

投资理财系列

TOUZI LICA I XILIE

投资银行 实务

TOUZI YINHANG SHIWU

主 编 陈文君
副主编 徐 媛
张晓京

上海财经大学出版社

投资理财系列

投资银行实务

主 编 陈文君

副主编 徐 媛 张晓京

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行实务/陈文君主编,徐媛,张晓京副主编. —上海:上海财经大学出版社,2005.1

投资理财系列

ISBN 7-81098-257-5/F·224

I. 投… II. 陈… III. 投资银行 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 107332 号

☐ 责任编辑 宋澄宇

☐ 封面设计 周卫民

TOUZI YINHANG SHIWU

投资银行实务

主 编 陈文君

副主编 徐 媛 张晓京

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海印刷十厂印刷

上海商印装订厂装订

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 11.75 印张 338 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 21.00 元

前 言

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、优化资源配置等重要作用。

与国外发达国家相比,国内投资银行在理论与实践方面都存在很大差距。(1)实践差距。我国发展证券市场只有十几年的历史,而企业的并购重组、风险投资等也都是新近出现的事物,因此,投资银行的发展尚处于起步阶段,无论从个体还是整个行业来说,在质量上与数量上都大大落后于发达国家。(2)理论差距。国内关于投资银行方面的理论研究,尚处于引进介绍阶段,因此,存在与国外研究同样的缺点,即轻理论、轻组织、轻宏观;同时还存在光引进不吸收的缺点,不是简单的照搬照抄,就是生搬硬套地应用。另外,投资银行作为一门学科,在我国尚未得到应有的重视与发展,这使得投资银行人才的培养得不到保证。然而,由于我国经济及资本市场的快速发展,特别是加入 WTO 后,我国迫切地需要投资银行方面的人才,因此,如何发展我国投资银行的理论与实践成了摆在学者面前的一个重大的、迫切需要解决的课题。

为了探讨投资银行发展的内在规律,本书从我国实际出发,吸收了国外先进经验,围绕投资银行业务操作为核心进行阐述。本书编写中力求做到务实、创新和全面,以期给读者最新的投资银行构架,给金融从业人员、金融爱好者和高等院校学生思考和解决问题的新思路。为达到此目的,在本书编写中我们不仅邀请了多年从事资本市场运作和投资银行实务的从业人员和高校专业教师一起合作,而且详细介绍我国投资银行业务操作规范以突出实践性。同时,我们通过各种渠道大

量收集国内外有关投资银行业务的最新资料,充分介绍我国和国际上投资银行业务的新观念、新业务、新趋势,使本书具有一定的前瞻性和指导性。

本书由陈文君任主编,徐媛和张晓京任副主编,并由陈文君总纂定稿。参写编写人员有:陈文君(第一章、第五章、第十章、第十一章)、虞红(第二章)、张晓京(第三章)、徐媛(第四章)、欧阳莹(第六章、第八章)、刘佳佳(第七章)、章振明(第九章)。

本书适用于经济金融从业人员阅读,也可供全日制大专院校、成人高等院校经济、金融类各专业教学使用。

受编写人员的水平限制,加之我国金融改革实践的不断深化,未成定论的理论不断变化和金融创新层出不穷,本书缺点和不妥之处在所难免,望各位专家和读者批评指正。

目 录

前言.....	1
第一章 投资银行概论.....	1
第一节 投资银行的产生与发展.....	1
第二节 投资银行的类型和组织结构	13
本章小结	16
思考题	17
第二章 股票的发行与承销	18
第一节 股份有限公司和企业股份制改组	18
第二节 股票发行与承销前期准备	32
第三节 股票发行与承销的操作	38
本章小结	51
思考题	52
第三章 股票的上市	53
第一节 核准制下的主板市场上市	53
第二节 主板市场的保荐制度	74
第三节 创业板市场上市	78
第四节 买壳上市	95
第五节 海外上市.....	112

第六节 分拆上市	119
本章小结	126
思考题	127
第四章 债券的发行与上市	128
第一节 企业债券的承销业务	128
第二节 国债的承销业务	143
第三节 债券的评级	148
本章小结	161
思考题	162
第五章 企业的并购	163
第一节 企业并购原理	163
第二节 目标公司的评估与选择	171
第三节 并购的一般程序	182
第四节 反兼并与反收购	191
第五节 管理层收购	198
本章小结	204
思考题	205
第六章 证券经纪和自营业务	207
第一节 投资银行的证券经纪业务	207
第二节 证券自营业务和做市商业业务	218
本章小结	222
思考题	223
第七章 公司理财顾问业务	224
第一节 财务分析与财务预算	224
第二节 企业筹资管理	243
第三节 企业营运资本管理	256

