

# 渤海证券IPO5年未成行幕后:3年换3总裁

本报实习记者 崔文静 记者 夏欣  
北京报道

9月8日,渤海证券公告称,聘任原信达证券党委委员、副总经理徐克非担任渤海证券总裁一职。

## 总裁下课背后

根据渤海证券9月8日的公告,徐克非已出任渤海证券总裁一职。此前,这一职位已由董事长安志勇代行近5个月。

加入渤海证券以前,徐克非已在信达证券度过了近14个年头。徐克非履历中耀眼的一点,在于其丰富的投行经历。

他是中国证券业协会(以下简称“中证协”)投资银行专业委员会,国内首批保荐代表人;曾任中国建设银行A股上市等多个重大项目负责人及保荐代表人;也曾担任首商股份独立董事、保荐代表人考试命题组成员。

正如李鹏所言,徐克非的丰富投行经验,恰合渤海证券当下亟须遏止投行业务收入下滑势头,实现业绩增长。

“市场化招聘的职业经理人出任总裁,通常会被股东寄予很高期望,面临很大压力。”李鹏

## 留不住的职业经理人

实际上,券商总裁更换比较常见。

尹悦将其概括为两大原因。“一方面,券商是一个高度市场化的行业,跳槽机会相对较多。对于券商人来说,这方水土不适合就换一方。一定程度上,在哪儿不重要,重要的是实现自身价值。另一方面,总裁采用市场化考核,股东等各方对其有着较高要求。如果业绩良好则皆大欢喜,倘若业绩不佳,则可能面临下岗问题。如果总裁与董事长之间存在矛盾,离职的可能性更大。”

资深保代尚希之(化名)则告诉记者,通过社会化招聘搭建的新领导班子,需要与券商原有领导班子相融合方能顺利“留下来”。尤其是,需要与董事长达成默契,并与公司文化氛围相协调。

徐克非是渤海证券在不到三年时间里上位的第三位总裁。

2019年2月15日,渤海证券总裁由周立变更为王修祥。2021年4月19日,在任仅14个月的王修祥辞职,党委书记、董事长安志勇代行总裁一职。

告诉记者,“股东之所以市场化高薪聘请总裁,往往是公司没有特别清晰的战略规划和业务走向,希望招聘高素质者以对公司进行大的变革,从而实现质的提升。在这种情况下,新招聘的总裁需要在一定时间内对公司营业收入、券商排名、IPO进程等带来实质性提升。倘若达不到期待,则可能被更换掉。”

此刻,一份并不轻松的答卷,正摆在徐克非面前。

2016年,渤海证券正式启动上市进程。从这一年开始,原本实现各项主要经营指标连续4年快速增长的渤海证券,业绩却大幅下滑,当年营业收入和净利润分别下降39.44%和39.60%。2017年,业绩下滑再度加大,营业收入和净利润分别下降41.92%和62.81%。

2018年8月,渤海证券开始启动高管选秀,面向社会公开招聘一

他进一步解释道:“由社会化选聘的职业经理人搭建的新领导班子,在与旧领导班子的磨合上往往存在很大挑战。选任能力强者担任总裁一职,能力强者通常希望大举改革,而改革过程中难免遇到既有势力的阻挡,产生诸多问题。问题顺利解决则罢,若迟迟解决不了,则极可能导致两种结果:其一,新领导班子无法忍受公司氛围,主动跳槽;其二,新旧领导班子产生不可调和的矛盾,新领导班子缺少支持而被迫离职。上述两种结果均会导致新领导班子解散,公司重新开启社会化招聘,重搭领导班子。若新搭建的领导班子仍然面临上述问题,则可能导致新一轮的高管离职。”

与此同时,曾在渤海证券担任过保荐代表人的尚希之,道出了他

某头部券商投行总部业务董事李鹏告诉《中国经营报》记者,选聘徐克非出任渤海证券总裁,或是看中其丰富的投行业务经验。记者注意到,投行业务恰好是渤海证券2020年各项业务中收入下滑最

名总裁和三名副总裁,四位高管于2019年相继上任。

2018年和2019年,渤海证券业绩连续快速增长。营业收入、营业利润和净利润分别上升30.70%、35.72%和41.25%;到2019年,上述三项数据更是高达70.34%、100.95%和99.36%。渤海证券总收入排名,也由2017年的第68名上升至2019年的第43名。

2020年,渤海证券各项业绩增速放缓。Wind数据显示,营业收入降至8.63%;投行业务则降低63.70%,是其各项业务中下滑最严重的;投资咨询业务也下滑47.09%。而到2021年年中,其营业收入由升转降,同比减少11.28%。

