

投资银行运作

TOUZI YINHANG YUNZUO LILUN YU SHIWU

理论与实务

(第2版)

从资本市场中投资机构和中介机构的两大运行层面，来展开投资银行在资本市场的业务操作体系，与证券市场、证券投资、投资组合、金融衍生工具等知识进行延伸汇集，形成具有紧密相关和知识层面递进的内在关系。

戴天柱◎主编

TOUZI

YINHANG

YUNZUO

LILUN

WU



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

投资银行运作

TOUZI YINhang YUNZUO LILUN YU SHIWU

理论与实务

(第2版)

戴天柱◎主编



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行运作理论与实务/戴天柱主编. —2 版. —北京: 经济管理出版社, 2010.1

ISBN 978-7-5096-0877-7

I. ①投… II. ①戴… III. ①投资银行
IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 002252 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京交通印务实业公司

经销: 新华书店

组稿编辑: 贾晓建

责任编辑: 贾晓建

技术编辑: 黄 铄

责任校对: 超 凡

880mm×1230mm/32

13.125 印张 378 千字

2010 年 2 月第 2 版

2010 年 2 月第 2 次印刷

印数: 5001—10000 册

定价: 28.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-0877-7

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前 言

进入 21 世纪，金融对经济运行和发展的支撑与贡献更为突出，虚拟经济对实体经济的影响越来越大。投资银行作为市场的中介机构，其在资本市场的功能与作用日益凸显。在我院金融学学科和专业建设的过程中，我们始终重视适应新世纪经济发展和人才需要的教材建设，把高质量的教材作为提高教学质量和学生素质的基本前提之一。面对经济增长方式的转变与金融体系和制度重构中所出现的新问题，面对金融学的新发展，面对国内外金融学教学的新挑战，我们根据高等教育改革对教学内容、教学方法所提出的现实要求，注重探索与寻找适应金融学科的重大调整和素质型人才的培养模式。本书的编写也是上述努力中的一个具体体现，经过多层次的反复论证，在写作方法上力求规范分析与实证分析相结合，理论与实践相融合。在内容上尽量反映国内外最新研究成果，并贴近中国资本市场的发展实践，做到体系完整和新颖、内容丰富和准确、实用性和操作性强。与国内已出版的有关投资银行教材相比较，本教材具有理论上的系统性与实际中的可操作性，在框架结构和内容上更新颖，并更贴近投资银行运作现实，从而使学生能更好地把握投资银行运作的专业知识，以适应现实中十分紧迫的与企业资本运作相关的一系列工作。本书作为浙江省高等学校重点教材，自 2004 年第一版出版后经过五年多的使用，根据经济与金融的实际运行，特别是本次蔓延全球的金融危机对投资银行的冲击和影响，我们进行了广泛和深入的修改。

本教材是财经类院校金融（含证券投资方向）及其他财经专业开设《投资银行学》课程的选用教材或参考教材，也可作为没有系统学过资本市场相关课程的财经类或 MBA 研究生的参考书。本教材由戴

天柱教授起草写作大纲任主编，并负责第二版的修改。具体编写与修改工作如下（按章序排列）：戴天柱，第一章第一节、第二章、第三章、第七章、第八章、第九章、第十章第一、二、三节和第十一章；涂琳琳，第一章第二至四节、第四章第五节和第六章；郑侠，第四章第三、四节和第五章；稽尚洲，第四章第一、二节和第十章第四节。最后，由戴天柱教授进行统稿。在组织编写与修改本教材过程中，不仅倾注了主编和参编人员的大量心力，而且在确定本教材主体内容框架以及本次修改时特地认真听取了北京、上海和深圳一些国内著名金融专家和投资银行高层经理的意见，因此，本书是凝结着集体智慧的结晶。

在写作本教材时，作者参考了国内外已出版的相关教材、著作和论文，其中主要部分已在参考文献中列出，除此之外还有一些参考文献未列入，并引用了部分作者的部分资料，在此特向所有被引用的参考文献的作者表示感谢。

