

*HENGQUANGONGSI
YINGYUN FENGXIAN
JIQI FANGFAN*

证券公司 营运风险及其防范

任兰英◎著

中国书籍出版社

HENGQUANGONGSI
YINGYUN FENGXIAN
JIQI FANGFAN

证券公司 营运风险及其防范

任兰英◎著

中国书籍出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券公司营运风险及其防范 / 任兰英著. —北京: 中国书籍出版社,
2008. 8

ISBN 978 - 7 - 5068 - 1738 - 7

I. 证… II. 任… III. 证券交易所—风险管理—研究 IV. F830.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 103780 号

责任编辑 / 庞 元

责任印制 / 熊 力 武雅彬

封面设计 / 王凤波

出版发行 / 中国书籍出版社

地 址: 北京市丰台区三路居路 97 号 (邮编: 100073)

电 话: (010)51259192(总编室) (010)51259186(发行部)

电子邮箱: chinabp@vip.sina.com

经 销 / 全国新华书店

印 刷 / 北京京海印刷厂

开 本 / 850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印 张 / 6.75

字 数 / 170 千字

版 次 / 2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

定 价 / 16.00 元

版权所有 翻印必究

序 言

在国际市场上，证券公司随着工业生产体系和资本市场的产生、壮大而不断发展，在近现代 100 多年的每一轮经济增长和衰退中都发挥了巨大的影响。从历史经验来看，一国经济的快速发展离不开资本市场的支持，尤其在经济腾飞阶段，都是伴随着其资本市场的发展的。中国经济的发展早已引起全世界的瞩目，而进一步引起关注的将是中国资本市场的崛起。2007 年，中国沪深 A 股市场的总市值随着大盘蓝筹股的快速上市而急剧增加。中国 A 股市场的证券化率近两年时间从不到 50% 提高到 100%，以这样的状况，中国资本市场已经接近或达到发达国家水平。在中国快步迈向资本大国的过程中，证券公司将成为资本市场的重要主体。

证券公司，在国外多称为投资银行，其本身源于商业银行。在我国，证券公司是专门从事证券经营业务，并以提供中介服务为主的金融机构，是证券市场的重要主体，其经营行为成为连接证券发行人与证券投资者、证券投资者与证券投资者的桥梁与纽带。证券公司通过经营行为沟通各方当事人发行、买卖证券的相互关系，对我国的经济的发展发挥着促进资金流转、调节资金余缺的作用。但是，由于证券公司经营的是“证券”这一特殊金融商品，证券本身又具有虚拟资本的特点，如果经过信息的加工，就有可能产生巨大的风险，如何防范和化解风险，不仅是国家证券监管部门必须考虑的一个问题，也是

证券公司面临生存的一个重要问题，同时还是广大投资者为了投资的安全所期望解决的一个问题。因此，研究证券公司营运风险、防范证券公司营运风险则成为重要课题。

随着我国加入 WTO 资本市场全面开放的现实，证券公司生存、发展的环境将发生剧烈变化。市场将不是纯粹的国内市场，已经是国内市场与国际市场联动的市场，风险也不是原来的风险，可能将面对的是快速传递的全球性的宏观经济风险和金融市场风险，面对更加复杂的风险和难以把握的市场，我们只能多一分准备，对目前我国证券公司的特殊性和所面临的风险有更加清醒的认识，以做好迎接新挑战的充分准备。

需要说明的是，本书是在作者主持的 2005 年河南省重点金融课题“证券公司经营风险研究”的基础上诞生的，当时的成果比较单薄。近两年，我国的《公司法》、《证券法》进行了修订，并于 2006 年重新颁布实施，法律的变化，使原来的课题成果有点过时，为此，作者在此基础上重新构思、研究完成此书。

市场是动荡的，风险是潜伏的，使我们的证券公司不断认识风险，不断排除风险，将证券产业做大做强，以适应和促进我国经济的快速发展，更好地融入国际金融市场，是作者的心愿。

