吸收存款引发的挤兑危情，等等。而合伙基金如不规范集资，也很有可能出现类似性质的事件。

（二）投资运作不规范

一些股权投资企业介入了房地产投资或证券投资，甚至以变相贷款方式开展业务，通过约定固定“回报率”的方式吸引投资人，使之蜕化为私募证券投资基金或贷款公司（或民间借贷），有较大的潜在风险。

（三）管理运营不规范

股权投资作为一种长期投资，需要建立健全业绩激励机制和风险约束机制，以激励管理团队、保障投资者权益。但目前大部分股

股权投资企业的业绩激励机制和风险约束机制不够健全，往往通过合伙协议中简单的条款进行设置，而且作为普通合伙人的专业管理人很多都不具备相应的知识和技能，激励和风险约束机制形同虚设。

四、有限合伙基金登记管理中的问题

由于目前还没有专门的政策法规依据，在登记管理中已经发现不少需要明确的问题，而各地的做法却不尽相同。主要有：

（一）特殊主体的合伙人资格问题

《合伙企业法》对普通合伙人的消极资格作了明确规定，即国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性的事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。对有限合伙人则未作出任何限制性规定。目前已出现的某些特殊主体的合伙人资格问题值得明确，如外商投资企业、信托公司作为合伙人问题，银行工会组织作为合伙人问题，等等。

（二）合伙人转让出资行为的合法与合理性问题

通常合伙人在设立完多个有限合伙基金企业后，自己并不完成实缴出资，而是等待投资机会成熟后迅速转让给多个其他投资者完成出资。以A（普通合伙人）、B（有限合伙人）两个合伙人设立5个（或更多）有限合伙基金为例，B向外转让出资时的受让人往往很多（以49人为例），这样从单个企业看并没有突破50个合伙人的上限；但如果5个企业同时这样操作的话，就形成B向外转让的人数为 $5 \times 49 = 245$ 人。这就构成变相公开募集资本的嫌疑，因为按公司法和证券法规定，即使向特定对象募集资本，如果募集对象超过200人，也构成公开募集。这样的规定在合伙企业中虽未明确，但存在同样的原理。同时，众多合伙人之间很可能互相都不认识，违背了合伙企业“人合性”较强的基本要求，使之成为了纯粹的资本集合体。

（三）登记管理的责任界限问题



如前文所述，有限合伙基金的行业管理不属于登记机关，其市场准入主要限于登记材料的形式审查，登记机关的监管范围也仅限于登记事项。因而，工商部门对该行业无职权、无手段进行相应的监督管理，这就需要明确界定部门权责的划分，以免职权空缺或错位。当然，登记机关发现问题时应及时与有关部门加强沟通协调，并积极配合。

五、加强股权基金登记与管理的对策和建议

综上所述，股权基金在苏州的发展目前仍处于相对“自由”的阶段。当然这是符合股权基金本身特点的，在活跃民间资本、拓宽投资渠道、解决企业融资难等方面起到了积极作用。但是，鉴戒已经出现和可能出现的问题，我们认为出台统一的股权投资基金管理办法的条件已基本成熟，而且很有必要。建议在出台“办法”中明确以下重点内容，以加强股权投资基金登记管理，促进股权投资基金业健康发展。

（一）明确资本规模要求

1. 公司制股权投资基金的注册资本不少于XX万人民币，公司制股权投资基金管理股份公司的注册资本不少于XX万人民币，公司制股权投资基金管理有限公司的注册资本不少于XX万人民币。注册资本允许分期缴付，股权投资基金首期缴付不少于XX万人民币，股权投资基金管理公司首期缴付不少于XX万元人民币。

2. 合伙制股权投资基金企业、合伙制股权投资基金管理企业的出资，按照《合伙企业法》规定执行，认缴出资额不低于上述公司制企业的要求。

3. 股权投资基金企业（不含管理企业）名称中使有“基金”字样的，资本规模应在一定数额以上。

（二）明确出资方式

按照国家发改委《通知》的要求，股权投资基金和股权投资基金管理公司、合伙企业所有投资者，均应当以货币形式出资。

（三）明确合伙人资格条件

为保障普通合伙人无限连带责任的落实，合伙制股权投资基金企业的普通合伙人应当具备良好的资信条件，建议由银行出具相应资信证明；自然人有限合伙人认缴或实缴出资额XX万以上、法人或其他组织有限合伙人认缴或实缴出资额XX万以上的，由银行出具相应资信证明（或其他可行的方法）；明确外商投资企业、信托公司等特殊主体作为合伙人的资格问题。

（四）明确规定资金募集方式

公司制、合伙制私募股权投资基金、私募股权投资基金管理公司、合伙企业，在章程或合伙协议中应作出明确的限制性规定，不得以任何方式公开募集和发行基金。

（五）明确经营范围

股权投资基金公司（企业）的经营范围核定为，从事非证券类股权投资活动及相关的咨询服务。

（六）明确经营管理制度

股权投资基金管理公司、合伙企业应当按照审慎经营的原则，制定组织架构、内控制度、风险管理程序和内部财务管理制度。为保护投资者利益和基金资产安全，原则上应要求股权投资基金委托经银监会认可的商业银行托管基金资产。基金未投资于企业的资金，只能存于银行或用于购买国债等固定收益类证券。

（七）明确备案管理制度

私募股权投资基金、私募股权投资基金管理公司、合伙企业注册登记后，须持营业执照向当地发展和改革委员会（国家发改委是产业基金的主管部门）、政府金融管理服务机构（金融办）和国税、地税管理部门备案（不分资金规模大小，全部纳入备案管理范围）。执行事务人（委派代表）进行单独备案。

明确对备案的股权投资基金、股权投资基金管理公司、合伙企业和托管银行提交的财务报告、业务报告与托管报告等进行年度审查的制度。必要时对其投资运作进行不定期审查。

(八) 明确税收政策

包括个人所得税和转让出资应缴税等。

(九) 明确行业协会自律和管理制度

政府应牵头并指导成立股权投资基金协会，由协会依据相关法律，对股权投资基金和股权投资基金管理公司、合伙企业进行自律管理，并维护本行业的自身权益。（中国工商管理研究）

【完】

尊贵的“嵌入式广告”

