

第1章

投资银行概论

本章概要

投资银行是主营资本市场业务的金融机构，是证券信用和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场的核心中介和成熟金融体系的重要主体，它的主要作用是把资金使用者和资金供给者直接联系起来，为双方寻求最优的风险和收益关系，即它是对资产进行有效分配和交换的中介。由于资源的有效分配确保了自由市场制度的高效运作，因此投资银行也被人称为市场经济运行的核心。本章讲述投资银行的含义、投资银行的行业模式和投资银行的行业特征。

学习目标

通过本章的学习，应该掌握投资银行的定义，并且能够从投资银行的行业模式和行业特征，进一步说明投资银行及投资银行业的内涵。

道可道，非常道；名可名，非常名。

——老子

第 1 节 投资银行的含义

§ 1 什么是投资银行

投资银行一词英文为“Investment banking”，但“Investment banking”至少有四层含义：其一，机构层次，是指作为金融市场中介机构的金融企业；其二，行业层次，指投资银行的整个行业；其三，业务层次，指投资银行所经营的业务；其四，学科层次，是关于投资银行的理论和实务的学科。当前国内学术界和实务界对投资银行一词的理解存在混乱，很大程度上源于没有辨别清楚这四个层次。其实这个英文词组的四层含义都有相应的中文单词，可分别用投资银行、投资银行业、投资银行业务和投资银行学来表示这四种含义，而不能简单地用投资银行一个词来表示。

那么到底什么是投资银行呢？简单来说，投资银行是指主营业务为投资银行业务的金融机构。但读者很容易发现这其实是个无意义的循环定义，但是它至少给了我们这么一种启示，即如果我们定义了投资银行业务，也就定义了投资银行。一般来说，投资银行业务由广到窄可以有四个

定义①：第一，投资银行业务包括所有的金融市场业务；第二，投资银行业务包括所有资本市场的业务；第三，投资银行业务只限于证券承销、交易业务和兼并收购业务；第四，投资银行业务仅指证券承销和交易业务。目前被普遍接受的是第二个定义，即投资银行业务包括所有资本市场的业务。由此，投资银行可以定义为：投资银行是指主营业务为资本市场业务的金融机构。

根据这个定义可知，并不是所有经营资本市场业务（或投资银行业务）的企业都是投资银行，只有那些主营业务为资本市场业务的企业才是投资银行。另外，并不是经营全部资本市场业务的企业才是投资银行，只要主营业务是资本市场业务（无论是一项还是两项）的企业就是投资银行。

当然，这个定义是动态的，因为随着资本市场业务的不断发展，投资银行的内涵也在不断发展。正如著名的投资银行家罗伯特·库恩（Robert Kuhn）所言：“投资银行业务是一个有机的过程——经常在变化、发展、进化，任何书籍都无法精确而详尽。”因此，不应该对上述投资银行的定义进行机械的理解。就目前而言，资本市场业务（或投资银行业务）主要包括证券承销、证券交易、兼并收购、资金管理、项目融资、风险投资、信贷资产证券化等。

此外，还有两点需要说明：第一，英文中现在也有人用“Investment bank”来表示机构层次的投资银行，但仍有人还是按习惯用“Investment banking”；第二，投资银行业务有时专指证券承销和交易业务，例如国内证券公司的投资银行部进行的业务就是指证券承销和交易业务。

§ 2 投资银行和商业银行的共性与差异

投资银行和商业银行是现代金融市场中两类最重要的中介机构，从本质上来讲，投资银行和商业银行都是资金盈余者与资金短缺者之间的中介，一方面使资金供给者能够充分利用多余资金以获取收益；另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上来讲，二者的功能是相同的。

然而，在发挥金融中介作用过程中，投资银行的运作方式与商业银行

① Robert Lawrence Kuhn, 1990, Investment Banking Library I - VI, Volume I (Investing and Risk Management), p.6~8, Richard D. Irwin Press.

