

第一章 投资银行概论

投资银行与商业银行一样是金融体系中的一个重要组成部分，如果说商业银行是一个主要经营货币的金融机构，那么投资银行就是一个主要经营资本的金融企业。投资银行的主要作用是媒介资金的供给者和资金的使用者，为融资者和投资者创造最佳的财务效益。投资银行在市场经济中起着关键的作用，因为它直接促成了金融资源的有效配置。投资银行致力于促成交易，属于服务性行业。它不生产任何产品，也不出售任何商品，然而在实质上它却左右着从事工商活动的所有企业，它在金融资源分配中所发挥的功能和作用甚至影响着世界现代经济发展的趋势和格局。本章从投资银行的本质、投资银行业的基本特征、投资银行业务的支柱、投资银行的发展 4 个方面对投资银行作概要性的介绍。

第一节 投资银行的本质

一、投资银行的含义

投资银行在西方已经历了几百年的发展，它起源于欧洲，于 19 世纪传入美国，并在欧洲与美国分别地发展起来，如今美国是现代投资银行业最为发达的国家。投资银行主要是美国的称呼，英国、澳大利亚及原先的英联邦国家称之为商人银行，在日本称之为证券公司。虽然称呼不同，但从性质上来说是一致的，都可以将其称之为现代投资银行。

目前，理论界对投资银行还没有一致的定义，实践中各国也互

有差异，而且投资银行业又是一个日新月异的行业，所以对投资银行的界定就变得较为困难。

美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩 (Robert Kuhn) 提出了 4 种投资银行定义，包括了从大范围金融服务的广义投资银行定义到传统的狭义投资银行定义。

最广义的定义：即任何经营华尔街金融业务的机构，都可以称之为投资银行。它不仅包括从事证券业务的金融机构，甚至还包括保险公司和不动产经营公司；业务包括从国际银团承销到分支零售营销，再到其他金融服务（例如房地产和保险）的所有内容。

较为广义的定义：即经营一部分或全部资本市场业务的金融机构是投资银行。业务包括证券承销和公司理财、收购兼并、商人银行业务，还包括基金管理和风险资本管理，但不包括向客户零售证券、消费者房地产经纪业务、抵押银行业务、保险产品以及类似的业务。

较狭义的定义：即经营某些资本市场业务的金融机构是投资银行。证券承销和收购兼并是业务重点。它不包括基金管理、风险资本管理、商品和风险管理等。

最狭义的定义：也就是最传统的投资银行定义，即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是投资银行。

罗伯特·库恩认为上述第二种定义最符合美国投资银行的现实状况，因而是投资银行的最佳定义。同时，他根据“以为公司服务为准”的原则指出，那些业务范围仅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，而只能叫作“证券经纪公司”。

罗伯特·库恩对投资银行和证券经纪公司的区分是有其深刻道理的。因为投资银行在一国经济中最根本和最关键的作用是其资金短缺者和资金盈余者之间的纽带和媒介作用，而证券（经

纪公司在证券市场中仅起了“交易润滑剂”的作用，故不能称作投资银行。

二、投资银行的业务

根据投资银行定义，现代投资银行的业务可分为以下几类：证券承销、证券交易、证券私募、收购兼并、商人银行、资产证券化、风险资本、资产与基金管理、衍生工具的交易与创立、财务顾问与公正意见等。

投资银行的业务运作是通过各个业务部门来进行的，因此可以从投资银行的业务部门的设置来了解投资银行的业务范围。一般地投资银行具有以下几个主要的业务部门：

（一）企业融资部

这个部门主要是承销企业新上市的证券和再发行的证券。大的投资银行承销业务量大，有的按工业部门分组，如基础工业组、高科技工业组、服务性行业组、轻工业组等。部内的专业人员分管不同的工作，如进行企业财务分析、证券上市定价、起草推销说明书及各类文件等。

（二）公共融资部

这个部门专门为公共机构融资，以公募发行债券形式为联邦政府、州政府和市政府、保健卫生机构、公用事业公司、公交系统、大学等单位筹集资金。公共融资部发行的债券按发行主体不同分为 3 类：国库券、机构债券和市政债券。国库券是政府为筹措财政资金，弥补财政缺口而发行的债券；机构债券是联邦政府及其创办的公司发行的债券；市政债券则是州政府和市政府及其他的一些实体和政府机构发行的债券。因为投资于州政府、市政府发行的公债的投资者所得利息收入不必缴税，所以这类债券对于纳税率高的投资者特别有吸引力。

