



一本投行领域的百科全书
从面试技巧到建模实践



投行生存手册



[美] 安德鲁·古特曼 (Andrew Gutmann) © 著
王宇博 © 译



HOW TO BE AN INVESTMENT BANKER



Recruiting, Interviewing,
and Landing the Job





投行生存手册

[美] 安德鲁·古特曼 (Andrew Gutmann)◎著

王宇博◎译

HOW TO BE AN INVESTMENT BANKER

Recruiting, Interviewing,
and Landing the Job



图书在版编目 (CIP) 数据

投行生存手册 / (美) 安德鲁 · 古特曼著 ; 王宇博

译 . -- 北京 : 中信出版社 , 2017.1

书名原文 : How to Be an Investment Banker

ISBN 978-7-5086-6673-0

I . ① 投… II . ① 安… ② 王… III . ① 投资银行 - 手册 IV . ① F830.33-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 214640 号

How to Be an Investment Banker by Andrew Gutmann, ISBN:978-1-118-48762-4

Copyright © 2013 by Andrew Gutmann

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the

English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be

reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal

Simplified Chinese translation Copyright © 2017 by CITIC Press Corporation

本书仅限中国大陆地区发行销售

投行生存手册

著 者 : [美] 安德鲁 · 古特曼

译 者 : 王宇博

出版发行 : 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者 : 北京通州皇家印刷厂

开 本 : 787mm × 1092mm 1/16

印 张 : 27.75 字 数 : 370 千字

版 次 : 2017 年 1 月第 1 版

印 次 : 2017 年 1 月第 1 次印刷

京权图字 : 01-2016-7853

广告经营许可证 : 京朝工商广字第 8087 号

书 号 : ISBN 978-7-5086-6673-0

定 价 : 75.00 元

版权所有 · 侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

前言

多年以前，在进入商学院就读的第二年秋天，我参加了一家精品投行安排的最后一轮面试。面试的前一晚，来自不同学校的所有面试者受邀参加晚宴，以便于公司能够更好地了解我们。晚宴在曼哈顿中心一家很好的意大利餐厅的私人包间举行，并且给我们安排好了座位，每桌有 6 个人，3 个银行家、3 个学生。

晚宴开始前，我们桌上的一个面试者问我是否准备好明天的面试了，我试着让自己听上去不那么自大地说“当然”。总的来说，我认为自己是一个很不错的面试者。

“你用什么资料准备技术问题面试的？”我这友好的同桌接着问。

“啊？”

“你不知道明天的面试中有一场是纯技术问题？这家公司是以刁难的技术面试而著称的呀。”老实说，我记不起当时是怎么回答的了。但我的确记得我当时想，算了，至少我吃了一顿美味的晚餐。

我的面试从第二天早上 9 点开始。第一场是匹配度面试，结果还不错，小菜一碟。下一场是技术问题。

我记得我走进一间小办公室，看见一个个子矮小的人坐着把脚跷在桌子上，手里拿着一张纸，看起来很凶。他年纪不大，我觉得他一定是一位分析师，然而事后才了解到他是副总裁。他看着手里的那张纸，开始一个接一个地问我技术问题。

有一个问题是关于计算企业价值的，还有一些关于布莱克-斯科尔斯模型（Black-Scholes model）输入变量的问题，另一些是关于净经营亏损的贴现。我试着从我在商学院第一个学期所学的会计和

金融课程中，回忆我所能记起来的知识（虽然也没记起多少），前一晚上的宿醉也只能帮倒忙。面试结束了，我不能确定他是否问完了所有问题，或者他对我感到失望就结束了。

我继续参加那个早上接下来的面试，都很简单，事情都会在你觉得没有什么可以再损失的时候变得简单。我很幸运，结果很好，我最终拿到了那家公司的工作机会，在那做了大约 3 年的经理（associate）。

