

通用财经类教材

投资银行学

主 编 贝政新
编著者 贝政新 常 巍
冯 恂 薛誉华

復旦大學出版社

内 容 提 要

证券化是当今国际金融领域发展的基本方向与趋势。作为证券业的核心金融机构,投资银行在整个金融体系与金融市场中的重要地位日益显现。《投资银行学》作为财经类专业的主干课程,为广大师生所重视。

本书共设:投资银行导论、投资银行发展;证券发行业务、证券交易业务、金融衍生产品业务、项目融资业务、兼并收购业务、资产证券化业务、风险投资业务、基金管理业务、投资咨询业务、国际业务、网上业务、营销业务;投资银行的内部控制、投资银行的外部监管等三部分 16 章。为了帮助读者理解各章的内容,每章都附有复习思考题。

本书既可作为高等院校财经类各专业学生学习投资银行学的教材,又可作为广大金融工作者掌握与从事投资银行业务的参考读本。

前 言

证券化是当今国际金融领域发展的基本方向与基本趋势。投资银行作为证券业的核心金融机构,不仅是现代金融体系的一个主要组成部分,也是证券市场的灵魂、连接宏观经济调控与微观主体行为的枢纽。世界各国投资银行运作与发展的实践证明,投资银行具有提供金融中介服务、推动证券市场发展、提高资源配置效率等功能和作用。

20世纪70年代以来,随着世界经济格局的调整、跨国公司的兴起、科学技术的进步,国际金融领域产生的意义深远的变革包括金融与产业资本的融合与集中;金融产品的创新;金融管制的放宽;金融业务的融合;金融的国际化、自由化与证券化趋势;等等。与此同时,投资银行的经营范围与运作功能大力拓展,逐步形成了现代投资银行的传统业务与新型业务相互支持、相互融合、共同拓展的新趋势。

《投资银行学》一书力求从理论与实践两个方面,全面系统地论述与介绍投资银行的内涵、发展趋势、业务运作与监管。本书的特色主要体现在:

① 全面性。外部环境的变化与内在动力的驱动,现代投资银行跳出了证券承销与证券经纪的狭窄业务框架,跻身于金融业务的多样化、证券化、国际化与创新之中。本书全面论述了投资银行的证券发行业务、证券交易业务、金融衍生产品业务、项目融资业务、兼并收购业务、资产证券化业务、风险投资业务、基金管理业

务、投资咨询业务、国际业务、网上业务、营销业务,基本涵盖了现代投资银行的主要业务种类。

② 实践性。本书在撰写过程中参考、总结与借鉴国外著名投资银行的操作惯例与实践经验,使读者不仅能够充分了解投资银行的基本理论知识,更能深入地了解现代投资银行业务运作的实践。

③ 新颖性。现代投资银行是集动态竞争与适应调整为一体的新型行业。本书注意把握投资银行适应世界经济、金融、科技发展的趋势特征,全面阐述影响现代投资银行变革的因素,投资银行业务与监管的最新发展动向。

本书共分三部分 16 章。第一部分是投资银行的概论;第二部分是投资银行的业务运作,也是本书的核心;第三部分是投资银行的监管。

第一章导论。投资银行与其他金融机构一样,都是从事融资活动的中介,但两者的业务重心和功能各有侧重。本章主要阐述投资银行的本质及主要功能。

第二章投资银行发展。在西方国家经历了几百年发展的投资银行,由于当代外部环境的变化和内在动力的驱使得以迅速发展,显示其强有力的持续的竞争力。本章主要阐述国际投资银行的发展与趋势,我国投资银行的发展与完善。

第三章证券发行业务。证券市场是指证券发行和交易的场所,按其功能可分为发行市场和交易市场。发行市场又称一级市场,是通过发行证券进行筹资活动的市场,它是证券活动的起点。发行市场一方面为资金的需求者即发行者提供筹集资金的渠道;另一方面为资金提供者即投资者提供投资的场所,而投资银行则是发行者与投资者之间的桥梁,它通过提供发行承销服务将资金需求与供给结合起来。本章主要阐述股票和债券发行业务。

