

连收罚单后再被立案调查 李军拿什么拯救海通证券？

本报实习记者 崔文静 记者 夏欣
北京报道

海通证券正经历成立33年以来的至暗时刻——不仅一天拿到5张监管函，而且还被证监会立案调查。

某券商投行人士姜鹏(化名)告诉《中国经营报》记者：“证券公司一旦被证监会立案调查，其IPO业务很可能被喊停。”另一投行总

投行业务遭遇滑铁卢

海通证券如今被立案调查，不管其相关业务资格是否被暂停，都面临人才和业务的流失。

9月8日，海通证券发布公告称，因在担任奥瑞德光电股份有限公司(以下简称“奥瑞德”)财务顾问业务的持续督导工作期间未勤勉尽责，已被证监会立案调查。

这已经不是海通证券第一次因奥瑞德而被监管关注。

早在2019年9月，四位来自海通证券的奥瑞德重大资产重组财务顾问项目主办人，就被上交所予以处罚。

彼时，海通证券相关人员被指出的问题包括：未能勤勉尽责，未能为此交易审慎估值、设计合理方案并出具准确、有效、专业的意见；交易完成后，未及时督促交易对方依照约定切实履行业绩补偿义务。

在浙江大学光华法学院教授、中国证券法学研究会副会长李有星看来，海通证券此番被立案调查，可能面临相似的问题。

李有星告诉记者：“券商一旦被立案调查，意味着其违法违规程度相对严重。不具有重大性的事件，不会轻易启动立案调查。”李鹏更是坦言：“证监会只有在拥有确凿证据证明被调查机构存在问题

时才会启动立案调查，海通证券如今被证监会立案调查，说明其一定存在问题，调查后被确定为没问题是不可能的。立案调查影响的并非有没有问题，而是处罚力度。一般来说，调查结果出来以后，投行相关业务资格很可能会被暂停。”

“如果在立案调查结果出来之后再被暂停业务资格是好的。在立案调查期间，其IPO保荐等业务资格很可能已经被按下暂停键了。”某头部券商投行高管宋瀚之(化名)9月9日告诉记者。

他进一步解释道，“海通证券旗下的IPO企业难免担心受牵连被中止审核，可能会考虑更换保荐机构。”海通证券发布立案调查公告的次日，宋瀚之便知晓，有海通证券保荐的企业想要更换保代，并安排人员接触沟通。

“被证监会立案调查，这可能会使海通证券投行业务遭遇滑铁卢。”此消息一出，由海通证券担任保荐机构的IPO企业成为各家投行关注重点，甚至被视为难得的机遇。宋瀚之告诉记者，“海通证券保荐的一家企业，今天我已经安排人去沟通了。”

宋瀚之继续说道，“首先，海通证券目前正在接触而没签订合同的项目，很可能会打水漂。其次，海通证券已签合同且正在推进中的项目，或因海通证券相关业务资格被喊停而被迫中止，企业可能会更换合作券商。再者，一旦业务资格被喊停，投行人员的相关提成将显著降低、工资骤降，这会导致员工跳槽，造成人才流失。”

不过，宋瀚之并不认为海通证券的投行业务会很快受限。“一般来说，券商被立案调查期间，其业务资格是否被暂停，会考虑其保荐项目数量，考虑业务暂停后可能给市场带来的影响。相对来说，大券商比小券商被喊停的可能性小。海通证券被完全叫停的可能性有限，但其保荐项目被抽检的可能性很大。”

他进一步补充道，海通证券可能会突击式做项目，以求在业务资格受限前完成手头项目。

李鹏认为，海通证券如今被立案调查，不管其相关业务资格是否被暂停，都面临人才和业务的流失。“很可能会走一批业务人员，直接带项目走。”

际，一则高管提名的消息颇耐人寻味。在上海监管机构工作十余年，上海市地方金融监督管理局副局长李军，被提名为海通证券总经理人选和董事候选人，并拟任合规与风险管理委员会主任委员。

即使对于有着丰富监管工作经验的李军而言，目前摆在他面前的也是一份极具挑战性的答卷，海通证券“百废待兴”。

李军，可算是监管机构老人。2003年，曾任中国太平洋财产保险股份有限公司党支部书记的李军，赴上海市金融服务办公室工作，从机构处干部一步步做到地方金融管理处处长。2014年5月，李军出任中国(上海)自由贸易试验区管委会副秘书长。5个月后，担任上海市金融服务办公室副主任。2018年11月，他履任上海市地方金融监督管理局副局长、上海市金融工作局副局长。

