

上

中国投资银行

王健 主编

出版社

中国投资银行

图书在版编目(CIP)数据

中国投资银行/王海平等编著. — 北京:中国民航出版社,
1998.10

ISBN 7-80110-205-3

I. 中…

II. 王…

III. 投资银行 — 中国

IV. F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 01923 号

中国投资银行

王海平等编著

出版 中国民航出版社
社址 北京市朝阳区光熙门北里甲 31 号楼(100028)
印刷 河北保定市印刷厂
照排 北京纵横商务管理研究院电脑排版中心
开本 850×1168 1/32
印张 43.875
字数 935 千字
版本 1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷
印数 1—8 000 册

书号 ISBN 7-80110-205-3/Z·006
定价 84.00 元

总策划: 陈学荣 许 钢

主 编: 王海平 何旺民

副主编: 吴耀敏 王国平 时建勋

编委： 张秀芝 于维学 高 静 周建银
王海静 赵希明 李昌立 汤顺利
赵新社 刘汝方 李振杰 侯斌煌
张宇宁 赵素萍 刘振雅 许新立

湘财证券有限责任公司简介

湘财证券有限责任公司(简称“湘财证券”)始创于1992年9月18日,是全国唯一由高等院校发起组建的证券经营机构。1995年10月23日,经中国人民银行总行批准正式改制组建湘财证券有限责任公司,注册资本为1亿元人民币,法定代表人为陈学荣。

湘财证券凭借自身的人才优势、管理优势和文化优势以及在经营中逐步树立的“湘财证券,惠人不倦”的良好信誉,取得了良好的业绩和飞速的发展。短短六年的时间里,湘财证券从一家校办企业、地域性的证券业部迅速发展成为在北京、上海、沈阳、成都、海口、乌鲁木齐、岳阳等十几个大、中城市都设立证券营业部的一家全国性专业证券公司。在证券交易市场上,1996年5月至1997年底,公司拥有的证券营业部由两个增加到十个;开户人数由1.3万户增加到4.8万户;代理证券交易金额占全国的份额由不到1%提高到5%,跻身全国前三十名。在一级市场上,公司先后担任了“湘酒鬼”等八家上市公司的主承销商,“太原刚玉”等两家上市公司的副主承销商,“辽通化工”等十多家上市公司的分销商以及“五一文”等六家上市公司的上市推荐人,累计为企业募集资金约35亿元。根据

1997年7月18日《证券时报》所公布的《中国证券市场1997年度中期报表》统计数据,公司一级市场各项指标全部进入全国券商前14名,综合实力排名在全国第12位。

公司在自身的发展过程中也为湖南省的经济建设作出了较大的贡献。公司积极参与湖南省现代企业制度试点工作,先后对“五一文”、“衡阳金果”等企业实施股份制改造、资产重组,为其完善经营机制起到了积极的作用。其中,对“金果实业”提出的“农工商一体化+社会募集公司”的农业股概念得到了国务院的肯定和重视。

湘财证券汲取中国传统儒家思想的精华,承袭湖南“湘土文化”的气韵,在企业内部精心培育“儒商文化”。通过提高企业的文化品位,更新观念,完善管理,使公司凝聚力、辐射力、综合实力不断增强。

序

北京大学光华管理学院院长、博士生导师

厉以宁

投资银行是资本市场上的一种金融中介机构,从事证券发行、承销、证券交易代理,提供企业兼并与资产重组的金融服务、基金管理与投资,以及为企业投融资进行咨询、顾问等业务。投资银行不同于商业银行,因为它不从事商业银行从事的吸收存款、发放贷款、结算、汇兑等业务。投资银行是非银行金融机构中的一种。

投资银行在资本市场上重要性已经越来越被经济界所认识。特别是进入本世纪八十年代以后,在西方国家几度掀起企业兼并与资产重组的浪潮中,一些著名的投资银行在充当企业财务顾问和企业兼并、资产重组的策划者与组织者等角色方面,起着令人瞩目的作用。经济界公认,投资银行业是一个智力高度密集的产业,是一个集中了人才优势、信息优势和融资技术优势的产业。在金融创新方面,投资银行业也往往走在前列,成为某些新的金融工具和新的金融衍生产品的设计者和推动者。

