

中国证券业丛书

证券公司 风险管理

黄运成 徐锦文 主编

中国财政经济出版社

ISBN 7-5005-4345-X



9 787500 543459 >

ISBN 7-5005-4345-X

F·3940 定价: 28.00 元

中国证券业丛书

证券公司风险管理

黄运成 徐锦文 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券公司风险管理/黄运成, 徐锦文主编. - 北京: 中国财政经济出版社, 1999.9

ISBN 7-5005-4345-X

I. 证… II. ①黄… ②徐… III. 证券交易所-风险管理-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 42271 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drd.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

财经图书发行中心电话: 82626429 82626430 (传真)

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 14.5 印张 346 000 字

1999 年 11 月第 1 版 1999 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3000 定价: 28.00 元

ISBN 7-5005-4345-X/F·3940

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

从沪深证券交易所的成立算起，新中国证券市场已经走过了 9 年历程，取得了辉煌的成绩。截止 1999 年 9 月底，沪深两市 A 股上市公司 920 家，B 股上市公司 108 家；在香港、纽约、伦敦、新加坡上市的境外公司 45 家。通过公开发行股票筹集资金逾 4000 亿元。目前，我国有证券投资基金 15 只，发行规模 350 亿元，基金管理公司 10 家；证券公司 90 家；证券投资咨询机构 100 家（证券类 90 家，期货类 10 家）；从事证券期货业务的会计师事务所 103 家；律师事务所 299 家；资产评估机构 116 家。

在证券市场的发展中，证券公司不仅是桥梁和中介，而且是重要的推动力，是推动证券市场发展的两个轮子之一。中国证券市场发展与证券公司发展是同步的。在帮助国有企业改制成股份公司、代理其发行股票和推荐上市、帮助上市公司进行并购重组，实现证券市场的功能和推动我国证券市场发展等方面，证券公司都发挥了非常重要的作用。1999 年 7 月 1 日开始实施的《中华人民共和国证券法》，对证券公司在证券市场中的地位给予了明确规定。从趋势看，未来 10 年是我国加快发展、提高综合国力的关键时期，体制改革和经济发展的实践经验证明，一个充满生机和活力的证券市场，

此为试读，需要完整PDF请访问：www.erfongbook.com

对我国社会主义市场经济体制的建立和国民经济发展具有举足轻重的作用。证券市场的发展，离不开证券公司的发展。在很大程度上，证券公司的发展程度反映了证券市场的发展水平和方向。

但是，就目前证券公司发展现状而言，存在的问题不容忽视。一是证券公司资本规模普遍较小。1998年，全国90家证券公司注册资本193亿元，实收资本219亿元，平均每家注册资本仅2亿元左右。二是融资渠道不畅。证券公司融资是国际惯例，但这个问题在我国却始终没有得到很好解决，融资渠道十分狭窄，不能适应业务发展的需要。由于融资渠道不畅，一些证券公司为扩张业务不惜违规拆借资金、挪用客户保证金，隐藏着严重的金融风险。三是资产质量较差。一些证券公司非自用房地产投资、实业投资等非证券类风险资产比重较高，资产流动性较差。四是内控机制不健全，违规现象严重。证券公司在经营中普遍存在“重盈利，轻管理”的倾向，内部未建立有效的“收益—风险”制衡机制、风险防范机制，最终导致证券公司违法违规问题不断发生，不利于证券市场的健康发展。为此，加强对证券公司有关问题的研究，寻找解决目前存在问题的思路和方法，是推动证券市场发展的任务之一。

在这种情况下，编写一本证券公司风险管理方面的专业书籍就有了非常实际的意义。另外，虽然随着证券市场实务的发展，证券市场理论方面的著述也日见丰富，如关于证券市场基本理论、证券投资分析与技巧、证券投资基金分析、上市公司分析、境外证券市场筹资、金融工具与机构、股票期货与期权等方面的著作都可以见

