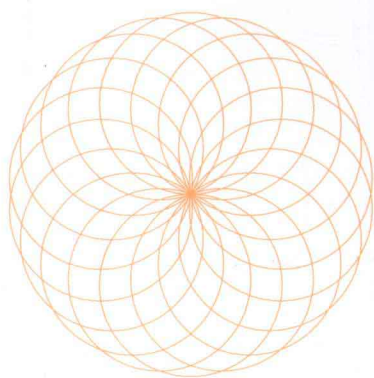


普通高等教育“十二五”规划教材



投资银行学

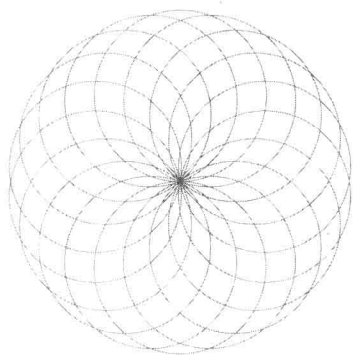
INVESTMENT
BANKING

吴作斌 吴治成 主编
张晓鹏 罗正媛 汤 洋 副主编



化学工业出版社

普通高等教育“十二五”规划教材



投资银行学

INVESTMENT
BANKING

吴作斌 吴治成 主编
张晓鹏 罗正媛 汤 洋 副主编



化学工业出版社

· 北 京 ·

本书从实务的角度探讨了投资银行业务的实践与应用,阐述了投资银行的基本理论、基本业务和基本技能,反映了我国投资银行业务发展的趋势和现状。

本书共分十四章,具体包括投资银行概述、投资银行的组织结构、证券发行承销、上市公司的再融资、上市、项目融资、资产证券化、证券经纪、企业并购、资产管理等。

本书可作为高等继续教育金融学、经济学等经济管理专业本专科教材,也可供金融业从业人员培训和参考之用。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/吴作斌等主编. —北京:化学工业出版社, 2012.5

普通高等教育“十二五”规划教材

ISBN 978-7-122-13398-4

I. 投… II. 吴… III. 投资银行-经济理论
IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 018655 号

责任编辑:蔡洪伟
责任校对:郑捷

文字编辑:李曦
装帧设计:韩飞

出版发行:化学工业出版社(北京市东城区青年湖南街13号 邮政编码100011)

印刷:北京云浩印刷有限责任公司

装订:三河市宇新装订厂

787mm×1092mm 1/16 印张16½ 字数442千字 2012年5月北京第1版第1次印刷

购书咨询:010-64518888(传真:010-64519686) 售后服务:010-64518899

网 址: <http://www.cip.com.cn>

凡购买本书,如有缺损质量问题,本社销售中心负责调换。

定 价: 30.00 元

版权所有 违者必究

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。

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。由商业银行次级抵押贷款质量恶化引发的这场金融危机，将美国金融市场拖下泥潭。2008年9月，以雷曼兄弟公司申请破产保护为发端，美国投资银行业遭遇多米诺骨牌效应，相继倒下。美国投资银行业全军覆灭后，中国投资银行业也面临着何去何从的问题。

尽管很多大众都在不同程度地进行投资，以使自有资产保值增值；但许多人由于缺乏必要的投资知识，或盲目投资，或畏惧投资，不但没实现预期的理财目标，反而带来很多烦恼。

本书从实务的角度探讨了投资银行业务的实践与应用，阐述了投资银行的基本理论、基本业务和基本技能，反映了我国投资银行业务发展的趋势和现状。本书的特点是内容全面系统，语言通俗易懂，结构新颖、独具特色。理论内容与实际紧密相连，便于参阅者学习和掌握。可作为高等继续教育金融学、经济学等经济管理专业本专科教材，也可供金融业从业人员培训和参考之用。

本书共分十四章，具体编写分工如下：第一、第十三章由吴作斌编写；第二、第四章由汤洋编写；第三、第五章由姜睿编写；第六、第十四章由李莹编写；第七章由吴治成编写；第八、第十章由罗正媛编写；第九、第十一章由张晓鹏编写；第十二章由刘美艳编写。哈尔滨金融学院张晓鹏、李莹老师参与后期校对工作。吴作斌作为主编负责拟定全书框架和确定编写大纲。全书由吴作斌最后总纂。

由于编写时间仓促，加之水平有限，书中难免存在不足之处，恳请使用者提出修改意见和建议，以便不断完善。

编 者

2011年12月

目 录

第一章 投资银行概述 1

- 第一节 投资银行的定义..... 1
- 第二节 投资银行的基本功能..... 7
- 第三节 投资银行的起源与发展..... 9
- 第四节 投资银行的业务 14

第二章 投资银行的组织结构 21

- 第一节 投资银行的组织形态 21
- 第二节 投资银行的内部结构 26
- 第三节 投资银行的组织结构理论 30

第三章 证券发行承销 35

- 第一节 证券发行承销概述 35
- 第二节 企业的股份制改组 36
- 第三节 股票的发行承销 43
- 第四节 债券的发行与承销 53
- 第五节 外资股的发行与承销 64