然而在中国,由于长期处于计划经济体制之下,资

本市场一直没有发展机会。所以投资银行业的发展也比国外落后了一大截。只是到了九十年代初,随着证券市场的建立和证券业的发展,随着证券业从商业银行业分离出来,投资银行业才开始起步,而且在当时情况下,投资银行业是依附于证券业的,以致于国内外有人评论道,中国直到九十年代中期,还没有真正意义上的投资银行,只有兼营投资银行的证券公司。其实,投资银行可以由证券公司发展而来,投资银行业务和证券公司业务也可以由一个机构兼营,但投资银行的业务重点在于为企业兼并、资产重组、企业投资融资提供金融服务,包括充当顾问、策划者和组织者;证券公司的业务重点在于证券交易代理。因此,如果仍由证券公司来兼营投资银行业务,那么,这样的证券公司只能被看成是不完善的投资银行。这也是国外投资银行发展初期常见的现象。

进入九十年代以后,国有企业改革以及在此基础上组成公司集团,已成为经济改革的重点。为适应形势的需要,中国必须抓住机遇,大力发展投资银行。由于投资银行是资产重组和帮助企业直接融资的中介机构,所以,当前在中国大力发展投资银行,至少有两个直接的理由,一是为了推进资产重组,二是为了推进直接融资。

关于资产重组,我们不妨从经济学里的木桶原理谈起。一个由一块块木板条组成的木桶能装多少水,既不取决于最长的那块板条,也不取决于各块板条的平均长度而是取决于最短的那块板条。这又称短线决

定原则。要想多装水,有两个办法,一是把长板子锯下一段,补在较短的那块上面。这就是生产要素替代;还有一个办法,就是把桶拆掉,利用这些板子重新组装成一个桶,让它的各块板条长短一样,装的水就多了,这就是资产重组。但这两个办法当前在中国都遇到了困难。主要是体制上有问题,就是各块长板条和短板条分属于不同的地区或部门,生产要素跨地区、跨行业流动非常困难,因此,很难把长板条锯下来补在短板条上,也难以把桶拆掉,用这些板条重新组装成木桶。在这种情况下怎么办?必须通过产权交易市场、证券市场来进行生产要素流动与资产重组。

通过产权交易市场、证券市场进行生产要素流动与资产重组,实现企业兼并,是当前国有企业改革和实现公司集团化的重要手段。投资银行可以在其中起很大作用。要知道,兼并必须是有效率的兼并,重组也必须为企业今后的发展提供较高的效率。低效率的兼并与重组没有不失败的。因此,投资银行在帮助企业顾问、策划时,不仅要为企业进行并购的目标选择,要设计出合理的并购方案,协助企业找到所需要的资金,包括到国际资本市场去融资,而且还应当为企业设计今后的发展规划和树立良好形象。效率是投资银行为自己的服务对象考虑的首要问题。换言之,投资银行要帮助企业找到以尽可能少的代价取得尽可能大的利益,并帮助企业在实行兼并和资产重组之后提高效率。一般情况下,假定没有投资银行的参与,企业为此付出的代价要大得多;在兼并与重组过程中,以及兼并与重

组之后,不但提高不了效率,甚至还会出现负效率。

下面,从直接融资的角度来谈谈投资银行的作用。有必要先比较一下直接融资和间接融资的区别。我们看到,通过商业银行所进行的间接融资在中国已经搞了那么多年,有它的好处,但也有几个重大的缺陷。比如,间接融资无法实现转换企业经营机制的目的。就好像一件西服上衣有两个口袋,一个口袋是国有银行,一个口袋是国有企业。国有企业在想:向银行借钱好像把钱从这个口袋转移到另一个口袋,能借多少就借多少,还不还无所谓,反正都是国家的,利息再高也敢借。长期以来重复建设为什么难以避免?盲目投资为什么不容易制止?主要是因为这些建设项目靠的是间接融资,银行不断向一些无效益的项目注入资金,最终变成呆帐、坏帐。直接融资就不一样,它是直接向社会募集资金,投资者要对项目进行选择。投资者有众多的选择机会。他们不会把自己的钱投入重复建设、盲目建设的无效益的项目上。这样,从宏观角度看,国民经济中投资的效益就会增加;从微观角度看,有效益的项目就能从市场上筹到资金。