（三）私募证券部

除了在公开市场上承销证券外，投资银行还向数量有限的机

构投资者，如保险公司、专业投资公司、养老基金私下推销不公开上市的证券，这就是私募证券。凡在证券市场公开上市的证券，发行企业都必须向美国证券交易委员会登记，并按时公布业务报告，整个过程费时而复杂。对于一些较复杂的投资项目或资金需要量不大的或过大的融资，可用私募的方式进行。私募的速度较快，手续简易，投资的条件也较灵活。私募资金部常与企业兼并买卖部配合作业。

（四）证券交易部

企业融资部、公共融资部及私募资金部从事的都是一级市场的证券发行业务，而证券交易部从事的是二级市场的证券买卖业务，它要推销投资银行认购下来的各种证券，向客户介绍各种投资机会。证券交易部既为投资银行的客户买卖证券，也为投资银行自己买卖证券。在二级市场中，投资银行充当了做市商、经纪商和自营商三重角色。做市商是发行者的代理；经纪商是投资者的代理；自营商则为投资银行自己买卖证券。由于不同证券其性质也各不相同，所以证券交易部分为股票部、债券部、期权期货部、外汇部等。

（五）项目融资部

这个部门并不为任何项目融资，主要是为大规模的自然资源开发，如天然气、火力发电、开矿等之类的项目建设筹措必要的资金。不同于其他融资，项目融资是一种以项目未来的现金流为担保条件的无追索权的融资方式。投资银行要根据预测的项目未来现金收入、各投资者的需要、项目风险（如产品价格的波动、成本超支的可能、项目能不能及时竣工、会不会发生意外事故）等因素设计出一套适用于该项目的筹资方案。

（六）企业收购兼并部

收购兼并是企业发展的—种战略，恰当地运用这种战略，企业可以获得跳跃式的发展。投资银行在收购兼并活动中起着十分重

要的作用。投资银行可以通过多种方式参与收购兼并业务。充当买卖双方的财务顾问，如物色收购兼并的对象；向收购公司或目标公司提供交易价格和非价格条件的咨询；对目标公司进行估价，或为目标公司分析评估收购公司的收购建议，并对收购价格合理性提出公平意见；帮助目标公司拒绝不友好的收购企图。为收购兼并融资，帮助收购公司获得必要的资金。③有时投资银行可能运用自有资本为客户提供债务融资或股权投资，以促成交易的达成，也为投资银行自己获取企业买卖利润，这一活动就是商人银行业务。

（七）风险资本部

这个部作为中介人为新生公司融资，有的投资银行还专门设有风险投资基金，直接投资于新生企业。这个部的专业人员审核各种新生公司的融资建议，他们从风险、技术性、业务规划、市场营销、今后资金的需要、管理人员的能力等各方面估计新生企业的存活率和收益率，以此来确定是否为其融资。因此这个部的专业人员不仅要具备金融知识，还应具备专业技术知识，在投资后还可能要参与新生公司的管理。

（八）资产证券化部

资产证券化是指以一定资产作为抵押品而发行证券的过程。资产证券化部负责将消费者小额债务累积转化成为大宗公开上市的证券。第一个被证券化的资产是住房抵押贷款，投资银行将由政府担保的这种房屋抵押贷款从商业银行那里接管过来，然后按偿还期限的长短，组编成为期不同的债券卖给投资者，购房人所缴的利息则转化为债券利息。1985年以来，其他资产也开始证券化了，包括汽车贷款、信用卡贷款和应收账款、计算机租赁、一般的商业贷款等，被创造出来的证券称为资产担保证券。

（九）国际业务部

这个部门负责投资银行的所有国际业务，其业务范围有证券

承销、私募、证券买卖、项目融资、跨国企业的并购、出口信贷融资、外汇买卖等项业务。随着资本的日益国际化，这是一个相当兴旺的部门。所有大投资银行都在发展国际融资，一些大的投资银行在纽约、东京、伦敦、香港、巴黎、法兰克福和新加坡等国际金融中心城市设有分支机构，不少国际知名的大投资银行已将中国新兴的资本市场纳入其全球战略的视野之中。

（十）风险管理部

这个部门将专门技能和各种套期交易工具（期货、期权和互换）结合在一起，为企业财务管理开发一整套套期交易战略。套期交易战略是指通过在不同的市场条件下购买与初级证券呈反方向变动的金融证券的方法，来减轻利率、汇率和股票价格剧烈波动所带来的风险。风险管理部也可称之为金融战略部门。