机构名称封底显示

本书附件出版空间

信托培训名额

专家委员署名

获赠书籍

《金融信托的投融资实务与案例》

—— 信泽金智库系列丛书之二

赞助合作招商

本书由信泽金信托领域的专业团队编撰，充分发挥信泽金信托培训、研发以及投融资咨询的优势！

系统呈现 **17** 类信托产品的实战案例

全面梳理信托机构创新实践的经验

➤ **拟定赞助方：**

信托公司	银行	证券公司	保险公司
投资咨询公司	律师事务所	第三方理财机构	私募基金 其他机构

◆ 详情请咨询：
010-84535426
E-mail:
trustlaws@163.com

赞助 丛书
送 6 大礼包

■产业投资基金研究

>>>关于农行发起设立农业产业投资基金的探讨

作者：唐忍雪

产业投资基金，简称产业基金，是指发行基金证券所募集的资金主要投资于工业、农业、交通、能源、高科技等产业部门的投资基金，以个别产业为投资基金，如电子行业、机电工业、化学工业、能源工业、交通工业等，以追求长期收益目标，属成长及收益型投资基金。本文就农业银行如何发起和设立产业投资基金，谈谈粗浅看法。

一、农行发起设立农业产业投资基金的必要性与可行性

人们最早是从创业投资基金开始了解产业投资基金这种金融工具的。作为舶来品的“Venture capital”在刚出现时被译为“风险资本”，认为是隐含巨大风险的权益资本。随着时间的推移和实践发展，人们逐步澄清了这种错误认识并认清了其真正内涵。产业投资基金有别于证券投资基金，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基金公司，由基金公司自认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。这类基金主要目的是吸引对某特定产业有兴趣的投资者的资金，以扶助这些产业发展。产业投资基金起源于英国、成熟于美国，在国外称作创业基金。

农业产业投资基金是指以大农业为投资对象，以追求较高的、稳定的收入为目标，广泛吸收公众闲散资金以扶持农业发展的一种产业投资基金。它主要通过资本市场、产权交易市场使投资基金在流动过程中获得发展，然后直接或再通过其对上下关联农业企业乃至千千万万农民及其合作组织间的作用，将所得资金投向农业高科技项目、农业产业化、农业市场体系、技术信息推广建设等方面，实现农业投资机制根本性的转变。

1、农行创设农业产业投资基金，引导国内过剩流动性有较好的宏观经济和监管背景支持。一是农业产业投资基金是新产品，新事物的产生需要经济大背景的衬托与政策支持。这种基金连通金融市场与投资者，推进产业发展，而当前的中国农业发展正适逢良机。2007年开始的“金融次贷危机”对全球的经济造成冲击，中国单纯依赖出口的经济增长方式受到了严重冲击，我们需要发行产业投资基金引导国内过剩流动性，以调整产业结构，促进实体经济发展，积极应对金融次贷危机。二是党的十七届三中全会审议通过了《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，将“三农”作为产业结构调整的重点。《国务院关于2009年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》，要求把保持农业农村经济平稳较快发展作为首要任务，并强调要进一步加大金融对“三农”的支持力度。三是银监会监管部早在2005年就指出减小资本市场发展为银行业带来风险的最好办法就是必须坚决支持商业银行发起设立基金公司。

2、农行发起设立农业产业基金是分享“三农”领域未来经济增长的有效途径。随着“国十条”经济刺激计划的公布，服务“三农”再次成为焦点话题，“三农”领域也成为下一阶段商业银行扩大信贷投放的重要方向。各家商业银行早已意识到农村市场的重要性，于2008年相继展开了对农村市场的布局。农行在农村金融市场不仅占有网络先天优势，作为农业产业基金发起人方面具有巨大的品牌示范效应。农行通过发起设立产业基金这一资本运作方式参与农村金融建设，投入一部分资金，然后通过私募的方式募集一定规模的社会资金，组建不同投资目的产业基金，寻找农村地区有效盈利增长模式，选择市场前景好及运作规范的未上市企业进行股权投资，待被投入企业上市后再有条件转让投资股权或通过分红使公司获取稳定收益。

3、投资于农业产业化经营利润率高，能吸引众多的投资者参与投资是基金发行成功的前提。随着近几年买方市场的形成，各行业平均利润率下降明显，大量企业纷纷转向实业投资，尤其是开发程度较低的农业，如种子培育、基因工程、生物制药、休闲食品等项目，本身利润率也相当高。另外国家对农业提供了一系列保护和支持政策，如农业投资领域享有一些低税、政策援助、优先贷款等，为农业产业的利润率提供了政策支持。

4、农行的内设机构改革为实现农业产业投资基金的功能提供了保障。产业基金通常涉及基金公司、基金管理人、基金托管人等三个当事人，其中基金公司主要是在资金募集成功后负责资金扩募和收益分配，以及对基金管理人和托管人进行管理；基金管理人主要负责制定投资方案并实施，并对所投资企业进行监督和参与管理；基金托管人负责人保管所托管基金的全部资产，执行基金管理人发出的投资指令，监督基金管理人的投资运作。农行成立股份制公司后董事会下设的“三农”金融发展委员会、运营管理部、托管部则可以实现上述三类角色功能。“三农”发展委员会所辖的三农对公部负责信托项目的设计与实施、募集资金、信托资金的运作与管理；运营管理部则作为每个信托项目的日常管理人从设计、发行和跟踪管理担负不可推卸的责任；托管部负责信托资金和财产的托管。因此，农行目前的内设机构改革为实现农业产业投资基金的功能提供了可能。

二、农业产业投资基金的运作模式

1、**农业产业投资基金类型应选择封闭式形式。**从海外发展中国家和地区的基金业发展来看，普遍以封闭型起步，经过一段时间的探索和经验积累，再尝试开放型基金。我国的投资基金业发展十余年，也走过不少弯路，因此本着谨慎性原则，基金应当采取封闭式。另外目前产业投资基金赖以生存和发展的基础是一个不成熟的证券市场，造成投资者心理素质极不稳定，在此条件下发展开放式基金是极其危险的。由于农业投资基金属于长期投资，短期内不可能持有过多现金，因此难以满足大量投资者的变现要求，如果投资者把农业投资基金当作农业类上市公司的股票一样频繁的买进卖出，必然会影响基金的正常运作，有背设立农业投资基金的初衷，严重时甚至会扰乱正常的金融秩序。

因此从我国证券市场的基本情况出发，应选择封闭式基金，我



们会更着重考虑基金的风险性，更注重投资有高预期收益率的保证，且挑选有良好市场前景的农业项目。对封闭式基金流动性差这一风险高发点，可以通过规范合理的项目选择方式予以释放，也可以通过上市解决投资者资产的流动性问题。

