

## 首批保荐代表人二十年

◎2024年6月11日 星期二 ◎ 责编 陈飞 ◎ 美编 蔡剑平

# 勇立潮头 追光捕梦

## ——中国首批保荐代表人这二十年

◎ 记者 彭洁云 徐蔚 汪友若 李雨琪

3500多人报名,1549人符合报考资格,609人脱颖而出。20年前,一场看似普通却隐含深意的行业人员胜任能力考试顺利举行,它标志着中国证券市场发行制度的一次重大变革,让“保荐代表人”(下称“保代”)这一职业群体首次进入公众视野,并被推上了中国投资银行领域金字塔尖的位置。

勇立潮头的首批保代,见证了中国证券发行制度从通道制到保荐制、从试点注册制到全面注册制的变革历程,经历了证券行业的并购浪潮和更迭起伏,他们各自的发展走向也记录了中国资本市场的风云变迁。

01

“就跟高考一样,真是每个人都拼了命去赢。”

### 从通道制到保荐制,控制上市公司质量

4月的一个晚上,吴晶的微信朋友圈突然热闹起来。投行圈内的老友们都在转发一张二十年前泛黄报纸上的“放榜”图,她也在那张密密麻麻的名单里一眼找着自己的名字。

吴晶现任申港证券分管投行业务的副总裁。作为中南财经大学金融系第一批证券管理专业的学生,她一毕业就进入证券公司,在投行一线摸爬滚打了几年后,被召集参加了这场考试。

“过了20年,很多老朋友有时候聚起来还是十分感慨,那是非常有趣的一个备考的过程。”国信证券首席风险官曾信表示。

在国家绿色发展基金投资管理部总经理余焕的印象中,他当时所在的券商对这场考试格外重视,所有人员都被召集在上海国家会计学院进行全脱产备考。“凌晨一两点钟复习累了,到学校外面走走,每个楼都是灯火辉煌,就跟高考一样,真是每个人都拼了命去赢。”

中大保首席投资官苏翌则坦言,当时在申银万国证券担任一级部门总经理的他,工作压力很大,并没有太多时间备考。

彼时,我国股票发行市场还在实施以通道制为核心的核准制。这群在当时有一定项目经验、刚刚崭露头角的年轻投行人,最单纯朴素的想法是,通过考试来为所在券商争取企业上市通道,却未曾料到这场考试后个人被赋予的重大责任和荣耀光环。

瑞银证券全球投资银行部联席主管孙利军解释:“通道制下,大券商就八条通道,中小券商拿到最少的是两条通道。因为通道完全固化在证券公司的资格下,成为证券公司的垄断资源,直接导致了承销市场从买方市场成为卖方市场。一些具备足够的市场开拓能力和项目运作能力的证券公司,反而由于通道数量受限,其投资银行业务规模化发展受到阻碍。”

而这次考试则打破了这种固化的格局,市场化的机制变革悄然而至。

2004年2月,《证券发行上市保荐制度暂行办法》颁布实施,保荐人制度登上中国资本市场舞台。3月,“首次保荐代表人胜任能力考试”在上海国家会计学院举行。4月,经证监会审核,首批67家证券公司和609名考试成绩合格者被分别注册登记为保荐机构和保荐代表人。5月,证监会正式对外公布这份名单。自此,我国证券市场发行告别核准制下的通道制,迎来保荐制的全面实施,首批保荐机构和保荐代表人开始肩负起为资本市场保驾护航的重任。

中国证监会有关负责人彼时在答记者问时表示,证券发行上市保荐制度是我国证券发行制度的一次革命性变革,它是根据我国“新兴加转轨”的市场特点,从资本市场发展的全局出发推出的旨在进一步保护投资者特别是公众投资者的合法权益、提高上市公司质量的重要举措。

保荐人制度本质上是通过发挥第三方市场参与者的中介功能,来对证券市场供给质量予以控制的市场机制,也是对在证券发行环节担当“第一守门”角色的保荐人所应承担的把关职责进行明确化、具体化、责权利对等化的一种监管制度安排。

在上述首批保代看来,当时资本市场连番出现银广夏、东方电子等上市公司造假事件,令市场信心有所动摇。在保荐制度实施后,不管是执业环境还是市场环境都有了明显的改善。

发行上市项目数量变多、民营上市公司开始占据主体、投行队伍专业素质有明显提高,是曾信感受到的几个显著变化。“通道制下,投行精力都花在做材料里面;但是保荐制下,还附加了辅导、规范的职能,同时保荐机构也是现场中介机构协调人、牵头人的角色,这样就变成一个系统工程,是非常有意思的一个工作了。”曾信说。