无须赘言的是，我对投行面试的准备不是很充分。我写此书的目的是确保你们准备充分。

本书概述

投行职位的竞争相当激烈，在面试中取得成功并成为一名投资银行家需要 3 种知识。第一，你必须了解这个行业。你需要了解投行都做什么业务，投行从业者都做什么工作。如果你对投行的了解很肤浅，就没有机会进入这个行业。

第二，你需要对会计和金融有基本的理解，有财报分析、估值和财务建模的核心技能，并且可以与人讨论兼并与收购（包括杠杆收购）。作为投行面试流程的一部分，你回答技术问题的好坏会受到评判。同时你需要理解投行从业者工作所需要的理论和原理，你需要理解的知识远远超过通常学校所教授的。你需要知道投行从业者如何运用这些理论和原理为客户提供顾问服务并且执行交易。这就是说你需要了解在现实世界中，以及在投行从业者的世界中，人们是如何做事的。

第三，你需要为招聘和面试流程做好准备。你要了解投行在寻找什么样的人，以及他们是如何评估你的。你需要知道如何使你的简历与众不同，如何讲自己的故事才能成为有吸引力的候选人。你要知道如何获得面试机会，以及如何把面试变成工作机会。

本书的目的是介绍投行所要求的基础技能，帮助你准备投行的

招聘和面试。我们将从深度讨论投行领域，以及投资银行家的工作和生活方式开始。接下来本书的大部分内容着重于教你作为投行从业者需要知道的技术知识，从最基础的会计和金融知识开始，逐渐上升到估值、财务建模、兼并与收购（Mergers and Acquisitions，简称 M&A）和杠杆收购（Leverages Buyouts，简称 LBO）这样的进阶技能。理解这些概念之后，你将可以回答面试中遇到的几乎所有技术问题。最后，我们会全面介绍投行招聘和面试流程，强调一些策略性建议，它能帮你成功进入投行。

本书的目标受众

首先，本书对那些有兴趣应聘投行分析师和经理职位的应届毕业生、MBA 学生来说很有意义。因为我们将从会计和金融的基本原理开始，即使你是文科专业、科学或者工程专业，并且从来没有上过会计或者金融课程，你通过本书也应该能有所收获。不过，商科专业、MBA 学生会发现本书的内容比一般课堂上讲的知识更加深入，还会发现即使是开始几章就能对准备技术面试的问题很有帮助了。

其次，本书另一个目的是成为想要了解投行和提高投行行业基础知识和技能的从业者的一本指南，这包括各个级别的投行从业者。不同于其他可用资源，我们将确切地解释你所从事工作背后的原理。所以，如果你对某些公式为什么是那个形式有疑问，或者为何通过 Excel 来做某些分析有不解，这本书会帮助你成为更好的投行从业者。

最后，尽管我们的重心主要在投行行业，不过本书讨论的内容也适用于金融行业的其他领域，包括股权研究、资产管理、对冲基金、私募股权、企业发展以及企业融资。所以如果你正在应聘这些领域的工作，或者已经是其中某一领域的专家，这本书也适合你。

本书结构

本书结构如下：第1章介绍投行这个行业，并且简要介绍投行从业者的工作和生活方式。接着我们将进入本书的核心，也就是技术部分。第2~4章涵盖了会计、金融和财务报表分析的基础知识，这些都是投行从业者工作的基础。第5章和第6章着重于探讨投行从业者两个最重要的技术能力：估值和财务建模。第7章和第8章更进一步深入分析这些技术能力，探讨更高阶的兼并与收购（包括杠杆收购）。最后，我们在第9章中总结本书，包括对招聘和面试流程的详细描述。

除了第1章和最后一章，在每一章的最后都会有一个技术问题的列表，这些问题有两个目的：第一，它们旨在测试你在本章中所学的知识；第二，也是更重要的一个目的，这些问题是投行面试中会问到的技术问题。实际上，大多数你会遇到的技术面试问题都可以在这些章节末的问题中找到。