2、农业产业投资基金募集应采取公募与私募相结合的方式。美国等发达国家的产业投资基金大多采取私募方式，且规定人数不得超过100人，这是这些国家的经济水平所决定的。而我国公众财富积累水平较低，虽然城乡居民储蓄存款高达12万亿元，可人均储蓄总额不高，特别是工薪阶层更是如此。为了动员公众普遍参与产业长期投资，农业产业投资基金应采取公募方式，同时适应提高单个投资者参与的资金量，以解决筹资中可能出现的过度分散倾向，也可以将机构、外资和富有的个人投资者为主要私募对象。

3、农业产业投资基金组织形式应选择公司型。契约型基金的优点在于设立运作方便，拥有专业化的管理服务，但其投资者对基金如何运用资产及其决策通常不具有发言权，这也许是目前许多信托基金出现问题最根本的原因。选择公司型基金有两点原因：一是公司型基金有利于发挥投资者的自主权。公司型基金的投资者即是公司的股东，股东有权对公司的重大决策发表意见，并以股息形式获取投资收益。农业投资基金的股东中机构投资者会占很大比重，他们参与基金重大决策的愿望远比证券投资基金强烈。尤其在我国农业开发资金极为紧张，公司型基金有助于发挥投资者的自主权，确保基金资产运用于农业，还可为基金提供良好的农业项目选择，有利于基金的正常发展。二是公司型基金运作透明度高。公司型基金由于具备法人资格股东可以对基金管理者的投资行为进行有效的监督，并可通过监事会对其日常行为及重大决策中损害投资者利益的情况及时向股东通报，同时连续的信息披露制度使基金资产的运用在广大投资者的密切监督下，高透明度的基金运作有助于保护投资者利益。

4、农业产业投资基金的市场定位与投资方向。我国的农业产业投资基金是按照有关法规设立的投资金融工具，其经营宗旨是在严格遵循国家产业政策和证券市场规则的前提下，将募集的资金对农业产业化龙头企业和具有市场潜力的项目进行股权形式的投资，促进目标企业和项目规模化、专业化、集约化和商品化经营，提高目标企业的效益，并给投资者以丰厚的回报。

农业产业投资基金可选择如下领域和项目：农业产业化和高新农技领域中的农食品精深加工与制造业项目；生物农业和优势农产

品繁育及生产基地建设项目；草饲畜牧业及牧草生产基地建设项目；生物能源、生物质原材料种植与加工、制造项目；生物药物种植与加工制造项目；新兴农用生产资料和涉农服务产业项目。

5、农业产业投资基金的投资限制。各产业投资基金投资限制的目的是为了**确保基金资产的流动性、安全性和收益性的统一**。农业产业投资项目基金必须保证项目专用，实行封闭循环运作。

6、农业产业投资基金的退出方式：通过上市运作、股权转让、收益权托管、资产证券化、清算等方式退出。基金项目投资通过企业上市退出的必要条件是该企业能够实现成功上市，在投资前对项目企业的上市成功前景要做出全面分析。较为妥贴的退出方式就是以股权转让方式退出，一种是该项目企业进行股权回购，一种是将股权转让给第三方。收益权托管就是将基金将其投资的收益以信托的方式，委托给专业的信托机构，由信托机构代为管理和运用收益权收回基金投资的本金及利润所得。资产证券化是指基金在进行项目



目投资后，通过一定的技术处理，重新组合这些投资，再由这些投资支持发行基金债券，通过所发行的基金债券收回基金的投资本金及利润所得。当项目或者企业濒临破产，基金可通过破产清算，收回部分投入资金。

三、相关法规及政府在农业产业投资基金发起中的角色定位

1、农业产业投资基金可依据的法律法规

我国目前有关基金的法规有《设立境外中国产业投资基金管理办法》、《证券法》、《信托法》、《证券投资基金法》、《产业投资基金管理暂行办法》（2008年末已更名为《股权投资基金管理办法》）等，另外还有一些部门性和地方性法规。这意味着，未来国内股权基金以及股权基金管理机构的设立与运作都将会有法可依。

2、政府在农业产业投资基金发起设立中的角色定位

农行作为农业产业投资基金的发起人可以选择单一主体发起，也可选择两个或多个主体共同发起设立。联合其他组织包括其他银行金融机构和企事业单位、社会团体等共同发起设立。

当前学者、专家根据国外政府参与产业投资基金市场运作经验提出了政府为重要发起者的论断，对此，笔者不敢苟同。诚然，像美国等经济高度发达的国家，政府在培育风险资本市场采取了大量行动，以直接资本的方式参与了相应产业发展。还有亚洲的韩国和一些西欧国家的政府以投资私人产业基金实现对目标公司投资、创立产业基金对目标公司投资或与私人机构联合创立产业基金等方式直接参与对相应产业的资本供给，但是在市场经济中，政府的定位就是良好综合环境的缔造者。我们借鉴发达国家的经验，开始就明晰角色定位，有利于市场各方各司其职。我国政府在农业产业投资基金发起设立中的角色定位应体现在以下三个方面：

首先，做好农业产业投资基金发展法律法规的制定工作，使农业产业投资基金的发展有法可依、稳步推进。推进《股权投资基金管理办法》正式实施，逐步修改《公司法》、《证券法》、《合同法》等涉及农业产业投资基金的相关法律法规。其次，拓宽农业产业投资基金的来源，同时建立多层次的资本市场。这是从农业产业投资基金的运作流程进行考虑的。投资主体的多元化可以避免以政府和国有企业为主的导向性投资趋势，也可以满足我国居民日益增长的投资需求，为私人资本的流动提供空间。而资本市场的日趋完善将为农业产业投资基金营造良好的退出机制，有利于投资者获得收益进一步进行投资，也有利于农业产业投资基金的良性循环。最后，政府还应当充分发挥其对于农业产业投资基金的引导和扶持作用。政府不宜直接干预资金的运作，但可以根据发展规划和区域政策对基金的审批和投资限制产生一定的导向作用。同时，根据投资产业指导目录的规定，政府还可以对设立国家鼓励发展的农业产业投资基金在税收等方面给予一定的优惠政策，与国家农业产业政策相协调。需要指出的是，一旦社会已经形成创新氛围和创新机制，政府就应该从广泛的直接介入中脱身出来，转而以政府特有的权利支持市场化的社会风险投资机构。支持的方式主要包括：资金支持 and 政策支持。例如，政府给予风险投资机构低息贷款，壮大社会风险投资机构的投资规模；政府对创新技术本身和风险投资机构给予环境支持等。

因此，我国政府在农业产业投资中的职能定位可以明确为有所为而有所不为。一方面，应当充分发挥政府的社会职能，在法律体系构建、资本市场培育、政策措施支持等方面有所进展。另一方面要克服投资者、主导者以及社会环境创造者角色混同的不利局面，为农业产业投资基金的健康发展做出综合努力。（管理观察）

【完】

信托精英培训 (TET) 远程系列

C级第一期 2012年8月班

报名截止日期：2012年8月17日 火热报名中...



