

21世纪高等学校
——金融学实践创新——
系列教材

投资银行学

○ 主编 田美玉 鲍静海 ○

东南大学出版社

F830.33

13

21 世纪高等学校金融学实践创新系列教材

投资银行学

主 编 田美玉 鲍静海
副 主 编 谢志忠 黎翠梅

东南大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/田美玉,鲍静海主编. —南京:东南大学出版社,2005.8

(21世纪高等学校金融学实践创新系列教材)

ISBN 7-5641-0119-9

I. 投... II. ①田... ②鲍... III. 投资银行—高等学校—教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 081638 号

东南大学出版社出版发行

(南京四牌楼2号 邮编 210096)

出版人:宋增民

江苏省新华书店经销 扬州鑫华印刷有限公司印刷

开本:880mm×1230mm 1/32 印张:16.5 字数:430千字

2005年8月第1版 2005年8月第1次印刷

印数:1~4200册 定价:26.00元

(凡因印装质量问题,可直接向发行部调换。电话:025-83795801)

内容提要

●●本书共十二章。第一章投资银行概论，主要讲述投资银行的含义及类型、投资银行的基本业务、投资银行的功能与作用以及投资银行的发展模式与行业特征。第二章投资银行的历史演进与发展趋势，主要介绍了欧美等国家投资银行的产生与发展、中外投资银行的发展趋势及我国投资银行的产生与发展。第三章至第十章为投资银行业务，分别系统地论述了证券发行与承销、证券交易、企业并购、基金管理、理财顾问、项目融资、风险投资、投资银行与资产证券化等业务。投资银行业务部分是本书论述的重点和特色。第十一、十二章为投资银行管理，分别论述了投资银行内部管理和投资银行外部监管。内部管理主要论述了投资银行内部组织结构和风险管理；外部监管包括投资银行监管理论、监管体制和监管内容。本书具有理论性和实用性强、创新性与完整性统一、前沿性与实际性结合的特点。

●●本书可作为高等院校金融学专业、财经类与管理类专业有关课程的教材，也适合金融从业人员以及社会读者使用。

21 世纪高等学校金融学实践创新系列教材

编写委员会

(按姓氏笔画为序)

王千红	王林萍	王重润
牛建高	田美玉	闫屹
杨福明	张文棋	陈石清
陈跃雪	岳玉珠	赵庆国
徐鹿	徐强	黄颖利
梁红岩	鲍静海	

前 言

投资银行作为金融市场最具创新与活力的机构,其业务范围触及金融领域的各个角落,已对商业银行造成强大的竞争压力,成为金融体系框架的重要支柱之一。在中国,随着国内资本市场向纵深发展并走向国际化,投资银行具有良好的发展前景,学习并了解投资银行的理论和实务是金融理论界、实务界和金融高等教育的迫切要求。为此,我们在吸收、借鉴国内外理论研究和教材建设成果的基础上,以“面向现代化、面向世界、面向未来”为方针,突出强调注重素质教育,重视学生创新能力的培养,编写了本书。

本书是“21 世纪高等学校金融学实践创新系列教材”之一,共十二章。第一章投资银行概论,主要讲述投资银行的含义及类型、投资银行的基本业务、投资银行的功能与作用以及投资银行的发展模式与行业特征。第二章投资银行的产生与发展,主要介绍了欧美等国家投资银行的发展历史、中外投资银行的发展趋势及我国投资银行的产生与发展,目的是便于读者了解中外投资银行的发展历史与发展趋势。第三章至第十章为投资银行业务,分别系统地论述了债券发行与承销、证券交易、企业并购、基金管理、理财顾问、项目融资、风险投资、投资银行与资产证券化等业务。第十一章和第十二章为投资银行管理,分别论述了投资银行内部管理和投资银行外部监管。其中内部管理主要论述了投资银行内部组织结构和风险管理;外部监管包括投资银行监管理论、监管体制和监管内容。本书特别是对投资银行业务及其运行原理、主要业务的

操作程序以及投资银行的市场环境、法律环境和监管环境进行了深入论述。

本书具有理论性和实用性强、创新性与完整性统一、前沿性与实际性结合的特点。在理论论述部分特别注意表达的通俗性,在实务部分案例占了相当篇幅;每章附有形式多样并有针对性的思考题,部分章节附有内容丰富的专栏、附录等多种形式介绍背景知识和新信息,使教材更加丰满;既注重学科理论体系和框架的完整性,又注重突出实用性,能引导学生运用相关理论分析和解决实际问题;注重前沿性与实际性的结合,努力反映当前金融活动的新变化、新特点及相关理论与前沿成果;本教材还采用了比较研究的方法,通过大量现实材料分析了中外投资银行运行的实际情况,剖析了中外投资银行运行的主要差异及其原因,结合我国资本市场发展的趋势和要求,对我国投资银行的定位和发展进行了探讨和展望。本书可作为高等学校金融学专业、财经类与管理类专业的相应课程作教材,也适合金融从业人员以及社会读者使用。

