

高等院校金融专业教材系列

投资银行学教程

金德环 主编



格致出版社
上海人民出版社

高等院校金融专业教材系列

投资银行学教程

金德环 主编



格致出版社
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学教程/金德环主编. --上海:格致出版社:
上海人民出版社, 2009. 3
(高等院校金融专业教材系列)
ISBN 978-7-5432-1581-8

I. 投… II. 金… III. 投资银行-经济理论-高等学校-
教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 029795 号

责任编辑 谷 雨
封面设计 钱宇辰

高等院校金融专业教材系列
投资银行学教程
金德环 主编

出 版 世纪出版集团 格致出版社
www.ewen.cc www.hibooks.cn
上海人民出版社
(200001 上海福建中路193号24层)



编辑部热线 021-63914988
市场部热线 021-63914081

发 行 世纪出版集团发行中心
印 刷 上海市印刷七厂有限公司
开 本 787×1092 毫米 1/16
印 张 25.25
插 页 1
字 数 514,000
版 次 2009 年 4 月第 1 版
印 次 2009 年 4 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-5432-1581-8/F·162
定 价 38.00 元

前 言

投资银行及其业务的发展在中国的近二十年间得到了飞速的发展。作为直接融资及其衍生业务的主要载体,它在我国已经成为金融体系中不可缺少的重要组成部分。因此,在现在的高校金融专业中,投资银行业务管理也自然成为其专业课程体系中不可或缺的组成部分。

本人从事投资银行学的教学工作已有十多年,并亲眼目睹了这一行业在中国的扩张,而且深信其还将继续扩张下去。而当前的金融危机,使美国的顶级投资银行遭受灭顶之灾,全军覆没(包括转为银行控股公司的高盛和摩根士丹利)。这又是否意味着投资银行业将从金融行业中消失而我的信念是错误的呢?若我们深入地分析投资银行所从事的业务性质,可以看到它的基础性业务就是为企业在直接融资市场上筹集资金。这种融资方式在风险的承受方面与商业银行间接融资的风险承受有着本质的区别。商业银行承担着资金运用的全部风险,而投资银行则几乎不承担资金运用风险。因此,即使在混业经营环境下商业银行也不可能将直接融资业务与间接融资业务混在一起操作。从这一点看,即使投资银行都被纳入了银行控股公司,投资银行业务仍然要由控股公司下的投资银行子公司来完成,投资银行业务与商业银行的基础性业务依然必须分开经营,直接融资规模的扩大和业务的创新依然会使投资银行业务大大地扩张。由此可知,作为金融专业的投资银行学教学与研究一定会继续并深化下去。

从这一理念出发,我们认为投资银行学的教材与商业银行经营管理的教材具有同等重要的地位。近几年,中国商业银行内部普遍设立了投资银行部门,这一背景正说明了当前我国投资银行业务的快速扩张趋势以及对投资银行业务人才的迫切需求。虽然金融危机迫使商业银行限制招聘员工的数量,却从另一个角度提出了商业银行内部人员从商业银行业务向投资银行业务转型的紧迫性。这也佐证了高等院校金融专业课程结构改革与转型的必要性。

针对这样的社会需求,我们为本教材的编写框架确立了如下原则:

(1) 讲清基本理论与基本概念,对基础理论和体制问题尽量提出贴近实际的观点,不做烦琐的论证;

(2) 主要介绍投资银行的基本业务,以使学生贴近实际了解投资银行的真实运作过程;

(3) 尽量吸收投资银行业最新业务的发展变化,让学生掌握最新的行业动态;

(4) 对于投资银行业务的难点,尽量结合我国实际,并配以经典的案例,加深学生对我国问题的了解;

(5) 配以适当的思考和练习题,便于学生课后复习思考。

基于上述原则,对本教材的内容结构考虑的秩序为:概论,现代投资银行的结构与体制,股权融资,风险资本融资,债券融资,公司价值评估,融资项目的财务评价与风险分析,投资银行的自营业务、经纪业务,资产证券化与公司购并业务。上述内容基本涵盖了投资银行的业务范围,并尽量贴近实际,以有利于学生进入行业以后只需稍加培训就可从事实际业务操作,较快地担当起专业的角色。