有很大的不同，投资银行是直接融资的金融中介，而商业银行是间接融资的金融中介。投资银行作为直接融资的中介，仅充当中介人的角色，它为筹资者寻找合适的融资机会，为投资者寻找合适的投资机会。但在一般情况下，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中，只是收取佣金，投资者与筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。例如投资者通过认购企业股票投资于企业，这时投资者就直接与企业发生了财产权利与义务关系，但投资银行并不介入其中。因此这种融资方式称作“直接融资方式”。投资银行的金融中介作用如图 1.1 所示^①。

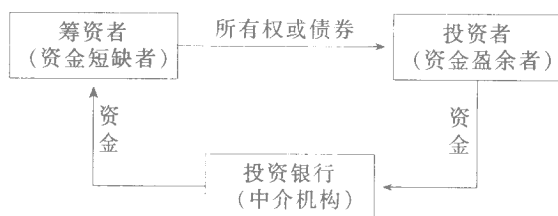


图 1.1 投资银行的金融中介作用

商业银行则不同，商业银行同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份，对于存款人来说它是资金的需求方，存款人是资金的供给者；而对于贷款人而言银行是资金供给方，贷款人是资金的需求者。在这种情况下，资金存款人与贷款人之间并不直接发生权利与义务，而是通过商业银行间接发生关系，双方不存在直接的合同约束，因此这种融资方式称作“间接融资方式”。商业银行的金融中介作用如图 1.2 所示^②。

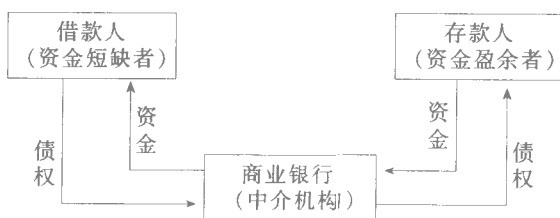


图 1.2 商业银行的金融中介作用

除了功能上的差别外，投资银行和商业银行还有其他方面的区别。我

^{①②} 黄亚钧、谢联胜：《投资银行理论与实务》，高等教育出版社、上海社会科学院出版社 2000 年版，第 33 页。

们可以从以下 6 个方面对投资银行和商业银行进行简要的比较。

(1) 从融资的方式来看，正如我们前面所讨论的，投资银行进行的是直接融资，并侧重长期融资；而商业银行进行的是间接融资，并侧重短期融资。

(2) 从基础业务来看，投资银行的基础业务是证券承销，而商业银行的基础业务是存贷款。

(3) 从业务活动的领域来看，投资银行主要是在资本市场开展业务；而商业银行主要是在货币市场开展业务。

(4) 从利润的来源来看，投资银行是靠收取客户支付的佣金；而商业银行靠的是存贷款之间的利率差。

(5) 从经营的理念上来看，投资银行的经营理念是在控制风险的前提下，稳健与开拓并重；而商业银行追求的是安全性、盈利性和流动性的结合，必须坚持稳健性的原则。

(6) 从监管机构来看，投资银行的监管机构主要是证券监督委员会之类的机构；而商业银行主要是受中央银行的监督和管理。

第 2 节 投资银行的行业模式^①

每一个行业都有自己的行业模式，投资银行业也不例外，行业模式既是该行业内在的运行机制，也是其发展变化的基础。对投资银行业来说，其行业模式由它的内在价值和思维方式两个部分构成。

§ 1 投资银行业的内在价值

投资银行业之所以能称为金融领域的核心，而且投资银行家们可以获得高额的报酬，其原因在于投资银行业的内在价值（或投资银行对金融市场的作用）。

(1) 一级市场证券承销价值

投资银行业的基本职能是把资金需求者与资金供给者联系起来，并为证券发行者和投资者寻找合适的金融工具，他们通过中介服务为客户公司

^① 本节内容主要引用了 Robert Lawrence Kuhn, 1990, *Investment Banking Library I - VI* Volume I (Investing and Risk Management) 第 8 ~ 17 页的内容, Richard D. Irwin Press

筹集资金。因此，投资银行是超级经纪人，他们是买主和卖主之间建立交易的必要环节。投资银行在金融市场筹资过程中提供两种基本的金融服务。首先是作为承销商在一级市场发行新的证券；其次是作为交易商和经纪人在二级市场进行证券交易时做市。

证券承销（underwriting of securities）是投资银行的本源业务，投资银行证券承销业务的范围非常广泛，不仅承销本国中央政府和地方政府发行的债券，而且还承销各种企业发行的股票和债券，以及外国政府和企业的证券。投资银行在一级市场上的证券承销业务主要包括三方面内容：一是提供信息和咨询，投资银行对证券发行者和投资者提供咨询服务，特别是向投资者提供信息发布和推介服务。二是公开销售，公开销售证券的方式一般可以分为代销、余额包销和全额包销三种。三是私募发行（private placement）在证券销售中，投资银行往往针对一些机构投资者，如投资基金、养老基金和保险公司等定向销售证券，使发行过程得以顺利进行。

