

第一章 投資銀行概論



本章大綱

- 1.1 投資銀行的定義
- 1.2 投資銀行的業務範圍
- 1.3 投資銀行的發展沿革
- 1.4 投資銀行的展望
- 1.5 後金融海嘯時代投資銀行之變化
- 1.6 全書導覽



投資銀行的定義(1/2)

- ❑ 「投資銀行」名稱源自美國，因早期美國銀行業者的業務範圍除了涵蓋目前商業銀行的傳統業務外，更兼營證券買賣和承銷業務，故稱之為投資銀行。
- ❑ 早期的投資銀行在市場扮演資金中介的角色，作為投資人和發行公司資金流通的橋樑，而主要業務為股票和債券之承銷。
- ❑ 隨著金融環境的急速變遷，投資銀行推出的金融產品更是日新月異，從併購、創業投資、利率交換及資產證券化等，均是投資銀行的業務，使投資銀行不再只是股票和債券承銷商的代名詞，其亦促進金融市場的變革。



投資銀行的定義(2/2)

- 依Robert L. Kuhn的定義，可將投資銀行以業務範圍由小到大依序排列如下，參見表1.1。
- 最狹義定義
 - 次狹義定義
 - 次廣義定義
 - 最廣義定義



表1.1 投資銀行的定義與範圍

最廣義				
次廣義				
次狹義				
最狹義				
承銷	企業併購	財務顧問	資產管理	抵押貸款
自營		創業投資	融資租賃	不動產經紀及保險
經紀		公司重整	資產證券化	證券零售
私募		融資收購	公司理財	
		專案融資顧問	基金管理	
		衍生性金融商品	風險管理	
		公營事業民營化	金融創新	
		國際金融	財務工程	



表1.2 2017年國際聞名的投資銀行

排名	公司	排名	公司
1	Goldman Sachs & Co.	11	Credit Suisse
2	Morgan Stanley	12	Houlihan Lokey
3	Centerview Partners	13	Peter J. Solomon Company
4	Evercore	14	William Blair
5	J.P. Morgan	15	Baird
6	Bank of America Corp.	16	Cowen Group, Inc.
7	Greenhill & Co., Inc.	17	Citi Institutional Clients Group
8	Perella Weinberg Partners	18	Loop Capital Markets
9	Moelis & Company	19	Lazard
10	PJT Partners	20	Barclays Investment Bank



表1.3 估計各大投資銀行業務部門分類與年度收入

單位：百萬美元

Company	Section	2013	2014	2015
Goldman Sachs	Investment Banking	6,004	6,464	7,027
	Institutional Client Services	15,721	15,197	15,151
	Investing and Lending	7,018	6,825	5,136
	Investment Management	5,436	6,042	6,206
Morgan Stanley	Institutional Securities	15,519	16,871	17,953
	Wealth Management	14,143	14,888	15,100
	Investment Management	2,315	2,712	3,059
	Intersegment Eliminations	-213	-196	-228
J.P. Morgan Chse	Consumer & Community Banking	46,537	44,368	43,820
	Corporate & Investment Bank	34,712	34,595	33,542
	Commercial Banking	7,092	6,882	6,885
	Asset Management	11,405	12,028	12,119
	Corporate	-22	12	267



投資銀行的業務範圍(1/6)

□ 承銷業務

- 承銷(Underwriting)屬於初級市場業務，投資銀行輔導公司初次上市上櫃並進行股票之承銷，發行新股、公司債和衍生性金融商品等的承銷工作。

□ 經紀與自營業務

- 投資銀行在次級市場可擔任有價證券買賣雙方之「經紀人」(Broker)或辦理「自營」(Dealer)業務。

□ 合併與收購

- 合併指兩家公司依照彼此協定，透過法定程序而結合成一家公司。



投資銀行的業務範圍(2/6)

