

证券公司 风险管理导论

胡关金 主编



复旦大学出版社

295

F-830.91
H5-16

证券公司风险 管理导论

主 编 胡关金
副主编 汪 钦 季社建

复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券公司风险管理导论/胡关金主编. —上海:复旦大学出版社, 1999. 10
ISBN 7-309-02348-X

I. 证… II. 胡… III. 证券交易所-风险管理 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 43251 号

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65102941(发行部) 86-21-65642892(编辑部)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

经销 新华书店上海发行所

印刷 复旦大学印刷厂

开本 787×1092 1/18

印张 19.11

字数 356 千

版次 1999 年 10 月第一版 1999 年 10 月第一次印刷

印数 1—4 000

定价 30.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

前 言

风险管理是一门新兴的管理科学。在我国,证券公司如何防范、控制风险更是值得研究的一个重大课题。

1997年的亚洲金融危机,以及在此前后我国证券市场的转型、升级,客观上对证券业的风险管理提出了新的、更高的要求;同时也促使证券公司立足于更高的层次,对自身的风险管理能力、水平进行综合评价,并采取对策加以改进和完善。证券业具有突出的高风险特性。强化风险观念、实施风险管理,也逐渐成为证券公司共识。对于处于初级发展阶段的我国证券业来说,一方面需要对前期的经验、教训加以总结,填补风险管理领域的空白,另一方面则需要借鉴海外证券业经验,引进科学方法和有效工具,以收“他山之石、可以攻玉”之效。这两个方面的要求,促成了“中国证券公司风险管理”这一研究课题的展开和顺利完成。

这部论著是国信证券有限公司集体智慧和实践探索的结晶。课题的提出缘起于1998年下半年证监会有关领导的动议。课题的研究思路、方案以及论著大纲由胡关金提出并组织实施,课题研究和编纂论著的具体工作由国信证券发展研究中心负责。参与课题研究和论著撰稿的人员有汪钦、季社建、黄荔、王晓明、白燕阳、王勇、田黎瑛、钱海章、邱光福、刘强、章明、张春安、赵春来、贾国福、龙伏佑等,其中季社建为主要撰稿人。初稿出来后,经胡关金审阅并提出修改意见,由季社建进行了修改和统纂。文稿最后由胡关金审定。

目前推出的这部论著是我们在风险管理领域理论研究和实践

引言 努力探索我国证券公司 风险管理的有效途径

亚洲金融危机:近距离的警示和反思

1997年,东南亚国家的金融体系遭受国际投机资本的袭击,一场“多米诺骨牌”式的金融风暴席卷泰国、马来西亚、印度尼西亚以及新加坡和我国的香港、台湾地区。在东南亚金融风暴爆发之前,日本和韩国由于国民经济发展停滞和金融体制内在缺陷,已经先期受到重创。日、韩的金融危机和东南亚金融危机,尽管开始时成因不同、源头各异,但到后期,两者的发展、演变却相互联系,加剧了危机的破坏性后果。恢复、重振经济对于亚洲国家,尤其是东南亚国家来说,仍需经历一段艰难的时日。

在这场危机中,破坏动因来自金融、证券领域。受危机打击,首当其冲的也是金融业、证券业。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”,其影响渗透到经济社会生活的各个方面。随着全球化浪潮的兴起,资本的国际间流动日益频繁,原已变数众多的金融市场、证券市场因此显得更加复杂莫测。

通常,变数越多,风险越大。风险运动的这一特性使得金融、证券领域往往成为经济体系中的“事故多发地段”,而金融业、证券业所具有的重要地位、重要功能,又决定了金融机构和证券公司必须切实、有效地防范风险,否则不仅自身受害,而且将殃及国家正常的经济运行。

在这方面,亚洲金融危机发出了一次强烈的警示。如果说,以往国

际上的重大金融风险事例离我们似乎较远的话,那么,亚洲金融危机则是一次近距离的、对我国国民经济产生很大影响的风险事件,不能不引起我们的忧虑和思考。况且,我国金融业、证券业又正处在增大开放度、与国际接轨的关头,需要我们扩大视野,以一个更大的风险环境为背景,审视面临的挑战、机遇和存在的问题、局限。

