

北大清华学经济 刘 伟 魏 杰/主编

The Economics Textbooks of Peking University and Tsinghua University



投资银行学

INVESTMENT BANKING

何小锋/等著

中国发展出版社
DEVELOPMENT

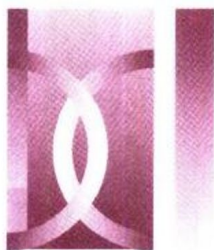
F830.33

4

投资银行学

INVESTMENT BANKING

何小锋 黄 嵩 李智娟 张 伟/著



中国发展出版社
DEVELOPMENT

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学/何小锋等著. —北京: 中国发展出版社,
2002.10

(北大清华学经济丛书: 刘伟, 魏杰主编)

ISBN 7 - 80087 - 532 - 6

I. 投… II. 何… 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 (2002) 第 065552 号

中国发展出版社出版发行

(北京市西城区赵登禹路金果胡同 8 号)

邮政编码: 100035

电话: 66187126 (编辑部) 66180781 (发行部)

URL: <http://www.developress.com.cn>

E-mail: fazhan@drc.gov.cn

北京新华印刷厂印刷 各地新华书店经销

2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

开本: 1/16 787 × 1092mm 印张: 15.875

字数: 256 千字 印数 1—8000 册

定价: 25.50 元

本社图书若有印装差错, 请向发行部调换

前 言

我们现在所处的时代，是一个迅速发展变化的时代。从世界经济看，经济全球化正在加速蔓延，新的世界格局正在形成；从国内经济看，我国经历了 20 多年的改革与发展，经济体制和经济生活也发生了巨大变化；从经济科学本身的发展看，经济学的新思想、新理论和新的分支，不断丰富人们对现实生活的认识和理解。但是，所有这些发展和变化，还难以及时地反映在我们的教材中，我们的教学工作也不能完全适应这种发展和变化。不论是大学，还是社会，都希望经济学教材能够贴近现实，并反映经济发展的未来。可以说，时代呼唤着更新、更好的经济学教材。为了满足教学工作和广大读者的需要，我们编写了这套丛书。由于作者是以北京大学和清华大学第一线授课的教师为主，所以，这套丛书包含了在“北大清华学经济”的立意。

我们在编写这套丛书时，注意把握好以下几点：一是要反映经济科学的新发展。不仅在结构上安排了环境经济学、网络经济学、知识经济学等新的分支，而且在内容上要反映经济学发展最新成果。二是内容表述既要完整、系统和科学，又要深入浅出，通俗易懂，尽可能用通俗的语言，表达深邃的理论。三是处理好编和著的关系。这套丛书不仅吸收

了国内外经济研究和教学的最新成就，也就是“编”，而且结合了作者的教研实践和教研成果，结合了作者对现实经济生活的理解，这也就是“著”。没有广泛取材的“编”，就难以拓宽读者的视野，把握本领域的脉络；没有在教研基础上的“著”，教材就会失去灵魂，就会脱离实际。四是注意“冷”和“热”的结合。我们要求，尽可能在讨论“冷”的基础理论问题时，折射出现实生活的逻辑和哲理；在讨论“热”的现实问题时，给人以理论上的满足感。

在“北大清华学经济”这套丛书即将出版之际，我们感谢诸多作者给予的积极合作，以及中国发展出版社的大力支持和配合。

刘 伟 魏 杰

2002年8月于北京

■ 主编简介

刘伟，1957年1月出生，山东省蒙阴县人。1978年考入北京大学经济系，曾先后获得北京大学经济学硕士、博士学位。1992年任教授，1994年任博士生导师，现任北京大学经济学院院长；兼任全国青联常委，北京市青联副主席，北京市政协委员，中国市场经济研究会副会长，中国民营经济研究会副会长。曾获国家科技进步（软）一等奖，孙冶方经济学著作奖、首届全国青年社会科学优秀成果一等奖，被原国家教委选为首届人文社会科学跨世纪人才，出版学术著作20余部，发表学术论文多篇。