最后，谨向上海市教育委员会（第5期重点学科建设J51201）、浙江省教育厅（被列为浙江省高等学校重点教材）、经济管理出版社领导和编辑表示诚挚的感谢。同时，也希望同行专家和读者不断对本书提出宝贵意见，以便在今后更好地加以完善。

编 者

2009年11月28日于松江大学

目 录

理论篇

第一章 投资银行的发展定位	3
第一节 投资银行概述	3
第二节 投资银行的产生	11
第三节 投资银行的发展历程	14
第四节 投资银行的运作定位	35
第二章 投资银行的功效	46
第一节 投资银行的本质： <u>功能的理论分析</u>	46
第二节 投资银行功能的外在表现	51
第三节 我国投资银行的现实功效	61
第三章 投资银行的监管体制与运作模式	73
第一节 投资银行的监管体制	73
第二节 投资银行的运作模式	89
第三节 中国投资银行发展模式的选择	104

管理篇

第四章 投资银行的组织结构	115
第一节 投资银行的组织形态	115
第二节 投资银行的内部决策机制构造	119
第三节 投资银行管理架构和部门设置	121
第四节 国外投资银行组织架构的主要模式	123
第五节 投资银行的企业文化	131
第五章 投资银行的人力资源	135
第一节 投资银行人力资源管理概述	135
第二节 投资银行优秀人才的造就	138
第三节 投资银行的人才培养途径	149

业务篇

第六章 证券承销业务	165
第一节 公司股份制改造	165
第二节 股票的发行与承销	180
第三节 股票发行与承销的实施	198
第四节 国债的发行与承销	213
第七章 证券交易业务	220
第一节 证券经纪业务	220
第二节 证券自营业务	238
第三节 做市商业业务	245

第八章 并购业务	255
第一节 兼并与收购的概述	255
第二节 并购策略及实施操作	268
第三节 反并购及防御策略	278
第四节 借壳上市：步入资本市场的捷径	286
第九章 资产管理业务	299
第一节 资产管理业务的概述	299
第二节 资产管理业务的规范管理	311
第三节 对委托资产的投资管理	320
第十章 资产证券化业务	335
第一节 资产证券化的概述	335
第二节 资产证券化的运作	347
第三节 美国投资银行资产证券化的业务操作	356
第四节 美国投资银行资产证券化业务所引起的教训	366

风险管控篇

第十一章 投资银行的风险管控	375
第一节 投资银行风险概述	375
第二节 投资银行风险管控的基本框架	386
第三节 风险管控的技术工具	397
参考文献	411

理 论 篇

第一章 投资银行的发展定位

投资银行的产生和发展经历了一个较长的时间。考察投资银行的起始形态以及它的历史演进过程与发展轨迹，有利于加深对投资银行的理解与把握其未来发展的趋势；并在此基础上探析金融全球化的背景下和加入世界贸易组织后我国投资银行的发展策略。

第一节 投资银行概述

一、投资银行的定义

纵观经济发达国家健全的金融体系都包括了中央银行、商业银行、政策性银行、投资银行和其他金融机构。其中投资银行由于现代经济的高度发展，尤其是证券行业的发展和金融市场的繁荣而更显示其活力和重要性。目前，理论界对投资银行尚无一致定义，实践中各国也存在差异。

（一）投资银行的不同称谓

投资银行是一个日新月异的行业，所以对投资银行的概念全面进行界定和描述就显得较为困难。在此先梳理国际上对投资银行的不同称谓，“投资银行”（Investment Bank）在世界各国有多种不同称呼，投资银行主要是美国的叫法，同时又称“华尔街金融公司”（Wall Street Firms），那是因为它们大多集聚在纽约华尔街金融区；在英国、澳大利亚等国家称为商人银行；德国称为私人承兑公司、全能银行；

法国称为实业银行；日本称为证券公司（Security Firm）；泰国称为金融证券公司；新加坡称为商人银行或证券银行等；我国称为证券公司。虽然这些金融机构在各国业务侧重点有所不同，但都是我们所要研究的一类特殊的金融机构。