□ 私下募集

- 指發行公司在募集資金時，直接洽詢法人機構等特定對象，而不向投資大眾公開募集資金。

□ 公司重整

- 投資銀行可協助、輔導企業進行事業重整、資產重整、債務重整、股權重整、人員重整、管理體制重整等，幫助企業脫離難關。

□ 融資收購

- 將公司流通在外的股票購回以取得公司的控制權時，稱為「管理買下」(Management Buyout, MBO)；經由舉債方式籌措資金，而進行管理買下時，則稱為融資收購(Leveraged Buyout, LBO)或槓桿收購。



投資銀行的業務範圍(3/6)

□ 創業投資

- 由專業公司提供資金及專業知識，協助具有潛力的公司發展新事業或改良現有設備。

□ 專案融資

- 大型投資計畫已愈來愈常出現，投資金額龐大，執行期間較長，風險高；計畫進行前透過投資銀行等專業機構參與規劃，研擬細部事項，則可提高計畫的成功機率。專案融資之資金提供者主要是重視該投資計畫未來預期的現金流量；對發起該計畫的公司財務面及信用等級不會產生直接影響。



投資銀行的業務範圍(4/6)

□ 國際金融業務

- 金融市場在激烈競爭下，正面臨著結構性的改變，因而投資銀行必須要能及時提供跨國金融服務，並使法人或投資人有更多樣化的選擇。

□ 投資管理

- 投資銀行向投資大眾募集資金，將此筆資金交給專家進行管理，透過投資銀行的操作，可以幫助投資者分散風險並實現專家投資的目的。



投資銀行的業務範圍(5/6)

□ 公營事業民營化

- 公營事業均有經營績效不佳的情形，除了生產效率不高外，財務報酬率亦不佳，透過民營化的方式是解決的方式之一。

□ 租賃融資

- 提供了資產使用者不需所有權即可使用資產的權利，屬於較有彈性的融資方式。



投資銀行的業務範圍(6/6)

□ 資產管理

- 當財富累積到一定程度時，會開始重視資產管理的問題，如何有效配置資產於適當的金融工具，達到個人的目的（例如減少賦稅或分配財產給子女）是促使資產管理業務發展的來源。

□ 衍生性金融商品

- 遠期合約(Forward)、期貨(Futures)、選擇權(Options)、交換(Swaps)、遠期利率協定(FRA)等各式各樣的衍生性金融商品，廣受投資界及企業的矚目，除了可作為避險工具，更是投機者所愛好的目標。



投資銀行的發展沿革(1/5)

□ 投資銀行在美國

- 18至19世紀前半葉
- 1837年美國發生金融恐慌
- 1929年至1933年
- 1930年至1970年
- 1970年至1980年代
- 1990年之後
- 2008年金融海嘯



表1.4 美國、英國、德國、歐聯和日本 商業銀行跨業經營之範圍(1/2)

國別	證券業務	保險業務	對非金融相關事業之轉投資
美國	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.聯邦及州立案銀行原則上禁止承銷及自營公司債、股票，可辦理經紀業務 3.銀行控股公司得透過Section20 子公司辦理 4.強制設立防火牆 	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.銀行可辦理債權壽險及殘廢保險之核保及擔任經紀人 3.聯邦立案銀行可於人口數少於5000人之城市擔任經紀人 	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.聯邦及州法案銀行不得作股權投資 3.銀行控股公司得投資非金融相關事業不得超過被投資公司25%之股權
英國	<ol style="list-style-type: none"> 1.沒有限制 2.銀行可直接辦理，或透過子公司辦理 3.未強制設立防火牆 	<ol style="list-style-type: none"> 1.允許 2.銀行可銷售保險產品 / 服務，但僅能透過保險子公司 	<ol style="list-style-type: none"> 1.沒有限制 2.需遵循EC第二號銀行指令。但銀行可百分之百持有非金融相關事業之股份
德國	<ol style="list-style-type: none"> 1.沒有限制 2.銀行可直接辦理 3.未強制設立防火牆 	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.可透過保險子公司辦理 3.可擔任保險經紀人 	<ol style="list-style-type: none"> 1.沒有限制 2.需遵循EC第二號銀行指令。但銀行可百分之百持有非金融相關事業之股份



