

中国与华尔街不同的投行人生

by@百乐门小艳红（作者博客→<http://blog.sina.com.cn/xiaoyanhong>）

引子

如今，在投行工作是否还是一个传说？我想答案应该是肯定的，尽管现在投行人员的素质早已参差不齐，但投行之外的人仍然羡慕那些正在投行或曾在投行工作的人，主要原因，我想还是因为投行的造富效应。

每个人年轻的时候（或者去掉这个定语也行）都有想多赚钱的冲动，毕竟，这也是个人能力的某种反映。所以，尽管“occupying wall street”以及高盛前雇员在《纽约时报》上公然抨击高盛的“money making culture”，让华尔街在美国已经变成了一个负面词汇，甚至在中国，媒体上对投行的负面报道也日益增多，但仍然有不少人试图进入投行工作，特别是在当下中国。

最近有不少人向我咨询进入投行工作的事，哪怕是能进入一些国内中小券商也好；而更有很多即将到海外求学的中国学子，公开地在电视节目上说，他们的目标是进入美国华尔街，在自己的履历上添上辉煌的一笔。而我发现，即使我说了再多关于投行的工作压力大、出差时间长、没有个人生活，问我的那个人却仍然对投行持有美好的幻想，哪怕我在心里已经默默判定这个理想青年完全不适合投身投行工作。

2010 年初，在我还以百倍的热情战斗在投行第一线的时候，投行部安排我在项目上指导一名实习生了解投行工作，这个小青年当时就读威斯康星大学本年二年级，目标也是进入华尔街工作，他彬彬有礼的叫我“老师”，做事主动，除了对投行一无所知外，各方面都很优秀。当时他推荐我一本书，叫《monkey business》（中文译名：《华尔街的大马猴》），是两个投行助理记叙华尔街投行人生的，我当时很不屑：只能在华尔街做到 BA 就辞职的人能对华尔街有什么深刻见解呢？

如今，我终于“逃离”了投行，有机会以一种平静的心态读完了这部纪实书籍，我发现里面有些东西触动了我。

说实话，从工作内容、工作方式来说，华尔街投行（或者你可以说外资投行）与中国投行有着太多太多的不同——这也恰恰是我接下来想要重点叙述的东西，但是，我必须说，有些东西是相同的，那就是投行工作带给我们的身心折磨和对生活美好追求的丧失。经过或长或短的时间，我们这些经历过投行洗礼的人积累了或多或少的财富，然后或走或留，但无一例外，觉得身心俱疲。我们习惯了苦中作乐，习惯了熬夜加班却不考虑什么加班费，我们学会了有时拼命有时偷懒，学会了一年的心血付之东流后一醉方休然后精神饱满的奔赴下一个项目，我们一度忘记了那些让生活丰富精彩的旅行和朋友聚会，忘记了周末宅在家中的简单快乐，直到我们终于离开投行回归人间，或者就这样一直在路上疾走，停不下来。

投行，是一份特别的经历，但你不一定非得尝试，因为人生有太多可能性，很多经历远比在投行工作精彩，你不一定非得通过糟蹋自己的青春来证明自己。但如果你问我，投行人生为什么值得我多次书写，为什么那些在投行痛苦挣扎的人在考虑换个行业时会有那么多的顾虑，我会引用《Monkey business》结尾的文字来回答你：“人们在放弃一项自己曾为之倾注过相当多的时间和精力、苦心经营过的事业后，难免会自问决策是否明智。”“生活就像跷跷板，需要的就是一种平衡。在我和特鲁珀还是投资银行家的日子，就仿佛跷跷板的一头站着一个又胖又贪婪的家伙，另一头是一个快乐的小精灵。你根本看不清那个家伙怎样移动，所以怎么能达到平衡呢？”

在我彻底告别投行工作又不能放弃时常关注这个行业的市场动态的情况下，我很想结合《Monkey business》这本书，写一写华尔街投行与中国投行的区别，当然，也顺便书写我投行的经历，给向往投行的人一个参考，给自己留下一点日后回忆的参考。

我可能会写到太多这个行业不那么令人愉快的一面，不过值得欣慰的是，从目前的一些迹象来看，我有理由相信，这个行业会朝着更加专业化的方向发展，那些至今仍算少数派的负责任的投资银行家未来有可能会日渐增多。

区别一：梦想没有那么光鲜

《Monkey business》自第一章起就向我们描绘了奢侈腐化的华尔街投行生活：出差坐头等舱，住 5 星级酒店，享受豪华轿车服务，身着手工制的西装，打爱马仕的领带，穿菲拉格慕的鞋子，下班可以享用免费的酒水，还能尽情与脱衣舞女欢乐！不难理解，为了过上这样的生活，多少华尔街的投行人士都把灵魂出卖给了魔鬼，而那个撒旦的名字就叫“金钱”。

你要是真以为中国的投行人士也能时不时摊上这样的好日子就大错特错了。2006 年我在律师事务所工作时，有次听到其他项目组的律师无比羡慕地谈到投行。他说起他们的一个 IPO 项目去北京报材料，然后说券商住五星级酒店，他们只住三星，语气中掩饰不住的一股子酸味儿——如今管这调调叫“羡慕嫉妒恨”。于是我心存念想，以为那就是投行生活——高端金领人士。

等我真正进入投行，满怀期待地踏上第一次出差之旅，到了目的地武汉，装做漫不经心地问企业来接我们的司机说：我们住什么酒店呀？司机爽快地回答：白宫！就在东湖边上，风景好的很。我心里嘀咕，白宫是个啥星级的酒店呢？等到了地方，终于明白了，原来白宫就是企业自己开发的一个房地产项目，啥星级也没有，除了形状像美国白宫外简直一无是处，没过两天我就被那里对蚊香免疫的毒蚊子咬得眼睛红肿。而这家打算再融资的上市公司的办公楼也是一座毫不起眼儿的小楼，因为没有电梯，每天我的心肺功能都得到了很好的锻炼。青

