

目 录

第一章 投资银行概论	(1)
第一节 投资银行的含义及类型	(1)
第二节 投资银行的基本业务	(1)
第三节 投资银行的基本功能	(1)
第四节 投资银行的发展模式与行业特征	(1)
第二章 投资银行的产生与发展	(1)
第一节 欧美投资银行的产生与发展	(1)
第二节 投资银行的发展趋势	(1)
第三节 中国投资银行的产生与发展	(1)
第三章 证券的发行与承销	(1)
第一节 证券发行与承销的基本概念	(1)
第二节 股票的发行与承销	(1)
第三节 债券的发行与承销	(1)
第四节 证券的私募	(1)
第四章 证券交易	(1)
第一节 证券交易市场概述	(1)
第二节 证券经纪业务	(1)

摇第三节摇证券自营业务	(员猿)
摇第四节摇证券做市商业业务	(员愿)
第五章摇企业并购	(员猿)
摇第一节摇企业并购的概念与类型	(员猿)
摇第二节摇企业并购的动因与并购原则	(员圆)
摇第三节摇企业并购的具体程序	(员苑)
摇第四节摇企业的反并购策略	(员缘)
摇第五节摇杠杆收购	(员远)
第六章摇基金管理	(圆员)
摇第一节摇基金概述	(圆圆)
摇第二节摇投资基金的运作	(圆原)
摇第三节摇基金资产投资管理与信息披露	(圆缘)
摇第四节摇基金投资者的投资选择	(圆猿)
摇第五节摇基金评估	(圆圆)
第七章摇理财顾问	(圆愿)
摇第一节摇理财顾问概述	(圆愿)
摇第二节摇投资银行的财务顾问业务	(圆园)
摇第三节摇投资银行的投资咨询业务	(圆猿)
摇第四节摇投资银行的其他顾问业务	(圆愿)
第八章摇项目融资	(猿圆)
摇第一节摇项目融资概述	(猿圆)
摇第二节摇项目融资的结构安排与模式设计	(猿圆)
摇第三节摇项目融资的资金选择	(猿原)

摇第四节摇项目融资风险管理	(猿园)
第九章摇风险投资	(猿园)
摇第一节摇风险投资概述	(猿园)
摇第二节摇风险投资的运作	(猿园)
摇第三节摇风险企业发展周期与风险投资策略	(猿园)
摇第四节摇国内外风险投资的比较与分析	(猿园)
第十章摇投资银行与资产证券化	(猿缘)
摇第一节摇资产证券化概述	(猿缘)
摇第二节摇资产证券化的基本要素和基础资产	(猿园)
摇第三节摇资产证券化的运作原理及一般操作过程	(猿缘)
摇第四节摇投资银行的资产证券化类型	(源缘)
摇第五节摇我国资产证券化模式探讨	(源缘)
第十一章摇投资银行的内部组织结构及风险管理	(源原)
摇第一节摇投资银行的内部组织结构	(源原)
摇第二节摇投资银行风险的表现形式及生成原理	(源圆)
摇第三节摇投资银行风险管理	(源圆)
摇第四节摇投资银行风险管理的国际比较	(源圆)
第十二章摇投资银行的外部监管	(源圆)
摇第一节摇金融监管必要性的理论解释	(源圆)
摇第二节摇投资银行外部监管体制与内容	(源缘)
摇第三节摇国外投资银行的外部监管	(源原)
摇第四节摇我国投资银行的外部监管	(源缘)
参考文献	(缘缘)

