

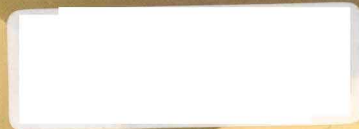


高等院校金融学核心课系列教材

TOUZI YINHANG ANLI JIAOCHENG

投资银行 案例教程

冯科 窦尔翔 熊灿彬 编著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行案例教程 / 冯科, 窦尔翔, 熊灿彬编著
—北京: 对外经济贸易大学出版社, 2012
高等院校金融学核心课系列教材
ISBN 978-7-5663-0503-9

I. ①投… II. ①冯… ②窦… ③熊… III. ①投资银
行—高等学校—教材 IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 252734 号

© 2012 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

投资银行案例教程

冯 科 窦尔翔 熊灿彬 编著

责任编辑: 郭华良 史伟明

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京市山华苑印刷有限责任公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm×230mm 26 印张 522 千字

2012 年 11 月北京第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-0503-9

印数: 0 001—3 000 册 定价: 47.00 元

顾 问：何小锋

编 著：冯 科 窦尔翔 熊灿彬

主 任：冯 科 窦尔翔

组 长：熊灿彬

副组长：陈 阳 马開箱 乔奇兵 莫 丹

组 员：孔 靓 王梅梅 王云鹏 王珊珊

龙智浩 田 雨 刘春雷 刘 洋

孙婉裙 陈 劲 陈重行 何宏兆

芦发喜 李 艺 李期偲 李双江

李德志 李欣阳 李玉成 杨 帆

张青超 孟德凯 俞琦敏 袁白华

前言

《投资银行学》是一门实践性很强的课程，案例学习无疑是促进对投资银行理解与学习的好方式。通常的案例风格属于“大案例”，是将某一个公司或者几个相关公司所涉及的某一事件的背景、过程、结果等完整过程予以呈现，具有完整性和细致性，适合于对投资银行有较深理解并希望在具体操作方面获得技巧和细节的人。但这种案例不是特别适合于那些初学者，容易给初学者以“只见树木，不见森林”的感觉。也不利于初学者在短期内全面掌握投资银行的知识体系。

本著作为了使读者对投资银行的更多知识点有一个形象具体的了解，采用了“小案例”的写作风格。这种风格并不强调投资银行案例发生的背景、时间等要素，也不特别强调其细节。而只是为了使每一个知识点简明扼要地以静态呈现。目前，市面上系统、广泛地呈现投资银行知识点的案例书籍较少，本著作希望在此方面做些努力。“小案例”的写作是繁琐的，一是要顾及到每一个读者可能想了解的知识点及其所对应的案例，这要求考虑案例的广泛性；二是限于篇幅，可能要对现有的文献进行深度整合，改写成短小精悍、简明的“小案例”。

本著作的另一个特点是尝试调动正在上课的研究生们的积极性，这体现了北京大学软件与微电子学院“师生共建教材”的育人特点。冯科和窦尔翔老师整体设计了值得写成案例的问题库，并设计了案例写作组织的动力机制；学生则从自身的兴趣点出发自由选择题目进行写作，然后由两位老师反复进行修改指导。

首先两位老师组建了顾问团队和核心编委小组。顾问由中国投资银行何小锋教授担任，编委由两部分人构成，一是核心编委小组，主要向两位老师负责，工作内容主要是与两位老师沟通，按照两位老师的指导修改案例并组织团队进行修改。组长是熊灿彬，副组长是莫丹、乔奇兵、陈阳。组员包括2010级的李艺、王梅梅、刘春雷、李期傥、孔靓、袁白华、王云鹏、李玉成、杨帆、张青超、陈劲、李双江、李德志等、孙婉裙、王珊珊、陈重行等16人；还包括2009级的马開箱、田雨、孟德凯、李欣阳、何宏兆、龙智浩、俞琦敏、刘洋、芦发喜等9人。二是直接参与撰写初稿的编委，他们包括2010级大概近百余名在读研究生。