第四章 上市公司的再融资 70

- 第一节 上市公司再融资的概念和方式 70
- 第二节 上市公司发行新股再融资 71
- 第三节 发行混合证券再融资 80

第五章 上市 87

- 第一节 两地上市和第二上市 87
- 第二节 分拆上市和整体上市 90
- 第三节 买壳上市和借壳上市 92

第六章 项目融资

97

第一节	概述	97
第二节	项目融资结构的设计	101
第三节	项目融资的一般流程	103
第四节	项目融资的资金选择	104

第七章 资产证券化

113

第一节	概述	113
第二节	资产证券化的流程	118
第三节	资产证券化的类型	123
第四节	中国资产证券化突破模式的思考	127

第八章 证券经纪

131

第一节	证券经纪业务概述	131
第二节	证券经纪业务流程	134
第三节	证券经纪业务营销策略和营销体系	136

第九章 企业并购

144

第一节	收购兼并业务概述	144
第二节	企业并购动因理论	151
第三节	收购兼并的操作流程与风险	158
第四节	反收购策略	167

第十章 资产管理

173

第一节	证券自营	173
第二节	共同基金管理	177
第三节	私募基金的运作与管理	182

第十一章 创业投资

187

第一节	创业投资概述	187
第二节	创业投资的运作	202
第三节	创业投资的退出	205
第四节	创业板市场	208

第十二章 资本市场创新

212

第一节	金融期货	212
第二节	金融期权	218
第三节	掉期	224

第十三章 投资银行的内部控制

230

第一节	投资银行的财务管理	230
第二节	投资银行的风险管理	235
第三节	投资银行的人力资源管理	242

第十四章 投资银行外部监管

247

第一节	投资银行外部监管概述	247
第二节	投资银行的分类管理	249
第三节	投资银行业务监管	250
第四节	投资银行外部监管的法律法规体系	252

参考文献

257

第一章 投资银行概述

【学习目标】

通过本章的学习，应达到以下目的。

掌握投资银行的含义；了解投资银行的本质和特征；掌握投资银行与商业银行的区别；掌握投资银行的行业特征。

掌握投资银行的各项基本功能；了解投资银行的发展历史；熟悉投资银行的未来发展趋势。

掌握投资银行的主要业务种类；熟悉投资银行的业务性质；掌握投资银行在各类业务中所担任的角色。

第一节 投资银行的定义

一、投资银行的含义

投资银行和商业银行都是现代金融体系中的重要组成部分，商业银行主要提供间接融资，而投资银行则是直接的金融媒介，是直接经营资本的金融企业。投资银行在现代市场经济和金融体系中发挥着不可替代的作用，它为资金使用者和资金提供者之间建立了便捷的通道，简化了交易环节，节省了交易成本，实现了资本的高效配置。投资银行的主要资产是金融智慧，主要产品是金融建议和金融职能。在经济全球化的浪潮中，投资银行在国际经济运行中发挥着越来越重要的作用，日益成为推动全球经济融合的重要力量。投资银行起源于欧洲，于19世纪传入美国，在西方发达国家已经经历了几百年的发展，并在美国达到了空前的繁荣。投资银行业不断出现新领域、新产品、新机构，特别是20世纪90年代世界范围内投资银行业务和商业银行业务出现了融合的发展新趋势，使投资银行成为现代资本市场上最具活力的因素。投资银行在各个国家有不同的称呼，在美国被称为投资银行，以英国为主的英联邦国家称之为商人银行，在日本则被称为证券公司。虽然名称千差万别，但这些金融机构的实质是一样的，都是资本市场的媒介，是为资金需求者进行直接融资的现代金融机构，所以都是现代投资银行。

因为投资银行业是一个日新月异的行业，对于投资银行的界定显得十分困难。美国著名投资专家罗伯特·库恩针对投资银行的发展状况和趋势，曾经对投资银行下过四个权威性定义，因此，对投资银行定义的把握，应从狭义的、较狭义的、较广义的以及广义的投资银行四个层次进行理解。

定义之一：最狭义的投资银行。这是最传统意义上的投资银行，即在一级市场上承销证券筹集资本和在二级市场上交易证券的金融机构。这种定义排除了投资银行从事的其他重要的并具有创新性质的业务，是十分狭窄的，不能概括现代的投资银行。

定义之二：较为狭义的投资银行。这是指经营资本市场某些业务的金融机构。其主要的业务包括证券承销与收购兼并，但不包括基金管理、风险资本运作、风险管理和风险控制工具的创新等。投资银行是指经营一部分或者全部资本市场业务的金融机构。

定义之三：较广义的定义。这里的资本市场主要指为资金需求者提供中长期（1年或1

年以上)资金的市场,包括证券发行与承销、公司理财、收购兼并、商人银行业务、基金管理、风险资本运作、私募发行、咨询服务,以及风险管理和风险工具的创新等,但是不包括向客户零售证券、不动产经纪、抵押、保险以及其他类似的业务。

定义之四:任何经营华尔街金融业务的银行都被称为投资银行。这是投资银行最广义的定义,它既包括从事证券业务的金融机构,也包括保险公司和不动产经营公司,从事与华尔街金融活动有关的所有内容,如国际银团承销、企业证券发行和房地产及保险等。

罗伯特·库恩认为上述第三种定义最符合美国投资银行的现实情况,因此是投资银行的最佳定义。值得指出的是,他根据“以为公司服务为准则”的原则指出,那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能被称为投资银行,只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司”。在我国,能够被称作“投资银行”的是那些具备证券承销资格的综合类证券经营机构。

