

# 申万宏源屡踩红线频被罚 总经理杨玉成重上前线做资管

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

近日,因私募资产管理业务存在问题,申万宏源(000166.SZ)及其时任分管副总同日收到上海证监局开出的罚单。

罚单中,申万宏源被指出“在事先未取得投资者同意的情况下

## 私募资管存三大问题

根据上海证监局日前开出的警示函,申万宏源私募资产管理业务存在三大问题:

一是在个别私募资产管理计划运作过程中,在事先取得投资者同意的情况下投资关联方承销的证券。二是未能将私募资产管理业务和其他业务进行有效隔离。三是存在对不同私募资产管理计划持有的同类资产采用不同估值方法的情形,且个别私募资产管理计划未严格遵守公允估值原则,估值方法不合理。此外,公司个别私募资产管理计划在相关债券已发生实质违约的情况下未及时调整估值,估值程序存在缺陷。

申万宏源时任分管副总朱敏杰同时被出具警示函,所指问题为上述前两条。

上述问题存在的原因是什么?为何没有及时发现?采取了哪些整改措施?记者向申万宏源

投资关联方承销的证券”“未与其他业务进行有效隔离”“估值方法不合理”三大问题。

某头部券商内部人士苏康(化名)告诉《中国经营报》记者,前两大问题性质更为严重,如果说估值方法不合理有些券商会选择冒险“试一试”,那么未经投资关联方承

证券发出采访函,截至发稿未收到回复。

在苏康看来,问题三所列“对不同私募资产管理计划持有的同类资产采用不同估值方法”可能是老产品采用摊余成本法所致。“按照监管最新要求,私募资产管理计划的估值不得再采用摊余成本法,已采用摊余成本法的产品需进行整改。摊余成本法一定程度上有利于券商,数月前已被明文禁止。申万宏源证券很可能未在规定时间内完成对相应产品的估值方法更改,而新产品未采用摊余成本法估值,导致其估值方法不一致、不合理。”

《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(以下简称“《私募管理办法》”)第四十三条规定,证券期货经营机构应当对资产管理计划实行净值化管理,确定合理的估值方法和科学的估值程序,

销债券和资管业务未与其他业务有效隔离则是“触碰不起的红线”。

苏康同时告诉记者,近年来,申万宏源业务风格相对激进,自己手下团队曾多次出现与申万宏源团队抢项目的情况。同时,由于申万宏源证券由申银万国与宏源证券合并而来,其在内部管理上存在

真实公允地计算资产管理计划净值。

另一券商内部人士周盛(化名)表示,要求机构严格遵守明确、相同、公允的估值方法,是对投资人利益的保护。如果把私募资产的估值方法放任机构选择,资管机构很可能为了实现自身利益最大化而牺牲投资人利益。

针对“私募资产管理业务未与其他业务进行有效隔离”,周盛分析认为,可能是指未与投行业务和自营业务有效隔离可能性相对较大。随后他给记者讲述了他从业以来知道的情况。比如投行人员将自身所服务企业的内幕信息告诉资管人员,资管人员据此调整产品规划,如此可能涉及内幕交易。或者,涉及自有资金与客户资金的混同,更是严禁行为。

苏康认为,随着监管的加强,资管业务与其他业务,尤其是自营业务混同的概率已大为降低,券商

更多挑战,这可能是导致申万宏源近来频吃罚单的原因之一。

实际上,申万宏源此番被上海证监局出具警示函,已是其2021年以来第6次被监管点名。而其资产管理营收排名,相较于2015年合并成立之时,已从榜首降至第八;2020年全年资管营收尚不及2017年全年水平。

一般建有明确的防火墙制度。但制度可定人难防,若券商自查不及时、不严格,则可能出现违规行为。

投资关联方承销的证券必须事先征得投资者同意,则是《私募管理办法》第六十六条第二款的明文规定。该条款写到,证券期货经营机构以资产管理计划资产从事重大关联交易的,应当遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和合同约定,事先取得投资者的同意,事后及时告知投资者和托管人,并向中国证监会相关派出机构和证券投资基金业协会报告,投资于证券期货的关联交易还应当向证券期货交易所报告。

