

TOUZI
YINHANGXUE
BUSINESS
MANAGEMENT

工商管理简明教程

投资银行学

TOUZI YINHANG XUE

王德全 主编



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com

F830.33
30

简明教程

投资银行学

王德全 主编

北京邮电大学出版社
·北京·

内 容 简 介

本书以作者多年投资银行学的研究、教学和实践为基础,立足于我国资本市场和投资银行业实践,对投资银行学进行了系统而深入的探讨,借鉴国外投资银行理论和学术思想,系统阐述了投资银行的基本理论、基本业务知识和基本操作技能,反映了我国资本市场和投资银行业的最新发展动态和研究成果。

本书共有 12 章内容,主要包括投资银行概论、投资银行的组织结构、股票发行与承销、债券发行与承销、证券交易、证券投资基金、风险投资、研究分析与咨询服务、资产证券化、兼并与收购、投资银行的风险管理、投资银行的监管等。本书力争做到深入浅出、言简意赅、重点突出、条理清晰,便于教师讲授和学生进一步探索研究。

本书可供高等院校金融学、经济学及经济类、管理类相关专业师生作为教材使用,同时也可作为金融业从业人员的培训教材和参考用书。

与本书配套的辅助教学的教学课件可赠送授课教师使用。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/王德全主编. —北京:北京邮电大学出版社,2008

ISBN 978-7-5635-1741-1

I. 投… II. 王… III. 投资银行—经济理论 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 059283 号

书 名: 投资银行学

作 者: 王德全

责任编辑: 王晓丹

出版发行: 北京邮电大学出版社

社 址: 北京市海淀区西土城路 10 号(邮编: 100876)

发 行 部: 电话: 010-62282185 传真: 010-62283578

E-mail: publish@bupt.edu.cn

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京源海印刷有限责任公司

开 本: 787 mm×1 092 mm 1/16

印 张: 22.25

字 数: 433 千字

印 数: 1—3 000 册

版 次: 2008 年 6 月第 1 版 2008 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5635-1741-1

定 价: 35.00

• 如有印装质量问题,请与北京邮电大学出版社发行部联系 •

前 言

投资银行学是一门创新性、实用性很强的新兴学科,在我国只有短短十余年的发展历史,而投资银行作为现代金融体系中从事资本市场业务的重要的金融中介机构,与一国投资银行业的发展与资本市场的兴衰紧密相关。一个国家金融体制和资本市场制度建设和完善会促进投资银行业的发展,而投资银行业务创新和制度变革又会推动资本市场的繁荣。推进我国资本市场和投资银行业的发展,不仅需要加强制度建设和体制创新,更需要努力造就熟悉资本市场和投资银行理论与实务的复合型人才。

本书系统阐述了投资银行的基本理论、基本业务知识和基本操作技能,力争做到深入浅出、言简意赅、重点突出、条理清晰,便于教师讲授和学生进一步探索研究。

在内容体系方面,本书以阐述投资银行的功能及其发现价值、创造价值的能力为主线,详细介绍了投资银行的各项主要业务、投资银行的风险管理和投资银行业的监管。全书共有12章内容:第一章主要介绍了投资银行的基本概况;第二章介绍了投资银行的组织形态和组织结构;第三章和第四章分别介绍了股票的发行与承销和债券的发行与承销;第五章介绍了投资银行的证券经纪业务和自营业务;第六章和第七章分别介绍了证券投资基金和风险投资(基金)业务;第八章介绍了研究分析与咨询服务;第九章和第十章分别介绍了投资银行的两项重要的创新业务:资产证券化和兼并收购;最后,在第十一章和第十二章分别介绍了投资银行的风险管理和投资银行的监管等内容。

本书编写体例力求规范,各章均设有本章小结和思考题。思考题的设置,旨在引导学习者的积极思考,掌握知识要点。本书可供高等院校金融学、经济学及经济类、管理类相关专业师生作为教材使

