

現代投資銀行

INVESTMENT BANKING

IN GREATER CHINA

投資銀行家的管理寶典



謝劍平 著

智勝
BEST-WISE

現代投資銀行

Investment Banking
IN GREATER CHINA

謝劍平 著

智勝文化

現代投資銀行

Investment Banking : In Greater China

國家圖書館出版品預行編目資料

現代投資銀行=Investment banking: in greater China

/謝劍平著.--初版.--台北市：智勝文化。

2001【民90】

面；公分

含索引

ISBN 957-729-182-1(精裝)

1.銀行經營 2.投資 3.風險管理

562.19

90002541

作 者/謝劍平

發行人/紀秋鳳

地 址/台北市100館前路26號6樓

電 話/(02)2388-6368

傳 真/(02)2388-0877

郵 撥/16957009 智勝文化事業有限公司

登記證/局版臺業字第5177號

總經銷/知識達圖書發行有限公司

傳 真/(02)2312-2288

出版日期/2003年7月初版二刷

定 價/880元

ISBN 957-729-182-1



Investment Banking : In Greater China

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2003 by Joseph C. P. Shieh

Published by BestWise Co., Ltd.

智勝網址:www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

推薦序

• 顏慶章 •

二十世紀最後 10 年美國經濟由谷底快速回升，重掌世界經濟霸權，主要原因在於美國高科技產業主宰全球科技產業發展方向，無論是電腦硬體、軟體、半導體、通訊、網路、生物科技等科技產業，美國均居世界牛耳地位屹立不搖；其次，美國成功的金融改革經驗，亦是美國經濟重現活力的關鍵因素之一，若由道瓊與那斯達克全球兩大股市指數過去 10 年的輝煌表現，可作為資本市場與產業發展良性互動的實證。反觀近鄰日本，由 10 年前「日本第一」光榮中陷入經濟泥沼，主要原因在於日本金融政策與金融體制的缺失，引發嚴重泡沫經濟的惡果，影響國內信用擴張與市場信心。儘管無數學者專家紛紛獻策，但其中日本金融問題盤根錯節，改革無法克盡其功應是關鍵的所在。

未來全球金融市場發展，將與產業變化關係更加密切，各項資產價格以倍數或十倍數反應其相對價值變化，資產評價工作難度提高；此外，國際間大型合併案方興未艾，加上策略性投資風潮興盛，金融市場將展現前所未有的多樣性。因此「投資銀行」將對金融產業產生結構性的改變，除了具備傳統承銷與操作股票或債券專業能力外，配合國際化與科技化趨勢經營更加明顯，尤其美國解除銀行業與證券業兼營限制後，整合後的大型金融機構將發揮龐大綜效與競爭力，而在台灣加入 WTO 後，國內相關金融將面臨嚴重競爭威脅。因此自去年起，國內大型券商陸續出現整合，我們應以樂觀期許心態視之，並期望未來整合風潮能夠擴散至各產業，藉以提升競爭實力。

《現代投資銀行》本書的特色，在於利用淺顯易懂的文字說明，加上系統式架構知識體系，使讀者極易探索投資銀行的堂奧，且該書對電子金融、網路產業的評價、以及避險基金等新興議題亦多加著墨，提供符合時代背景的知識，亦能提高讀者學習興趣。此外，謝劍平博士熟稔國內投資銀行發展

實務，因此書中秉持「與實務結合、與現況相容」基本原則，藉由國內各項投資銀行業務發展現況與展望提升本書的實用價值，尤其謝博士在繁忙公餘能持續著述，精益求精的治學態度，尤值國內學界欽佩學習。

展望新世紀，國內金融商品多元化發展進向新里程，無論是代客操作業務、認購權證及指數期貨等資產管理業務將更活潑，而風險管理的價值將更受重視。投資銀行相關業務將是新世紀台灣重要金融產業，包括評價、避險、動態操作等技術，都有賴更多更高素質的專業人力資源，詳讀本書可達向下扎根之效，為未來開花結果預作準備，並期勉讀者善用此等新專業，俾可在全球資本市場的廣大舞台嶄露頭角。