- 3500多人报名,1549人符合报考资格,609人脱颖而出
- 在首批保代中,目前在证券业协会或者证监会网站能查到确切执业信息的保代一线人员有200余人,另有约30位首批保代已成长为券商高管
- 截至目前,首批保代归属的67家券商中,有38家仍在存续经营;剩余29家机构中,有的合并做大,有些被其他券商收购,有些破产重整整合,有些经历了监管托管后“改头换面”重新出发
- 从保代去向来看,巨田证券任职的3名首批保代去向已全数不明;在华夏证券任职的首批23名保代中,半数去向已不可考;在南方证券任职的16名首批保代中,7名去向不定

02

### 首批保代今安在? 坚守、转型与离场

保荐制度规定,每个IPO项目和再融资项目须有两名保荐代表人签名保荐。双签制度,也使得事实上两个保代就形成了一条“通道”。保荐代表人的流动,也让券商拥有的“通道”随之发生变化。随着上市资源的增加,保代资源在刚开始的几年里呈现稀缺状态,导致了保代溢价幅度大幅提升。券商为了争夺有限的保代资源,不惜支付高薪和高额转会费,以吸引优秀人才。高薪挖角、百万转会费、频繁跳槽……都是保荐制这一新生事物在发展进程中不可避免的现象。

不过,这样的“高光时刻”并未持续太久。随着保代资格考试由每年一次增至两次、保代准入条件的放宽和管理模式的调整,全行业保代数量实现平稳增长,原有的通道价值逐步回归正常。从稀缺到告别稀缺,全面注册制下的保荐代表人队伍如今已经壮大到近8700人,他们所面临的市场环境和角色定位也发生了显著变化。

时过境迁二十载,首批保代今安在?根据统计,在609位首批保代中,目前在中国证券业协会或者中国证监会网站还能查到确切执业信息的保代一线人员有200余人,另有约30位首批保代已成长为券商高管。

吴晶是诸多坚守者中的一员。从2004年成为首批保代,到2018年加入国内首家CEPA框架下的全牌照券商申港证券,即使是2021年履新副总裁分管投行业务后,她也一直活跃在项目上,未曾停歇。在创业板推出后,吴晶相继保荐了华力创通、智飞生物、朗玛信息等创业板项目。在注册制试点后,她又保荐了金达莱、三羊马等项目。

“因为热爱,才会坚守。”在吴晶看来,中国资本市场30年的发展给从业者带来极大的机会。保代不仅仅是一个资格,它更多的是通过专业能力帮客户实现价值,和资本市场共同成长是非常有意义和成就感的。

“即便做了二十多年投行,这个行业对我来说还是充满吸引力,时刻充满挑战。”孙利军也感慨道,能够见证并参与不同的企业从起步成长到具有行业影响力的龙头,对于投行人来说是最有收获的事情。

对于曾信来说,从一线投行人员成长为证券公司首席风险官,则是另一种形式的坚守。“虽然离开投行一线快20年了,但我还是把自己当作一个老保代,从专业上、感情上还是对投行行业很感激、很有共鸣的。”曾信说道。

据梳理,多数坚守一线的首批保代已成为各券商分管投行或投行事业部的负责人,另有30多人成为券商高管。比如国联证券董事长葛小波、国金证券总裁姜文国、华创证券总裁陈强、英大证券总裁陈旭、红塔证券总裁沈春晖、广发证券副总裁徐佑军、海通证券副总裁姜诚君、东北证券副总裁梁化军、民生证券副总裁王学春、中信建投证券董事会秘书王广学等。

除了坚守券商外,首批保代目前职业分布在三大方向:投资、上市公司和其他行业。约262名首批保代已转型投资,接近首批保代总数的“半壁江山”。

其中,转任“老东家”旗下的投资机构是一大方向。例如,广发证券首批保代何宽华目前担任广发证券另类投资公司广发乾和投资的董事长,原华泰证券曹群目前担任华泰紫金投资董事长,原中信证券方浩转任中信证券投资的董事兼总经理,原华夏证券徐焯焯现任中国中信金融资产管