在此值得表扬的是投资银行学助教熊灿彬同学，全程参与了案例的修改和组织工作，并与孙婉裙同学共同完成了导读的初稿写作。乔奇兵同学对案例把握细致深刻，进行了深度思考和整合，为很多同学的写作做出了榜样。还值得表扬的有现在已经毕业的

苏畅同学、王珊珊同学，还有在读的陈重行、赵琳潇、乔冬亮、彭玉麒、殷欧阳等研究生以及贾甫博士，他们在资料收集、著作设计、后期的修改过程中提出了宝贵的建议，在此特别提出表扬。

此次案例写作是将传统的课堂作业、期末考试和写作训练紧密结合起来，收到了一举多得、事半功倍的效果。这个探索是有风险、有压力的。令我们欣慰的是有杨芙清、王阳元两位院士关于“求实创新”院训的激励，教学副院长吴中海教授也给了我们宽松的教学实验环境，才使得这一模式得以在困境中坚持。

信息爆炸的时代，提升信息传递效率的教学改革的意义是重大的。只要能将改革失败的概率和程度控制在一定范围之内，改革探索的精神就是值得肯定的。希望我们夜以继日的努力能在同行中起到抛砖引玉的作用，能为学生带来“资产运营”的新理念，能为读者带来高效助益。若有需要改进之处，我们将不断优化。

冯科 赛尔翔于北京大学科技园

2012-7-6

目 录

第一章 投资银行概念辨析	(1)
导读	(1)
案例 1 全能型投资银行：高盛与摩根士丹利的比较	(2)
案例 2 专业性投资银行之比较：Sandler O'Neill 与 Lazard	(5)
案例 3 非独立型投资银行分析：摩根大通	(8)
案例 4 上市投资银行与合伙制投资银行：高盛	(13)
案例 5 投资银行与其他金融机构的关系	(17)
案例 6 投资银行从业者的素质体系与特色素质：迈克尔·米尔肯	(22)
第二章 投资银行的历史与发展趋势	(29)
导读	(29)
案例 1 混业经营模式：德国与中国	(30)
第三章 企业筹资	(35)
导读	(35)
案例 1 中国首次公开发行制度改革	(35)
案例 2 企业改制上市：农业银行	(41)
案例 3 主承销商制度的利与弊：宝钢股份	(44)
案例 4 我国保荐人制度的制度效应：“江苏琼花”事件	(50)
案例 5 准市政债券：上海 08 沪建债	(55)
案例 6 企业债评级机构：标准普尔公司	(59)
第四章 项目融资	(67)
导读	(67)
案例 1 杠杆租赁的融资模式：美国高铁“ACELA”项目	(68)
案例 2 PPP 融资模式：北京地铁四号线	(74)
案例 3 从美国国税局业务系统现代化看项目评估及其重要性	(77)
案例 4 基础设施型项目融资：三峡工程	(82)
案例 5 项目融资中债务资金和股本资金的比例	(88)
案例 6 项目的间接担保：昆士兰州煤矿港口项目	(94)
案例 7 非公司型合资结构项目融资：澳大利亚波特兰铝厂项目	(97)

