

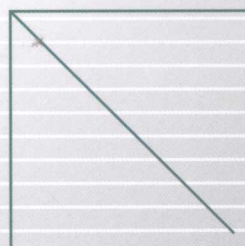


Finance

投资银行学

TOUZI YINHANGXUE

主 编 焦方义 祝洪章
副主编 杨忠海



 中国金融出版社

013051568

F830.33

171



投资银行学

TOUZI YINHANG XUE

主编 焦方义 祝洪章

副主编 杨忠海



北航

C1659085



中国金融出版社

F830.33

171

882120810 .

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学 (Touzi Yinhangxue) / 焦方义、祝洪章主编. —北京: 中国金融出版社, 2013. 6

新编高等院校金融类系列教材

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6969 - 9

I. ①投… II. ①焦…②祝… III. ①投资银行—银行理论—高等学校—教材
IV. ①F830. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 094782 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 19.25

字数 408 千

版次 2013 年 6 月第 1 版

印次 2013 年 6 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6969 - 9 / F. 6529

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

前言

前言

2013年10月

投资银行学是一门研究资本市场全部业务和发展规律的学科，它是适应我国资本市场发展而设置的一门实务极强的应用类课程，是高等院校金融学专业必修的主干课程之一。

为适应高等财经教育和资本市场发展对人才的需要，编著者在查阅了国内外大量相关资料的基础上编写了《投资银行学》一书。本教材力求理论与实践的有机结合，依据资本市场理论和投资银行业务发展的实践，吸收了国内最新的科研成果和相关的同类教材的内容，对投资银行的行业特征、创设管理、风险控制、行业监管以及投资银行的具体业务作了全面的阐述。在本书写作过程中，编著者力求为投资银行学的学科体系建设提供一个尝试性的逻辑视角，使学生对投资银行学首先建立一个体系性的认识。为此，本教材按照认知的逻辑顺序，引导学生从认识投行开始，到创设投行，再到运作投行；从投行的宏观行业发展历史和趋势起步，再落脚于微观的个体投行运行；当同学们将视角聚集于微观投行个体之后，又分别介绍了投行内部的业务运作和组织管理以及投行的外部监督管理。

具体而言，本书在写作的过程中突出了以下几个特点：

第一，强调投资银行学的体系性和逻辑性。编著者在对投资银行学知识进行全面、系统介绍的同时，在写法上尽量做到言简意赅、深入浅出，在内容安排上尽量做到循序渐进、由浅入深。

第二，强调专业的前沿性。本教材不仅吸收了欧美国家投资银行学的前沿理论，而且吸收了我国投资银行学的最新知识。注重从“历史演变”的视角下分析投资银行学的知识结构，从而使读者能够了解未来投资银行学可能的创新方向。

第三，注重中外投资银行的比较分析。我国投行的发展与国际先进国家仍有很大差距，本教材为使学生深入理解中国投资银行与国外投资银行的差异与差距，特别是使学生了解造成这种差异和差距的各种现实原因，以及应该如何加快中国投资银行的发展以弥补差距，等等，注重从中外比较的角度来研究投资银行。

本教材由焦方义和祝洪章共同主编，负责拟订大纲、组织编写并对全书进行修改和总纂。全书的编写具体分工如下：第一、二、三、四、七、九章由祝洪章编写；第五、六、八、十、十一章由焦方义编写；第十二章由杨忠海编写。

本教材是黑龙江大学组织编写的“十二五规划教材”之一，主要适用于高等院校金融专业的本科生，同时对从事投资银行业务的相关人员也具有一定的参考价值。

在本书的酝酿和编写过程中，编写工作得到了黑龙江大学经管学院、教务处等部门

编者



目 录

第一部分 认识投资银行

3	第一章	投资银行导论
3	第一节	投资银行的内涵
5	第二节	投资银行的性质与特征
9	第三节	投资银行业务
13	第四节	投资银行的功能
19	第二章	投资银行的发展历程与发展模式
19	第一节	投资银行的发展历史
27	第二节	投资银行的发展模式
32	第三节	投资银行业的发展趋势