（十一）投资研究部

这个部门负责对全球、某一地区或某一国家的经济、金融及资本市场的发展状况进行研究并作出未来发展趋势的预测。根据研究部门的研究报告，投资银行可作出自身业务发展的方向、侧重点、业务发展的区域重点等重要决策，其具体业务部门也据此开发新的业务品种，提供新的服务。它与证券买卖部配合，可为客户的投资提供深入的信息与咨询服务。投资研究部集中了一批优秀的经济学家、技术分析家以及按工业部门分工的专业分析人员，其研究报告具有很高的权威性，一些著名的投资银行的研究报告还成为一国政府决策经济事务的重要依据。

（十二）基金管理公司

资产与基金管理是投资银行的重要业务之一，通常投资银行设立独立的机构为个人或机构管理资产与基金。资产与基金管理从严格意义上讲是一种信托行为，这就要求资产与基金管理公司按事先约定的管理原则，管理委托人委托的财产。投资银行管理的对象可以是共同基金、单位信托基金、或其他机构、个人的财产 其

中最典型的是共同基金。共同基金是公司型的基金，基金组织将基金以股份的形式出售给投资者，并上市流通，所以基金组织是一个有独立法人地位的公司。投资银行管理的基金可以是投资银行自己发起建立的基金，也可以是别人发起由投资银行承销发行的基金，还可以是受托管理的基金。

由于经营规模和组织形态的不同，投资银行在业务部门的设计和安排上也不尽相同。有些投资银行拥有更多更细的业务部门，但所有投资银行都会根据业务发展的需要，随时增加或调整其业务部门的设置。

三、投资银行的性质

投资银行是一个非银行的金融机构，即投资银行不能通过发行货币或者创造存款增加货币资金；也不能办理商业银行的传统业务，即它不能吸收活期存款，也不办理结算业务，不参与形成一国的支付体系。它的经营资本主要依靠发行自己的股票或债券来筹措。虽然美国废除了《格拉斯—斯蒂格尔法》，投资银行与商业银行之间的业务界限已不复存在，但投资银行与商业银行之间的区别依然存在，我们从以下的比较中可以看到，它与商业银行是不同的。

（一）从本源上讲，商业银行是存贷款银行，投资银行是证券承销商

商业银行的业务基本上可以分为 3 类：负债业务、资产业务和表外业务。负债业务是商业银行以自有资本为基础吸收外来资金的业务，包括存款业务和借款业务，其中最主要的是存款业务。商业银行的负债业务是其开展资产业务的前提和基础。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获得收益的业务活动，包括贷款和投资，其中最主要的、更本源的资产业务是贷款业务，一般占商业银行总资产业务量的一半以上。表外业务则是在表内业务的基础上，利用商业银行资金、信息、人才、技术等金融优势发展起来的。

金融服务项目。由此可见，存贷款业务是商业银行业务的本源和实质，其他各种业务是在此基础上衍生和发展起来的。

而投资银行，尽管其业务范围很广，然而证券承销业务则是投资银行业务中最核心的一项业务。它是投资银行所以成为证券市场心脏的关键，没有它，证券的发行就不可能顺利进行或根本不能实现。同时证券承销业务又是证券流通市场的基石，如果没有将新的股票债券承购并发行出去，流通市场上就没有新的证券可供流通，从而失去必要的金融工具。

投资银行是证券市场的主角和关键环节，而证券承销是投资银行业务的轴心，这在投资银行的起源上是如此，而且在现代投资银行业务多样化发展中仍然是这样，从本质上讲，投资银行就是证券承销商。

（二）从功能上看，商业银行行使间接融资职能，投资银行行使直接融资职能

与商业银行相似，投资银行也是沟通互不相识的资金盈余者和资金短缺者的桥梁，但在发挥上述桥梁作用时，投资银行的运作方式与商业银行根本不同。

商业银行对于资金盈余者（存款人）来说是资金需求，而对于资金短缺者（贷款人）而言又是资金供给者。在这种情况下，资金盈余者与资金短缺者并不相互承担任何的权利和义务，他们都仅与商业银行发生关系，彼此不存在契约的直接约束，因而这是一种间接信用过程。