2 投资银行案例教程

第五章 资产证券化	(103)
导读	(103)
案例1 反面的资产证券化：美国次贷危机	(104)
案例2 转递类资产证券化：“珠海大道”资产证券化	(107)
案例3 应收账款资产证券化：中集集团应收账款证券化	(112)
案例4 无形资产证券化：波威证券	(117)
案例5 住房抵押贷款资产证券化：建行住房抵押贷款证券化	(120)
第六章 证券交易市场的多层次性	(129)
导读	(129)
案例1 最早的证券交易市场：阿姆斯特丹证券交易所	(129)
案例2 纽约证券交易所	(133)
案例3 股权代办系统：中关村股权代办系统	(139)
案例4 中外二板市场的对比	(142)
案例5 中国的产权交易市场：上海联合产权交易所	(147)
第七章 股票与企业的上市交易	(153)
导读	(153)
案例1 第二上市：赛尔福瑞吉公司	(153)
案例2 上市的利弊：国美电器	(157)
案例3 分拆上市：联想分拆神州数码上市	(161)
案例4 整体上市：华侨城集团整体上市	(166)
案例5 买壳上市：浪莎集团买壳上市	(172)
案例6 借壳上市：国美电器借壳上市	(179)
第八章 投资银行的四大业务	(187)
导读	(187)
案例1 论经纪业务盈利能力下降后国内投行的发展之路：中信证券 转让中信建投股权	(188)
案例2 做市商业务：美国东方生物工程公司	(194)
案例3 融资融券业务的模拟案例分析	(199)
第九章 证券投资基金	(207)
导读	(207)
案例1 投资基金的运作流程：嘉实证券投资基金	(207)
案例2 开放式投资基金与封闭式投资基金的区别：以华夏旗下的 两支基金为例	(213)

案例 3 封闭式证券投资基金转型为开放式证券投资基金：基金兴业	(219)
第十章 私募股权投资基金	(227)
导读	(227)
案例 1 中国最早的私募股权投资基金：淄博基金	(228)
案例 2 主权财富基金：中投公司	(231)
案例 3 外资私募股权投资基金在中国：蒙牛私募股权融资	(235)
案例 4 私募股权投资基金操作流程：尚德 IPO	(238)
案例 5 合伙制私募股权投资基金的资金流程：KKR 收购安费诺项目	(245)
案例 6 企业采用私募股权投资基金融资的风险：上海永乐	(249)
第十一章 对冲基金	(255)
导读	(255)
案例 1 对冲基金管理公司的 IPO：美国城堡投资公司	(256)
案例 2 对冲基金：泰国金融危机	(263)
案例 3 对冲基金：1998 年中国香港保卫战	(266)
第十二章 并购	(275)
导读	(275)
案例 1 五次并购浪潮：原因、事件与特征	(276)
案例 2 并购流程图	(283)
案例 3 杠杆收购：PAG 公司收购好孩子集团	(289)
案例 4 管理层收购：恒源祥 MBO 案例	(294)
案例 5 并购的协同效应：分众传媒	(299)
第十三章 反并购	(307)
导读	(307)
案例 1 驱鲨剂案例：大港油田收购爱使股份	(308)
案例 2 牛卡计划：百度公司	(313)
案例 3 反收购与金色降落伞计划：雷曼兄弟	(317)
第十四章 企业收缩	(323)
导读	(323)
案例 1 企业收缩的动因：百事集团快餐业分离	(324)
案例 2 企业收缩对持续经营影响：拜耳公司分立出朗盛化工公司	(329)
案例 3 企业收缩流程：IBM 出售 PC 业务	(332)
第十五章 其他几种典型并购	(339)
导读	(339)

4 投资银行案例教程

案例 1	中国特色的 MBO：科龙案例	(340)
案例 2	股票回购：云天化（600096）	(348)
第十六章	投资银行组织机构	(355)
导读		(355)
案例 1	业务驱动型投资银行：高盛	(356)
案例 2	合伙制投资银行的典范：高盛	(361)
案例 3	客户驱动的投资银行：美林	(366)
第十七章	投资银行的风险控制	(373)
导读		(373)
案例 1	风险管理组织架构：美林	(374)
案例 2	投资银行风险管理的内外部关系：中信泰富“豪赌”事件	(382)
第十八章	投资银行的外部监管	(389)
导读		(389)
案例 1	美国投资银行监管框架概述	(389)
案例 2	美国投行危机凸显监管缺陷	(395)
案例 3	次贷危机下的《金融服务现代化法案》	(398)