第二部分 创设投资银行

45	第三章	投资银行类型与设立模式
45	第一节	投资银行类型
51	第二节	我国证券公司（投资银行）及其分支的设立
59	第三节	我国投资银行的设立模式
63	第四章	投资银行的组织结构
63	第一节	投资银行的组织形态选择
66	第二节	投资银行的组织结构

第三部分 投资银行业务运作

83	第五章	证券发行承销与上市业务
83	第一节	证券发行承销与上市业务概述

89	第二节	企业的股份制改组
93	第三节	股票的发行承销与上市
100	第四节	债券的发行与承销
106	第五节	外资股的发行与承销
111	第六章	证券交易业务
111	第一节	投资银行经纪业务
121	第二节	做市业务
126	第三节	自营业务
133	第七章	公司并购
133	第一节	收购兼并业务概述
136	第二节	企业并购动因理论
138	第三节	收购兼并的操作流程与风险防范
145	第四节	杠杆收购与管理层收购
148	第五节	企业反并购策略
153	第六节	国外并购历程与我国企业的并购发展
163	第八章	资产证券化
163	第一节	资产证券化概述
171	第二节	资产证券化的产生、发展与分类
175	第三节	资产证券化与美国次贷危机
180	第四节	我国的资产证券化实践
188	第九章	衍生金融工具
188	第一节	金融期货合约及其应用
200	第二节	金融期权合约概述
206	第三节	掉期合约及其应用
213	第十章	风险投资
213	第一节	风险投资的含义和作用
219	第二节	风险投资的参与主体
228	第三节	风险投资运营实务

第四部分 投资银行管理

241	第十一章	投资银行内部管理
241	第一节	投资银行风险管理

253	第二节 投资银行的创新管理
259	第三节 投资银行人力资源管理

第五部分 监管投资银行

273	第十二章 投资银行外部监管
273	第一节 资本市场监管
287	第二节 投资银行监管
298	参考文献

第一部分

认识投资银行

第一章

投资银行导论

本章概要 本章介绍投资银行概况，主要内容包括投资银行的内涵、主要性质与特征（包括投资银行与商业银行的功能比较）；投资银行的主要业务（一级市场业务、二级市场业务、基金业务、收购兼并、创业投资、金融咨询等业务概述）；投资银行的功能和作用。

学习目标 通过本章学习，掌握投资银行的基本内涵、特征和功能；了解投资银行的主要业务种类，并能够区别投资银行与商业银行的异同；理解投资银行的功能和作用。

第一节 投资银行的内涵

由于历史发展的原因，投资银行的称谓在各国（或地区）不尽相同。美国称之为投资银行，日本称之为证券公司，英国称之为商人银行，德国称之为私人承兑公司，香港称之为吸储公司，法国称之为实业银行，等等。本书采用投资银行的称谓，但在实际中各投资银行类机构并不冠以银行两字。例如，美国的摩根士丹利公司（Morgan Stanley）、所罗门兄弟公司（Salomon Brothers），日本的日兴证券公司、大和证券公司等。称谓的不同在某种意义上也反映了投资银行在各国（或地区）业务范围的不同。要想精确定义投资银行并不是件易事，特别是在投资银行高度发达、业务层出不穷的美国。

投资银行的早期活动见于15世纪欧洲的商人银行。其主要目的是为海上贸易提供资金融通支持。一些资金雄厚的商人在自己从事商业贸易的同时，以承兑汇票等形式参与融资。发展到19世纪，美国的投资银行开始大量从事政府债券和铁路债券等基础设施债券的承销，进而开创了投资银行的基础业务，通过发行证券的方式为企业及大型项目提供筹融资服务。

在20世纪初，就证券业来说，人们对华尔街上四处兜售股票的经纪人与投资银行家的区别并不清楚。其实当时投资银行家已控制了证券的大宗批发业务，并以承包人的身份为企业筹资立下了汗马功劳。因此，从历史的发展来看，投资银行是以证券承销和