（二）投资银行的广义与狭义概念

正因如此，对投资银行的界定就变得较为困难。美国著名金融投资专家罗伯特·库恩根据投资银行业务的发展和趋势，曾对投资银行有过以下4个方面的描述：

1. 任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称作投资银行。这是针对投资银行的最广义的定义，它不仅包括从事证券业务的金融机构，甚至还包括保险公司和不动产经营公司。

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。这是一个次广义的定义。这里所说的资本市场是与货币市场相对应的，即指期限在一年或一年以上的中长期资金的市场。因此，证券承销、公司资本金筹措、兼并与收购、证券投资咨询服务、资产管理、创业资本及证券私募发行等都属于投资银行业务，而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。

3. 较狭义的投资银行业务的定义仅包括某些资本市场业务。诸如承销业务、兼并收购等；另外的资本市场业务如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则排除在外。

4. 最狭义也是最传统的投资银行定义，仅把在一级市场上承销证券、筹集资金和在二级市场上交易证券的金融机构当作是投资银行（这一定义排除了当前各国投资银行正在经营着的许多业务，因而显然已不合时宜）。

罗伯特·库恩认为，上述第二种观点最符合美国投资银行的现实状况，因而是目前投资银行的最好定义。但是他根据“以为公司服务为准”的原则，认为那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或者买进证券的金融机构不能称为投资银行，而只能叫做“证券公司”（Security Firm）或者“证券经纪公司”（Brokerage Firm）。

从上述内容可以清晰地看到，投资银行是在资本市场为各种投融资

资主体提供中介服务的金融机构。广义投资银行业务包括了证券公司所从事的方方面面的业务，说得具体一点，即包括了美国华尔街所做的一切；而狭义的投资银行业务，则主要是指证券承销商和证券经纪人业务。有时候，在理论界或实际部门，从更狭窄的定义出发，把证券市场上的承销业务，即证券一级市场业务，就当作投资银行业务，投资银行就是证券承销商。可见，投资银行有着多层次含义，有本质层次和派生层次之区分。因此，只有在完整地把握了投资银行的本质起源与发展特征的基础上才能真正地体会到什么是现代投资银行的含义。

（三）我国投资银行的“名”与“实”

成立于1981年中国投资银行是目前我国唯一冠以“投资银行”名称的金融企业。其实它是我国政府指定向国外筹措建设资金，办理外汇投资信贷为主，兼营其他金融业务的一家专业银行。从1998年12月11日起，中国投资银行经中国人民银行批准正式并入国家开发银行。所以，该家“中国投资银行”并非我们所要进行研究的“投资银行”。

目前我国的投资银行是指从事资本市场中介业务的金融机构，包括综合类证券公司和经纪类证券公司。而按罗伯特·库恩对投资银行的严格定义，那些在“证券市场中仅起交易润滑剂作用”的证券经纪公司不能称做投资银行，而在我国众多证券经营机构中，只有具备证券承销资格的综合类证券公司才能称为“投资银行”。我国基本能与国际接轨的典型的投资银行是中国国际金融有限公司，简称“中金公司”，它是由中国建设银行、中国国际经济技术投资担保公司与美国的摩根·斯坦利集团、新加坡政府投资公司合资组建的我国第一家按国际惯例组成的投资银行。自中金公司于1995年8月成立以来，进行了多项业务的探索与实践。在不长的时间内就承担了若干产业的融资项目，充当企业的财务顾问，对企业进行长期重组和结构调整，并着眼于企业走向国际资本市场；完成了企业的反收购项目，并承销了多家大型国有企业的股票发行和债券项目融资等。

二、投资银行的特征

投资银行是一国金融体系的重要组成部分，是活跃在资本市场的主要金融机构。在投资银行运作过程中体现出鲜明的特征：

（一）角色的多元化

一般的中介机构业务都比较单一，而投资银行作为资本市场的核心，在实际经营过程中一个显著的特征就是角色的多样化。在服务对象和层次上，不仅面对机构投资者，也面向个人投资者；不仅能为融资者服务，同时也为投资者服务。在服务内容上，投资银行不仅具有发行证券业务、证券经纪业务，而且也为企业提供理财、融资及参与企业改组、并购的咨询、策划与组织等服务。在投资方面，投资银行利用其机构的综合优势，不仅代理社会个人投资者、机构投资者进行理财和投资，而且自身进行自营有价证券业务和对风险投资进行参股和控股；从而多元化和多途径来谋求自身的不断发展。