第四节 企业综合绩效评价制度·····	264
本章小结·····	269
思考题·····	271
 第八章 风险投资·····	 273
第一节 风险投资概述·····	273
第二节 风险投资机构的主要组织形式·····	279
第三节 投资项目或风险企业的选择·····	287
第四节 风险投资监控·····	295
第五节 风险投资的美国模式和亚洲模式·····	299
本章小结·····	304
思考题·····	305
 第九章 投资基金管理·····	 306
第一节 投资基金的分类·····	306
第二节 投资基金的运作·····	313
第三节 基金业绩评价·····	325
第四节 集合资产管理业务·····	329
本章小结·····	336
思考题·····	336
 第十章 资产证券化·····	 337
第一节 资产证券化的基本原理·····	337
第二节 资产证券化的运作·····	342
本章小结·····	347
思考题·····	347
 第十一章 投资银行的内部控制与外部监管·····	 348
第一节 投资银行的内部控制·····	348
第二节 投资银行的外部监管·····	354

本章小结.....	362
思考题.....	363
参考文献.....	364

第一章 投资银行概论

投资银行业是随着金融体系的不断发展而逐渐形成,有人把投资银行称为投资的“核心”,随着全球金融市场的发展,投资银行有着广阔的前景。不同国家、不同时期投资银行表现各不相同。本章论述了投资银行的大致轮廓,对投资银行的产生、发展作了简单回顾。

第一节 投资银行的产生与发展

一、投资银行的定义

投资银行是主要从事证券发行、证券承销、证券交易、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。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,在现代社会经济活动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、优化资源配置等重要作用。

由于投资银行业发展迅速,对投资银行的界定也显得十分困难。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:(1)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;(2)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;(3)把从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行;(4)仅把在一级市场上承销证券和二级市场

场交易证券的金融机构称为投资银行。

投资银行是与商业银行相对应的一个概念,是现代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,这是区别一般性咨询、中介服务业的标志;(2)它主要服务于资本市场,这是区别商业银行的标志;(3)它是智力密集型行业,这是区别其他专业性金融服务机构的标志。

二、投资银行的业务

(一)证券承销

证券承销是投资银行最本源、最基本的业务活动,在承销过程中,投资银行起了极为关键的媒介作用。投资银行承销的证券范围很广,它不仅承销本国中央政府及地方政府部门所发行的债券,各种企业所发行的债券和股票,外国政府与外国公司发行的证券,甚至还承销国际金融机构,如世界银行、亚洲发展银行等发行的证券。

(二)证券经纪

投资银行的证券经纪业务除了是证券承销业务的延续与需要之外,还是投资者在二级市场上买卖证券的需要。证券是在证券交易所(或场外市场)集中进行交易的,但是证券市场上的买卖者之间并不直接联系、直接交易,他们也不依靠证券交易所作为媒介进行交易。因为交易所仅是提供了交易场所,只能依靠投资银行促成交易,投资银行接受客户的委托,按照客户的指令,促成客户所希望的交易,并据此收取一定的佣金。进行证券经纪业务还是投资银行自身经营管理的要求。投资银行本身拥有大量的资产,并接受客户委托管理大量的财产,只有通过选择,买入和管理证券组合,投资银行才能获得证券投资收益,也只能通过卖出证券才能重新获得现金,保持流动性。

(三)兼并与收购

从资本主义经济产生的最初阶段起,企业之间便频繁开展兼并活动。20世纪60年代,美国掀起了一股企业购买热,许多大公司为了变成综合型的大企业,纷纷采取“大鱼吃小鱼”的战略,收购本行业或非本行业的企业进行扩张,希望产生“1+1>2”的效果。20世纪80年代,