第一章 投资银行概论

【本章提要】 投资银行是指在资本市场上主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、公司理财、基金管理、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构,是资本市场上的主要金融中介。投资银行与商业银行及其他金融机构虽然都是金融机构体系的组成部分,都是资金融通的中介,但它们之间存在着根本的区别。国际上,投资银行可分为四种类型,即独立的专业性投资银行、商业银行拥有的投资银行(商人银行)、全能性银行直接经营投资银行业务和一些大型跨国公司兴办的财务公司。我国《证券法》规定,证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司两类。投资银行的基本功能突出地表现为媒介资金供求、构造证券市场、优化资源配置、推动产业结构升级等。投资银行在发展过程中存在分离经营模式和混合型经营模式两种。投资银行有自己的行业特征,即创新性、专业性和道德性。本章重点与难点:投资银行的基本含义与类型;投资银行的业务范围;投资银行的基本功能。

【基本概念】 投资银行、分离型模式、混合型模式、专业性投资银行、商人银行、全能银行、综合类证券公司、经纪类证券公司

第一节 投资银行的含义及类型

一、投资银行的基本含义

依法律法规及传统习惯不同,当前世界各国的投资银行主要有三种不同的称谓。

第一种是以美国为代表的投资银行,即 Investment Bank 或 Security Firm(证券公司)。这种类型的投资银行的主要特征就是它们以证券及相关业务为主要业务,不得从事商业银行的存贷款业务。

第二种是以英国为代表的投资银行,即 Merchant Bank(商人银行)。商人银行的鼻祖是 18 世纪中叶一些大贸易商开办的票据承兑所。由于其信用良好,许多商人要求它们承兑汇票以便出售或贴现。随着伦敦逐渐成为早期的国际金融中心,大量的商业银行在继续从事中长期信贷的基础上,将证券承销、交易等纳入其业务范围。

第三种是以德国为代表的投资银行,即 Universal Bank。证券业与存贷业在德国传统上是不分业的,因而严格说,德国并没有专门的投资银行。德国的综合银行既从事商业银行的核心业务——存贷款业务,也从事中长期信贷以及证券发行、承销等业务。

早期投资银行的本源业务以股票和债券的承销为主,但随着经济和金融的发展,其业务得以不断拓展,投资银行业的发展日新月异,因而各国对投资银行的界定存在较大的差异。其中比较著名的是美国投资银行学专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)将投资

银行以其业务范围从大到小分四个层次进行界定。

(1) 任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行。这是投资银行广义的定义,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,其可从事与华尔街金融活动有关的所有内容。

(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。这是投资银行较广义的定义,其业务包括从事证券发行与承销、证券经纪与交易、公司理财、兼并与收购、项目融资、基金管理、风险投资、咨询服务等。

(3) 把经营部分资本市场业务的金融机构称为投资银行。这是投资银行较狭义的定义,其着重于证券承销和企业并购,业务主要包括证券承销与经纪、项目融资、企业兼并与收购等。

(4) 仅把在一级市场上承销证券、筹集资本和二级市场交易证券的金融机构称为投资银行。这是投资银行最狭义的定义,其业务仅包括二级市场证券承销和二级市场证券交易等。

以上定义中的第三种和第四种显然已经被现代投资银行不断拓展的业务范围所突破,不再适合于今天的投资银行定义。而第一种定义以华尔街的地域范围来规范投资银行的业务范围,也仅适应于美国,一旦华尔街交易所的地理位置发生变化,华尔街投资银行也会跟着变迁,这个定义就会显得没有意义;另外,该定义没有比较具体地表述出投资银行的业务范围,只是以华尔街投资银行所有的业务来加以表述,显得过于宽泛。第二种定义仅仅适用于美国。如果简单地依照库恩提出的第二种定义,则从事投资银行的金融机构有多种,其中主要是证券公司,还有部分信托投资公司、商业银行等机构,因为信托投资公司可以从事基金管理业务,商业银行可以从事公司理财、国债承销、企业并购、房地产金融等业务。

中国国内对投资银行的界定也存在一些不同的看法。如有的

人将证券公司直接定义为投资银行,认为中国的投资银行在很大程度上是从证券公司转化而来。有的人认为,中国目前还不存在严格意义上的投资银行,有的只是投资银行的雏形。还有的人认为,主营资本市场业务的金融机构都是投资银行,包括证券公司、并购重组顾问公司、基金管理公司、投资管理公司、风险投资公司等。