目 录

C O N T E N T S

序言	1
----------	---

● 第一章 证券公司营运风险防范的重要意义	1
-----------------------------	---

一、有利于证券市场的安全与稳定	1
-----------------------	---

二、有利于我国证券公司的有效生存与发展	3
---------------------------	---

三、有利于保护证券投资者的利益	4
-----------------------	---

四、有利于证券公司参与国际竞争	6
-----------------------	---

五、有利于我国经济的高速持续发展	7
------------------------	---

● 第二章 我国证券公司产生与发展的历史背景分析	9
--------------------------------	---

一、我国证券公司诞生的初期及其规范	11
-------------------------	----

二、我国历史上曾经存在过的四种不同类型的 证券公司	12
------------------------------------	----

三、我国证券公司经历的四个不同的发展阶段	14
----------------------------	----

● 第三章 证券公司自身及业务经营的特殊性分析	24
-------------------------------	----

一、证券公司自身特殊性分析	24
---------------------	----

二、证券公司业务经营的特殊性分析	31
------------------------	----

● 第四章 证券公司风险责任的特殊性分析	34
一、证券公司风险的特殊性分析	34
二、证券公司社会责任的特殊性分析	36
● 第五章 国家对证券公司的特殊规范分析	45
一、关于公司法人性质和管理机关的特别规定	46
二、市场准入的特别规定	47
三、公司业务管理方面的特别规定	51
四、业务行为方面的特别规定	52
五、证券公司筹资融资以及资金使用方面的 特别规定	54
六、公司营运风险防范的特别规定	56
● 第六章 证券公司营运风险分析	60
一、市场风险分析	61
二、营运风险分析	64
三、信用风险分析	85
四、系统性风险分析	87
五、法律风险分析	89
六、外部风险分析	90
● 第七章 证券公司营运风险的根源分析	93
一、政府过度行政化干预	93
二、市场本身欠缺自律约束机制	96
三、我国证券公司治理结构存在问题	97

四、证券公司违规经营行为严重·····	100
五、证券公司经营范围有限,市场竞争激烈·····	101
六、证券公司内部风险管理薄弱,欠缺救助机制·····	101
七、法规制度有待落实,监管不到位·····	103
● 第八章 证券公司经营风险防范·····	107
一、调整政府与公司定位,政府适度干预·····	108
二、建立证券市场他律和自律相结合的约束机制·····	110
三、证券公司应以“人”为本加强内部监管·····	113
四、借鉴外国证券公司风险管理经验·····	121
五、完善证券法律,建立健全各项制度·····	134
六、强化证券公司公司治理结构·····	137
七、强化证券公司公司信息披露·····	140
八、加强证券民事赔偿案件的执法力度·····	141
● 第九章 全面防范证券公司营运风险,还需建立 几种制度·····	150
一、建立证券公司内部稽核制度·····	153
二、建立证券公司信用评级制度·····	153
三、建立证券公司保险制度·····	154
四、建立证券公司做市商交易制度·····	156

第一章

证券公司营运风险防范的重要意义

伴随着全球经济一体化、金融市场国际化的趋势，金融风险的监管成为我国政府的重中之重。证券公司作为资本市场经营“证券”这一特殊商品的特殊主体，其营运过程中的风险显而易见，防范风险已经成为目前我国证券监管部门和证券公司最关注的问题。因为，防范证券公司营运风险，不仅关系到证券公司的生存与发展，也关系到证券市场的安全与稳定，关系到投资者利益，更关系到国家经济持续发展的前景和社会的安定。

一、有利于证券市场的安全与稳定

我国的资本市场是一个新兴的市场，是以股票交易为主，债券、基金交易为辅的市场。近几年来，我国政府引导我国资本市场逐步走向市场化、规范化，特别是 2005 年开始的股权分置改革，标志着我国的资本市场进入了一个新的发展阶段。众所周知，证券市场最主要的三大功能是筹资功能、投资功能