另外,从风险投资的角度讲,直接融资也比间接融资要好。这是因为:商业银行进行贷款时,考虑的是利息收入。假定有两个项目同时向银行申请贷款。一个项目的风险小,但回报率较低,另一个项目的风险大,但回报率较高。商业银行总是为了保证能及时收回贷款,必定偏向于选择风险小的项目。商业银行的这种选择是无可非议的,它赚取的是利息,但要回避风险。

商业银行不是投资者,该项目的回报率再高,同商业银行没有什么关系。于是经济中有一些风险较高的高新技术项目,很难从银行得到贷款。而直接融资面向全社会各种各样的投资者,各个投资者都有自己的选择标准:有些人愿意回报少一些,但要求风险不要太大;也有些人宁愿冒大一些的风险,但追求较高的回报。这样,一些高新技术、风险较高的企业或项目就能从证券市场上募集到资金。

还需要指出,企业通过间接融资能否获得商业银行的贷款,往往取决于人际关系,取决于商业银行工作人员对该项目的了解程度。拿最基层的信贷员来说,就算他办事很公正,但他的信息来源有限,个人的知识有限,因此对某个项目他不可能总是做出准确的判断。这也就使得某些不被信贷员所了解的、有效益的项目难以得到贷款。直接融资就不一样,它面向社会,由广大投资者来选择。社会上的投资者所得到的信息要比信贷员掌握的信息多得多。社会上总有一些投资者会根据自己的判断选择风险虽大但回报率高的投资项目的。于是通过分析比较,作出投资选择,于是,一些比较好的项目就容易得到资金。因此,无论从资产重组的角度,还是从直接融资的角度来看,中国都应该大力发展投资银行。投资银行在推动资产重组和帮助企业直接融资方面的作用,将随着国内资本市场的完善和国外融资渠道的畅通而越来越显著。

那么,中国应怎样加快发展投资银行呢?正如前面已经指出的,现阶段中国的一些证券公司兼营投资

银行的业务。看来,中国的投资银行在很大程度上要从证券公司转化而来。前面也提到,证券公司很多业务是和投资银行交叉的,这样,在事先公布并审定资格的前提下,某些效益比较好,条件比较具备,实力比较雄厚的证券公司就可以首先转化为投资银行。某些不具备条件的证券公司则依然从事以证券交易代理为它的业务。

从中国经济发展的走势来看,可以相信,在不久的将来,中国一定会涌现几家有影响的、能在国际市场上发挥巨大作用的投资银行。这部由北京纵横商务管理研究院和湘财证券有限公司共同策划的巨著《中国投资银行》(上)(中)(下),为中国的投资银行家提供了一部完整的实务性全书。

1998年7月2日于北京大学光华管理学院

目 录

第一章 投资银行与证券市场 [1]

- 投资银行的发行离不开证券市场,实际上投资银行正是在证券市场发育到一定程度后自发产生的;而投资银行的健康发展又必将促进证券市场的规范化发展的步伐,两者是相互促进的。
- 投资银行运作中一个主要业务就是证券的承销与包销及证券交易。
- 投资银行虽冠之以“银行”二字,并不是一般意义上的银行;投资银行之所以还称为“银行”,一方面它的确是金融体系中重要的一员,另一方面也有其历史原因。
- 投资银行在英国称为商人银行,日本的证券公司实质上也是投资银行,但美国的投资银行执行业之牛耳。
- 投资银行业务繁杂,活动涉及资本市场所有的业务。实际运作中,并没有两个投资银行的业务完全相同,

