



证券从业人员业务进阶培训丛书

ZHENGQUANCONGYERENYUANYEWUJINJIEPEIXUNCONGSHU

投资银行业务

TOUZIYINHANGYEWU

崔 勇 → 编著



供鉴国际投资银行业的先进经验，全面介绍投资银行的各项业务，包括战略顾问业务、融资顾问业务、得用壳资源、直接投资、并购等项业务的操作思路与业务方案设计案例。具有很强的操作性和启发性。

企 业 管 理 出 版 社

证券从业人员业务进阶培训丛书

投资银行业务

崔 勇 编著

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务/崔勇编著. —北京: 企业管理出版社, 2001.9

(证券从业人员培训丛书)

ISBN 7-80147-561-5

I. 投… II. 崔… III. 投资银行-银行业务
IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 041495 号

书 名: 投资银行业务

作 者: 崔勇 编著

责任编辑: 齐叶

技术编辑: 杜敏

书 号: ISBN 7-80147-561-5/F·559

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044

网 址: <http://www.ccc-cceda.org.cn/cbs>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387

电子信箱: 80147@sina.com emph1979@yahoo.com

印 刷: 北京振兴印刷厂

经 销: 新华书店

规 格: 850 毫米 × 1168 毫米 32 开本 8.75 印张 195 千字

版 次: 2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 5000 册

定 价: 80.00 元 (全四册)

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

序 言

——更新知识，保持竞争优势

从上海证券交易所 1990 年正式成立之日起，中国证券市场在起伏涨跌中已经成长了 10 个年头。这 10 年中，证券市场投资者结构发生了巨大的变化，专业性的机构投资者，如证券投资基金、证券公司及各种规模的投资管理公司，已经引领着中国证券市场的投资潮流。

证券市场发展过程中，投资者对证券市场的认识是逐步深入的，上市公司对资本运作的需求是逐渐深化的，各类经营性公司需要的金融服务种类越来越多，以及证券业务的不断创新导致创新业务的不断出现，因而对为投资者提供咨询服务的证券投资咨询人员、为公司提供投资银行服务的投资银行人员、从事基金管理业务的基金从业人员、直接为各类投资者服务的经纪业务人员等几类从业人员的专业水平要求也是不断深入的。

当证券投资的基础知识、资本运营的基本内容、基金投资的基本方法、传统的经纪业务等不仅被现有的从业人员所熟知，甚至更为证券从业人员所服务的对象所熟知的市场环境

◎ 投资银行业务

下，证券从业人员作为金融专业人才为客户提供服务时，对于投资、资本运营、经纪管理等业务的理解与分析，如果还停留在基础阶段则显得力不从心了。我们不仅要精通证券业务的基础知识与基本内容，更重要的是在经济与市场的发展中不断地更新、丰富专业知识与技能，这样才会在激烈的竞争中立于不败之地，并赢得客户的尊敬。

基于上述考虑，作者编写了本套丛书。丛书共包括四本，分别涉及证券投资咨询、证券经纪业务、投资银行业务、基金管理业务四个方面。

首先，本套丛书的读者应明确本书不是一本证券基础知识的入门读物，而是基于目前证券市场上的业务实际而提出的一种思维模式。本书中包含了作者对证券投资咨询业务、证券经纪业务、投资银行业务、基金管理业务的研究成果，同时也参考了部分近年来国内外投资机构的应用价值较高的实践成果，尤其是对一些业务的实务操作上，不局限于目前国内现有的做法，而将作者在美国和中国香港等地接触与学习到的最新知识介绍给大家，目的是使读者通过对这些成果的思考并结合金融服务业务的实际运行，立足于使中国的金融服务业务更好地为客户服务，并实现与国际同行的沟通。

其次，本套丛书是一个阶段性的成果研究，它本身也处于一个发展变化的过程之中，并不是读后就一劳永逸的著作。证券市场的理念发展变化是迅速而巨大的，金融服务业务的生命力在于不断地创新。如果不能及时地总结经验并跟上时代节拍，而一味地墨守曾经灵验过的投资陈规，服务质量就极有可能在实践中达不到客户的要求，在日益临近的国际竞争中处于

劣势。

本套丛书不仅是证券从业人员作为进一步学习的参考书，也是金融服务市场的参与者深入了解企业利用金融工具提升经营深度的途径。祝愿读者能够提升金融服务的理念与方法，在证券从业人员的竞争中走在前列，为客户提供更好的服务。