花瓷般的投行金领梦直接被打得粉粉碎。

其实这主要是由于中美不同的投行工作方式造成的。读过《monkey business》，你会发现这些投行助理们（相当于中国普通投行人员）整天干的事就是编撰各种项目建议书、融资方案和招股说明书，但他们并不需要在客户企业进行详尽的尽职调查，他们出差通常是为了到客户所在的公司进行商洽或是进行路演。按我的理解，在美国的上市制度下，上市本身不难，但找到真正对公司感兴趣的客户把股票发出去才是关键。

而在中国，鉴于中国证监会制定的一系列严格的上市标准并要求企业必须通过证监会发审委的审核才能过会，因此，通常情况下，一般的企业很有动机为了满足这些标准而捏造事实或者造假，或者说中国的商业社会本来就很混乱，这就导致了中国投行的很大一部分工作就是到企业去实地发现企业的真实情况，协助企业满足中国证监会的各项审核和要求，从历史问题到未来发展目标，从财务状况到日常公司治理，从税务、海关、环保到员工社保，无所不包，在中国，一次 IPO 的过程，就是一次企业社会责任和商业道德的全面培养过程，或者是一次为了让企业看上去满足这些标准而进行的“包装”过程。

所以，我们的投行人员需要花大量的时间呆在企业所在地，按照上市的标准一条一条的核查企业的现状，符合的就如实写入招股书，不符合的就想办法规范它，这个过程少则个把月，多则半年一年。鉴于中国的经济发展现状以及中国上市公司主要的行业类型，这些有前途的企业多半集中在一些二三线城市，甚至是一些穷乡僻壤，试问在这样的地方如何有五星级酒店，又如何能穿什么手工西装和进口皮鞋瞎得瑟？大部分的投行人员不得不长期忍受入住那些小县城里不入流的酒店甚至在简陋条件下手洗衣服的痛苦（很多中国投行是不给员工报销什么洗衣费的，自金融危机之后，有些曾经默许员工在出差额度内使用酒店洗衣服务的券商也已通过要求员工打印酒店房费清单的方式取消了这项优惠）。有时，在一个地方呆得时间过长，一不留神遭遇换季，还得在那些当地的商店里买些平时完全看不上的四流品牌衣服应付天气变化，穿上之后，基本就可以与当地人的融合了。投行，完全不是你想象的衣着光鲜的行业。

即使你进入了一个大投行，做的是像工行上市这种规模的项目，也不等于你就可以大住五星级酒店，工行的各分支机构遍布全国各中小城市，要想完成全面的尽调，你非得跑到这些小地方去遛遛不可，一样苦逼的日子。

等你不自觉适应了这些之后，即便你升为部门副总或更洋气一些的 ED、MD，你可能也不再对光鲜衣着有太多讲究，我当年的好几个领导，即使在与客户谈方案时，也穿着最普通的毛衣和羽绒服，甚至我认识的一个国内大投行的 MD，都一直穿凡客的衬衫。很多在投行工作的人，赚钱的欲望强烈，但物质的欲望可能已经淡泊了。

经过我几年下来的观察，中国投行里不是没有那些喜欢摆派头的人，但如果你看到一个投行人士过于（我用“过于”这个修饰词是为了防止某些小资人士不必要的对号入座）讲究衣着和外表，有一点可以肯定：他已经逐渐远离实质性业务工作，如果他不是公司高管或部门老

总级的人物，就很有可能是个“忽悠派”，当你有实际业务问题咨询，请避开这类人。

经过几个月的艰苦奋战，好不容易把企业材料报到了北京，你以为真能住五星了吗？大方的企业也许会在见面会或上会那两天安排一下金融街的像样酒店给投行人员一点甜头尝尝，通常在中国这种审核严格的资本市场中，企业没见到钱绝不“撒鹰”，我们这些只做中小企业的第二梯队券商不得不严格按照自己公司的出差标准入住不那么考究的酒店，而我做了资本市场之后，发现向各家券商打听谁家在北京的像样酒店有协议价成了大家常常提起的热门主题。

至于“夜夜笙歌”的部分，中国投行也不是没有，那干脆就是一种折磨，鉴于中国人长期以来就偏爱所谓的健康生活，没人愿意在干了一天活儿之后还陪着企业的几个高管在那些小城市看起来不那么正经的 KTV 唱唱跳跳，外加红黄白几种酒混着喝个没完。有些企业真的会叫几个当地美女来“公关”，陪着什么领导唱个小曲儿，参加这种活动对于我们投行女员工来说无异于自取其辱，还得假装脸不红不白地坐着。

经过以上总结，基本可以认定：在中国，投行算得上是个脏活儿累活儿。万一你的项目成功上市，别忘了上市酒会时赶紧秀一秀你的爱马仕皮带，那几乎是你得瑟的唯一机会。

（@计兮：“财税审、投融资”领域干货分享。精选，有料；文不在多，有用就行。）

区别二：加班的真相

《Monkey business》向我们揭示了华尔街疯狂加班的可怕程度，每周 30 到 50 小时的文字处理工作，80% 的文案会被否定，连续 72 小时不合眼的加班，8 天路演，飞行 12000 英里，穿越 7 个国家 8 个时区，他们的受虐程度都超常。金融危机爆发时，我们甚至在电视中看到，雷曼兄弟的那些初级投行员工还在不知就里的加班，我简直怀疑他们就是在盲目的瞎加班，做些毫无意义的工作。《Monkey business》部分证实了我的猜测：长期在投行工作的员工已经不会独立思考了，他们只会机械地完成上级交给的任务。

华尔街的超常人加班反映了这些华尔街核心人物的焦虑症：他们不到项目开会讨论或招股书付诸印刷的最后一刻决不定稿，他们是偏执狂，也是完美主义者，他们靠折磨下属缓解他们的长期工作压力。他们逼着所有的投行助理加班只因为一件事——加班已经成了行规。

如果你因为这些描述认为投行生活很恐怖，恭喜你，在这个环节，中国的投行胜出了——我们稍有人情味儿。在中国，根据你的职位、能力，还有项目的具体情况，投行加班有着完全不同的内容和意义。