李鹏分析，海通证券近年来业务开展比较激进。“若对业绩要求较高，风险把控可能会相对放松。市场蛋糕有限，券商间竞争激烈。如果风险口把控过紧，相关业务可能会被风险把控相对宽松的券商抢走。倘若抢不到业务，从业者自身业绩则不达标。为了完成考核业绩，券商及其从业者可能会降低风控标准，以换取业务量，这为被监管处罚留下了隐患。而要根治从业者牺牲风控换取业绩的情况，则需从公司战略布局上着手。”

眼下，或许是海通证券的一个转折点。9月2日，公司前任董事、总经理、合规与风险管理委员会主任委员翟秋平退休卸任。同日，李军被提名为董事候选人，拟继任合规与风险管理委员会主任委员职务。8月30日，他还被任命为中共海通证券委员会副书记，并被提名为海通证券总经理



虽然此次被证监会立案调查的结果还未可知，但是无论如何，此前多个监管处罚已经令海通证券的金字招牌蒙尘。

本报资料室图

投行、营业部、子公司业务屡遭监管点名

在海通证券此番被监管点名之前，今年以来，已经因为投行问题收到过至少4份警示函，并被约谈一次；被上海证监局暂停为机构投资者提供债券投资顾问业务12个月。

遭证监会立案调查，并非海通证券近期因投行业务而被监管关注的孤例。

就在半个月前的8月24日，海通证券的5位投行人员，因担任上海北特科技股份有限公司(以下简称“北特科技”)保荐代表人和独立财务顾问主办人，而被监管出具警示函，警示函多达5份。

问题发生时间从2015年一直持续到2019年，原因集中在三点：第一，未勤勉尽责充分履行审慎的核查程序；第二，未发现北特科技存在关联方非经营性资金占用及未按规定履行信息披露义务的情况；第三，未发现北特科技向参与认购的公司董事、总经理靳某提供财务资助的情况。

宋瀚之告诉记者：“原因一为投行被处罚的共因，分析价值偏小。原因二需分两部分看待，一是企业IPO阶段，资金占用要求严格，该阶段资金占用危害比较大；二是企业上市后，资金占用现象并不罕见，一定程度上，资金占用本身并无大问题，问题的关键在于不披露。”

而原因三中，向参与认购的公司董事、总经理提供财务资助，在宋瀚之看来则是行业潜规则。“向公司董事和总经理提供财务资助，这一现象较为普遍。比如上市公司发定增，高管想要认购

牺牲风控换取业绩？

为了完成考核业绩，券商及其从业者可能会降低风控标准，以换取业务量，这为被监管处罚留下了隐患。

值得注意的是，在海通证券投行业务频遭处罚的背后是其过于耀眼的业绩表现。

Wind数据显示，2021年上半年，海通证券投资业务收入25.25亿元，居券商第三，同比递增高达45.6%；投行业务利润更是以16.41亿元位居榜首，50.15%的增幅亦为头部券商之最。

其营业收入和净利润同样表现不凡，分别以234.71亿元和88.89亿元位居行业第二，同比增速高达31.95%和150.62%。

李鹏分析，海通证券近年来业务开展比较激进。“若对业绩要求较高，风险把控可能会相对放松。市场蛋糕有限，券商间竞争激烈。如果风险口把控过紧，相关业务可能会被风险把控相对宽松的券商抢走。倘若抢不到业务，从业者自身业绩则不达标。为了完成考核业绩，券商及其从业者可能会降低风控标准，以换取业务量，这为被监管处罚留下了隐患。而要根治从业者牺牲风控换取业绩的情况，则需从公司战略布局上着手。”

眼下，或许是海通证券的一个转折点。

9月2日，公司前任董事、总经理、合规与风险管理委员会主任委员翟秋平退休卸任。同日，李军被提名为董事候选人，拟继任合规与风险管理委员会主任委员职务。8月30日，他还被任命为中共海通证券委员会副书记，并被提名为海通证券总经理

但手头没钱，券商可能会协助高管找钱。”

他进一步解释道：“海通证券此番操作过于直接。一般来说，券商不会直接上手，而是协助找钱，比如帮其到银行进行低息贷款。”