崔 勇

2001 年 6 月

于北京兰山阁

目 录

第一章 投资银行业的竞争与未来发展	(1)
1.1 投资银行的业务类别	(1)
1.2 投资银行业务的竞争	(7)
1.2.1 来自国内金融业的竞争	(7)
1.2.2 我国投资银行与国际投资银行的差距 ...	(14)
1.2.3 国外投资银行业的业务	(21)
1.2.4 投资银行业的开放进程	(28)
1.3 开放的投资银行业的竞争要求	(29)
1.3.1 国外主要投资银行的经营原则	(29)
1.3.2 投资银行从业的能力要求	(33)
第二章 公司战略顾问业务	(40)
2.1 企业战略顾问需求	(41)
2.1.1 企业运营市场环境的变化	(41)
2.1.2 消费者需求层次与企业经营策略	(44)
2.1.3 价值转移与经营策略	(47)
2.2 为企业规划发展战略	(53)
2.2.1 投资银行家的优势	(53)
2.2.2 企业战略规划出发点	(55)
2.2.3 规划未来, 在价值转移中获利	(62)

◎ 投资银行业务

2.3 企业战略顾问业务案例	(68)
2.3.1 美国 AT&T 的战略调整	(69)
2.3.2 国内酒类企业的战略顾问案例	(77)
第三章 公司融资顾问业务	(85)
3.1 公司融资设计的背景与原理	(85)
3.1.1 公司的超资本发展	(86)
3.1.2 公司规模扩大的融资	(87)
3.1.3 融资结构的设计原理	(88)
3.2 私募发行	(92)
3.2.1 国外私募发行的管理	(92)
3.2.2 股票的私募性发行	(94)
3.2.3 债券的私募性发行	(99)
3.3 股票回购	(106)
3.3.1 国有股回购的效果	(107)
3.3.2 国有股回购的资金来源	(111)
3.4 资产剥离与资产出售	(114)
3.4.1 公司资产剥离	(114)
3.4.2 资产出售顾问及操作过程	(122)
第四章 利用壳资源	(136)
4.1 利用壳资源的主要方式	(137)
4.2 境外买壳上市	(140)
4.2.1 壳公司的特点	(141)
4.2.2 评价“壳”公司的价值	(143)
4.2.3 如何寻找并利用壳资源	(146)
4.2.4 中粮公司香港买壳上市案例	(152)

4.3 境内买壳上市	(154)
4.3.1 买壳上市的操作步骤	(154)
4.3.2 壳公司的选择标准	(156)
4.3.3 买壳的主要方式与模式	(157)
4.3.4 境内买壳上市案例	(162)
第五章 直接投资	(164)
5.1 如何进行直接投资	(164)
5.1.1 直接投资的原则	(165)
5.1.2 直接投资的步骤	(167)
5.2 直接投资案例	(170)
5.2.1 案例背景	(170)
5.2.2 尽职调查内容	(174)
5.3 直接投资价值评估方法	(182)
5.3.1 直接投资的价值评估方法	(183)
5.3.2 每股收益评估与现金流量评估的比较	(185)
5.3.3 现金流量折现价值评估的原则	(190)
5.3.4 现金流量折现的要素	(193)
5.3.5 现金流量预测的步骤	(198)
第六章 并购业务技巧	(202)
6.1 收购的效果与作用	(202)
6.1.1 并购过程的动力	(203)
6.1.2 并购的效果分析	(204)
6.2 收购过程的核心与技巧	(209)
6.2.1 投资银行在并购中的作用	(209)
6.2.2 竞购战略和战术	(212)

6.3 对目标公司的价值评估	(219)
6.3.1 基于收益和资产的评估模式	(220)
6.3.2 现金流量贴现法	(225)
6.4 收购的支付方式	(230)
6.4.1 支付方式的影响因素	(231)
6.4.2 股票交换中价值的增减	(232)
6.4.3 为现金出价筹资	(237)
6.5 反收购防御战略	(240)
6.6 购并决策与管理案例	(248)
6.6.1 并购模型与成功步骤	(248)
6.6.2 如何通过收购成长	(251)
6.6.3 合并经理的职责	(268)

第一章 投资银行业的竞争与未来发展

投资银行是与商业银行相对应的一个概念，是金融业适应现代经济发展形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是：（1）它属于金融服务业，这是与一般性咨询、中介服务业相区别的标志。（2）它主要服务于资本市场，这是与商业银行相区别的标志。（3）它是智力密集型行业，这是与其他专业性金融服务机构相区别的标志。

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体，在现代社会经济发展中发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等作用。

