

投行笔记

作者：徐子桐

资本的游戏

投行笔记

徐子桐 著

本书由“行行”整理，如果你不知道读什么书或者想获得更多免费电子书请加小编微信或QQ：491256034
小编也和结交一些喜欢读书的朋友 或者关注小编个人微信公众号id：d716-716 为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网站的名称为：周读 网址：<http://www.ireadweek.com>

目 录

[推荐序一 专注成就梦想，创新引领未来](#)

[推荐序二 知己知彼，百战百胜](#)

[职业篇](#)

[投行这个行当](#)

[投行干什么和怎么干](#)

[“易”观投行](#)

[投行项目竞标](#)

[竞标现场的专业细节](#)

[投行业务开发十大原则](#)

[影响项目执行效率的100个因素](#)

[招股书的结构和学问](#)

[内核标准](#)

[IPO财务专项核查“运动”](#)

[发审会细节情况](#)

[保荐代表人“代表”什么](#)

[项目负责人负责什么](#)

[对于保荐代表人管理的若干意见](#)

[我们需要什么样的发行制度](#)

[注册制改革意味着什么](#)

[壳价几何](#)

[再析壳价](#)

[借壳与IPO谁合算](#)

[怎样理解公司债](#)

[公司债市三重门](#)

[我们该怎样做私募债业务](#)

[银行间债市发展启示](#)

[项目篇](#)

[积渐与危情](#)

[拿单的态度](#)

[“争球”](#)

[角色和经验](#)

[步步为营](#)

[我能上市吗](#)

[开方子](#)

[改制前期三事](#)

[审核预判二则](#)

[历史综合征](#)

[谁在控制公司](#)

[要不要“认账”](#)

[上会与备考](#)

[配股四问](#)

[非公开三题](#)

[股东大会这一关](#)

[致客户的信](#)

[一个IPO项目的回顾](#)

[HT吸并预案](#)

[DL公司境外并购](#)

[上市公司重组的两个基础问题](#)

[项目申报五失](#)

[遭遇乌龙](#)

[SC公司债的担保问题](#)

[公司债销售侧记](#)

[私募债的困惑](#)

[“此路不通”](#)

[专业篇](#)

[注册资本与实收资本](#)

[出资不实及其处理](#)

[出资对应股权的差异化处理](#)

[交叉持股问题](#)

[有限合伙的上市公司股东资格](#)

[间接持股的股份锁定](#)

[社会公众股与限售流通股](#)

[怎么看待利润指标](#)

[怎么看待短期偿债能力的指标](#)

[票据保证金的列示](#)

[融资租赁的认定](#)

[融租事项的会计处理](#)

[并购的会计处理](#)

[反向收购的会计处理](#)

[怎么认识关联方及关联交易](#)

[‘财务造假’辨析](#)

[B股回购相关问题](#)

[业务合并](#)

[母公司对子公司合并的程序问题](#)

[重组办法的两次变革](#)

[重组事项对发行上市的影响](#)

[资产注入上市公司过程中的节税问题](#)

[关于募投还贷的披露问题](#)

[业绩变脸与信息披露](#)

[后记](#)

推荐序一 专注成就梦想，创新引领未来

本人作为一家证券公司的董事长，每到高校毕业季的时候，就感觉到压力特别大，因为会收到来自方方面面递过来的推荐函，从本人所在公司的招聘条件来看，也都是从名校毕业生中择优录取，可谓百里挑一，可见投行作为一项活跃在金融市场前沿、高强度、极具挑战性和创新性、能够给人以成就感的职业，近年来颇受年轻人的追捧。尽管最近两年相关负面消息不断，包括IPO财务造假、内幕交易、债市监管风暴、交易操作重大失误等，但不管怎么说，投行作为资本市场上的主要金融服务中介，其在现代社会经济发展中发挥的沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、优化资源配置的基本功能不会改变，对中国未来经济发展将发挥更加重要的作用，这一点我深信不疑。