第1章：投资银行简介

本书的第1章将介绍投行和投行人的生活。这一章将从概述投行的不同角色和部门开始，接下来会讲投行的特殊功能。我们会讨论投行为客户执行的各种交易，以及现有投行的不同种类，包括大型投行和精品投行。我们也会讨论典型大型投行中的不同团队。

本章会关注投行人的工作。我们会涉及行业中现有的职称级别以及投行人每天的工作。接着会讨论投行人的生活方式，包括一般的工作时长、文化、个性和薪酬。最后会讨论离开投行以后的工作机会，并且指出一些未来从业者的常见误区。

第2章：会计概述

第2章会讲述投行人所需要的基础会计知识。本章将从简要概

述不同种类的会计方法和一些重要的通用会计原理入手，继而讨论权责发生制的概念和利润表中的基础项目。接着会涉及资产负债表的基本公式和该表中的重要项目，还有一些额外的资产负债表的概念。最后会讲3个重要财务报表中的第3个：现金流量表。

本章的最后，我们会阐释这3个财务报表的钩稽关系，并通过一些例子展现其相互作用。这一部分的重点在于加强对会计原则的理解，同时也帮助你准备面试中可能会遇到的最难的技术问题。

第3章：金融概述

第3章将概述一些重要的金融话题，这些话题是投行人工作的基础。我们将从金融系统开始，包括金融机构扮演的重要角色。然后会涉及最基础的金融原则：货币的时间价值、风险与回报以及贴现率。接着应用这些概念来学习基础的现值公式，它是定价和分析几乎所有金融证券的基础。

我们会讨论公司金融这一话题，比如公司如何基于内部收益率（IRR）和净现值（NPV）的概念来决定是否投资一个项目。接着会把重点放在公司可以使用的为投资机会融资的不同类型的资金，包括不同类型的债务和股权。我们还会讨论公司如何做资本结构决策，以及在没有值得投资的项目时，各种可以向投资人返还资金的方法。

本章的最后一节，我们将学习如何对重要的金融证券进行估值和分析。首先从债券开始，讨论债券定价、利率以及分析债券收益的衡量标准，进而讨论股票定价的理论方法。最后会介绍期权和认股权证定价的理论方法，包括对布莱克-斯科尔斯模型的讨论。

第4章：财务报表分析

在第4章中我们会剖析投行人以及其他金融专家如何分析一家公司的财务报表。首先讨论用于分析的信息来源，重点关注美国证券交易委员会（SEC）文件，从这些文件中可以找到大量信息。接下来讨论两个最重要的SEC文件类型：10-K和10-Q。

在财务报表分析的过程中，我们会介绍一些投行人为了分析财报经常使用的重要的衡量标准，即各种增长统计数据、盈利能力比率、回报比率、活动性比率和债务比率。财报分析中经常使用的不同类型的时间周期也会有所涉及。本章末尾会讨论投行人对财报进行的调整，这一调整过程被称为“财报常规化”（normalizing the financials）。

第5章：估值

第5章会涉及初级投行人需要具备的两个核心技术技能之一，它也是最常见的技术面试问题，即估值。这一章将从介绍估值开始，包括对至关重要的企业价值概念的讨论。接着我们会详细讨论3种主要的估值方法，投行人会用这些方法给公司估值，它们是：可比公司分析法、先例交易分析法和现金流贴现分析法。

在前两个估值方法中，我们将学习如何选择合适的可比公司，以及如何展开它们的财务信息。我们还会涉及如何计算各种估值倍数，以及学习如何理解、分析和应用这些倍数来给公司估值。

为了讨论现金流贴现分析法，我们会介绍如何预测自由现金流和估计终值，也会涉及估计加权平均资金成本（WACC），这需要使用资本资产定价模型来近似得出股权成本，还会讨论如何估计债务成本和适当的资本结构，以及如何恰当地对现金流贴现，从而确定其现在的价值，并且讨论如何对结果做敏感性分析。

在讨论完每个方法的基本步骤之后，我们会介绍如何结合这3种方法，来得出公司或者其股票的估值范围。我们会讨论估值背景会如何影响投行人的分析，以及投行和买方之间对估值的差异。最后简单地讨论一下投行人有时会使用的其他估值方法。

