

董小君 著

投资银行与企业并购



中国经济出版社

资本市场运筹帷幄的参谋助手

投资银行业内人士的良师益友

从逻辑上说,以动态纵向对比和静态横向比较相结合上,对投资银行的发展历史、历史特征和发展趋势进行综合考察,并对各国投资银行模式进行比较分析,最后提出我国投资银行模式构想,这一研究线索是具有逻辑性的。如果从全书的逻辑线索上看,笔者没有按西方产业组织理论中的 SCP 模式,即结构→行为→绩效的逻辑来进行分析,而是按绩效→行为→制度的逻辑进行全书的展开。

此外,本书在理论分析和实证研究中,使用了大量的数据、图表,在逻辑化的基础上,进行分析与归纳,以支持逻辑分析的结果。这些数据和图表有些不是最新、最全面的,但却是必要和有用的。

最后,需要说明的一点是,研究投资银行与企业并购的关系,应该有较好的典型案例作为分析和论证的依据,尽管笔者认为有许多较合适又很典型的案例(如 IBM 收购莲花公司的案例),但由于种种原因,难以收集全面并将之归纳整理,尤其缺乏从投资银行的角度去分析其在企业并购之作用的实例资料,这是本书最大的缺陷。这一缺陷有待于笔者在今后的研究中去弥补。

投资银行与企业并购

董小君 著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行与企业并购/董小君著. —北京:中国经济出版社,
1998.3

ISBN 7-5017-4151-4

I. 投… II. 董… III. 投资银行—银行业务—企业合并
—研究—中国 IV. F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 25226 号

投资银行与企业并购

董小君 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编:100037

各地新华书店经销

北京地质局印刷厂印刷

*

开本:850×1168 毫米 1/32 印张 11 296 千字

1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

印数:3000 册

ISBN 7-5017-4151-4/F·3007

定价:21.00 元

投资银行与企业并购： 金融领域的高科技产业 ——代序

吕益民

虎年伊始,国际投资银行界和并购市场便传来几件极具震撼性的事件。近十年来纵横亚洲资本市场、以香港为基地的亚洲(除日本外)最大的独立上市投资银行——百富勤宣布破产清盘。与此同时,欧美各宣布了两项大的并购项目。一件发生在美国,全球最大个人电脑制造商康柏以 87 亿美元现金加股票,收购近年来陷入困境的迪吉多电脑,创下电脑界收购金额之最。预定 6 月完成合并的新公司,将成为仅次于 IBM 的全球第二大电脑公司,年营业收入将高达 375 亿美元。另一件发生在英国,两大药品制造商葛兰素宝威(Glaxo Wellcome)与史克比撒姆(Smithkline Beecham)洽商合并,倘成事,将创全球企业并购史之最,新公司的市值将达 1650 亿美元。这两件并购是近年来全球企业并购风潮的继续,它将所谓历经 1890、1920、1960 和 1980 年代四次企业收购大战后第五次并购浪潮又推向一个新的高潮。

根据联合国《世界投资报告》的统计的资料,美国的并购额 1995 年为 5190 亿美元,1996 年高达 6582 亿美元,而 1997 年则为 7026 亿美元,连续三年创历史新高。1996 年全球公司并购总额为 11400 亿美元,比 1995 年增加 50%以上。1997 年,世界企业并购高潮迭起,并购总额高达 12023 亿美元,创造了新的纪录。兼并涉及的领域也有所扩大,按产业划分,并购额最高的是通信业,共计 963 亿美元;其次为商业银行和银行控股公司的并购,总额为 842 亿美元;居第三

位的是电力、煤气和自来水等公用事业,并购总额为 804 亿美元。1997 年底 1998 年初,欧美大企业合并之风更为炽热,几乎每周都有重要消息传出。有发生在一国之内的并购,例如美国的 World Com 和 Copuserme,瑞士的联合银行和瑞士银行,英国的两大药厂(如前所述);也有跨国并购的,如英航和美航之间,加拿大国家铁路与伊利诺中央铁路之间等。