一级市场是资金使用者进入资本市场的有效途径。投资银行通过发行者选择程序、尽职调查（due diligence）程序、定价机制、销售安排和供求均衡等方式来确保一级市场的效率。这样，投资银行在证券发行中发挥的就不只是简单的顾问或中介功能，他们还通过以上方式来保证一级市场对新发行证券的信心。

承销辛迪加（syndication）是一级市场基本组成部分之一，通过它可以把新证券的承销风险分散给几家投资银行。通常是在承销预定数量的证券前，几家投资银行达成承销协议并组建承销辛迪加，各个投资银行按照承销协议将规定份额的证券出售给各自的客户。由于证券发行的工作量和风险都很大，因此，能不能顺利地组建承销辛迪加就成为证券发行能否完成的关键一步。承销辛迪加对证券发行的一级市场起到了控制与平衡的作用，是一级市场有效运转的重要机制。

由于在一级市场发行证券时会涉及到众多的投资银行，这就为这些证券在二级市场的交易奠定了坚实的基础。因为大多数投资银行都愿意在二级市场上交易那些它已在一级市场上承销过的证券。因此，投资银行在一级市场的承销活动也将对它的二级市场业务产生影响。

（2）二级市场经纪商、自营商和做市商价值

二级市场的作用在于使已发行的证券可以自由买卖，从而为这些证券提供流动性。这种流动性十分重要，因为它提高了投资者的信心，使人们相信，他们的投资能够很容易、很方便地兑换成现金，而投资者的这种信

心对于降低一级市场上证券发行人的成本起着重要作用。

投资银行在二级市场的证券交易业务主要充当证券经纪商 (brokers)、自营商 (dealers) 和做市商 (market makers) 角色。投资银行家在二级市场上扮演着经纪商的角色,其作用是为证券买卖双方提供一个完备有效的市场;他们也扮演自营商的角色,其作用是为他们交易的证券确定买卖价格;此外,他们还扮演做市者的角色,其作用是在证券的首次公开发行后,为该证券建立或支撑起一个完整的市场。这里要把经纪人和交易商区别开来,投资银行充当经纪人时只是作为买卖双方的代理人,本身并不持有任何的证券头寸,因而不会有任何的价格风险;而当投资银行充当交易商时,它手中常常持有证券存货,在价格变化时就会面临价格风险。

(3) 兼并收购业务价值

兼并收购 (M&A) 业务已经成为了现代投资银行的主要业务,尤其是在最近几年内,兼并收购活动在范围、规模和数量上都达到了前所未有的程度,这同投资银行的作用是分不开的。在兼并收购过程中,投资银行通过为并购双方提供所需服务来帮助双方实现各自目标,这一目标是很难通过其他方式有效实现的。

投资银行在企业实施兼并收购中充当顾问的角色,投资银行家们运用自己的专业知识和丰富经验为企业提供战略方案、机会评估和选择、资产评估、并购结构设计、价格确定及收购资金的安排等,并统一协调参与收购工作的会计、法律、专业咨询人员,最终形成并购建议书,并参与谈判。

投资银行从事兼并收购业务的价值在于他们创造了一个迅速的、流动性强的并购市场,这样就为创建公司提供了动力,为有效的公司战略策划提供了更多的机会,从而有力地促进了资源的流动与有效配置。而商业企业流动性的提高和资源配置的优化则是投资银行业微观经济收益的基础。

(4) 其他业务价值

① 资金管理 (money management)。投资银行在证券市场充当承销商和经纪人,因此在资本市场中积累了丰富的理财经验,加上自身的专业知识,为其充当资金管理人提供了重要的保障。投资银行通过建立附属机构接受客户的委托,为其管理资金。在资金管理业务中,基金管理是最主要的。

② 风险投资 (venture capital)。风险投资的各个阶段——从为风险投资筹集资金到设法使所投资的公司上市或将公司出售给其他企业——都可

能有投资银行的参与。投资银行有两种形式进入风险投资领域：一是作为风险投资的中介服务机构而存在，主要业务有为风险投资基金融资、负责管理运作风险投资基金、安排风险投资基金的退出（无论上市还是并购）；二是投资银行自己发起组建风险投资基金，直接参与风险投资业务。

③ 项目融资（project financing）。投资银行在长期的经营活动中，与当地的各类股东和公共部门建立了广泛和深入的联系，他们可以发挥自身的优势，在项目融资中作为中介人，把项目融资中的有关各方联系在一起，并组织相关专业人员共同进行项目的可行性研究，最终为项目投资筹措融通所需的资金。