第6章：财务建模

第6章会讲财务建模，这是分析师和经理需要具备的两个核心

技术能力中的第二个。本章首先会概述如何建立一个综合现金流模型，讨论建模的最佳实践，接着详细描述如何预测利润表、资产负债表、现金流量表，以及如何制订一个附加计划：债务计划。我们还会涉及模型有循环的原因，以及循环信贷便利在模型中的重要性。最后会讲如何检查模型、如何分析模型，并且提出一些练习建模技巧的建议。

第7章：兼并与收购

第7章会介绍兼并与收购，并且讨论投行人在做兼并与收购交易的顾问时所做的工作。这一章从讨论一系列公司做收购决策的逻辑依据开始，然后讨论公司实施交易的不同方法。接下来我们会讲投行人执行买方交易的一般程序，还会涉及投行人在买方交易中的角色。

本章的最后一节会介绍投行人在分析和执行交易所用的具体分析方法。最重要的分析方法是增长稀释分析，这一点会具体讨论。我们还会简单讨论一些其他的分析方法，包括贡献分析和多种价格分析。

第8章：杠杆收购

第8章讲杠杆收购。这一章首先会解释在进行收购时使用大量债务为什么会有好处，接下来会阐述杠杆收购交易的主要参与者（即私募股权公司）、投行人所起的作用，以及什么样的公司能成为好的杠杆收购标的。我们还会讨论信用环境为什么对杠杆收购活动有重大影响。

这之后会讨论投行人经常使用的杠杆收购分析，会涉及如何建立杠杆收购模型，以及如何基于这个模型测算进行收购交易的私募股权公司的投资回报，如何进行信用分析，如何使用杠杆收购模型来估值。我们会通过简单讨论各种影响私募股权公司投资决策的因素来结束本章。

第9章：招聘流程与面试技巧

本书的最后一章讲招聘和面试。首先讨论投行用于评估分析师和经理候选人的各种标准，以及你如何在招聘中脱颖而出。然后会简介招聘流程本身，这与你是目标院校来参加校园招聘的学生、非目标院校的学生，或者来自其他工作或行业的想要进入投行工作的人无关。

接下来会讨论如何制作为投行定制的简历和求职信。我们会介绍参加招聘会、与投行人士建立关系，以及与投行人士进行信息面谈的重要性。在此之后，我们会讨论面试流程，给出一些通用的面试技巧，然后把注意力集中在面试中会遇到的两种类型的面试问题：匹配度问题和技术问题。本章最后，我们会讨论面试之后的事情，如何在各种工作机会中做选择，以及如何开始投行人的职业生涯。