记者注意到,申万宏源今年以来还因分公司、营业部、研报等问题,被云南证监局、江苏证监局、上海证监局、重庆证监局、新疆证监局等多地监管部门“出具警示函或约谈,此次处罚已是其年内第6次被点名。



本报资料室/图

## 资管营收排名下滑

资产管理业务,一度是申万宏源的优势项目。

2015年,申银万国与宏源证券合并之初,申万宏源颇受关注,而其资管业务更是业界标杆。彼时,中国证券业协会(以下简称“中证协”)公布两项2015年度证券公司资管业务相关排名。在客户资产管理受托资金排名中,申万宏源以6940亿元位列第二,仅次于中信证券,居华泰证券、国泰君安之前;而在受托资产管理业务净收入排名中,申万宏源更是超越中信证券登顶榜首,高达19.56亿元。

次年起,申万宏源资管业务排名即开始下降。同样根据中证协公布的证券公司排名,申万宏源2016年度客户资产管理月均受托资金以6825亿元降至第四;客户资产管理业务净收入以16.89亿元排到第五。该年,其资产管理业务净收入减少2.67亿元。

2017年,在中证协的统计中,“客户资产管理月均受托资金”不再统计,“客户资产管理业务净收入”调整为“客户资产管理业务收入”,申万宏源证券排名跌出前十位列第12位,收入5.75亿元。2018年和

2019年资产管理业务有所进步,分别以8.03亿元和11.96亿元的收入排名第六和第五。2020年,资管业务收入略降至11.83亿元,排名下滑至第八,东方证券、中信证券、华泰证券、国泰君安、光大证券、海通证券、广发证券均居其前列。

如果说上述排名或因不同年份统计口径存在差异而致收入差距较大,那么Wind数据根据券商年报整合的数据或可作为补充参考。根据Wind,2017年全年,申万宏源资管业务营收20.48亿元,位列券商第五;2018年,资管业务营收降至14.11亿元,排名跌至第六。2018年起资管总营收连续三年增长,但2020年全年为18.83亿元,仍低于2017年水平,且排名降至第七。

或许因资管业务营收多年未得显著提升,公司进行了一些调整。2021年3月,申万宏源发布《申万宏源证券有限公司执行委员会工作办法(试行)》,资管事业部负责人由朱敏杰交由杨玉成之手。目前,杨玉成系申万宏源总经理、执行委员会主任。由总经理亲自总抓,申万宏源资产管理业务能否重回巅峰,我们拭目以待。

# 中泰证券易主 下海官员李峰改革向何方

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道	际的莱芜钢铁集团有限公司(以下简称“莱钢集团”)将退居三大股东,持股比例由46.37%降至15%。枣庄矿业(集团)有限责任公司(以下简称“枣矿集团”)即将取而代之,成为中泰证券持股32.62%的控股股东。	内部人士告诉《中国经营报》记者。如今,山东钢铁集团并入中国宝武钢铁集团有限公司(以下简称“宝武集团”)几成定局,莱钢集团隶属山东钢铁集团。	原任职单位为山东省财政厅而非任何股东方,其任职大概率不会受到影响,包括总经理毕玉国在内的多位股东方出身的高管,职务变动可能性更大。
近日,中泰证券(600918.SH)发布公告,拟更换大股东。曾救中泰证券于危难之			

## 枣矿集团升任大股东

相关转让完成后,枣矿集团将以32.62%的持股比取代莱钢集团成为中泰证券新任大股东,其一致行动人新汶矿业集团有限责任公司(以下简称“新矿集团”)亦将持股3.47%。此外,莱钢集团持股降至15%,高速投资持股5.32%。其中,枣矿集团和新矿集团同为山能集团全资子公司。包括中泰证券在内的上述公司实控人均为山东省国资委。

董事长李峰在近期召开的中泰证券2021年三季度经营工作会议中更是表示,“上半年,公司综合业务排名为第14位,较2020年年底提升1位;1~9月份,公司营业收入、利润总额、净利润均实现较大幅度增长。”