经过亚洲金融危机,“防范和化解金融风险”这一命题已经超出原先的固有领域,在我国前所未有的上升为政府、金融机构、证券公司以至全社会共同的思维导向、行为轴心之一。目前,虽然亚洲金融危机的“峰值”已经过去,但是对这一危机的观察和反思远未停息。通过思考与总结,联系 90 年代证券市场创立以来诸如 1992 年深圳的“8.10 股票认购事件”、1995 年上海的“327 国债期货事件”,以及中国农村信托投资公司、海南发展银行、中国创业新技术投资公司、广东国际信托投资公司等一系列金融机构清算事件,人们对我国金融、证券领域存在的隐患、漏洞产生了很大担忧。金融机构、证券机构风险管理机制暴露出来的不健全、不完善弊端,特别是其中严重违规运作的致命弊端,诸如银行资产、信托资产较为严重的“沉淀现象”,证券机构挪用客户保证金等问题,决定了防范和化解金融风险已经成为我国金融业、证券业紧迫的和长期性的关键使命。“金融的安全关系到国家的安全”^①,只有在安全运行、稳健经营的基础上,证券市场才能对经济发展起到积极的推动作用,证券业才能按照“法制、监管、自律、规范”的要求进入不断成熟、不断拓展的长期成长轨道。

微观角度的理解:证券公司面临的挑战和使命

一次区域性的金融危机、经济和社会动荡,总会产生多方面的效应和结果。亚洲金融危机也是如此。人们对这一危机事件,可以从不同的角度进行认识和阐发观点。那么,作为微观经济组织的金融机构、证券公司,应当如何理解并作出反映呢?

经验表明,一次系统风险的发作,往往导致“城门失火、殃及池鱼”,“覆巢之下、焉有完卵”的恶果,几乎所有的微观经济组织都难完全置身

^① 《证券知识读本》前言第 8 页,周正庆,中国金融出版社,1998 年版。

事外、逃脱厄运。反过来讲,系统风险生成于中观和宏观背景,如果系统风险构成中有内生的弊端、内部的原因作祟,那么微观主体无疑应当从自身做起,在防范和化解风险方面负起相应的责任,重要金融机构和主力证券公司更应为此付诸积极的努力。“前事不忘、后事之师”,亚洲金融危机的微观启示就在于此。

其中的关键在于:防范和化解金融风险,归根到底必须转化为微观主体即金融机构、证券公司的自觉行动、自律行为。外在的监督、管理通常只是起“警察”作用,并且外在的监督、管理最终仍具体体现在微观决策、行为中,外在的监管能否奏效、能在多大程度上奏效,也依赖于微观的自觉与自律,否则很容易陷入罚不责众或罚难责众的困境,监管力度、效果因此将大打折扣。

我国的证券公司正面对着多种风险的挑战,同时又负有预防、抗御风险的特殊使命。这是由证券市场的高流动性、高风险度所决定的,也是因为证券公司作为证券市场中介和枢纽的地位所决定的。证券公司应当成为整个证券市场风险管理、监督的杠杆和“传导器”。

证券公司有别于一般意义上的微观经济主体。在我国,这种差别表现得尤为明显。

1. 证券公司拥有明显大于绝大多数工商企业的资产、资本规模,具有资源密集,特别是现金、现券以及人力、信息资源密集的特性。在我国,绝大多数国有工业、商业企业的平均资产规模很小,而证券经营机构平均在8亿元上下,专业证券公司则为20亿元,并且呈迅速增大之势。较大的资源占有量、占有率意味着较大的经济能量,因此,证券机构在经济及社会发展中有大于一般企业的功能和目标。

2. 证券公司的业务、经营具有渗透力和辐射力。严格地讲,证券公司运营的是资本业务,而资本依其本性,天生具有对其他领域渗透、扩张的冲动,这使证券公司成为社会资本形成、运动网络机制的主要中枢之一。随着股份制经济包括控股机制的成长,以及现代证券市场的发育和大众投资的兴起,证券资本在促进经济发展、引导资源配置方面的效用日益增大。在发达国家,专门从事证券业务的机构从这一趋势中获得了“执经济发展之牛耳”的地位,与商业银行并驾齐驱;我国证券市场虽然创设时间不长,但证券业的高速成长引人注目,在整个资本市场上,证券公司已经初具规模,开始成为推动社会资本运营的主要力量。

3. 证券公司在证券市场上居于独特位置。在一级市场上,证券公司是证券发行的中介人,在二级市场上则是证券交易的经纪人,此外在设立基金、提供咨询等方面,证券公司也有其不可替代的作用。证券公司在业务上的多种角色,自然而然地转化为承担风险、控制风险时的多种挑战和多项考验。