宣传图包含以下元素：
 - 中心人物：一位思考中的女性，下方标注“课程优势”。
 - 左上气泡：“贴近实务的课程内容”。
 - 左下气泡：“便捷实惠的培训模式”。
 - 右上气泡：“新颖独特的交流方式”。
 - 右下气泡：“低碳环保的学习路径”。

七大信托经典课程体系，精选信托实务专家讲解，足不出户即可令您在短期内熟悉实务技能，结识高端人脉！

查看详情：([点击进入](#))

收费标准：
1800元/人，可开发票

8月10日前报名尽享优惠价格：
优惠价 1300元/人

报名热线：010-84534639
(欢迎来电咨询)

序号	课程内容	赠送答疑课时	主讲人
C1	信托基本原理的实务应用 2 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	由金融信托领域的 实务专家进行讲 解，协同答疑交流。
C2	信托投融资结构实务操作 2 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
C3	信托投融资法律法规政策 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
C4	信托行业的风险控制体系 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
C5	信托机构的风险控制体系 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
C6	信托产品的风险控制体系 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	综合答疑交流 2 课时
C7	信托产品设计的基本要领 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
C8	金融信托的基本技能测试 1 课时	Q 群在线答疑交流 1 课时	
课时合计 9 课时，考试 1 课时，另赠送答疑交流 10 课时。			

>>>海南热带农业产业投资基金的设立与运作研究

作者：张飞

建省办经济特区以来，海南热带现代农业得到了长足发展。但热带现代农业发展一直受到“三低”的制约：农业产业化程度低、农业组织化程度低、农业与金融的结合程度低。农业与金融的结合程度低成为制约热带现代农业的最大“瓶颈”。建设国际旅游岛上升为国家战略后，中央赋予海南农业特殊的战略定位“我国热带现代农业基地”。设立热带农业产业投资基金，就是从热带现代农业发展的现实需求出发，通过金融创新走出一条金融支持热带现代农业发展的新路。

一、热带农业发展面临的资金瓶颈分析

海南发展热带农业有着国内其它地区不可比拟的地理优势，但热带农业发展缺乏资金的矛盾却十分突出，主要表现在以下几个方面。

（一）财政资金支农力度呈现减弱的趋势

1、财政支出中农业支出比重偏低。2000年以来，海南地方财政加大对农业的扶持力度，财政支出中支援农业拨款从2000年4.74亿元上升到2006年11.84亿元，增长了2.5倍。问题在于，财政对农业的支援力度赶不上财政支出的增长速度，从而使得财政支出中支农比重一直偏低（7%左右）。

2、对农村基础设施的投入比重减轻。近年来，政府对农村基础设施的投入的绝对额在增大，但从全省城乡基础设施的投入比重看，农村基础设施投入呈现下降的趋势，而且低于全国平均水平。2000～2010年，农村社会固定资产投资总额从23.89亿元上升至73.96亿元，但农村投资占全省社会固定资产投资总比重却从12.3%下降至5.6%。2010年，全国农村投资占全社会固定资产投资的13.2%。海南不到全国平均水平的一半。

（二）信贷资金支农力度减弱

信托周刊微博 <http://weibo.com/trustweek> 免费订阅信托周刊: trustweek@msn.com 【信托项目-产品】QQ群二十一: 170335903 信托热线: 010-64336037
信托培训合作: 010-84534639; 18901131295 ◇中国信托金融网: www.trustlaws.net ◇北京信泽金理财顾问有限公司一官网: www.xinzejin.com

2003—2008年，海南农业贷款余额占全省贷款余额比重从7.2%下降至3.3%，5年内下降了近4个百分点。2008年海南低于全国平均水平2.5个百分点。主要原因在于：

1、信贷资金大量外流。2009年末，海南各项存款3175.72亿元，各项贷款1940.86亿元，存贷差近1234.86亿元。更为严重的是，来自海南农村地区的存款并没有留在原本就紧缺资金的农村地区，相当部分通过邮政储蓄银行、农业银行、农村信用社三个渠道流出。其中，后者流出资金42亿元，占该机构存款总量的33%。

2、城乡金融资源分布不均，农村金融机构大量减少。海南共有金融机构1230家。其中，海口和三亚就有363家，其他17个市县平均每个市县只有51家金融机构，农村地区金融机构覆盖面较低，制约了农村经济的发展。

3、农村信用社对农业的支持力度减弱。2001年以来，海南农村信用社对农业领域贷款的绝对额是在上升；而农业领域贷款占农村信用社全年贷款余额的比重在近几年却呈现下降趋势。2005年，农村信用社对农业领域的贷款占比达到62.5%，而2008年却降至41.1%，3年下降了21.4个百分点。

（三）农业企业在资本市场融资能力不强

1、农业龙头企业上市融资能力不强。目前，海南省农业龙头企业达到154家，其中国家级农业龙头企业17家。但是这些龙头企业上市融资能力不强，17家国家级农业龙头企业中仅有3家上市公司（罗牛山、海南橡胶和神龙大丰）。作为农业大省，海南农业上市公司占全国农业上市公司的3.6%，充分说明了海南农业企业在证券市场的融资能力不强。

2、农产品期货市场衰败。早在1993年11月，海南就成立了中商期货交易所，以白沙糖、棕榈油、橡胶、可可、咖啡等热带农产品交易为主。1996年，交易额为2.2万亿元，占全国期货交易的26%。但1999年，期货交易所被撤销，其它期货经纪公司也纷纷撤出海南市场，海南农产品期货交易市场开始衰败。

二、设立热带农业产业投资基金的可行性分析

（一）设立热带农业产业投资基金的重要性

1、着眼于热带农业的长远发展。在建设国际旅游岛的背景下，热带农业在海南经济中将占据重要地位。一是发展热带现代农业已上升到国家战略。要将海南建设成为我国“热带现代农业基地”。二是热带现代农业是海南经济的重要组成部分。农业占GDP的比重达到26.3%，在全国居首。三是与全国其它地区相比，热带现代农业拥有不可比拟的地理和环境优势。