在此背景下,中泰证券为何要更换股东,莱钢集团又因何交出大股东之位?这要从莱钢集团的历史说起。

2001年5月,齐鲁经纪(中泰证券前身)在济南成立。2004年,莱钢集团向齐鲁经纪增资3亿元,齐鲁经纪更名为齐鲁证券。

当年,中证协官网每年披露的证券公司经营业绩排名仅限前20名,齐鲁证券未曾入榜。榜单上,另一家注册地为济南的券商却现身身影——天同证券。

仅就2004年相关排名来看,天同证券股票基金交易总金额排名第12,仅次于中信证券和华泰证券;股票主承销金额排名第17;主承销家数排名第15。

当年的天同证券,综合实力远居齐鲁证券之上。但在2004年11月,天同证券因系列问题被接管,巨亏60亿元,严重资不抵债。

谁来接手天同证券?作为山东省颇受瞩目的金融资产,山东省政府自然希望天同证券能够交到山东国企的手中。同为券商的齐鲁证券成为了理想之选。

彼时,齐鲁证券注册资本仅为8.12亿元,要想拿下天同证券,必须大量增资。

哪家国企能够拿得出钱,又情愿投资?

莱钢集团原本不是第一候选人,但由于更被看好的一家矿企不愿大量出资,莱钢集团接下了这一“任务”。2006年12月,莱钢集团、建银投资、济钢集团、兖矿集团和新矿集团等5家公司向齐鲁证券增资14亿元,齐鲁证券顺利将天同证券收入囊中。

在同年中证协股票基金交易金额排名前20中,齐鲁证券首次入榜,位列第14。彼时,如今的券业一哥

## 改革初见成效

作为省属国企、山东省唯一省级本土券商,山东仅有的两家本土券商之一,股东方均为山东省重点企业。可以说,中泰证券天然享有丰富的山东本土资源优势。

不过,在中泰证券内部人士刘浩(化名)看来,“躺吃资源”的时代早已过去,眼下摆在他们面前的是激烈的市场化竞争。

他告诉记者,中泰证券靠经纪业务起家,以前经纪业务佣金三千五之时,中泰证券凭借在山东省内广设的营业部,的确过了多年舒服日子。但随着佣金率下降和券商内卷的加剧,尤其是中信证券山东分公司的设立等,他们面临的挑战越来越大,不得不加大市场化改革力度,进行全面“革新”。

张立伟曾在中泰证券担任投行工作,他告诉记者,一定程度上,中泰证券非但没能最大化利用股东方资源,反倒稍显劣势。首先,同许多大型国企一样,一些山东国企认为“选择最好的证券公司有助于规避风险”,把IPO、增发等项目给了头部券商而非中泰证券。其次,部分与中泰证券股东方存在竞争关系的公司,担心中泰证券偏袒而另选他家。再者,中泰证券控股股东为地方国

企,当中泰证券一把手皆为控股股东派出时,其对山东省各地市资源的盘活能力有限。

不过,2020年12月,曾担任山东省财政厅副厅长的李峰正式接下中泰证券董事长、法定代表人等职。此前,他还在潍坊、日照等多地担任政府重要领导。在山东省内资源挖掘上,李峰显然享有天然优势。

李峰上任后,大刀阔斧“革新”,在盘活省内资源上,已经取得显著成效。在中泰证券内部三季度经营工作会议上,李峰总结道:“在省级层面,6月份我们和省工信厅、省新动能基金联合搞了‘泰山登顶’活动,组成上市培育共同体,共同服务全省‘专精特新’中小企业;与省地方金融监管局、山东证监局等联合主办了多次北交所上市专题培训,增强了服务中小企业的黏性。在省内重点区域层面,我们5月份在青岛,和胶东五市财政局集体签约,共同服务胶东经济圈一体化发展。在地市层面,到目前公司已经与省内13个地级市签订了战略合作协议;我们还派出了10余名干部挂职市地方金融局,设立了潍坊、威海、枣庄等多只上市基金。

在县域经济方面,我们与10多家县级市签订了合作协议,取得了积极成效。”

中泰证券相关人士告诉记者,上述成绩的取得,与李峰上任以来的大改革息息相关。“今年一季度,公司实施了2007年整合天同证券以来力度最大的一次改革,按照‘务实、高效、精简’的原则,将53个一级部门整合压缩为41个;按照‘以业绩论英雄、凭实绩用干部’的用人导向,对75名中层干部进行了调整,顺应了行业发展趋势,有效调动了广大干部职工干事创业的积极性,激发了经营活力,为公司高质量发展注入了新动力。”