本人于2002年曾在上海财经大学出版社出版了《投资银行学》教材。由于投资银行业在我国发展变化迅速,原有的内容已大多陈旧。这次重新编写本教程,对原有内容进行了重新梳理,更新了绝大部分内容,调整了原有结构,补充完善了新的业务知识,特别是增添了我国的实际案例的分析讨论,并对美国次贷危机发生的过程与原因进行了归纳与分析,从而使全书内容更加充实,结构体系更加完整,理论性与实践性进一步加强。可以说,这本教材是对原有教材的一次提升。当然,由于这个行业在我国的发展迅速,仍有一些最新的内容没有在本教材中及时体现。而且由于本人的视野与学识所限,书中失误在所难免,祈望同行与读者批评指正。

在本教材撰写过程中,我的学生汪宇明和韦小川参与了部分初稿的撰写,这使我的工作压力得以减轻并加快了撰稿进度。同时,谷雨编辑常常不辞辛劳,来回奔波加电话沟通交流,令我感动。她的付出对本书的顺利及时出版起到了不可替代的作用。本书的编写也得到上海财经大学“211项目”经费的赞助,在此一并表示由衷的感谢。

金德环

2009年3月23日于上海

目 录

第 1 章 概论	1
第一节 投资银行的概念与作用	1
第二节 投资银行的发展历史	9
第三节 美国次贷危机导致全球经济危机的过程与教训	16
本章小结	23
关键词	23
思考与练习	24
参考文献	24
第 2 章 现代投资银行业结构与体制	25
第一节 投资银行业结构	25
第二节 投资银行业的管理体制	32
第三节 投资银行的发展模式	44
本章小结	53
关键词	54
思考与练习	54
参考文献	55
第 3 章 首次募集股权资本	56
第一节 股权融资市场主体、方式与投资银行选择	56
第二节 股票的公募发行	60
第三节 企业的股份制改造与重组	69
第四节 股票发行价格的确定	73
第五节 股票公开发行的方式及演变	79
第六节 私募发行股权资本	92
本章小结	95
关键词	96
思考与练习	96
参考文献	97
第 4 章 增资募集股权资本和公司可转债	98
第一节 上市公司增资公开发行股票	98
第二节 上市公司配售股票	103
第三节 上市公司非公开发行证券	104

第四节 上市公司发行可转换公司债券	107
本章小结	112
关键词	112
思考与练习	113
参考文献	113
第5章 风险资本融资	114
第一节 风险资本的特点与功能	114
第二节 风险资本市场结构与运作	117
第三节 投资银行在风险投资中的作用	120
第四节 我国风险投资的现状与发展	125
本章小结	135
关键词	136
思考与练习	136
参考文献	137
第6章 债券融资	138
第一节 债券概述	138
第二节 债券的发行与承销	149
第三节 我国国债的发行与承销	152
第四节 国债承销的价格、风险和收益	158
第五节 公司债券融资	162
第六节 企业融资券的发行与承销	167
第七节 熊猫债券的发行与承销	171
本章小结	174
关键词	175
思考与练习	176
第7章 公司分析与价值评估	177
第一节 投资银行对上市公司分析与评估的意义和方法	177
第二节 公司基础分析	179
第三节 公司的财务分析	182
第四节 公司价值评估——绝对估值模型	185
第五节 公司价值评估——相对估值模型	196
第六节 公司评估理论的新发展	205
本章小结	208
关键词	209
思考与练习	209

参考文献	211
第8章 融资项目财务评价与风险分析	212
第一节 融资项目财务评价的作用和内容	212
第二节 融资项目财务分析	214
第三节 融资项目的风险分析与评估	231
本章小结	242
关键词	243
思考与练习	243
参考文献	244
第9章 投资银行的证券自营业务	245
第一节 证券自营业务概述	245
第二节 投资银行债券自营业务分析	249
第三节 投资银行的股票自营业务分析	259
第四节 投资银行自营业务的风险管理	264
本章小结	269
关键词	270
思考与练习	270
参考文献	272
第10章 证券经纪业务、做市商业业务和融资融券业务	273
第一节 投资银行的证券经纪业务	273
第二节 做市商业业务	281
第三节 融资融券业务	284
本章小结	289
关键词	290
思考与练习	290
参考文献	291
第11章 资产证券化	292
第一节 资产证券化概述	292
第二节 资产证券化的产生、发展与分类	301
第三节 住房抵押贷款证券化	305
第四节 其他类型的资产证券化	307
第五节 我国的资产证券化实践	309
第六节 资产证券化与美国次贷危机	319
本章小结	324
关键词	325