目 录

第1章 投资银行简介 / 1

什么是投资银行 / 2

投资银行的核心部门 / 3

投资银行部简介 / 8

投资银行交易的种类 / 8

推介 / 12

投资银行的类型 / 17

投资银行部的组织结构 / 21

投行人的生活 / 23

投资银行的等级制度 / 23

投行人的工作 / 30

投行人的生活方式 / 34

跳槽机会 / 47

常见问题 / 50

第2章 会计概述 / 56

会计简介 / 57

财务会计 / 57

税务会计 / 57

管理会计 / 58

通用会计准则 / 58

利润表 / 59

收付实现制 / 59

权责发生制 / 60

利润表简介 / 61

资产负债表 / 70

资产 / 71

非流动资产 / 73

负债 / 74

股东权益 / 76

其他资产负债表项目 / 77

现金流量表 / 84

经营活动的现金流 / 85

投资活动的现金流 / 86

融资活动的现金流 / 87

现金流量表样例 / 87

3 张财务报表的钩稽关系 / 89

如何理解 3 张财务报表的钩稽关系 / 89

案例 / 90

课后问题 / 99

第 3 章 金融概述 / 101

金融系统 / 101

储户 / 102

借方 / 103

金融机构 / 103

金融原理 / 108

货币的时间价值 / 108

风险和回报 / 110

贴现率和资金的机会成本 / 111

现金流的现值和终值 / 112

公司金融简介 / 115

决定 1 是否要投资 / 116

决定 2 如何为投资提供资金 / 122

资本结构 / 127

如果没有好的投资怎么办 / 130

证券定价 / 132

债券 / 132

股票 / 141

期权和认股权证 / 143

课后问题 / 147

第 4 章 财务报表分析 / 149

财务信息来源 / 150

SEC 文件介绍 / 150

SEC 文件的种类 / 151

10-K 概述 / 154

10-Q 概述 / 158

其他信息来源 / 160

财务报表分析 / 162

比率分析概述 / 163

增长统计数据 / 163

盈利能力比率 / 165

回报比率 / 167

信贷比率 / 169

经营比率 / 171

分析不同的时间周期 / 173

财年 / 173

财政季度 / 174

年初至今 / 174

最近的 12 个月 / 174

日历化 / 176

财报常规化 / 178

非经常性项目 / 179

识别要调整的项目 / 180

调整利润表 / 180

课后问题 / 182

第 5 章 估值 / 184

估值介绍 / 185

主要的估值方法 / 187

企业价值 / 187

估值倍数和相对价值 / 195

可比公司分析法 / 200

第一步：选择可比公司 / 201

第二步：展开可比公司的财报 / 206

第三步：财报常规化 / 208

第四步：计算估值倍数 / 208

第五步：分析和使用合适的估值倍数对公司估值 / 212

先例交易分析法 / 217

第一步：选择可比收购交易 / 218

第二和第三步：展开并且常规化被收购的可比公司的财报 / 220

第四步：计算估值倍数 / 221

第五步：分析和使用合适的估值倍数对公司估值 / 225

贴现现金流分析法 / 226

第一步：预测自由现金流 / 227

第二步：预测终值 / 229

第三步：估算加权平均资金成本 / 231

第四步：对预测的现金流和终值进行贴现 / 240

第五步：进行敏感性分析 / 243	
贴现现金流分析法结论 / 245	
估值结论 / 246	
估计股权价值 / 248	
估值的其他注意事项 / 249	
其他估值方法 / 252	
课后问题 / 254	
 第6章 财务建模 / 256	
综合现金流模型概述 / 257	
建模最佳实践 / 258	
给模板编排格式 / 265	
循环 / 268	
建立综合现金流模型 / 271	
第一步：了解公司 / 272	
第二步：展开历史财务报表并将其常规化 / 273	
第三步：计算关键增长数据和财务比率 / 274	
第四步：选择模型假设 / 276	
预测财务报表 / 281	
检查模型与分析结果 / 300	
课后问题 / 303	
 第7章 兼并与收购 / 305	
兼并与收购概述 / 306	
收购的原因 / 306	
兼并与收购的机制 / 311	
兼并与收购的程序 / 315	
M&A 卖方程序 / 315	
投行人在买方 M&A 交易中的职责 / 322	

兼并与收购分析 / 323

增长稀释分析 / 324

贡献分析 / 333

多种价格分析 / 334

课后问题 / 335

第8章 杠杆收购 / 336

杠杆收购概述 / 337

杠杆的奇迹 / 337

私募股权公司概述 / 339

投行人的职责 / 342

杠杆收购标的 / 342

杠杆收购周期 / 343

杠杆收购建模 / 344

杠杆收购模型建立的步骤 / 345

第一步：输入收购和退出假设 / 345

第二步：输入资金的来源和使用 / 347

第三步：创建备考资产负债表 / 350

第四步：创建模型 / 354

第五步：进行杠杆收购分析 / 354

杠杆收购分析结论：是否执行交易 / 361

课后问题 / 362

第9章 招聘流程与面试技巧 / 363

投资银行看重什么特质 / 364

以往的成就 / 365

对成为投行人的兴趣 / 366

智力水平和分析能力 / 367

技术知识 / 368