



香帅的北大金融学课

站在高处 · 重新理解财富

第六周讲义·发行承销

第六周任务：投资银行章节·发行承销

模块二：金融中介机构·投资银行

发行承销

- 1 投资银行：不做“银行业务”的银行
- 2 发行承销（上）：投资市场上的婚介中心
- 3 发行承销（下）：怎么才能把证券卖出去？

第六周：投资银行

一周3课时30分钟

香帅带你轻松登入金融殿堂，训练专业金融思维，重新解密财富和人生

第1课

投资银行：不做银行业务的银行

了解投资银行的概念和所从事的业务，将其与商业银行区分开来，并理解其善于“金融创新”的特质。

第2课

发行承销（上）：投资市场上的婚介中心

了解发行承销的概念和其交易撮合的业务实质，并理解人脉和专业知识是发行承销业务的核心竞争力。

第3课

发行承销（下）：想上市，你的招股说明书写对了吗？

了解投资银行所写的招股说明书的概念和作用，理解当前审批制度下A股发行承销的悖论。

第1课 投资银行：不做银行业务的银行

要点1 投资银行不是商业银行，它不做存贷汇业务，只专注于证券市场上的“投资业务”，在中国，券商和投行就是一回事。

证券承销：

公司发行股票或者债券，需要有人帮助卖出去，摩根斯坦利在这方面很出色。

零售经纪：

市场上大家开户、买卖股票所需要的经纪公司，美林是零售经纪的翘楚，中国券商此项业务占比非常高。

投资银行业务 (券商)