1.1 投资银行的业务类别

投资银行是主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。

一、投资银行的含义

由于投资银行业的发展日新月异，对投资银行的界定也显

◎ 投资银行业务

得十分困难。投资银行是美国和欧洲大陆的称谓，英国称之为商人银行，在日本则指证券公司。国际上对投资银行的定义主要有四种。

第一种：任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行。

第二种：只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。

第三种：把从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行。

第四种：仅把在一级市场上承销证券和在二级市场进行证券交易的金融机构称为投资银行。

二、投资银行的业务种类

经过最近一百年的发展，现代投资银行已经突破了证券发行与承销、证券交易经纪、证券私募发行等传统业务框架，企业并购、项目融资、风险投资、公司理财、投资咨询、资产及基金管理、资产证券化、金融创新等都已成为投资银行的核心业务组成。

1. 证券承销。证券承销是投资银行最基本、最基础的业务活动。投资银行承销的职权范围很广，包括本国中央政府、地方政府、政府机构发行的债券，企业发行的股票和债券，外国政府和公司在本国和国外发行的证券，国际金融机构发行的证券等。投资银行在承销过程中一般要按照承销金额及风险大小来权衡是否要组成承销团和选择承销方式。通常的承销方式有四种：

(1) 包销。这意味着主承销商和承销团中其他成员同意按

照商定的价格购买发行的全部证券，然后再把这些证券卖给他们的客户。这时发行人不承担风险，风险转嫁到了投资银行的身上。

(2) 投标承购。它通常是在投资银行处于被动竞争较强的情况下进行的。采用这种发行方式的证券通常都是信用较高、颇受投资者欢迎的债券。

(3) 代销。这一般是由于投资银行认为该证券的信用等级较低，承销风险大而形成的。这时投资银行只接受发行者的委托，代理其销售证券，如在规定的期限内发行的证券没有全部销售出去，则将剩余部分返回证券发行者，发行风险由发行者自己负担。

(4) 赞助推销。当发行公司增资扩股时，其主要销售对象是现有股东，但又不能确保现有股东均认购其证券，为防止难以及时筹集到所需资金，甚至引起本公司股票价格下跌，发行公司一般都要委托投资银行办理对现有股东发行新股的工作，从而将风险转嫁给投资银行。

2. 证券经纪交易。投资银行在二级市场中扮演着做市商、经纪商和交易商三重角色。作为做市商，在证券承销结束之后，投资银行有义务为该证券创造一个流动性较强的二级市场，并维持市场价格的稳定。作为经纪商，投资银行代表买方或卖方，按照客户提出的价格代理客户进行交易。作为交易商，投资银行有自营买卖证券的需要，这是因为投资银行接受客户的委托，管理着大量的资产，必须要保证这些资产的保值与增值。此外，投资银行还在二级市场上进行无风险套利和风险套利等活动。

3. 证券私募发行。证券的发行方式分作公募发行和私募发行两种。前面讲的证券承销实际上是公募发行。私募发行又称私下发行，就是发行者不把证券售给社会公众，而是仅售给数量有限的机构投资者，如保险公司、共同基金等。私募发行不受公开发行的规章限制，除能节约发行时间和降低发行成本外，又能够比在公开市场上交易相同结构的证券给投资银行和投资者带来更高的收益率，所以，近年来私募发行的规模仍在扩大。但同时，私募发行也有流动性差、发行面窄、难以公开上市扩大企业知名度等缺点。

4. 兼并与收购。企业兼并与收购已经成为现代投资银行除证券承销与经纪业务外最重要的业务组成部分。投资银行可以以多种方式参与企业的并购活动，如：寻找兼并与收购的对象，向猎手公司和猎物公司提供有关买卖价格或非价格条款的咨询，帮助猎手公司制定并购计划或帮助猎物公司针对恶意的收购制定反收购计划，帮助安排资金融通和过桥贷款等。此外，并购中往往还包括“垃圾债券”的发行、公司改组和资产重组等活动。

5. 项目融资。项目融资是对一个特定的经济单位或项目策划安排的一揽子融资的技术手段，借款者可以只依赖该经济单位的现金流量和所获收益用作还款来源，并以该经济单位的资产作为借款担保。投资银行在项目融资中起着非常关键的作用，它将与项目有关的政府机关、金融机构、投资者与项目发起人等紧密联系在一起，协调律师、会计师、工程师等一起进行项目可行性研究，进而通过发行债券、基金、股票或拆借、拍卖、抵押贷款等形式组织项目投资所需的资金融通。投资银