投资银行作为资金供需双方的媒介，可以向投资者推荐介绍发行股票或债券的筹资者，也可以为投资者寻找适合的投资机会，但是从根本上来说，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务，投资者与筹资者互相接触，并且相互拥有权利和承担相应的义务，因而这是一种直接信用的过程。

除了中介服务方式不同之外，投资银行和商业银行融资服务

侧重点也不相同。由于商业银行本身必须保持资产具有一定流动性，因而对贷款质量和期限往往有严格的要求，尤其在 20 世纪 40 年代以前，受到真实票据理论和转换理论等影响，商业银行一般只向客户提供短期信贷，所以需要中长期资金的客户只能转向投资银行，要求其协助发行股票或债券以获得中长期资金的支持。从历史上看，最初的投资银行业务就是在商业银行无法提供中、长期贷款，而市场对这种资金的需求又极为旺盛的基础上发展起来的。尽管 70 年代末以来，商业银行普遍开始对资产和负债进行综合管理，通过中、长期负债来提供中、长期信贷，但商业银行在中、长期信贷资金市场中所占的地位仍然十分有限。股票或债券融资所获取的资金具有很强的长期性和稳定性，且发行手段灵活多样，其发行时间、证券种类、期限等可以随便选择，这一切都是商业银行贷款所不能比拟的。因此，商业银行侧重于短期资金市场的活动，而投资银行则侧重于资本市场的活动。

（三）从利润构成上看，商业银行的利润首先来自于存贷差，投资银行的利润主要来自于佣金

商业银行利润来源包括 3 个方面，首先是存贷利差，其次是资金营运收入；最后才是表外业务收入。投资银行的利润来源也包括 3 个方面：一是佣金，包括一级市场上承销证券获取的佣金；二级市场上作为证券交易经纪收取的佣金，以及金融工具创新中资产及投资优化组合管理中收取的佣金。佣金是投资银行业务中的主要利润来源。二是资金营运收益，包括投资收益与其他收入，它是投资银行参与债券、股票、外汇以及衍生金融工具投资和资金对外融通而获取的收入。三是利息收入，它既包括信用交易中的证券抵押贷款的利息收入，又包括客户存入保证金的存差利息收入。例如参与二级市场证券交易的投资者，以较低的利息存入保证金（按储蓄存款利息计算给客户），而相关的投资银行机构则以较高的利息回报存入商业银行（商业银行按金融机构同业往来支付给证券机

构利息），这样投资银行就获得利息差收益，它们共同构成投资银行的利润来源。

商业银行与投资银行在利润来源的基础与比重上，存在根本区别。主要表现在：

1. 从利润构成的重心来看，商业银行的基础收入在于存贷差。存贷利差收入排列商业银行利润来源的首位，虽然在利润来源中商业银行也有表外业务收入，但其所占比重通常是排列在利润收入的第三位。而投资银行则完全相反，其基础收入在于佣金，佣金收入排列在投资银行利润来源首位。就佣金的构成来看，商业银行佣金重点来源于与商业银行存贷款业务相联系的表外业务上，而投资银行佣金重点在证券承销和证券经纪业务方面。

2. 就资金营运收入而言，商业银行资金营运收入主要来自两部分：贷款业务和证券投资，而证券投资的对象通常是风险较小、收益较稳定的国债和基金，商业银行的资金营运具有长期性。投资银行的资金营运则不然，除了参与证券投资外，许多资金营运通常是用于参与企业兼并、包装、上市等方面，而这种投资大多不是实质性的股权投资，而是契约式的股权投资，因此投资银行的资金营运较少长期性质。

3 从利差这块收入来看，商业银行存款业务可分活期、储蓄、定期 3 种类型，贷款也可分为短期、中期和长期等多种方式，利差收入灵活多样。而投资银行利差来源的保证金存款不可能有多种类型，保证金运用也不能随心所欲，随着股票市场的波动，投资者可以随时来支取自己的保证金头寸，这就使得投资银行利差来源及收入只能靠存款差，从而显得单一与量少。