然而，外界看到的可能只是投行光鲜的一面，从业人员背后所承担的压力、付出的艰辛、经受的挫折乃至失败往往是巨大的。那么投行究竟是一个什么样工作状态的行业，有哪些背后的故事，以及涉及哪些专业知识，子桐先生所著的《投行笔记》向大家描绘、阐述了若干场景和重点问题。我觉得本书适合的受众是金融、经济、法律等相关专业的在校生、已经进入投行领域的年轻人，以及从事多年投行业务并且对那段激情岁月还充满回忆的资深人士。

子桐先生是一位很有才华和文采的人，他将自身从业的经验和体会在《投行笔记》中进行了充分的展现，如“职业篇”中的“‘易’观投行”，对投行的发展历史、功能定位和未来发展趋势进行了很好的概括和阐释；再如“职业篇”中的“投行业务开发十大原则”，更是结合自身实际从业经历以及不断的揣摩摸索而总结出的经验之谈，很有借鉴意义；“项目篇”中的“积渐与危情”，讲述了某一项目的开发过程，其中有最初的兴奋、中间的波折和忐忑以及最后的豁然，让人读起来如临其境；还有“项目篇”中“一个IPO项目的回顾”，向大家展示了一幅幅关于某家企业上市过程中若干重要环节和场景的画面，让人感同身受。我觉得这些观点和经历对于准备投身投行以及正在从事投行的人来说都很有参考价值，尤其是对新入投行的年轻人来讲有很大帮助。

初次与子桐先生相识是在2005年9月华夏证券重组转为中信建投证券，股东单位委派我到中信建投证券工作之时，至今已有八年多时间。子桐先生原在华夏证券工作，至今从事投行已有十余年。过去八年，中信建投证券的投行业务取得了长足的发展，这与子桐先生及公司其他投行同事付出的辛勤努力密不可分。子桐先生儒雅谦和，对客户及业务都非常专注，专业水准很高。有道是：“世上无难事，只怕有心人”，可以说子桐先生就是典型的有心人，《投行笔记》便是他专注地投入工作的具体体现。当然，由于投行本身行业特点以及所涉及客户信息的考虑，本书中部分文章用了大量代号和代码，读者读起来可能感觉不那么流畅，但是瑕不掩瑜，子桐先生作为一名投行从业人员，对客户、项目以及投行行业的执著和追求流露于字里行间。

我从事投行工作已有20余年，读这本书也唤起了我的很多回忆，使我特别感慨。我觉得诚信、勤奋、创新是做好投行工作的三个基本要素。首先，只有诚信，才能更好地服务客户，博得客户的信任，而这个过程需要口口相传，做业务就是做口碑，这是投行的根本；其次，投行表面看似光鲜、高端，但背后却是要付出艰苦的努力，需要经受得起巨大的压力、挫折、失败以及资本市场的大起大落，同时又要始终保持高涨的工作热情；最后，投行这个行业发展的历史较短，但是发展速度却很快，业务类型、经营模式以及产品种类纷繁复杂，从某种意义上讲，做投行需要有国际化视野和企业家胸怀，需要不断地创新，以更好地应对经济社会的发展和满足日益增长的客户需求。

刚刚召开的十八届三中全会为资本市场改革发展指明了方向，随着资本市场改革的不断深化和股票发行注册制的推出，行政审批管制有望进一步放松，资本市场将向多层次、市场化的方向不断发展，其资本资产定价功能和资源配置功能将得以进一步体现，资本市场将迸发出前所未有的活力。我认为未来10年，投行会迎来最好的发展时期，也是中国产生投行家的时代。当然，这需要一代代投行从业人员付出巨大心血和智慧，愿有志于发展投行事业的同行们共同努力！

王常青

中信建投证券股份有限公司董事长

2013年11月17日

推荐序二 知己知彼，百战百胜

2011年在偶然的机缘下，我认识了子桐。那年相当特别，我刚完成了中国香港有史以来最成功的新股项目，这是继2008年处理交通银行最受热捧的人民币债券项目后，个人事业上另一较大的突破。