前 言

睹于市面。但是，专门论述证券公司业务与管理方面的著作仍然不多。因此，编写这样一本书对证券市场理论建设也是一种补充。这是本书写作的背景和初衷。

本书初稿的撰写工作是从1997年6月份开始的，各章作者都是在证券市场前沿领域工作的年轻学者，大多数作者在证券公司工作。他们既受过正规的金融理论训练，又有从事证券公司管理和各种证券业务的实际经验。在迅速发展的证券市场中，他们取得过成绩，也品尝过失败。因此，写证券公司风险管理这样一本书，如其说在写文章，不如说在写他们对证券市场发展和证券公司管理方面的体会和感受。各章初稿完成于1998年底。但是，由于中国证监会的工作太忙了，使得修订和总纂工作拖了很长时间。令人欣慰的是，历经两年辛苦，这本书终于可以出版了。她的出版浸透着作者的辛苦、编辑的劳动、同事朋友的关心和帮助。我们期望，书的内容对读者也能有所回馈。

由于上述背景，本书内容具有三个重要特点。首先，本书是一本从证券公司管理体制、机构建设、财务管理、业务发展等方面来探讨和分析证券公司存在的金融风险的专门性书籍，而不是一本全面论述证券公司业务知识的教科书，因此，本书内容对证券业从业人员是有所参考的。中国证券业协会把本书确定为证券业丛书之一，其目的也正是如此。其次，本书比较注重理论知识与实际经验相结合，在全书内容中，有7章的内容包括了对发生在国内外证券市场的典型案例的分析。我们相信，这些案例分析对读者将会有所帮助的。再次，本书在前面二章，重点介绍了中国证券公司的基本情况和

世界主要国家关于证券公司的管理体制。尽管由于证券市场发展较快，有些方面的情况与书中的介绍已经有所差异，但是，这些内容对了解证券公司发展历史，更好地理解现状和未来发展是有一定启迪意义的。作者希望，对从事金融工作的教学人员、科研工作者和其他方面的读者，本书也能提供一些帮助。

本书共 14 章。各章写作分工如下：黄运成（第一章，第二章），陈继武、李文忠（第三章），徐锦文（第四章，第五章），黄格非（第六章，第十三章），刘义林（第七章），陈继武、盛超明、陈夏葵（第八章），陈继武、陈松（第九章），张陶伟（第十章，第十一章，第十二章），桂朝晖（第十四章）。全书由黄运成、徐锦文总纂和定稿。

由于作者水平有限，书中的错误定所难免。我们诚恳地期待着读者的反馈和指教，也期待着有关专家、学者的批评和指正。

在此书付梓之际，我们衷心感谢中国财政经济出版社为推动此书编辑与出版所作的大量而细致的工作，他们对中国证券市场发展的敏感和关注是我们这次通力合作的基础。中国证监会政研室刘鑫同志在本书编排过程中作了大量的工作。另外，本书在写作和编辑过程中，中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所和一些证券公司的专家、学者对本书内容也提出了许多宝贵意见和建议。在此，本书编者一并表示衷心地感谢。

编 者

1999 年 10 月 6 日

第一章 证券公司概述

第一节 证券公司概述

一、*证券公司与投资银行*

(一) 证券公司概念

从事证券经营业务的机构在国际上具有不同的称谓，在英国、爱尔兰、澳大利亚以及东盟国家称为商人银行，在美国称为投资银行，德国称私人承兑公司，法国称为实业银行，日本称为证券公司，泰国称为金融证券公司，新加坡称为商人银行或证券银行等。虽然这些金融机构名称各异，且业务侧重点也不尽相同，但均可称为证券经营机构，它们在本质上都是充当证券发行公司和证券投资者之间的中介人，起一种中介作用。在本书中，我们把这一类金融机构统称为证券公司，以后将不在证券公司和投资银行这两个名称之间进行区分，并且可以混合使用。

(二) 证券公司业务

早期的证券公司是 18 世纪中叶英国的承兑所，经过长期的业务发展和组织演化，已成为发达市场经济体系中不可或缺的一类金融机构。它们共有的核心业务可归纳为：(1) 承销证券发行；(2) 代理客户进行证券交易；(3) 自营证券交易；(4) 担任企业的财务顾问；(5) 为企业提供收购兼并咨询或直接进入公司董事会，指导其经营管理；(6) 为客户提供融资融券业务。

（三）与商业银行关系

纵观西方发达国家的投资银行，按其在结构与职能上与商业银行的关系大致可划分为两类：一类是混业经营，即一家金融机构同时从事投资银行业务和一般商业银行业务，这类银行以德国的金融机构为代表，称为全能银行。另一类是分业经营，即投资银行业务与商业银行业务由两类性质不同的金融机构来从事，他们在组织机构、财务状况、企业实体等方面是完全分离的，并且由不同的政府管理部门来管理。这种形式以美、英、日为典型。