第一章

《投资银行概念辨析》

导 读

投资银行是与商业银行相对应的一个概念，是金融业适应现代经济发展而形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是：其一，它属于金融服务业，这是区别一般性咨询、中介服务业的标志；其二，它主要服务于资本市场，这是区别商业银行的标志。投资银行区别于商业银行的另一个特征就是与风险不隔离；其三，它是为投融资主体提供金融产品制造、交易和咨询的智力密集型行业，这是区别与其他专业性金融服务机构的标志。

投资银行的发展与银行的发展有密切关系。在美国，投资银行往往有两个来源：一是由综合性银行分拆而来，典型的例子如摩根士丹利；二是由证券经纪人发展而来，典型的例子如美林证券。在欧洲，投资银行和商业银行一直混业经营，所以形成了许多所谓的“全能银行”（Universal Bank）或商人银行（Merchant Bank），如德意志银行、荷兰银行、瑞士银行、瑞士信贷银行等。

由此，投资银行可以细分为四种类型：

（1）独立的专业性投资银行。这种形式的投资银行在全世界范围内广为存在，美国的高盛公司、美林公司、所罗门兄弟公司、摩根·斯坦利公司、第一波士顿公司、日本的野村证券、大和证券、日兴证券、山一证券、英国的华宝公司、宝源公司等均属于此种类型，并且，他们都有各自擅长的专业方向^①。

（2）商业银行拥有的投资银行（商人银行）。这种形式的投资银行主要是商业银行对现存的投资银行通过兼并、收购、参股或建立自己的附属公司形式从事商人银行及投

^① 2008 年金融危机爆发，雷曼破产，美林、贝尔斯登分别被美国银行和摩根大通收购，高盛和摩根士丹利也转型为金融控股公司。

2 投资银行案例教程

资银行业务。这种形式的投资银行在英、德等国非常典型。

(3) 全能性银行直接经营投资银行业务。这种类型的投资银行主要在欧洲大陆，他们在从事投资银行业务的同时也从事一般的商业银行业务。

(4) 一些大型跨国公司兴办的财务公司。如通用电气金融公司、通用汽车金融公司等。

此外，基金公司也是投资银行的重要形态，包括纯市场化基金，如黑石基金、KKR、3i 集团等，还有政府背景的基金公司，如中投公司、淡马锡控股公司等。

案例 1 全能型投资银行：高盛与摩根士丹利的比较

投资银行可以分为三种类型：大型金融控股公司、全能型投资银行和专业性投资银行。其中全能型投资银行提供全面的投资银行业务，但不提供投资银行以外的其他金融业务。高盛、摩根士丹利和美林是其中最大的三家。在中国比较有影响力的有中金公司、银河证券等。

一、特点与制度效应

全能型投资银行提供全面的投资银行业务，但不属于金融控股公司的一部分。相对金融控股公司来说，不提供商业银行的业务。相对专注于为某个特定行业提供投资银行服务，或专注于某一类投资银行业务的专业型投资银行，全能型投资银行提供的业务更加全面，涉足的领域更加宽广。

(一) 高盛

高盛为跨国银行控股公司集团，为《财富》杂志评选的美国财富 500 强企业之一，总部位于美国纽约。业务对象为企业、金融机构、(国家)政府及富人。业务按地域分为三大块，即美国、亚太地区和欧洲，在全球 23 个国家和地区(含美国)设有代表处；包括纽约、芝加哥、法兰克福、伦敦、东京、中国台北、北京、上海和中国香港。亚太地区总部设于中国香港。在中国内地设有北京办事处、上海办事处，并成立合资证券公司高盛高华。高盛的业务主要是以下这些领域：投资银行，贸易及自营投资和资产管理与证券服务。

投资银行分为两个部门，包括财务顾问(合并和收购(M&A)，重组和分拆)及承销业务(公开上市和股权，私募股权相关的债务工具)。高盛公司是领先的 M&A 咨询公司，经常在交易规模排名榜上排名第一。高盛在 20 世纪 80 年代，是惟一一家反对敌意收购的大型投资银行，这使得高盛在业界的声誉大增。2010 年投资银行的净收入为 48 亿美元。