用,同时也可作为金融业从业人员的培训教材和参考用书。与本书配套的辅助教学的教学课件可赠送授课教师使用。

本书由王德全主编,并负责全书修改和定稿。各章编写作者如下:第一、九章,房燕;第二、四、十二章,张峰;第三、五、六章,程翔;第七、八、十、十一章,王德全。

在本书写作过程中,邱桂琴老师承担了部分资料整理和文字校对工作,付出了辛勤的劳动,在此表示感谢。

最后,感谢北京邮电大学出版社和责任编辑王晓丹女士,他们为本书做了大量的工作。正是因为有了他们的努力,才使得本书得以如此顺利地付梓。

王德全

2008年4月

目 录

第一章 投资银行概论

第一节 投资银行的概念及特征	1
一、投资银行的基本概念	1
二、投资银行的业务特征	3
三、投资银行的功能	6
第二节 投资银行的业务范围	8
一、证券承销	8
二、证券交易	9
三、证券私募发行	9
四、兼并与收购	9
五、基金管理	10
六、风险投资	10
七、资产证券化	10
八、金融创新	11
九、投资咨询业务	11
第三节 投资银行业的历史演进及发展趋势	11
一、国际投资银行的起源与发展	11
二、新兴国家(地区)投资银行业的历史演进	14
三、中国投资银行业的发展	16
四、投资银行业的发展趋势	20

第二章 投资银行的组织结构

第一节 投资银行的组织形态	24
一、合伙制投资银行	24
二、公司制投资银行	27
三、投资银行组织形态的选择	29
第二节 投资银行的组织结构	30
一、投资银行的外部组织结构	30

二、投资银行的内部组织结构	34
第三节 投资银行的组织结构创新	40
一、投资银行组织结构创新的原则要求	40
二、投资银行组织结构创新与业务创新	41
三、我国投资银行组织结构创新策略	42

第三章 股票发行与承销

第一节 股权融资	48
一、企业融资的类型	48
二、股权融资	49
三、投资银行在股权融资中的角色	50
第二节 股票发行与承销	51
一、股票发行	51
二、股票承销	54
三、股票发行与承销业务流程	55
四、股票发行价格的确定	63
第三节 我国股票发行方式的演变	64
一、认购证抽签发行方式	65
二、与储蓄存款挂钩的发行方式	65
三、全额预缴款发行方式	65
四、上网竞价发行方式	66
五、上网定价发行方式	66
六、新股市值配售方式	67
七、向法人配售和向一般投资者上网发行相结合的发行方式	68

第四章 债券发行与承销

第一节 债券发行与承销概述	70
一、债券的分类	70
二、债券发行方式的选择	73
三、债券承销方式的选择	75
第二节 企业债券发行与承销	77
一、确定债券发行条件	77
二、协助债券发行申请	80
三、协助和监督债券发行人信息披露	81
四、承销债券	81
五、债券的信用评级	81

第三节 金融债券发行与承销	84
一、金融债券的发行条件	84
二、申请金融债券发行应报送的文件	85
三、金融债券发行的操作要求	85
四、金融债券的登记、托管与兑付	87
五、金融债券的信息披露	87
六、金融债券参与机构的法律责任	88
七、次级债务	89
八、混合资本债券	90
第四节 国债发行与承销	92
一、我国国债的发行方式	92
二、国债承销程序	94
三、国债销售价格	95

第五章 证券交易

第一节 证券交易概述	98
一、证券交易市场	98
二、证券交易的方式	99
三、投资银行在证券交易中的角色	100
第二节 证券经纪业务	102
一、经纪业务的流程	102
二、信用经纪业务	106
三、各国证券经纪商介绍	109
四、网上交易	111
第三节 证券自营业务	112
一、自营业务的含义与特点	112
二、投资银行从事自营业务的条件与原则	113
三、投资银行自营业务流程	114
四、自营业务类型及交易策略	114
五、自营业务的投资分析	116