表1.4 美國、英國、德國、歐聯和日本商業銀行跨業經營之範圍(2/2)

國別	證券業務	保險業務	對非金融相關事業之轉投資
歐聯	不適用（適用未強制設立防火牆 EC 單一銀行執照原則及相互承認原則）	不適用（適用 EC 單一銀行執照原則及相互承認原則）	<ol style="list-style-type: none"> 1.沒有限制 2.EC 第二號銀行指令：對單一公司之資本不得超過自有資本之 15%；所有對非金融相關事業之投資不得超過自有資本 60%
日本	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.銀行僅能透過子公司辦理債券 3.欲持有公司超過 50%股權者，需經財政部及公平會核准 4.強制設立防火牆 	禁止	<ol style="list-style-type: none"> 1.有限制 2.銀行不得持有單一公司超過 5%之股份



表1.5 花旗銀行與美國銀行各項經營數據比較

	花旗銀行			美國銀行		
	2008	2011	2012	2008	2011	2012
資產	2,187 billion	2,556 billion	2,693 billion	1,817 billion	2,129 billion	2,212 billion
市值	38.9 billion	680 billion	980 billion	70.6 billion	58.6 billion	125 billion
營收	78.4 billion	83.5 billion	82.5 billion	73.9 billion	94 billion	84 billion
淨利	2.9 billion	18 billion	15.3 billion	4 billion	1.4 billion	4.2 billion

花旗銀行

2011 在外流通股數	17.87 billion × 38.10 收盤價格=680 billion
2012	18.48 billion × 53.07 收盤價格=980 billion

美國銀行

2011 在外流通股數	10.54 billion × 5.56 收盤價格= 58.6 billion
2012	10.78 billion × 11.61 收盤價格=125 billion

註：其中，市值以 2011、2012 年底收盤價 × 在外流通股數估算。



表1.6 沙氏法案之內容大綱

章節	章名	主要內容
第一號	公開發行公司會計監督委員會之設置	審計委員會之設立條件及權責（負責監督提供發行公司審計服務之會計師事務所）
第二號	審計人員之獨立性	說明審計人員獨立性之條件
第三號	企業責任	強制公開發行公司設置審計委員會以及加強管理階層對於財務報告之責任
第四號	強化財務資訊之揭露	加強表外交易、特殊目的個體、財務預測等資訊之揭露，並禁止公司貸款予董事及管理階層
第五號	分析師利益衝突	防範證券分析師與投資銀行業務間可能產生之利益衝突
第六號	證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)資源及職權	增加主管機關之人力資源（主要增加法務人員）與預算，以強化其職權
第七號	研究與報告	責成相關主管機關就特定議題進行研究，並向上層機關提出報告
第八號	公司之刑事詐欺責任	說明竄改審計相關文件之刑事責任
第九號	提高白領階級犯罪之刑罰	加重白領階級犯罪之處罰
第十號	公司稅負申報	公司申報所得之規範，其中規定公司報稅申報書應由公司執行長簽名
第十一號	公司詐欺之責任	禁止竄改文件及妨礙公務行為，並賦予證交會暫時凍結公司資產及禁止擔任經理人與董事之權限



表1.7 金融海嘯後美國5大投資銀行的改變

公司	創立年代	變動日期	主要變動
Bear Stearns	1923	2008.3.16	出售予摩根大通銀行
Merrill Lynch	1914	2008.9.14	出售予美國銀行
Lehman Brothers	1850	2008.9.15	申請破產重整（出售予野村證券）
Goldman Sachs	1869	2008.9.21	由投資銀行轉型為商業銀行
Morgan Stanley	1935	2008.9.21	由投資銀行轉型為商業銀行