4. 证券公司还是社会信用的主要载体之一。在这里,所谓社会信用,特指有别于间接金融中银行信用的一种信用方式,是以证券投资为代表的直接金融的基石和依据。一般来说,在一个比较成熟的证券市场上,为数不少的证券发行、交易活动都是依托证券公司的信誉、品牌进行的,例如某些具备资质但知名度不足的企业股票,发行时往往需要借助承销证券公司的信用来保证发行成功,换句话说,此时的证券公司不仅是行为中介,而且担当了信用中介的角色。又如证券交易中,现金、现券交易似不明显,但进行融资、融券以及授信、授权交易时就不能不依靠证券公司一定形式的信用介入。信用的脆弱性,要求证券公司对其悉心呵护。

所有这些,预示并决定了加强证券公司风险管理这一命题的重要意义。企业的规模越大,进行决策、经营业务过程中的风险挑战就越多、风险危害就越大,这一点很容易理解。《证券法》颁行后,有关证券公司资本金数额的法定要求已经提高,证券公司按照综合类和经纪类分类管理、重组的进程也将加快,可以预计,证券公司的资产、经营规模较以往进一步扩大势在必行。基于这种背景和趋势,防范和控制风险具有了更为强烈的必要性和紧迫性。

证券公司无法远离风险。经济运行和开放发展中的联系、变化,乃是风险冲击加剧和风险事件发生的主要动因。理论上,封闭的系统是不存在风险的,当然更没有进步和革新的必要。身处一个开放竞争的世界,并且又直接置身在素以活跃、创新著称的证券业中,证券公司不能不提高“与风险共舞”的能力和技巧,而其命运最终无非有两种可能:或是被风险吞噬,或是战胜风险、步入辉煌。实施风险管理是避免前一结局、达到后一境界的必由之路。

证券公司作为社会信用组织的地位、功能,更加凸现了实施风险管理的意义。某种程度上,信用中介就是风险中介,即各种风险的聚合处和汇集点,信用组织就是风险组织。商业银行的经验明白无误地显示出

这一特征:吸入存款和发放贷款,银行以自担风险作为代价完成这一过程。在直接金融体系中,证券公司是信用和风险的集合枢纽,其防范和控制风险的能力就是信用能力。风险管理的欠缺或失误,势必导致信用下降,进而危及证券公司的生存基础。总之,无论是出于特殊的行业性质,还是由于在经济生活中的组合力、渗透力,证券公司都应在防范、化解风险方面担当更多的责任,并在风险管理领域有所突破、领先一步。

我国证券业的长足进展和现实困扰

在我国,加强证券公司风险管理是证券业面临的一项崭新话题。作为一个新兴的行业,证券业是在高速发展、强力崛起中度过创始阶段的,拓展业务、扩大规模一直是证券公司思维和决策的出发点,前期的一些风险事件、教训尽管一时会在业内引起震动,事过境迁之后却并未促成全行业风险管理状况的明显改观。仔细推究,大约以1996年为分水岭,1996年以前,证券公司的风险管理没有引起应有的重视,1996年下半年股市令人瞠目结舌地大幅攀升,最后不得不由监管层直接出面“降温”。在当时,证券市场供求关系的失衡似为推动股市非理性行情的“基本面”,但各类市场主体过度投机、违规操作更不容忽视。由此,引导证券市场的理性发展开始成为证券监管政策、监管工作的重心,证券公司的重要地位、功能,则注定了引导证券公司加强风险管理乃是重中之重。

1997年是我国证券业风险管理的关键年度。此前证券市场的“过热”已经引起监管层及有关市场主体的深思,这年亚洲金融危机的全面爆发又将一个历史性的主题推到了证券市场和证券业的面前,这就是:如何防范和化解金融风险,避免重蹈覆辙、功毁一旦?

1997年9月,江泽民在中共十五大报告中特别强调要“依法加强对金融机构和金融市场包括证券市场的监管,规范和维护金融秩序,有效防范和化解金融风险”。稍后的10月,中央和国务院召开的全国金融工作会议,进一步提出防范和化解金融风险的一系列重大举措。这些出台于亚洲金融风暴肆虐之际的方针、措施,以及此前加强宏观调控、整顿金融秩序的成果,确保了我国的金融安全和人民币币值稳定。

根据金融风险管理的方针、政策,我国的证券公司相继从自身实际

出发,贯彻有关风险管理的指示精神,为建立适应我国情况、具有中国特色的风险管理系统作了有益的探索和努力。以1997年为界,我国证券业的风险意识得到强化、风险经营观念有了质的更新。