和资源优化配置功能，后者是核心功能。这一功能的形成，是在市场运行过程中，通过具有独立意志和利益的各经济主体之间的竞争，形成各类证券的市场价格，市场价格又引导金融资源的流向、流量，进而完成资源的合理配置、优化配置的过程。只有资源优化配置合理，才能促进我国经济持续良性发展。不过，这一功能的实现必须满足以下条件：价格形成的机制是市场化的；资源配置受市场规则的严格约束；没有人为的障碍，让市场履行自我扩张、收缩、协调和选择的能力。

但事实上，我国证券市场在建立初期的状况是，一方面，上市公司、企业只注重了市场的筹资功能，不在乎投资者的投资功能；另一方面，我们的政府对证券市场的管理没有经验，忽略了对资源优化配置的引导，忽略了对市场规则的维护和对投资者投资利益的强有力保护，曾一度是金融资源被垄断，上市公司恶劣地向社会公众“圈钱”，证券经营机构更是利用信息的先得便利将风险“转嫁”给投资者。一时间，我们的证券市场存在着动荡、欺诈和被操纵。如果证券公司不能善意经营，也参与上市公司的“圈钱”行为，参与对投资者的欺诈行为，参与操纵市场行为，有意将风险“转嫁”给投资者，这不仅给自身的经营带来风险，也给投资者和证券市场带来风险，甚至有可能给国家的经济发展带来风险。因为，证券交易的不安全连接着经济主体在实践中交易的不安全，证券市场的不稳定，也会给我国经济发展带来不稳定，同时也会使投资者失去对证券市场的信心。

证券市场应该是企业筹资和社会大众投资的平台，资源优化配置的平台，是一国政府为了本国经济的持续发展，通过资本市场对国民经济进行宏观调控的平台，而在此平台上最能发

起作用的是证券公司。证券公司是连接筹资者和投资者的纽带和桥梁，是国家实现资源优化配置的助手。因此，规范证券公司经营，防范其经营风险，即有利于证券公司本身的存在与发展，也有利于证券市场的安全与稳定，更有利于国家经济的发展。

二、有利于我国证券公司的有效生存与发展

随着我国资本市场的不断规范化和市场化，以及我国国民经济多年来的持续高速增长，越来越多的境外投资者对我国资本市场产生极大的兴趣，纷纷要求进入我国证券市场进行投资或者从事证券业务。这对我国经济发展和资本市场的发展都具有积极意义。

首先，有利于促进我国资本市场投资主体、经营主体多元化的变革，进而促进我国上市公司质量的提高。在境外投资者介入之前，我国境内投资者的投资选择带有较大的投机色彩，不注重上市公司的业绩，不分良莠，造成有些上市公司不思进取，最终造成整个证券市场缺乏积极向上的动力。而境外投资者是以国际标准选择所投资的证券，一般选择业绩好的有成长潜力的上市公司，选择风险较小的证券投资，这对上市公司提高营运质量是个促进。

其次，有利于我国资本市场发展壮大。境外投资者和境外证券经营者的进入，要求我国政府提供更大的投资空间，因而会促进我国上市公司的规模和数量迅速发展，进而迅速提升我国资本市场的容纳能力，在资本市场发展壮大的同时，将更加有利于我国国民经济的持续性增长。

再次，外资证券公司的介入，也会给我们带来新的金融产

品、新的技术和管理手段。这对我国证券公司借他山之石坚固自己是个机会。当然，没有比较难以决上下，没有交流难以长见识。在外资证券公司进入之时，我们也应该清楚外资证券公司相对于我国证券公司而言可能存在哪些优势：第一，外资证券公司可能以高薪策略吸引大量优秀人才。由于外资证券公司资金雄厚，往往以高薪待遇吸引大量人才于麾下，而我国境内证券公司的薪酬待遇与其相比会相差甚远。第二，外资证券公司的专业化程度高，有国际化运作经验，使其在国际证券项目承销中可能占优势。就目前我国境内大型证券项目承销，属于政策性导向的结果，外资证券公司难以参与其中。但是，如果中外证券公司共同在国际市场竞争的话，将给境内证券公司带来挑战。第三，外资证券公司对营运中的风险控制经验丰富。外资证券公司由于长久的历史经验积累，均具有较强的风险控制能力。而我国境内证券公司由于成长历史较短，在风险控制能力方面普遍缺乏经验。第四，外资证券公司在证券产品的开拓创新方面经验丰富，这也给我国境内的证券公司带来巨大挑战。由于我国境内证券公司在产品创新方面的能力和经验有限，因而目前证券产品创新仍然匮乏，如果不改进，将难以应对日益复杂的国际化的证券市场。