魏杰，1952年9月生于西安。经济学博士。曾任中国人民大学经济系主任、教授、博士生导师，国家国有资产管理局研究所所长。现任清华大学经济管理学院教授、博士生导师，兼任全国13个省市、15家企业的经济顾问，中国国有资产管理学会等5家学会的副会长。1991年被评为国家级有特殊贡献的中青年专家。自1979年至今，共发表论文400余篇，出版学术专著20余部。

北大清华学经济

The Economics Textbooks of Peking University and Tsinghua University

- 01 · 经济学导论
- 02 · 宏观经济学
- 03 · 微观经济学
- 04 · 发展经济学
- 05 · 知识经济学
- 06 · 产业经济学
- 07 · 环境经济学
- 08 · 网络经济学
- 09 · 管理经济学
- 10 · 国际金融学
- 11 · 投资银行学
- 12 · 国际贸易
- 13 · 公共财政学
- 14 · 资本市场运作教程
- 15 · 人力资源管理

目 录

第 1 章	投资银行概论	1
	第 1 节 投资银行的含义	2
	§ 1 什么是投资银行	2
	§ 2 投资银行和商业银行的共性与差异	3
	第 2 节 投资银行的行业模式	5
	§ 1 投资银行业的内在价值	5
	§ 2 投资银行业的经营理念	8
	第 3 节 投资银行的创新性、专业性与道德性	10
	§ 1 职业道德：投资银行业的立身之本	10
	§ 2 专业知识和技能：投资银行业的利润之源	15
	§ 3 创新性：投资银行业的灵魂	16
	本章总结	18
	思考题	19
第 2 章	企业上市与股票承销	20
	第 1 节 发行上市概述	21
	§ 1 发行上市的含义	21
	§ 2 发行上市的收益与成本分析	21
	§ 3 企业上市的标准	22
	第 2 节 股票的公开发行业与承销	26
	§ 1 承销商对发行人和承销方式的选择	26
	§ 2 发行人如何选择主承销商	28
	§ 3 组建 IPO 小组	29
	§ 4 尽职调查	30

§ 5	制定与实施重组方案	31
§ 6	制定发行方案	33
§ 7	编制募股文件与申请股票发行	33
§ 8	路演 (road show)	34
§ 9	确定发行价格	35
§ 10	组建承销团与确定承销报酬	36
§ 11	稳定价格	38
§ 12	墓碑广告	38
第 3 节	分拆上市	39
§ 1	含义	39
§ 2	分拆上市对母公司和子公司的影响	39
第 4 节	买壳上市	41
§ 1	买壳上市的成本收益分析	41
§ 2	选择买壳上市的对象	42
§ 3	买壳的一般程序	43
§ 4	中国市场上买壳的常见模式	44
§ 5	反向收购	45
§ 6	业务整合	46
第 5 节	两地上市	48
§ 1	两地上市的概念和优点	48
§ 2	第二上市和存托凭证 (DR)	49
§ 3	美国存托凭证 (ADR)	49
	本章总结	53
	思考题	54
第 3 章	证券交易	55
第 1 节	证券交易的一般理论	56
§ 1	证券交易市场	56
§ 2	证券交易的方式	58
§ 3	投资银行在证券交易中的作用	59
第 2 节	投资银行的证券经纪业务	61
§ 1	开设账户	61