2、有效解决热带农业发展中的资金“瓶颈”。海南金融业发展滞后严重束缚了热带农业的融资渠道。设立热带农业产业投资基金，就是要集合各方资金解决热带农业发展的“瓶颈”，不仅可以有效解决热带农业融资难的问题，而且对于重建海南资本市场融资平台具有重要意义。

3、有效解决农民融资难，促进农民增收。“十二五”期间，海南提出力争实现城乡居民收入倍增。为了实现这一目标，就必须把热带农业发展放在重要位置。设立热带农业产业投资基金，不仅可以有效解决农民融资难的问题，更重要的是能促进农民增收。

（二）设立热带农业产业投资基金的现实需求

1、热带农业发展需要大量的资金投入。对全省冬季瓜菜生产流动资金需求统计，按每亩投资2000元计，全省300万亩瓜菜种植面积共需生产资金60亿元，这需要提供大量的资金支持。

2、农业龙头企业发展需要充足的资金支持。龙头企业是农业产业化的先锋，海南农业龙头企业的数量增多，但海南对农业龙头企业的扶持力度不够。从2002年开始海南每年有1000万元支持农业龙头企业，到2009年仍是1000万元，7年来扶持资金没有增加。而浙江省每年的农业产业化扶持资金达到1亿元，广西也达到5000万元。与之相比，海南的农业产业化扶持资金明显不足。

3、完善农业投融资体制的需要。与产业投资基金相比，债券要按期还本付息、股票发行门槛较高，农业产业投资基金的进入比较简便，并且作为“股权投资”，能够与农业企业生死与共，有利于热带农业的发展。解决热带农业发展资金不足的问题，迫切需要设立热带农业产业投资基金，并由此不断完善农业投融资体制。

（三）设立热带农业产业投资基金的现实基础

1、中央政策鼓励设立农业产业发展基金。党的十七届三中全会就提出要“创新农村金融体制，放宽农村金融准入政策”。2009年中央一号文件提出“有条件的地方可成立政策性农业投资公司和农业产业发展基金”。2010年中央一号文件又提出“建立农业产业发展基金”。中央对于设立农业产业发展基金的支持力度不断加大。

2、热带农业在全国具有不可比拟的特殊优势。海南作为我国唯一的热带省份，发展热带农业拥有与其它省份不可比拟的特殊优势。一是海南种植期长，一年四季都能进行农业生产活动，而且适宜种植的热带农产品品种相当广泛。二是海南拥有全国一流的生态环境，为海南发展符合国际标准的绿色农业、低碳农业提供了有利条件。三是经过长期的农业生产实践，海南农民掌握了丰富的热带农产品的生产和运销经验。

3、国内外产业投资基金的成功经验值得借鉴。2009年9月北京农业产业投资基金注册完毕，基金拟募集规模为10亿。2010年1月，河南农业开发产业投资基金成立，基金总规模为48亿元人民币。这两支农业产业投资基金的设立，为海南设立热带农业产业投资基金提供了宝贵经验。

4、利用中央给予海南的专项补助，支持设立热带农业产业投资基金。建设国际旅游岛，中央给予海南多方面的政策支持，在农业基础设施投入方面，安排中央预算内投资和其他中央专项投资时，赋予海南省西部大开发政策。在资金方面，中央财政在一定时期内对海南国际旅游岛的建设发展给予专项补助。这些资金可以部分用作热带农业产业投资基金的引导资金。

三、热带农业产业投资基金的设立

（一）明确基金发起人与资金来源

一是确定基金发起人。建议由海南省发展控股、海南农垦等共同发起设立热带农业产业投资基金。二是明确资金来源。建议以政府财政资金作为热带农业产业投资基金的“引导资金”，支持以国有大型企业为主导，发起成立热带农业产业投资基金，并广泛吸收

金融机构、民间资本和国际资本等社会闲置资金。

（二）确定基金的募集方式

基金的募集方式主要有公募和私募两种。由于农业产业投资基金的投资具有高风险性，而且对资金要求具有长期性和稳定性。建议热带农业产业投资基金采取私募发行的方式筹措资金。

（三）基金的规模与类型

1、确定热带农业产业投资基金的规模。农业生产成本较高，在对热带农业项目进行投资时，单个项目所需资金就很大。第一，建议热带农业产业投资基金规模为60亿元人民币。分四年四期募集，每期15亿元人民币。第二，建议出资方式以人民币承诺出资。出资人达成协议后，首次出资额为承诺投资总额的20%；其余部分根据基金的注资通知书在10个工作日内将各自应缴纳的出资额汇入基金指定账户。所有出资额在4年内缴足。

2、明确基金类型。在国内现行法律框架下，产业投资基金主要有公司型、契约型和合伙型。根据农业生产的投资特点与各种类型基金的优缺点，建议热带农业产业投资基金采用契约型的。

（四）基金的交易方式

根据农业投资的特点，建议采用封闭式方式设立热带农业产业投资基金，封闭期限10~15年。

（五）基金管理者与托管人

建议成立热带农业产业投资基金管理公司，聘请具备金融、账务和农业综合从业背景的人才作为基金管理人。结合海南热带农业发展的实际情况，农业银行与农业的联系最为密切，建议由中国农业银行作为基金托管人。

四、热带农业产业投资基金的运行

（一）明确热带农业产业投资基金的投资方向

1、投资领域：高科技农业、生态农业、休闲农业、旅游农业及农业产业化等，带动农村经济向规模化、集约化、产业化发展、走上一条高端、高效、高科技的新路。

2、投资项目：农业食品深加工与制造业项目；生物农业和优势农产品繁育及生产基地建设项目；生物能源、生物质原材料种植与加工、制造项目；南药及生物药物种植与加工、制造项目；新兴农用生产资料制造和涉农服务业产业项目等。

3、投资企业：主要投资于海南省内具有高成长性的未上市的农业产业化及关联产业的龙头企业，以及投资于省内或与海南相关的已上市的农业产业化及关联产业的龙头企业。

（二）热带农业产业投资基金的投资过程

一是寻找和筛选农业投资项目。二是选择适当的方法，准确评估与选择农业投资项目。三是根据评估，作出投资决策与投资安排。建议热带农业产业投资基金原则上不以控股为目的，投资所占项目企业的股权比例一般不高于30%；对单一项目投资原则上不低于五千万人民币。