財政部長

顏慶章

推薦序

• 汪樂山 •

近來隨著金融市場的開放，金融業所面臨的不僅是國內同業的競爭，更來自於國外大型投資銀行的挑戰壓力；同時資本市場的興起與科技發展的一日千里，也促成了各式新金融商品的推陳出新；而隨新興產業的快速崛起及全球企業的合縱連橫，均使金融產業掀起一波波革新浪潮。

面對前述國際化、多元化及專業化趨勢影響的改變，既有傳統金融機構已無法以傳統業務思維面對市場競爭，而是要有更完整的產品服務及具創新、專業的經營，方能滿足顧客之需要。

當市場的趨勢朝向投資銀行的腳步發展時，我們卻發現國內現有書籍之內容均側重單項金融業務之探討，少有宏觀論述投資銀行架構及觀念者。今欣見謝劍平博士能依其多年學術及實務經驗，並結合國內相關數據及案例，完成本書之撰寫。本書除介紹傳統承銷、投資業務外，更針對資產管理、風險規劃、購併、財務諮詢等具未來發展性之課題有完整描述，甚至最新的電子金融業務及網路業的評價等亦有詳細之說明。故本書不僅可供學術授課使用，更是投資、金融實務工作者不可或缺的工具書，相信讀者在讀完此書後，會對投資銀行的觀念有全新的體驗。

最後，隨著去年代客操作等相關金融革新法案陸續完成，金融業的整合與投資銀行的發展亦逐漸成型；就像吾人所服務之中興票券金融集團亦由謝劍平博士依其豐富學理負責架構，並積極轉投資證券、投信、投顧及創投等業務，以逐步朝向現代投資銀行邁進。而在更多同業的共同努力下，相信在

不久的將來，我國具全球競爭力的投資銀行將指日可待！

中興票券金融集團 董事長

王榮山

自序

2000 年的全球金融市場，呈現的是兩極化的發展；有新的潮流，有新的趨勢，也有值得深思的不明確未來。總經方面，美國曾主宰全球經濟成長近 10 年，但以其處於低通膨、低失業率的巔峰時刻，今年成長趨緩對全球經濟發展的衝擊，預料將成為 2001 年以後、全球投資人的關心焦點；接著在證券市場方面，網路、通訊、生化科技等新興產業在資本場的成就，已成功地戰勝傳統 PC 產業的地位，但這些一度讓全球投資人築起夢想的新寵兒，在不到半年的時間內也很快地讓全球投資人心碎，網路業從明星產業變成泡沫現象的犧牲品。如此迅速的產業變化，加上國際間金融、電信等大型企業機構不間斷的合併、策略性投資風潮，今年以後的金融市場，我相信會是一個更詭譎多變的新時代。

相對於許多新興產業而言，投資銀行不能不算是一個古老的行業。傳統的投資銀行，面對的客戶多是一般以民生需求為主的傳統產業，擁有有限的金融工具與地域受限的通路系統；反觀今日，自從計算機科技的發展遵循摩爾定律一日千里、衍生性商品（包括期貨、選擇權等）大量應用於資本市場以及通訊網路基礎建設日益發達，金融市場的風貌也已非同日而語。一個具現代競爭力的投資銀行，擁有的不再只是招攬業務或操作股票、債券的專業，更具備了商品化、科技化與行銷國際化的「新專業」。事實上，包括美林(Merril Lynch)、高盛(Goldman Sach's)、摩根史坦利(Morgan Stanley)在內的眾多國際級投資銀行，正善用著這些新專業，逐鹿於全球資本市場的廣大舞台；包括國內眾多券商及工業銀行在內的同業，開始面臨強大的競爭威脅。

去年以來，國內券商整合案例不斷，或許正在呼應著投資銀行的現代化潮流；產業開始整合，往往是新格局出現的前兆。在傳統經紀、承銷業務已呈飽和及大者恒大的態勢下，走向國際舞台、分食全球市場是唯一成長途徑，但專業及產品寬廣度不足，則是競爭上的一大隱憂；另外，去年國內業已完