二、证券公司分类

我国证券经营机构的名称来源于日本，称为证券公司。我国的证券公司，是指经过中国证监会批准成立，在证券市场上经营、代理证券发行、买卖等业务的金融机构。根据《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》），从1999年7月1日起，我国证券业、银行业、信托业和保险业实行分业经营和管理，证券公司不能从事证券业务以外的其他金融业务。

证券公司按照业务范围的不同，分为证券承销商、自营商和经纪商。证券承销商是指依法获准经营证券承销业务，在发行市场上以合同约定包销或代销发行公司股票、债券的证券经营机构；证券自营商是指依法获准经营证券自营业务，以自己的名义买卖证券的证券经营机构；证券经纪商是指依法获准经营代理买卖业务，即接受顾客的各种委托、定单，并在证券交易所内代客户买卖证券业务以获取佣金的证券经营机构。根据《证券法》，我国证券经营机构可以分为两大类：一类是综合类证券公司，可以从事所有证券市场业务，包括发行市场承销业务、交易市场经纪业务和其他财务顾问业务；另一类称为经纪类证券公司，只能

在交易市场从事代理客户买卖证券的业务。

将证券公司明确分类并区别对待并非国际惯例，美、英、日等西方发达国家均未对证券公司从法律作上述区别以分类监管。在西方发达国家，大多数证券公司皆“合业”经营，即一家证券公司可以同时经营证券承销、自营与经纪业务。但是，在客观上存在专门的自营、经纪公司则是囿于实力所限，因为资金、资产规模有限的证券公司往往无力同时涉足三种证券业务，只有集中于某一类业务具备专业化优势才得以在与资金雄厚的大证券公司竞争中取得一席之地；而大的证券公司则同时经营承销、经纪和自营业务，三种业务内在的联系性更使得这些“三业并举”的证券公司在同业中处于领先地位。

将证券公司在法律上明确分类并区别监管的情况鲜见于发展中国家和地区。1989年，台湾地区《台湾证券交易法》第十五条、第十六条将证券公司明确分为证券承销商、证券自营商和证券经纪商，并在第四十五条规定：“证券商应依第十六条之规定，分别依其种类经营证券业务，不得经营其本身以外之业务。但经主管机关核准者，得兼营他种证券业务或与其有关之业务”。《台湾证券商设置标准》、《证券商管理办法》、《台湾证券自营商设置管理办法》等法规对证券承销商、自营商和经纪商在开业资本、开业保证金、业务人员资格与人数以及资产负债比例等方面作了分类规定，实行不同的监管内容。但是，随着行业垄断以及竞争的加剧，台湾地区的证券公司也出现了“合业”的趋势，更何况《台湾证券交易法》第十六条也未禁止证券公司的“合业”经营。

第二节 中国证券公司现状

一、证券公司发展

中国证券公司是随着中国证券市场的产生和发展而产生和发展起来的。在产生和发展的时间顺序上，是先有证券兼营机构，主要指信托投资公司；后有证券专营机构，即证券公司。1981年，财政部首次在全国范围内发行了国库券，标志着我国证券市场的诞生；1984年11月，上海飞乐音响股份公司发行了股票，标志着我国股票一级市场的萌芽；1986年9月26日，上海建立了第一个证券柜台交易点即工商银行静安证券营业部，开始接受委托办理由它们代理发行的延中实业和飞乐音响两只股票的代购代销业务，是为我国股票二级市场的雏形。从1981年到1987年，全国累计发行各类有价证券总额超过1000亿元。在此期间，我国经营证券业务的都是信托投资公司等证券兼营机构。

1988年4月，国家正式批准1985年、1986年两种国库券上市交易，标志着我国证券二级市场的正式开放。这一年，全国各省、自治区、直辖市先后建立起34家专业证券公司，各金融机构的证券业务部也在此时陆续开业。1990年上海、深圳证券交易所相继设立后，我国证券公司更是得到了快速发展，同年底我国共有证券公司44家、信托投资公司339家。1991年底，经中国人民银行批准成立的证券公司增加到了66家，信托投资公司增加到了376家，共有证券营业部913家，证券交易代办点5384个。此外，还有财政系统设立的专营国债的财政证券公司14家，国债服务部661家，国债代办点868个。1990年至1996年我国证券经营机构（证券公司和信托投资公司）的家数与资产