支持全球并购上升的环境除了政府监管条例改变外,全球竞争带来的威胁,鼓励了通讯、运输、零售、药业、公用事业及金融服务公司大量合并。《并购国际手册》主编之一戴维认为,“我们的经济已成为竞争力很强的国际商业经济。为了在全球具有竞争力,企业的规模必须变得更大”。最近刚宣布与 Ernst & Young 合并的 KPMG 主席 Colin Sharman 指出:要尽快投资发展庞大的俄国和中国会计服务市场的话,合并之外并无他法。

企业为何需要购并

80 年代,各国企业流行业务多元化;90 年代则以专业化为本,纷纷出售非核心业务;现如今则追求“合并同类项”。企业并购原因何在? 一个明显而直接的原因,是根据“大者恒大,弱肉强食”的市场竞争法则所形成的发展策略,特别是具备寡占性质的产业领域,企业往往采取并购竞争对手的方式,扩大本身经营实力,取得市场绝对优势。1890 年代和 1920 年代盛行于美国企业的并购风潮,资金充裕的钢铁、汽车等重工集团,以极高的价格或市场优势逼迫竞争厂商出售,形成市场寡占、垄断局面。寡头企业集团取得绝对竞争优势后,则以破坏市场供需机能、操纵价格的方式,扩张经营利润。这种“恶意收购”行为,严重伤害消费者权益,各国多以立法手段禁止防范。

然而,本世纪 80 年代以来,“合理化经营”成为企业管理新典范,透过企业并购发挥经营效率的思潮,再度成为营运战略主流。1980 年,里根就任美国总统,他认为规范扩张有助于美国企业面对国际竞

争,因此经济政策鼓励企业并购,此举立即再度掀起美国企业并购风潮,从 1984 年到 1993 年的 10 年间,美国被并购的公司值高达 2.2 兆美元,占全国股票价值的 40%。

以合理化经营为目的的企业并购策略,讲求的是相关企业互作用、发挥综合效应(Synergies)、控制生产成本,具体体现在企业合并的实际行动,就是企业“垂直水平整合”潮流兴起。日本 SONY 公司在取得全球视听硬体设备霸主地位后,意图掌握娱乐软体制造能力,建构“软硬通吃”的庞大影视企业集团。为此,SONY 不但积极对外收购音乐唱片制作公司,更跨海登陆好莱坞,并购名列八大制片公司的哥伦比亚三星公司。横跨杂志平面媒体和电影制作的时代华纳集团,1996 年决定并购有线电视新闻网(CNN),至此,时代华纳主宰全球印刷、电子乃至有线媒体新闻娱乐的霸主地位已不容摇撼。

建立垂直整合网络是新近各国企业并购的趋势。性质相关企业不但可以互为支援、共享资源,生产成本也可以因合并后的集团内部交易往来而获得控制。交易金额高达历史上购并前十大案之列(并购金额高达 133 亿美元)的波音并购麦道案,波音就是着眼于麦道既有战机设计、制造基础,有助于波音争取美国新世代战机合约,而占有优势的客机制造业务,也将因此拉大与位居其次地位的欧洲空中巴士集团的差距。垂直整合在药业领域表现也很突出。在此次英国两大药厂宣布合并之前的两年中,已有瑞士的 Ciba-Geigy 与 Sandoz 已合并成 Novartis,美国杜邦的药业部门亦与默克(Merck)签了合作协议。德国的赫希斯特(Hoechst)则宣布年内裁员 17%,即 2 万职员,并出售农化部门,为药业的扩张做准备。

1997 年 1 月 6 日,长江实业集团宣布了一项香港有史以来最大的资产重组计划,涉及金额高达 400 亿至 740 亿港元,涉及四家上市公司,包括和记黄埔以每股 26.5 元价格全面收购香港电灯,并将港灯收益转售予长江基建,而长江实业则把长江基建全数股权注入和黄之内。此次重组的主要目的同样是出于“合理化经营”的需要,即以资产重组带动产业重组,再实现集团内的业务整合。用李嘉诚之