在存在多种金融机构从事投资银行业务的情况下,界定投资银行必须要看该机构的主营业务是什么,因为主营业务决定了该机构的性质。另外,除了从其业务范围进行考察外,还应进一步对各类业务的重要性和相关性进行分析。证券的承销和交易业务是投资银行的基础性业务,其在投资银行业务中占有举足轻重的地位,其他业务都是从这种基础性业务中衍生与发展出来的。鉴于此,可以界定投资银行是以证券承销和交易为本源业务,并依此为基础衍生出其他业务作为其经营范围,为客户提供直接金融及其衍生金融服务的非银行金融机构。其主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、公司理财、基金管理、投资分析、风险投资、项目融资等业务,是资本市场上的主要金融中介机构。

二、投资银行与其他金融机构的关系

投资银行业是现代金融业适应现代经济发展形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是,其一,它属于金融服务业,这是区别一般性咨询、中介服务业的标志;其二,它主要服务于资本市场,这是区别商业银行的标志;其三,它是智力密集型行业,这是区别其他专业性金融服务机构的标志。

(一) 投资银行与商业银行

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,其活动都起着联系资金盈余者与资金短缺者的桥梁作用,即一

方面使资金供给者能够充分利用闲置的资金以获取收益,另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上讲,二者的功能是相同的。但是,在发挥金融中介功能的过程中,投资银行与商业银行的运作方式有着明显的不同。

投资银行作为直接融资的中介,为筹资者寻找合适的融资机会,为投资者寻找适当的投资机会。投资银行通常并不介入投资者和融资者的权利义务之中,而只是收取佣金,投资者和筹资者直接拥有相应的权利义务。投资银行的具体金融中介作用如图1-1所示。

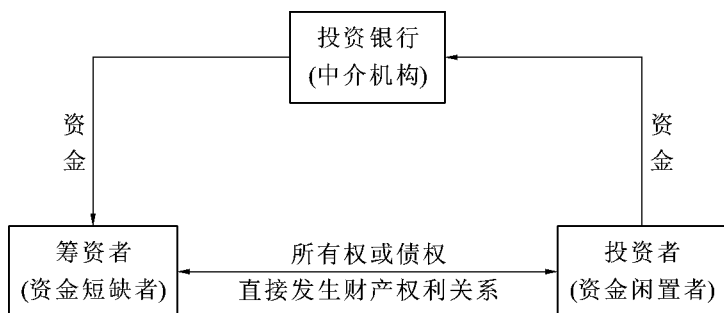


图 1-1 投资银行的金融中介作用

商业银行是一国除中央银行以外最重要的金融机构,是资本金额最庞大、分支机构最多、业务领域最广泛、影响最深远的金融机构。作为间接融资的中介,与投资银行不同的是,商业银行同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份。即对于存款人来说,商业银行是资金的需求方,存款人是资金的供给方;对于贷款人而言,商业银行是资金的供给方,贷款人是资金的需求方。在这种情况下,存款人与贷款人之间并不直接发生权利与义务关系,双方不存在直接的合同关系,而是通过商业银行间接发生关系,因此这种融资方式被称为间接融资方式。商业银行的金融中介作用如图1-2所示。