	§ 2 委托买卖	62
	§ 3 竞价成交	64
	§ 4 证券结算	65
	第 3 节 证券自营业务	66
	§ 1 自营商的投机交易	66
	§ 2 自营商的套利交易	67
	§ 3 投资银行进行自营业务必须遵循的原则	67
	第 4 节 证券做市商业业务	68
	§ 1 投资银行充当做市商的动机	68
	§ 2 做市商制度的特点、形式和优缺点	69
	本章总结	71
	思考题	72
第 4 章	证券投资基金	73
	第 1 节 投资基金的定义和在中国的发展	74
	§ 1 投资基金的定义	74
	§ 2 投资基金在中国的发展	74
	第 2 节 投资基金的分类	75
	§ 1 封闭式基金和开放式基金	75
	§ 2 契约型基金和公司型基金	78
	§ 3 四种基本的基金形式	79
	§ 4 其他类别	80
	第 3 节 基金的当事人	82
	§ 1 基金持有人	82
	§ 2 基金管理人	83
	§ 3 基金托管人	83
	§ 4 其他当事人	84
	第 4 节 基金的运作	84
	§ 1 基金的设立	85
	§ 2 基金的发行与交易	85
	§ 3 基金投资管理	86
	§ 4 信息披露	87

	第 5 节 对冲基金	87
	§ 1 对冲基金概述	87
	§ 2 对冲基金的特点	89
	§ 3 对冲基金的结构	91
	§ 4 对冲基金的投资风格	92
	本章总结	93
	思考题	94
第 5 章	产业投资基金	95
	第 1 节 产业投资基金概述	96
	§ 1 产业投资基金的定义及其基本特征	96
	§ 2 产业投资基金与私募权益投资基金	97
	第 2 节 风险投资基金的基本概念	98
	§ 1 风险投资和风险投资基金	98
	§ 2 风险投资基金的特点	99
	第 3 节 风险投资基金的运作流程	100
	§ 1 风险投资基金的融资	100
	§ 2 选择风险投资对象	102
	§ 3 尽职调查	104
	§ 4 交易构造	105
	§ 5 经营和监控	107
	§ 6 退出	107
	第 4 节 企业重组基金和基础设施投资基金	108
	§ 1 企业重组基金	108
	§ 2 基础设施投资基金	109
	本章总结	110
	思考题	111
第 6 章	项目融资	112
	第 1 节 项目融资概述	113
	§ 1 项目融资的定义、起源和发展简史	113
	§ 2 项目融资的基本特点	114

§ 3	项目融资的当事人	115
§ 4	项目融资的适用范围	118
§ 5	项目融资的一般程序	118
第 2 节	项目可行性分析与风险评价	120
§ 1	项目可行性分析	120
§ 2	项目风险的鉴别	121
第 3 节	项目投资结构设计	123
§ 1	公司型合资结构	123
§ 2	合伙制结构	125
§ 3	非公司型合资结构	128
第 4 节	项目的融资结构模式设计	130
§ 1	投资者直接安排的融资模式	130
§ 2	投资者通过项目公司安排融资的模式	131
§ 3	以“设施使用协议”为基础的融资模式	132
§ 4	以“生产支付”为基础的融资模式	132
§ 5	以“杠杆租赁”为基础的融资模式	133
§ 6	BOT 项目融资模式	135
第 5 节	项目融资的资金选择	136
§ 1	确定资金结构时需要考虑的因素	137
§ 2	股本资金与准股本资金	138
§ 3	债务资金	141
第 6 节	项目担保的安排	144
§ 1	项目担保的两种基本形式	144
§ 2	项目担保人	145
§ 3	项目担保的类型	146
	本章总结	147
	思考题	149
第 7 章	企业重组	150
第 1 节	企业重组理论概述	151
§ 1	企业重组定义和分类	151
§ 2	企业重组的定价理论	153