成代客操作的法令修改，個人化的信託功能得以更靈活的應用，加上認購權證及指數期貨盛行，資產管理市場只會更活潑、更競爭，但也更具現實性與挑戰性；最後，隨著金融商品多元化的發展，風險管理在投資銀行裡的重要性將甚於以往，包括評價、避險、動態操作等技術，都有賴更高素質的專業人力資源。本書的寫作主旨亦在於此，除了提供讀者關於現代投資銀行所應具備的財務功能外，並期許能作為國內業者補己之短、提升競爭力的參考。因此，全書架構上由傳統承銷業務的內涵，到深具發展性與未來性的財務諮詢、資產管理及風險規劃等功能，均有安排豐富內容以資介紹。

另外本書在寫作上，也承襲個人在其他著作上的一貫特色，包括：

(1) 資料豐富參考性高

本書極力蒐集國內外市場資料，並以系統式架構寫作完整知識體系，足以作為學界及實務界人士查詢或學習之用；加上淺顯式文字說明，專業障礙應較同類書籍為低，可有助於閱讀效率的提升。

(2) 符合時代背景的知識

進入 21 世紀以來，產業界的變化步調加快，早已超越傳統知識的範圍；本書援引電子金融、網路產業的評價、避險基金、VaR 等新知，使本書具備充分的時代價值。另外在時事方面也多所著墨，期能提高讀者的學習興趣。

(3) 本土化特色依舊

個人在一系列書籍裡，多能配以說明國內發展概況的內容來作為讀者輔助參考。本書亦不例外，部分並有特定章節（如國內承銷業務、國內新金融商品發展等）來作說明，以符合「與實務結合、與現況相容」的基本原則。

(4) 可結合其他著作閱讀

本書雖以投資銀行為名，然內容所有知識與個人其他著作間深具關連性，尤以各種商品評價為最。本書以說明性質與操作技術為宗旨，內容上欲深入之處，尚可結合個人在「財務管理」、「現代投資學」、「固定收益證券」、

「期貨與選擇權」等領域其他著作，理當有所收穫。

轉戰實務界已有時日，但知識需求並不因轉為管理角色而趨淡；隨著近年來全球經濟情勢的轉化迅速，我亦不斷地充實專業知識，以期能在決策上不多偏失。這些知識上的累積與進步，也同步地反映在我近期的新著作裡，包括再版的《現代投資學》、《期貨與選擇權》與《現代投資銀行》。擔任中興證券總經理一職以來，值此證券業完全競爭之際，承負架構現代投資銀行之任務，深感艱辛與無止盡的挑戰。幸運的是，能夠有機會把理想與實務推動相結合，對於本書的撰寫應能掌握讀者的需求，本書能夠完成，具有理論與實務經驗的助理群：祚吉、博文、文聰、竣傑、承哲貢獻良多；萬總經理等智勝文化的工作同仁，在出版工作上的支持與協助，也是本書順利付梓不可或缺的助力。最要感謝的，仍是一直在背後默默支持我的家人～謝謝你們。

謝劍平

民國 90 年元月農曆年前夕

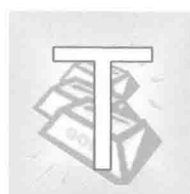
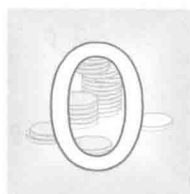
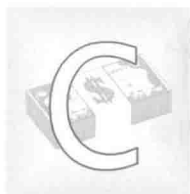
推薦序—顏序

推薦序—汪序

自序

投資銀行概論 1

- 1.1 投資銀行的定義 2
- 1.2 投資銀行的業務範圍 4
- 1.3 投資銀行的發展沿革 12
- 1.4 投資銀行的展望 16
- 1.5 全書導覽 18



PART I 資金募集篇 69

國內承銷業務 71

- 3.1 承銷商的角色和功能 72
- 3.2 承銷業務與承銷方式 75
- 3.3 承銷作業程序 89
- 3.4 二類股制度簡介 97
- 3.5 結論：承銷業未來的趨勢 103

電子金融 29

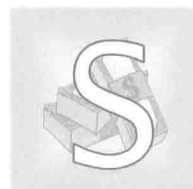
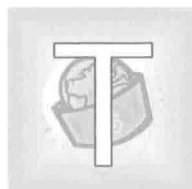
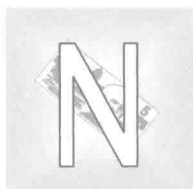
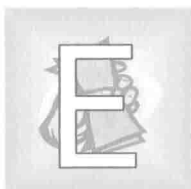
- 2.1 電子金融之定義與特性 30
- 2.2 電子銀行 31
- 2.3 線上投資銀行 45
- 2.4 網路投資理財 61
- 2.5 結論 67