（四）从管理方式上看，商业银行行使稳健方针，投资银行在控制风险的前提下更重开拓

商业银行以稳健管理为主，这是由其负债来源及资产运用的状况所决定的。商业银行的负债来源中是大量存款和借入款，这些

借入款大小与期限长短受金融场所左右，其中活期存款和储蓄存款作为短期资金很难长期运用，而其资金运用是以贷款为主，故存在不少风险因素，资产负债风险要求商业银行必须稳健经营，而投资银行管理则需以稳健与开拓并重。它之所以要稳健，是由于其在一级市场上承销或者在兼并、转让中的投资，均属高风险业务，其在二级市场上的经纪业务，则要随时防范证券市场上的价格波动以及由此带来的大量提取、挤兑现金的风险；而之所以要开拓，就在于投资银行的利润首先来自于佣金，欲获取大量手续费，没有进取精神不行，没有业务创新精神也不行，没有优质的服务水平和过硬的技术本领也不行，这是投资银行经营与管理的特色。

可见，从商业银行与投资银行的业务本源、业务范围、金融职能、利润来源与构成以及管理方式上看，两者的性质是不同的。尽管投资银行与商业银行之间的业务交叉和融合已经是众所周知的事实，但通过上面的分析，我们可以清楚地认识到，投资银行和商业银行之间的业务交叉和融合是在不同的本源基础上的衍生业务的交叉与融合，这不能改变两者的实质。

四、投资银行的功能

投资银行是连接宏观经济决策与微观企业行为的枢纽。按照系统论的观点，现代市场经济运行体系在纵向上可以分为 3 个层次：最上层为政府的宏观调控层，其主要职能是维护经济、金融秩序，为经济运行提供良好的环境；最下层为以普通商品为运作对象的工商企业；在两者之间有一个庞大复杂而极具活力的中间层，正是这个中间层承担了收集、分析、综合信息 寻找商业机会、调配资本、作出投资决策并承担风险的职能。这正是投资银行所担当的职能。具体来说投资银行在经济中发挥了以下功能：

（一）提供金融中介服务

投资银行是资本市场的灵魂机构，是资本供给者和资本需求者的中介机构，发挥了直接融资的功能。资本的需求者称之为发行

者，因为他们发行企业的所有权（即产权）或发行企业的债务以换取现金或现金等价物，而资本供给者称之为投资者，因为他们投入现金或现金等价物来换取所有权或债权。投资银行作为金融中介机构，以最有效的方法，帮助发行者从资本市场中获得所需资金以求发展，另一方面又使投资者充分利用多余资金来获取收益，促使了储蓄转化为投资。同时在这些融资交易中，形成配置资本与调节价格的市场，即决定谁获得多少资本，用什么条件获得，以什么代价获得。

投资银行在媒介资金供求双方的过程中，发挥了咨询、策划与操作的中介作用，并为筹资的成功提供法律及技术上的支持。但从根本上说，投资银行并不介入发行者和投资者的权利与义务关系之中，发行者和投资者要互相接触，相互拥有权利并承担义务，投资银行则在其中收取一定的手续费。

（二）推动证券市场的发展

证券市场是金融市场的重要组成部分，是否拥有高效规范的证券市场是判断一国资源配置市场化和经济发达程度的重要指标。在证券市场上主要有 4 个行为主体：发行者、投资者、管理组织者和投资银行，其中，投资银行起着沟通各市场参与主体、推动证券市场发展的作用。

从证券发行市场来看，证券发行需要较高的技术水平和营销策略。证券发行者必须准备各种资料，进行大量的宣传活动，提供各种技术条件，办理复杂的手续，因而仅仅依靠其自身的力量向投资者发行证券不仅成本很高，而且效果也往往很差。而投资银行的发行业务使证券发行得以顺利完成。

从证券交易市场看，投资银行以经纪商、做市商和自营商的身份出现对稳定证券市场、促进证券流通发挥着重要的作用。证券承销完毕后，投资银行还要在一定时期内作为做市商维持证券价格的连续性和稳定性，以确保各方利益不受损失。投资银行以经纪商

的身份接受客户委托，进行证券买卖，提高了交易效率，维持了市场秩序。另外投资银行以自营商身份参与证券的自营业买卖，能比较真实客观地反映和发现证券价格，同时也活跃了证券市场，促进了有价证券的流通。

投资银行是金融领域内最活跃、最积极的力量，它们推陈出新，通过金融工具创新，开拓了一个又一个新的业务领域。通过远期、期货、期权、互换等金融衍生工具 投资银行不仅有效地控制了自身风险，保障了自身收益的稳定，客观上还使包括证券市场在内的各种金融市场中的各种交易更趋活跃，流通性大大增强。