思考与练习	325
参考文献	326
第 12 章 公司收购与兼并——理论基础	327
第一节 资产重组与公司购并概述	327
第二节 公司购并的步骤	335
第三节 购并的经济效益	340
第四节 杠杆收购	348
第五节 敌意收购与反购并	353
本章小结	358
关键词	358
思考与练习	359
参考文献	361
第 13 章 公司收购与兼并——中国实践与发展	362
第一节 我国上市公司购并的发展历程	362
第二节 我国上市公司收购的管理	365
第三节 我国上市公司重大资产重组的管理	370
第四节 外资购并境内公司的管理	376
第五节 我国上市公司购并重组案例分析	381
本章小结	391
关键词	392
思考与练习	392
参考文献	394

概 论

【本章学习要点】

1. 理解和掌握投资银行的基本概念,不同定义之间的差异以及适用于中国投资银行的定义,了解投资银行的业务构成及其功能。
2. 掌握投资银行与商业银行在企业融资过程中所起的作用与特点,以及两者在企业融资过程中所起的作用的性质和方式的区别。
3. 了解投资银行在构建发达的证券市场和优化资源配置过程中所起的重要作用。
4. 了解20世纪40年代前后商业银行管理理论的差异,以及两类不同理论的主要内容。
5. 了解投资银行的发展历史,20世纪20年代大危机前后投资银行业的巨大差异及其结果,掌握投资银行业在发展过程中的各种金融创新。
6. 理解并掌握美国次贷危机的爆发过程与传导路径,以及投资银行在次贷危机中扮演的角色。
7. 理解与思考如何从美国次贷危机中吸取经验与教训。

第一节 投资银行的概念与作用

一、投资银行的基本概念

投资银行的发展已有约300年的时间。自1602年荷兰东印度公司成立,到1609年第一家证券交易所阿姆斯特丹证券交易所开张,为直接融资充当中介机构的投资银行的雏形开始出现。随着金融市场的不断发展,投资银行开始为政府发行债券和企业发行股票充当承销的中介。为了使承销的证券顺利发行并保持稳定的价格,投资银行又

参与了证券的自营业务和经纪业务。资本主义的生产方式推动了大量股份公司的建立,导致了大规模的企业购并浪潮。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,帮助企业制定购并方案并安排融资,参与购并后的企业重组,使其在购并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。

投资银行日益发展的业务领域为其带来了丰厚的利润。但是,并非投资银行的所有业务都是营利性业务,投资银行也必须提供一系列非营利性的辅助性业务,如开发研究业务、信息服务业务,等等。开发研究业务为投资银行的业务创新和营利性业务提供最优的决策支持;信息服务业务是为客户提供免费的投资信息以帮助客户增加盈利。这些业务虽然不能直接为投资银行带来收益,但能有效地促使投资银行发展营利性业务。所以,辅助性业务是投资银行业务中不可或缺的重要组成部分(见表 1.1)。

表 1.1 投资银行业务构成

收益性业务		辅助性业务
一级市场业务	为公司融资 为地方政府机构融资 为国库及中央政府机构融资	开发研究业务 信息服务业务
二级市场业务	经纪业务 交易业务 做市商业务	
公司购并业务	公司扩展 公司收缩 公司重组	
金融工程业务	衍生工具设计与交易 资产证券化 金融产品创新业务	
其他收益业务	基金管理 风险投资 投资管理 信托业务 商人银行业务	

由投资银行的上述业务从单一到多样化地逐步开拓延伸的经历可知,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。比较典型的是罗伯特·L.库恩(Robert Lawrence Kuhn)所下的定义,他将“投资银行”按业务范围分为四种定义:

第一种定义认为,所有从事华尔街金融业务的公司,都可以称为投资银行。这是最广义的投资银行定义。这里所称的华尔街金融业务范围,包括从国际企业的证券承销到分支机构零售业务的营销,再到各种其他的金融服务业,甚至包括房地产和保险等业务。

第二种定义认为,从事所有资本市场业务活动的金融机构都是投资银行。这是一个次广义的定义。这里的资本市场业务包括证券承销、公司理财、企业兼并与收购、基金管理、创业投资、相关咨询服务,也包括为金融机构进行的非零售性质的批发交易业务和商人银行业务。所谓商人银行业务,是指投资银行在购并业务中用自有资金参与公司的股权投资或为公司提供有别于商业银行贷款的债务贷款^①,它可以获得很高的利息收益。这个定义不包括证券零售业务、房地产经纪业务、抵押贷款和保险等业务。

第三种定义认为,只从事一部分资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是狭义的投资银行定义。它主要包括了证券承销、企业兼并收购两项业务。基金管理、创业投资、风险管理等业务不包括在内。

第四种定义认为,投资银行仅仅是从事证券业务的一级市场承销、融资和二级市场交易(包括经纪和自营)等传统业务的金融机构。这是最狭义的投资银行定义。

上述四种投资银行定义是根据它的业务范围从大到小逐步缩小的。其中的第三、第四种定义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。而第一种定义过多地强调了投资银行的业务创新能力,没有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,使这个概念过于宽泛,缺乏严密性,也不适合作为一般投资银行的定义。

按照罗伯特·L.库恩的意见,第二种定义最合适。它比较准确地描述了当今投资银行的业务范围。但这也仅仅适合美国的情况。

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、企业购并、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

^① 与英国的商人银行不同,英国的商人银行业务几乎囊括了投资银行的全部业务,与美国的投资银行没有大的区别。

证监会归口管理,故只能算作准投资银行。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。但是反过来看,相反的论断是否成立——把从事投资银行业务的金融机构都看成投资银行呢?答案也不是否定的。其理由有以下两点。

第一,在存在多种金融机构从事投资银行业务的情况下,要看该机构的主营业务是什么,主营业务决定了该机构的性质。一个金融机构是否属于投资银行除了要看它经营的投资银行业务范围以外,还要看它经营的投资银行业务在其全部经营业务中所占比重的大小。对于商业银行来讲,其虽然也经营一部分投资银行业务,但该类业务在其全部业务中所占的比重很小,故只能称其为商业银行而非投资银行。信托投资公司也是如此。

第二,投资银行的定义,除了要从它的业务范围进行考察外,还应进一步对其各类业务的重要性和相关性进行分析。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。

根据中国的实际情况,我们认为较为合适的投资银行的概念应当是:投资银行主要是在直接融资领域提供金融服务,以证券承销和交易为其基础性业务,并在此基础上为客户提供相关的衍生服务的金融机构。这一概念既表述了它作为金融机构的本质特征,又从业务范围上规定了它的外延。这一外延从基础性业务出发,并充分保留了它的发展空间。

二、投资银行的作用

投资银行作为现代金融体系中与商业银行相对应的一大重要分支,为资本市场发展以及各国经济增长起到了巨大的促进作用。它们通过提供各类金融服务,使大量企业筹得了资金,获得了发展,经济资源得到有效合理的利用。可以这么认为,在以中长期信贷市场和证券市场为主要内容所构成的资本市场中,商业银行在中长期信贷市场的发展中发挥着核心作用,而投资银行在证券市场的发展中发挥着核心作用。此外,投资银行通过帮助企业兼并收购等业务实现资本运作,提高了资本市场的运行效率。投资银行之所以能够在相当长的时期里与商业银行并驾齐驱,为社会经济发展发挥如此巨大的作用,这与投资银行所独具的功能优势直接相关。