第六章 证券投资基金

第一节 证券投资基金概述	119
一、证券投资基金的含义	119
二、证券投资基金的特点	119

三、投资基金的性质比较	121
四、投资基金的功能	122
第二节 投资基金的种类	123
一、封闭式基金和开放式基金	124
二、契约型基金和公司型基金	125
三、成长型基金、收入型基金、平衡型基金	127
四、股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金等	128
五、投资于衍生工具的基金	129
六、投资基金的创新种类	129
第三节 投资基金的组织运作	129
一、投资基金的当事人	129
二、投资基金的运作	133
第四节 投资基金的管理	139
一、基金的投资目标	139
二、基金的投资政策	139
三、投资基金的收益和费用分析	141
四、投资限制与信息披露	143
第五节 投资银行在证券投资基金运作中的作用	145
一、投资银行作为投资基金的发起人——发起和设立基金	145
二、投资银行作为投资基金的管理人——进行基金投资管理	146

第七章 风险投资

第一节 产业投资基金概述	149
一、产业投资基金的定义	149
二、产业投资基金的基本特征	149
三、产业投资基金与私募股权投资基金	150
四、企业重组基金	150
五、基础设施投资基金	151
第二节 风险投资与风险投资基金	152
一、风险投资的特征与组成要素	152
二、风险投资与科技成果转化	154
三、风险投资的高风险与高收益性	155
四、风险投资基金	158
第三节 风险投资基金的运作流程	160
一、创立风险投资基金	160

二、选择风险投资对象	162
三、尽职调查	164
四、交易构造	165
五、经营和监控	166
六、退出	167
第四节 风险投资与创业板市场	169
一、首次公开发行及其经济学解释	169
二、创业板市场的概念及特点	170
三、创业板市场的保荐人	172
四、创业板市场的做市商	173
五、美国 NASDAQ 与香港创业板市场	174

第八章 研究分析与咨询服务

第一节 研究分析	180
一、研究分析的主要内容	180
二、研究分析的主要方法	181
三、研究分析与金融创新	189
第二节 咨询服务	190
一、咨询服务概述	190
二、投资银行咨询服务的主要业务类型	191
三、投资银行提供咨询服务的一般程序	196
四、咨询服务的风险及其控制	198
五、投资银行咨询服务与研究分析紧密相联	199

第九章 资产证券化

第一节 资产证券化概述	202
一、资产证券化的概念	202
二、资产证券化的特征	203
三、资产证券化的意义	204
四、资产证券化的类型	206
第二节 资产证券化的运作流程	210
一、资产证券化的主要参与主体	210
二、资产证券化的运作流程	212
第三节 国外资产证券化的发展与操作模式	215
一、国际资产证券化的发展	215

二、典型国家资产证券化的运作模式与特点	216
三、国际资产证券化运作模式比较分析	217
第四节 国内资产证券化的实践与探讨	218
一、我国开展资产证券化的意义	218
二、我国资产证券化的初始案例	220
三、我国开展资产证券化的障碍及政策建议	222

第十章 兼并与收购

第一节 企业重组的形式	226
一、概述	226
二、企业扩张	226
三、企业收缩	227
四、企业所有权或控制权变更	228
第二节 投资银行在企业重组中的作用	228
一、投资银行在企业扩张中的作用	229
二、投资银行在企业收缩中的作用	230
三、投资银行在公司所有权或控制权变更中的作用	230
第三节 企业重组的定价	231
一、确定价格的定量模型	231
二、确定价格的定性因素	236
三、定价的综合考虑	239
第四节 并购类型	240
一、协议收购和要约收购	240
二、现金收购、换股收购和混合支付收购	240
三、收购股权和收购资产	241
四、善意收购和敌意收购	241
五、横向兼并、纵向兼并和混合兼并	243
六、战略收购、财务收购和混合收购	243
第五节 并购的理论基础	244
一、效率理论	244
二、价值低估理论	247
三、代理问题理论与管理主义	248
四、市场力量理论	249
五、税收节约理论	249
六、战略性重组理论	250