我刚到投行工作的第一个项目是上市公司再融资，我那时对投行一无所知，连上“巨潮资讯”查上市公司公告这种弱爆了的事情都是同事教我的，当时项目上一共四个人，我和一个同组的女同事，还有另一个女同事因为在项目上时间比较长算主要项目成员，再有一个保荐人全面负责整个项目。我遭遇的第一次加班是因为我们在做材料的过程中发行人律师猛然发现该企业不符合证监会要求的配股条件，我们必须将再融资方案改为非公开发行，于是那天晚上我们就熬夜改公告和股东大会文件。

我刚来屁也不懂，也没人教我，我很想做些什么但真的什么都不会做，于是整夜只能在那里检查文件里的错别字，看着别人在那里改文件忙得团团转。按说我做过律师应该擅长这种格式文本，但他们似乎也没有把东西交给我来尝试的兴趣。于是我只好干坐着陪他们加班，很不好意思自己帮不上什么忙。我想，一定有很多投行人员在菜鸟阶段有过与我相似的经历，在时间紧迫的情况下，投行老手们通常都自己操刀，以便按时赶出符合要求的文件。

在中国投行，通常投行人员都是在实践中慢慢摸索做业务的能力，没有什么所谓的系统培训，因此，中国投行喜欢有经验的律师和会计师，而不是像华尔街那样偏爱商学院的优等生。在中国，没有与投行对口的商学院教育，我们也不需要像华尔街投行的分析师那样不停的做模型分析。如果你当年也崇拜过在外资大投行工作过的“明星分析师”曾子墨，看看《*Monkey business*》第一章就可以知道她每天都在做啥。

简言之，在中国投行，加班的第一阶段为陪坐和打下手。

再后来，我由初级菜鸟升级为高级菜鸟（你姑且可以理解为在本土券商由项目经理升级到高级经理），可以独立撰写一些不复杂的招股说明书章节了，这时我的加班增多，不过都是为了赶写招股说明书和调整格式。这时我遇到了愿意教我一些具体业务问题的领导，他在项目的前期不大写东西，因此很愿意在现场口授我一些投行知识和业务规则，小到如何用 word 调整格式，大到一些财务知识，在我这个阶段，也就是这样而已。

不过，当他们开始讨论募投项目的确定以及管理层讨论分析时，我这个外行就完全插不上话了，我只能看他们写好的章节来学习，如果领导和企业董事长讨论这些重要内容的确定，通常我只能旁听，对其内容一知半解，也许到了十二点或者更晚，他们会发个善心让我先回宾馆休息。

这一阶段，我负责了大量技术含量不高的申报文件内容，比如保荐说明书，上市申请报告等，当年投行做一个项目也就三个人，所有没技术含量的章节和文件全部由我一个人操刀完成，由于听话肯干效率高，我算是得到了领导的赏识。

由于原来在律所工作过，我自以为自己在文件处理上已经算是认真仔细，但和有些投行男人一比，我完全甘拜下风。他们会小到标点符号是全角半角，数字的字体，文件是左对齐还是居中对齐而把文件改来改去，我当时改得抱怨连天，但却因此养成了良好的工作习惯。显然，今天，很多投行人员不大重视这方面的细节工作了，以至于媒体上出现了太多招股说

明书犯低级错误的报道。

看过《Monkey business》，你会了解到，在国外，投行人员非常重视制作出一份格式精美、文字无误的项目建议书或融资方案，因为那代表了华尔街金融服务的严谨认真。而在中国，不知什么时候起，实用主义的理念深入人心，大家都把实质重于形式这话背得很熟，因此很多时候即使发现招股书里有不少文字错误和格式不统一也懒得改正，反正 IPO 上会被否不会是因为这些小事情。

大多数情况下，中国投行的加班都比较温和，甚至在项目初期也不用加班，到点就和企业一起下班。一些业务骨干甚至惯于在项目上偷懒，先让那些新人拿招股书写着练手！企业有问题就解答一下，没问题的话，每天电脑一开一关，一天就过去了。到招股书快定稿的时候才进入相对恶性的加班，十二点、一点，忙着核对招股书前后文有没有不一致的地方，保荐人有时在这个阶段才会在现场出现，通读招股书，有经验的保代开始提示下面人改正那些有问题的章节，混日子的保代则在这个时候开始熟悉项目情况。

等到决定去北京，最悲催的日子就正式开始了。三点睡觉八点起床，或者一晚上不睡，早上报了材料才可以回宾馆休息。我第一次体验这个过程时简直要崩溃，明明困得所有反应都变迟钝，还在挣扎着修改招股说明书，一得着机会就在沙发上打盹。我当时纯粹靠着心理暗示才坚持着度过了那可怕的一周，每次我累得不行就想象每多工作一小时，就有一张钞票飘落在口袋里，对于年轻没见过多少钱的我，这招有点管用。我当时还来不及想到：如果这项目上会被否，我连加班费都没有。作为一个菜鸟，我完全相信我领导和同事的水平，在那高歌猛进的红火年代，我们倾向于乐观。后来，结局果然很悲惨。

再后来，由于一边要做项目一边要应付保荐人考试，我的投行生涯就变得更加悲惨。白天在企业写了一天的文件，晚上回到宾馆还要自学会计、财务管理之类的东西，一搞搞到十二点，天天如此。有时，自己负责的章节写不完，晚上回到宾馆也会自觉的改来改去。投行都是夜猫子，晚上夜深人静的时候比较有创作思路。于是自愿加班成了习惯，每个老投行都是工作狂。

再到后来，我在投行部负责质量控制的时候，我把疯狂的加班习惯也传染给了我的下属。那会儿部门里工作多，有时我去企业做现场核查时还没来得及看他们招股书的初稿，于是我就在飞机上看这些文件。我发现，由于我整个飞行时间一直开着电脑看文件，我的同事也丝毫不敢懈怠，纷纷效仿我的工作狂态度。大约三到五天的现场核查，每天加班到一点左右。