§ 2 投资银行业的经营理念

所有的行业都有本行业共同的经营理念，这种经营理念维持了这一行业在生产产品和提供服务时的连续性，投资银行业也不例外。投资银行业的经营理念可以概括为以下 6 个方面：收益最大化、财务最优化、资金筹集与有效利用、独立判断与尽职调查、客户服务与开发以及金融创新与新产品开发。

（1）收益最大化

收益最大化是投资银行业最重要的经营理念，其目标是以最小的付出获取最大的收益。在承销过程中，这种经营理念要求投资银行为证券发行者实现最低的资金成本，为投资者取得最佳的风险一报酬比率。但是我们知道，证券发行者和投资者的利益在一定程度上是互相冲突的，例如债券发行者要求低的利率，而债券投资者则要求高的利率。因此，投资银行家必须站在证券发行者和投资者两边，为交易双方的利益考虑。这需要投资银行有高超的协调能力，为双方的利益找到一个合理的共同区域。

收益最大化过程从本质上讲是“报酬最大化—成本最小化”的量化过程，这种经营理念并不是投资银行业独有的，它其实是经济学的基本思维方式。在投资银行业中，这种经营理念体现了投资银行在金融交易中为客户着想的一面。

（2）财务最优化

财务最优化是指在特定情况下实现最佳的财务结构和融资机制，这就要求必须兼顾短期利益和长远利益，有时还必须在这两极的冲突之间找到最佳的平衡点。为了实现财务最优化的目标，投资银行必须分析客户公司的各个方面，制定财务战略并构建相应的财务结构。这里的关键是投资银

行必须对客户各方面的情况进行分析，这既包括业务方面，也包括财务方面。

有一点必须注意的是，最优化不等于最大化，最好的情况并不总是最多的情况。例如，在确定证券的首次公开发售价格时，如果定价太高，在证券发售后其行情就会很低迷，投资者对该公司证券的信心就会发生动摇，他们将对该企业未来的融资采取观望态度，这样一来反而增加了企业的长期融资成本。

(3) 资金筹集与有效利用

获取充足的资金和资金的有效利用是现代金融业不变的主题，这一原则不仅适用于客户，也适用于投资银行。

对客户公司来说，要成功地完成企业的所有战略，获取资金是关键一环。他们需要充足的资金来开展业务，无论是固定资产还是运营资本都如此。对投资银行来说，他们需要充足的资金来支持证券承销、交易等投资银行业务。

筹集资金的目的是为了能有效地利用资金，资金的有效利用是金融市场运作的核心。所谓资金的有效利用是指资金以最小的风险获取最大的报酬，即最佳的风险一报酬率。对于客户公司来说，通过证券发行所筹集到的资金必须有效地使用，他们必须证明他们能够利用这些资金来产生足够高的报酬，使投资者相信其证券投资是正确的，否则，投资者将对其发行的股票或债券失去信心和兴趣。从较长时期看，客户公司的资金来源将会枯竭，这对企业来说是极为不利的。

(4) 独立判断与尽职调查

独立判断是投资银行信誉的基石，而尽职调查则是这种独立性最基本的表达方式。没有融资双方对投资银行的相当信赖，这一行业将无法生存下去。

投资者都认为，当投资银行代表发行者时，他们应该承担为客户创造最佳交易的义务。为了能让投资者相信投资银行所提供的关于发行者的财务报告书和情况介绍是真实可信的，投资银行必须对发行者的情况进行独立判断，使陈述的内容与实际情况相符。

尽职调查是投资银行使其客户发行证券合法化的重要一步。例如，在承销的筹备阶段，投资银行必须履行应尽的调查义务，尽力审查客户公司的各个方面，无论这一过程多么复杂、要付出多大努力。

如果一家投资银行不进行独立判断和尽职调查的话，它将遭受到竞争

的损失而不是获得竞争的收益。不仅这家投资银行的承销业务会损失惨重，而且还会名誉扫地，甚至还可能被送上法庭。

(5) 客户服务与开发

投资银行是服务性金融机构，因此客户就是上帝。在投资银行的交易中往往涉及到大量的机构和个人，但不管情况怎样复杂，优秀的投资银行家决不会忘记谁是他们的客户以及客户需要的是什么。