本书是集体智慧和团结协作的结晶,由各高校具有丰富教学与科研经验具有博士学位或副高以上职称的教师共同编写完成。全书由田美玉和鲍静海同志担任主编,负责拟写提纲。谢志忠和黎翠梅同志担任副主编。具体的写作分工是:中南大学田美玉编写前言、第一章、第二章、第九章,河北大学王晶编写第三章,河北大学鲍静海编写第四章、第十章,福建农林大学的谢志忠编写第五章、第十二章,中南大学的吴庆田编写第六章、第八章,中南大学的黎翠梅编写第七章、第十一章。全书最后由田美玉同志总纂并负责定稿。

在本书的编写和出版过程中,编者参阅了大量国内外论著,在此特向这些论著的作者和各位编者表示衷心的感谢;另外南京航天航空大学徐强教授以及东南大学出版社徐启平总编、刘庆楚副编审、顾金亮副编审为本教材的编写和出版付出了辛苦努力并

且提供了许多帮助,在此一并表示诚挚的谢意。由于本书编写时间仓促,部分内容也作了尝试性调整,难免会出现错误与遗漏,还恳请广大读者特别是任课老师和使用本教材的同学们提出宝贵意见,以便进一步提高和完善本教材的质量。

编 者

2005 年 6 月于长沙

目 录

第一章 投资银行概论	(1)
第一节 投资银行的含义及类型.....	(2)
第二节 投资银行的基本业务	(10)
第三节 投资银行的基本功能	(15)
第四节 投资银行的发展模式与行业特征	(26)
第二章 投资银行的产生与发展	(35)
第一节 欧美投资银行的产生与发展	(36)
第二节 投资银行的发展趋势	(47)
第三节 中国投资银行的产生与发展	(58)
第三章 证券的发行与承销	(79)
第一节 证券发行与承销的基本概念	(79)
第二节 股票的发行与承销	(92)
第三节 债券的发行与承销.....	(109)
第四节 证券的私募.....	(128)
第四章 证券交易	(132)
第一节 证券交易市场概述.....	(132)
第二节 证券经纪业务.....	(137)

第三节	证券自营业务·····	(143)
第四节	证券做市商业业务·····	(148)
第五章	企业并购·····	(153)
第一节	企业并购的概念与类型·····	(153)
第二节	企业并购的动因与并购原则·····	(162)
第三节	企业并购的具体程序·····	(167)
第四节	企业的反并购策略·····	(175)
第五节	杠杆收购·····	(191)
第六章	基金管理·····	(211)
第一节	基金概述·····	(212)
第二节	投资基金的运作·····	(224)
第三节	基金资产投资管理与信息披露·····	(239)
第四节	基金投资者的投资选择·····	(253)
第五节	基金评估·····	(262)
第七章	理财顾问·····	(278)
第一节	理财顾问概述·····	(278)
第二节	投资银行的财务顾问业务·····	(280)
第三节	投资银行的投资咨询业务·····	(293)
第四节	投资银行的其他顾问业务·····	(298)
第八章	项目融资·····	(302)
第一节	项目融资概述·····	(302)
第二节	项目融资的结构安排与模式设计·····	(310)
第三节	项目融资的资金选择·····	(324)

第四节 项目融资风险管理·····	(330)
第九章 风险投资 ·····	(352)
第一节 风险投资概述·····	(352)
第二节 风险投资的运作·····	(357)
第三节 风险企业发展周期与风险投资策略·····	(369)
第四节 国内外风险投资的比较与分析·····	(372)
第十章 投资银行与资产证券化 ·····	(385)
第一节 资产证券化概述·····	(385)
第二节 资产证券化的基本要素和基础资产·····	(392)
第三节 资产证券化的运作原理及一般操作过程·····	(398)
第四节 投资银行的资产证券化类型·····	(405)
第五节 我国资产证券化模式探讨·····	(413)
第十一章 投资银行的内部组织结构及风险管理 ·····	(424)
第一节 投资银行的内部组织结构·····	(424)
第二节 投资银行风险的表现形式及生成原理·····	(442)
第三节 投资银行风险管理·····	(450)
第四节 投资银行风险管理的国际比较·····	(464)
第十二章 投资银行的外部监管 ·····	(472)
第一节 金融监管必要性的理论解释·····	(472)
第二节 投资银行外部监管体制与内容·····	(475)
第三节 国外投资银行的外部监管·····	(484)
第四节 我国投资银行的外部监管·····	(489)
参考文献 ·····	(513)