在业绩下滑的同时,渤海证券的高管也经历了又一波调整。

2018年社会化招聘的四位高管(王修祥、刘闯、马彦平、陆玮)中的三位相继离职,尚在任者仅剩

N年前所经历过的公司人才流失的原因。

“一是奖励机制频繁变动。当员工快要达到奖励考核要求时,奖励标准变动,如此反复,导致员工失望而离职。二是官僚作风甚至内部斗争,缺少民主氛围,也会成为部分人才选择离开的一大原因。三是个人无法与内部小集团相抗衡,能力不被看重,个人才华无法施展,这会加剧人才的流失。”

而从职业经理人自身特点角度,某券商人力负责人指出了其中的优势与劣势。

他告诉记者,一方面,社招职业经理人有利于引进行业先进理念、经验和新产品。如果有充分的客户资源,也有利于业绩的快速增长,同时可以带来“鲶鱼效

严重的,同比减少高达63.70%。

此外,值得关注的是,作为天津唯一的本土券商,渤海证券早在2016年便正式开启IPO进程,如今五年过去了,辅导做了五期,渤海证券却仍走在上市的路上。

担任公司行政总监的马彦平一人。

在中证协公布的渤海证券11位高管中,任职起始时间均为2021年。8位高管从2021年1月起担任新职务。总裁与副总裁上任时间则不足半年,其中,副总裁李辉于7月29日履新,总裁徐克非和副总裁陶林的任职时间为9月6日。

至于前任总裁王修祥的离职原因,接近渤海证券高管的人士描述为“董事长和总裁理念不合”。

“董事长和总裁不合其实很常见,这点在选聘职业经理人担任总裁时则更为常见。”某券商高管尹悦(化名)指出,这种不合既可能与实控人意志有关,也可能与职能分工有关,还可能与工作理念和个人利益有关。

“渤海证券控股股东为天津市泰达国际控股(集团)有限公司,为国企背景,其董事长与总裁不合的原因大概率是后两种。”

应”,激发组织活力。如果业绩提升比较明显,大家初期的认可度往往比较高。

另一方面,职业经理人同样面临难题。最大难题在于,“蜜月期”过后,文化理念上的差异往往带来冲突,特别是券商行业,高度市场化,人员流动性也较大,经营思路很难统一。举例来说,职业经理人和公司传统对风险的容忍度通常是不一致的,特别是职业经理人有业绩压力,在风险方面,一般会选取高收益高风险的项目,这种取向有时会和公司传统风险文化冲突。尤其是一段时期后,风险出现,这时很可能产生不可调和的矛盾。而新到任的职业经理人若与公司老人出现不可调和的矛盾,一般来说,职业经理人离职的可能性较大。

## IPO或有阻力?

对于渤海证券来说,高管的频繁变动,还有一大潜在风险——或许会对其IPO进程形成一定的阻碍。

据证监会2020年7月10日发布的《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条规定,“发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化,实际控制人没有发生变更。”

尹悦认为,渤海证券高管变动肯定会对其上市产生或大或小的影响。券商高管变动,说明在管理理念或内部管理上存在分歧。如果是重要岗位,如总裁或者财务、风控和投行等核心业务负责人频繁调整,不仅将造成公司战略的不稳定,而且将极大地影响业务。

不过,李鹏指出,高管变动对IPO的影响并非致命,而是可以解释的,能说清楚变动原因则不会对其上市产生实质性阻碍。

事实上,渤海证券的IPO之路走得并不轻松。

早在2015年,渤海证券即混改增资扩股;次年10月,与光大证券签订上市辅导协议,正式开启IPO之路。

起初,进程相对顺利,前两期上市辅导分别于2017年5月和2017年11月完成。但第三期上市辅导直到2020年6月才画上句号。2021年1月和2021年8月,分别结束了第四期和第五期辅导工作。

光大证券“首发”的辅导团队“七人组”,包括负责人在内,已经更换了半数成员。在2021年8月10日最新披露的第五期辅导中,原班人马仅剩三位。

尚希之告诉记者:“券商从启动辅导到上市,一般来说两到三年比较常见,辅导五年仍未上市,时

间偏长,可能意味着券商本身有比较多的问题亟待解决。业绩不佳、股东意见不一等,都可能成为券商上市的羁绊。就业绩来说,并非下滑才会阻碍IPO进程,经营趋势不好同样会对其造成影响。比如,业绩增速明显低于行业平均水平,外加高管变动、人才流失,则会对其IPO造成比较大的影响。”

尹悦更是直言:“辅导五期未上市,在当前的上市环境下,说明企业本身可能有一定问题,而且很可能是监管的红线问题,也有可能企业大概率存在迟迟解决不了的根性问题。”