在投资银行的各项业务中，客户可以是证券的发行者，也可以是证券投资者，这取决于在一个特定市场上的权力关系。客户的手中掌握着能否创造赚钱机会的大权，因此，权力是关键所在。在不同的市场条件下，这种权力可能属于发行者，也可能属于投资者。

(6) 金融创新与新产品开发

从某种程度上讲，创新是投资银行的灵魂。传统的承销形式单一，每一种股票或债券都大同小异而缺乏创造性。但是近些年来，不断涌现的金融工具和产品已经改变了这种状况，不断创新已经成为投资银行业基本的思维方式、重要的竞争手段和风险管理技术。每家投资银行都在努力开发更满意和更有效的金融工具，以此来争夺客户，战胜竞争对手。

第 3 节 投资银行的创新性、专业性与道德性^①

尽管我们谈论的投资银行业总是处在不断的发展变化中，但是作为一个行业来说，它还是有其鲜明的行业特征的。这些特征既是该行业区别于其他行业的标志，也是其保持稳定和发展的基础。这些特征包括三个最重要的方面：道德性、专业性和创新性。

§ 1 职业道德：投资银行业的立身之本

投资银行的道德性对投资银行业来说非常重要，它构成了投资银行业的基础，因为道德是产生信心的源泉，没有客户的信心，投资银行业将无法生存。因此，投资银行业的道德性已经成为该行业十分重要的特征。在

^① 本节内容主要引用了 Robert Lawrence Kuhn, 1990, *Investment Banking Library I ~ VI* 的相关内容, Richard D. Irwin Press, 以及彭清华、高材林:《投资银行概论》, 中国金融出版社 2000 年版, 第 12 ~ 23 页。

这部分中，我们将讨论投资银行业的道德环境、道德问题及解决方法。

(1) 投资银行业的道德环境

对投资银行业的道德环境产生影响的有 4 个主要因素。

① 投资银行受到的外部监管。投资银行业的环境和行业构成总在不断地发生变化，促进这种变化的一个重要原因就是投资银行业监管环境的变化。对投资银行业的监管包括：政府有关执法部门和证券监管部门的监管，证券交易所和行业自治协会的监管，以及舆论机构等社会监督，它们的监管会在很大程度上影响投资银行业的道德行为。

② 公司条例与传统。每个投资银行都有自己的管理条例、规则和程序，这些规定对投资银行的影响非常直接、非常明显。首先，不同的投资银行有不同的条例、规则和程序，因此，不同公司内部道德约束机制就不相同。此外，投资银行在其发展过程中已经形成了自己独特的道德标准、传统、理想目标和激励机制，这些因素作为一种传统的力量在影响着投资银行的道德行为。

③ 价值最大化目标与金钱的平衡。投资银行是一所庞大的金融企业，它的目标是追求企业价值最大化。没有哪个行业像投资银行业这样把所有的心思都集中在金钱上，而且，它所设计的金钱数目巨大，在这种情况下，如何保持金钱和道德的平衡就非常重要。

④ 整个社会的道德风气。根据周围的道德水平和道德标准来确定自己的行为准则，是包括投资银行家在内的大部分人的心态，因此，整个社会的道德风气对投资银行业也有着很大影响。

(2) 投资银行中的道德问题

投资银行业中涉及很多道德问题，下面列举了其中有代表性的几个，目的在于能借此引发我们的一些思考。

① 利益冲突。这是内容最多和范围最广的一个问题。当一家投资银行参与的交易涉及多方利益的时候，就容易产生利益冲突。也许它会代表交易中对立双方的利益，也许在交易中会偏向于个人的金融利益，甚至还会涉及到亲朋好友的利益，这些都是投资银行道德的考验。

② 泄漏客户的商业机密。保守信息机密在所有的商业活动中都是很重要的，对于投资银行业来说，更是如此，为客户保守机密是投资银行业道德的一个主要方面。从某种意义上来说，投资银行业是以信息为服务内容的行业，信息是投资银行业的生命线。为客户保守机密不仅有助于保护客户的利益，而且也有助于提高投资银行的信誉。泄漏机密将给客户和自

己带来不堪设想的后果，所以，投资银行应该在各种场合都保持冷静，应该清楚说话的时机、对象和内容。

③信息披露不充分。投资银行有为客户保守机密的义务，同时它还承担着向投资公众披露有关信息的信息，这是在对待客户信息方面两个相反的行为。从表面上来看，这两者是矛盾的，但从市场的角度来看，都是为了维护市场的公平和效率。但事实上，很难在保守机密和信息披露二者之间求得绝对的平衡。投资银行和证券发行者往往会借口保守机密而对某些重要信息不进行及时披露，这样做无疑有利于投资银行和证券发行者，但对投资公众来说是不公平的。证券发行者有责任向公众披露完整正确的信息，遗漏重要事实的信息披露和错误陈述都是不道德的，并要受到相关惩罚。投资银行也必须尽其所能地确保发行者披露的信息的完整性和正确性。这就要求投资银行对企业进行尽职调查。