第六节 并购程序	251
一、并购的一般程序	252
二、上市公司并购程序	257
第七节 并购的对价形式	260
一、收购对价形式	260
二、决定收购对价形式的因素	263
第八节 反收购防御策略	266
一、资产和资本结构重组	266
二、反收购(接管)条款修订	268
三、毒丸计划	269
四、其他反收购策略	272
第九节 杠杆收购和管理层收购	274
一、杠杆收购和管理层收购的特点	274
二、杠杆收购的操作原理	276
三、杠杆收购的动因及获得成功的因素	278
四、投资银行在杠杆收购中的作用	280

第十一章 投资银行的风险管理

第一节 风险管理概论	284
一、概述	284
二、投资银行的风险分类	284
三、风险管理的基本策略	290
第二节 基于 VaR 方法的市场风险管理	293
一、VaR 方法	293
二、压力测试	295
三、情景分析	296
四、返回检验	297
第三节 信用风险管理	298
一、信用计量(Creditmetrics)模型	298
二、基于股票价格的信用风险模型——KMV 模型	300
三、KMV 模型与 Creditmetrics 模型的比较	302
第四节 金融衍生工具	304
一、金融衍生工具概述	304
二、金融衍生工具与投资银行的风险管理	305
三、金融衍生工具的风险	307

第五节 投资银行的风险管理实务	308
一、营造浓厚的风险文化氛围	308
二、建立风险管理机构	309
三、制定风险管理总的原则和指导思想	311
四、建立和实施风险管理战略	311
五、综合运用定量和定性手段进行风险计量和控制	312
六、对风险管理制度的事后评估	312
七、投资银行风险管理实例	313
第十二章 投资银行的监管	
第一节 投资银行业监管的目标和原则	316
一、投资银行业监管的目标	316
二、投资银行业监管的原则	317
第二节 投资银行业的监管体制	318
一、投资银行业监管体制的类型	318
二、三种监管体制的比较	321
三、中国投资银行业的监管体制	322
第三节 投资银行的监管内容	325
一、市场准入的监管	325
二、投资银行业务的监管	327
三、信息披露制度	332
第四节 投资银行的退出机制	334
一、建立投资银行退出机制的必要性	334
二、投资银行的退出方式	335
三、投资银行退出机制的国际经验	336
参考文献	341

第一章 投资银行概论

投资银行始创于 18 世纪欧洲的商人银行,19 世纪传入美国并得到逐步发展,20 世纪发展到全球。投资银行作为活跃于国际金融市场上的一类重要的金融机构,在现代市场经济和金融体系中发挥着不可替代的作用,成为金融体系的一个重要组成部分,是资本市场的核心,是连接宏观经济决策与微观企业行为的重要枢纽。它以灵活多变的形式参与资本市场配置,在资金供给者和资金需求者之间建立了一个方便快捷的通道,实现了资本的高效配置。

第一节 投资银行的概念及特征

一、投资银行的基本概念

(一) 投资银行的定义

投资银行是主要从事证券发行、承销、交易、兼并与收购、基金管理、衍生金融、风险投资、投资分析等业务的非银行金融机构,是资本市场上非常重要的金融中介。

投资银行虽然冠有“投资”和“银行”的名称,但是它本身并不从事具体的生产性投资,主要是协助企业或政府在市场上发行证券,并帮助投资者获得这些证券。它也不是一般意义上的“银行”,商业银行最主要的业务是吸收存款和发放贷款,而投资银行主要从事证券的发行、销售以及二级市场上的非储蓄金融中介机构业务。

依照法律及传统习惯的不同,当前世界各国的投资银行主要有三种不同的称谓:一是美国和欧洲大陆的称谓,为 investment bank(投资银行);二是英国的称谓,为 merchant bank(商人银行);三是中国、日本的称谓,为 security firm(证券公司)。