子、长建主席李泽矩的话就是“整合效应”(Synergy),透过融合两项业务,增加盈利效果。

但是,并购与企业的市场竞争力并不是同义词。并购的直接目的是提高工作效率,进而提高企业的高层竞争力。哥伦比亚大学教授哈斯科尔就认为,“合并后工作效率将比过去更高”。但更多的事实却在不断证实,尽管并购可以使企业规模在短时间内迅速膨胀,却并不意味着企业市场竞争力也将相对提高。根据美国梅瑟管理顾问公司追踪调查 300 件大型企业并购案,结果发现,超过 57% 的合并企业营运反而转为恶化,原先预定的提高效率的目标,往往因合并后组织延长,决策效率更趋低落。管理学者分析,如同婚姻关系,双方必须适应彼此互异的生活习惯和价值观念,企业并购首先就要面临组织调整的问题。美国汉华银行(Chemical Bank)与汉诺瓦公司(Manufacturers Hanover)合并,单就电脑系统整合作业,双方就共费半年时间不断修改、调整。食品业巨人桂格燕麦(Quaker Oats)斥资 17 亿美元,收购饮料大厂史耐普公司(Snapple),桂格原本计划透过本身全球行销网络,全面促销史耐普的果汁饮料产品。岂料双方在产品配销策略方面出现严重分歧,导致业绩一落千丈,无奈,只有将收购过来的史耐普再求售脱手。

企业并购更大的风险,则是来自于“企业文化的冲突”。属于抽象层次的企业文化价值观,企业成员虽习以为常,却是企业并购最大的挑战。不同的地域、不同的地方语言、不同的管理模式、不同的文化氛围等将产生不同的企业文化价值观。由于企业文化的差异而导致的并购案以失败收场的例子比比皆是。据估计,大约有三分之一的并购企业,在经历短暂联合经营后,反而拆解成多家规模较小的公司。影响并购企业经营成败最关键的因素,是双方企业文化是否顺利融合。对于英国两大药厂的合并,就有人提出不同看法,并预言合并后的利润增长只能维持 2 年左右。并且新公司又面临要研制开发新产品的挑战,而长期的研发活动并不能保证开发出新药,这样很难保持销售增长的势头。

并购活动在中国历史不长,有成功的典范,也有失败的案例。并购失败的原因不外乎是两个方 面,一是并购的动因不是来自企业内部,而是来自外部的政府部门,把并购作为一种以富济贫的行政手段,或者由政府撮合,让优势企业并购亏损或资不抵债的企业,或者由政府行政手段平调资产,进行所谓捆绑上市,由此出现了这样的政策,需要发行股票上市的公司必须兼并一家亏损企业的搭配式并购。这是中国式并购的一大特色。二是并购的动因虽来自企业内部,但由于企业不顾实际需要以及自身管理能力、销售网络、技术水平、资金储备等各 方面的条件而盲目扩张并购,或者追求资产规模的超常规发展,或者追求业务的所谓多元化,根本不考虑不同地区、不同行业企业间的文化差异性,最终导致并购失败。过去一段时间,中国的企业大多是数量多、规模小、效益差,造成资源浪费,因此,国家经贸委决定改变策略,重点支持大企业、大集团的发展。确定通过五至十年的时间,令重点行业中主要大企业、大集团的销售收入和实现利税占全行业的六至七成以上,一批大企业、大集团具有国际竞争力和较强的技术力量,带动小企业健康发展。上市公司大多是行业内的领导者,故国家支持上市公司不断兼并其他小企业朝超集团化模式迈进。在企业的集团化、大规模化的进程中,如何避免并购风险,这就是每家企业需要关注的问题。