第四章证券交易业务。证券交易市场又称二级市场,是指已

发行证券进行买卖与转让的市场。在证券交易市场上,证券可以不断地进行买卖交易,因此该市场一方面为证券持有者提供了变现通道;另一方面为证券投资者提供了投资机会。证券交易市场又是发行市场得以生存和发展的条件,一方面证券交易市场创造“流动性”功能,给以发行市场极大的支持;另一方面证券交易市场为投资银行提供市场信息,有助于其争取发行市场的承销业务。按照投资银行在证券交易业务中的角色差异,本章主要阐述投资银行的经纪业务、做市业务与自营业务。

第五章金融衍生产品业务。金融创新是 20 世纪 70 年代末以来世界金融领域发生的一场深刻变革,其中金融衍生产品创新与发展尤为引人注目。金融衍生产品是商业银行与投资银行竞争的领域,也为投资者提供了以小博大的理财工具。本章主要阐述期货、期权与互换三种衍生产品的特征,收益与风险等相关问题。

第六章项目融资业务。项目融资不同于传统的融资方式,它主要依靠项目的未来现金流量和项目本身的资产价值作为还款的资金来源,由于其所需资金量大,风险相对较大,参与方也逐渐增多。投资银行在其中主要承担融资顾问的角色,将与项目有关的政府机关、金融机构、投资者及项目发起人等紧密联系,协调律师、会计师、工程师等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。本章主要阐述项目融资的内涵与主要当事人、项目融资的结构与方式、项目融资的风险与分担。

第七章兼并收购业务。兼并收购是投资银行核心业务之一。它被视为投资银行业中的“财力与智力”的高级结合。国际著名投资银行都有规模庞大的并购部门,部分中小型投资银行甚至以并购业务为其特色业务或专营业务。本章主要阐述兼并收购的内涵与理论基础、兼并收购业务的运作、杠杆收购的发展以及反并购的策略。

第八章资产证券化业务。证券化是 20 世纪 70 年代以来国际金融领域的主要创新之一。证券化形式可分为融资证券化和资产证券化两大类型。融资证券化是指资金筹措者通过发行证券而不是向金融机构借款的方式筹集资金,亦即金融理论中的“脱媒”或“非中介化”。资产证券化是指将缺乏流动性,但能够在将来产生稳定的、可预见的现金流收入的资产,转换成为可以在金融市场上出售与流通的证券,这类证券又称资产支持证券。本章主要阐述资产证券化的内涵与特征、资产证券化的运作机制与基本模式。

第九章风险投资业务。二战后,以美国为代表的西方国家逐步形成了较为完备的风险投资机制,而且运作效果良好。这种新兴的投资机制对一国乃至世界经济产生了重大影响,主要表现在两个方面:一是促进科技成果转化为现实生产力;二是以市场需求为导向推动科技进步。这两方面互相促进形成一个良性的循环过程。正是科学发现,企业家才能和风险投资的三大关键因素的有机结合推动了新兴产业的产生与发展,并导致社会变革。本章主要阐述风险投资的内涵、特点与功能,风险投资的活动主体与投资过程。

第十章基金管理业务。投资银行在基金的运作过程中,发挥着越来越重要的作用。首先,投资银行可以作为基金的发起人,发起和设立基金;其次,投资银行可作为基金管理者管理基金;第三,投资银行可以作为基金的承销人,帮助基金发行人向投资者发售投资基金。本章主要阐述投资基金的内涵与发起设立、基金投资方针与政策的制定、投资组合的构建与调整、基金管理的业绩评价。

第十一章投资咨询业务。21 世纪投资银行的主攻方向之一是投资咨询与顾问。作为投资银行业务延伸的切入点,咨询服务所串连成的诸如企业的资产重组、兼并收购、新股发行、债券发行等“业务链”,给予投资银行一个极为广阔的市场,形成一个潜在的

利润增长点,并带来巨大的无形收益,诸如投资银行的品牌、实力、声誉等等。本章主要阐述投资银行咨询业务运作及管理。

第十二章国际业务。现代投资银行的业务种类已从传统的证券承销、自营和经纪业务扩展到包括企业并购、重组、资产管理、基金管理、金融衍生产品交易等更广泛的范畴,成为资本市场上重要的金融中介。随着经济全球化、金融国际化和金融自由化时代的到来,投资银行也逐渐走上了全球化道路,国际业务日益受到重视,并成为众多投资银行新的利润增长点。本章主要阐述投资银行国际业务的种类、国外投资银行拓展国际业务的经验。