但是,应当看到,防范和化解金融风险是一项长期的任务。金融业、证券业特有的高风险属性进一步决定了金融机构、证券公司必须长期坚持规范发展、稳健经营的理念,经受住风险的冲击。风险是危害证券业的主要因素。综观我国的证券业,目前处在一个长足发展和现实困扰并存的关头,困扰的主要方面之一就是证券市场上的各种风险。这些风险,有的是常规的、带有共性的,在我国存在,在海外证券市场上也存在,例如利率风险、购买力风险等;有的则是在我国特定环境中发生明显变异的,例如市场波动风险、信用风险等,由于我国证券市场的不成熟、不完善,风险的烈度、危害超过一般意义上的表现。这意味着实施风险管理不仅要针对具体的风险因素、风险来源,而且必须致力于改善风险环境亦即整个证券市场机制,甚至是更大范围的社会机制。为达这一目标,我国证券公司的风险管理将不得经过一个任重而道远的历史进程。

在此应当指出的是,加强风险管理这一理念的形成当然令人欣慰,但是同时必须客观、准确地阐释和界定风险,不应将风险泛化和扩大化,更不能将诸如“远离风险”、“无风险运行”一类的要求当作风险管理的目的。事实上,风险是客观存在的,风险管理不可能消除风险本身,何况任何组织、个人都无法企及一种无风险的境界,不仅如此,风险与收益之间具有内在的共生、对称关系,消除了风险,也就消除了收益。

证券公司实施风险管理所追求的是在收益最大化同时的风险最小化,或者说是在风险最小化前提下的收益最大化。鉴于我国证券市场的实际情况,带动证券公司走出现实困扰的有效机制,除了持续、快速的经营拓展外,合理、完备的风险管理系统占有重要位置。

完整、有序、创新的风险管理系统: 证券公司的生存依据和发展保证

90年代中期以来,证券业加强风险管理的趋向,以及证券市场的转型、升级,向证券公司提出了新的、更高的要求。以怎样的姿态、机制

适应这一总体要求,是我国证券公司无法回避的重大命题。建立完整、有序的风险管理系统就是其中的主要环节之一。

完整、有序的风险管理系统作为证券公司的生存依据和发展保证,首要作用是预防、减轻风险的危害。风险将导致损失,主要是财产损失。这种损失达到一定程度,将危及证券公司的生存。防范、控制经营风险,能够有效维护证券公司的生存条件,保障证券公司稳健、持续地得到发展。

对风险实施防范和控制,是整个风险管理系统对策性、操作性的组成部分。完整的风险管理系统,除了风险的防范、控制机制外,还包括两项机制:一是作为防范、控制风险前提的风险识别、评估机制;二是风险事实发生后的转移、补偿风险机制。防范和化解金融风险,第一步是准确、可靠地进行风险分析和识别,这需要从风险现象、风险运动的基本属性和基本规律入手,逐层深入地透析证券业的风险因素、风险来源,只有这样,才能有目的、有针对性地防范和控制风险,防止风险管理流于形式,避免风险管理陷于“风声鹤唳、草木皆兵”的误区。

风险转移、补偿机制执行的是另一种职能。即使有防范、控制风险措施在先,也不可能完全排除风险。转移、补偿风险,旨在已经发生风险事实时,借助相应的途径、渠道化解风险和减轻损害。

完整的风险管理系统就是这样一个三位一体的构成。至于风险管理系统的有序性,主要体现在风险管理与经营管理其他部分、其他项目的联系上,体现在风险管理系统内部各项机制以及各个层次、各个环节之间的结合上。前面所说的风险管理三大机制,实践中并非人为地、机械地割裂存在,而是融合一体、互动式地共同发挥作用。例如,有些风险,一经识别出来,即已接近于完成了防范和控制任务,利率、购买力风险就是如此;有些风险由于采取了转移、补偿措施,防范和控制目标即告达到,多数自然灾害属于此类。

从一段时间以来的情况看,我国证券公司普遍已经绷紧了风险管理之弦,在建立风险管理系统方面取得了进展。一个风险管理系统是否完备、有效,当然需要结合实际作出评价,风险管理的各项机制也应根据自身特点来安排,但是,由于证券业的规律和共性,证券公司风险管理系统模式却应当有统一的反映,上述“三位一体”的体制就是对这一统一模式的概括。