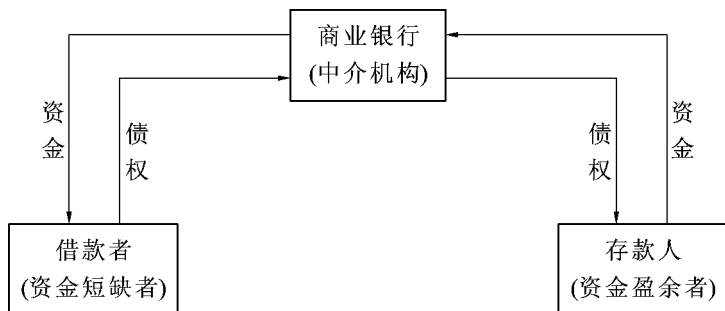


图 1-2 商业银行的金融中介作用

投资银行和商业银行由于上述中介作用的不同而存在许多重要的区别,概括起来可以用表 1-1 表示。

表 1-1 投资银行与商业银行的区别

	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销与交易	存贷款
融资功能	直接融资	间接融资
活动领域	主要在资本市场	主要在货币市场
业务特点	无法用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
风险特征	一般情况下,投资人面临的风险较大,投资银行风险较小	一般情况下,存款人面临的风险较小,商业银行风险较大
经营方针与原则	在控制风险的前提下,稳健与开拓并进	追求安全性、盈利性和流动性的统一,坚持稳健的原则
监管部门	主要是证券监管当局	主要是中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

从现实经济运行过程看,投资银行与商业银行在很多业务领域存在竞争、互补和配合关系,有的甚至走向融合。

投资银行与商业银行的业务竞争主要表现在:(1)有些商业银行储蓄机构通过信托业务提供经纪业务,与投资银行存在激烈的竞争;(2)许多商业银行对商业票据和国债进行承销,与投资银行的承销业务存在竞争;(3)商业银行的许多咨询业务,尤其是针对兼并与收购的财务顾问服务,是投资银行的强劲对手。

投资银行与商业银行的界限日趋模糊,主要表现在:(1)在许多金融市场上,尤其是在国际金融市场上,商业银行与投资银行的业务活动已看不出区别;(2)在实行全能银行制的国家,商业银行与投资银行已经融合为一体;(3)许多商业银行设立从事投资银行业务的子公司,而投资银行也收购一些陷入财务困难的储蓄机构。

就中国金融市场情况看,当前投资银行业务与商业银行业务的融合主要表现在:(1)银行通过“银证通”等新型工具提供中介代理服务。“银证通”是由银行和证券公司共同开发的证券业务平台,集证券开户、资金存取与委托交易于一体,实现银行储蓄与股票投资的双重功能,为银行储户提供一个便捷安全的理财方式。(2)银行承担开放式基金代理业务,接受开放式基金的发行、申购过户、登记以及为基金投资者提供服务。(3)银行提供了证券交易清算业务。中兴实业银行凭借自身的品牌、快捷的零在途清算系统、先进的技术和雄厚的资金实力,率先增加了证券清算业务。(4)2004年8月,中国人民银行和中国银监会联合公布,我国商业银行设立基金管理公司起航,以支持商业银行发展基金业务,解决我国直接融资比重偏低,机构投资人发展滞后等深层次问题,促进金融市场协调发展。

(二) 投资银行与保险公司

保险公司是重要的非银行金融机构,其掌握的资金量十分巨大,投资银行可以通过与保险公司的合作来提高经营业绩。同时,

投资银行与保险公司存在着既合作又竞争的关系：(1) 投资银行作为保险公司的财务顾问，向其建议购买何种股票，如何保持良好的资产组合；(2) 投资银行帮助保险公司进行证券买卖；(3) 投资银行作为保险基金管理人的顾问，向其建议如何利用风险控制工具规避市场风险；(4) 投资银行承销的证券中，尤其是私募发行的证券有很大一部分由保险公司购买；(5) 投资银行在自己发起组织基金时，与保险公司存在激烈的竞争；(6) 投资银行在兼并与收购融资中，经常依靠保险公司提供的资金；(7) 有些投资银行与保险公司合并，希望借此提供更加广泛的服务。