第十三章网上业务。因特网改变了传统金融业的发展步伐。作为金融业中最为活跃、逐利性最强的金融机构,投资银行自然不会忽视运用因特网来达到降低运行成本、提高运行效率、增加获利能力的目的。本章主要阐述证券的网上发行业务、网上交易业务和网上结算业务。

第十四章营销业务。根据我国所作出的入世承诺,国内投资银行机构将在不久的将来与世界知名的投资银行产生正面的交手,投资银行业激烈的竞争将不可避免。如何提升投资银行的国际竞争力,加快发展投资银行营销业务将是一条必经之路。本章主要阐述投资银行营销业务的内涵与特征、营销战略管理与营销策略组合。

第十五章投资银行的内部控制。风险是投资银行业务的固有特性,与投资银行相伴而生。投资银行在经营活动中会涉及各种各样的风险,如何恰当而有效地识别、评价、检测和控制每一种风险,对其经营业绩和长期发展关系重大。本章主要分析投资银行可能面临的各种风险、并探讨投资银行作为风险内部控制主体如何来应对这些风险。

第十六章投资银行的外部监管。金融监管是保证一国金融和经济体制安全稳定,保障国民经济健康发展的重要手段。由于投

资银行业务面广,业务风险大,主要业务领域又是在居国民经济核心地位的证券市场,因而对其监管就显得特别重要。本章主要阐述金融监管、投资银行管理体制、投资银行的资格管理、投资银行的业务管理和投资银行保险制度。

本书的具体分工如下:贝政新,第一章、第三章、第四章、第五章、第七章、第八章、第九章;常巍,第六章、第十章、第十二章、第十四章;冯恂,第二章、第十一章、第十五章、第十六章;薛誉华,第十三章。全书由贝政新提出撰写思路与大纲,并总纂定稿。

在本书撰写过程中,我们参阅了国内外大量文献,吸收专家们的最新研究成果;得到了苏州大学财经学院、复旦大学出版社有关领导与专家的指导与帮助,在此一并表示衷心的感谢。由于作者专业水平有限,加之研究撰写时间较短,疏漏之处,还望读者给予指正。

作 者

2003 年 3 月

目 录

前 言	1
第一章 导论	1
第一节 投资银行的本质	1
第二节 投资银行的功能	7
第三节 投资银行在我国经济发展中的作用	10
复习思考题	12
第二章 投资银行发展	13
第一节 国际投资银行的发展与趋势	13
第二节 我国投资银行的发展与完善	21
复习思考题	28
第三章 证券发行业务	29
第一节 证券发行业务概述	29
第二节 股票的发行业务	35
第三节 债券的发行业务	47
复习思考题	54
第四章 证券交易业务	56
第一节 证券交易业务概述	56
第二节 经纪业务	61
第三节 做市业务	66
第四节 自营业务	71
复习思考题	77

第五章 金融衍生产品业务	78
第一节 金融衍生产品概述	78
第二节 金融期货	84
第三节 金融期权	94
第四节 金融互换	101
复习思考题	107
第六章 项目融资业务	108
第一节 项目融资业务概述	108
第二节 项目融资的结构和方式	116
第三节 项目融资的风险及分担	130
复习思考题	139
第七章 兼并收购业务	140
第一节 兼并收购业务概述	140
第二节 兼并收购的运作	151
第三节 杠杆收购	160
第四节 反收购策略	166
复习思考题	171
第八章 资产证券化业务	172
第一节 资产证券化业务概述	172
第二节 资产证券化业务的运作	180
第三节 资产证券化的基本模式	187
复习思考题	192
第九章 风险投资业务	193
第一节 风险投资概述	193
第二节 风险投资的活动主体	199
第三节 风险投资的投资过程	210
复习思考题	223

第十章 基金管理业务	224
第一节 投资基金概述	224
第二节 投资方针和政策的制定	231
第三节 投资组合的构建与调整	236
第四节 基金管理的业绩评价	244
复习思考题	252
第十一章 投资咨询业务	253
第一节 投资咨询业务概述	253
第二节 投资咨询业务的运作	255
第三节 投资咨询业务管理	265
复习思考题	274
第十二章 国际业务	276
第一节 国际业务概述	276
第二节 我国投资银行国际业务的拓展	284
第三节 国外投资银行拓展国际业务的经验借鉴	293
复习思考题	298
第十三章 网上业务	299
第一节 网上业务概述	299
第二节 网上发行业务	312
第三节 网上交易业务	319
第四节 网上结算业务	330
复习思考题	336
第十四章 营销业务	337
第一节 营销业务概述	337
第二节 营销战略管理	346
第三节 营销策略组合	355
复习思考题	369