第一章 投资银行概论

【本章提要】 投资银行是指在资本市场上主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、公司理财、基金管理、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构,是资本市场上的主要金融中介。投资银行与商业银行及其他金融机构虽然都是金融机构体系的组成部分,都是资金融通的中介,但它们之间存在着根本的区别。国际上,投资银行可分为四种类型,即独立的专业性投资银行、商业银行拥有的投资银行(商人银行)、全能性银行直接经营投资银行业务和一些大型跨国公司兴办的财务公司。我国《证券法》规定,证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司两类。投资银行的基本功能突出地表现为媒介资金供求、构造证券市场、优化资源配置、推动产业结构升级等。投资银行在发展过程中存在分离经营模式和混合型经营模式两种。投资银行有自己的行业特征,即创新性、专业性和道德性。本章重点与难点:投资银行的基本含义与类型;投资银行的业务范围;投资银行的基本功能。

【基本概念】 投资银行、分离型模式、混合型模式、专业性投资银行、商人银行、全能银行、综合类证券公司、经纪类证券公司

第一节 投资银行的含义及类型

一、投资银行的基本含义

依法律法规及传统习惯不同,当前世界各国的投资银行主要有三种不同的称谓。

第一种是以美国为代表的投资银行,即 Investment Bank 或 Security Firm(证券公司)。这种类型的投资银行的主要特征就是它们以证券及相关业务为主要业务,不得从事商业银行的存贷款业务。

第二种是以英国为代表的投资银行,即 Merchant Bank(商人银行)。商人银行的鼻祖是 18 世纪中叶一些大贸易商开办的票据承兑所。由于其信用良好,许多商人要求它们承兑汇票以便出售或贴现。随着伦敦逐渐成为早期的国际金融中心,大量的商业银行在继续从事中长期信贷的基础上,将证券承销、交易等纳入其业务范围。

第三种是以德国为代表的投资银行,即 Universal Bank。证券业与存贷业在德国传统上是不分业的,因而严格说,德国并没有专门的投资银行。德国的综合银行既从事商业银行的核心业务——存贷款业务,也从事中长期信贷以及证券发行、承销等业务。

早期投资银行的本源业务以股票和债券的承销为主,但随着经济和金融的发展,其业务得以不断拓展,投资银行业的发展日新月异,因而各国对投资银行的界定存在较大的差异。其中比较著名的是美国投资银行学专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)将投资

银行以其业务范围从大到小分四个层次进行界定。

(1) 任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行。这是投资银行广义的定义,它既包括从事证券业务的金融机构,也包括保险公司和不动产经营公司,其可从事与华尔街金融活动有关的所有内容。

(2) 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是投资银行较广义的定义,其业务包括从事证券发行与承销、证券经纪与交易、公司理财、兼并与收购、项目融资、基金管理、风险投资、咨询服务等。

(3) 把经营部分资本市场业务的金融机构称为投资银行。这是投资银行较狭义的定义,其着重于证券承销和企业并购,业务主要包括证券承销与经纪、项目融资、企业兼并与收购等。

(4) 仅把在一级市场上承销证券、筹集资本和二级市场交易证券的金融机构称为投资银行。这是投资银行最狭义的定义,其业务仅包括二级市场证券承销和二级市场证券交易等。

以上定义中的第三种和第四种显然已经被现代投资银行不断拓展的业务范围所突破,不再适合于今天的投资银行定义。而第一种定义以华尔街的地域范围来规范投资银行的业务范围,也仅适应于美国,一旦华尔街交易所的地理位置发生变化,华尔街投资银行也会跟着变迁,这个定义就会显得没有意义;另外,该定义没有比较具体地表述出投资银行的业务范围,只是以华尔街投资银行所有的业务来加以表述,显得过于宽泛。第二种定义仅仅适用于美国。如果简单地依照库恩提出的第二种定义,则从事投资银行的金融机构有多种,其中主要是证券公司,还有部分信托投资公司、商业银行等机构,因为信托投资公司可以从事基金管理业务,商业银行可以从事公司理财、国债承销、企业并购、房地产金融等业务。

中国国内对投资银行的界定也存在一些不同的看法。如有的

人将证券公司直接定义为投资银行,认为中国的投资银行在很大程度上是从证券公司转化而来。有的人认为,中国目前还不存在严格意义上的投资银行,有的只是投资银行的雏形。还有的人认为,主营资本市场业务的金融机构都是投资银行,包括证券公司、并购重组顾问公司、基金管理公司、投资管理公司、风险投资公司等。