④内幕交易。利用内幕消息进行直接或间接的交易并从中获利是一种不道德的行为，它破坏了市场的公平与效率原则。产生内幕交易的制度原因在于市场的不完善性，信息对不同的人来说是不对称的，某些人利用各种条件获取内幕消息并运用这些消息进行交易而获利，其他没有能力和机会获得这些信息的人的利益就可能受到损害。更严重的是，现在有些投资银行家已经把从事内幕交易（如操纵股价）作为它日常业务的一部分，这种行为污染了整个投资银行业。

⑤其他。除了上面提到的四个方面外，投资银行还会在诸如信息收集、信息传播、私下交易、客户关系、手续费等很多方面涉及道德问题。

（3）如何解决投资银行业的“道德危机”

对投资银行业的道德问题有很多的解决方法，归纳起来大致有以下几种。

①据实承诺。投资银行业的一个道德问题就是许诺过多而兑现不足。尽管在短期可以赢得生意，但从长期来看，却是搬起石头砸自己的脚，使客户对其失去了信心。据实承诺是指投资银行在向客户许诺的时候，不要过于吹嘘自己的能力，给客户开空头支票，而要根据自己的实际能力来许诺。

②保守机密。泄漏客户的机密是投资银行很典型的一个职业道德问题，对此有一个最简单的解决方法，即不要告诉他人那些不必要告诉的东西，这里唯一可做的文章是，什么是“不必要告诉的东西”。大多数投资银行往往会制定一张限制性名单，其中列出了与投资银行业务有关系的一

些公司的名字，这些公司及其相关情况都属于保密的范围。这个限制性名单还要求投资银行从事相关交易、销售、并购等业务的雇员不能买卖名单上所列公司的证券。此外，部门分割也是为客户保守机密的一个方法，这种方法要求相关各部门的人员对其所知晓的信息应该保持缄默，不对本部门以外的人员传播这些信息。例如，当公司的财务人员知道公司信托部门投资的企业即将破产时，他们应该保持沉默。

③ 尊重法律。在这个赚钱就是一切的行业里，非法行为看起来往往是成功的捷径，但是帮助客户从事非法或有悖道德的活动会使投资银行及其客户公司走上犯罪和破产的道路，会使他们受到道德的惩罚和法律的制裁。所以，投资银行有义务建议客户不要违法，同时，投资银行自己也应该尊重和遵守法律，为客户和同行作出表率。

④ 诚实和坦率。投资银行业是建立在信任基础上的行业，客户公司为投资银行所提供的服务支付了巨额酬金，因此，投资银行有一种义不容辞的义务，他们不能夸大自己感觉的正确性而辜负了客户的信任。投资银行在向客户提供建议的时候，应该讲清楚其建议的可信度，如果投资银行对某些事情还没有把握或尚在猜疑中，也应该对客户坦言相告。实际上，客户是会欣赏这种诚实和坦率的，它带来的将是长期的信任和合作。

专栏 1.1

高盛公司的商业原则

1. 客户的利益总是第一位的。过去的经验说明，如果我们为客户提供了满意的服务，我们自己就会取得成功。

2. 我们的资产是我们拥有的人员、资本和声誉。如果我们失去了这些资产，其中声誉是最难挽回的。我们致力于完全遵守有关适用法律、规定和职业道德的字面含义和内在精神。要想取得持续的成功，必须依靠坚持不懈地遵循这条标准。

3. 我们为自己工作所达到的专业水准而自豪。在追求卓越的过程中我们从不动摇。尽管我们从事了许许多多涉及方方面面的业务活动，但如果我们必须最大和最好之间作出选择，我们宁愿选择后者。

4. 做每件事时我们强调的是创新性和想像力。尽管我们承认老的做法可能还是最好的，但我们仍然努力寻求一种解决客户问题的最好的办法。我们首创了许多已经成为本行业标准的业务和技术，对此我