（三）热带农业产业投资基金的投资管理

1、确定基金投资管理模式。在契约型组织形式下，热带农业产业投资基金实行委托管理，建立热带农业产业投资基金管理公司和专业管理团队，把基金的全部资产委托给基金管理公司进行投资管理。

2、完善基金管理公司的法人治理结构。热带农业产业投资基金可以考虑设立由全体基金持有人组成的基金持有人大会，并设立常设机构，决定基金管理人的选择、退任、改任、基金结构变更、基金续期、特别重大的投资决策等事项。同时，成立投资决策委员会，作为基金投资运作的最高决策机构，由基金持有人、公司董事和高管以及外聘专家组成，批准涉及利益冲突的投资项目、界定投资项目交易费用、评估投资项目的公允价值等。

3、建立健全基金管理的激励与约束机制。一是借鉴证券投资基金和有限合伙产业投资基金报酬机制的设计办法，设计基金的报酬。

二是建立对基金管理公司的约束机制。三是建立对被投资企业的约束机制。

（四）热带农业产业投资基金的退出方式

热带农业产业投资基金只有在出现以下两种情况时才会选择退出：一是所投资的农业企业在基金所预期的时间内达到了它的预期投资目标，产业投资基金为了最终实现这种预期目标而选择退出；二是所投资的企业在预期的时间内没有达到预期投资目标或者企业陷入困境，产业投资基金为了减少损失、控制风险，也会选择退出。产业投资基金退出的方式主要公开上市（IPO）、股权出售、管理层收购（MBO）和破产清算四种。热带农业产业投资基金可以根据项目运作情况选择适当方式退出。

五、设立热带农业产业投资基金的政策建议

（一）做好设立热带农业产业投资基金的筹备工作

一是成立热带农业产业投资基金筹备小组。由省政府协调，组织各相关部门，组建热带农业产业投资基金领导小组。二是利用财政专项资金引导支持基金设立。参照河南农开基金的做法，利用国家与省财政专项资金，分4年，每年向基金管理公司提供2亿元人民币的支持，作为热带农业产业投资基金募集的政府引导资金。

（二）加强省内中小企业信用担保体系建设

一是做大做强政府信用担保机构。对于现有19家政府信用担保机构，根据国际旅游岛建设的重点支持产业，鼓励其提供信用担保，并出台相关政策支持其做大做强。二是鼓励发展商业性信用担保机构。积极鼓励民间资本设立商业性信用担保机构。省级政府通过减免税费等优惠政策，积极引导民间资本加入到信用担保机构中去。三是加强政府信用担保机构、商业性信用担保机构和金融机构的合作，建立中小企业诚信制度。

（三）政府要加大财税等政策支持力度

一是支持热带农业产业投资基金投资的企业上市。对省内农业龙头企业，优先安排上市。二是放宽资本收益方面的政策。比如对

热带农业产业投资基金投资农业的收益延长免税时间；减免基金创立初期的企业所得税；减免基金向投资者分配股息、红利后所要缴纳的税收。三是大力支持海南发展农产品期货交易市场。充分利用海南省产权交易所，适时组建热带农产品期货交易所。

（四）加强基金管理人才队伍建设

利用建设国际旅游岛的机遇，按照《海南省中长期人才发展规划纲要（2010-2020年）》的总体要求，加强基金管理人才队伍建设，培养高水平的基金管理从业人员。一是吸引国内外基金管理人才。二是充分利用省内高校和科研院所，培养所需的基金管理人才。三是对于引进的基金管理人才，享受引进高层次人才方面的优惠政策。（海南金融）

【完】

信泽金 - 培训会员制度升级版

会员卡优势：

- 1、在信泽金举办的公开培训中享受超低的培训费折扣；
注：信泽金2011年6月以来的信托公开培训收费标准为每人次3800-4200元，会员参加培训每人次的费用最低将至1000元。
- 2、客服专员为您提供及时、优质的培训信息服务；
- 3、轻松知悉会员卡的使用情况；
- 4、信泽金将不定期为会员提供培训增值服务；
- 5、信泽金将不定期向会员提供部分沙龙或论坛等活动的参与机会；
- 6、信泽金将不定期举办会员专享的交流活动。

会员卡类别	最低办卡金额	尊享培训人次	会员卡有效期
银 卡	2 万元 RMB	6 人次	1.5 年
金 卡	3 万元 RMB	11 人次	1.5 年
白金卡	5 万元 RMB	20 人次	1.5 年
钻石卡	10 万元 RMB	50 人次	1.5 年
至尊卡	20 万元 RMB	118 人次	3 年
至诚卡	30 万元 RMB	200 人次	3 年
至信卡	50 万元 RMB	500 人次	3 年

办理流程：



会员热线：010-84535426；84534639

客户服务：13811386802 联系人：刘经理

E-mail: trustlaws@163.com

■信托培训动态

>>>信泽金成功举办“有限合伙基金实务操作及其与信托的结合运用专题培训”

2012年7月21日-22日，中国信托金融网（www.trustlaws.net）和北京信泽金理财顾问有限公司在北京市联合举办了“有限合伙基金实务操作及其与信托的结合运用专题培训”。作为国内首次举办的有限合伙基金与信托结合的实务培训，本次活动沿袭了信泽金培训的专业性和实用性等风格，以专业、优质的服务赢得可参会者广泛好评。

来自中粮信托、山西信托、金谷信托、四川信托、西部信托、新华信托、紫金信托、东莞信托、万向信托、云南信托、方正东亚信托、国民信托、华润信托、交银信托、中信银行、广发银行、兴业银行、包商银行、徽商银行、南充商业银行、中信证券、平安证券、银河证券、中国投资担保、华夏基金、新能源产业基金、东方资产、暖流资产、喜神资产、颐信资产、正淡投资、天成华商投资、永坤投资、源酒投资、凰瀚投资、农银国际、恒基发投资、大方富德、海贝财富、惠信盛景、锦天城律所、高朋律所、未名律所等40余家机构的80多人参加了本次培训。



本次培训围绕有限合伙基金与信托结合的实务热点问题展开，信泽金精选了5位有限合伙基金与信托的实务专家，分别从以下四个方面进行要点总结和交流：（一）有限合伙基金的法律实务热点问题及其与信托结合；（二）有限合伙基金的税收和财务会计热点问题；（三）有限合伙基金自身的运营和管理；（四）银行视角的有限合伙基金实务要点及其与信托的结合运用。