理股份有限公司副总裁。

对于转型者而言,离开保代的岗位,并不是结束,而是另一个开始。在新的领域,他们找到了自己的价值和使命。

苏翌有两样别具纪念意义的宝贝,代表着职业生涯的“继往”与“开来”。一个是工商银行IPO发行的纪念杯。苏翌作为这单当时全球最大IPO的A股保荐代表人,这一沉甸甸的物件,象征着其职业生涯中的无比荣光,也代表了中国金融改革的阶段性重大成果。另一个宝贝是太平洋保险A股发行后的纪念杯,对他来说,这象征着人生职业轨迹的重要转变,也是为保代生涯所画上的完满句号。

“恰恰是因为我担任过保荐代表人,而太保当时又启动了A股IPO工作,所以可以推动和支持我转到太保工作,参与它的IPO发行。”此后,苏翌又在太保集团的另类投资、寿险资产负债管理、养老金管理等各子公司获得历练,现在站在集团首席投资官的位置上,可以通盘考虑保险全部的投资价值链。

首批保代转型为何首选一级投资方向?在苏翌看来,投行与投资之间存在很多共通之处。首先,两者背后的工作理念是高度一致的,保荐人对上市公司以及投资者有信义的义务,强调诚信勤勉,投资人同样是以受托者的身份去完成背后委托人的委托。其次,两者都需要对行业有深刻的理解,对法律、财务以及公司治理有全面的认识和实践经验。最后,从工作模式上来说,两者都不是单打独斗,都需要靠优秀的团队、平台和公司给予发挥能力的舞台和空间。

身处绿色发展基金的“国家队”,余焕则认为,投行做投资既有较大优势,也存在不小挑战。“做投行做多了,会把合规性和风险控制看得很重,但其实做投资更多要看到未来的东西。现在不规范的东西,今后可以规范,但现在做得好的方面,未来是不是有收入和现金流,是不确定的。思维方式要有所转变。”

另外,基于对发行上市的实践经验和对资本市场的深刻理解,也有不少首批保代转向上市公司担任重要职位。例如,原国泰君安首批保代牛国锋任大中矿业董事长,原银河证券赵驹现为招商银行副行长,原海通证券王建辉现任科力远副总经理,原平安证券周强现为平安银行董事会秘书,原西南证券史金鹏现任环旭电子副总经理、董事会秘书。

与此同时,万福生科、胜景山河、康美药业、绿大地、大有能源……这些年里一些触目惊心的企业财务造假、内幕交易等案例中,不可避免也有首批保代的身影,引发公众对于部分保荐代表人“荐而不保”的争议,这些人最终也都为付出收警示函、被撤销保代资格、遭市场禁入甚至沦为阶下囚等惨痛代价。

20年来,有人迷失自我,黯然离场;有人坚守初心,依旧奔忙在投行一线;还有人拥抱变化,在转型中焕发新生。总的来说,首批保代中的大多数已成为行业的中流砥柱。

03

### 并购浪潮重塑券业,67家券商近半“改头换面”

首批保荐机构和保荐代表人名单公布的这一年,也恰逢中国证券市场进入综合治理阶段。

随着证券市场的结构性调整和持续低迷,2003年底至2004年上半年,证券行业多年累积的风险呈现集中爆发状态。2004年8月,证监会召开专题性的全国证券监管工作座谈会,在证券监管系统内全面部署和启动了综合治理工作。在这一背景下,大量券商被托管或收购,推动了新一轮的并购浪潮,也重塑了行业的面貌,而保代们的职业生涯也不可避免地被裹挟进时代的浪潮。

截至目前,首批保代归属的67家券商中,有38家仍在存续经营;剩余29家机构中,申银万国证券和宏源证券合并组建而成申万宏源集团股份有限公司,其他28家机构经营主体也均已变化:他们有些被其他券商收购,有些破产重整整合,有些经历了监管托管后“改头换面”重新出发。

对于新一代投资者而言,巨田证券是一个陌生的名字,但他却是中国第一家证券公司。1987年,深圳市的12家金融机构共同出资成立了深圳经济特区证券公司,该公司2001年更名为巨田证券。2006年,巨田证券因未能按期完成整改而黯然退出市场。

同样在深圳成立的还有南方证券。2003年11月,南方证券爆发了大规模的信用危机。2005年4月,中国证监会宣布关闭南方证券。破产清算后,其证券类资产并入中投证券(现已并入中金公司)。