在华尔街，那些助理级别之上的高级职员通常不亲自参与文字性内容的全程加班，他们只在后期审阅文字提出修改要求，然后让他们的下属一遍又一遍的改来改去。而在中国，即便由初级员工负责撰写招股书，业务骨干和保代对招股书的指导过程也是全程性的，甚至干脆就自己来写一些重要的章节，文字工作的部分对中国投行来说非常关键，这是中国证监会批准项目通过的全部依据。

当然，在哪里都少不了那些偷懒不干活的人。在华尔街，这些人会在年终业绩考评时被某些同事揭发，或是在项目失败时找到下属做替罪羊，也有可能就自己承担责任。而在中国，差不多的故事也在上演，有些人把招股书写得一塌糊涂让其他同事替他们“擦屁股”，或是不负责任地拿份儿保代津贴或是项目签字费舒舒服服混日子，当然，也有人在投行混不下去，只好走人。

说到底，加班的真相就只有两种：累得半死，或是滥竽充数。

区别三：谁才是忽悠高手

《Monkey business》一书向我们介绍了华尔街投行内部严格的等级制度，作者称之为“投行食物链”，每个级别之间的上下级关系分明，从一个级别升至另一个级别要有足够优异的表现和一定时间的磨炼才行。

简单说来，最低级的是分析师，用该书作者的话说，“分析师根本算不上是人，就和猴子一样。成堆的猴子，互相趴在背上，挑拣着对方毛发中的虱子。”通常而言，没有在商学院学习过的人进入投行就只能做分析师职位，做些琐碎却繁重的工作，慢慢被调教成投行的机器人。再往上就是该书作者所处的银行助理职位，从这一步开始，你可以被称作一个 **banker**，“投资银行助理所作的很多工作都和价值以及成本核算相关。原则上讲，每笔交易都离不开估价。”所以，这些普通的投行工作人员的主要任务就是做模型，算估值。当然他们也做些建议书，撰写初步的融资或财务咨询方案，但按我对此书的理解，分析师提出这些方案必定是基于以前既有的案例，难得说有自己太多的创造和专业分析。如果你足够幸运，熬过了助理阶段的煎熬，就可以进入投行的高级职务序列，从副总经理到高级副总经理、执行董事、高级执行董事（我觉得你可以简单地把这些职位对应对我们熟知的 **VP**、**D**、**ED** 和 **MD**），这些人不再从事具体的项目文字工作，他们从低到高分别负责监督项目执行过程、整体推进项目、开发新项目和整合投行客户资源及业务资源。

在中国投行，我们也有所谓的等级制度。纯本土的券商里投行职员级别包括项目经理、高级经理、业务董事、总经理助理、副总经理和总经理，那些合资券商或沾过外资气的券商里投行职员级别包括 **A**、**SA**、**(IVP)**、**VP**、**(D)**、**ED**、**MD**，加括号的项目表示在有些券商中这一职位序列没有设置。总之，只是内外资券商叫法不同，在公司中的地位各序列基本相同，比如我本人在本土券商做到过总经理助理的级别，相当于合资券商中的 **D (Director)**。

不过在中国投行，特别是本土券商，级别的调整相对灵活，特别是在保荐代表人制度存在的情况下，有的年轻人考过了保荐人考试，甚至迅速注册为保荐人，他的级别就可以很快得到提高。有时候，我们本土投行内部就只有两个级别：保荐人和非保荐人。

在当年保荐人资源还特别稀缺的时候，最经典的一个故事是我听说 A 某考过保荐人考试后立马升格，被周围的新人称做“A 总”，过了一年，那新人也考过了保荐人考试，当下改口把“A 总”叫回“小 A”，表示二人就此又可以平起平坐了。

不过，抛开保荐代表人制度不说，在中外投行，有一点是相通的，就是在业务能力之外，忽悠能力高的人通常比较容易得到升职，说得洋气点儿，如果你与客户及监管机构沟通的技巧不行的话，在投行里很难受到器重进而快速成为一个高级别职员。

这种所谓忽悠能力，需要在一次又一次的项目实践上慢慢找感觉，你最好早点开窍，别光顾着埋头写文件。

我的忽悠能力提升得益于 2008 年金融危机带来的机会，那年经济形势不好，再加上 A 股 IPO 暂停，我们没什么项目可做，只是忙着四处找项目。有些同事几乎就整天坐在办公室里，我比较幸运，有机会和其他资历更深的同事一起去和不同的企业接触、谈项目，有时是我们参与一些企业选择券商的“竞标”过程，有时是我们在一些 PE 的介绍下了解一些项目，判断是否能作为合格的 IPO 项目跟进。在这个过程中，企业会向我们提出一系列关于上市的问题，包括自身是否存在上市障碍，或者 A 股上市的一些政策倾向和标准，需要我们进行专业解答。还有的时候，我们需要向企业介绍我们投行的优势，甚至展示我们个人的可靠和专业，让企业做出选择我们为保荐券商的决定。

我学忽悠的过程跟基努里维斯在《魔鬼代言人》中扮演的律师在厕所里偷听法院庭审的过程大同小异，只不过我是光明正大的坐在领导旁边听他们怎么解答客户那些关于 A 股上市的困惑，怎么跟客户忽悠说我们投行和他们公司最“登对”，我一边听一边用电脑做笔记，也算是做会议记录。晚上回家再整理一下，下一次我就可能用同样的招数来忽悠其他客户。

在华尔街投行，初级职员不停加班完成制作精美的项目建议书，高级职员就负责口若悬河地把客户说晕，在与其他投行的 PK 中胜出。为了拿到项目，这些高级投资银行家什么都乐意去做，可以完全不要脸，通常情况下就是用各种精心编制的谎话和废话力求从各个角度击中客户的要害。这时，投资银行家的工作就是一种推销，他们“真的把推销提高到了一种艺术的最高境界。”

在中国投行，真实的情形也差不了太多。忽悠的办法有好几种，当然，说来说去也就那么几种。首先是出大牌，如果想拿下一个大的项目，派去忽悠客户的人级别一定要高，最好是公司总裁、副总裁级别，实在不行也得投行总经理亲自上，这一招首先就会让客户觉得“倍儿有面子”，体现出我们投行对该项目的重视程度。我曾经跟着不同的公司副总裁参与承揽项目，他们在餐桌上或会议室里与客户侃侃而谈的本事一开始真是吓到我，大到中国资本市场