交易和直接投资部门从事股票和固定收益、货币、商品以及衍生产品的做市和交易。这个部门包括三类业务：（1）固定收益、货币和商品：从事固定收益、货币、商品合约的做市和交易，设计和从事衍生产品买卖，也从事非公开市场的交易和套利。（2）股票：从事股票和相关衍生产品的做市和交易，并拥有一个相应的专家化管理团队。（3）直接投资：代表了高盛的商人银行业务。高盛直接或者通过它管理的基金进行直接投资。

在资产管理和证券服务部门，资产管理业务包括为共同基金和客户管理的独立账户和为商人银行基金等提供顾问服务，证券服务业包括初级经纪、融资、融券和账户匹配操作。账户匹配操作，是指回购和逆回购的期限相互匹配时的回购协议交易。

（二）摩根士丹利

摩根士丹利是一家全球领先的国际性金融服务公司，业务范围涵盖投资银行、证券、投资管理以及财富管理。公司在全球 37 个国家和地区设有超过 1 200 家办事处，公司员工竭诚为各地企业、政府机关、事业机构和个人投资者提供服务。摩根士丹利是最早进入中国发展的国际投资银行之一，多年来业绩卓越。摩根士丹利将它的服务划分为信贷服务部门、个人投资部门、投资管理和机构证券部门：

信贷服务部门在 Discover 金融服务部门的管理下经营，提供的服务包括 Discover 卡、摩根士丹利卡、住房抵押卡、年金和保险。

个人投资部门为投资者提供顾问服务和私人财富管理。

投资管理部门的业务包括几个重要的业务领域。传统投资包括共同基金、独立管理账户、个体投资信托和可变年金。特殊投资包括私人股权投资基金、对冲基金的基金、管理期货、房地产投资。退休金服务涵盖的范围包括了固定缴款和固定收益。此外，该部门还为融资和房地产投资计划、信托服务和证券支付等提供顾问服务。

机构证券部门由投资银行业务部门、研究部门、摩根士丹利国际资本公司（MSCI）组成。MSCI 负责编制全球的股票、固定收益和对冲基金指数。投资银行业务包括证券承销、股票和债券的机构销售和交易、并购顾问服务、公司金融和房地产投资。

二、两者的比较

通过对这两家全能型投资银行的分析，我们可以发现它们作为全能型投资银行的一些共性和个性：

1. 业务结构全面

高盛和摩根士丹利作为全能型投资银行的代表，在业务范围上都涵盖了目前投资银行所有的业务，既包括了证券发行与承销、证券交易经纪、证券私募发行等传统业务框架，也拥有企业并购、项目融资、风险投资、公司理财、投资咨询、资产及基金管理、

资产证券化、金融创新等业务。而且两家公司都涉足多个行业、为全球不同的地区提供投资银行服务。这体现了全能型投资银行区别于专业性投资银行最重要的特点——业务全面。

2. 坚持分业经营

1929—1933 年间大萧条导致了分离商业银行和投资银行的 1933 年《格拉斯—斯蒂格尔法》的出台，奠定了分业经营的基本格局。而分业经营最直接的后果就是导致了摩根士丹利从摩根大通中分离出来，从而开始了 70 多年的分业经营历史。而高盛自诞生之日起，就一直坚持分业经营。这也正是全能型投资银行区别于金融控股公司的最重要的特点——独立性。

3. 业务重心各异

财务顾问与承销是摩根士丹利与高盛久负盛名的业务，也是它们作为投资银行的立身之本。资产管理则是“保留节目”，2010 财年分别给摩根士丹利和高盛带来 13.4 亿美元和 60 亿美元的收入。真正使两大投资银行拉开距离的是高盛的交易与自营投资业务。