兼并收购：

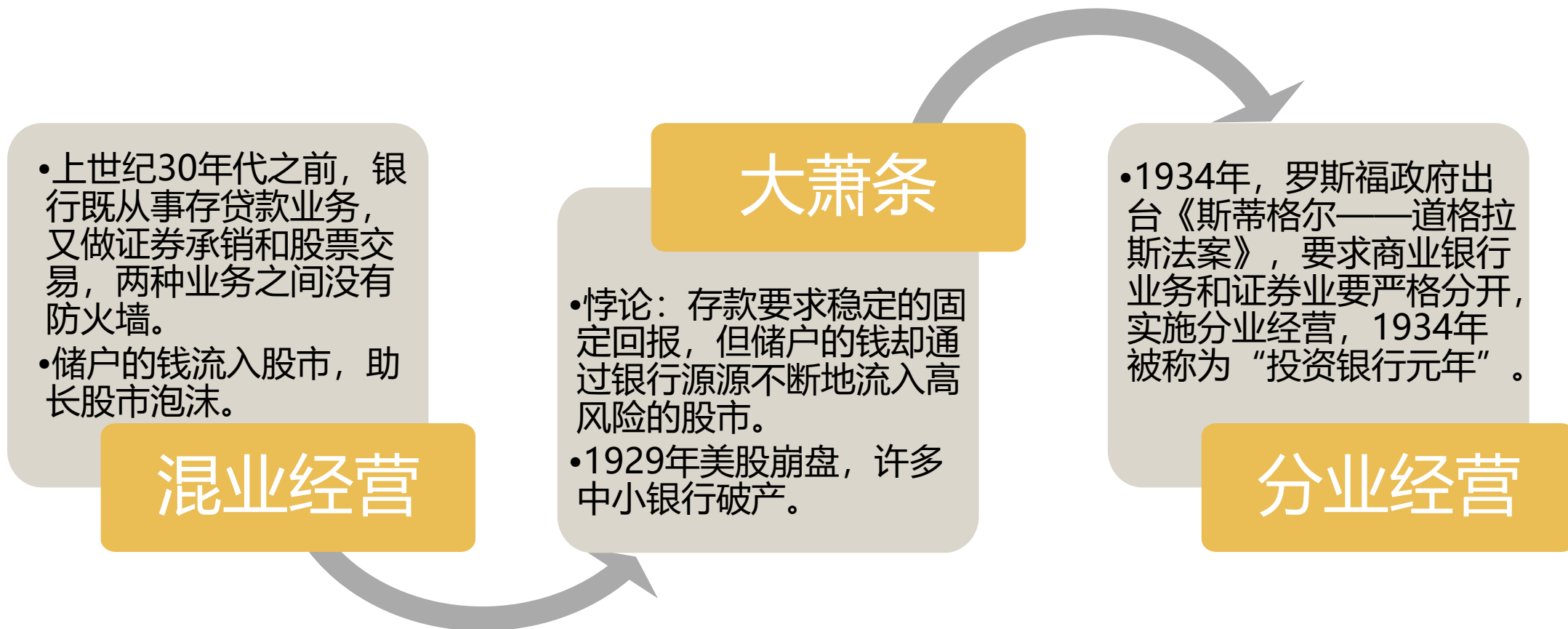
兼并收购需要人牵线搭桥、进行评估，提供融资建议和安排，高盛做收购业务非常专业。

其他：

资产证券化、杠杆并购、私募股权投资、量化投资等

第1课 投资银行：不做银行业务的银行

要点2 大萧条之前，商业银行和投资银行混合经营，它们之间没有防火墙；危机之后政府要求二者严格分开，实施分业经营，由此诞生了独立的投资银行。



第1课 投资银行：不做银行业务的银行

要点3 证券市场投资者风险自担，投资银行受到的监管比较宽松，因此比较善于进行金融创新，由投行诞生了货币基金、风投创投等新业务。

商业 银行

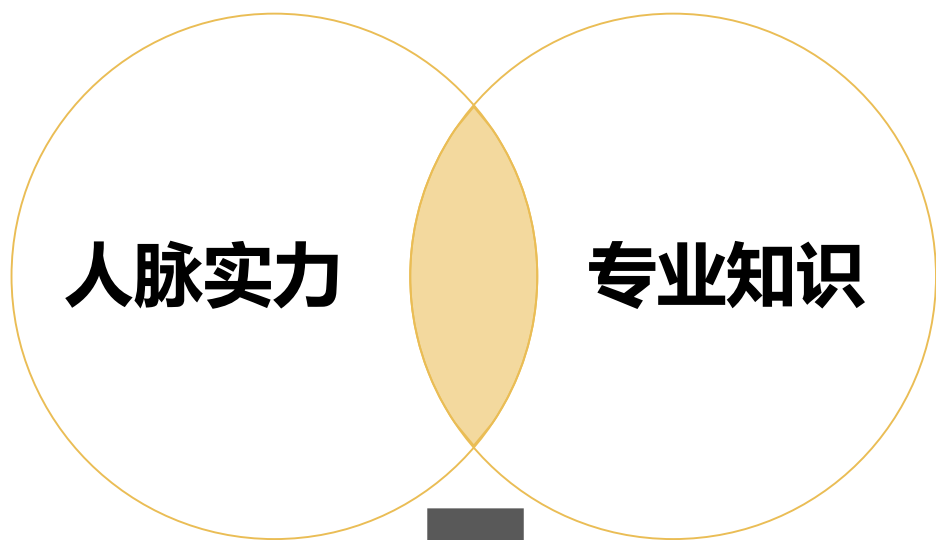
在国民经济中地位重要，客户要求稳定的较低收益，监管严格，受到存款保险制度等限制。

投资者风险自担，监管宽松，创新更加自由。杠杆收购、货币基金、资产证券化、私募股权基金等最初都是从投行起源的。

投资 银行

第2课发行承销（上）：投资市场上的婚介中心

要点1 投资银行利用专业知识帮助企业设计融资产品和方式、选择发行地点并利用营销网络把证券产品卖出去的过程叫做发行承销，其业务实力的关键是人脉和知识。



投资银行发行承销业务

第2课 发行承销（上）：投资市场上的婚介中心

要点2 投行的行业门槛很大程度上来自其对从业者“人脉实力”的要求，这一点我们从投行人的言行举止、投行的招聘风格和业务开展方式上都能看出端倪。

为什么投资银行家们总是衣冠楚楚，出入豪华酒店、头等舱？

为什么华兴资本要与本土互联网公司“先朋友后生意”？

为什么包括美国前总统克林顿在内的几任总统千金都嫁给了华尔街的投资银行家？

投行以“人脉”
为核心竞争力之一

第2课 发行承销（上）：投资市场上的婚介中心

要点3 投行的在发行承销中要帮助企业设计融资产品和方式、确定定价，这些专业环节都要求较高的专业知识储备。

尽职调查

路演

产品定价

数据处理
和编程

投行以“专业知识”
为核心竞争力之二

第3课 发行承销（下）：想上市，你的招股说明书写对了吗？

要点1 招股说明书被称为“红鲱鱼”，它的作用是向投资者和监管机构披露关于公司的财务、优点、特点等信息以吸引他们的注意力。

什么是“红鲱鱼”？

在英语世界里，传说监狱的逃犯为了诱骗追踪的警犬，在逃跑的路上放红鲱鱼(redherring)以吸引警犬的注意力并借此逃脱，后来这个词就演化为“转移焦点和注意力”的意思。

什么是招股说明书？

招股说明书是企业IPO时必备的一份文件，它主要面向投资者和监管机构，向他们介绍企业的经营、财务、特点等信息。

“红鲱鱼”和招股说明书有什么关系？

招股说明书的存在就是为吸引注意力，因此渐渐地大家就都管招股说明书叫“红鲱鱼”了。



第3课 发行承销（下）：想上市，你的招股说明书写对了吗？

要点2 在发行承销中，投行对于企业的包装营销是企业成功上市的一个重要因素，它考验着投行的人脉和专业。

上市之路五次受挫的优质企业 “六个核桃”

- 2016年净利润27亿元，对股东分红24亿元；
- 没有一分钱的银行贷款，还在银行购买理财产品47亿！

投行需要通过招股说明书对企业进行包装，并与投资者和监管机构进行沟通协调、把握监管层的意图，这真是一个核心竞争力！

第3课 发行承销（下）：想上市，你的招股说明书写对了吗？

要点3 中国A股市场企业上市实行核准制，监管层权力大。把握监管意图、与监管层有效沟通决定了企业上市的成败！

美国、香港企业上市

注册制：监管层权力小

监管机构只对报送文件进行形式审查，不进行内容审查，完全由投资者来判断企业优劣。

中国大陆企业上市

核准制：监管层权力大

一次上市成功的企业：中信证券承销的业绩连续3年下滑的大理药业；中泰证券承销的未达到盈利要求的华瑞电器。

多次上市受挫的企业：国信证券承销的业绩突出、盈利能力超强的六个核桃。

延展话题：谷歌上市记

要点1 Google上市的过程，投行的角色被大大地削弱，企业完全地掌握了主动权。

一般投行在上市发行的过程中非常强势，但是Google在选择承销商、路演、定价，所有的环节都显示了强大的控制力，将这个主动权牢牢地掌握在自己手里。

Google

原因是宏观背景的转变：

资本为王的时代



企业和企业家
精神为王的时代

第七周任务：投资银行章节·兼并收购

模块二：金融中介机构·投资银行

兼并收购

- 1 兼并收购：企业的二手交易市场？
- 2 杠杆并购：华尔街的黄金游戏
- 3 毒丸计划：如何抵御门口的野蛮人？

THANK YOU