的发展前景，小到某个知名官员不为人知的小笑话，大到我们证券公司各项业务齐头并进的良好形势，小到我们为了某个项目做过的细节工作，无所不包，谈笑间，樯櫓灰飞烟灭。这些经历对我日后做 PE 也很有帮助，因为 PE 大部分情况下提供不了专业的服务就得更得忽悠了！而怎么能在忽悠中体现你的气场，是一门学问。

第二招是技术派出场。投行总有那么些专业过硬的技术人士，最好是保代，有时也可以是业务骨干，根据事先了解到的企业情况，制作一份充满“个案关怀”的项目建议书，然后再由上述资深投行人士在会面现场当场为企业家解读其公司上市的关键问题及解决之道，最好能让企业家感觉到除了我们投行，没有其他券商能这般懂他的企业和行业状况，最后只剩一句相见恨晚的——缘分啊！

第三招是卖弄关系和资源。譬如一家江苏券商在承揽江苏企业 IPO 的项目时，最好要充分体现出老乡见老乡的优势，同时亮明自己与江苏证监局打交道多年的经验，在企业 IPO 辅导验收的过程中坚信一定会顺利通过云云。有时也可以微妙地向企业透露一些会里最近的“风声”，表示自己与会里熟悉，可以在 IPO 审核的过程中协助企业更好地展示自身优势，化解危机问题。我还见过有的投行向企业称自己做过同行业或上下游的公司上市，可以把其他公司相关情况告知企业或撮合他们的某些生意。总之，告诉企业，你能为他们提供最最增值的服务，除了其他券商都能为他们做的那些事儿，你还能为他们做些别人不能做的事儿，管他到时候执行效果打多少折扣，先忽悠了再说！当然，这些关系和资源的使用，最后多半都是空头支票。

除上述招数外，你还可以使用些其他“下三烂”的招数，就是些不成正规门派的抢项目办法，这没什么不好意思承认的，刚说了，美国华尔街投行也都做些不要脸的事。比如，用自己惊人的酒量在餐桌上与客户结成哥儿们；贿赂目标企业的某个关键人物，承诺给项目承揽费；或者给某些小气老板们一个慷慨的折扣。

做投行难啊，因为我们是乙方。现在在投行面前唯唯诺诺的企业真不多了，尤其是项目承揽阶段，我们使出浑身解数，让客户终于认为自己遇到了最合适的投行，一旦项目拿到，有些客户就会发现自己像是恋爱的人走入了婚姻的坟墓。听说有个项目，一个投行老保代 B 总亲自上阵忽悠，成熟稳重加专业功底深厚，企业老板对其崇拜有加，把其他大投行都一脚踢走，后来就听企业老板说：咋回事儿？自打和他们签了协议，B 总就再也没来过！当然，这都是后话。

（@计兮：“财税审、投融资”领域干货分享。精选，有料；文不在多，有用就行。）

区别四：文字处理的微妙之处

现在我们知道了，华尔街投行的普通员工也要进行大量的文字处理工作，不比我们这些写招股说明书的中国投行人员轻松多少。只不过他们写材料是客户导向型的，而我们则是政策导

向型。

写这些材料都少不了各种模板，别以为华尔街就能强多少，他们只是模板整理得比我们更专业、更细致。《Monkey business》告诉我们：“建议书一点创意也没有。每个建议书都是东拼西凑，这抄一点，那抄一点，前面再加上一个新的概述就行了。”“原则上讲，助理们不应该觉得编纂方案建议书有那么困难。用些夸张，加上伪造、少许的剽窃、大量不切实际的估价和分析，很好地搅拌和混合就可以完成了。但助理们在实际创作建议书时，一般有一个漫长的过程，这个过程包括痛苦、折磨、解脱和学会到底应该听谁的话的摸索。”

中国的投行在承揽项目时也会向客户派发项目建议书，具体的炮制过程和上面华尔街的操作方式相似，但是项目建议书的难点在于给客户提供融资方案和改制建议，包括有限责任公司改股份公司的时点，折股方案的选择，预计的融资规模，需要清理和关注的历史问题等。在撰写这部分建议的过程中，投行新手可以从老投行处学到很多基本知识，一个合理而不是糊弄事儿的建议书应该在上述方面给企业以清晰的解答和分析，做的多了，也就可以形成一些模板。新手的困惑在于，遇到一个全新的企业，看着那些公司基本情况，他不知道该如何下手分析和解读。这是因为我们的投行业务能力完全来源于实践经验中对政策和规范性文件的把握和解读，而国外的商学院的学生在 MBA 课堂上学到的那些估值模型分析，直接就可以在华尔街投行的工作中学以致用。

《Monkey business》一书在描写招股说明书的起草过程时，更愿意把这形容成一个开会的过程，因为这是一个投资银行家、投行律师、发行人、发行人律师、会计师多方参与讨论后完成定稿的部分。但显然，这部分工作的完成不像在中国那么漫长。“《招股说明书》的整个起草过程少则 5 天，多则 10 天才能完成。参与者大多在 20-30 人之间，也就是说，折合起来大约需要 100-300 个工作日才能完成。就这样一篇花费将近 1 年时间才得以完成的文件，最后没什么人有兴趣阅读它！”

中国投行的同仁，看出差别来没？首先，人家计算完成招股书的时间是按每人工作的小时数累积计算的，换句话说，20 个人的 5 天，就是 100 天！照这样说，我们中国的招股书撰写过程可真是漫长，如果再加上报会后的反馈修改，我就已经不想再去计算了。中国投行人员在企业花上三个月半年的时间写招股书真是再正常不过的过程，因为写招股书的过程也是解决企业上市问题的过程，问题不解决，招股书就无法定稿。华尔街写招股书是为了披露，我们不仅是为了披露，还要合法合规。只要我们中国的企业上市都需要满足证监会制定的各项指标和要求，这个事实就不可能改变，即使最近证监会在审核政策动向问题上说我们在强化信息披露，淡化盈利能力判断，但是，只要首发管理办法对 A 股企业的要求还存在，我们的招股书撰写过程就注定漫长而痛苦。