國際承銷業務 107

- 4.1 我國承銷制度與國際承銷制度之比較 108
- 4.2 ADR 與 GDR 之發行與承銷 116
- 4.3 亞洲企業 ADR 與 GDR 發行承銷市場現況 121
- 4.4 海外債券及海外可轉換公司債 124
- 4.5 NASDAQ 上市 126
- 4.6 國內企業赴海外發行有價證券之申請程序 130
- 4.7 結 論 133
- 附錄 A 中國大陸與香港之承銷制度 134

創投事業與投資評估 157

- 6.1 創業投資的基本介紹 158
- 6.2 創業投資的經營型態 161
- 6.3 創業投資的流程 165
- 6.4 如何撰寫投資計畫評估報告 170
- 6.5 創業投資案源分析 176
- 6.6 我國創投的未來發展 178
- 6.7 結 論 182



私募業務 139

- 5.1 私募市場的發展 140
- 5.2 投資銀行的角色 142
- 5.3 私下募集的優劣 144
- 5.4 私募備忘錄 147
- 5.5 私下募集的種類 148
- 5.6 結 論 151
- 附錄 A 國內公司債私募發行規定暨作業流程 152

PART II 財務顧問篇 183

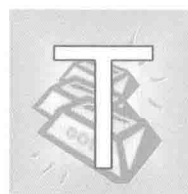
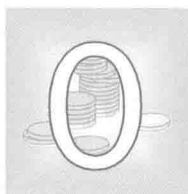
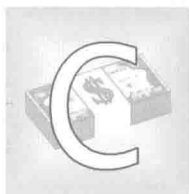
企業評價 185

- 7.1 現金流量折現模式 186
- 7.2 企業價值之關鍵決定因素 190
- 7.3 多角化企業之評價 194
- 7.4 網路公司之評價 199
- 7.5 結 論 204

融資收購 237

- 9.1 融資收購之背景 238
- 9.2 融資收購之類型 239
- 9.3 投資銀行在 LBO 裡的角色 241
- 9.4 融資收購之重要機制：過渡性貸款 243
- 9.5 融資收購之資金來源 244
- 9.6 融資收購在我國之可行性 248
- 9.7 結 論 249

附錄 A 融資收購個案研討：Napan 集團 250



購併業務 205

- 8.1 購併之基本概念 206
- 8.2 購併之成本與利益 214
- 8.3 購併之五大步驟 216
- 8.4 投資銀行在購併過程中所扮演之角色 221
- 8.5 投資銀行擔任購併財務顧問之商機 224
- 8.6 銀行購併 226
- 8.7 購併之抗拒 232
- 8.8 結 論 235

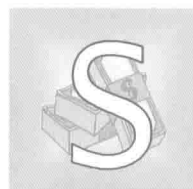
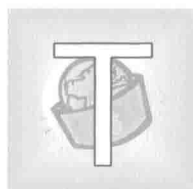
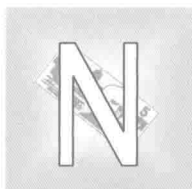
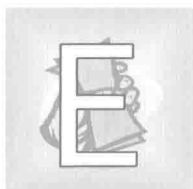
專案融資規劃 253

- 10.1 專案融資之定義與特性 254
- 10.2 財務顧問在專案融資裡的角色 257
- 10.3 BOT 模式 280
- 10.4 結 論 288

PART III 資產管理篇 319

資產管理概論 321

- 12.1 資產管理的意義 322
- 12.2 世界主要國家資產管理業務之發展 323
- 12.3 我國資產管理業務之發展 328
- 12.4 資產管理機構之投資決策流程 333
- 12.5 資產管理與共同基金 335
- 12.6 全權委託投資業務 341
- 12.7 結 論 344