与南方证券齐名的华夏证券也从未加限制地扩张,深陷保底违规委托理财泥潭,最终走向破产清算。此外,中关村证券、闽发证券、大鹏证券也遭遇了破产清算的命运。

在这一轮券商并购浪潮中,被其他

职业生涯被裹挟进时代的浪潮

券商收购托管是另一大趋势:中信证券收购了金通证券、万通证券;华泰证券先后收购了亚洲证券、联合证券;广发证券收购了河北证券、第一证券;光大证券收购了天一证券、昆仑证券;泰阳证券被方正集团通过方正证券吸收合并;兴安证券被海通证券托管;天同证券被齐鲁证券(现中泰证券)托管。此外,德恒证券、汉唐证券分别被华融资产管理公司和信达资产管理公司托管。

还有一批合资券商在短暂登陆中国资本市场后匆匆离场。例如,2003年11月,法国巴黎银行与长江证券合资设立的长江巴黎百富勤证券有限责任公司开业运营。不过,本次“联姻”并不长久,五年后法国巴黎银行宣布退出长江巴黎百富勤证券公司,将其持有的33%股权全部转让给长江证券。

遭遇同样命运的还有华欧国际证券。2003年4月25日,湘财证券与法国里昂证券合资组建华欧国际证券有限责任公司。2006年经历股权不断更迭后,公司更名为财富里昂证券,2014年再度更名为华信证券,直至2019年11月被撤销业务许可,华信证券退出历史舞台。

公司的更迭、改名甚至破产无疑给保代们的职业生涯带来了影响。从保代去向来看,巨田证券任职的三名首批保代去向已全数不明,在华夏证券任职的首批23名保代中,半数去向已不可考;在南方证券任职的16名首批保代中,7名去向不定。

04

### 新征程再启航,为下一个十年蓄力前行

“只有把控好上市公司的质量,才能保证市场的繁荣。”

保荐制度走过20年,资本市场也迎来第三个“国九条”。2024年4月,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(简称“新‘国九条’”),以强监管、防风险、促高质量发展为主线,强调要严把发行上市准入关,进一步压实中介机构“看门人”责任。

受访的首批保代都认为,新“国九条”的出台是资本市场发展的一个重要里程碑,他们也在各自的岗位上面临新的机遇和挑战,并为资本市场的下一个十年积蓄力量。

曾信表示,证券公司作为资本市场里最重要的中介机构,始终要践行金融为民的理念,把握金融工作的政治性和人民性,不断提高自己的专业性。“投行最主要的职能就是保和荐这两个职能,既要‘保’住公司本身业绩,不把假贷推上来,同时也负有‘荐’的责任,把真正具有可投资性的标的推到市场上来。”

“长期来看,夯实了资本市场发展的核心基础,提高了上市公司的质量,提高了投行职业标准,是非常有意义的重大的资本市场改革。”在新“国九条”出台后,吴晶第一时间组织投行人员集中学习相关规则和政策要求,

同时对质控、内核、立项、项目推进等都围绕最新要求进行相应梳理,也把资本市场一些新的变化传递给客户,推动拟上市公司的高质量发展。

在孙利军看来,目前监管层面对尽职调查的各项要求都更严格了,但中介机构也需要适应常态化的高标准要求,时时把压力放在心头,才能在执行过程中细化尽职调查工作,重视对投资者的保护,以更高的标准来提高上市公司信息披露的真实性、准确性和完整性。

“只有把控好上市公司的质量,才能保证市场的繁荣。”余焕提醒年轻人,在做投行的时候,一定要爱惜自己的羽毛,不要做一些不合规的事情,不要轻易签字。作为“国家队”基金的投资管理人,在当下的市场环境里,他会更加耐心和精心地挑选优质项目。

站在险峻的角度,苏翌表示,保险机构要充分认识到自身在整个金融体系乃至在整个经济发展中不可或缺的作用。在当前推动经济高质量发展的情况之下,特别需要像险资这样的长期资本和耐心资本。

“保荐制度只是中国资本市场发展过程中的一朵浪花,但是它所追求的义责任,恰恰是支撑市场保持活力,连接长期资本和实体经济的最重要的软实力所在,也是在未来的制度创新中要坚守的根本逻辑。”苏翌说道。

岁月不言,却以静默见证变迁;时光不语,却以深沉雕刻时代。这二十年,属于心怀希望、追光捕梦的人;属于勇立潮头、辛勤工作的人;属于那些难以忘怀的付出和令人憧憬的收获。微光汇聚,将照亮资本市场的未来十年。