(三) 投资银行与养老基金、共同基金

在发达国家，养老基金掌握着巨额金融资产，其总量占社会金融资产的比例相当高。投资银行必须与养老基金谋求合作，互相促进，共同发展。(1) 投资银行作为养老基金的财务顾问，向其建议购买何种证券，如何保持良好的资产组合；(2) 投资银行帮助养老基金买卖证券；(3) 投资银行作为养老基金的顾问，向其建议如何利用风险控制工具规避市场风险；(4) 养老基金是投资银行承销证券的购买人之一。

共同基金是证券市场上重要的机构投资者之一。投资银行与共同基金关系十分密切：(1) 投资银行帮助共同基金进行证券买卖(即证券经纪)；(2) 投资银行可以组织和管理自己的基金；(3) 投资银行代客户管理基金。

三、投资银行的类型

(一) 当前国际上投资银行的主要类型

1. 独立的专业性投资银行

独立的专业性投资银行在规模、市场实力、客户数量、客户实力、信誉等方面均达到一流水平，在全世界范围内广为存在，如美国的高盛公司、美林公司、所罗门兄弟公司、摩根·斯坦利公司、第一波士顿公司，日本的野村证券、大和证券、日兴证券，英国的华宝

公司、宝源公司等均属于此种类型,并且它们都有各自擅长的专业方向。

2. 商业银行拥有的投资银行(商人银行)

商业银行拥有的投资银行主要是商业银行对现存的投资银行通过兼并、收购、参股或建立自己的附属公司形式从事商人银行及投资银行业务。这种形式的投资银行在英、德等国非常典型。

3. 全能性银行直接经营投资银行业务

全能性银行直接经营投资银行业务主要在欧洲大陆,它们在从事投资银行业务的同时也从事一般的商业银行业务。

4. 一些大型跨国公司兴办的财务公司

随着经济全球化的发展,一些跨国公司兴办自己的财务公司专门从事投资银行业务。

(二) 国内投资银行的分类

根据投资银行的定义和业务经营的范围,我国的证券公司都可称为投资银行。在我国,证券公司的业务主要有代理证券发行、代理证券买卖或自营证券买卖、兼并与收购、研究与咨询、资产管理以及《证券法》规定的其他业务。我国《证券法》把证券公司分为“综合类”和“经纪类”两类。

1. 综合类证券公司

(1) 设立条件。《证券法》第 121 条规定,设立综合类证券公司必须拥有 5 亿元人民币以上注册资金,主要管理人员和主要业务人员必须具有证券从业资格,有固定的经营场所和合格的交易设施,有健全的管理制度、规范的自营业务和经纪业务分业管理的体系。

(2) 业务范围。综合类证券公司和经纪类证券公司的主要区别就在于其业务范围不同。根据《证券法》第 129 条规定,综合类证券公司可以经营以下业务:

- ① 证券经纪业务;
- ② 证券自营业务;
- ③ 证券承销业务;

④ 经国务院证券监督管理机构核定的其他证券业务。

2. 经纪类证券公司

(1) 设立条件。《证券法》第 122 条规定,设立经纪类证券公司的注册资本最低限额为 5 000 万元人民币,主要管理人员和主要业务人员必须具有证券从业资格,有固定的经营场所和合格的交易设施,有健全的管理制度。

(2) 业务范围。根据《证券法》第 130 条规定,经纪类证券公司只允许从事证券经纪业务,并且在其名称中必须注明“经纪”字样。

第二节 投资银行的基本业务

投资银行始创于欧洲,主要由 18~19 世纪许多销售政府债券和贴现票据的商号演变而来,发展至今已成为国际资本市场最活跃最成功的金融机构。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、投资咨询、基金管理、金融工程等都已成为投资银行的核心业务。本节就其主要业务范围作一简要介绍。

一、证券发行与承销

证券发行与承销是投资银行最本源、最基础的业务。投资银行发行和承销的证券范围很广,包括本国中央政府债券、地方政府发行的债券、政府部门所发行的债券、各种企业发行的股票和债券、外国政府和外国公司在本国和其他国家发行的证券、国际金融机构发行的证券等。投资银行在承销过程中一般要按照承销金额及风险大小来选择承销方式,通常有三种承销方式。第一种为全