第2节	企业扩张	161
§1	企业扩张的动因分析	161
§2	投资银行在企业扩张中的作用	165
§3	企业扩张的操作程序	166
第3节	企业收缩	178
§1	企业收缩的动因分析	178
§2	企业收缩的宣布效应及其成因	179
§3	企业收缩的具体形式	181
§4	投资银行在企业收缩中的作用	182
§5	企业收缩的操作程序	183
第4节	企业所有权或控制权的变革	186
§1	反收购防御	187
§2	股票回购	193
§3	杠杆收购	196
§4	投资银行在公司所有权或控制权变更中的 作用	198
	本章总结	199
	思考题	201
第8章	信贷资产证券化	202
第1节	信贷资产证券化发展概述	203
第2节	资产证券化的基本运作流程	205
§1	确定证券化资产并组建资产池	206
§2	设立特别目的机构	206
§3	资产的真实出售	207
§4	信用增级	207
§5	信用评级	207
§6	发售证券	208
§7	向发起人支付资产购买价款	208
§8	管理资产池	208
§9	清偿证券	208
第3节	资产证券化的核心原理和基本原理	209

§ 1	资产证券化的核心原理：基础资产的现金流分析	209
§ 2	资产重组原理	211
§ 3	风险隔离原理	211
§ 4	信用增级原理	212
第 4 节	资产证券化的类型	214
§ 1	住房抵押贷款证券化与资产支撑证券化	214
§ 2	过手型证券化与转付型证券化	215
§ 3	单一借款人型证券化与多借款人型证券化	217
§ 4	单宗销售证券化与多宗销售证券化	217
§ 5	单层销售证券化与双层销售证券化	218
§ 6	发起型证券化与载体型证券化	218
§ 7	政府信用型证券化与私人信用型证券化	218
§ 8	基础证券与衍生证券	219
§ 9	表内证券化与表外证券化	219
第 5 节	中国资产证券化突破模式的思考	220
§ 1	我国在资产证券化方面的理论探索和个案实践	220
§ 2	资产证券化突破选择的原则	222
§ 3	突破模式 I	226
§ 4	突破模式 II	228
	本章总结	229
	思考题	230
第 9 章	投资银行的管理与监管	231
第 1 节	投资银行的内部管理	232
§ 1	投资银行的风险管理	232
§ 2	投资银行的财务管理	234
§ 3	投资银行的人力资源管理	235
第 2 节	对投资银行的政府监管	235
§ 1	市场准入监管	235
§ 2	经营活动监管	236
§ 3	业务活动监管	237

第3节 投资银行的自律监管	238
本章总结	241
思考题	242
参考文献	243

第1章

投资银行概论

本章概要

投资银行是主营资本市场业务的金融机构，是证券信用和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场的核心中介和成熟金融体系的重要主体，它的主要作用是把资金使用者和资金供给者直接联系起来，为双方寻求最优的风险和收益关系，即它是对资产进行有效分配和交换的中介。由于资源的有效分配确保了自由市场制度的高效运作，因此投资银行也被人称为市场经济运行的核心。本章讲述投资银行的含义、投资银行的行业模式和投资银行的行业特征。

学习目标

通过本章的学习，应该掌握投资银行的定义，并且能够从投资银行的行业模式和行业特征，进一步说明投资银行及投资银行业的内涵。

道可道，非常道；名可名，非常名。

——老子

第 1 节 投资银行的含义

§ 1 什么是投资银行

投资银行一词英文为“Investment banking”，但“Investment banking”至少有四层含义：其一，机构层次，是指作为金融市场中介机构的金融企业；其二，行业层次，指投资银行的整个行业；其三，业务层次，指投资银行所经营的业务；其四，学科层次，是关于投资银行的理论和实务的学科。当前国内学术界和实务界对投资银行一词的理解存在混乱，很大程度上源于没有辨别清楚这四个层次。其实这个英文词组的四层含义都有相应的中文单词，可分别用投资银行、投资银行业、投资银行业务和投资银行学来表示这四种含义，而不能简单地用投资银行一个词来表示。

那么到底什么是投资银行呢？简单来说，投资银行是指主营业务为投资银行业务的金融机构。但读者很容易发现这其实是个无意义的循环定义，但是它至少给了我们这么一种启示，即如果我们定义了投资银行业务，也就定义了投资银行。一般来说，投资银行业务由广到窄可以有四个