结合罗伯特·库恩的观点,我们认为,投资银行是在资本市场上从事证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动,为长期资金盈余者和短缺者双方提供资金融通服务的中介性金融机构。由于投资银行是金融市场(特别是资本市场)中最重要的金融机构之一,投资银行业是一个变化和发展较快且勇于创新的行业,对投资银行的定义和内涵的解释也充分体现了这一特点。投资银行之所以称为投资银行,一方面是因为其本身就是金融体系中的重要组成部分,另一方面也在于其历史上从商业银行中分离出来的渊源关系,尽管如此,投资银行只是理论上的称呼,不同国家和地区有不同的称谓,也与这些国家投资银行产生的背景和发展的法律环境等因素密切相关。

我国《证券法》第六章“证券公司”第一百一十八条规定:“本法所称证券公司是指依照公司法规定和依前条规定批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。”按照《证券法》,我国对证券公司实行分类管理,分为综合类证券公司和经纪类证券公司,证券公司必须在其名称中标明“证券公司”字样,经纪类证券公司必须在其名称中标明“经纪”字样。

二、投资银行的本质

(一)性质和特点

投资银行属于非银行金融机构,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一定阶段的产物,是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体之一,它区别于其他相关行业的性质和特点如下。

① 投资银行属于金融服务业,这是区别于一般性咨询、中介服务业的重要标志。

② 投资银行主要服务于资本市场,这是区别于商业银行的重要标志。

③ 投资银行业是一个知识密集型行业。投资银行家的智力因素带来的无形资产,是投资银行最重要的资产,是创造超额利润的第一要素。能否拥有一流或超一流的投资银行家,是衡量其是否是一流或超一流投资银行的最重要标志之一,投资银行常常不惜重金聘请超一流人才。

④ 投资银行业是一个资本密集型行业。现代投资银行涉足大资本的运作,在资本市场上呼风唤雨,业务范围已远远超出了传统投资银行的概念,资本实力的强弱,直接影响着投资银行的运作能力,同时也体现了抵御市场风险的能力。

⑤ 投资银行是一个富于创新性的行业。投资银行的生命力就在于创新,因为投资银行的收益最终来自于技术创新、市场创新、金融创新所带来的超额利润,投资银行的创新价值是任何机构都不可替代的。

在1929年世界经济危机暴发之前,投资银行和商业银行是混业经营的,它们之间的业

务存在交叉和渗透，投资银行可以从事存贷款业务，而商业银行可以从事证券投资、股票承销和经纪业务等，投资银行和商业银行的业务界限十分模糊，导致彼此之间的竞争十分激烈。大危机之后，为了控制风险和金融危机对社会造成的冲击，西方国家开始加强对金融体系的监管，开始实行投资银行和商业银行严格的分业经营制度。1933年美国颁布了《格拉斯—斯蒂格尔法》，开始了投资银行和商业银行的分业。投资银行不能办理商业银行的传统业务，如吸收活期存款、结算业务等，不参与形成一个国际支付体系。投资银行最本源的业务主要是证券承销以及在此基础上的证券经纪业务（库恩对投资银行的第四种定义），其他任何投资银行业务都是在此基础上的延伸和发展。

虽然投资银行和商业银行之间的直接竞争减弱了，但是在争夺资金来源上仍然存在竞争，因此，为了充分了解投资银行的本源和实质，我们有必要将投资银行和商业银行进行对比。

（二）投资银行与商业银行的区别

1. 本源业务不同

商业银行是间接融资服务的金融机构，其业务主要包括负债业务、资产业务和派生出来的表外业务。负债业务是商业银行吸收外来资金的业务，包括存款业务和借款业务（金融债券），其中最主要的是存款业务。资产业务是运用其所支配资产的业务，主要包括贷款和投资两部分，核心是贷款业务，一般占商业银行总资产业务量的一半以上。资产业务和负债业务能够在资产负债表上反映出来，合称为表内业务。表外业务是在表内业务的基础上，利用自身的资金、信息、人才、技术等优势发展起来的金融服务项目。可见，资金存贷业务是商业银行业务的本源和实质，其他业务则是在此基础上的延伸和扩展，商业银行在本质上是存贷款银行。对于投资银行来说，虽然其业务范围十分广泛，一般包括证券一级市场、二级市场、项目融资、资产管理、咨询服务等，但是证券承销则是投资银行的一项最核心的业务，没有证券承销业务，证券的发行与交易就不能实现。投资银行是证券市场的主角和关键环节，而证券承销是投资银行业务的轴心，从本质上讲，投资银行就是证券承销商。

2. 融资功能存在明显差异

商业银行和投资银行都是沟通资金提供者和资金需求者的媒介，但在运作方式上存在根本的区别。商业银行是间接融资的媒介，它对于资金供给者来说是资金需求者，从事负债业务，而对于资金短缺者来说又是资金供给者，从事资产业务。资金盈余者和资金短缺者彼此之间并不承担任何权利和义务，他们只与商业银行发生关系，彼此没有契约的直接约束，而只是间接信用。债权债务和风险大小均由商业银行和筹资者承担。投资银行则是直接融资的媒介，所谓直接融资即由资金盈余者以最后债权人的身份购入资金筹集者所发行的债权凭证的方式而进行的融资。投资银行既可以向投资者推介发行股票或债券的筹资者，也可以为投资者寻找适合的投资工具。直接融资可以将证券回报与企业经营状况直接联系起来，经营状况不佳时可以推迟或减少债息或股息支付，这是商业银行贷款所不能办到的。这些都决定了商业银行主要活动于货币市场，而投资银行则侧重于资本市场。这种分工经历了一个漫长的演变过程，但随着金融混业经营的出现，界限又开始变得模糊起来。