第十五章 投资银行的内部控制	370
第一节 投资银行的风险种类	370
第二节 内部控制与投资银行的风险管理	375
第三节 投资银行的内部控制系统构建	385
复习思考题	395
第十六章 投资银行的外部监管	397
第一节 金融监管概述	397
第二节 投资银行监管体制	401
第三节 投资银行资格管理	404
第四节 投资银行业务监管	414
第五节 投资银行保险制度	421
附 录 投资银行违规行为典型案例	424
复习思考题	430
参考文献	431

第一章 导 论

证券化是当今国际金融领域发展的基本方向与基本趋势。作为证券业的核心金融机构,投资银行在整个金融体系与金融市场中的重要性日益显现。投资银行与其他金融机构一样,都是从事融资活动的中介,但两者的业务重心和功能各有侧重。本章主要阐述投资银行的本质及其主要功能。

第一节 投资银行的本质

研究投资银行,首先必须把握投资银行的本质与特征。

一、投资银行的涵义

投资银行产生于西欧,发展于北美,全面兴起于世界各地,已成为当今国际金融市场中的重要金融机构,发挥着不容忽视的积极作用。正是其发展历史的影响,不同国家对其的称谓各不相同,如美国称之为投资银行,英国称之为商人银行,日本称之为证券公司等等。称谓的不同在某种意义上也反映了不同国家投资银行的业务范围的差异。由于投资银行业不断出现新领域、新产品,特别是二战以后投资银行的发展更为迅速,进入 20 世纪 90 年代投资银行与商业银行业务又呈现混合发展的趋势,因此,对投资银行如何科学地界定是十分困难的。

美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩根据投资银行业务的

发展和趋势,曾对投资银行下过以下四个定义。

(1) 最广义的定义:任何经营华尔街金融业务的银行,都可以称为投资银行,它不仅包括从事证券业务的金融机构,还包括保险公司和不动产经营公司。

(2) 第二广义的定义: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。这里所说的资本市场是与货币市场对应的称呼,即指期限在一年以上的中长期资金市场。因此,证券包销、公司资本筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、风险资本及证券私募发行等都属于投资银行业务,而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。

在罗伯特·库恩看来,这一定义最符合美国投资银行的现实状况,因而是目前投资银行的最佳定义。不过,他根据“以为公司服务为准”的原则指出,那些业务范围仅局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称作投资银行,而只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司”。

(3) 更狭义的定义:投资银行业务仅仅包括某些资本市场业务,如包销业务、兼并收购等,而基金业务、风险资本、风险管理和风险控制工具的创新等其他资本市场业务则被排除在外。

(4) 最狭义的定义:投资银行仅指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。这一定义排除了当前各国投资银行所现实经营的许多业务,因而已经不合时宜。

应当指出的是,从上述四种定义的顺序倒过来看,正好反映了投资银行不同发展阶段的现实,体现出其内涵的合理性。我们认为,将投资银行定义为从事以证券的承销和交易为基础性业务,并在此基础上发展其他业务为经营范围的金融机构则更为科学,其突出了投资银行与其他金融机构的本质区别:即只要从事证券承销与交易业务,这类金融机构就是投资银行,而不论其是否还有其他业务;反之,不管一个金融机构有多少

业务,只要不从事证券承销与交易业务,那它就不属投资银行范畴。

二、投资银行与其他金融机构

投资银行和其他金融机构都是金融市场的主要组织者与参与者,它们共同建立和维护这个相互依存、相互竞争的现代金融市场。当然,投资银行与其他金融机构有着千丝万缕的联系。

1. 投资银行与商业银行

在全球范围内,商业银行已经发展为资本金额最大、分支机构最多、业务范围最广、影响最深远的金融百货公司。概括而言,商业银行的业务基本上可以归纳为:① 负债业务,即商业银行以自有资本为基础吸收外来资金的业务,主要由存款与借款两部分组成,其中最本源的是存款业务。② 资产业务,即商业银行运用自有资本和负债以获取收益的业务活动,主要由贷款与投资两部分组成,其中最本源的是贷款业务。资产业务和负债业务的基本情况可以在商业银行的资产负债表上反映出来,因而又称之为表内业务。③ 表外业务,即商业银行在表内业务的基础上,利用其资金、信息、信誉、人才、技术等优势发展起来的其他金融服务业务,如结算业务、融资租赁业务、信托业务、信用卡业务、贸易融通类业务、信用保证业务、金融衍生产品交易等等。可见,存贷业务是商业银行业务的本源和实质,其他业务则是在其基础上的衍生和发展。