在存在多种金融机构从事投资银行业务的情况下,界定投资银行必须要看该机构的主营业务是什么,因为主营业务决定了该机构的性质。另外,除了从其业务范围进行考察外,还应进一步对各类业务的重要性和相关性进行分析。证券的承销和交易业务是投资银行的基础性业务,其在投资银行业务中占有举足轻重的地位,其他业务都是从这种基础性业务中衍生与发展出来的。鉴于此,可以界定投资银行是以证券承销和交易为本源业务,并依此为基础衍生出其他业务作为其经营范围,为客户提供直接金融及其衍生金融服务的非银行金融机构。其主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、公司理财、基金管理、投资分析、风险投资、项目融资等业务,是资本市场上的主要金融中介机构。

二、投资银行与其他金融机构的关系

投资银行业是现代金融业适应现代经济发展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;其三,它是智力密集型行业,这是区别其他专业性金融服务机构的标志。

(一) 投资银行与商业银行

投资银行和商业银行是现代金融市场中两类最重要的中介机构,其活动都起着联系资金盈余者与资金短缺者的桥梁作用,即一

方面使资金供给者能够充分利用闲置的资金以获取收益,另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上讲,二者的功能是相同的。但是,在发挥金融中介功能的过程中,投资银行与商业银行的运作方式有着明显的不同。

投资银行作为直接融资的中介,为筹资者寻找合适的融资机会,为投资者寻找适当的投资机会。投资银行通常并不介入投资者和融资者的权利义务之中,而只是收取佣金,投资者和筹资者直接拥有相应的权利义务。投资银行的具体金融中介作用如图1-1所示。

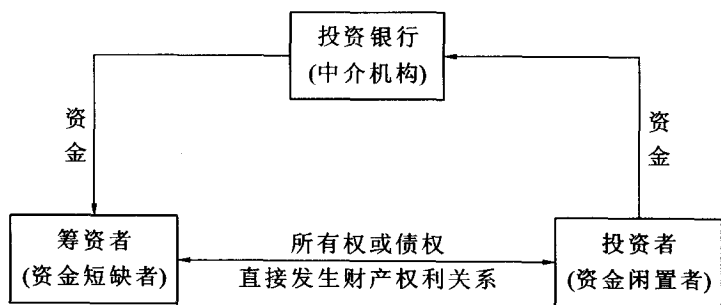


图 1-1 投资银行的金融中介作用

商业银行是一国除中央银行以外最重要的金融机构,是资本金额最庞大、分支机构最多、业务领域最广泛、影响最深远的金融机构。作为间接融资的中介,与投资银行不同的是,商业银行同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份。即对于存款人来说,商业银行是资金的需求方,存款人是资金的供给方;对于贷款人而言,商业银行是资金的供给方,贷款人是资金的需求方。在这种情况下,存款人与贷款人之间并不直接发生权利与义务关系,双方不存在直接的合同关系,而是通过商业银行间接发生关系,因此这种融资方式被称为间接融资方式。商业银行的金融中介作用如图1-2所示。

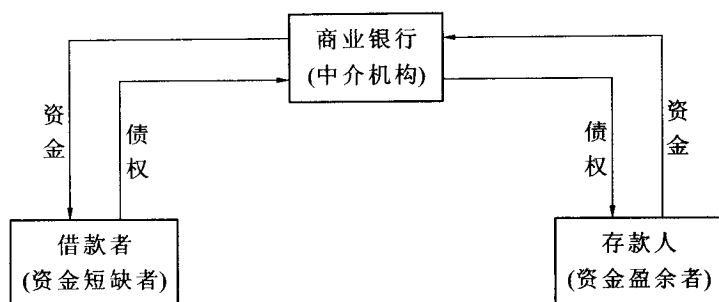


图 1-2 商业银行的金融中介作用

投资银行和商业银行由于上述中介作用的不同而存在许多重要的区别,概括起来可以用表 1-1 表示。

表 1-1 投资银行与商业银行的区别

	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销与交易	存贷款
融资功能	直接融资	间接融资
活动领域	主要在资本市场	主要在货币市场
业务特点	无法用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
风险特征	一般情况下,投资人面临的风险较大,投资银行风险较小	一般情况下,存款人面临的风险较小,商业银行风险较大
经营方针与原则	在控制风险的前提下,稳健与开拓并进	追求安全性、盈利性和流动性的统一,坚持稳健的原则
监管部门	主要是证券监管当局	主要是中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度