投资银行不仅仅是一个证券中介组织，而且还是一个重要的信息机构 通过收集资料、调查研究、提供咨询、介入交易 极好地促进了各有关信息在证券市场中传播，保障证券市场得以在信息充分和公开的条件下运行，并使市场价格形成更具客观性。

由此可见，没有投资银行就不可能有健康高效的证券市场。

（三）提高资源配置效率

实现有限资源的优化配置，是一国经济发展的关键，投资银行在资源优化配置方面起着非常重要的作用。

投资银行的资金媒介作用，使资金余缺得到充分协调。它一方面使得能获取较高收益的企业不至于因缺乏扩大再生产资金而放缓发展速度；另一方面为大量闲散资金提供了高收益的渠道，促进了整个国家资源的合理配置。

投资银行便利了政府债券的发行，使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品，加强基础设施建设，从而为经济的长远发展奠定基础。同时，政府还可以通过买卖政府债券方式，调节货币供应量，借以保障经济的稳定发展。

投资银行间接和直接地参与企业管理，促进了人力资源的合理化分配和利用。同时投资银行帮助企业发行股票和债券，使得企业经营管理工作被置于广大股东和债权人的监督之下，有利于企业建

立科学的激励机制和约束机制，促进企业发展。

投资银行进行风险基金管理有利于许多尚处于新生阶段、经营风险很大的朝阳产业，高新技术企业获得发展资金，因而投资银行促进了一国产业的升级和经济结构的进步。

（四）推动产业集中

在经济发展过程中，生产的高度社会化必然导致产业的集中和垄断，而产业的集中和垄断又反过来促进生产社会化向更高层次发展，从而进一步推动经济的发展。以美国为例，从 19 世纪末到现在，已发生过 5 次大的并购浪潮：第一次出现在 1898~1902 年之间，其特征是横向合并为主，出现了一批包括美国钢铁公司、美孚石油公司等在内的垄断企业；第二次并购浪潮出现在 1920~1933 年间，以纵向合并为特点，美国汽车制造业、石油工业，冶金工业以及食品加工业都完成了产业集中过程；1948~1964 年间，美国发生了第三次并购浪潮，这次并购主要以混合并购为主，结果是在美国出现了一批竞争力强、兼营多种业务的企业集团；第四次并购浪潮发生在 1974~1985 年间，“小鱼吃大鱼”、“蛇吞象”的事件频频发生，其并购规模之大、合并资产之巨都是前三次所无法相比的。进入 20 世纪 90 年代后，美国掀起了第五次并购浪潮，实力雄厚的巨象之间的互相吞并已屡见不鲜，表明美国产业集中已向更深、更广的领域发展。

投资银行的收购兼并业务在促进产业集中过程中发挥了重要作用。收购兼并是一项技术性很强的工作，选择合适的对象、时间、价格以及合理的财务安排等都需要投资银行提供专业知识和服务。尤其是第二次世界大战以来，大量的收购兼并活动是通过二级市场进行的手续更加繁琐，要求更加严格，操作更为困难。如果没有投资银行作为顾问和代理人，企业并购几乎不可能进行。因此从这一意义上来说，投资银行促进了企业实力的增强、社会资本集中和生产的社会化，成为企业并购和产业集中过程中不可替代的

重要力量。

第二节 投资银行业的基本特点

一、投资银行的组织形态

在投资银行业中，各个投资银行具有不同的组织结构，可以说，至今为止还没有一家投资银行的模式可以称为典型的组织结构，这些千变万化的组织结构大多与其内部的组建方式及经营思想有关。投资银行发展到现在，基本上有两种组织形态：一种是合伙人制企业；另一种是公众持有公司。

（一）合伙人制企业

合伙人制企业，是指两个或两个以上的人拥有公司并分享公司利润的组织形态。这种组织形态的主要特点是：合伙人就是公司的主人或股东，合伙人共享经营所得，并对经营亏损共同承担无限责任。^② 合伙人制企业可以由所有合伙人共同参与经营，也可以由部分合伙人经营，其余的合伙人不参与企业的日常经营。参与企业经营的合伙人称为普通合伙人，需承担无限的责任；不参与经营的合伙人称为有限合伙人，仅负有限的财务责任。合伙人制企业的所有权与经营权是相互结合的。所有合伙人制企业至少有一个主要合伙人主管企业的日常业务经营并承担责任。一般而言，所有者是进行决策及现场操作的最高负责人，所有者等于拥有经营权。所以大部分合伙人都同时兼任公司决策机构——董事会的董事职务。而且因为合伙人具有多年的外界关系，在争取业务上，他的存在往往是很重要的。因此在业务主管中，必定有几位是合伙人兼董事职务的。