在整场培训中，信泽金充分发挥整合信托专业资源的优势，对培训内容进行了深入细致的讲解。整个培训取得了圆满成功，信泽金信托培训的专业性、务实性和及时性也赢得了业内外人士的广泛好评。

【完】

期货与债券的资产管理创新以及私募信托的展业策略专题研讨会

参考提纲

2012年08月18-19日·杭州

【报名热线：010-84535426】（08月16日截止）

四位实战一线的专业人士、四种不同视角的实务解读

第一讲 股指期货的监管规则以及私募信托的展业策略

主讲人：郑 辉（期货交易所专业人士）

- | | |
|----------------------|---------------------------|
| 一、股指期货产品特征与监管政策 | 四、私募基金参与股指期货的政策法规及交易所相关规定 |
| 二、股指期货交易类型（套保、套利、投机） | 五、信托公司参与股指期货的运作流程 |
| 三、机构参与股指期货的策略 | 六、私募基金参与股指期货的注意事项 |

第二讲 期货产品创新及其交易风险控制

主讲人：罗 剑（期货公司专业人士）

- | | |
|------------------|-------------------|
| 一、期货套利的产品类型与交易特点 | 二、投资咨询驱动的期货产品创新模式 |
|------------------|-------------------|

三、期货业务的交易风险控制策略

四、股指期货业务的实务操作探讨

五、对期货市场的资产管理业务发展思考

六、期货业务与信托机制的对接方式探讨

第三讲 债券投资产品创新与债券信托业务探讨

主讲人：郑仁福（银行投行专业人士）

一、金融脱媒化与债券市场的发展

二、债券投资产品的金融创新动向

三、债券投资：净价交易、全价交易、票息与资本利得

四、从承销角度看债券承销与债券投资

五、债券信托（公募债券信托、私募债券信托）及其分级投资产品

六、债券增信以及风险控制策略探讨

第四讲 私募债券实务操作及其与资产管理业务的结合

主讲人：张 晖（证券公司专业人士）

一、私募债券的监管动向与产品创新

三、私募债券的发行程序与风险防控

五、私募债与资产管理业务的结合创新

二、私募债券的融资模式与参与主体

四、民营企业、地方政府对私募债的需求特点

六、私募债对金融信托同业和私募基金的启示

期货与债券的资产管理创新以及私募信托的展业策略专题研讨会

2012年08月18-19日·杭州

1	主办方	中国信托金融网(www.trustlaws.net)【2006年03月15日正式上线运营，新版网站正在测试和优化】
2	承办方	北京信泽金理财顾问有限公司（信托培训和信托研发的领先专业机构，公司网站 www.xinzejin.com ）
3	网络支持	 、《信托周刊(Trust Week)》、信托群 Q 联盟( 群号 75788741、82040012、84977373、93834075、31622780、68793738、106444659、109591561、11895446、121850637、106444659、109591561、118954446、121850637 等)、信托周刊微博、  空间
4	参会人士	信托公司、银行、保险机构、证券公司、期货公司、私募基金、基金公司、律师事务所、第三方理财等机构的专业人士……
5	会议时间	2012年08月18日(星期六)和19日(星期日)两个全天【3小时×4个半天，会议时间上午9点至12点，午餐交流，下午2点至5点】
6	会议地点	杭州市【已确定，会务组将根据有效的报名回执信息，通过电子邮件或手机短信方式向参会嘉宾提前通知会议地点及日程】
7	会议内容	<ul style="list-style-type: none"> ▶第一讲：股指期货的监管规则以及私募信托的展业策略 （主讲人：郑 辉 期货交易所专业人士） ▶第二讲：期货产品创新及其交易风险控制 （主讲人：罗 剑 期货公司专业人士） ▶第三讲：债券投资产品创新与债券信托业务探讨 （主讲人：郑仁福 银行投行专业人士） ▶第四讲：私募债券实务操作及其与资产管理业务的结合 （主讲人：张 晖 证券公司专业人士）

8	会议资料	向每位参会者提供与会议期间讨论交流内容紧密相关的纸质版会议材料一套。
9	会议费用	<p>◆会议费 4000 元/人（含授课费、场租费、资料费、税费等），可开发票；赠送会议期间共 2 次自助午餐，其他食宿自理。</p> <p>◆温馨提示：同一团队满 2 人可享受优惠价 3800 元/人 同一团队满 3 人可享受优惠价 3600 元/人 同一团队满 4 人即可获赠“银信证合作发展创新实务论坛（查看论坛详情）”参会名额一个。</p> <p>（注意：须以一次性付费时最终确认的人数为准）</p> <p>◆会员服务：信泽金的“信托培训会员”可享受超值优惠价格，不同的“会员级别”享受相应的优惠标准。（浏览会员简介）</p>
10	报名方式	<p>◆请填写报名回执表（网络下载地址参见 www.xinzejin.com/qihuozhaiquan.doc，或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13811924379）；填写完毕报名回执表之后，请通过①E-mail 发送至 xinzejin2012@163.com；或者②MSN 传送至 trustweek@msn.com；或者③QQ 传送至 690545581(或其对应的 qq.com 邮箱)；或者④电话联系 010-84535426。</p> <p>◆报名起始日期：2012 年 07 月 27 日；报名截止日期：2012 年 08 月 16 日。</p>
11	付费方式	<p>◆请于 2012 年 08 月 16 日之前通过银行汇款方式交纳会议费，“信泽金”信托培训的唯一指定交费账户信息如下：</p> <p>户名：北京信泽金理财顾问有限公司 账号：3520 0188 0000 75647 开户银行：中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行</p> <p>【请务必在汇款时备注：参会嘉宾的单位+姓名】</p>
12	备注	关于此次会议的更多信息，请及时关注中国信托金融网 http://www.trustlaws.net

银信证合作发展创新实务论坛

——银行、信托、证券的金融资源整合与资产管理创新论坛

2012年08月25-26日 北京

【会议议程】

论坛主持人：慈 锋

第一场 银行与金融同业合作的需求以及产品关注点

2012年8月25日上午	
●主题演讲：银行与金融同业合作的需求以及产品关注点	主讲嘉宾：程斌宏 (中国工商银行股份有限公司总行投资银行部并购处处长)
中场休息	自由交流
■专题交流： (1) 私人银行视角的银信证合作发展探讨； (2) “银行+信托”的金融资源整合创新趋势探讨； (3) 信托公司与银行合作共同支持实体经济发展的思考。	嘉 宾：谷丰屹 (中国农业银行股份有限公司私人银行部北京分部副总经理)
	嘉 宾：卞化雨 (紫金信托有限责任公司信托业务总部总经理)
	嘉 宾：江 帆 (东莞信托有限公司信托三部副总经理)
	交流讨论