们非常自豪。

5. 为了找出并聘请到每项工作的最佳人选，我们付出了超常的努力。尽管我们的业务涉及的金额数以亿计，但是挑选雇员时我们是一个一个认真选择的。在服务行业里，我们知道没有最优秀的雇员是无法取得成功的。

6. 与其他大多数公司相比，我们公司的雇员得到的发展机会更多更大。我们已经明确了最优秀的雇员能够承担的最大责任范围。雇员的发展只取决于个人的能力、业绩和对公司的贡献，而与种族、宗教、性别、年龄、国别、残疾，或者其他不正当的标准或事项无关。

7. 在每项工作中我们都强调团队精神。虽然个人的创新性是一贯被提倡的，但我们发现团队合作通常能产生最好的结果。我们不欢迎那些把个人利益置于公司和客户利益之上的人。

8. 与其他企业相比，我们公司的员工对公司有着强烈的献身精神，对工作倾注了最大的努力。我们认为这是取得成功的一个重要因素。

9. 我们所取得的利润是公司成功的关键。利润补充了公司资本，吸引并留住了最好的员工。高盛公司把利润慷慨地分给所有帮助其取得成功的人。收益性对未来至关重要。

10. 公司的规模是一项需要努力保持的资产，我们希望有足够大的规模以承接客户可能考虑的任何大项目，同时规模也小到足以保持我们所珍视的忠诚、亲密和才智，它们对于公司的成功起到了巨大的作用。

11. 我们不断地努力以预测客户经常变化的需求，同时开发出新型服务来满足这些需求。我们很清楚金融世界不会一成不变，安于现状将最终导致失败。

12. 作为与客户正常交往的一部分，我们经常会得到一些秘密的信息。但不能辜负客户对我们的信任，不正当地使用客户的信息。

13. 我们从事的行业竞争性很强，我们积极寻求扩大客户关系。但是，我们必须始终坚持正当竞争，从不诋毁其他的公司。

14. 正直和诚实是我们业务的核心。我们期望自己的雇员在每件事中保持高度的道德水准，无论是在他们为公司从事的工作还是个人生活中都是如此。

§ 2 专业知识和技能：投资银行业的利润之源

每个行业都有自己的专业知识和专门技能，对投资银行业来说，这种知识和技能方面的专业性要求更高，其具体内容主要包括以下几个方面。

(1) 金融学知识和金融理论

金融学构成了整个投资银行的知识基础，而金融理论则提供了用于建立金融学的原始材料。只有对某些金融技术的理论有深入的了解，才可能更好地运用这一金融技术。本书将在后面的章节中对与投资银行有关的金融理论进行详细阐述。当然，金融理论再怎么重要，也不会靠此就能成为成功的投资银行家。

(2) 经营才能和行业专长

经营才能和行业专长不应被忽视和低估，第一流的投资银行家懂得：一般的经营原理和行业的特殊性，能够为客户提供出色的服务。他们善于对公司进行分析，善于把握不断变化的行业竞争结构，并能洞察出企业成功的因素，还善于将不同金融工具的技术特征与公司现在的业务需求结合起来，以完成对最佳融资方案的设计与实施。这些都是投资银行业专业知识基础中非常重要的部分。

(3) 金融实践经验

金融实践经验是投资银行业专业知识体系的一部分，从千百例金融实践中积累起来的经验是开展未来业务的坚实基础。借助于自己的理解力，对过去的金融实践的经验进行回顾和总结，会有助于改进和提高未来的工作。例如，凭借多年积累起来的并购经验，就可以更有效地帮助现在从事并购活动的客户在将来获得更大的成功。但是，丰富的金融经验和扎实的金融理论一样，对造就杰出的投资银行家来说也是不充分的，它们两者只是投资银行业专业知识体系的一部分。

(4) 市场悟性和远见

投资银行业务既是一种艺术，也是一门科学，在这里，市场悟性和远见与技术分析一样具有同等重要的作用。最优秀的投资银行家总是能在适当的时候作出合适的决定，而他们在作决定时更多的是靠直觉而不是靠分析。

(5) 人际关系技巧

人际关系技巧（与人共事的能力）也不能被忽视，它也是投资银行业专业知识体系的一部分。投资银行业属于服务性行业，它的每一项业务都必须同人打交道，因此，处理人际关系的能力对投资银行业的重要性是显而易见的。