自20世纪90年代初我从英国伦敦政治经济学院取得学士与硕士学位后，投身资本市场工作已有21年。在学习的道路上，我最希望能从前辈身上学习不同的理论和实战精粹，不过能抽空分享经验的投行前辈为数实在太少了。

为促进业内健康发展，除了投行工作，我一直关注业界的持续培训与教育工作，过往的十多年里，尽量分享自己在国际资本市场的项目经验和心得。在这样背景下，我曾代表香港证券专业学会与中信建设投资银行部数十位朋友进行了数小时的交流，也就是在那时与子桐初次见面。

子桐在投行领域的阅历丰富，理论与实战经验并重，他能在百忙中抽空撰写本书，毫不吝啬地与读者分享自己宝贵的经验，十分难得。2009年我也曾在香港出版一本金融畅销书，明白投行家写作的付出和牺牲。

子桐与我有着同样的写作兴趣，与此同时，中国资本市场正面临改革，读者若能了解到投行的运作和项目经验，定能把握住大时代的发展契机。作为一个投行家，我认为本书的内容有不少可供同业借鉴之处。作为香港证券专业学会专业委员、中国人民大学讲座教授，我更是全力向读者推荐子桐的新作，通过阅读本书更能洞悉资本市场的精粹，知己知彼，百战百胜。

温天纳

资深金融及投资银行家

香港证券专业学会专业委员

中国人民大学讲座教授

2013年12月2日

职业篇

投行这个行当

投行是投资银行的简称，它可以指投行主体（国内称证券公司），也可以指投行业务，有时也指投行业务线或业务部门。作为一种职业，现代投行在国外有200年以上的历史，著名者如高盛等华尔街投行。在我国，这个行业的兴起是在20世纪90年代沪深两个交易所建立前后，到现在也就20多年的时间，可以说是一个正在发展的、非常年轻的朝阳行业。

在外人或媒体眼里，投行往往与高薪、加班、出差以及激动人心的财富故事相关，如企业上市、融资、并购等事件。实际上，投行只是为客户提供金融服务而已，通俗地讲，就是把有钱的人和需要钱的人放在一块儿，让他们互通有无。

投行并不创造神话，神话是媒体创造的；如果说神话是成就，那么成就是客户创造的。投行会做一些较大的融资或者兼并项目，有的时候上百亿，有的时候上千亿，但这些项目都是客户之间进行的，投行最多是起个红娘的作用^[1]。这个行当的性质和从业要求的素质，可以从“进”投行（入职）、“干”投行（发展）、“出”投行（退出）三个环节略窥其要。

先说“进”投行（入职）。总的来说，投行门脸不大，门槛不低，不大容易进去。以投行一线岗位为例，员工主要是名校毕业生或同业经验人士。根据投行品牌、业务需要等情况，具体年份的招聘条件也略有不同，大致来说，应届生以金融、经管、经济、财务、法律等专业，国内外重点院校毕业、具有研究生（硕士）学历者为主，男性居多。

在招聘举行的若干笔试、面试环节，除了适当关注外在条件外，主要考察操作技能、专业基础和综合素质。由于国内投行实务较多用到财务、法律等专业知识，所以具有CPA、CFA以及法律职业资格等证书的应聘者在录用上会有优势。就综合素质而言，往往比较强调个人品行、意志、性格以及口头和书面表达能力、动手和办事能力等方面。新人入职一般会经历实习期、集训期和轮岗期（交换到相关业务部门），便于新人熟悉业务，且备公司试用考察。这期间，公司大多要求新人通过考试取得从业资格，考试内容包括证券基础知识以及承销、交易、投资等内容。

所招聘的有经验者主要来自同行，俗称“挖角”或“转会”，以保荐代表人（简称“保代”）和具有项目经验者为主，另有部分会计师、律师等专业人士。就专业资质而言，近年以保荐代表人资格最受重视。参加保代考试要求具有一定从业年限，考试包括证券综合知识和投行业务知识两大方面，涉及金融、证券、财务会计、法律法规以及股权、债权融资、资本市场、财务顾问、执业实务等内容。在经验者招聘中，也有少量资源型人才，他们不以专业知识见长，而是以其市场能力、社会资源等开拓投行业务、发挥投行作用。