知己知彼，百战不殆。如果我国证券公司能够远观他人，近视自己，认识风险，加强防范，并不断地调整心态、调整策略，积极赶超，相信将能更好地适应未来国际化竞争的大趋势。

三、有利于保护证券投资者的利益

证券公司是属于商业性的经济组织，是面向证券市场提供

服务的中介机构，它的服务对象就是投资者。投资者是证券市场健康发展的基础，没有投资者，就没有证券市场。所以，保护投资者利益，不仅是我国，也是世界上所有拥有证券市场的国家都特别重视的问题。证券市场的投资者，实际上应分为境内机构投资者、外资投资者和散户投资者。前两类投资者，一般都是机构投资者，他们有专门的证券投资研究机构，规避风险的能力比较强。而散户投资者，就是我们常说的中小投资者，他们有的没有太多时间顾及投资知识，有的本身文化水平不高，缺乏证券投资的专业知识，是证券投资市场中的弱势群体，在风险聚集时，很容易受到损失。如果在证券交易时，委托的是一家风险较高的不守信用的证券公司，那无疑是“踩上地雷”。因此，证券公司及其营业部的好坏，服务质量的好坏，直接关系到投资者交易的效益、效率和安全性。

证券公司作为证券经营者、代理者，其行为结果连接着证券市场的稳定和投资者交易的安全，因此，防范证券公司营运风险的同时，即维护了我国证券市场的稳定运行，也保护了证券投资者的利益。由于我国深沪两地证券交易所实行的是会员制组织形式，根据《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第一百一十条的规定，只有会员才能进入交易大厅参与集中交易，证券公司作为证券交易所的会员可以进入交易，而投资者参与证券交易，则只能委托证券公司代理，这种委托代理制，形成了证券公司的经纪业务。经纪业务是证券公司的主要业务，同时，在证券公司营运业务的风险中，其经纪代理业务也是重要的风险源。保护投资者利益，就是将风险降到最低限度。对证券公司经纪业务风险的监管，《证券法》作了严格的规定，《证券交易所管理办法》第六章作了详细规定，规

定由证券交易所对证券公司实施各种监控。比如要求证券公司谨慎遵守会员制规则，合法使用会员席位；按规定时间向证券交易所报告其财务状况、内部风险控制状况和业务执行情况；等等。至于最终如何防范风险，保护投资者利益，还体现在证券公司投资咨询业务、证券自营业务和上市保荐业务以及证券公司对投资者社会责任的意识中。如果证券公司觉悟到自己的社会责任，在各类业务中谨慎营运，将拯救自己于风险之中，也将给投资者带来福祉。

四、有利于证券公司参与国际竞争

“高风险是证券公司业务的固有特性。也就是说，自从证券公司诞生以来，风险就与之相伴随，并且它已渗透到证券公司业务的各个领域和各个环节。”^① 这不光应验在我国证券公司身上，相信世界上所有国家的证券公司都会有此体会。有风险不可怕，关键是证券公司对自己行业高风险的认识，只有认识到风险，才能控制好风险，也才能明确本身的营运目标是在一定风险存在的情况下，追求利益的最大化，或者是在一定收益的情况下，达到风险损失的最小化。总之，证券公司应该明白，控制好风险是其生存与发展之本。不能控制风险，无异于火中跳舞，自取灭亡，就不能生存，更谈不上发展。随着世界经济一体化，金融服务国际化的发展趋势，我国证券公司参与国际金融服务、参与证券服务产业的国际竞争已成定局。但刚走过 20 年发展历程的我国证券公司，相对于经过一百多年资