证券经营为主业，参与资金配置，为投资者服务。

20 世纪 50 年代以来，金融领域发生了深刻的变化，金融理论不断创新，金融机构日趋多样，金融工具愈加复杂，金融市场向全球化扩展，竞争的激烈和需求的多样化使得金融体系成为一个内在结构复杂，金融市场、金融机构、金融衍生和金融技术错综融合的庞大机器。在这样的背景下，由于资本主义的生产方式推动了大量股份公司的建立，导致大规模的企业并购浪潮。投资银行利用其熟悉企业状况的优势，积极充当了企业购并的财务顾问，帮助企业制定并购方案并安排融资，参与并购后的企业重组，使其在并购业务领域中成为主要的金融中介机构。随着资本市场机构投资者的比例不断增加，投资银行又纷纷组建起各类基金管理公司并从事基金投资。当知识经济催生了大批高科技中小型企业的时候，由于其潜在的高风险和不确定性而往往难以向银行获取贷款，投资银行又直接参与其股权投资或通过组建“创业基金”参与企业的风险投资。此外，投资银行还不断创新，推出了投资咨询、资产管理、投资组合设计、企业的财务顾问等业务，开发了资产证券化、风险控制工具，如金融期权、期货、利率互换、货币互换，等等。

因此，从历史发展及其现状来看，投资银行在最广阔的范围内是资本所有权与使用权交易的中介，是确定资本最佳使用方案、最佳使用方式、最佳使用对象的资本配置者。作为金融市场中最具活力和创新性的行业，投资银行以灵活多变的形式参与资本市场配置，成为资本市场资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。

投资银行的定义是随着它的业务发展而逐步变化的，在现有文献中已有多种不同的投资银行定义，比较典型的是美国著名金融专家罗伯特·库恩在其所著《投资银行学》中将投资银行的定义按业务范围大小划分为以下四类。

1. 最广泛的定义

投资银行包括华尔街大公司的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融服务业（如不动产和保险）。

2. 第二广泛的定义

投资银行包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购及管理基金和风险资本。但是，向散户出售证券和抵押银行、保险产品等业务不包括在内。如果是投资银行家为自己的账户而投资和经营的商人银行（不同于英国的商人银行概念），则应包括在内。

3. 第三广泛的定义

投资银行只限于某些资本市场活动，着重证券承销和兼并与合并，基金管理、风险资本、风险管理不包括在内，按照公司方针主要用于支持零售业务的研究不包括在内，但包括商人银行业务。

4. 最狭义的定义

投资银行回到它过去的原则上，严格限于证券承销和在一级市场筹措资金、在二级市场上进行证券交易。

库恩提出的四种投资银行定义，是按业务范围从大到小排列的。而反过来看，又是

按业务的发展次序排列的。投资银行从最早最初的证券承销和交易业务开始,逐步延伸到兼并与收购领域,又进一步扩展到公司理财、基金管理、风险投资和咨询服务等领域,如今又扩大到资产证券化与金融衍生产品领域。每一次业务的扩展都是在原有业务基础上进行延伸,要是没有投资银行传统的证券承销和交易业务,后面的各种创新业务也不可能出现。可见,证券的承销和交易业务是投资银行的基础性业务,它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。

根据投资银行业在美国的发展,库恩倾向于上述的第二定义,把投资银行业放在资金筹措和融通、资本运营的层面上。

如果依据库恩的第二种定义,在中国从事投资银行业务的金融机构有多种。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。虽然中国的《证券法》规定商业银行和信托投资公司不得从事证券发行和交易业务,但它们可以从事资本市场的其他一些业务,如基金管理业务、公司理财、国债承销、企业并购、房地产金融以及其他的资本市场业务。而中国的证券公司,也不能认为它们都是投资银行。按照中国的《证券法》规定,证券公司的经营业务共分为七类。如果某证券公司单纯从事证券经纪业务,从严格意义上讲,这类公司不能认为是投资银行。但由于中国的证券经纪公司由中国证监会归口管理,故只能算做准投资银行。因此,仅从名称上看,并不能简单地认为中国的证券公司都是投资银行。在存在多种金融机构从事投资银行业务的情况下,只有投资银行业务在其全部经营业务中所占比重较高的机构才有可能被认为是投资银行。