投资银行业:并购的设计师及最大受益者

没有投资银行,就没有众多的并购案,换句话说,没有投资银行参与的并购案,这在目前的西方社会中几乎是不可想象的。对于并购个案来说,投资银行是始作俑者;对于风起云涌的并购潮来说,投资银行无疑起到推波助澜的作用;对于并购的当事者来说,尽管其预期目标未必都能实现,但投资银行却是稳赢不赔的最大受益者。目前,并购协议,已经成为华尔街投资银行的一大收入来源。1996 年因为并购费用为证券业带来 115 亿美元收入。摩根·斯坦利处理的

并购协议最多,共有 200 宗,总额达 2439 亿美元。此外还有高盛证券、拉扎德兄弟及 JP 摩根等。并购的成功与否,投资银行起着关键的作用,这不仅因为投资银行家充当并购的设计师,还因为投资银行家要推荐新的客户。在葛兰素宝威与史克比撒姆合并之前,后者曾考虑与美国家用产品公司(AHP)合并,美林证券不予好评,市场反应冷淡;改与葛兰素宝威合并后,美林给予好评,并推荐客户大量增持其股票。

每一件大的并购案,与其说是并购的几个当事者之间的竞争,不如说是隐藏在并购当事者后面的投资银行之间的竞争。1997 年最大的一件并购案,世界电信收购美国 MCI 公司,收购额高达 346 亿美元。在此次并购中,前台有英国电信、世界电信和 GTE 三家通信公司的公开争斗,背后则是分别出任购并顾问的摩根·斯坦利、所罗门兄弟公司和高盛公司之间实力的较量。获得这次较量胜利的所罗门兄弟公司不仅获得了高达 3300 万美元以上的业务费,而且获得随之而来的融资安排和重组策划,以及投资银行业所需要的崇高声誉。

值得注意的是,投资银行不仅为更多的客户设计各种类型的并购案例,投资银行本身也加入了并购行列。1997 年初,摩根·斯坦利与添惠的合并,拉开了 1997 年全球企业并购的序幕。摩根·斯坦利主要从事投资银行业务,以机构客户为主要服务对象,而添惠主要从事证券零售经纪业务,以散户为主要服务对象。两家公司合并为全球最大的证券及投资银行公司,市值达 240 亿美元。新公司摩根·斯坦利添惠的营业额由于集两家在行业中占领导地位的公司的力量,以 1996 年水平计算达 221 亿美元,纯利 19 亿美元。摩根·斯坦利欲收购一家证券公司的念头始于 1994 年,但开始的出发点并非是零售业务,而是希望藉一次合并进一步巩固其在投资银行和证券交易市场的领导地位。因此,最初的合并对象是历史悠久的英国华宝集团。然而,摩根·斯坦利在与华宝的洽谈中发现,由于与华宝的业务性质太过接近,双方都是以机构客户为主要服务对象,一旦合并,将无可避免地导致大量裁员和精简编制行动,否则合并便不符合经济效益

原则。权衡利弊之后,摩根·斯坦利终止了与华宝的合并洽商(华宝最后由瑞士银行收购,易名“瑞银华宝”),并最终选择了添惠。取业务之互补,弃业务之重叠,藉规模之最大,达实力之最强,这就是此次合并的目的。

中国的投资银行业如何呢?有人说,中国没有真正的投资银行业,只有券商;也有人说,中国的券商就是中国的投资银行;还有人说,只要服务于企业的直接融资和购并活动的行业都属于投资银行业,因而在中国从事投资银行业的除了券商外,还有律师事务所、会计师事务所、各类咨询机构,甚至还有形形色色的产权交易所等。其实投资银行业既是指证券承销和代理买卖等金融性业务,也是指企业合并、收购和重组等策略性业务,同时还包括资产管理和金融衍生工具创新等等,其机构主体肯定是由券商所组成的。尽管投资银行业的基本内容是相同的,但由于各国经济发展的不同需要,投资银行服务对象则有所侧重。英国的商人银行(投资银行)是为了满足对外贸易活动不断发展的融资和服务需要而产生的。美国的投资银行则是工业和铁路发展的需要,即为推销政府和公司债券而建立的。日本证券公司的产生则纯粹是依赖证券市场的发展。中国正在建设中的投资银行,一方面要依赖证券市场的发展和壮大,另一方面则是为了满足国企改革、减债融资和并购重组的需要。