除了中介服务方式的差异，投资银行和商业银行融资服务的重点也不同。商业银行本身必须保持资产具有一定的流动性，对贷款的质量和期限具有严格的要求，一般情况下只向客户提供短期的信贷。根据《巴塞尔协议》的精神，商业银行的资本充足率应达到8%，其中核心资本充足率应达到4%。因为商业银行的资金来源主要是客户的存款，银行要保证随时提取和兑付，所以保证资产和负债的流动性成为商业银行的一个主要经营目标。而投资银行侧重于向长期资金需求者寻找长期资金供给者。最初的投资银行业务是在商业银行无法提供

中长期贷款，而市场对中长期资金有巨大需求的情况下发展起来的。股票或债券融资获取的资金具有很强的长期性和稳定性，发行时间、证券种类、期限等都可以创新，这些都是商业银行无法满足的。所以，商业银行侧重于短期资金市场的活动，而投资银行则侧重于长期资金市场的活动。

3. 利润来源和构成不同

商业银行的利润来源包括三个方面：存贷款利差、资金运营收入和表外业务收入。投资银行的利润来源也包括三个方面：一是佣金，佣金是投资银行主要的利润源，包括一级市场上承销证券获取的佣金和二级市场上作为证券交易经纪收取的佣金，以及金融工具创新中收取的佣金；二是资本运营收入，是指投资银行参与债券、股票、外汇以及衍生金融工具投资和资金对外融通而获取的收入，包括投资收益和其他收入；三是利息收入，包括信用交易中的利息收入和客户存入保证金的存差利息收入。

从收入结构来看，商业银行的核心收入是存贷款利差，排在商业银行收入的第一位。表外业务的佣金收入则列在次要位置，尽管表外业务的利润有逐渐增长的趋势。而投资银行的核心收入是佣金，它是投资银行最主要的收入来源，主要是证券承销和证券经纪方面的佣金。就资金运营收入而言，商业银行资金运营收入主要来自于贷款业务和证券投资，其中证券投资的对象通常是风险较小、收益稳定的国债和基金。投资银行除了参与证券投资以外，许多资金通常被用来参与企业上市、并购等。这种投资一般不是实质性的股权投资，而是契约式的股权投资。从利息收入来看，商业银行的利差收入具有多样性，因为其存款业务可分为活期、储蓄、定期三种类型，贷款也分为短期、中期和长期等多种方式。投资银行的利息收入主要来源于保证金存款，其类型单一，不能随意支配。

4. 经营管理风格的差异

由于商业银行的资产来源和运用的特殊性，商业银行首先必须保证资金的安全性和流动性，坚持稳健的管理风格，力求避免挤兑现象，而投资银行则突出稳健和创新并重的策略。一方面，一级市场的承销或者在兼并中的投资，都属于高风险业务，而二级市场的经纪业务，要随时防范证券市场的价格波动以及由此导致的大量提取、挤兑现金的风险。另一方面，投资银行的主要利润来自于佣金，必须要有创新精神，对人才具有综合的要求，以便向客户提供优质而专业的服务。

可见，从商业银行与投资银行的业务本原、融资功能、利润来源以及管理风格上看，两者的性质是不同的。

三、投资银行的行业特征

投资银行作为一个十分具有生命力和挑战性的行业，具有与其他行业不同的特点，主要表现在创造性、专业性和职业道德方面。

（一）创造性

随着竞争程度的激烈化、金融机构的融合、金融全球化、企业并购的加剧等因素的影响，投资银行越来越有必要为客户提供具有创新性的方案，以满足客户多样化的需要。创造性是投资银行生存的决定因素，未来投资银行的生存取决于能否不断根据经济环境和客户需求的变化，开发出新的金融产品和服务内容，以便在竞争中独占鳌头。

投资银行的创造性包括“创造”和“革新”两个方面，创造是指有价值的新事物产生的过程，革新是指将有价值的新事物转变为商业上可行的产品或服务的过程。创造的实质是从“无”到“有”，而革新的实质是把已经存在的事物进行商业化。投资银行的创造和革新包括开发更好的金融产品、提供更为高效的服务以及更节约成本的服务方式等。

（二）专业性

投资银行是一个知识密集型的行业，需要专业的知识和专门的技能，特别是在资本市场飞速发展的年代，要做好投资银行业务，对专业性的要求更高。投资银行专业性的特征主要体现在以下几个方面。

1. 投资理论

投资银行的业务主要与资本市场紧密相连，其从业人员必须十分精通投资理论和金融工程方面的知识，熟悉投资理论的最新进展，并掌握金融工程的基本技术，如资产组合理论、金融衍生工具、套期保值技术以及公司的财务分析、成本分析、收益曲线分析技术等都能够灵活地运用。许多国际大型的投资银行对投资理论和投资技术都有很高的要求，并且配有专家委员会对业务开展提供支持。虽然投资理论的重要性并不能造就成功的投资银行家，但是缺乏必要的投资理论，也不可能成为一流的投资银行家。