第二节 投资银行的性质与特征

一、投资银行的性质

投资银行属于非银行金融机构,是资本市场上的主要金融中介。投资银行是证券和股份公司制度发展到一定阶段的产物,是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体之一,它具有区别于其他相关行业的性质。

- (1) 投资银行属于金融服务业,这是区别一般性咨询、中介服务业的重要标志。
- (2) 投资银行主要服务于资本市场,这是区别于商业银行的重要标志。
- (3) 投资银行业是一个智力密集型行业。投资银行家的智力因素带来的无形资产,是投资银行最重要的资产,是创造超额利润的第一要素。

(4) 投资银行业是一个资本密集型行业。现代投资银行涉足大资本的运作,在资本市场上呼风唤雨,业务范围已远远超出了传统投资银行的概念,资本实力的强弱,直接影响着投资银行的运作能力,同时也体现了抵御市场风险的能力。

(5) 投资银行是一个富有创新性的行业。投资银行的生命力就在于创新,因为投资银行的收益最终来自于技术创新、市场创新、金融创新所带来的超额利润,投资银行的创新价值是任何机构都不可替代的。

二、投资银行的特征

投资银行作为一个十分具有生命力和挑战性的行业，具有与其他行业不同的特点，主要表现在创造性、专业性和职业道德方面。

（一）创造性

投资银行的创造性包括“创造”和“革新”两个方面，创造是指有价值的新事物产生的过程，革新是指将有价值的新事物转变为商业上可行的产品或服务的过程。投资银行的创造和革新包括开发更好的金融产品、提供更为高效的服务以及更节约成本的服务方式等。

（二）专业性

投资银行是一个知识密集型的行业，需要专业的知识和专门的技能，特别是在资本市场飞速发展的年代，要做好投资银行业务，对专业性的要求更高。投资银行专业性的特征主要体现在以下几个方面：

1. 投资银行理论

投资银行的业务主要与资本市场紧密相连，其从业人员必须十分精通价值评估、风险与收益理论、投资理论和金融工程理论等方面的知识，熟悉投资银行理论的最新进展，并掌握相关的基本技术，如资产组合理论、资本资产定价模型、金融衍生工具、套期保值技术以及对公司的财务分析、成本分析、收益曲线分析技术等都能够灵活地运用。

2. 融资经验和渠道

因为投资银行是直接资本市场上融资的媒介，投资银行的专业性还体现在其拥有丰富的融资经验和专门的融资渠道，能够高效地沟通资金供给者和资金需求者。通过长期从事证券承销和企业并购业务，可以培养专业的融资经验，建立良好的融资渠道，这是投资银行开展业务的结果，也是取得竞争力的重要保障。

3. 行业专长和业务能力

投资银行的核心竞争力应体现在精通的业务能力和行业专长上，因为投资银行的资源和人力也是有限的，不可能把精力平均分散到所有的投资银行业务中，最佳的选择是根据一般的业务原则和行业的特殊性，集中资源于某一种或几种业务，重点发展某一行业或几个行业的业务，创造业内的最佳和最具有竞争力的品牌。因此，对投资银行的从业人员来说，精通的业务能力和行业专长也是十分关键的，有利于投资银行的专业化和分工。

4. 市场洞察力

投资银行处于千变万化的市场环境中，虽然技术方面的理性分析非常重要，但对市场的洞察力和感悟力同样不可缺少，有时甚至发挥着非常重要的作用。优秀的投资银行家善于把握证券承销的最佳时机和制定最合适的发行价格，发现那些极具成长性的行业，察觉那些不利或危险的因素。市场洞察力已经成为投资银行家的一种职业本能，他们凭着职业直觉来对未来的市场前景作出判断。