行在项目融资中的主要工作是：项目评估、融资方案设计、有关法律文件的起草、有关的信用评级、证券价格确定和承销等。

6. 公司理财。公司理财实际上是投资银行作为客户的金融顾问或经营管理顾问而提供咨询、策划或操作。它分为两类：第一类是根据公司、个人或政府的要求，对某个行业、某种市场、某种产品或证券进行深入的研究与分析，提供较为全面的、长期的决策分析资料。第二类是在企业经营遇到困难时，帮助企业出谋划策，提出应变措施，诸如制定发展战略、重建财务制度、出售转让子公司等。

7. 基金管理。基金是一种重要的投资工具，它由基金发起人组织、吸收大量投资者的零散资金，聘请有专业知识和投资经验的专家进行投资并取得收益。投资银行与基金有着密切的联系。首先，投资银行可以作为基金的发起人，发起和建立基金；其次，投资银行可作为基金管理者管理基金；第三，投资银行可以作为基金的承销人，帮助基金发行人向投资者发售受益凭证。

8. 财务顾问与投资咨询。投资银行的财务顾问业务是投资银行所承担的对公司，尤其是上市公司的一系列证券市场业务的策划和咨询业务的总称。主要指投资银行在公司的股份制改造、上市、在二级市场再筹资，以及发生兼并收购、出售资产等重大交易活动时提供专业性财务意见。投资银行的投资咨询业务是连接一级和二级市场，沟通证券市场投资者、经营者和证券发行者的纽带和桥梁。通常将投资咨询业务的范畴定位在对参与二级市场投资者提供投资意见和管理服务。

9. 资产证券化。资产证券化是指经过投资银行把某公司的一定资产作为担保而进行的证券发行，是一种与传统债券筹资不同的新型融资方式。进行资产转化的公司称为资产证券发起人。发起人将持有的各种流动性较差的金融资产，如住房抵押贷款、信用卡应收款等，分类整理为一批资产组合，出售给特定的交易组织，即金融资产的买方（主要是投资银行），再由特定的交易组织以买下的金融资产为担保发行资产支持证券，用于收回购买资金。这一系列过程就称为资产证券化。资产证券化的证券，即资产证券，为各类债务性债券，主要有商业票据、中期债券、信托凭证、优先股票等形式。资产证券的购买者与持有人在证券到期时可获本金、利息的偿付。证券偿付资金来源于担保资产所创造的现金流量，即资产债务人偿还的到期本金与利息。如果担保资产违约拒付，资产证券的清偿也仅限于被证券化资产的数额，而金融资产的发起人或购买人无超过该资产限额的清偿义务。

10. 金融创新。根据特性不同，金融创新工具，即衍生工具一般分为三类：期货类、期权类、调期类。使用衍生工具的策略有三种，即套利保值、增加回报和改进有价证券的投资管理。通过金融创新工具的设立与交易，投资银行进一步拓展了其业务空间和资本收益。首先，投资银行作为经纪商代理客户买卖这类金融工具并收取佣金。其次，投资银行也可以获得一定的价差收入，因为投资银行往往首先作为客户的对方进行衍生工具的买卖，然后寻找另一客户作相反的抵补交易。第三，这些金融创新工具还可以帮助投资银行进行风险控制，免受损失。金融创新也打破了原有机构中银行和非银行、商业银行和

投资银行之间的界限和传统的市场划分，加剧了金融市场的竞争。

11. 风险投资。风险投资又称创业投资，是指对新兴公司在创业期和拓展期进行的资金融通，表现为风险大、收益高。新兴公司一般是指运用新技术或新发明生产新产品，具有很大的市场潜力，可以获得远高于平均利润的利润，但却充满了极大风险的公司。由于高风险，普通投资者往往都不愿涉足，但这类公司又最需要资金的支持，因而为投资银行提供了广阔的市场空间。投资银行涉足风险投资有不同的层次：第一，采用私募的方式为这些公司筹集资本；第二，对于某些潜力巨大的公司有时也进行直接投资，成为其股东；第三，更多的投资银行是设立“风险基金”或“创业基金”，向这些公司提供资金来源。

1.2 投资银行业的竞争

中国的证券业经过 10 年的发展，以证券公司为主体的投资银行业正面临着来自国内、国外越来越激烈的竞争。作为投资银行业务的从业人员，及时认识到这种竞争的趋势，并根据该发展趋势及时做出战略规划与调整，成为决定证券公司占据未来市场份额的大小和发展速度快慢的重要因素。

1.2.1 来自国内金融业的竞争

国际上金融业经营模式主要有两种：一种是全能型，即混业经营模式，以德国为代表，银行业可经营证券和保险业务。