由于“垃圾债券”大王迈克尔·米尔肯及其他投资银行家的努力,华尔街再次掀起了企业并购的狂潮,而且名不见经传的小公司吞并声誉卓著的大公司事件频频发生。20世纪90年代,华尔街企业并购战争更加激烈,引人注目的是,实力雄厚的“巨象”之间的互相吞并已屡见不鲜。汽车三巨头之一的克莱斯勒公司、美国广播公司、哥伦比亚广播公司三类行业巨头都已成为并购者的猎物。在上述企业兼并、收购过程中,投资银行扮演了极为重要的角色。投资银行可以以多种方式参与企业的并购活动:一是寻找兼并与收购的对象;二是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,或者帮助猎物公司采取行动,抵御恶意吞并企图;三是帮助猎手公司筹集必要的资金,以实现购买计划。

(四) 基金管理

投资银行业与基金业有密切关系。第一,投资银行可以作为基金的发起人,发起和建立基金(基金的投资者可能是个人,也可能是机构投资者);第二,投资银行可作为基金管理者管理自己发行的基金;第三,投资银行还可以作为基金的承销人,帮助其他基金发行人向投资者发售受益凭证,募集投资者的资金(这一过程和证券的承销过程很相似);第四,投资银行还常常接受基金发起人的委托,作为基金的管理人,帮助其管理基金,并据此获得一定的佣金。例如,第一波士顿公司所设立的“第一波士顿资产管理公司”、黑石集团设立的“黑石财务管理公司”与野村证券公司设立的“野村投资管理公司”都是投资银行借以从事基金管理的专门附属机构。

投资银行往往拥有高水平的金融投资专家、便捷的信息渠道、先进的金融技术、广泛的金融业务网络,因而在基金管理上具有得天独厚的优势。而且,基金管理的关键是在分散和降低风险的基础上获得较高的收益,因此,证券组合投资就显得极为重要。

(五) 风险投资

风险资本又称创业资本,它是指新兴公司在创业期和拓展期所融通的资金。一般说来,新兴公司尤其是运用新技术或新发明、生产新产品、源于新思想的公司具有很大的市场潜力,只要经营管理得当,往

往可以获得远高于平均利润的利润。但是,新产品研究、开发和推向市场的过程中充满着风险,新技术或新发明是否科学实用,新思想是否客观可行,都还是未知数,因此,这类公司高额潜在收益的实现过程中存在着很大的不确定性,其破产、倒闭的风险也非常大。新兴公司在发展过程中最需要资金支持,但是在企业家自有资本有限、需要外部资金的情况下,由于其规模小、资信差、风险大,很难从商业银行和其他金融机构获得债务融资。正是在这样的艰难状况下,投资银行的风险投资业务为其提供了帮助。

投资银行的风险资本业务与证券管理业务有密切关系。许多无法筹得贷款、更不可能公开发行人股票的新兴公司找到投资银行,要求投资银行通过私募发行设法为之融资。在私募发行过程中,投资银行不仅向其征收一定的发行报酬,同时,如果投资银行觉得该新兴公司潜力巨大、管理科学、财务健康,还往往投资于该公司,成为其股东。有些投资银行还专门设有“创业基金”或“风险基金”,作为专门向新兴公司提供创业资本的基金,当然还有一些非投资银行设立的创业基金,投资银行对新兴公司进行私募发行时,常将证券卖给这类基金。

(六)咨询服务

投资银行作为业务广泛的综合金融服务机构,还为客户提供有关资产管理、负债管理、风险管理、流动性管理、投资组合设计、估价等多种咨询服务,为客户排忧解难。有时候,投资银行提供的咨询服务是包括在其他服务项目,如承销证券、基金管理等之中的。

投资银行专家作为客户的顾问向客户提供相关的整套方案,并对其内部的人员进行各种形式的培训,同时为方案的实施提供帮助。

在现代咨询服务中,投资银行不仅提供咨询专家,而且还提供相关的数据库和为客户量身定制的运用软件。

(七)风险控制工具的创造与交易

投资银行是创造和交易新金融工具的重要机构,风险控制工具就是创新金融工具中最重要的一种。常见的风险控制工具有期货、期权、利率掉期、货币掉期等,通常我们把这类风险控制工具也叫作金融衍生工具。利用风险控制工具能为投资银行带来巨大的好处:

第一,投资银行可以作为经纪商,代理客户买卖这类金融工具,并向其收取一定佣金,这与经纪人为顾客买卖股票与债券获取佣金的方式完全一样。第二,投资银行也可以获得一定的差价收入,因为投资银行往往作为客户的对方进行衍生工具的买卖,接着它寻找另一客户作相反的抵补交易,获取差价收入。第三,风险控制工具还可被用来保护投资银行自身免受损失。例如,在进行债券承销时,如果市场利率突然上升,会造成投资银行卖出的债券价格不得不下调,给其带来损失。因此,投资银行常常通过利率期货或利率期权来规避这一承销风险。

三、各国投资银行的发展

(一)美国投资银行的产生和现状

各国投资银行的产生和发展同各国经济的发展密切相关,美国投资银行的发展史可以说是美国几百年经济发展历程的真实写照。美国投资银行历史可以追溯到 19 世纪初期。目前,公认的美国最早的投资银行是 1826 年由撒尼尔·普莱姆创立的普莱姆·伍德·金投资银行。与欧洲投资银行业相比,美国投资银行的历史短、起步比较晚,但其发展相当迅速,可以说后来居上。美国投资银行的发展历史大致可以分为以下几个阶段。

1. 投资银行的早期发展

在初期的发展中,投资银行的业务从汇票承兑、贸易融资发展到政府债券、铁路债券的发行和销售,产生了一些具有影响的投资银行,如摩根·斯坦利公司、美林公司、高盛公司、雷曼兄弟公司等。到 1929 年经济危机前,投资银行的控制范围已经扩大到整个经济领域,如 1912 年摩根财团控制了美国钢铁公司、美国电报电话公司、纽约中央铁路公司和几家全国最大的保险公司,控制着 240 亿美元的资产。20 世纪 20 年代持续的经济繁荣使华尔街成了狂热投机的集中地,成为经济危机的始作俑者。

2. 金融管制下的投资银行

对投资银行的法律管制是从 1929 年大危机后开始的。从美国开始的金融危机波及全球主要资本主义国家,为了防止危机的再度爆发,

美国对金融业进行了严格管制。

1914 年爆发第一次世界大战,给美国带来了暴利。战后美国经济空前发展,资本市场蒸蒸日上,美国的基金业务开始兴起,投资银行、商业银行和投资公司等金融机构积极拓展基金业务,纷纷成为基金的发起人。但美国的联邦法银行制度和州法律的银行制度却没有有关公司的法律。

1929 年 10 月,美国股市暴跌,经济进入大萧条时期。到 1932 年股市市值仅剩危机前的 10%。为了防止危机的再度出现,多项重要法律相继出台。1933 年制定了证券法和银行法——《格拉斯—斯蒂格尔法》;1934 年制定了证券交易法;1940 年制定了投资公司法和投资顾问法。这些法律将证券业务置于联邦政府的严格监管之下,使原来法规一片空白的证券领域突然之间成为立法最为严厉的区域。

在这一系列立法中,对投资银行业务影响最大的是《格拉斯—斯蒂格尔法》。这一法律将商业银行业务与投资银行业务严格分离,其中包括:《联邦银行法》管辖下的银行与其证券子公司完全分离;商业银行除国债和地方债券以外,不得从事证券发行、承销业务;禁止私人银行兼营存款业务和证券业务,商业银行和投资银行的业务严格分离开来。

3. 放宽限制下的投资银行

1975 年,证券和交易委员会(SEC)放弃了对股票交易手续费的限制,实行手续费的完全自由化。此项改革成为美国证券市场自由化的象征,对后来美国证券市场的发展产生了实质性的影响。交易手续费的自由化使美国投资银行的收入结构发生了根本的变化。自由化以前,股票交易手续费收入占美国投资银行总收入的 50% 以上,十年后的 1985 年,手续费收入不及总收入的 20%。佣金收入的减少促使美国投资银行不得不寻求新的利润来源而重新调整发展战略,由此便产生了证券公司经营模式的分化现象。主要有三大类型:第一类,注重固定收入的资产管理业务,围绕投资理财、投资咨询展开业务,美林公司就属于这一类;第二类,以二级市场自营业务和兼并收购中介业务为主,偏向高风险与高收益业务,雷曼兄弟公司属于这一类;第三类,专业于经纪业务,利用信息手段降低交易成本,以提供廉价交易服务为主,

查尔斯·韦伯公司属于这种“折价经纪商”的典型代表。折价经纪商通过电话、传真、电脑等通讯工具为顾客提供廉价的交易服务,其主要特点是交易方法简便、交易成本低。进入 20 世纪 90 年代后,围绕价格的竞争越演越烈,产生了新的“网上经纪商”。