(一) 投资银行的功能一:提供直接融资的中介服务

在资本市场中,资金的供应者希望将多余的资金转让给资金的需求者以获取收益,

资金的需求者则希望筹集到所需资金谋求事业的发展。但在复杂的经济体系中,资金供应者和资金需求者相互之间互不认识,在少数偶然条件下也有双方认识的情况,但资金需求方希望寻求供应方的条件与资金供应方希望寻求需求方的条件往往难以满足,真正能够相互匹配的情况是非常偶然的。这就从客观上要求有一个专门的金融机构承担起相互沟通,寻求匹配的融资中介的作用。于是,投资银行和商业银行就历史地、客观地担当起了这样的角色。商业银行在资本市场中充当存贷款中介,投资银行则充当直接融资中介。然而,两者看似都是金融中介机构,其所起作用的性质与方式却大相径庭。

首先,商业银行作为存款人与借款人之间的金融中介机构是通过间接融资的方式起作用的;而投资银行作为投资人与筹资人之间的金融中介机构是通过直接融资的方式起作用的。

在间接融资方式下,商业银行分别单独与存款人和借款人发生契约关系,商业银行通过签发存款单以支付规定利息的方式将存款吸收进来,又通过签订贷款合同以收取规定利息的方式将吸收的存款贷给借款人,商业银行自身则获取存贷利差以维持经营。在这里,存款人与贷款人既互不相识又不存在相互之间直接的财产权利关系(见图 1.1)。商业银行充当了资金转移的媒体。这种间接融资关系使商业银行承担了很大的利率风险和贷款风险。贷款的拖欠和坏账将会给商业银行带来沉重的压力甚至是破产的风险。因此,商业银行会经常地调整利率并严格地监督贷款者的经营情况,而且经常使用抵押贷款方式以减少风险。

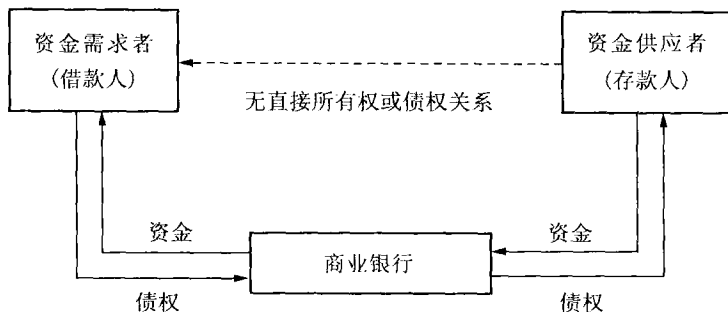


图 1.1 商业银行金融中介关系

在直接融资方式下,投资银行并不直接与筹资者和投资者发生融资契约关系,它不作为资金转移的媒体,而只是起到帮助其中的一方寻找或撮合适当的另一方的作用,具体可以通过代理承销股票和债券,帮助筹资方寻找投资方或向投资方介绍适当的融资工具的方式来实现。投资银行在完成了这种中介作用以后,一般向筹资方收取一定的手续费以维持经营。有关融资双方的财产权利关系由双方各自承担,投资银行并不承担其中的权利和义务。其关系见图 1.2。

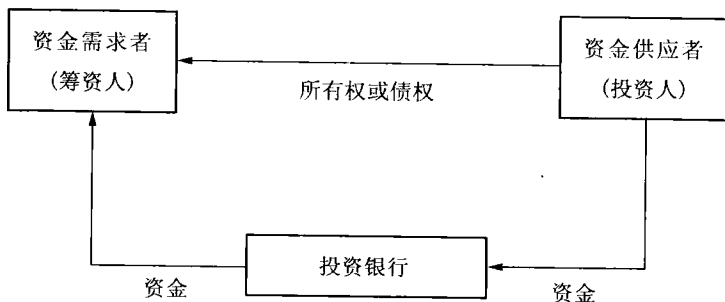


图 1.2 投资银行金融中介关系

其次,商业银行的金融中介作用以向借款者提供短期信贷为主、中长期贷款为辅的信贷结构模式作为其实现的方式,而投资银行的金融中介作用则主要体现在帮助筹资者筹集中长期资金。