^① 刘增学、王雅鹏、张欣：《中国证券公司风险约束机制的建立》，载《金融研究》，2004（12）。

本市场历练的外国证券公司，显得有点年轻，有点幼稚，因为，外国证券公司一般都是国际级的投资银行或者“巨轮”级的金融百货公司，其管理理念、营运技术、业务创新和服务水平等都是最先进的，法律制度又是最完善的，我国证券公司与之相比，还存在着很大的距离，如果同场竞技，自然不是他们的对手。可是，我国已经加入世界贸易组织，箭在弦上不得不发。与其退缩，不如排除障碍，磨箭上弦，勇敢面对。因此，证券公司注重勤练内功，防范其营运风险，积极探索国际化的有效的参与方式，不断壮大自身实力，这将为我国证券公司参与国际竞争创造条件，同时又为解决将要面对的更多风险积累经验。

五、有利于我国经济的高速持续发展

证券市场作为一国经济活动的核心，其健康发展关系着该国国民经济的健康运行。因为，“现代经济的一个重要特征是资产证券化，证券市场已成为国民经济运行的‘心脏’，其影响渗透到社会经济生活的各个方面”^①。证券市场的动荡，可能引发一个国家金融危机、经济危机（甚至是世界性金融危机、经济危机），进而发展到政治危机、社会危机。引发市场风险的因素很多，而证券公司营运风险是最主要因素之一，这主要表现在以下几个方面：一是证券公司与之交易或服务的相对人是社会各阶层的投资者，当然还有发行人公司和其他法人单位，证券公司这种特殊的社会地位，使其业务连接着社会公众，因而使双方当事人产生了一种依附型、紧密型的债权债务

^① 胡关金：《证券公司风险管理导论》，复旦大学出版社，1999。

关系，如果证券公司遭遇风险，不光是证券公司本身的问题，还会波及社会信用链条问题。因此，证券公司的风险损失，不仅影响到其自身的存在与发展，也影响到整个资本市场和整个社会，因此，说证券业是一种具有“公益性”和“社会性”的产业，一点都不为过。二是证券公司营运的资金处于负债营运状态，也就是说，证券公司自有资金占其全部资产的比重比较小，其绝大部分资产都来自于社会公众、法人机构的交易保证金和借入资金。如果证券公司营运过程中一旦资金断裂，即可能引起社会恐慌，因此说，证券公司的风险也具有“社会性”的特点。另外，证券公司的风险还和国家经济发展的周期性有关，其相互影响也是难免的。如果国家经济持续增长，上市公司业绩也大增，反映在证券市场上，一般表现为牛市，证券公司风险就小，反之，证券公司风险就大。

总之，防范证券公司风险，最终要达到以下目的：第一，保护证券公司免受来自市场、法律及营运过程中的风险冲击；第二，保护我国整个金融行业免受系统性风险的冲击，维护我国经济的高速度持续性发展；第三，保护证券公司的客户免受来自非市场的风险冲击，例如因证券公司倒闭、盗用、欺诈等造成的损失，也就是保护投资者利益；第四，保护证券公司免受信誉风险袭击，维护整个社会信用的链条完整。

第二章

我国证券公司产生与发展的 历史背景分析

了解我国证券公司诞生的历史背景，了解其走过的时间不长但却艰难的历程，立足我国资本市场管理的高度，探讨证券公司营运过程中的风险防范，有利于为国家的资本市场管理，为证券公司正确防范营运风险寻找一条出路。只有全方位地认识风险，才能有意意识地防范风险。

我国的证券公司，是依照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）和《证券法》规定的条件，经国务院证券监管机构批准设立的从事证券经营业务的有限责任公司和股份有限公司，是主营证券业务的专业性金融机构。在证券公司的称谓上，各国现在有几种叫法，如“证券商”、“投资银行”或“证券公司”。证券商即证券公司，投资银行和证券公司的概念相同，在有些国家通用。比如美国将本国的证券公司称之为“投资银行”，英国称之为“商人银行”，法国称之为“实