合伙人制企业通常由业务副总经理来开拓客户，决定是否承办业务，以及决定承销价格，故他们的判断是否准确，对公司的总收益影响很大。通常在案件有了具体方针后，就由业务副总经理、

第一副总经理或副总经理及助理 3 人来组成小组。小组成员必须同时听取很多合伙人的意见，始终忙碌于各种案件的作业及编制文件等工作。在这过程中他们可以在较短期间内体会投资银行业务的许多经验而成为比专家更高一层的通才或投资银行家。

高盛在 1999 年 4 月走上公众化之前，是大型投资银行中最后一家合伙人制的投资银行，到 1992 年底 高盛拥有 162 个合伙人和约 60 个有限合伙人，高盛利用一个 11 个人的管理委员会管理着拥有 6 000 名职员的公司，大多数中层职员以薪水方式取得报酬，年终奖金是其薪水的 23%左右，而合伙人是以合伙利润方式，从公司取得报酬，而且在退休前，其在高盛所得利润的大部分用于再投资，这意味着一个合伙人将获得很高的退休收入。

如 1992 年底，罗伯特·拉宾作为高盛的两个合伙主席之一，从高盛退休步入政坛担任总统经济事务助理，拉宾 1991 年的收入以其基本工资 21 万美元来计算，年收入估计在 1 500 万美元以上，但他在高盛的投资估计在 5 000 万美元到 1 亿美元之间。

大多数高盛的有限合伙人都是 50 岁左右的老合伙人，然而有 3 次例外，它是通过出售有限股份从外部募集资金。如 1986 年日本住友银行投资了 5 亿美元；1989 年 7 家保险公司组成的辛迪加投资 22 亿美元；1991 年另有保险公司组成辛迪加投资 27.5 亿美元。这些有限合伙人只参与高盛的利润分配，而不参与高盛的经营管理。

投资银行采用这种组织形态，是与它的历史演变分不开的。投资银行的雏形是 15 世纪欧洲的承兑贸易商号。这些商号大多是家族经营的，随着一代一代的继承与发展，这些商号逐步由独资性质变为数个继承人按应得份额共有的共同财产，成为合伙企业的形式。因此，早期的投资银行都采用了合伙人制这种组织形态。

但是，这种合伙人制的组织形态存在几方面的弱点：资本实力受到限制。合伙人制企业一般规模不大，资本总量难与股份制

企业抗争。一旦合伙人或因身体健康原因，或因意见不合而退出合伙企业时，必然重新确定合伙关系，这个过程可能使企业资本受到严重削弱。风险承担不均。由于合伙人对于企业债务都有连带无限清偿责任，而不以他投入的那部分资本为限，因而那部分投资少而又不控制企业的合伙人面临很大的风险。

（二）公众持有公司

在 70~80 年代，美国投资银行业最大的变化之一，就是从合伙人制企业转变为公众持有公司。在此过程中，许多大的投资银行都实现了这一转变，其中有 1971 年的美林，1985 年的贝尔斯蒂斯，1986 年的摩根斯坦利，而高盛直到 1999 年 4 月才走上公众化的道路。

所谓公众持有公司，就是上市交易的股份有限公司。股份有限公司制，是指由法律规定一定人数以上的股东组成，全部资本划分成等额股份，股东仅就其认购的股份对公司债务负清偿责任的公司形式。公众持有公司是依法以公开发行股票的形式向公众出售其公司股权，并在获得证券交易所审查批准后，其股票在证券交易所上市交易。股东则享有公司利润的分红，或保持红利作为再投资。除此之外，公司再通过对外举债或发行优先股及普通股配股等方式筹措资金。

公众持有公司具有股份有限公司的一般特点：股东对企业的债务只承担有限的责任。一旦企业经营失败而面临破产清算，股东最多只是损失其在公司的投资，其个人财产不会被用于公司负债的偿还。所有权经营权相分离。股东作为资本的所有者并不直接参与公司的经营管理，而是将这一职能移交给了董事会。

通过内部的权力分配，股东拥有最终控制权来监督经营者，股东具有选举、罢免和监督董事的权力，而董事会代表股东，具有选举、罢免和监督经营者的权力。

除此之外，公众持有公司比起其他组织形态，还具有一些独特