变化情况见表 1-1。

截止 1997 年年底,我国共有证券经营机构 327 家。其中,证券专营机构 90 家,证券兼营机构 237 家。各类证券经营机构共有营业网点 2412 家,其中具有中国证监会认定的股票主承销商资格的证券经营机构 113 家(见表 1-1)。

表 1-1 1990 年—1996 年中国证券经营机构家数

及资产变化情况

单位:亿元

年份	总计		证券公司		信托投资公司	
	家数	资产	家数	资产	家数	资产
1990	383	1297.13	44	72.7	339	1224.43
1991	442	1918.30	66	189.24	376	1729.06
1992	473	3002.61	87	489.35	386	2513.26
1993	480	4893.49	91	564.19	389	4329.30
1994	482	6164.78	91	630.31	391	5534.47
1995	489	6540.62	97	831.98	392	5708.64
1996	338	7773.15	94	1590.53	244	6182.62

二、证券公司组织形式

我国证券公司大部分脱胎于银行机构。在我国证券市场产生之初,证券业务主要是由银行或银行所建立的信托投资公司兼办。后随着证券市场的逐步发展,才建立起一批专门经营证券业务的证券公司。

我国的证券专营机构,即证券公司,一般采取有限责任公司的组织形式,但也有的(如申银万国证券)采取了股份有限公司的形式。我国证券专营机构中尚无上市公司。证券专营机构的股

东, 1997 年以前, 主要是地方政府和商业银行、信托投资公司、保险公司等金融机构; 1997 年以来, 出现了产业资本开始向金融资本渗透的现象。1997 年 10 月, 宝钢、重汽、四通等 42 家大型企业或企业集团联合出资组建了联合证券; 11 月份, 上海申能集团和上海外滩房屋置换有限公司等出资组建了东方证券; 此外, 一些上市公司也参股证券经营机构, 如泸州老窖参股君安证券、青百公司参股青海证券等。

我国的证券兼营机构, 即兼营证券业务的信托投资公司等非银行金融机构, 在组织形式上也可大致分为两种。一种是单一主体 (政府或金融机构) 出资建立的企业, 不是公司法意义上的公司; 一种是多个主体出资建立的企业, 主要是有限责任公司。现有的信托投资公司中, 有 3 家上市公司。

由于政策上的限制, 我国的现有证券经营机构, 不论专营机构还是兼营机构, 都是公有制的 (至少表面上如此)。

三、证券公司业务状况

我国的证券经营机构, 无论专营机构还是信托投资公司等兼营机构, 从其核准的业务范围看, 基本上都属于综合证券商, 即经营范围包括证券的承销、经纪、自营, 证券抵押融资, 公司财务顾问, 企业重组、收购、兼并, 基金和资产管理等。但由于 90 年代初期我国股票市场规模很小, 证券市场的主体是以国债为主的债券市场, 这一阶段我国证券公司主要经营的是债券业务, 业务重点是国债, 企业债券次之, 金融债券占第三位。以当时证券业务相对比较发达的上海为例, 1991 年 1—6 月的各类证券交易量中股票交易量仅占 10% 左右。这一阶段我国证券公司的经营方式以柜台交易为主, 因为当时上海、深圳证券交易所还只是地方性和区域性的证券交易场所, 而全国性的国债柜台交易

市场已基本形成，大部分证券公司只能活跃在债券的柜台交易市场上。当然各地区证券公司的情况也不尽相同。如经济相对发达的沿海地区，证券公司已在股票发行和交易方面开展业务；在经济不发达的西北地区，证券公司业务则局限于债券方面，一些机构甚至只经营国库券业务。这种状况是由我国各地区证券市场发

展不平衡所导致的。

90年代中期以后，我国证券公司的业务重点开始向股票市场转移。特别是1996年以来，由于股票发行规模不断扩大，改制上市的企业大幅度增加，股票交易市场日渐火爆，一些证券公司特别是证券专营机构一方面将为企业股份制改制及发行股票并上市提供服务作为业务开拓重点，在股票一级市场展开了激烈的竞争；一方面借《商业银行法》颁布实施、国家正式推行银行业与证券业分离的政策之机，大量收购银行系统转让的证券营业部，进一步完善了经营网络，使股票经纪业务也成为其主要业务内容。此外，一些实力较强的证券公司还开始积极探索收购、兼并等新型业务。