商业银行贷款是现今经营者在经济活动中谋求外部资金支持的常用方法。但是,由于商业银行资金来源除了少量的资本金和长期债务以外,大部分来自居民和企事业单位的流动性存款,这一特点决定了商业银行必须保持自身的资产具有相应的流动性以保证它的正常兑付业务。所以,商业银行对其贷款的质量和期限往往严格掌握。特别是 20 世纪 40 年代以前,传统的商业银行经营管理理论崇尚短期信贷业务^①,这就使得中长期资金的需求者难以从商业银行获取贷款,这也正好为投资银行提供了开拓资本市场业务的机会。它们通过为筹资者发行股票、债券的途径直接从投资者手里获得中长期资金。

第二次世界大战结束以后,商业银行经营管理理论获得了进一步发展^②,它们开始主动创造负债以获取资金,满足其资产业务的需求。20 世纪 70 年代以后,商业银行开始普遍实行资产负债综合管理,通过中长期负债提供中长期信贷。但这部分中长期信贷资金在资本市场中所占的份额仍然十分有限。由于发行股票和债券所获得的资金对经营者来讲具有很强的长期性和稳定性,而且在发行手段、发行时间、期限、利率和证券种类等方面可以自由选择,这些都是商业银行贷款所难以做到的。

可见,商业银行金融中介在提供信贷资金的种类上以短期资金、中期资金、长期资金为序,以短期资金为重点。货币市场是商业银行的主要活动场所。投资银行金融中介在媒介资金的种类上以长期资金、中期资金、短期资金为序,以中长期资金为重点。

① 主要是指 18 世纪后期的“真实票据理论”和 20 世纪初期的“转换理论”。前者认为活期存款是商业银行的主要资金来源,为保持清偿能力,商业银行只能发放短期贷款。后者则比前者进了一步,认为除前者外,商业银行还可以持有如短期公债等易于出售的具有较强变现力的证券。

② 主要指 20 世纪 40 年代末的“预期收入理论”和 60 年代初的“负债管理理论”。前者认为商业银行业务不必局限于“转换理论”提出的范围,只要项目未来的偿债能力有保障,商业银行就可以发放中长期贷款。后者则在前者的基础上进一步发展,认为商业银行的经营管理重点应放在负债业务方面,通过主动创造负债来满足资产业务的需求,以实现盈利性、安全性、流动性的最佳结合。

资本市场是投资银行的主要活动场所。

（二）投资银行的功能二：构造发达的证券市场

第一，投资银行的直接融资为构建证券一级市场发挥了重要作用。在证券发行过程中，投资银行充当了承销商的角色。通过仔细的调查研究与分析，投资银行为发行人制定了承销方案，提出了适当的发行券种、发行价格、发行方式、发行规模和时间等建议，同时向投资者进行发行宣传，以使投资者乐意购买。投资银行在一定条件下还要承担买入剩余证券的包销义务以降低发行风险。此外，投资银行还利用自身优势组织起庞大的分销网络向投资者出售证券。在私募方式下，投资银行还要为发行人直接物色投资者，使证券顺利发行。没有投资银行的参与和作用，证券一级市场就难以形成并快速发展。

第二，投资银行也为证券二级市场的构造发挥了重要的作用。投资银行完成证券承销仅仅是完成了一级市场的工作。接下来的任务就是连接二级市场，使一级市场发行的股票在二级市场保持价格稳定，以使交易双方的利益不受损失。投资银行一是充当了做市商的作用，二是以经纪商的身份代理客户在二级市场买卖证券，以保持证券的流动性，提高市场运作效率。三是以盈利为目的在证券市场进行大量的自营交易活动。通过发挥自身信息优势，大量吞吐证券，促使证券价格围绕自身的预期价值波动，从而起到了证券价格的发现功能。投资银行在二级市场中所充当的做市商、经纪商和自营商的不同角色，促进了市场稳定，提高了交易效率，降低了交易成本，吸引了广大投资者，从而促进了市场的繁荣。

第三，投资银行不断的创新业务使资本市场不断地开拓新的业务领域。它在市场运作中设计出了期权、期货、互换等新的金融衍生工具，使投资银行的风险控制能力大大增强，整个证券市场变得更加活跃，不断向纵深发展。