5. 公关技能

投资银行是一种特殊的金融服务业，在开展业务的过程中需要和利益相关的多个利益集团或个人打交道，向不同的人或集团推介自己的方案，因此具有一定的公关技能是非常重要的。

(三) 职业道德

职业道德是投资银行业的一个重要的行业特征，其职业道德不仅是投资银行重要的无形资产，而且是提高声誉、扩大业务范围和增加投资银行家个人价值的稳妥方式。职业道德构成了投资银行业的内在基础，是客户产生信心的源泉，否则投资银行将无法生存。证券市场越成熟，客户对投资银行家的行为标准就越敏感，并且力求寻找具有高标准和良好道德准则的投资银行作为其代理。职业道德越来越成为投资银行业竞争的新武器。投资银行业对职业道德的要求具体表现在以下几个方面：

1. 保守秘密

保守秘密是投资银行业的一个重要特征，保守信息机密在所有商业活动中都极为重要，而在金融和证券业中更是如此。泄露重要机密信息，如有意或无意透露进行中的并购交易，会给证券市场和并购双方带来巨大的不利影响。

2. 信息隔离

美国证券交易委员会规定，同一投资银行的所有其他部门都应与企业并购部隔离，以限制机密信息在内部流通。投资银行也规定，严禁高危区（如企业融资部、企业并购部、证券交易部等）的职员互通信息。这种泾渭分明的隔离政策在华尔街被称做“中国墙”（Chinese Wall）。

3. 遵守法律

投资银行在开展业务的过程中，应始终尊重和服从法律，而且绝不能支持客户从事违法或不道德的活动。一旦投资银行帮助客户违法或做出不道德的事情，将使投资银行家及其合作伙伴乃至整个投资银行陷入犯罪和破产的深渊，并受到法律的制裁和道德的惩罚。

4. 诚信原则

投资银行业是以诚信为基础的中介服务业，致力于长期发展的投资银行必然要立足于诚信为客户提供最优服务。

5. 公开原则

为了维护证券市场的公平性，要求投资银行在开展业务中必须进行合乎规范的信息披露。投资银行在履行公开原则时要做到两个方面：第一，保证对客户作出合适的信息披露；第二，主动将真实情况公布于众。

三、投资银行与其他金融机构的区别

现代社会庞大的金融体系由多种金融中介机构构成。以美国为例，金融中介机构可以分为三类：（1）存款机构（Depository Institutions）；（2）投资性中介机构（Investment Intermediaries）；（3）合约性储蓄机构（Contractual Saving Institutions）。存款机构包括商

业银行、储贷协会、互助银行和信用社等。存款机构是货币银行学的研究对象，因为它们能够参与存款创造的过程，而存款，特别是支票账户存款，是货币的一个组成部分。故存款机构作为一个整体能够通过集体的行为极大地影响货币的供应量，从而进一步影响一国经济的就业、通货膨胀和成长水平。它们在国民经济中的地位至关重要。投资性中介机构包括投资银行、经济和交易商公司、金融公司、共同基金会（投资基金）以及货币市场共同基金，为证券市场和证券投资人及消费者服务。合约性储蓄机构包括人寿保险公司、财物和意外伤害保险公司、私人养老基金、州和地方政府退休基金等。它们的共同特征是以合约方式定期、定量从持约人手中收取资金（保险费或养老金缴费）。然后按合约规定向持约人提供保险服务或提供养老金。

上述三大类金融中介机构在以货币资产为经营对象的共同基础上，经营方式各有侧重。存款机构的首要职能是充当资金流动的水库，通过其巨大的吸储能力聚敛社会上的闲置资金，然后将其投放于资金稀缺方。存款机构在整个社会货币供应量中起着重要的调节作用。

投资性中介机构更多的是作为直接融资中介人。开拓资金流动的渠道，通过各种证券、票据等债权、产权凭证，将资金供需双方直接联系起来，对资金的高效配置、货币的高效运转起着重要的引导作用。