不过,李鹏认为,渤海证券辅导期时间长可能有其客观原因。

“一方面,券商上市不同于一般企业,首先要符合监管要求,较普通企业上市需考虑更多因素,难度更大。另一方面,渤海证券是国资背景券商,相比于民企,审批流程更长,比如辅导过程中需整改之处得层层上报,需更多时间才能解决。”

为何迟迟未能上市?是否受高管频繁变动影响?记者就此向渤海证券发去采访函,截至发稿对方未予回复。

不论背后原因何在,渤海证券的上市之路走得并不顺利,而其高管的频繁变动,或许正如尹悦所言,还将产生更为深远的影响。

“券商通过牌照生存的时代已经结束了,若要在当下激烈竞争和充分内卷中找到生存之道,最重要的是经营策略和战略定位。每一位总裁、每一个新领导班子,都会有自己的战略和打法。如果高管频繁变动,意味着券商的战略和打法也会频繁变动,这将加剧券商业务的不稳定性,并造成多方面的负面影响。”



此次新总裁尘埃落定,能否带领渤海证券继续冲刺IPO,值得关注。

本报资料室/图

# 上海证券明星分析师被调查 新董事长何伟直面挑战谈教训

本报记者 罗辑 北京报道

日前,市场突发上海证券研究所所长助理、首席市场分析师蔡某毅被警方带走调查并被公司免职的消息。虽然上海证券称,据公司初步与

## “股市名嘴”突遭免职

蔡某毅出名主要是因其在各大卫视、财经媒体的股评节目中有长达十年左右的“嘉宾生涯”。长年的“亮相”和观点输出,使他也逐渐成为拥有粉丝流量的“IP”。但若缺乏对边界、对合规的把控,则可能带来相关的风险。

蔡某毅免职背后的原因众说纷纭,但多数指向蔡某毅在研究所平台以外的行为。《中国经营报》记者就上述消息联系上海证券方面,但截至记者发稿暂未得到回应。

在蔡某毅事件后,有媒体报道称,上海证券内部召开了一场通报

## 13年易主预期终落地

之于上海证券而言,蔡某毅事件虽然是个人行为,但管理层仍表示需要吸取教训。何伟在“蔡某毅事件通报会”上提到,要接受教训,扎紧篱笆,创造一个风清气正的环境。

记者翻看上海证券从2008年到2020年的年度财务报告发现,在长达13年股权变更预期悬空期间,上海证券注册资本一直为26.1亿元,没有经历过一次增资。而这13年,证券市场发生了翻天覆地的变化,券商同行全力赛跑,“资本为王”提上战略高度,尤其自2014年

相关部门沟通获悉,蔡某毅的行为是其个人行为,与公司无关,但也提到,公司将进一步加强员工的遵纪守法、合规执业的教育,提升员工合规合法和自我约束的意识。

实际上,上海证券在今年2月易

会,何伟提到,“我们希望上海证券的研究实力和品牌为这个金字招牌增添色彩,我们希望像许多研究实力有特色的券商那样为人称道,而绝不希望我们在楼下看不到真相的投资者,因为蔡某毅的事情,把他个人造成的恶劣影响加到上海证券头上。”

在对媒体的回复中,上海证券提到,尽管公司一贯重视对全体员工行为规范的管理,但我们也会因此举一反三,进一步加强对员工的遵纪守法、合规执业的教育,提升员工合规合法和自我约束的意识。

以来,券商融资、再融资浪潮汹涌,上市券商、新三板挂牌券商队伍扩容、融资金额不断创下历史新高。就其原控股股东国泰君安而言,Wind统计显示,仅在股权融资方面,其首发融资约300.58亿元,上市后股权再融资70亿元(可转债)。这一上市后的股权融资规模,已接近上海证券发展20年的总资产规模379.91亿元(2020年年报数据)。

更进一步,股权变更预期悬空除了带来融资问题外,还有业务牌照安排上的历史遗留问题仍然待解。“最直接的影响就体现在新三

主前后,公司高层进行了“大换血”。大面积的人事调整背后,往往也伴随着公司治理、战略的推进。

明星分析师因外部活动被调查之后,上海证券董事长何伟就此事的内部讲话流出,其中提到当前

整体来看,在研究所合规管理加强后,券商分析师“走穴”和私自对外接受采访、发布观点的情况已不多见。券商分析师面向投资者的主要信息发布,更多是通过其在券商的相关渠道,受合规把控。接受媒体访问,多数需要报备,并经过公司合规相关流程的审核。这也意味着,相较过去,在没有券商主动布局和支持的情况下,针对普通投资者的明星分析师的个人“IP”形成难度加大。但以“散户”为主的投资者信息需求仍客观存在,而由于上述合规管理,研究报告、策略会、券商