由于投资银行业发展迅速,投资银行业务也随着金融环境的变化而变化,因此对投资银行的界定就显得十分困难。目前,国际上对投资银行的定义主要是参照美国著名金融投资专家罗伯特·库恩所著的《投资银行学》,将投资银行

以其业务范围从大到小的次序定义为：

第一，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业务以及其他许多金融服务业务，如保险公司、不动产经营公司等；

第二，投资银行包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购及基金管理和风险资本等部分或全部业务，但不包含房地产中介、抵押贷款、保险等；

第三，投资银行只限于某些资本市场活动，着重于证券承销和兼并收购，基金管理、风险资本、风险管理不包含在内，按照公司方针主要用于支持零售业务的研究部包含在内，但包括商人银行业务；

第四，投资银行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。

根据投资银行业在美国的发展，罗伯特·库恩倾向于第二定义，即把投资银行业放在资金筹措和融通、资本运营的层面上。在资本市场高度发育的今天，投资银行已经从单纯经营证券买卖发展成为资本市场上最活跃、最具影响力的高级形态的中介机构。

（二）投资银行的类型

1. 国际上投资银行的主要类型

国际上的投资银行主要有两大类。第一类是独立的专业性投资银行。这类型的投资银行在规模、实力、信誉、客户资源与数量等方面都达到了世界一流水平，在全世界范围内广为存在。代表性的投资银行有美国的摩根斯坦利、高盛公司、美林公司、所罗门兄弟公司、第一波士顿集团、莱曼兄弟公司，日本的野村证券、大和证券，英国的瑞银华宝公司、宝源公司等，这些专业性的投资银行都有各自的专长和方向。第二类投资银行包括商业银行所拥有的投资银行、全能银行直接经营的投资银行业务和一些大型的企业集团所拥有或兴办的财务公司。这种形式的投资银行在英、德等国非常广泛。

2. 中国投资银行的主要类型

根据投资银行的定义和经营的业务范围，我国的证券公司就是广义上的投资银行，但按照区域性划分，又可分三类：第一类是全国性的投资银行，如银河证券、国泰君安、海通证券等；第二类是地区性的投资银行，主要是省、市两级的专业证券公司，如湘财证券、齐鲁证券、西南证券等；第三类是民营性的投资银行，主要是一些投资管理公司、财务顾问公司和资产管理公司等。第三类一般是从原来的提供管理咨询和投资顾问业务中发展起来的，具有一定的资本实力，在企业并购、项目融资和金融创新方面有很强的灵活性，并且正逐渐成为我国投资银行领域的又一支中坚力量。

二、投资银行的业务特征

随着经济和金融环境的不断变化,投资银行业作为一个新兴行业,其业务也在不断变化,具有区别于其他行业的显著特点。

(一) 投资银行的行业特征

1. 专业性

投资银行所掌握的金融技术本身就具有一定程度的专业性,需要结合特殊的专业技术和客户需求来解决实际问题。各大投资银行在拓展业务的同时,也在向专业化方向发展。比如,美国的美林证券就善于组织项目融资、资产重组等,而摩根斯坦利则擅长包销公司股票和债券。同时,它也需要专业人才的高智商,因它所拥有的主要资产、所出售的主要产品都是人的智力,这是投资银行区别于其他专业性金融机构的标志。

2. 广泛性

在业务品种上,投资银行业务涉及所有的金融领域,其中主要是资本市场。在这个市场上买卖的商品是“企业”及相关的“股权”、“债权”,这是投资银行区别于其他金融企业的标志。它不但经营传统的证券发行、承销和交易业务,而且还发展了兼并与收购、基金管理、风险投资、投资咨询等业务,其业务范围已经触及了世界各国的经济与金融业的核心。