风险管理少不了规章制度的保证。制度建设是证券公司风险管理的基石和框架。建章立制是我国证券公司共同实施的风险管理步骤和对策。应当承认,没有完善的规章制度,风险管理不过是“空中楼阁”。问题在于:仅仅依靠制度建设,不可能达到有效防范和化解风险的目的,并且风险管理也不能停留在制度建设的水平上。前一时期,证券公司在加强风险管理方面,重心普遍落在制度建设,尤其是内部控制制度的制定和推行上,这是必要的,但却是不完全的。将规章制度作为风险管理“底层软件”、“系统软件”的做法无可厚非,但提高风险管理水平、风险承受能力,内部控制制度在其中尽管不是无为的,但无疑有其力不从心的无奈。毕竟,风险具有随机性、异常性,可能使按照规范、程序构筑起来的制度措手不及。此外还应看到,风险有不同类型,对于日常管理、操作中的风险,内控制度能够奏效,一旦超出日常管理操作范围,单纯的内部控制往往难以逾越先天不足的局限。

在证券业迅速发展的进程中,泛论风险管理已经不能适应现实的要求,而不断提高风险管理能力则成为推动证券公司风险管理事业深化、升级的主要内涵。这就必须实施创新,加快形成证券公司创新型的风险管理体制。

创新应当根据证券业风险与收益之间的对应关系进行。按照这一要求,推行风险-报酬管理,并为此引入新兴的人力资源、信息资源,应当作为我国证券公司实施风险管理的核心机制。只有这样,才能超越单纯内控的局限,弥补传统风险管理思路和体制的不足,才能体现科学的风险观,变“拒绝风险”、“远离风险”的消极取向为“通过风险管理、取得风险报偿”的积极行动。

证券公司风险管理的理论探索和系统分析

建立并不断完善证券公司的风险管理系统,既是一项实践中的系统工程,又需要从理论上加以考察、研究,并作出合乎规律、合乎实际的回答。本书的目的,旨在立足实际,本着理论与实践结合的原则,对我国证券公司的风险管理进行一次阶段性的总结和前瞻性的设计。

这项工作分成三个部分,对应地反映为本书的上、中、下三篇。上篇的内容是对证券公司的风险挑战、风险管理所作的一般考察,从风险现

象、风险运动入手,逐层深入到证券公司的风险现状,并对我国及海外证券业风险管理的进程有一大体的描述。

中篇命题为“证券公司的风险管理系统”。基本立意是:证券公司的风险管理是一项系统工程。这一系统工程必须根据外部环境和内在结构实施、推进,构成这一系统工程的内容包括风险管理的各个部分、环节以及风险管理的方法、途径、技术、工具等。该篇还突出强调了创新在证券公司风险管理中的意义,力求对以往内控型风险管理系统有所突破,为证券公司未来的风险管理提供某种启示。

下篇各章分别探讨证券公司各项业务的风险管理问题。最后一章则就改进监管政策、创造良好有序的市场环境、推动证券公司风险管理等提出了建议。

证券公司的风险管理是一个不断深化、进步的过程。关于证券公司风险管理的理论研究、探索也是如此。通过本书,我们希望能够达到促进我国证券公司风险管理进一步得到加强的目的。如果通过本书体现出来的努力,能够或多或少地有助于我国证券市场的规范发展、稳健运行,则无疑是我们的最大荣幸。

(1) 1987年

11. *Streptococcus*

上 篇

证券公司的风险 与风险管理

第一章 风险及其类型、表现和形成、危害

风险是人们在现实生活中无法回避的异常情形。对于从事经营管理活动的组织和个人来说,预防和控制风险是保证正常经营管理流程不致受到干扰或侵害的基本举措之一。金融业、证券业居于风险管理的“要津”和前沿,面临着风险的巨大压力和特殊挑战,管理风险的意义更为重大、任务也更为艰巨。防范、控制风险须以认识风险现象、风险运动的规律为前提,金融业、证券业风险又是一般意义上的风险在金融、证券领域的种种具体表现,因此,首先应当对风险及其主要范畴进行必要的考察、分析。

第一节 风险及其主要特性和基本类型

一、风险概念

风险是一种客观存在。关于风险的定义多种多样,对风险内涵和外延的理解、阐释也不尽相同。但是,无论从哪一角度认识或界定,几乎所有的风险定义不约而同地都包含了对风险共性的揭示:所谓风险,简言之,就是引发、造成损失的可能性或不确定性。

1989年版的《辞海》将风险解释为“人们在生产建设和日常生活中遭遇能导致人身伤亡、财产受损及其他经济损失的自然灾害、意外事故