为保证商业银行系统乃至整个金融体系的稳定和安全,我国的《商业银行法》明确规定了银证分业经营的原则。限制商业银行的证券投资业务,可使其运行避免来自证券市场的风险,有利于国有专业银行向商业银行转变,为投资银行业的发展提供了契机。令人关注的是,商业银行不从事证券业务只是针对国内而言,对国际业务则似乎没有限制,除了中国建设银行与摩根·斯坦利合资组建中金公司(也有A股承销资格)外,1998年初,中国资产规模最大的国有商业银行中国工商银行和东亚银行为首的财团,终于落实收购西敏证券亚洲及企业融资业务,若此次收购能获中国人民银行批准,那么中国

四大国有商业银行除农业银行外,其余三家在港均拥有投资银行业务。

根据国外发展投资银行的经验,有所谓的“分业模式”和“合并模式”之分,美国、日本、英国、加拿大等国将商业银行与投资银行做明显区隔,但更多的国家并没有对商业银行做太多的限制,尤其德国几乎开放商业银行承做投资银行业务,因此属于典型的“综合银行”(Universal Bank)。美国的法令禁止商业银行提供投资银行或证券买卖服务乃是 30 年代经济大萧条的产物,近年来,该限制也已经消失,因此美国的银行收购基金和证券公司的风气近年来也愈演愈烈。银行存款的下降,是因为越来越多的储户把他们的存款转投互惠基金。银行的存款基础愈见薄弱,促使美国的银行收购互惠基金公司,其目的是提供更广泛的投资产品以吸收顾客,同时在美国迅速发展的退休金管理市场中分一杯羹。根据联邦储备局的数字,美国的银行总存款额在过去 3 年以每年 6.9% 的速度增长,1997 年底总存款额估计为 31000 亿美元,而按照 Investment Company Institute 提供的数字,互惠基金过去三年的资产增长为每年 26%,1997 年底美国的互惠基金约有 43000 亿美元的资产。目前许多美国大的商业银行同时也是管理最多互惠基金资产的银行。

从中国目前的情况来看,取银证分业模式实属必要,因为银证合一模式至少有下列几个弊端是无法克服的:其一,当商业银行发现所贷款的公司的财务状况不稳时,会诱导公司发新股募集资金,用以偿还银行的贷款,如此会使财务风险转移到投资人身上。其二,为了确保证券承销业务顺利进行,银行会以附加条件方式贷款予需要贷款的公司,会要求公司将此笔贷款用以购买银行承销的证券,如此会转嫁证券承销风险。其三,当银行最终无法完成证券承销任务时,就会把这些证券转给其旗下的信托账户(或独立子公司)来承担,由此也会损及投资人的利益。其四,银行会利用对顾客的放款能力,强迫客

户购买其投资银行的服务。最后,银行会利用其已有的资讯和市场网络,尤其是庞大的金融资产,垄断初生的投资银行业务,不利于投资银行业的发展。

中国投资银行业的发展,目前完全反映在国内券商的整体发展水平上。据统计,1997年底,全国拥有专营证券业务的证券商共96家,具有兼营证券业务资格的信托投资公司245家,财务公司69家,融资租赁公司16家,总计约450家。这些机构所拥有的证券营业部达2600家以上,总资产近1600亿元,平均每个机构的资产额为3.5亿元左右。可以说,近年来,随着中国资本市场的建立和完善,中国的券商也得到了长足的发展。但同时我们也应该看到,与国外大的投资银行相比,差距还很大。1996年度全国券商总资产量之和,尚不足美国美林证券集团2130亿美元的十分之一,全国券商的年度总业务与之相比差距更大。总体来看,我国的券商还存在数量偏多、业务趋同、项目单一、规模过小、竞争实力弱等问题。