民營化業務 291

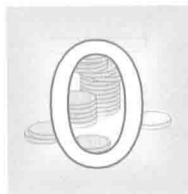
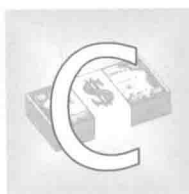
- 11.1 公營事業民營化之意義、目的與方式 292
- 11.2 公營事業民營化之評選標準 294
- 11.3 公營事業民營化之規劃 297
- 11.4 國外民營化概況與其他釋股方式 304
- 11.5 結 論 308

附錄 A 公營事業民營化進度 309

附錄 B 公營事業移轉民營條例施行細則(88 年 6 月 30 日版) 312

資產管理技術（一）：投資分析 345

- 13.1 總體經濟與股票市場 346
- 13.2 產業定義及分類 354
- 13.3 產業分析 357
- 13.4 競爭分析 363
- 13.5 政府政策與結構性改變 365
- 13.6 公司分析 367
- 13.7 新經濟衝擊：量與質的評價 369
- 13.8 基本分析研究報告之撰寫 374
- 13.9 結 論 376



資產管理技術（二）：套利操作 377

第一部分 無風險套利 378

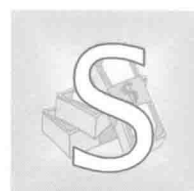
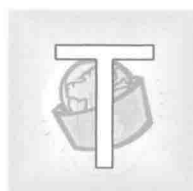
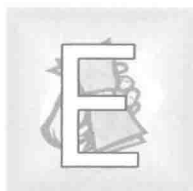
- 14.1 無風險套利之意義 378
- 14.2 無風險套利操作之類型 379
- 14.3 無風險套利操作之應用
 - 一以台股股價指數期貨為例 381
- 14.4 無風險套利操作之應用—以可轉換公司債為例 384

第二部分 風險套利 386

- 14.5 風險套利之意義 386
- 14.6 風險套利之種類 388
- 14.7 風險套利機會之分析重點 390
- 14.8 分析風險套利之成功機率 392
- 14.9 風險套利之市場概況 393
- 14.10 結 論 393

避險基金操作技術 395

- 15.1 正視長期投資風險 396
- 15.2 避險基金與一般基金之差異 398
- 15.3 避險基金之操作—全球經濟分析 400
- 15.4 避險基金之操作—投資組合風險管理技巧 401
- 15.5 避險基金之操作—資產配置及技術面工具 403
- 15.6 避險基金之操作—利用債券避險 404
- 15.7 避險基金之操作—建立股票空頭部位避險 405
- 15.8 避險基金之操作—利用市場波動交易 406
- 15.9 避險基金之操作—殖利率套利 407
- 15.10 避險基金市場之組成分子 409
- 15.11 避險基金之現況與展望 410
- 15.12 結 論 413
- 附錄 A 長期資本公司(LTCM)事件始末與啓示 414



PART IV 財務工程與風險管理篇 419

金融商品設計：以交換為例 421

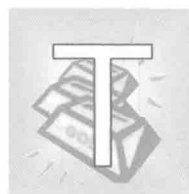
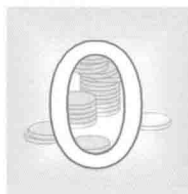
- 16.1 新金融商品的基本原理 422
- 16.2 利率交換的設計過程 424
- 16.3 資產交換與負債交換的設計過程 431
- 16.4 非標準型利率交換的設計過程 439
- 16.5 結 論 457

風險管理技術（一）：利率風險 459

- 17.1 利率期貨 460
- 17.2 遠期利率契約 473
- 17.3 利率交換 477
- 17.4 利率選擇權 493
- 17.5 結 論 504

風險管理技術（二）：匯率風險 505

- 18.1 外匯期貨 506
- 18.2 外匯選擇權 510
- 18.3 外匯金融工具應用實例 518
- 18.4 貨幣交換 527
- 18.5 結 論 536



風險管理技術（三）：權益風險 537

- 19.1 投資組合保險 538
- 19.2 指數期貨 540
- 19.3 股價指數選擇權 555
- 19.4 結 論 571

衍生性商品評價技術 573

- 20.1 選擇權的評價 574
- 20.2 期貨商品評價 590
- 20.3 利率交換評價 599
- 20.4 股權交換評價 605
- 20.5 風險值：觀念與應用 608