此外,中泰证券深入实施“深耕山东、南布重兵、做强北京”的区域突破战略,投行业务大调整,在山东、北京、上海、深圳设立四个投行总部,完成了与厦门市政府、西安银行、陕西盘龙药业、福建新大陆、北京银行的战略合作协议签署等。

根据Wind统计,中泰证券股权业务在山东市场的占比由之前的8%提升到32%,债券业务市场占比达到22%;在长三角、珠三角、北京地区当地市场占比分别达到3.24%、7.46%、5.62%。

# 投资交易管理混乱 浙商资管私募备案被暂停半年

本报记者 任威 夏欣 上海报道

12月7日,浙商证券(601878.SH)发布公告,子公司浙江浙商证券资产管理有限公司(以下简称“浙商资管”)及相关责任人员分别收到了浙江证监局出具的行政监管措施事先告知书。

告知书显示,浙商资管存在估值技术不一致、违约资产估值不合理以及投资经理交易时间使用手机等多项问题。浙江证监局表示,浙商资管应当对资产管理业务进行全面深入整改,并暂停浙商证券资管私募资产管理产品备案6个月。

据《中国经营报》记者统计,仅11月以来,中金公司、申万宏源、华安证券等多家券商皆因资管业务收到监管罚单。

据记者了解到,估值技术不一致和违约资产估值不合理等问题是券商资管常见问题。资管新规整改期限将至,理财产品等资产管理产品的估值方式需要既要符合监管规定,又要符合会计准则,因此使用摊余成本法的范围将大为受限,采用市值法估值将是大势所趋。

在上海邦信阳中建中汇律师事务所合伙人龙陈看来,资管业务是券商的重要业务增长点,同时也

是竞争比较激烈的领域,一些券商在关注业务增长的同时,风控没有及时跟上。从监管披露的信息来看,券商资管业务存在一些共性的问题,如估值方法使用不当、合规风控存在薄弱环节,投资者适当性管理制度不健全等内控问题。

浙商证券在公告中提及,在证监会检查后,浙商资管已进行了全面合规自查,进一步强化了合规管理工作,全面提高了从业人员的合规意识,持续建立健全相关内控制度,截至目前,事先告知书中所涉及合规事项均已整改完成。后续浙商资管将继续严格遵守监管要求,以市场需求为核心,以投资

者利益最大化为原则,做负责任的管理人,为投资者提供更好的投资回报。

浙江证监局除要求浙商资管应当对资产管理业务进行全面深入整改,采取切实有效措施,建立健全和严格落实资产管理业务内部控制制度以及责令处分有关人员外,还暂停浙商证券私募资产管理产品备案6个月(按规定为续存量到期产品持有的未到期资产而新设产品除外,但不得新增投资;不限制资产支持专项计划备案)。

浙商证券表示,上述事先告知书中所涉产品为部分私募固收类资产管理产品,相关产品经浙商资管前期

自查整改均已整改清理完毕。暂停私募资产管理产品备案事项对浙商证券合并收入和利润的影响极小,不影响浙商证券正常经营活动,本公司的经营情况正常。

北京盈科(上海)律师事务所资产管理法律事务部主任刘战尧告诉记者,可能确实如浙商证券所述,暂停浙商资管私募资产管理产品备案6个月对合并收入和利润的影响不大。但这仍会造成一定程度公司声誉的影响。若公司能严格监管要求、及时积极整改、增强内控建设,将保护投资者利益置于首要位置,未来应该仍可以重拾信

任并取得良好的发展。

中国基金业协会公布的2021年三季度证券公司私募资产管理月均规模排名数据显示,浙商资管私募资产管理月均规模达1001.35亿元,在券商中排在第17位。

记者就上述违规问题已向浙商资管相关人士发送采访函,浙商资管相关人士表示,公司暂无其他回应,以上述浙商证券公告为准。

除私募业务被处罚外,浙商资管公募基金业务表现也不甚理想。Wind数据显示,截至三季度末,浙商证券资管公募基金管理总规模为184.93亿元。