§ 3 创新性：投资银行业的灵魂

过去对投资银行来说，创新性并不是投资银行业的基本特征，成功的关键因素不是概念与观念的创新，而是他们同客户公司的经理层和董事会的关系。但是 20 世纪 90 年代以来，全球金融市场一体化趋势进一步加强，分业管制日益成为各国金融机构参与国际竞争的羁绊，分业管制壁垒开始倾塌，混业经营大势的到来，使投资银行业面临着更残酷的竞争。而且这一行业内部的竞争也日趋激烈，市场和客户对投资银行业创新性的要求也越来越高，要求投资银行业能够满足客户的各种特定的、不同的需要。由于金融工具和结构的创新有助于保持投资银行业的竞争优势，创新性已经成为当前投资银行业一种有效的竞争武器，甚至被很多投资银行视为自身核心价值所在，纷纷加强对研究和开发部门的人力和资本投入。在这一部分，我们将讨论投资银行创新性的涵义、创新性的具体内容以及如何培养投资银行创新性。

(1) 投资银行创新性的涵义

投资银行创新性的涵义至少应该包括“创造”和“革新”两个方面，前者是指有价值的新事物的产生过程，而后者则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”，而革新的实质则是“为我所用”，把所谓的“有”成型为有经济价值的实体。

投资银行创新性，一方面是对创新性精髓的理解并知道如何去激发创新性，另一方面是为具体的业务运作注入活力，包括新战略的设计、研究和开发的不断进步、服务质量的提高、财务状况的优化、信息的获取、人力资源管理水平的提高以及为不同的组织营造创新性的文化氛围。

对当前的投资银行来说，创新性的管理意味着：开发新的、更好的金融产品，提供更好的服务，开创更有效率的工作方式。只有这样，投资银行才能在激烈的竞争环境中生存下来并得到发展。

(2) 投资银行创新性的具体内容

第一，制度创新：指的是投资银行走向全能化和规模经营的趋势以及投资银行组织形态的创新和组织结构的创新。

第二，业务创新：随着电子、计算机、通讯网络技术的不断革新和发展，投资银行的传统业务在经营方式和业务内容上都有了很大的变化。

第三，产品创新：金融工程技术的发展通过运用经济学、金融学、数学、计算机科学等多门科学知识与技术，进行金融产品的综合设计与创

造，为投资银行的产品创新提供可靠的保障，为满足投资者千差万别的偏好和需求，要有层出不穷的融资工具、并购产品、基金新产品、金融衍生产品。

(3) 投资银行创新性的培养

由上可知，创新性将影响到投资银行业的方方面面，但杰出的投资银行家并不是天生就与众不同，而是经常地思考和寻找解决问题的新思路和新方法，在这个过程中他们才成了创新大师。尽管如此培养创新性是仁者见仁、智者见智，并无定法可循，但大致也可以归纳为以下 4 条。

①营造自由灵活的创新环境。通常人们对创新性的呼吁是：“告诉我你想要让我完成什么，但不是告诉我该怎样去完成。”培养创新性的重要外在因素，是要有一个自由灵活的工作环境，使工作人员在与公司共同目标保持一致的同时能发挥个人的自主性和创新性。领导层过于严密的监督并不是件好事，一些公司缺乏创新性往往都是由于主管层的过多干预造成的。

②激发每个人能动的创新性。每个人都有创新的潜力，但无论是出色的技巧，还是长期积累的经验，都不能确保会产生独到见解，而最富创新性的想法往往来自于意想不到的某个人，因此必须激发每个人的创新性。

③善于发现、尊重和培养创新型人才。尽管人生而平等，但是不同的人在很多方面都是有区别的，尤其是创新能力的差异。对投资银行来说，必须学会尊重和帮助这些创新型人才，他们往往是很特别的一类人，难于被别人控制，喜欢在奇怪的地方和反常的时间里进行工作。总之，他们在别人看来是很古怪的。怎样去发现和利用这些创新性人才是没有捷径可循的，但要记住的是，创新型人才可能不是聪明的或最敏锐的，也可能不具有进取精神或魄力，甚至没意识到自身的创新天赋。所以，投资银行家必须学会发现和珍惜他们。

④合理制定有利于创新行为的奖惩制度。大多数公司对待风险的机制具有两重性：它们对成功的冒险大加赞赏，而对失败则施以重罚。这一机制从表面上来看似乎是有效的，但事实上却从制度上扼杀了公司内部人员的创新，因为创新性工作失败的可能性比成功更大。为了使你的创新型人才能够安心地进行创新，应该给他们提供更广泛的活动空间和更灵活的奖惩制度。创新型公司通常把“有胆量去失败”这样的话作为公司的一条宗旨。