板业务上,由于上海证券迟迟未能获得保荐资格,而新三板公司申请精选层以及未来北交所又要求主办券商和保荐券商一致,所以很多有意申请的公司不得不将上海证券换成其他券商。近期上海证券流失了很多老的新三板客户,同时也影响到了上海证券帮助企业向新三板挂牌的相关业务。”在分析股权变更预期长期悬空对上海证券的影响时,北京南山投资创始人周运南提到。

从公开资料和历史数据可以看到,过去,上海证券的保荐承销

是公司最需要改革、最需要转型、最需要提升的关键时刻,并提出要接受教训,扎紧篱笆,创造一个风清气正的环境。而这,或许预示着上海证券易主后的治理工作将向更深地推进。

直播等信息获取渠道在当前尚未全面覆盖这一需求。

同为电视证券节目的特邀嘉宾,注册国际投资分析师付学军提到,“证监会对券商分析师加强监管的趋势非常明显。很多券商分析师因为报告不规范或‘走穴’受到处罚,这符合坚持监管规范与促进发展并重的要求。过去几年券商分析报告‘软文化’趋势明显,往往先有结论后补充论证,这显然是与报告的初衷背道而驰;券商分析师‘走穴’的问题,很多时候公司并不知情,但券商对分析师的合规管理的确实应该加强。”

业务主要是由其控股的海际证券(如今中天国富证券)承担,这导致上海证券没有相关的承销保荐业务(有部分债券承销资格,没有保荐资格,有全国中小企业股份转让系统从事推荐业务和经纪业务资格),而海际证券也没有证券经纪、自营等业务资格。这个历史遗留问题对两家券商都造成了影响,海际证券控制权变更更名后,申请了相关牌照并向全牌照进发,但上海证券方面,截至2020年年末,尚未完善证券承销保荐的相关布局。

## 人事更迭治理推进

在通过增资扩股引入百联集团,并变更控制权后,高悬于上海证券头上十余年的达摩克利斯之剑终于放下,上海证券也进入到发展的新时期。这也意味着,上海证券将经历一段时间的过渡期。

天眼查数据显示,2021年2月,因为增资扩股,上海证券注册资本变更为53.27亿元左右。同时领导班子大换血。原来7人的董事会成员,调整为12人。

具体来看,上海证券独立董事张春和孙敏杰离任、在国泰君安任职的夏则炎和龚德雄、在股东方上海上国投资产管理有限公司有过任职经历的苏立,均离开了上海证券董事会。仅有原董事长李俊杰、董事吕劲新留任董事。

除了上述两位原董事会成员和有现股东方相关履历的董事外,资本市场的知名“老将”、曾在君安证券时期就进入市场的长城证券前任总裁何伟、东方证券原副总裁杨玉成进入上海证券董事会,其中何伟出任上海证券董事长一职,杨玉成担任董事实并出任总经理一职。在上海证券董事会非独立董事中还有不少熟悉的面孔,例如招商证券原副总裁赵斌、国泰证券时期就进入行业的国泰君安现任董秘喻健等。

人事调整落地,上海证券的战略、治理也将随之进一步深化推进。诚如何伟在通报会上提到,上海证券正在转型、改革的

关键期。如何使这家老牌券商获得新生,成为当前股权变动后向未来跨越的重要议题。

据媒体披露,在通报会上,何伟提到,按中证协的排名,仅半年时间,我们有些指标有大幅度的提升,比如重要的营业收入和利润指标,从在100多家证券公司中排名约70名,提升了18位排到了52名,当然这是短期的,未必能够一直如此,但我们的努力方向是让它上升,更往前。

根据百联集团公开披露,上海证券2020年资产总额、资产净额和收入占百联集团2020年资产总额、资产净额和收入的比例分别为46.5%、22.65%、2.76%。2021年1-3月百联集团实现主营业务收入7.42亿元,较上年增长47.81%;毛利润3.75亿元,较上年增长102.70%,主要是2021年1月增资控股了上海证券所致。而2021年半年报显示,2021年上半年集团实现手续费及佣金收入5.51亿元。这一收入的来源对比母公司报表来看,或也主要来自上海证券的贡献。

百联集团旗下有多家上市公司,未来上海证券是否有IPO或借道上市的可能?上海证券如何与百联集团业务协同,新控股股东对上海证券是何定位,下一步是否有资本运作计划等问题,记者联系百联集团方面,但截至发稿暂未得到回应。