额包销,即主承销商和它的辛迪加成员同意按照商定价格作为大券商购买发行的全部证券,然后再把这些证券卖给它们的客户,先前商定的价差就是它的利润。这时发行人不承担风险,风险转嫁到投资银行身上。第二种为投标承购,采用这种发行方式的证券通常都是信用较高,颇受投资者欢迎的债券。第三种为代销,即投资银行只接受发行者的委托,代理其销售证券,如在规定的期限计划内发行的证券没有全部销售出去,则将剩余部分返回证券发行者,发行风险由发行者自己负担。采用这种发行方式的证券一般是信用等级较低,承销风险大的证券。

上述证券发行均属公开发行。证券发行的另一种重要方式是私募发行,这种发行方式主要是直接向机构投资者如保险公司等销售证券。私募为投资者带来更高的收益率,但流动性即变现能力相对较差,尽管如此,国际资本市场的私募规模仍在不断扩大。

二、证券经纪交易

证券经纪交易业务是投资银行的又一基本业务。投资银行在二级市场中扮演着做市商、经纪商和交易商三重角色。作为做市商,在证券承销结束之后,投资银行有义务为该证券创造一个流动性较强的二级市场,并维持市场价格的稳定。作为经纪商,投资银行代表买方或卖方,按照客户提出的价格代理进行交易。作为交易商,投资银行有自营买卖证券的需要,这是因为投资银行接受客户的委托,管理着大量的资产,必须要保证这些资产的保值与增值。此外,投资银行还在二级市场上进行无风险套利和风险套利等活动。

三、企业并购

企业并购已经成为现代投资银行除证券承销与经纪业务外最重要的业务组成部分。投资银行可以以多种方式参与企业的并购活动,如寻找并购对象,向猎手公司和猎物公司提供有关买卖价格

或非价格条款的咨询,帮助猎手公司制定并购计划或帮助猎物公司针对恶意的收购制定反收购计划,帮助安排资金融通和过桥贷款等。此外,投资银行还可以采用杠杆收购、公司改组和资产结构重组等方式参与企业并购过程。

四、基金管理

基金是一种重要的投资工具,它是由基金发起人组织,吸收大量投资者的零散资金,聘请有专门知识和投资经验的专家进行投资并取得收益的组合投资方式。投资银行可以作为基金的发起人,发起和建立基金;也可作为基金管理者,管理自己或他人的基金;还可以作为基金的承销人,帮助基金发行人向投资者发售受益凭证。投资银行为个人和机构投资者管理资产,其目的是将基金风险降到最低,而收益则争取最大,因此基金管理实质上就是投资管理,是在收益与风险之间实现最佳组合。

五、风险投资

风险投资又称创业投资,是指对新兴公司在创业期和拓展期进行的资金融通。风险投资的特点表现为风险大、收益高。新兴公司一般是指运用新技术或新发明生产新产品,具有很大的市场潜力,可以获得远高于平均利润的利润,但却充满了极大风险的公司。由于高风险,普通投资者往往都不愿涉足,但这类公司又最需要资金的支持,因而为投资银行提供了市场空间。投资银行涉足风险投资有不同的层次,一是采用私募的方式为这些公司筹集资本;二是对于某些潜力巨大的公司有时也进行直接投资,成为其股东;三是设立“风险基金”或“创业基金”向这些公司提供资金来源。

六、项目融资

项目融资是对一个特定经济单位或项目策划安排的一揽子融资的技术手段,贷款者可以只依赖该经济单位的现金流量和所获

收益用作还款来源,并与有关的政府机关、金融机构、投资者与项目发起人等紧密联系在一起,协调律师、会计师、工程师等一起进行项目可行性研究,进而通过发行债券、基金、股票或拆借、拍卖、抵押贷款等形式组织项目投资所需的资金融通。投资银行在项目融资中的主要工作是项目评估、融资方案设计、有关法律文件的起草、有关的信用评级、证券价格确定和承销等。