表1.8 國際投資銀行每隔10年之變化 (以市值排名)

Rank	1990	2000	2010
1	Merrill Lynch	Merrill Lynch	J. P. Morgan
2	Goldman Sachs	Salomon Smith Barney	Barclays Capital
3	Salomon Brothers	Morgan Stanley	Bank of America Merrill Lynch
4	First Boston	Credit Suisse	Deutsche Bank
5	Morgan Stanley	Goldman Sachs	Goldman Sachs
6	Kidder Peabody	Shearson Lehman	Citi
7	Bear Stearns	Chase	Royal Bank of Scotland
8	Shearson Lehman	J. P. Morgan	UBS
9	Prudential-Bache Capital	Bank of America	Morgan Stanley
10	Donaldson Lufkin & Jenrette	Deutsche Bank	Credit Suisse



投資銀行的發展沿革(2/5)

- 投資銀行在英國
 - 發跡於16世紀末
 - 過去演進概況
 - 目前商人銀行的主要業務
 - 業務範圍：英國商人銀行vs.美國投資銀行
 - 未來趨勢

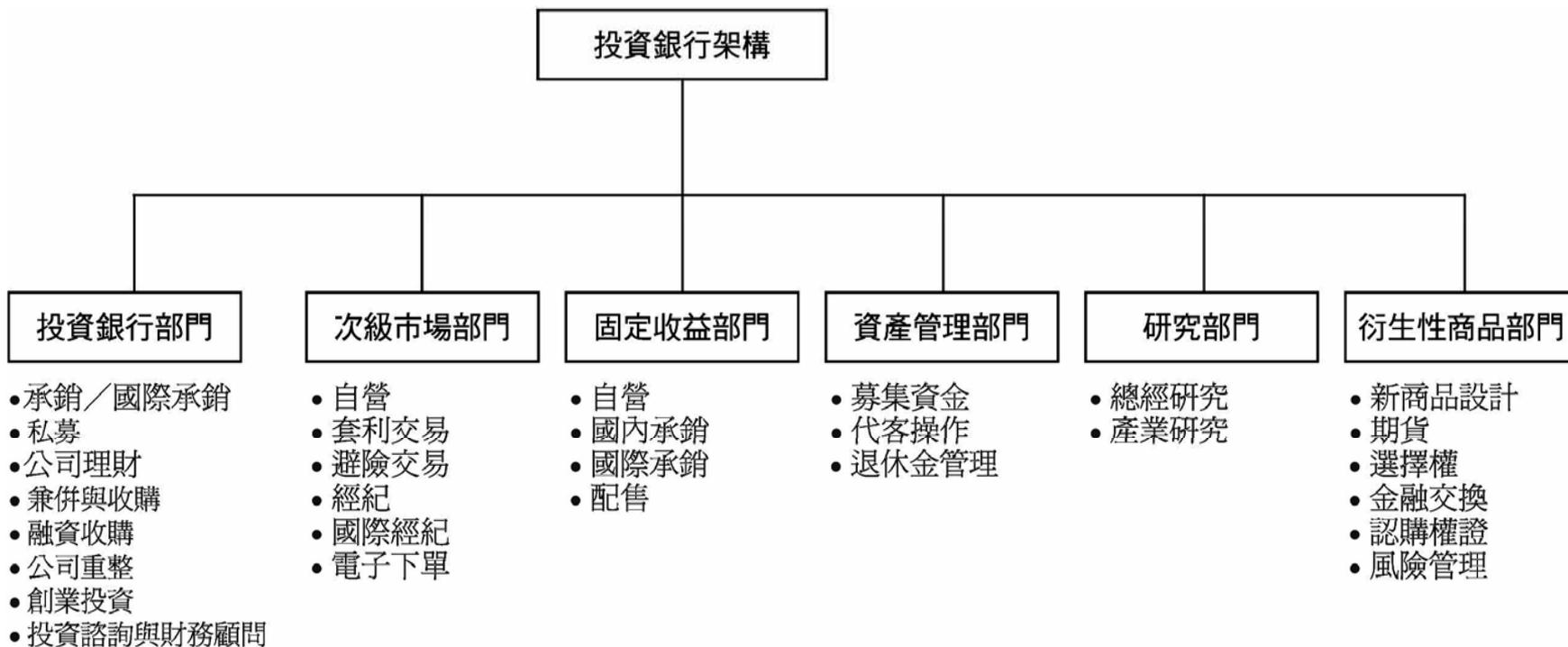


投資銀行的發展沿革(3/5)

- 投資銀行在台灣
 - 歷史短暫
 - 與國際相較
 - 主要業務架構



圖1.1 台灣某金融集團投資銀行業務架構



投資銀行的發展沿革(4/5)

□ 投資銀行業務操作

- 扮演著資金中介的角色，作為投資人和發行法人之間流通資金的橋樑。
- 業務操作核心內容主要包含：「業務開發」(Origination)、
「產品設計與評價」(Structuring)、
「配銷通路」(Distribution)及交易(Trading)等四大項。
- 透過其他部門的支援，包括：配合「產業專家」(Industry Coverage)、
「研究」(Research)及風險管理(Risk Management)等，形成一完整的業務運作網。



圖1.2 投資銀行業務運作



投資銀行的發展沿革(5/5)