目前，我国证券公司在股票一、二级市场的业务竞争均十分激烈。1997年沪深两市共发行新股197只，全部由拥有主承销商资格的113家证券公司中的43家担任主承销商。其中前5名券商占据了50%的市场份额，前10名券商占据了70%的市场份额，前20名券商占据了90%的市场份额（见表1-2）。1997年各类证券公司在二级市场的竞争虽然没有一级市场那样激烈，但前40名券商仍然占据了沪深两个市场总交易金额的一半以上。在上海市场，申银万国证券、华夏证券、海通证券、君安证券、南方证券等前10名券商的总交易金额占市场总交易金额的31.16%；在深圳市场，国信证券、南方证券、君安证券、华夏证券、广发证券等前10名券商的总交易金额占市场总交易金额

的 30.65%（见表 1-3）。

表 1-2 1997 年证券公司一级市场占有率

	前 5 名券商	前 10 名券商	前 20 名券商	前 46 名券商
所占市场总额	50	70	90	100
均值（%）	10	7	4.5	2.5
占有资格券商比例	4.4	8.8	17.7	40.7

表 1-3 1997 年证券公司二级市场占有率

	前 5 名券商	前 10 名券商	前 20 名券商	前 40 名券商
占沪市（%）	21.59	31.16	42.54	56.33
占深市（%）	19.26	30.65	44.47	60.48

第三节 中国证券公司存在的问题

几年来，我国证券公司在为企业实行股份制改造和筹集生产经营资金服务、推动证券市场稳步向前发展的同时，不断发展壮大自己、逐步走向成熟，取得了可喜的成绩，这是值得肯定的。但由于发展时间比较短、市场环境不完善、有关法律法规不健全、监督管理不到位等原因，我国证券公司不可避免地还存在这样那样的问题，具体表现在：

一、规模偏小

经过近几年的发展，特别是 1997 年以来的资产重组、增资扩股，我国一些大型证券公司的规模有了进一步扩大，中小型证券公司的规模也有了较大的扩张。如广发证券的注册资本从 2 亿

元增加到 8 亿元，君安证券的注册资本从 1.08 亿元增加到 7 亿元，深圳国投证券（现更名为国信证券）的注册资本从 1 亿元增加到 8 亿元、实收资本金近 13 亿元，大鹏证券、山东证券、湖北证券等券商也相继进行了增资扩股。但从总体上看，目前我国证券公司的规模还是很小的。如截止 1997 年底，我国 90 家证券公司的总资产仅 2128.95 亿元，平均每家 23.66 亿元；注册资本 192.26 亿元，平均每家 2.14 亿元；总资产排名前十位的君安证券、申银万国证券、南方证券、华夏证券、海通证券、广发证券、鞍山证券、上海财政证券、联合证券和国泰证券的资产总额为 961.76 亿元，资本金在 10 亿元以上的证券公司只有申银万国证券、华夏证券、国泰证券、南方证券、联合证券、东方证券等 6 家，其中排名第一的申银万国证券的资本金也不过 13 亿多元。而 1995 年 3 月末，日本 232 家证券公司的总资产为 24795.35 亿元（人民币，下同），平均每家 106.88 亿元；注册资本 992.89 亿元，平均每家 4.28 亿元；仅野村证券 1997 年末的总资产就达 10639 亿元。1997 年美国全部券商的总资产约为 1.7 万亿美元，有形净资产总值为 1000 亿美元，其中摩根、美林等十大券商的有形净资产之和为 530 亿美元，仅摩根公司就达 118 亿美元。与发达国家的证券公司（投资银行）相比，我国证券公司的资产规模还十分弱小。这种状况显然不利于我国证券公司提高与境外券商竞争的能力，在经济改革和发展的过程中发挥更大的作用。因为随着我国证券市场的进一步发展，我国证券公司的业务将日趋多元化，一些新型的投资银行业务如企业购并、资产证券化等将逐步出现并日益占有重要地位，而这些业务与传统的证券经纪业务不同，对证券公司的资产规模和资金实力有着较高的要求；同时随着我国证券市场特别是股票一级市场的市场化程度逐步提高，证券承销业务的风险必然越来越大，这将对从事证券承销业