这要看它的规模、信誉、在市场上的表现和客户基础。

第二章 证券发行概要 [45]

- ☐ 证券发行市场是投资银行发挥作用最重要也是最主要的领域。投资银行在该市场充当筹资者和投资者的中介人。
- ☐ 投资银行在筹资者和投资者之间起着三方面不同但又相互关联的作用：发起、承销和配售。
- ☐ 发行市场是发行新证券的场所，它其实只是一个过程。
- ☐ 投资银行在发行市场上的业务，主要以低价买进新发行的证券并以高价卖出，主要是包销证券，旨在从证券销售差价中获得利润，因而在这里投资银行就是“证券推销商”。
- ☐ 为了保证证券市场健康发展，保障投资者的利益，各国对证券发行作出了许多具体规定，这是投资银行运作的依据。

第三章 证券发行评级 [89]

- ☐ 债券等级的评定是债券发行中不可或缺的组成部分,它从债券的本利支付可靠程度和信用程度对发行者发行的债券评定等级。
- ☐ 评级机构将发行人发行的证券的评级以简单的记号或简单的文字形式提供给投资者,以利于投资者投资判断。
- ☐ 投资银行可以利用评级结果作为其销售有价证券的有效手段,同时,它还在发债人与评级机构之间充当媒介,承担发债人取得评级的助手作用。
- ☐ 虽然美国评级机构对同一发行人的评估资料的评价结果各不相同,但取得评级结果是进入美国市场的必经之路。
- ☐ 评级的目的是为了证明企业发行的证券的获利能力和偿还能力,证券评级机构也主要是从这些方面来进行的。

第四章 证券的承销业务 [121]

- ☐ 投资银行在证券一级市场上从事证券的发行与承销

业务,这种业务是投资银行的传统业务。

- ☐ 投资银行在筹划发行工作包括编制招股说明书、介绍公司给投资者、包销发行股票等扮演着一个中心的角色,是公司发行证券中不可缺少的重要组织者。
- ☐ 投资银行在承销业务一般投入大量的人力、财务和技术支持,在承销业务领域的强弱,往往是判断一家投资银行整体实力的重要标志。
- ☐ 投资银行的承销业务一般有四种类型:全额承销、尽力推销、足额执行委托承销、备用赞助推销。
- ☐ 投资银行按其强弱分成不同级别,这种分类对于投资银行而言关系重大,因为承销证券份额的分配是按此级别进行的。

第五章 证券交易概要 [205]

- ☐ 证券典型的特征是它的流动性,即投资者随时将持有的证券买进卖出,尽快地得到证券或取得收益。交易市场就是为了满足证券流动性而存在的。
- ☐ 投资银行在证券交易市场上主要是以证券经纪商和证券自营商的身份出现的。
- ☐ 证券交易所市场,即场内交易市场,它是证券集中买卖交易的唯一场所,是有组织的专门经营证券的固定市场。
- ☐ 场外交易市场,亦称“柜台市场”或“店头市场”,是不

在证券交易所内挂牌的证券的买卖、转让、流通场所。场外交易与场内交易市场一同构成了现代证券交易市场。

第六章 投资银行的经纪业务 [253]

- ☐ 投资银行的经纪业务是它的主要收入来源之一,而且通过此项业务,它能在广大投资者中间建立广泛的联系,从而形成自己的营销网络。
- ☐ 投资银行的经纪业务最大特点是投资银行并不承担证券买卖的风险,只按照委托人的指令进行交易,并按交易金额的一定比例收取手续费。
- ☐ 在竞争佣金制下,佣金按交易量的大小而不同,而且提供单项经纪业务比提供全套服务的投资银行所收取的佣金高。
- ☐ 一个经纪人管理的客户,平均在 200 户左右。而在大经纪公司中,有多达 700—800 户的。现在的趋势是机构投资者逐渐增多,也就是大户。
- ☐ 并不是所有投资银行都能在证券二级市场中从事经纪业务,一般而言,它应该满足一定条件,遵循一定原则和程序,规范运作。