接下来，根据《Monkey business》一书中对招股说明书重点章节的描述，我来对比一下中美招股说明书在各部分上侧重点的不同。

华尔街招股说明书的第一部分是“总述”，起草人员有 75%的时间花在这一部分的写作上，

这部分的目的在于用 2-3 页的篇幅浓缩整个招股说明书的精华，让读者感觉不到被介绍企业的“平庸”。在中国，这部分对应招股说明书“概览”部分。我第一次写“概览”时找了几个已上市公司招股说明书做模板，依葫芦画瓢地弄出一份概览，结果被领导大骂写得不好。因为我只是把后面“发行人基本情况”、“业务与技术”两个章节的部分核心内容复制粘贴到了这里，因此，没有精炼地体现出发行人的优势。我确实写得不行，可那是因为，我用以做模板的招股书太差！我后来发现，有些国内投行人员写“概览”时就是这么糊弄事儿的，而我自己，要是没有领导点醒，恐怕也会这样糊弄下去。但通常来说，中国投行人员不会在这一章节上花太多的时间，根据中国证监会的审核重点，我们在招股书中最关心的章节包括：发行人基本情况、业务与技术、管理层讨论与分析。在中国，除了新闻记者用来爆料、投行人员用作业务学习之外，同样很少有人去阅读招股说明书，我们成天说中国要降低新股发行市盈率保护中小投资者利益，你见那些中小投资者打新股之前去阅读招股说明书吗？哪怕是风险提示部分？

至于“风险因素”部分，在华尔街这是律师的最爱，他们起草这部分内容的目的是为了起草免责条款。最近，Facebook 招股说明书的风险因素部分在中国大火，我们看看华尔街的投行人员如何解读“风险因素”部分：“一位年轻的律师想出了一个非常狡猾的策略。风险因素的描写中最好应废话连篇，致使读者会因为读不明白而最终放弃阅读全文的兴趣；这样，投资者很可能会忽略掉其中那些重要的风险描写。”感觉上和中国的招股说明书也没差是不是？

其实，如果说有区别的话，以我的个人之见，一方面是因为在华尔街，中介机构一旦受到处罚，责任将非常之重，因此他们有动力更加全面地进行风险披露以保证在最坏的情况下求得免责的机会；另一方面，国外的上市不是审核制，不需要像中国证监会一样满足各项审核标准，因此他们不必担心过分的披露会导致企业出现 IPO 审核风险。因此，只要风险的披露不足以吓退机构投资者，他们就可以最大限度地在这一章节中为自己在发行过程中的忽悠设定一些风险控制和保障条款。

所以，我们光学 facebook 的风险因素章节写法而不注重中外 IPO 发行制度的差别是起不到应有作用的，当然，我们也很容易看出，前些日子中国证监会提出“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书”与效仿 facebook 不无关系，中国的律师切莫以为招股说明的全部章节撰写工作就有可能由律师包揽了，IPO 过程中实际的工作量分配也不会有太大的变化。

接下来值得一提的章节还有“管理层对公司财务状况及经营效益之分析与预期”，对应中国招股书中的“管理层讨论与分析”。华尔街的投资银行家向我们指出：“代表性财务数据部分已经将数字扭曲重塑后转移了读者的注意力，并向投资者展示出公司的最佳状态”，“公司方面借此为自己所犯的错误申辩，为自己的成就而大肆鼓吹。”与华尔街投行类似，炮制“管理层讨论与分析”过程像是根据那些数字比率和趋势的变化，玩一些似是而非的文字游戏，通常情况下，不可能有任何一家公司的财务数据看起来完美得就像财务教科书上的“范例企业”，中国企业生存环境的险恶导致了这些数字有时不可避免地留下一个难看的走势，投行的工作，就是在会计师的配合下让这些潜在的财务风险看上去大而化小、小而化了，最终得出该企业“螺旋式上升”的乐观结论。由于我们 A 股的 IPO 审核长期以来非常看重企业的盈

利能力和持续发展能力，因此，这一部分财务数字的分析解释工作相比华尔街投行更加困难复杂。如果在这个过程中还要试图掩盖真实的财务问题，制造虚假的财务表象就难上加难。

最后一个问题，作为一种“说明书”或“建议书”性质的专业文字，撰写人员的文字驾驭能力到底重不重要？

在华尔街，这个问题的答案是肯定的。首先，他们有专门的“文字处理部门”对这些文件从格式到内容表述进行润色；其次，在华尔街，这种文字上的专业性和文件形式的考究，代表了一种专业机构的态度。“作为银行助理，如果文字创作和整理能力较高的话，无论男女，至少可以在华尔街风光四五年。”

中国投行的招股书，近一两年来被广泛关注的是其中的低级错误，这与我们没有专门的文字处理校对部门有关，中国的投行人员需要自己处理这些“杂务活儿”。至于文字内容本身，我以为，即便不追求文字的简洁明了，甚至表述专业而不失优美，至少应该意识到文字表述对审核人员阅稿过程的潜在影响。

经过这几年的观察，我发现，通常而言，冗长而啰嗦的招股说明书更容易给审核人员暴露相对多的企业潜在问题，从而导致没完没了的反馈质疑；用词的准确度或者说一些程度副词的选用，也会导致媒体对该公司风险问题的不同性质的解读；而过分的溢美之词同样会导致审核人员对整篇招股书真实程度的质疑。这些文字上的问题，都能构成对一家拟发行上市公司上市过程不同程度的伤害。有些时候，反倒是那些言简意赅不乱分析的招股说明书成功通过的概率高些。就这样，有些企业莫名其妙的就被投行一些文字驾驭能力不好的员工给拖苦了。