（二）业务的广泛性

从业务品种上来看，投资银行业务几乎涉及所有的金融领域。它们不但经营传统的证券发行、证券承销与经纪业务，而且还开展公司兼并收购、风险投资、顾问财务以及投资咨询等业务，并且后者在现代投资银行业务中所占比重在不断增加；投资银行业务不仅向多元化发展，而且随着业务的不断拓宽，其服务的范围也越来越广泛。服务的内容不仅包括为这些企业承销证券，而且为企业进行项目融资，提供商品服务和宏观、微观经济咨询服务。从业务开展的地域来看，投资银行业务的地域覆盖全国乃至全球。从近几年西方国家一些有名的投资银行的发展来看，其触角开始由国内转向国外，由部分产业转向多种产业。

（三）操作的专业性

投资银行操作的专业化体现在两个方面：一是投资银行内部专业化。由于投资银行经营的业务多元化，使得它涉及的业务内容越来越多，分工也必须越来越细，而且对投资银行从业人员的素质要求也越来越高。二是投资银行的专业化。随着各个投资银行经营业务的

不断拓展，一些投资银行在某些业务上所具有的优势逐步体现出来。这就使得有该类业务需求的企业越来越依赖于有相应业务特长的投资银行。这些需求又不断地促进这些投资银行以其优势获得更好的市场竞争地位。投资银行所掌握的金融技术本身就具有高度的专业性，并且投资银行面向不同的需求主体，需要结合金融技术以及客户的特殊要求解决具体问题。同时由于历史和现实的因素，各大投资银行在拓展业务时，也向着专业化的方向发展。如美国的摩根·斯坦利公司擅长于包销公司证券，美林证券公司善于组织项目融资和资产重组等。

（四）发展的创新性

作为金融市场最具有活力和创新性行业，投资银行不断给市场提供新的金融产品，起着金融工程师的核心开发作用。同时，投资银行的自身发展也离不开金融业务创新和金融衍生工具的创新。随着金融机构之间的竞争越来越激烈，投资银行为了立于不败之地，且能获得更多的客户及利润，就必须利用其拥有的人才优势、技术优势、信息优势及与已有的客户的良好关系，不断地创新来满足客户的多样化要求，以吸引客户。

三、投资银行的分类

（一）国外投资银行的类别

投资银行的业务领域极为广泛，几乎涉足于所有的金融市场；其业务种类众多，经营着一切与证券相关的金融产品。但是，并非每一家投资银行都经营所有的投资银行业务，投资银行业与其他行业一样，业内金融机构有着规模差异和专业分工。下面以世界上投资银行业最发达的美国为主，兼顾其他国家的状况，以规模大小和业务特色为主线，对投资银行进行分类：

1. 特大型投资银行。能够被称为特大型投资银行（Bulge-bracket Firms）的，它必须在规模、市场实力、客户数目，客户实力、信誉等方面均达到卓然超群的水平。美国投资银行三大家，即美林公司、摩根·斯坦利公司和高盛公司是世界公认的特大型投资银行。其中，美林公司、摩根·斯坦利公司已经是《财富》杂志世界 500 强排行榜的常

客，高盛公司在 1999 年上市之前，因为是合伙公司而未公开披露相关数据，但其在多个业务领域均冠居全球。除三大家之外，所罗门公司和原雷曼兄弟公司也通常被认为是特大型投资银行。

在欧洲大陆，多采取投资银行和商业银行混业经营的体制，所以，很多投资银行附属于商业银行旗下。不少特大型的欧洲商业银行通过收购欧洲或美国的投资银行进入投资银行领域。可以被称为特大型投资银行而享誉全球的欧洲投资银行（包括隶属于欧洲商业银行旗下的美国投资银行）有：瑞士银行旗下的瑞银华宝、德意志银行旗下的德意志摩根建富、苏黎世旗下的第一波士顿公司。