投资银行虽然其业务领域极为广泛、业务活动极为复杂,但正如库恩的第四定义所指出的,投资银行最本源的业务是证券承销与交易业务,其他任何投资银行业务诸如基金管理、兼并收购、咨询服务等等都是在其基础上的衍生与发展。

正是由于本源和实质的不同,投资银行与商业银行之间存在着明显的区别,如表 1-1 所示。

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	存款与贷款
功 能	直接融资,且侧重中长期融资	间接融资,且侧重短期融资
利润主要来源	佣金	存贷利差
经营方针与原则	在控制风险的前提下注重开拓	坚持安全性、收益性与流动性结合的稳健原则
宏观管理	证管部门、自律组织与证交所多层次管理	中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

同时,投资银行与商业银行在许多业务领域存在着竞争,主要表现在:① 商业银行通过信托业务提供经纪服务,与投资银行竞争;② 商业银行为商业票据与国债进行承销,与投资银行竞争;③ 商业银行的咨询业务,尤其是针对兼并与收购的财务顾问服务,是投资银行竞争的强大对手;等等。

当今,投资银行与商业银行的界限也越来越不明显,主要表现为:① 在国际金融市场及金融创新领域,投资银行与商业银行业务已无差别,如金融衍生产品的交易等等;② 在实行全能银行制的国家中,投资银行与商业银行合为一体;③ 金融集团(或金融控股公司)这一组织形式的发展已呈趋势,投资银行与商业银行业务进一步混合。

2. 投资银行与其他非银行金融机构

随着金融产品的创新与发展,新金融市场的开拓与金融管制的放松,各类金融机构的业务呈趋同倾向。在投资银行与其他非银行金融机构的竞争日益加剧的同时,双方的相互合作、相互配合趋势正进一步呈现。

(1) 投资银行与保险公司。保险公司是非常重要的其他非

银行金融机构,随着保险市场的发展与保险新品种的推出,其掌握的资金数量越来越巨大,投资银行可以通过与保险公司的密切合作来提高双方的经营业绩。投资银行与保险公司的竞争合作主要表现为:① 投资银行作为保险公司的财务顾问,可以为其提供投资运作、投资策略、调整投资组合、控制市场风险的建议;② 投资银行可以代理、帮助保险公司进行证券买卖;③ 投资银行承销的证券,尤其是私募发行证券中很大一部分由保险公司购买;④ 投资银行在兼并与收购融资中,需要保险公司提供资金的支持;⑤ 投资银行在发起组织基金时,与保险公司存在着竞争;⑥ 有些投资银行已经与保险公司合并,借此提供更广泛的金融服务。

(2) 投资银行与养老基金。养老基金是社会保障基金的主体,随着经济发展与人民生活水平的提高、社会保障制度的完善,养老基金掌握的金融资产总量越来越大。投资银行必须与养老基金谋求合作,相互促进,共同发展。① 投资银行作为养老基金的财务顾问,可以为其提供投资运作、投资策略、调整投资组合、控制市场风险的建议。② 投资银行可以代理、帮助养老基金进行证券买卖。③ 养老基金是投资银行承销证券的购买者之一。

(3) 投资银行与投资基金。投资基金是指由投资公司将广大投资者的资金筹集起来,在专家管理与运作下,分散投资于证券市场或货币市场的多样化金融资产的一种投资组织形式。投资基金具有多样化投资组合,可分散风险、提高收益;专家经营管理,避免盲目性和降低错误的概率;流动性高,变现性好;品种多样,选择余地大等特征,适合于各类投资者的投资,因此其在金融市场上的影响越来越大。投资银行与投资基金的合作关系主要表现为:① 投资银行可以代理、帮助投资基金进行证券买卖;② 投资银行可以发起基金管理公司参与基金的运作管理;③ 投资银行可以代理客户管理基金份额。