区别五：华丽丽的路演

鉴于全球金融一体化的趋势，华尔街的投行人员有机会周游世界，甚至利用工作之便走遍全球。今天，我们中国的投行人员也有这样的机会了，拜证监会所赐，现在如果一家 IPO 的公司有海外的子公司或工厂，出于尽职调查的要求，中国的投行人员以及律师、会计师有机会出差到海外子公司所在的地方去尽调，通常是企业买单。当然，名额有限，没准儿只有保荐代表人有这种机会。万一你有幸参与，大可不必太高调。有次吃饭，一个律师在饭桌聊天时兴冲冲地说：元旦我去欧洲玩一趟。当时桌上只有我知道那是因为我们投行和他们所合作的一个项目需要去荷兰子公司尽调，只好在心里偷笑。

要是你碰到一个在华尔街做过投行的人向你大吹特吹其在世界各地出差旅行的事情，你应该看看《Monkey business》中所说的：“很多年轻的银行助理一提起出差或旅行都会感到不舒服。整天都得不停地赶飞机、打出租车，或抱着很重的狗屁文件，携带的行李中没有一样是自己想要或需要的。”“要经常核查语音信箱里的留言，坐在飞机上也得工作。平常人坐飞机时感到的不适和时差等，助理们都得在不耽误工作的前提下自行克服。”现在你还觉得华尔街投行免费的出国旅行机会是种享受吗？

《Monkey business》的作者罗尔夫在书中向大家描述了自己曾在欧洲各地旅行参加一个垃圾债券发行路演的经历。在这个项目中，主承销商是高盛，而罗尔夫所在的投行是联合承销商之一，因此，他们只派了银行助理这样级别的人参与路演。

在中国，承销商的地位也分三六九等，全面负责主要工作的当然是主承销商，在有些大项目中，你会看到联席主承销商三家左右，这些通常是靠着各自的关系资源各显神通，在项目中地位相对均等的承销商，不过鉴于各家的工作人员通常也不能完全一起工作，有时还是以一家为主导，其他家辅助工作。再下来还有副主承销商和分销商，这些承销团成员的地位就大大低于前者了。很多时候，之所以有这些承销商的存在，是因为中国证券法规定，公开发行人民币 5000 万元以上（实际可以理解为发行 5000 万股以上），必须由承销团承销。于是，要是一家券商幸运地接到这么一个大项目，在发行时，就不得不找其他券商来加入承销团的名单。而实际上，由于在中国，股票的销售从来不是难题（公开增发等特殊项目除外），副主承销商和分销商并没有太多销售任务和包销压力，坐等收钱就可以。当然，这种白给的便宜也拿不上几个钱，主承销商的收入以千万元为单位计算，分销商的收入仅能以万元为单位计算。当然分销商就不可能参加什么路演了，我从事资本市场工作那年承揽了二十几个分销项目，每次都是文件来文件去，有时连企业的主营业务是干啥的都没搞太清。

如果你所在的投行作为保荐人和主承销商负责的一个项目即将路演，从前，我就可以直接恭喜作为项目成员的你说：修成正果了，等着发奖金吧。现在，随着媒体监督和公众举报的积极性越来越高，如果你曾经在之前的尽调和招股书撰写过程中犯过懒，我劝你还是保持适度的乐观为好。

那年 C 投行负责的一个项目过了会，项目成员开始整理招股说明书封卷稿，当时招股书里写了一句“预计明年可承接的合同总金额为 2 亿元左右。”封卷时投行人员和企业担心有可能做不到这一点，于是直接把这句话删了，没告诉会里的预审员。等到路演结束，询价完成，发行工作却突然被证监会叫了停。原因就是有人举报说该公司最后发行时披露的招股说明书与之前的版本相比，少了这样关键的一句话，因此，原来的招股说明书涉嫌虚假陈述。于是 C 投行被要求进行核查和解释，当然，最终他们收集到足够的证据，了解到明年可承接的合同总金额可达 1.9 亿元左右，才度过了这一难关。

更加知名的一个例子则是去年证券市场上臭名昭著的胜景山河。路演结束，发行价也已经确定，按照惯例，在公司股票即将于深交所上市的前夜，他们举行了隆重的上市酒会。后来的事情就是，据说酒会当晚公司高管就被要求向会里说明造假上市的情况去了，曲未终，人已散。事情来得太突然，连交易所都没准备好，据说第二天开市的时候，原本在交易所显示屏上已经留好位置的胜景山河股票行情，只好被用一块黑布遮去。

如今，在市场行情不好的情况下，本来就没有多少定价话语权的投行资本市场部更有可能让你直接来个发行失败。三天路演结束，得到的结果竟然是 nothing。那么只好调整价格再来一次，夜长梦多，谁都不喜欢在发行环节多费功夫。

在中国，一次华丽丽的路演通常在京沪深三地举行，企业的主要高管和投行的保荐代表人需要在连续的三个工作日分别在这三地与机构投资者代表进行交流，力图说服他们给出一个较高的发行价。所谓的投行人员“奢侈”的工作状态只可能出现在这一阶段。路演的酒店，那必须得是三地金融核心区最好的五星级啊，要是哪个小气点的老板选了个相对不够面子的酒店（尽管也是五星），可别怪路演提问环节和中午吃饭的时候基金公司的研究员不给你好脸。

路演的第一部分通常是介绍企业和投行参与路演的代表，以便路演结束后研究员们上来换名片时可以略去那些打酱油的投行人员，直奔目标。第二部分是企业代表介绍公司情况，这是最最无聊的环节，通常台下的各路研究员都在忙着上网看行情或是写自己的报告。第三部分是问答环节，对企业有兴趣的研究员会提出一些“善或不善”的问题，企业高管如果是那个忽悠高手，这就是抬高发行价的最好机会；如果相反，这就是一个痛苦的“见光死”场景。最后路演结束，派发完给各家研究员的小礼物，企业和投行资本市场部还可以趁着中午吃饭的时候对一些重点的研究员敲敲边鼓，透露些企业未来的“利好因素”，甚至我们会安排自己公司仗义的研究员在席间吹捧两句，营造一种公司股票“炙手可热”的氛围。