2. 融资经验和渠道

因为投资银行是直接资本市场上融资的媒介，投资银行的专业性还体现在其拥有丰富的融资经验和专门的融资渠道，能够高效地沟通资金供给者和资金需求者。通过长期从事证券承销和企业并购业务，可以培养专业的融资经验，建立良好的融资渠道，这是投资银行开展业务的结果，也是取得竞争力的重要保障。在投资银行开展业务的过程中，丰富的融资经验和专门的融资渠道可以减少不必要的环节，节省成本，提高效率。当然，丰富的融资经验和专业化的渠道对造就杰出的投资银行家来说也不是充分的，它只是投资银行专业知识体系中的一个重要组成部分。

3. 行业专长和业务能力

投资银行的核心竞争力应体现在精通的业务能力和行业专长上，因为投资银行的资源和人力也是有限的，不可能把精力平均分散到所有的投资银行业务中，最佳的选择是根据一般的业务原则和行业的特殊性，集中资源于某一种或几种业务，重点发展某一行业或几个行业的业务，创造业内的最佳和最有竞争力的品牌。因此，对投资银行的从业人员来说，精通的业务能力和行业专长也是十分关键的，有利于投资银行的专业化和分工。

4. 市场洞察力

投资银行处于千变万化的市场环境中，虽然技术方面的理性分析非常重要，但对市场的洞察力和感悟力同样不可缺少，有时甚至发挥着非常重要的作用。它不仅影响着投资银行具体业务的开展，而且对投资银行自身的发展起着非常重要的作用，许多国际大型投资银行的成功经验都充分证明了市场洞察力的关键性。优秀的投资银行家善于把握证券承销的最佳时机和制订最合适的发行价格，发现那些极具成长性的行业，觉察那些不利或危险的因素。市场洞察力已经成为投资银行家的一种职业本能，他们凭着职业直觉来对未来的市场前景做出判断。

5. 公关技能

投资银行是一种特殊的金融服务业，在开展业务的过程中需要和利益相关的多个利益集团或个人打交道，向不同的人或集团推介自己的方案，因此具有一定的公关技能是非常重要的。例如在证券承销过程中，投资银行要和筹资方交流，推荐自己的方案，使筹资方成为自己的客户，并积极进行筹资路演，向资金供给方推介筹资方案，吸引资金供给者投资，在这个过程中，投资银行还必须与政府的有关部门、中介机构（会计师事务所、审计师事务所、律师事务所）、法律机构等发生联系，所以公关技能显得十分重要。

（三）职业道德

职业道德是投资银行业的一个重要的行业特征，其职业道德不仅是投资银行重要的无形

资产，而且是提高声誉、扩大业务范围和增加投资银行家个人价值的稳妥方式。职业道德构成了投资银行业的内在基础，是客户产生信心的源泉，否则投资银行将无法生存。证券市场越成熟，客户对投资银行家的行为标准就越敏感，并且力求寻找具有高标准和良好道德准则的投资银行作为其代理。职业道德越来越成为投资银行业竞争的新武器。投资银行业对职业道德的要求具体表现在以下几方面。

1. 保守秘密

泄露客户的机密是投资银行的一个很典型的职业道德问题，可能会给证券市场和客户带来巨大的不利影响。在复杂的投资银行业中，完成一项交易需要有关各方密切配合和信息共享，因此给保守秘密带来一定的困难。所以，在投资银行开展业务的过程中，绝不谈论任何有关客户的无须透露的情况是一个最基本的规则。许多投资银行还硬性规定一个严格的名单，其中列出了一些与投资银行有业务关系的公司，这些公司及其有关情况都属于保密范围，任何经纪人员、销售人员、并购合伙人以及任何其他雇员都不得为客户或自己买卖这一名单上的公司的证券。只要公司仍然属于被限制名单之列，投资银行和投资银行家便不能通过买卖该公司的证券来获益。

2. 信息隔离

投资银行在开展业务中要采取信息隔离措施，要求有关各部门的人员对其所知晓的信息应保持缄默，不对本部门以外的人员传播这一信息。在美国，无论证券监管机构，还是投资银行本身，均规定投资银行内部的有关部门要执行隔离政策。美国证券交易委员会规定，同一投资银行的所有其他部门都应与企业并购部隔离，以限制机密信息在内部流通。投资银行也规定，严禁高危险区（如企业融资部、企业并购部、证券交易部等）的职员互通信息。这种泾渭分明的隔离政策在华尔街被称作“防火墙”或“中国墙”（China Wall）。

3. 遵守法律

投资银行在开展业务的过程中，应始终尊重和服从法律，而且绝不能支持客户从事违法或不道德的活动。一旦投资银行帮助客户违法或做出不道德的事情，将使投资银行家及其合作伙伴乃至整个投资银行陷入犯罪和破产的深渊，并受到法律的制裁和道德的惩罚。20世纪80年代末和90年代初，美国两大知名高成长投资银行——德崇公司和基德·皮博迪公司就因为从事非法活动导致破产和清算出售。因此，遵守和尊重法律应是投资银行职业道德要求的第一要义。

4. 诚信原则

投资银行业是以诚信为基础的中介服务业，致力于长期发展的投资银行必然要立足于诚信为客户提供最优服务。如果投资银行失去诚信，那么它将失去客户资源，并最终丧失在资本市场上竞争的能力。投资银行在向客户提出建议时，应尽力说明自己对这一建议的信任程度；如果投资银行自己没有把握，也要向客户诚实相告，以免误导客户。客户一般都欣赏投资银行的诚信态度，同时诚信也是确立客户与投资银行之间长期关系的基础。