□ 投資銀行的收益來源

- 收益來源並非只單純來自於投資銀行傳統業務本身，包括有：資本交易 (Principal Transactions) 所得、佣金 (Commissions)、利息與股息 (Interest and Dividends) 收入，與資產管理 (Asset Management) 等。



表1.9 2015年國際各大型投資銀行收益來源

單位：百萬美元

	J.P. Morgan	Morgan Stanley	Goldman Sachs
Principial Transactions	10,408	9,400	9,523
Investment Banking	6,751	5,008	7,027
Commissions	2,172	2,616	3,320
Interest and Dividend Revenues	50,973	3,190	8,452
Assets Management and Others	13,337	281	5,868
Other Revenues	3,032	221	5,018
Total Revenues	86,673	20,716	39,208
Interest Expense and Others	7,463	3,037	5,388
Total Revenue	79,210	17,679	33,820



投資銀行的展望(1/3)

□ 金融海嘯緣由

- 1996年美國房市熱絡與次級房貸(Subprime Loan)。
- 升息循環與房市泡沫化的雙重打擊。
- 金融創新利用「證券化」(Securitization)將次級房貸行銷全球，創造出更複雜的金融商品——債務抵押債券(Collateralized Debt Obligation, CDO)。
- 次級房貸風暴爆發，證券化的次貸金融商品，因房貸機構的倒閉而迅速失去價值，金融機構大幅虧損、股市大跌，民眾對金融市場信心崩潰。



投資銀行的展望(2/3)

□ 歐債危機影響

- 歐債危機乃金融海嘯在歐洲各國埋下之禍根
- 2009年，希臘新任首相Georgios Papandreou公開宣布，上一任政府在任期間，隱瞞鉅額財政赤字，希臘債權債務堪憂，隨即引發市場恐慌。
- 愛爾蘭、葡萄牙、西班牙等鄰國也遭受波及，主權債券面臨恐慌性拋售，同時各國國內之財政問題不斷爆出，使得連德國、法國等歐元區主要國家亦受到拖累，歐債危機正式爆發。



投資銀行的展望(3/3)