当记者问及为何资金占用且未披露持续数年，海通证券换了5位投行人员均未发现问题时，宋瀚之直言，“5个人都没发现问题的可能性不大。事实可能是，当年保荐企业上市时监管相对宽松，投行人员加以‘包装’蒙混过关。此后监管趋严，后者也知晓这一问题的严重性，但按照惯例，需要为前任‘擦屁股’，不敢暴露问题，一再遮掩，直到问题被监管查出。”

李鹏亦持有类似观点，他总结出两大因素。“第一，前期监管要求相对宽松，材料质量不高。如今监管要求提高后，之前可蒙混过关之处被披露，券商因此被处罚。第二，长期跟踪同一家企业，券商通常对企业较为了解。同一问题连年发生，5位人员均未发现的可能性不大；一方面，可能后来接管人员发现问题，碍于种种因素不方便推翻之前内容，只得视而不见；另一方面，券商相关人员可能徇私舞弊，帮助上市公司‘包装’。”

姜鹏则认为，持续督导期末

发现问题并非不可能。他说：“IPO保荐期间，投行往往会投入大量精力。企业上市后的持续督导期，精力投入则有限，相关人员可能因为投入精力少而未发现问题。”

对此，他建议券商加强对持续督导期的管理和重视，并从人员安排、机制、奖金分配上向持续督导期倾斜。“比如，将IPO保荐时的部分奖金放到持续督导期，如此可促使后续工作人员更加上心。”

实际上，在海通证券此番被监管点名之前，今年以来，已经因为投行问题收到过至少4份警示函，并被约谈一次。此外，3月26日，海通证券还因“投资银行业务内部控制存在漏洞，债券承销与资产管理等业务缺少有效隔离，利益冲突、审查机制存在缺失”等违规行为被上海证监局暂停为机构投资者提供债券投资顾问业务12个月。上海证监局还要求海通证券在1年内，每3个月开展一次内部合规检查，并在每次检查后10个工作日内，向其报送合规检查报告。

2021年，海通证券还曾因营业部问题收到警示函；其全资子公司上海海通证券资产管理有限公司于3月26日，被暂停为证券期货经营机构私募资管产品提供投资顾问业务12个月、新增私募资管产品备案6个月。

李鹏告诉记者，此前某地方券商业务比较激进，接连被爆出问题，后来，当地监管部门领导出任高管，该券商战略风格发生了调整，业务上较过去保守，之后几年的营收增量相对下降。

宋瀚之则认为，监管人员到券商任高管是常态。李军到海通证券任职，可能是海通证券主动要求或控股股东主动安排的。“这或许是海通证券在向监管表态，强调他们正全力加强风控，让监管对其放心一些。”

宋瀚之同样把李军出任海通证券高管视为对海通证券的利好。“一方面，有利于加强海通证券与监管机构的沟通。上海券商云集，头部券商不只海通证券一家。监管机构领导出任海通证券高管后，便于海通证券加强对监管动态的了解，增强与监管机构的沟通。另一方面，有利于海通证券加强内控，避免风险事件。”

但他同时提出两点担心：“第一，从市场化角度而言，由没有券商从业经历的人员担任高管，因政府和市场存在很大区别，可能在市场把控等方面面临一些潜在挑战。”

第二，李军尚未正式履职，海通证券即被证监会立案调查。海通证券的风控问题并非一日形成，其违规行为若要完全止住，或需要一定时间。”

对于在海通证券危机时刻即将赴任的掌门人李军而言，挑战并不轻松，一切还尚需时间检验。

基金操盘手

广发基金苗宇： 跟时间做“真朋友”的“手艺人”

文/刘忆婷

“我把自己定位成研究企业的手艺人，手艺人一定是拳不离手、曲不离口，见得多了，再遇到同样的情况，你会知道这个企业是不是在做正确的事情。”广发基金策略投资部基金经理苗宇表示。

作为一名数学博士，苗宇的身上有着理科生的理性和严谨，对数据比较敏感；但同时，他也有感性文艺的一面，他是小红书的忠实用户，通过社交平台及时感知新消费和新潮流，让自己的思维和认知跟上时代的潮流。