合约性储蓄机构是满足债权人特定时期、特定需要的货币中介者，也拥有巨大的货币吸收能力，除保证债权人的合约要求外，还进行以安全稳定为主的投资活动。

那么，作为现代金融体系中最基本、最核心的两类金融机构——投资银行和商业银行有何区别呢？

20 世纪 30 年代之前，投资银行和商业银行之间并没有明确的区分。直至 1929—1933 年经济危机出现后，以美国为首的西方国家开始实行分业经营管理体制。从此，投资银行和商业银行分道扬镳，商业银行专注于存贷款业务，投资银行则以证券承销和证券经纪为主要业务，于是出现了真正意义上的投资银行和商业银行。

从金融机构的角度讲，投资银行和商业银行都是资金供给者和资金需求者的中介，都是金融市场的主体。但是，两者在性质上又存在着根本的区别，最突出的区别是融资方式，投资银行从事直接融资，而商业银行从事间接融资，即在资金供给者和需求者之间，投资银行与他们不存在债权债务关系，而商业银行则分别是资金供给者的债务人和资金需求者的债权人。

投资银行与商业银行的比较见表 1-1。

表 1-1 投资银行与商业银行比较

差别	投资银行	商业银行
性质和功能	直接融资中介，较侧重中长期融资	间接融资中介，较侧重短期融资
本源业务	证券承销	存贷款
主要活动领域	资本市场	货币市场
业务特征	价值增值链条长，业务种类多	价值增值链条短，业务种类少

续表

差别	投资银行	商业银行
业务概貌	无法用资产负债反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
经营风险	赚佣金风险小；赚差价风险大	存款人风险较小，银行风险较大
经营方针	在控制风险前提下更注重开拓	坚持稳健原则，追求收益性、流动性和安全性结合
监管部门	主要是证券监管当局	主要是银行监管当局或中央银行
自律组织	证券协会和证券交易所	商业银行公会
适用法律	证券法、公司法、投资基金法、期货法等	商业银行法、票据法、担保法等

表 1-1 简单总结了投资银行和商业银行的一些区别，从实际经济运行来看，投资银行和商业银行在很多业务领域存在着既竞争又互补的关系，在混业经营的趋势下，二者正在逐步走向融合。经过近几十年的发展，投资银行与商业银行的界限日趋模糊，主要表现是：在国际金融市场上，投资银行与商业银行业务活动基本没有差别；在实行万能银行制的国家，投资银行和商业银行合为一体；许多商业银行设立从事投资银行业务的子公司，而投资银行也收购一些陷入财务困境的储蓄机构。

从中国金融市场的发展看，虽然目前仍实行分业经营制度，但是商业银行正迅速发展以投行业务为代表的中间业务，并且逐渐成为其新的利润增长点。2001 年中国人民银行发布的《商业银行中间业务暂行规定》开始允许商业银行在经过央行审查批准后，新增设金融衍生业务、代理证券业务以及信息咨询、财务顾问等投资银行业务；2005 年商业银行被允许设立基金管理公司；证券公司客户买卖证券必须将资金存管在商业银行，我国金融业“分业经营、分业监管”模式正逐渐过渡到“综合经营、分业监管”模式。今后，我国投资银行与商业银行的联系会更加紧密，竞争会更为激烈。

第三节 投资银行业务

投资银行的本源业务是证券承销，随着经济和金融的发展，其业务范围更为广泛，这里就其主要业务作一简要介绍。

(一) 一级市场业务

投资银行的一级市场业务主要是指证券的发行和承销业务，包括股票的发行与承销、债券的发行与承销等。

证券承销是投资银行的基本业务和本源业务。在直接融资的资本市场中，投资银行的承销活动使筹资活动高效、正规、快速进行。投资银行承销的范围很广，不仅承销本国中央政府及地方政府、政府部门发行的债券，各种企业所发行的债券和股票，外国政府与外国公司发行的证券，甚至还承销国际金融机构，例如世界银行、亚洲开发银行等发行的证券。