4. 从分业经营到混业经营

投资银行和商业银行的分业与混业一直是美国在政策与立法中争论的主要问题之一。20 世纪 80 年代以来,随着世界一体化的发展,分业型的金融体制无法适应国际市场竞争的需要,投资银行和商业银行分业管理限制了美国投资银行的发展。因此,要求混业经营的呼声越来越高。此后,美国逐渐放宽了投资银行的业务限制。1999 年 11 月通过了《金融服务现代法案》,为混业经营创造了法律前提。近年来,全能银行在美国不断发展。

(二)英国投资银行的产生和发展

英国是当今世界投资银行历史最悠久的国家之一,在英国,投资银行称为商人银行,由商业银行拥有的投资银行主要是商业银行对现存的投资银行通过兼并、收购、参股或建立自己的附属公司形式,从事商人银行及投资银行业务。这种形式的投资银行在英国非常典型。从职能上看,这种商人银行又与美国的投资银行不完全相同,英国的商人银行不仅从事证券业务,还从事普通商业银行的存贷款业务。与美国投资银行相比,英国的商人银行历史更悠久。

16 世纪中期,随着英国对外贸易和海外殖民扩张的开始,英国的各种贸易公司开始通过创建股份公司和发行股票的方式筹集大量资金,以分担海外贸易中的高风险。英国的商人银行也从为国际贸易提供承兑便利的业务中发展起来。此后,随着大量的股票、债券的发行和证券交易的日益活跃,英国的商人银行逐步壮大起来,一些实力雄厚的大银行,如巴林银行在证券市场和整个国民经济中都发挥着举足轻重的作用。然而第一次世界大战以后,随着英国国际经济金融中心地位的不断下降,英国的商人银行也发展缓慢。直到 20 世纪 70 年代,这一局面才有所改观,商人银行开始重振雄风。

这一改观主要得益于 20 世纪 70 年代以后英国国民经济中发生的

一系列重大变化。具体来说,主要有以下三个:民营化、企业并购浪潮和证券市场变革。

(1)20世纪70年代末80年代初,英国政府掀起了“民营化”的浪潮。70年代的两次石油危机使英国经济陷入萧条,国家财政部为了充分利用市场机制来促进竞争和提高效率,开始进行国有企业的民营化改革。民营化采用公开上市、私募、出售国有资产、重组或分割、注入新的私人资本等形式进行。在民营化过程中,商人银行可以提供广泛的服务,包括帮助制定国有企业出售方案、为股票上市提供咨询服务或代理发行等。在英国铁路公司、国家货运公司、电信公司等诸多行业的民营化过程中,许多商业银行,如巴林银行、华宝银行、施罗德银行等都有过出色表现。民营化使商人银行和企业建立了密切的关系,为以后进一步扩展投资银行业务打下了基础。

(2)20世纪80年代的兼并收购风潮推动商人银行业务进一步发展。许多商人银行利用自有资本或代为管理的共同基金,积极参与企业的收购和合并。1987年,英国公司并购美国公司资产总值达317亿美元,基本上是依靠英国商人银行的协助与筹划才得以完成。1994年底对全球跨境并购业务统计表明:当前全球前十大跨境并购业务中6宗有英国商人银行的参与。英国商人银行在并购风潮中获得丰厚利润的同时,在全球投资银行业中也占据了举足轻重的地位。

(3)1986年英国证券市场的重大改革为商人银行的发展创造了新的契机。英国伦敦证券交易所在第一次世界大战之前是世界最大的证券交易所。第二次世界大战以后,随着英国经济实力的下降,伦敦证券交易所先后落到纽约证券交易所和东京证券交易所之后,迫使其加强自身管理,拓展业务广度和深度,更重要的是重新恢复其在世界证券市场中的领先地位。利益驱动的本能和来自世界证券市场的竞争压力,使英国感到自身以中小投资银行为主的证券交易所难以与美、日以大投资银行为支柱的证券交易所和西欧大陆以大商业银行为主体的证券交易所相匹敌,因而进行了大刀阔斧的改革,并于1986年10月通过了《金融服务法案》,冲破了英国商人银行和商业银行严格的业务界限,允许英国的商业银行直接进入投资银行领域。此举标志着英国商人银行