5. 公开原则

为了维护证券市场的公平性，要求投资银行在开展业务中必须进行合乎规范的信息披露。投资银行在履行公开原则时要做到两个方面：第一，保证对客户作出合适的信息披露。投资银行应尽最大努力使证券发行者将与发行有关的所有重要信息进行完整和正确的公布，避免遗漏重要资料 and 进行错误的表述。第二，主动将真实情况公布于众。例如，公开上市公司和管理层之间存在集体交易，投资银行应当加以披露。

第二节 投资银行的基本功能

在当今世界中，证券市场是金融市场的重要组成部分，任何一个现代化国家都无一例外地拥有一个较为发达的证券市场体系。证券市场主要由证券筹资者、证券投资者、证券监管机构和投资银行四个部分组成，投资银行肩负着联系不同主体和创造证券市场的重要责任。

除了充当直接金融中介之外，投资银行还有以下四个功能。

一、引导证券市场发展

在证券一级市场上，投资银行是证券发行者和证券投资者的中介人，一方面为资金供给者选择合适的投资机会，另一方面也为资金需求者找到资本来源，促进全社会资本的形成，加快资本运动，提高资金运作效率。在证券二级市场上，投资银行既是主要中介人，也是主要参与者。投资银行在提高二级市场资金流动性和活跃二级市场交易等方面，发挥了不可替代的作用。投资银行在推动企业兼并收购和资产重组方面，更是运筹帷幄，得心应手，为企业提供多种金融中介服务，促进了存量资源的再配置，不仅提高了资本运营效率，而且对规范上市公司行为和加强竞争起到了积极作用。在资产管理方面，投资银行通过发起设立和管理投资基金，为投资人提供专业化的理财服务，既分散了投资风险，又起到了维护证券市场理性发展的作用。因此从一定意义上讲，投资银行充当着证券市场的灵魂和引导者的角色，没有投资银行就不可能有高效率、低成本和规范化的证券市场。

第一，投资银行承担一级市场证券发行工作。证券发行是一项非常复杂的工作，必须准备各种资料，进行大量宣传，提供各种技术，办理复杂手续。证券发行者仅仅依靠自身力量直接向投资者发售证券，不仅成本很高，效果往往也很差，因此证券发行工作必须依靠投资银行才能顺利完成。具体说来，投资银行在创造证券一级市场方面发挥了以下作用。①咨询。投资银行凭借其专业知识和经验，向证券发行者建议发行何种证券、按何种价格、在何时发售等，为其提供有关行业、企业和市场分析资料，同时还向投资者提投资建议。②承销。证券发行者在确定发行证券金额、种类、时间等基本因素后，接着是聘请投资银行进行证券承销，一般采取包销方式。包销对投资银行有一定风险，一旦证券不能完全售出，投资银行将有义务买入剩余证券，这样可以降低发行者的风险和成本。③分销。投资银行利用自身分支机构和销售网络，组织一定规模的证券分销集团，向投资者出售其承销的证券。④代销。有时投资银行认为某些证券具有很高风险，不愿对其提供包销保证，只是尽力推销，不承诺买入未发售的剩余证券。⑤私募。在私募过程中，投资银行利用其关系资源优势，使发行工作得以顺利进行。

第二，投资银行可以经纪商和自营商身份参与二级市场证券交易。证券承销完毕后，投资银行在一定时期内作为做市商，维持市场价格稳定，确保各方利益不受损失。在二级市场中，如果证券交易由证券持有者和购买者之间直接进行，必然造成交易活动混乱、效率低下和缺乏安全性，因此需要投资银行以经纪商身份接受客户委托，进行证券买卖，提高交易效率，维持市场秩序。另外，投资银行以自营商身份活跃于二级市场，通过搜集市场信息，不断买入大量证券，发挥价格发现职能，在报价驱动市场上，投资银行充当做市商，方便客户证券买卖，活跃了市场交易，保障了证券价格的连续性和稳定性。

第三，投资银行进行金融工具创新，开拓新的金融服务领域，通过远期、期权、互换等金融衍生工具，不仅控制了自身风险，保障了自身收益稳定，客观上还使证券市场得以在衍生工具辅助下更加活跃。投资银行在企业并购和柜台交易市场中十分活跃，促进了企业产权的合理流动，提高了市场效率。

第四，投资银行不仅是一个证券中介组织，而且还是重要的信息机构，通过搜集资料、调查研究、提供咨询、介入交易，投资银行促进了信息在证券市场中传播，使信息更迅捷、客观地反映在交易活动之中，保障了证券市场信息的公开、公平和公正。

第五，投资银行开展各种中介服务，通过代理发放债息股息红利、代理偿还本金等业务便利了投资者获取投资收益，一定程度上成为投资者与证券发行者的沟通渠道，降低了成本。

二、提高公司经营业绩

第一，投资银行帮助企业改制上市，完善公司治理结构，实现了投资主体多元化。国有企业改制上市，不仅使产权明晰，同时引入了其他法人和社会公众投资者参加，从而真正落实上市公司法人独立财产权，为企业自主经营创造了条件。