国内券商的国际性业务也远远没有开展起来,除了极少数的几个大券商,其中包括被一些人称之为中国真正的投资银行的中国国际金融有限公司,最大的两家股东是中国建设银行和美国摩根·斯坦利公司,该公司成立两年来,最成功的业务是作为邮电部的财务顾问,帮助中国电信(香港)有限公司从英国大东电报局收购了6.44亿股香港电讯的股票,交易额达91.77亿美元。尤其是1997年10月,担任中国电信(香港)有限公司股票首次公募和香港、纽约上市的联席主承销和全球协调人,发行股票27.2亿股,筹资额达42.2亿美元,该项目由此被称为“红筹股巨无霸”。尽管中金公司距人们对它的期待似乎还有一定距离,但作为中国首家中外合资投资银行,毕竟在国际性业务方面迈出了第一步。

在为中国资本市场的过于狭窄、中国券商规模过小而叹息的同时,我们也为中国的初级投资银行业务没有因1997年下半年开始的东南亚金融危机而受到致命的打击而感到庆幸。投资银行业是一个高利润与高风险并存的行业。近年来由于其内部金融风险管理失误

而导致破产的投资银行屡屡出现。1995年2月,英国巴林银行宣布破产,由英伦银行接管后被荷兰国际(ING)收购。1997年11月,受东南亚金融危机的影响,日本的山一证券宣布破产。1998年1月12日,近十年来纵横亚洲资本市场,以香港为基地的亚洲(除日本外)最大的独立上市投资银行——百富勤宣布清盘。事实上,中国的投资银行业务从一开始也是伴随着金融的一次又一次的风险而成长的。大的金融事件有,1995年,上海万国证券在国债期货交易过程中,违规交易并造成巨额亏损,出现严重的资不抵债,后与上海申银证券重组合并;同年,中银信托发生巨额亏损,宣布被广发证券兼并;1996年中农信托也由于发生巨额亏损破产,而被建总行接管兼并。

纵观国内外投资银行业的金融风险,大多与衍生金融工具的运用有关,如期货、股票期指、备兑认股证、远期金融合约等。例如,此次导致百富勤清算的原因,主要是衍生工具和债券部门业务。百富勤投资定息债券部门所发行的东南亚货币债券及票据已逾4亿港元,亚洲主要货币大幅贬值及股市大跌,令其债券损失惨重,其中包括借予印尼计程车公司的2.6亿美元贷款。还有,百富勤上市的认股证就有20多只之多,所须作对冲的正股数日估值在30亿元以上,港股1997年10月份过千点的大跌令持货量较多的百富勤损失惨重。由于衍生金融工具建立的基础是对远期的预计,含有大量的不确定因素,而风险一词的定义便是由于这些不确定因素导致的可能的损失。通过衍生工具的杠杆作用,使本身就存在较大风险的金融领域的收益和风险均倍数化,一旦危机出现将很难控制。但值得注意的是,在未来的金融市场发展中,衍生金融工具的发展和运用将占有越来越重要的地位。任何一家投资银行都是无法回避的。无论如何,对于投资银行这种利用高财务杠杆比率原理经营的企业来说,保持充裕的流动资金,维持良好的清偿能力及合理的债务结构是至关重要的。大浪淘沙,唯有在不断总结前人成功或失败的经验或教训基础上而不断改进和发展壮大的券商,才能成为中国真正的投资银行。