2009 财年，高盛投行业务营业收入为 48 亿美元，在总收入里的份额已经低至 11%，越来越像一块招牌。高盛靓丽业绩的真正功臣是交易与自营投资业务，收入从 2008 年的 90.6 亿美元暴涨 276%，至 343.7 亿美元；毛利润更是从亏损 27.4 亿美元扭转为赢利 173.2 亿美元。2007 年、2008 年和 2009 年这三个财年，高盛交易与自营业务收入分别为 312 亿美元、91 亿美元和 344 亿美元，这是高盛的利润之源，也是业绩的波动之源。

摩根士丹利的强项在全球财富管理，分布于全球 895 个地区的 1.8 万名代理人管理着 1.56 万亿美元的客户资产，花旗银行为其主要的战略合作伙伴。

4. 企业文化殊途

现代投资银行的组织结构形式主要有三种：合伙人制、混合公司制和现代公司制。不同的组织结构就意味着不同的公司文化。

虽然现在人们谈论高盛和摩根士丹利的股价就像谈论任何一家普通公司，但在 20 世纪的绝大多数时间里，金融机构——尤其是投资银行——大多数时候都是合伙人制而非上市公司。20 世纪 60 年代之后华尔街发生的种种变革促使合伙人制向公司制转变。1986 年，银行系出身的摩根士丹利在纽约证券交易所挂牌上市了，而高盛在 1999 年以前一直是合伙人制。公众公司与私人合伙制是截然不同的两个体制，尽管在业绩表现上可能差别不大。合伙人制的高盛不仅在吸引人才方面更胜一筹，且受监管的程度低得多，向公众披露的义务少得多。事实上，高盛也极为珍视自己的合伙人文化，直到 1999 年才重组为股份有限公司并上市，但当年高盛只给公众留出了 12% 的股权，可见

其对旧有公司文化留恋之深。

三、全能型投资银行的评价

应分业经营理念而生的独立的全能型投资银行，充分体现了分业经营的优势：（1）有利于提高业务的专业技术和专业管理水平；（2）为商业银行和投资银行业务发展创造了一个稳定而封闭的环境，避免了竞争摩擦和合业经营可能出现的综合性银行集团内的竞争和内部协调困难问题；（3）有利于保证商业银行自身及客户的安全，阻止商业银行将过多的资金用在高风险的活动上。同时也不可避免地带上了分业经营的不足之处：（1）以法律形式所构造的两种业务相分离的运行系统，使得两类业务难以开展必要的业务竞争，具有明显的竞争抑制性；（2）分业经营使商业银行和证券公司缺乏优势互补；（3）分业经营也不利于银行进行公平的国际竞争，尤其是在混业经营已经是大势所趋的环境下。

2008 年是华尔街的多事之秋。3 月 16 日，美国第五大投资银行贝尔斯登被摩根大通收购；9 月 15 日，第四大投资银行雷曼兄弟向美国破产法院申请破产保护，第三大投资银行美林被美国银行收购；9 月 21 日，硕果仅存的两大投资银行高盛和摩根士丹利转型为银行控股公司。从而也标志着美国独立投资银行模式的终结。随着高盛与摩根士丹利，两家曾经的全能型投资银行巨头的转型，美国的全能型投资银行进入了金融控股公司的进程。至于其他国家和地区的全能型投资银行的未来，我们将拭目以待。

（供稿人：张钟文 修改人：刘春雷/李艺）

案例 2 专业性投资银行之比较：

Sandler O'Neill 与 Lazard

投资银行可以分为三种类型：大型金融控股公司、全能型投资银行和专业性投资银行。其中全能型投资银行参与各种各样的活动，包括承销、交易、并购、证券服务、投资管理和研究等；而专业性的投资银行则主要专注于投资银行业务的特定部分，有些专攻并购，有些面向金融机构提供金融服务，有些从事风险投资业务等。

专业型投资银行规模通常比较小，但是却能在特定的客户和服务类型上富有专业化的创造力。比如 Sandler O'Neill 主要为金融机构市场服务，而 Lazard 则专注于资产管理和并购。