第二，国有企业通过上市，建立了现代公司管理结构，有助于转变经营机制。

第三，上市公司信息披露制度和股票价格变动有利于加强对企业经营管理者监督，有利于保护公众投资者利益，也促使上市公司努力改进经营管理。

第四，投资银行还通过帮助企业设计较为完善的内部激励制度，如股票期权等，充分调动管理层的积极性，从而促进企业业绩提高。

第五，投资银行还为股权转让出谋划策，推动公司控制权转移，有利于企业管理层改进经营管理，提高企业竞争力。另外，投资银行在帮助企业改善经营管理、调整产品结构、进行技术改造和市场开拓以及资本运营等方面提供建议，由于提高了企业内在价值，使该企业股票在二级市场有一个好的表现，最终保护了投资人利益。

三、推动产业结构升级

投资银行为企业提供各种金融中介服务，促进了生产的社会化，产业结构的优化与升级。在资本市场上，通过收购兼并提高集中程度，促进了工商企业和金融企业相互持股，使金融资本与产业资本相互渗透。以美国为例，19世纪末以来先后出现过五次企业并购浪潮：第一次并购浪潮出现于1898~1902年，其特征以横向合并为主，出现了一批包括美国钢铁公司、美孚石油公司等在内的垄断企业；第二次并购浪潮出现在1920~1933年，以纵向合并为特点，美国汽车制造业、石油业、冶金工业以及食品加工业完成了产业集中过程；1948~1964年，美国发生了第三次并购浪潮，这次并购以混合并购为主，出现了一批竞争力强、兼营多种业务的企业集团；第四次并购浪潮发生在1974~1985年，并购规模之大令人吃惊；近年来美国掀起了第五次并购浪潮，1995年5月金融业巨头特拉辛达公司对美国三大汽车公司之一的克莱斯勒公司，8月迪斯尼公司对美国广播公司，西屋电器公司投资54亿美元对哥伦比亚广播公司的兼并活动都给华尔街带来了巨大震动，表明美国产业集中已向更深、更广领域发展。在企业并购过程中，投资银行发挥了重要作用。企业并购是一项技术性强的工作，包括选择合适对象、时间、价格以及合理的财务安排等，都需要投资银行提供专业知识和技术。第二次世界大战以后，大量企业并购通过二级市场进行，手续更加烦琐，要求更加严格，操作更为困难，如果没有投资银行作为顾问和代理人，企业并购几乎不可能进行。另外，大多尚处于种子阶段，经营风险很大的新兴产业难以从商业银行取得贷款，往往只能借助风险资本来筹集发展资金。因此可见，由于投资银行的卓越工作，才极大地促进了资本集中和产业结构的调整与升级。

四、促进国民经济增长

投资银行作为现代证券市场中的重要金融中介机构，在优化资源配置和促进国民经济增长方面起着非常重要的作用。一是投资银行通过资金媒介作用，使能获取较高收益的企业通

过发行股票和债券等方式来获得资金，引导社会资金向效益好的部门流动，使国家整体经济效益和福利得到提高，促进了资源合理配置。二是投资银行便利了政府债券发行，使政府可以获得足够资金用于提供公共产品，加强了基础设施建设，为经济长远发展奠定了基础。同时，政府还可以通过买卖政府债券等方式，调节货币供应量和进行宏观调控，借以保障宏观经济稳定运行。三是投资银行帮助企业发行股票和债券，不仅使企业获得发展和壮大所需的资金，而且将企业经营管理活动置于广大股东和债权人的监督之下，有利于建立科学的激励机制和约束机制以及现代企业制度，促进了企业效益提高。四是投资银行并购业务促进了经营管理不善企业被兼并或收购，经营状况良好的企业得以迅速发展壮大，实现规模经济效益。五是投资银行为各类投资者创造了财富增长机会，促进了全社会的收入增加，反过来又推动了全社会的消费和投资，从而推动国民经济快速增长。

第三节 投资银行的起源与发展

追溯投资银行的历史，必须首先将投资银行定位为“从事证券经销和投资业务”的机构，不然我们将会遇到和寻找投资银行正式命名时同样的迷茫。因为在19世纪的欧美国家，“银行”是一个笼统的概念，凡是吸收公众存款，然后投资于企业贷款和经销证券业务的，统统称为“银行”，根本不分商业银行和投资银行。只是到了近代（20世纪40~50年代），金融界为了将“发放贷款”的“银行”与“投资证券”的“银行”区分开来，才给后者冠以“投资银行”的称谓，而且，这仅仅是美国金融界的叫法。因此，仅从名称上追寻投资银行的起源，是难以做到的；相反，如果我们认定“从事与证券相关业务的机构就是投资银行”，则投资银行最早起源于17世纪的欧洲大陆。

一、早期的投资银行

早期的投资银行是随着欧洲大陆的海外贸易的发展而发展起来的。16世纪末到17世纪初，随着航海事业的逐步发展，欧洲资本主义工业发展较快的英国、法国、德国、意大利等国家与东南亚、非洲及美洲大陆的区域贸易和国际贸易迅速发展起来，随之而来的是一大批因贸易发家的巨商富贾，他们手中积聚了巨额的金银财富，而且也积累了丰富的有关商品和国内外市场的专业知识。这些大商号信誉卓著，不但自己从事贸易，而且为其他商人保管货币，提供资金融通，逐步发展成为商业汇票承兑的经纪人和早期的银行家。由于从事金融业务既轻松，又盈利丰厚，商人们宁愿放弃从事贸易的行当，而专门从事承兑汇票和融资贷款的业务，商人银行就这样形成了。