中国需要大力发展投资银行业。如何发展呢？笔者提出下列几点建议：第一，应发展全方位的投资银行。投资银行应满足企业各方面的金融需求，而且庞大的资本额也是发展全方位投资银行的基本条件。目前我国有 6 家券商的注册资金在 10 亿元人民币以上，但 450 家券商的平均股本金却只有 2000 万至 3000 万人民币，根本无法承担投资银行业务。未来的投资银行将出现大者愈大、弱肉强食的局面。要发展全方位的投资银行，应从两方面着手进行：一是外部通过并购，扩大资产规模，增强资金实力。1997 年，借银证分业之机，中国券商进行过一番大重组、大并购，但与国外的证券公司相比，无论从规模上，还是从业务上都无法望之项背。中国的证券公司如何通过并购，走向规模化、多元化，最终形成真正的投资银行，这是中国证券业今后几年发展的主题之一。二是内部解决证券公司合理合法的融资方式、融资渠道和经营范围。目前我国券商的经营范围仍是按 1990 年 9 月中国人民银行颁发的“证券公司管理暂行办法”执行的，其业务范围被限制在发行或自营的狭小范围内，与投资银行的功能特别是为企业或大型项目筹资的功能尚有差距。第二，应重视培养投资银行专门人才。国外将投资银行看作是一个产业，是金融领域的高科技产业、高度智慧型产业。从事这一产业的投资银行家则被称为金融工程师。由此可见，既懂企业经营，又懂金融证券，是投资银行家必须具备的素质。目前投资银行专业人才缺乏是中国投资银行界最大的问题，一些新的证券品种，尤其是海外上市业务还不得不依赖国外投资银行业。是否具备一大批投资银行专门人才，是未来券商能否立足中国投资银行业的关键所在。第二，投资银行应有自己的策略定位。全方位的投资银行并不意味着“大而全”，应有特色。综观国外著名的投资银行，均有各自的策略定位，例如，高盛证券以研究能力及承销闻名；莱曼兄弟则以并购见长；所罗门兄弟的策略定位是“产品多角化程度高、顾客专业知识程度高”；而摩根·斯坦利则定位为“产品多角化程度高、顾客专业知识程度中等”。目前国内的证券公司只注重承销，而忽视市场研究能力和企业的改制、重

组。至今为止,尚没有出现一家股票承销失败的证券公司。可见,就承销而言,证券公司干的是只赚不赔的买卖。长远计,投资银行应为企业提供“套餐式”金融服务,不仅提供企业融资服务,更重要的是扮演专业性的财务咨询顾问的角色。最后,投资银行应注重国际业务。目前国际性证券业务基本上被欧、美、日等国的投资银行所垄断,国内的证券公司距真正的国际化还很远。从现在开始,国内的券商应建立海外的证券承销网络(而非国内),因为在资本市场已走向国际化的今天,单凭国内的资金将无法满足企业的融资需求,若没有自己独立的海外销售网络,就只能眼睁睁地将国内企业对外融资业务让给国外投资银行来分享利润了。

上市并购,是中国企业融资扩张的首选目标

投资银行的本源业务是股票承销。有企业发行股票,就会有销售商。销售商并不只是把股票只卖给公众,更多的是卖给策略投资者。有些投资者会发现,通过收购上市公司股票,同样也可达到控制上市公司或买壳上市的目的,于是,有了企业股票上市,就有了证券市场的并购。有意思的是,上市并购最初并不是发生在国内,而是发生在国内企业的向外扩张过程中。

中国企业迈向全球市场的第一站或者是首选之地自然是香港,而采取的方式则是最“资本主义化”的方式,即企业并购,并且是直接通过资本市场控制其上市公司。

1984年,香港上市公司康力电子因财务问题陷入困境,中资机构华润集团和中银集团组建新琼有限公司,通过新琼向康力注资4亿多港币,解决了财务危机,同时掌握了康力电子34.8%的股权,创中国企业收购国外企业之先河。1986年,香港嘉华银行陷入财务危机,中信投资公司以3.5亿港元收购了这家上市银行92%的股权。香港财经人士把中信注资收购嘉华称之为“嘉华模式”。1987年初,广东省政府驻港公司粤海集团以收购方式取得香港上市公司友联世