英国尽管是当前欧洲金融市场和昔日世界金融市场的核心，但英国独立的投资银行其实力要远逊于美国同行甚至是欧洲和日本同行。英国 1987 年改革图新金融市场，大力推进本土金融市场的对外开放，结果形成国外投资银行主导英国证券市场的局面。造成这种局面的一个原因，是英国投资银行起源于家族银行业，到目前为止仍然难以摆脱家族势力的影响，一般没有实力提供综合性的和全方位的金融服务。但是，最近几年以来，英国的投资银行也做出了许多不懈的努力，一些有所作为的英国投资银行为了减轻自身的家族色彩并开拓全方位业务，纷纷将自身向“国际投资银行”迈进；其中，老牌的罗斯柴尔德（Rothschild）、罗伯特·佛莱明（Robert Fleming）是佼佼者。

在日本，投资银行一般称做“证券公司”。在亚洲金融危机导致日本金融业和金融机构状况严重恶化的 1998 年之前，居于日本投资银行业第一层次的有四大巨头，它们分别是野村、日兴、大和与山一。这 4 家证券公司在规模、资本金额、员工人数、业务范围与业务量、客户数目与实力等各项指标方面，均居日本证券公司的前 4 名，是日本证券业的主要支柱，也是国际投资银行界的实力机构。但是，20 世纪 90 年代日本经济和证券市场的长时期萧条，导致日本证券公司的实力大大受到削弱，再加上接连不断的丑闻以及 1997 年的亚洲金融危机的冲击，四巨头已今不如昔；其中，最大的野村亏损累累，日兴和外资投资银行联合，而山一则以倒闭告终，其在日本的营业网点为锐意进军日本市场的美林公司所收购。

2. 大型投资银行。大型投资银行 (Major Bracket Firms) 也提供综合性服务,但是,与特大型投资银行相比,它在信誉和实力上要略逊一筹。在美国,被归入大型投资银行行列的有培基证券 (Prudential)、普惠证券 (PaineWebber) 等。

特大型和大型的投资银行是一国投资银行业的核心。特大型和大型投资银行掌握着几千亿美元的财产,在一国经济和金融中有着举足轻重的作用。

3. 次大型投资银行。次大型投资银行 (Sub-major Bracket Firms) 是指一些以本国金融中心为基地的、专门为某些投资者群体或较小的公司服务的投资银行。它们一般规模较小,并在组织上多采取合伙制。

4. 地区性投资银行。地区性投资银行 (Regional Firms) 是一群专门为某一地区的投资者和本地区中小企业或地方政府机构服务的投资银行。它们一般不在全国和国际金融中心设立总部甚至分支机构。这类投资银行的信誉和实力都比较薄弱。

5. 专业性投资银行。专业性投资银行 (Specialized Firms) 往往也被称为投资银行界的专卖店。它们专攻一个或几个重要业务领域,在这个或这些领域具有优势。例如,仅经营和买卖某些行业证券 (如钢铁公司股票、高科技股票、银行债券等) 或仅进行技术性承销的投资银行。另外还有一种以高质量投资分析和投资研究著称,而投资银行业务是其投资分析和研究拓延的研究性投资银行,也属于此类。

6. 商人银行。在英国,投资银行习惯上被称为商人银行 (Merchant Bank)。在美国,商人银行是指专门从事兼并、收购 (Merger & Acquisition, M&A) 与某些筹资活动的投资银行。在此所指的商人银行是后一类概念。美国的商人银行有时候也用自有资金购买证券,这类业务也被归入商人银行业务。美国著名的商人银行有黑石集团 (Blackstone Group)、瓦瑟斯坦·潘里拉公司 (Wasserstein, Porella&Co)。

(二) 我国投资银行的分类

根据罗伯特·库恩对投资银行所采取的第二种定义,即所有经营