第三方机构评价称，苗宇是一位耐心寻找时间友好型公司的长期主义者。而且，他对于长期主义有着自己的理解。“大家都在说要跟时间做朋友，我认为，我们应该要做时间的‘真朋友’，用更长期的视角去分析企业，长期陪伴好公司成长。”

研究企业的手艺人

苗宇有13年投研经验，6年多投资管理经验。他在2008年加入广发基金，任行业研究员，负责钢铁、煤炭、建材等周期行业。2011年，苗宇被提拔为基金经理助理，重点研究消费、TMT、医药等。2015年2月，苗宇开始管理基金组合，至今已有6年多时间。

提起苗宇，圈内熟悉他的朋友说：“这是个实在人。”这句话不仅反映他的为人处事风格，也侧面折射了他的投资行为。苗宇说，投资人员的价值观一定要正，要踏踏实实做研究，寻找优质的企业，为持有人创造更多收益。

“做投资，其实跟做企业经营一样，要专注在某个领域，不断提升研究和投资的护城河。”苗宇说，投资的核心是追求可持续的、稳定的回报，因而，相比基金经理的身份，他更愿意把自己定位成研究企

业的手艺人。

基金业绩是基金经理投资能力的外在表现。截至6月30日，苗宇在管超过2年的产品有两只，任职回报均翻两倍，年化回报均超23%。其中，他自2015年2月17日开始管理广发竞争优势，任职回报283.31%，年化回报23.47%。从2018年11月5日开始管理广发大盘成长，任职回报204.24%，年化回报52.05%。

从相对排名来看，两只基金凭借良好的表现获得基金评价机构的肯定。据银河证券统计，广发竞争优势近三年、近五年业绩在灵活配置型基金的排名分别为20/395、4/161，处于前6%、前3%分位，获得银河、海通、招商三家机构的三年期、五年期五星评级。广发大盘成长则获得海通证券三年期、五年期五星评级，获得银河证券三年期五星评级。

四个关键词寻找好资产

那么，苗宇的优秀历史业绩是如何取得的？他的投资理念是什么？采用什么样的投资方法来获得长期的超额收益？

“投资者买股票就是买公司，赚的是企业成长的钱。”作为一名数学博士，苗宇认为，投资既是一门严谨的科学，同时也是一门艺术。科学的成分指的是基本面研究方法，只要采用正确的方法论做研究，对企业的盈利判断大概率不会出现特别大的偏差。而艺术的成分，则是对估值的把握，因为估值有时候受市场情绪的影响比较大，但不能过度夸大这个影响。

科学和艺术，两者之间如何平衡？苗宇认为，投资当中科学的成分更多，不能把艺术成分过分夸大。因此，他倾向于通过严谨的逻辑推理，动态评估企业的长期价值。结合这些年的实践经验，苗宇

将自己的投资方法归纳为十六个字：长期主义，估值保护，适度多元，持续迭代。

“长期主义”包含两重思维，一是对比海外企业的发展路径，判断企业的发展阶段，以长远、可持续的视角研究企业的价值；二是相信优质企业具有不断创造价值的能力，能够不断构建护城河和竞争壁垒，通过长期持有的方式分享企业成长红利。

“估值保护”代表的是选股策略，是指用合适的价格买入优秀的公司。“优秀的公司”可以从定量、定性维度来度量，定量指标包括较高的ROE、ROIC、较高的年复合增长率、财务结构稳健、估值比较合理等；定性指标体现为商业模式比较好、护城河比较深、行业需求比较稳定等。

“适度多元”则是组合构建的方法论，体现为在行业投资和收益获取来源上适度多元化，配置相对分散。就像巴菲特所说的“不能把鸡蛋放在同一个篮子里”，不把所有持仓配置在同一个行业，而是选5~6个行业属性有一定差异的细分行业来构建组合，在一定程度上降低组合的波动。

“持续迭代”是代表选股标准极为重要的一条。苗宇认为，“躺赢”是部分投资者对投资消费企业、消费主题类基金经理的第一印象，但事实上，消费行业变化很快，如果不能把握时代和行业的变化，很难站稳脚跟。譬如在汽车领域，智能化和电动化已是非常明显的趋势。

虽然人行已有13年，但苗宇在投资和研究中始终保持好奇心，不给自己设限，而是力求通过学习和研究，用大量时间补充不同行业和产业层面的知识，掌握不同行业的研究框架，扩展研究的广度和深度，让组合中常有新鲜“血液”注入。