第二场 资产管理新时代的银信合作、信证合作创新

2012年08月25日下午	
●主题演讲：信托视角的银信证合作发展现状与前景展望	主讲嘉宾：邓举功 (中海信托股份有限公司信托资产管理总部总经理)
中场休息	自由交流
■专题交流： (1) 投资银行视角的银信证合作发展探讨； (2) 证券公司视角的银信证合作发展探讨； (3) 信托与银行、证券进行合作的新思维。	嘉 宾：孙海来 (徽商银行股份有限公司金融市场部资产管理团队负责人)
	嘉 宾：何 涛 (平安证券有限责任公司固定收益事业部执行副总经理)
	嘉 宾：何海江 (国民信托有限公司信托资产管理二部总经理)
	交流讨论

第三场 资产池产品以及银信对接的基金化产品设计

2012年08月26日上午	
●主题演讲：资产池产品以及银信对接的基金化产品设计	主讲嘉宾：刘天凇 (中国民生银行股份有限公司私人银行方案规划中心总监)
中场休息	自由交流

<p>■专题交流：</p> <p>(1) 资产池产品的信托视角解读；</p> <p>(2) 银信合作的创新与发展探讨；</p> <p>(3) 资产池产品的开发设计建议。</p>	<p>嘉 宾：王玉国 (中诚信托有限责任公司研究发展部副总经理)</p>
	<p>嘉 宾：叶 岚 (杭州银行股份有限公司北京分行金融同业部总经理)</p>
	<p>嘉 宾：李 杰 (西藏信托有限公司产品总监)</p>
	<p>交流讨论</p>

第四场 券商与银行、信托之间合作共赢的投行模式

2012年08月26日下午	
<p>●主题演讲：银证信合作视角的房地产基金业务探讨</p>	<p>主讲嘉宾：王海晶 (中信证券股份有限公司房地产金融高级副总裁)</p>
<p>中场休息</p>	<p>自由交流</p>
<p>■专题交流：</p> <p>(1) 债券投资产品的银信证合作趋势探讨；</p> <p>(2) 股票投资产品的银信证合作创新思路；</p> <p>(3) 固定收益类产品的金融同业经验借鉴。</p>	<p>嘉 宾：刘月惠（拟邀） (河北银行股份有限公司总行个人银行部副总经理、零售业务研发室主任)</p>
	<p>嘉 宾：罗 杨 (华能贵诚信托有限公司金融市场部总经理)</p>
	<p>嘉 宾：赵缀英 (中国银河证券股份有限公司投资顾问部执行总经理)</p>
	<p>交流讨论</p>

银信证合作发展创新实务论坛

——银行、信托、证券的金融资源整合与资产管理创新论坛

1	主办方	中国信托金融网(www.trustlaws.net)【2006年03月15日正式上线运营，新版网站正在测试和优化】
2	承办方	北京信泽金理财顾问有限公司（信托培训和信托研发的领先专业机构，公司网站 www.xinzejin.com ）
3	网络支持	 、《信托周刊(Trust Week)》、信托群 Q 联盟( 群号 75788741、82040012、84977373、93834075、31622780、68793738、106444659、109591561、11895446、121850637、106444659、109591561、118954446、121850637 等)、信托周刊微博、  空间 等
4	参会人士	信托公司、银行、证券公司、保险公司、金融资产管理公司、产业投资基金、私募基金、第三方理财机构等机构专业人士……
5	会议时间	2012年08月25日(星期六)和26日(星期日)两个全天【3小时×4个半天，上午9点至12点，午餐交流，下午2点至5点】
6	会议地点	北京市【已确定，会务组将根据有效的报名回执信息，通过电子邮件或手机短信的方式向参会嘉宾提前通知论坛地点】
7	报名方式	◆请填写报名回执表（网络下载地址参见 http://www.xinzejin.com/yinxinzhengluntan.doc ，或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13811386802）；填写完毕报名回执表之后，请通过①E-mail 发送至 xinzejin2009@163.com ；或者②MSN 传送至 trustweek@msn.com ；或者③QQ 传送至 690545581(或其对应的 qq.com 邮箱)；或者④电话联系 010-84534639 。 ◆ 报名起始日期：2012年07月27日；报名截止日期：2012年08月23日。

8	会议费用	<p>◆参会费 4500 元/人（含讲授费、场租费、资料费、税费等），可开发票；赠送会议期间共 2 次自助午餐，其他食宿自理。</p> <p>◆温馨提示：同一团队满 2 人可享受优惠价 4300 元/人。 同一团队满 4 人可享受优惠价 4000 元/人。 (注意：须以一次性付费时最终确认的人数为准)</p> <p>◆会员服务：信泽金的“培训会员”可享受超值优惠价格，不同的“会员级别”享受相应的优惠标准。(浏览会员简介)</p>
9	会议资料	向每位参会者提供纸质版的论坛材料一套，内容实用，与论坛期间讨论交流的内容紧密相关。
10	付费方式	<p>◆请于 2012 年 08 月 23 日之前通过银行汇款方式交纳参会费，“信泽金”银信证论坛的唯一指定交费账户信息如下：</p> <p>户名：北京信泽金理财顾问有限公司</p> <p>账号：3520 0188 0000 75647</p> <p>开户银行：中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行</p> <p>◆请务必在汇款时备注：参会嘉宾的单位+姓名。</p>
11	备注	关于此次论坛的更多信息，请及时关注中国信托金融网 http://www.trustlaws.net

▶信泽金是国内信托培训的创新者和领跑者，最早采用培训方式向机构和个人提供专业信息服务，最早构建了系列化的信托培训服务体系（包括公开培训、机构内训、专业沙龙、高端论坛），目前已推出了品种最齐全、内容最丰富、服务最专业的各类专题信托培训。截至 2012 年 7 月，信泽金的重点客户涵盖了 60 余家信托公司以及 200 多家知名机构（包括内外资商业银行、证券公司、保险公司、金融资产管理公司、房地产公司、矿产能源企业、产业投资基金、私募基金、第三方理财机构、律师事务所、担保公司、评估机构等）。