一、Sandler O'Neill 与 Lazard 之简介

Sandler O'Neill 主要是专注于为金融机构服务的投资银行，而 Lazard 则是以资产管理和并购为专长的投资银行。他们各有自己的特点和业务重心，以下将分别从背景以及其主要业务方面入手，对两个投资银行分别做阐述。

(一) Sandler O'Neill

1. 背景

Sandler O'Neill + Partners, L. P. 成立于 1988 年，是由几名来自于华尔街公司的一些高管组建的，公司现在有 270 多名金融专业职员。除了在纽约的总部外，在波士顿、芝加哥、旧金山以及亚特兰大、孟菲斯均设有办公室。2001 年“9·11 事件”发生时，Sandler O'Neill 在纽约世贸中心的办公室遭到破坏，在公司的 171 名员工中，有 66 名员工在那次事件中丧生。现在公司总部已迁到了曼哈顿。

2. 主要业务

Sandler O'Neill + Partners, L. P. 主要为金融机构以及投资者提供投资银行服务。具体的业务部门包括以下几个：固定收益部门（Fixed Income Group）：主要是通过资产负债表管理技术（Balance Sheet Management Techniques），来帮助客户提高收益，管理利率风险；募集资金（Raising Capital）：公司提供的募集资金业务主要是面向金融机构的，包括公开募集（Public Offering）和私募发行（Private Placement）；投资银行业务：主要业务为客户提供资金的募集（主要是 IPO 业务）（Capital Raising），企业合并和并购的咨询服务（M&A Advisory），以及 Mutual Conversions and Demutualizations，同时公司也提供其他的投资银行业务，如 M&A 的咨询业务等；股票分析：主要对中小型的公司进行分析，然后将分析的结果提供给机构投资者；战略咨询服务：主要包括全球融资战略、资产负债表战略（Balance Sheet Strategy）、资本战略、分散化融资战略以及产业战略等；除此之外，Sandler O'Neill 还进行为客户提供抵押融资业务，股票交易等业务。

(二) Lazard

1. 背景

Lazard 成立于 1848 年，由 Lazard 三兄弟建立，起初，公司主要在新奥尔良从事纺织品交易，之后 Lazard 兄弟在之后的淘金热（Gold Rush）中到了旧金山，从事商品进口和金块出口的贸易。在这之后，公司逐渐开始涉及金融交易，其客户主要是之前与他们进行商品交易的客户。

后来公司开始向银行业和外汇市场扩展，并向欧洲扩展自己的业务，在巴黎和伦敦设立了自己的办公室。到 1876 年，金融业务成为了 Lazard 的主业，公司开始专门为客户提供金融服务。

之后的一段时间里, Lazard 在纽约、巴黎和伦敦建立了三家 Lazard 家族的公司, 从事并购合并交易和其他的一些金融服务。2000 年, 在 David-Weill 主导下, 这三家公司合并成一家公司——Lazard LLC。2005 年, 公司在纽交所上市, 在此以后, 公司进行了大规模的并购和扩张活动, 除了在世界各地开设很多办事处之外, Lazard 还先后并购了阿根廷投资银行 MBA, 澳大利亚投资银行 Carnegie Wylie, 美国的一家投资银行, 除此之外, 公司还在世界各地建立了很多战略性的合作伙伴关系, 在金融领域进行了比较大规模的扩张。

2. 主要业务

公司现在的业务主要包括两部分: 金融咨询 (Financial Advisory) 业务和资产管理 (Asset Management) 业务。

金融咨询是 Lazard 的传统业务, 主要是为公司合并、并购、公司重组以及其他的融资活动提供咨询服务。在一些重要的企业合并和兼并 (M&A) 的业务当中, Lazard 都发挥了主导性的作用。在近几年, 公司为大约 1 000 个企业 M&A 案例提供咨询服务, 创造了超过 1 万亿美元的价值。由此可以看出, Lazard 在为公司并购重组提供咨询服务这方面具有举足轻重的地位。除了完全的 M&A 外, Lazard 还为公司的重组提供咨询服务。在 2006 年发布的商业周刊上, Lazard 被称为兼并并购之父 (Granddaddy of M&A)。除此之外, Lazard 还提供 IPO 上市业务、增发新股等投资银行业务, 其业务朝着多元化发展。