关于“干”投行（发展）。投行人员常说，“咱们干投行的”如何如何，琢磨起来，其中的“干”字还真有些讲究。结合这个行业来说，“干”字除了“做”的意思外，起码有两层含义，一是“干劲”，二是“干才”。“干劲”是对做事态度的要求，“干才”是对办事才能的要求。之所以如此，实与投行工作特点相关。

投行工作有什么特点呢？主要有三点：一是弹性，二是挑战性，三是不确定性。这个行当的魅力和不足，或者正面和反面——如果有的话，可能都是这三点。而且三者之间的关系大致是：工作表现的弹性来自工作要求的挑战性，工作要求的挑战性来自工作内容的不确定性。

所谓“弹性”，首先是指工作时间或长或短，工作强度或大或小，工作态度或“钻”或“混”等。国内典型的投行从业者，虽然可能不像传说中的华尔街基层投行人员那么拼命，但一天工作十几个小时也是家常便饭。遇上项目紧要的时候，则需连续、高强度地熬夜、出差等。而对投行项目而言，几乎每个环节都很紧要，所以很难做到轻轻松松，朝九晚五。

忙到什么程度呢？举例来说，一天坐三趟飞机；三天睡两个小时；结婚时只能抽空出来拍个婚纱照或者请两个小时的假去领结婚证，领完证后一个多星期不在家，甚至老婆临产前几个星期都不在身边，孩子

半岁多了因为不熟悉见了爸爸就哭……这些情况并非个案。另一方面，上述情况又不尽然，事实上投行也有不少人并不忙，因为是弹性工作制，又常常出差在外不受监督，随大流、混日子的情况也有，这些人大多会逐渐掉队或出局。

其次，“弹性”也指工作方式是“因袭”还是“创新”。投行项目主要是公开透明的资本市场活动，大多有规则可循，有案例可考，投行内部也有现成的参考模板，所以，循规蹈矩、复制粘贴，似乎也可以应付工作。但是，投行面对的不同客户以及同一客户不同阶段的不同需求，尤其是投行所置身的经济活动、制度环境和所提供的金融服务工具、方式、手段等，却又极其复杂、变动频繁和不断发展。投行的全部活力都来自创新，需要分析、总结、思考、研究、磋商、突破的东西很多。从工作效果来说，投行工作是没有止境的，它要求的标准状态是“精疲力竭”（exhausting），殚其所思，竭其所能。

所谓“挑战性”，首先是对身体而言。有人说投行是吃青春饭的，此话有一定道理，工作强度决定了对身体条件的要求。不过，只要自处得当，张弛有度、劳逸结合，筋骨愈劳而愈强，“精神愈用而愈出”（曾国藩语），长时间保持健康与活力是完全可能的。

其次，挑战是对心理而言。投行客户地域分布甚广，尽职调查需要去往国内外不同地方，工作接触也以所谓“大企业”和“有钱人”或相对优秀的企业及其管理人员居多，需要了解的有关经济、行业、客户等最新资讯相对紧急，需要处理的各种资料、信息、文件等比较庞杂，对投行年轻人来说，可以说所见的世面大、层面高、局面难，心理挑战很大，不仅要兴奋、紧张，而且要自信、谦虚。

最后，挑战是对道德而言。投行主要是跟“钱”以及“有钱人”打交道，古语说，“世路无如贪欲险，几人到此误平生”。国内资本市场发展20多年，浪沙淘尽，确有些投行精英遽尔沉沦，让人唏嘘，恐怕并非环境使然、阶段使然，更多是个人原因。目前，执业规范趋于健全，执业要求趋于严格，执业风险加大（实际上，制度规则不健全、不明朗时，执业风险更大）。其中，比较常见的是保荐责任和内幕交易等执业风险。如果简单来看，只要谨守“不造假”和“不谋私”两个底线，大致不会发生严重的道德风险——说来不难，做到不易。