七、金融工程

金融工程是金融创新的产物,是指通过金融技术与工具的创造性设计与运用,解决金融中的问题并发掘金融领域里的机会。投资银行通过综合运用金融技术创造性地将金融手段和金融工具进行有效组合,使其具有特定功能,以期达到复杂的金融资产运营管理的目标。新兴金融工具的设计与创造,包括新型银行账户、新型基金、新型保险品种、新的住宅抵押形式等针对普通投资者的金融产品,也包括新的债务工具、股权工具、风险控制工具等基于企业需要而设计的金融产品。创造性金融过程的设计和发展,如运用新技术降低金融运作的成本,根据金融管制的变更改变金融运作方式,市场套利机会的发掘和利用,发行、交易和清算系统的改进等;针对企业整体金融问题的创造性解决方案,如创新性的现金管理策略、债务管理策略、企业融资结构、杠杆收购、项目融资等。

八、财务顾问与投资咨询

投资银行的财务顾问业务是投资银行所承担的对公司尤其是上市公司的一系列证券市场业务的策划和咨询业务的总称。主要指投资银行在公司的股份制改造、上市、在二级市场再筹资以及发生兼并收购、出售资产等重大交易活动时提供的专业性财务意见。投资银行作为专业性的金融服务机构,具有人才、信息、投资技术、专业技巧等方面的优势,它可以为客户提供有关资产管理、负债管理、风险管理、流动性管理、投资组合设计、估价等多方面的咨询服

务。投资银行的投资咨询业务是联结一级和二级市场,沟通证券市场投资者、经营者和证券发行者的纽带和桥梁。习惯上常把投资咨询业务的范畴定位在对参与二级市场投资者提供投资意见和管理服务。

我国证券市场由于发展时间较短,国内证券公司的规模普遍偏小,业务结构基本雷同,传统业务是业务收入的主要来源。虽然经过十多年的发展,我国证券公司规模扩张迅速,但无论从国内最大的几家证券公司规模来看,还是从整个行业规模来看,都无法与国外的大投资银行相抗衡;从业务结构来看,证券公司都普遍“求大求全”,导致国内证券公司的盈利模式都基本相同。从表面上看,我国证券公司经营的范围相当广泛,但是券商目前开展的主要业务仍然是“老三样”,即经纪、承销和自营业务,作为证券市场发达国家的证券公司重要业务内容的并购重组、金融顾问、资产证券化等业务,国内券商开展尚少;在资产管理业务方面,虽然有一定的发展,但仍然缺乏稳定性和盈利能力。由此可见,我国券商的经营业务仍然相当单一,大小券商之间缺乏业务分工,引发券商之间的恶性竞争。这种状况对我国证券业危害极大,首先是助长了上市公司造假之风。在我国证券业的三大主营业务中无不显现出过度竞争的态势,券商们为了抢到承销项目,不乏采用行贿、弄虚作假、过度包装等非法手段满足改制企业种种不合理要求。正是由于券商的参与、帮助、包庇上市公司造假,形成了越来越多的惊天动地的造假案,产生了中国资本市场上的信用危机。其次,加大了证券公司风险。证券公司业务单一、过度竞争的直接后果之一就是增大证券业的风险,这种风险包括新股发行承销中的风险和经纪业务风险。因为证券一级市场过度竞争,新股发行僧多粥少,券商在承接项目上毫无侃价能力,无疑加大了证券公司风险。再次,恶化了证券业产业组织结构,降低了证券业盈利能力。由于证券公司业务单一、趋同,所有公司在同一层次上竞争,降低了产业集中度。我国证券业还属典型的零散型产业,而零散型产业一旦发