❑ Volcker Rule & Dodd-Frank Act

- Volcker Rule是美國政府在2010年1月實施的一項金融監管法案，其核心為禁止商業銀行從事自營性投資業務，且禁止銀行擁有或是投資對沖基金、私募基金等風險投資品。
- 2011年，美國頒布Dodd-Frank Act法案，其核心在於如何監控金融機構風險及保護消費者權益，其具體措施包括成立金融穩定委員會、成立新消費者金融保護局、限制銀行高風險交易、設立新破產清算制度以及擴大美聯儲的監管職責和範圍，包括對於金融行業高階主管薪酬進行監控等等。
- 然而這項法案被時任美國總統唐納德·川普(Donald Trump)質疑會傷害美國經濟，限制小型金融機構對中小企業之放款，因此被川普政府列入預期削減的評估名單。



英國脫歐對投資銀行之影響

- ❑ 2016年6月23日英國針對是否脫離歐盟此一議題舉辦了全國性公投，結果脫歐陣營以51.9%得票率的些微差距勝出。
- ❑ 各產業也受到了程度不一的打擊，這其中投資銀行業算是受傷較為慘重的行業之一，尤其是那些將總部設於英國的投資銀行。
- ❑ 當英國開啟了脫歐的談判，投資銀行可以自由進出歐盟市場的門票，也將隨之失效。大型的投資銀行包括高盛及摩根士丹利等開始計畫將部分員工及職務撤出英國，並移往法蘭克福、柏林及都柏林等其他歐洲城市。
- ❑ 另一方面，在英國投行工作的歐洲員工，可能會因為脫歐，而無法取得往後的工作簽證，此部份的保證，因為英國政府希望能保留脫歐談判時的籌碼，而不願輕易承諾，此舉也勢必會造成許多投資銀行在人力方面的困擾。



後金融海嘯時代投資銀行之變化(1/2)

- 產業集中化：投資銀行業的重整
 - 金融海嘯導致投資銀行業進一步的整合。
 - 投資銀行的大型化可能為未來趨勢。
- 風險管理意識更為提高
 - 過去投資銀行業務的特色就在於投資銀行常以高度槓桿的策略來操作其資產。
 - 投資銀行如何執行去財務槓桿化(Deleverage)，加強資金運用及投資的管理，以及如何管理自身暴露的風險成為投資銀行未來營運的重大要點。



後金融海嘯時代投資銀行之變化(2/2)