所谓“不确定性”，首先指项目本身。项目线索能否发现，项目机会是否成熟，项目开发是否成功，项目推进是否顺利，项目周期是长是短，项目执行能否最终完成等，往往事先难以预知。

其次指经济环境。经济生活的复杂和动荡在世界范围内都是常态，整个经济生态似乎不得不在平衡与失衡之间反复摇摆，而经济形势的变化必然会相应地影响投行业务及行业发展。作为处于经济生活最前沿和最敏感部分的资本市场及投行，所受影响往往又首当其冲。过去投行流行的一句话“三年不开张，开张吃三年”是对行业波动的夸张性表述。

再次指政策规范。由国内资本市场发展阶段所决定的，监管政策和制度规范、执业环境等正在不断调整、优化、完善，这也给投行执业带来不确定性。投行流行一个关于执业状况的段子，大意是：投行项目好比西天取经，西天就是监管部门，经文就是核准文件；客户是唐僧，谁都想咬一口；宝马是保代，虽然没见骑几回，但得老是跟着；券商是悟空，妖魔鬼怪、美女画皮、八十一难，什么事都得靠他摆平；审计是沙和尚，干的是苦活累活，但保驾护航有功；律师是八戒，凭嘴吃饭，忙的时候也能打上一耙。路上各路妖怪就是财经媒体、行业对手之类，都想吃口肉喝口血。当地政府就是那土地公，辖区范围内也许还能帮点小忙，但别指望太多。其他征求意见部门，大多就是换个文牒，一般不会碍事。至于投资者，就是女儿国国王，总想攀亲结缘，播种生娃，弄不好也会闹点绯闻——虽是小道笑谈，“或有可观者焉”。

最后指个人运气。不是每个人都很幸运，经济周期、行业景气与个人从业时间、具体项目情况等的叠合，时常出现戏剧性。一位哲人说过，在这表象的世界，你几乎不可能把生活的任何一页看得过于认真而不为玩笑留下一些余地。在资本市场上，有时努力不一定成功，而成功者却事出偶然。当然，从长期来说，投行这个职业的发展或许有它自身的规律，投行成功者或许正是驾驭不确定性的高手。

至于“出”投行（退出），现在看来，主要有两种方式，正常退出和非正常退出。非正常退出的有出了事黯然离场的，也有因不适应而被动裁汰、转行的，还有些干不动而自己回家休息的，但不包括在同行之

间来回跳槽，这种情况不属于退出投行。正常退出的除退休终老之外，主要指主动转身、自谋发展的情形。目前国内不少投行仿照国际投行，在职级上实行MD制，一般分为5~8个职级，从事投行工作三年五年方能立足，十年八年以上或能升至中高职级，所谓主动转身、自谋发展的主要是较高职级的投行从业者。

在这个阶段，这些作为工薪阶层中享有较高物质待遇的金融工作者，尽管不可能像企业家阶层那么富有，但经济上也能相当自立，在职业发展上有可能进行不同选择：有的继续干投行；少数做了企业高管或者官员；有的转作买方，加入公募或私募投资机构；有的自己创业，或成为拟上市公司、上市公司及大型企业的资本、证券业务负责人；有的转而读书深造，做些研究工作，等等。无论怎么选择，就算退出投行，其投行阅历对今后人生仍有持续影响。如果问问过来人，这些当年“加班加点、飞来飞去、不知疲倦、聪明又苦命的孩子”^[2]总是心生五味，而又津津道之。

（2013年7月）

[1]财富中国栏目组.财富大家[M].北京：中国海关出版社，2005.

[2]秦涛.投行风云：FO的酸甜苦辣

[EB/OL].<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20120803/152612753160.shtml>.

欢迎访问：电子书学习和下载网站（<https://www.shgis.cn>）

文档名称：《投行笔记》徐子桐 著.epub

请登录 <https://shgis.cn/post/540.html> 下载完整文档。

手机端请扫码查看：