第四，投资银行优良的、高效率的服务，极大地提高了证券市场的整体运作效率，降低了市场运作成本，使整个证券市场具有经久不衰的吸引力，促进了市场规模的不断扩大。投资银行在一级市场提供的服务，使筹资者以尽可能低的成本快速地筹得所需资金，投资者以自己愿意接受的价格获得证券。在二级市场上，投资银行为投资者提供低成本的交易服务。同时，投资银行还通过代理发放股息、红利、债息，代理偿还债券本金等业务，使投资者及时获得投资收益，并成为投资者与证券发行者沟通的重要的中间环节。

（三）投资银行功能三：优化资源的配置

市场经济条件下，资源总是向效益高的部门流动。当社会经济资源都能在相应的部门发挥出最佳效益时，就被认为达到了帕雷托最优。^①投资银行正是通过在资本市场

^① 意大利经济学家维弗雷多·帕雷托提出的概念，意指资源的分配在不使任何人状况变坏的情况下，已无法使某些人的情况变得更好，即资源配置的效率没有任何改进的余地。

的运作,促进了社会资源的合理流动,提高了国民经济的整体效益。

第一,投资银行在一级市场中承销证券,将企业的经营状况和发展前景向广大投资者作充分的宣传介绍,同时设计了较为合理的证券发行价格。证券发行以后,通过二级市场的流动形成了投资者认可的交易价格。社会经济资源依照这种价格信号的导向作用进行配置,促进了效益高的部门获得更快发展,限制了低效甚至无效部门的盲目扩张,使资源配置趋向合理。

第二,投资银行的兼并收购业务使社会资本存量资源重新优化配置。如果说投资银行一级市场的发行承销业务是对社会增量资本的配置,那么,投资银行的兼并收购业务就是对社会存量资本的重新配置。通过企业购并,使被低效配置的存量资本调整到效率更高的优势企业或者通过本企业资产的重组发挥出更高的效能。这种社会存量资产的重新配置使社会产业结构得到进一步调整,优势企业能够迅速发展,社会整体效益得到进一步提升。

第三,投资银行为企业向社会公开筹资,加快了企业所有权与经营权的分离,有利于产权的明晰和现代企业制度的建立,有利于股东和债权人对企业的监督,从而强化企业的经营管理,使企业原有经济资源的效率进一步提高。

第四,投资银行承销了大量政府债券的发行,使政府筹得足够的资金用于基础设施和其他公共部门的投资,缓和了这一领域资源紧缺的矛盾。同时,国债流通量的增加,也有利于中央银行充分利用货币政策工具调节货币流通量,进行经济资源的宏观调控。

第五,投资银行的风险投资业务为高技术产业的迅速发展提供了巨大的动力,促进了该产业的升级和发展。高技术产业在初创阶段风险很大,很少有人愿意投资或贷款。投资银行的风险业务正是在于其敢冒风险,通过为这些有发展前景的中小企业发行股票或债券,或直接进行股本投资的方式,促使它们在激烈的竞争中快速发展以获取高额利润。投资银行的这一业务对于具有潜在优势的经济资源的发展壮大有着十分重要的意义。

(四) 投资银行功能四:促进产业的集中

投资银行的证券承销业务是通过向社会公开发行证券的方法将社会闲散资金集中于企业从事经营活动。这不同于传统的设立企业的方式。这种方式一开始就使新企业的规模远超过传统的企业规模。此外,投资银行的兼并收购业务则通过兼并中小企业和劣质企业的方式使单个企业规模进一步迅速扩大。这就是马克思所说的“资本集中”方式。通过资本集中,企业规模的扩张速度和产业结构调整的速度大大加快。其结果是使得产业进一步集中,生产的社会化程度进一步提高,最终推动社会经济加快发展。

投资银行参与和推动的企业购并业务促进了产业的升级换代。据统计,以美国为首的世界经济自19世纪末以来共发生过五次大的企业购并浪潮。第一次是发生于世纪之交的1895~1904年间,那次购并与全美运输体系的完成相联系,美国形成了全国统一的大市场。于是一场规模巨大的横向兼并运动在制造业掀起。出现了一批钢铁巨