□ 檢討公司經理人薪酬制度合理性

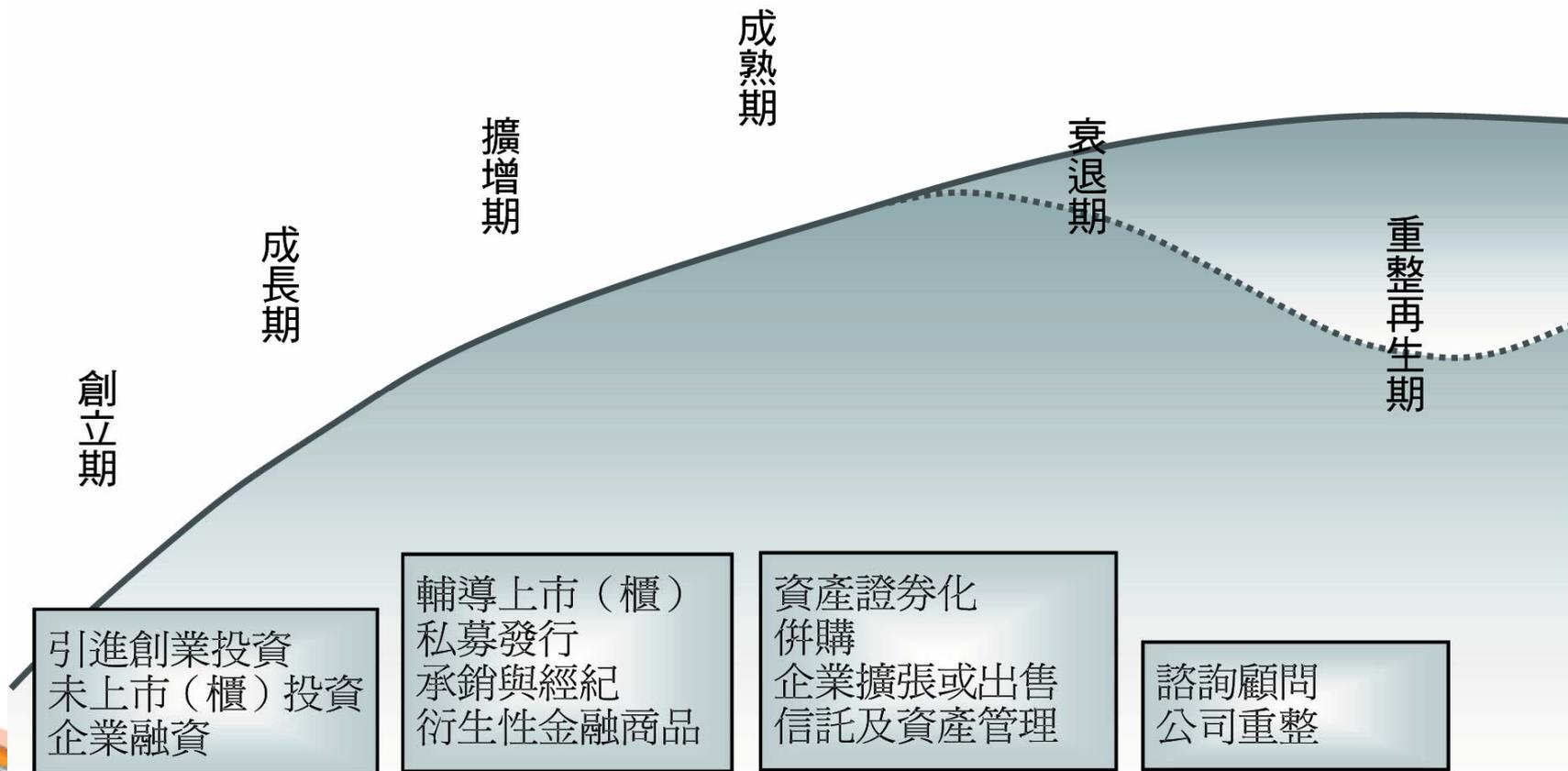
- 高階經理人的薪酬水準與短期的經營績效作連結，在績效好時，高階經理人可領到極高的獎酬；而績效差時，損失卻由公司股東承擔；如何訂定合理的薪酬制度來激勵高階經理人，但又須避免道德風險的情況發生，亦為投資銀行業與金融業等需要檢討的議題。

□ 未來財務工程發展將會受到限制

- 近年來的金融創新和金融衍生工具的快速發展，造成了政府的監管單位無法控管，因此如何在金融創新與維持有效的監督管理間取得平衡，讓金融創新能為市場帶來更好的效率，是政府監理單位與投資銀行需要找尋的。



圖1.3 投資銀行業務與企業生命週期的關聯性



全書導覽(1/4)

- 投資銀行概論篇
 - 投資銀行概論／第1章
- 資金募集篇
 - 承銷業務／第2～3章
 - 私募業務／第4章
 - 創業投資業務／第5章



全書導覽(2/4)

□ 財務顧問篇

- 企業評價／第6章
- 併購業務／第7章
- 融資收購／第8章
- 專案融資／第9章
- 民營化業務／第10章



全書導覽(3/4)

□ 資產管理篇

- 資產管理概論／第11章
- 資產管理技術：投資分析／第12章
- 資產管理技術：套利策略／第13章
- 避險基金操作策略／第14章



全書導覽(4/4)

□ 財務工程與風險管理篇

- 金融商品設計：以交換為基礎／第15章
- 風險管理技術（一）：利率風險／第16章
- 風險管理技術（二）：匯率風險／第17章
- 風險管理技術（三）：權益風險／第18章
- 衍生性商品評價技術／第19章
- 金融債權證券化／第20章
- 台灣新金融商品的發展／第21章
- 財務金融操作新趨勢／第22章