Lazard 的资产管理业务主要为世界范围内的机构投资者、金融中介机构、私人客户等提供资产管理和咨询服务, 目的是为客户提供风险优化的投资回报和个性化的投资解决方案。截止到 2010 年 6 月 30 日, 由 Lazard 管理的资产总额已达 1 235 亿美元, 大部分 (84%) 投资于股票等权益性工具, 其余的投资于固定收益工具, 另类投资 (Alternative Investment) 和私募股权基金。

从上面两家公司的业务上可以看出, 两家投资银行在业务上各有专长, 并且在其所在的领域占有举足轻重的地位, Lazard 的 M&A 业务甚至发挥了领军的作用。所以, 从这个角度, 我们认为专业性投资银行是专注于投资银行业务某一特定领域的企业。

二、发展趋势

随着金融改革的进行, 越来越多的非投资银行金融机构被允许从事于投资银行业务, 比如美国的《金融服务现代化法案》准许或者放宽了商业银行或者证券公司等金融机构从事投资银行业务的条件, 使得一些金融机构能够提供几乎一站式的金融服务, 这就使得这些金融机构具备了更强的竞争力。

因此, 尽管 Lazard 和 Sandler O'Neill 传统上是专业性的投资银行, 但在不断加剧的

竞争压力下，两家公司也逐渐由专业性的投资银行朝着更加综合的方向发展。Lazard 除了从事它传统上的强项业务外，现在也为一些公司提供资金募集（包括公募和私募）服务以及一些其他的咨询服务；这两家公司在很多方面的业务也都具有重合之处，比如两家公司都为投资者提供资产管理服务，包括投资股票、债券等业务；同时两家公司也都为其客户提供 IPO 咨询和服务。

而且我们从 Lazard IPO 之后所进行的大规模并购上也可以看出这点来。由于在 2000 年之后，Lazard 在自己的传统强项合并和并购业务上遇到了很多的竞争对手，因此，为了提高自己的竞争优势，在 IPO 之后募集了足够的资金，Lazard 开始了扩张的步伐，在世界各地并购了多家金融机构，在业务、地域和领域上得到了极大的扩张，其在 2005 年之后，先后并购了 Argentinian investment bank MBA, Australian investment bank Carnegie Wylie, America investment bank Goldsmith Agio Helms & Lynner, Private Equity Firm The Edgewater Funds, 除此之外，Lazard 同更多的金融机构建立战略合作关系，以扩展其在金融领域的业务。因此，我们看到 Lazard 的业务已经开始多元化，正在朝着综合性的金融公司发展。

从 Sandler O'Neill 和 Lazard 的发展趋势来看，很多的专业性投资银行已经不再是局限于某一特定的领域，随着金融改革和投资银行领域发展的需要，更多的专业性投资银行开始扩大自己的业务，使得这些公司与综合性投资银行的界限正变得越来越模糊。

我国投资银行业务发展时间还不如西方成熟市场那么长，但是，从上面的趋势我们可以看出我国投资银行业也将向着规模化、全面化、专业化、国际化、混业型的方向发展。

（供稿人：贺军伟 修改人：刘春雷/李艺）

案例 3 非独立型投资银行分析：摩根大通

根据何小锋的定义，投资银行可以分为三种类型：大型金融控股公司、全能型投资银行和专业型投资银行。非独立型投资银行指的就是第一类的大型金融控股公司。金融控股公司是在综合的业务框架下，同时经营着投资银行业务与商业银行业务。

一、非独立型投资银行特点

作为多元化经营的金融企业集团，金融控股公司具有如下的特点：

1. 集团控股，联合经营

集团控股是指存在一个控股公司作为集团的母体，控股公司既可能是一个单纯的投