最后一天路演中午结束后，当天下午就是各家机构投资者密集报价的时候。日前公众媒体上爆出有很多基金经理和机构投资者负责报价的主管不满投行资本市场部在报价阶段向他们“拉票”，要求他们报高价。说实话，作为承销商，希望股票发得高是很正常不过的反应，华尔街投行也不例外。也许中国资本市场的某些工作人员表现得有点没素质，要求报高价的方式太低级、粗鲁，才招致了这种批评。可是，如果你真的参与过这个环节的工作，你就会知道，坐在电脑屏幕前看着那个询价系统里不断有新的报价跳出来，最终这些报价的数量会达到上百家，通过影响几个机构投资者的报价来影响以全体询价对象加权平均价格计算出来的发行价参考值，真的是意义不大。更不用说，如果市场整体情况走弱，参与报价的机构就会骤减至几十家，这时几乎可以肯定，没有人会给出太高的价格，资本市场部能做的，就是防止凑不够法定的报价机构家数导致发行失败。

在中国的新股发行制度改革进入到第三轮的时候，作为一个曾经在资本市场部工作过的人，我很想说一句：前两轮改革政策出台的时候，特别是 2010 年底实行的第二轮新股发行制度改革，我们都以为将会对中国一级市场发行的定价体系产生一些程度较大的影响，不过，每次改革制度实施后没几天，我们马上发现，这些流程体制上的改变真的不足以撼动中国既定的发行审核制、发行价格行政窗口指导、金融工具品种不够发达导致股票市场系统性风险无法分散等综合效应形成的中国股市定价体系现状。要是你看到有媒体报道说 2010 年的第二轮新股发行制度改革后新股发行市盈率整体下降，超募现象有所减缓，你千万别信。因为创业板发行市盈率的新高就是在第二轮改革刚启动后创下的，日后的发行市盈率走低，不过是因为整个市场都在向下，新股也不得不承受这种系统性风险，甚至出现发行失败。

所以，新一轮的新股发行制度改革真的会产生巨大效果吗？我只能说：结合着接下来的市场整体行情变化，咱们走着瞧先。眼下，你大可以直接对我说：“你不懂。”

尾声

投行工作能有多赚钱？《Monkey business》告诉我们，在投行工作第一年，一个银行助理可以拿到 20 万美金出头，这真是个吓死人的数字！当然华尔街投行对银行助理个人素质的要求，对一个人身心的折磨都超过我们国内投行，他们投行的整体项目承销及财务顾问服务收入也远超国内投行。自然，如果在这种国际大投行成为高级职员，其收入状况简直不可想象，如果了解这些人的收入情况，推荐看一部叫做《Margin call》的电影。

在国内，通过媒体的广泛宣传我们知道了，拿到年薪百万人民币以上的保荐代表人比比皆是，不过作为一个有志进入投行工作的无经验人员，我有必要告诉你其他一些投行人员的“悲惨遭遇”。在成为保荐人之前，如果你幸运地通过了保荐人考试，你会获得一个头衔叫做“准保”，然后你就要费尽心机的想办法让自己获得一个在某项目上作为项目主办人签字的机会，那是你获得“不劳也有获”的保荐代表人身份的重要步骤。

有一次全国各券商资本市场部的代表参加一个论坛，最后一天请来了著名财经人士秦朔先生做演讲，他很敬业的讲完之后坐在了台下，想听听这些资本市场的人们讨论些什么。没想到接下来的一个环节是一些进入资本市场部工作没多久的年轻人谈自己对投行资本市场工作的感想。某位准保姑娘在台上情绪激动地花了将近十分钟的时间大谈自己如何在考过保荐人考试后像“打了鸡血”一样各处求领导给自己一个签字的机会，我当时坐在台下觉得脸上真挂不住——难道我们既不热爱工作，也不谈项目经验，就只有这点激情可抒发吗？后来，我果然瞥见秦朔先生悄悄提前退场了。

事实上，在各家投行，有好多早在 2008 年就考过了保荐人考试的“精英”们，直到现在也还没有注册为保荐人，他们多半时运不济，签了倒霉的项目上会被否，或者直接撤材料。还有的人，为了能签到一个马上上报的项目，直接跳槽去了别家券商，结果在那边是个新人没人罩着，签了倒霉项目继续被耽误。那年，有个长相很爷儿们但名字有点“娘”的投行人员因为参加保荐人考试时资历造假被撤销保荐人资格，自那以后，证监会对保荐人考试时不符合参考条件的情况审核从严，又导致有些投行人员不能注册。蹉跎了这些年，所谓的百万年薪还只是镜中月水中花。

撇开这些不谈，单靠在投行做项目拿奖金挣钱也绝非那么容易的事。“三年不开张，开张吃三年”这话一点儿也不假。我的一个朋友研究生一毕业就进了投行，前三年做的项目居然一个也没有发出来，到了年终发奖金的时候，鉴于他们公司没有部门平均奖，他拿到的奖金连投行中后台人员都不如。当然，相反的传说也有，据说有个姑娘毕业进了投行就赶上了某国有银行上市项目，结果第一年就拿到了 30 万的项目奖金。所以，那些问我投行能赚多少钱的朋友们，让我如何回答你呢？不如让我反问一句：你觉得你自己一向运气如何？

我的个人经验是：急功近利通常没有什么好结果。要是你一心想着赚大钱，对赚大钱没有帮助的事儿你就不干（譬如保荐人考试你就发奋去考，写招股说明书你就胡乱凑和），通常我

只能根据你得到的结果判断你的运气较常人如何。但人生是一场长跑，就算你在这一阶段占得先机，谁知道别人不会在下一阶段胜过你？看着那些不在投行工作的朋友每年有固定的假期去旅行，可以早点找到意中人、花多时间和自己心爱的人在一起，而你只能看着或期待着银行户头上的数字增长得快一些，你真的觉得有限的人生你丰富体验了吗？

不过，我仍然要向那些在投行坚持工作了多年同时还一直兢兢业业的人致敬。对于投行工作，或者任何一份工作，我只能说：尽你所能做好它，关注这份工作本身，关注这份工作带来的体验是不是能丰富你的职场人生，你才可能成为一个成熟并受人尊敬的职场人。很多附加的东西只有在我们不过分在意的时候才可能顺利地得到。