3. 创新性

投资银行的发展与金融业务创新和金融衍生工具的创新密切相连。随着金融业竞争的加剧,投资银行为了谋求更大的发展,利用自己所拥有的人才、技术、信息等优势以及良好的银企关系,通过不断创新来满足客户的多元化需求。

(二) 投资银行与商业银行的区别与联系

现代社会庞大的金融体系是由众多的金融中介机构组成的,其中最重要的是商业银行和投资银行。在当前混业经营模式越来越成为一种趋势的情况下,投资银行与商业银行之间的差别变得非常模糊,许多商业银行也开始经营基金管理、咨询服务等业务。从本质上讲,投资银行和商业银行都是资金盈余者和资金短缺者的中介,从这个意义上说,二者的功能是相同的。但是,投资银行不能通过发行货币或者创造存款增加货币资金,也不能办理商业银行的传统业务,不能参与形成一国的支付体系,它的经营资本主要靠发行自己的股票或债券来筹措,因此,投资银行和商业银行存在本质的区别。

(1) 作为金融中介,投资银行运作方式与商业银行有很大的不同。投资银行可以向投资者推介发行的股票或债券,也可为投资者寻找适合的投资机会。

在一般情况下,投资银行不介入投资者和筹资者的权利和义务之中,投资者和筹资者直接拥有相应权利和承担相应义务,这种融资称为“直接融资”。商业银行则不同,商业银行同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份。对存款人来说银行是资金需求方,存款人是资金供给者;对贷款人来说银行是资金供给方,贷款人是资金需求者。资金存款人和贷款人并不直接发生权利与义务,而是通过商业银行间接发生关系,因此称为“间接融资”。

(2) 投资银行与商业银行业务不同。商业银行的业务基本上可以分为三类:负债业务、资产业务和表外业务。负债业务是商业银行以自有资本为基础吸收外来资金的业务,包括存款业务和负债业务,它是商业银行开展其他资产业务的基础和前提。资产业务是商业银行运用自有资本和负债获得收益的业务活动,包括贷款和投资,一般占商业银行总资产业务量的一半以上。表外业务则是在表内业务的基础上,利用商业银行资金、信息、人才、技术等金融优势发展起来的金融服务项目。投资银行的业务范围很广,包括证券承销、证券交易、兼并收购、资金管理、项目融资、风险投资、信贷资产证券化等,其中证券承销是投资银行最核心的一项业务,是投资银行成为证券市场心脏的关键,是证券流通市场的基石。

(3) 投资银行与商业银行的利润构成不同。商业银行的利润首先来自存贷利差收入,其次是资金营运收入,最后才是表外业务的佣金收入。从我国商业银行利润构成来看,存贷利差收入排在商业银行利润来源的首位,资金营运收入主要来自两个方面:产业投资和证券投资,证券投资对象主要是风险较小、收益较稳的国债和基金。表外业务是指那些不会引起资产负债表内项目发生变化的业务活动,商业银行通过开展表外业务收入的中介费和佣金收入,是构成银行利润的重要方面。投资银行的利润来源于三个方面。一是佣金,包括一级市场上承销证券获取的佣金,二级市场上作为证券交易经纪收取的佣金,以及金融工具创新中资产及投资优化组合管理中收取的佣金。佣金是投资银行业务中的主要利润来源,其中又以证券承销和证券经纪业务的佣金为重点来源。二是资金运营收益,包括投资收益与其他收入,是投资银行参与债券、股票、外汇以及衍生金融工具投资,参与企业兼并收购、上市和资金对外融通而获得的收入。三是利息收入,它既包括信用交易中的证券抵押贷款的利息收入,又包括客户存入保证金的存差利息收入。

(4) 投资银行与商业银行的服务对象不同。商业银行侧重于短期资金市场的活动。因为商业银行本身必须保持资产具有一定的流动性,因而对贷款质量和期限往往有严格的要求。而投资银行侧重于长期资本市场的活动,发行股票和债券所获得的资金具有很强的长期性和稳定性,这是商业银行贷款所不能比拟的。