整个17世纪是商人银行发展的最兴旺时期，这和当时欧洲贸易的兴旺发达密切相关。意大利商人银行在17世纪初发展成为欧洲大陆银行业的领头羊，意大利的威尼斯和佛罗伦萨也因此成为当时欧洲大陆的金融中心；其次是荷兰，其商人银行和商业银行大量从事国际贸易活动中融通资金、承兑汇票以及为外国政府提供贷款的业务，曾一度取代意大利在银行业的霸主地位，一跃成为17世纪中叶欧洲乃至国际金融中心；17世纪末到18世纪初，德国经济的迅猛扩张，使其短期内成为欧洲商人银行的主力军。

17世纪末英国资产阶级革命的成功，为英国资本主义经济发展和殖民地扩张开辟了道路；18世纪前半叶的几十年中，英国率先完成了资本主义的“工业革命”，生产力水平有了极大程度的提高。伴随着大规模的殖民地扩张，到18世纪后半期，英国成为世界经济强国，伦敦逐渐取代阿姆斯特丹成为世界贸易和金融中心，其金融核心地位为英国商人银行的发展创造了条件。大批商号涌入英国，在伦敦建立营业场所，伦敦金融市场短期内成了商人银行

争相开展投行业务的乐园。商人银行利用其手中的巨额资金，不但大量承兑票据，为贸易提供融资，而且大量进行英国政府债券的投机买卖，从中牟取巨额利润，成为巨富商号。到了19世纪初，伦敦金融市场上颇具盛名的巨富商号有霸菱、施罗德、汉布罗和罗斯柴尔德等。

美国的投资银行业起源于18世纪末。理论界公认的美国投资银行的创始人是撒尼尔·普赖姆，他是18世纪90年代纽约华尔街上最著名的股票经纪人，由他成立的普赖姆·华德金公司是华尔街上主营证券交易和外汇买卖的最大投资银行。不过，美国投资银行业的较大规模发展是从19世纪后半叶开始的，特别是美国南北战争期间，政府为战争筹资发行债券，以及战争结束后，美国大兴基础设施建设（大规模修建铁路）也引发了大规模筹资的需求，从而刺激了美国投资银行业的大发展。投资银行通过承销政府的战争债券和铁路债券而迅速扩展业务，不但为自己积累了资本，更重要的是为其后期的发展积累了经验。可以说，美国内战后经济的复苏一直到1929年经济危机前的经济繁荣，这一时期是美国投资银行业发展的鼎盛时期。这一时期及以前美国投资银行业发展的最大特点是，在美国的经济金融界并不存在真正的投资银行，所谓的投资银行是指美国一些大的商业银行内部的证券投资附属机构，投资银行的发展是和商业银行紧密融合在一起的。

二、近代投资银行的发展

美国投资银行是近代投资银行业发展的典型代表，逐步形成了投资银行业发展的主流。19世纪末到20世纪初，美国经济在经过急骤短暂的衰退之后，继而走向真正的经济繁荣。市场上日益充裕的资金供给和日趋高涨的经济建设资金需求，引致了债券的大量发行，这些债券既包括国内政府和企业的本币筹资债券，也包括了来自欧洲和拉丁美洲一些国家在美国债券市场上发行的美元扬基债券。美国的投资银行在承销和安排国内外债券交易活动中赚取了丰厚的费用收入，这为当时整个银行业的发展壮大奠定了充实的资本。同时，美国新政府对银行业支持国内经济发展，以及在国际收支平衡方面作出的卓著贡献倍加赞赏，并不在乎银行将公众存款是借给了政府还是企业，是用于国内债券投资还是用于国外融资安排。银行业赢得了新政府和民众的广泛拥戴，这自然成为20世纪二三十年代美国银行业（包括商业银行与经销证券的投资银行）鼎盛发展的一股政治力量。在1929年股市大跌来临之前的数十年间，依靠债券承销而大发其财的最成功者当数由查尔斯·米切尔领导的纽约国民城市银行，其证券业务主要依靠它的证券附属机构——国民城市公司来运营的。这一时代也同时造就了包括摩根·塞利格曼·斯培叶、摩顿·罗斯、梅里尔·林奇及雷曼兄弟等一大批著名的投资银行家。

美国投资银行业在不断壮大自身的同时，为了赚取更多的证券承销收入，有实力的各大银行都纷纷在海外设立证券投资机构，抢占海外证券市场。在19世纪末期，美国投资银行借助美国政府债券在欧洲市场行销的大好机会，将自己的证券承销业务迅速扩展到欧洲，开始在法兰克福市场，后来又推进到伦敦市场。美国投资银行依靠自身强大的资金实力，以及在本土证券业务经营中积累的经验 and 技巧，与欧洲的商人银行展开了激烈的竞争。取胜者当然是美国投资银行，欧洲商人银行发展受到了很大的挫伤，许多小银行在竞争中倒闭，或转做传统的票据承兑、贴现及贷款业务，不再经营证券业务。美国投资银行逐渐成为欧洲证券市场上的主流，大有异军突起之势。也正是通过扩展海外业务，美国投资银行逐步演变成为真正的国际投资银行。

美国投资银行在19世纪末20世纪初的崛起，有其天然的历史条件和政策机遇，包括受益于美国证券市场的迅猛发展，以及美国政府债券在欧洲市场上的大量交易，更受益于美国证券业与银行业的混合生长。尤其是美国新政府早已让证券业发展刺激起来的经济繁荣冲昏了头脑，对银行业利用充裕的公众存款大搞证券投机的事实更是熟视无睹。当时各国政府对