

KAIFANGTIAOJIANXIA QUANSHANGDE
SHICHANGHUA -GUOJIHUA

何诚颖 等著

开放条件下券商的市场化 与国际化



中国财政经济出版社

开放条件下券商的 市场化与国际化

何诚颖 等著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

开放条件下券商的市场化与国际化/何诚颖等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2002.4

ISBN 7-5005-5682-9

I. 开... II. 何... III. 证券交易所-经济管理-研究-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 019079 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cec.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京京丰印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 13.75 印张 330 000 字

2002 年 6 月第 1 版 2002 年 6 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1 500 定价: 28.00 元

ISBN 7-5005-5682-9/F·5002

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

撰写人员名单：

何诚颖 陈东胜 江振华

章 涛 常 素

序

中国证券市场经过十年的发展，取得了辉煌的成绩。截止 2001 年底，我国深沪两市共有 A 股、B 股、国债、企业债券现货及回购、基金等各类上市证券 1342 只，上市公司 1160 家，总市值达到 44418 亿元，约占 GDP 的 50%。

在证券市场的发展中，证券公司称得上是连接企业和资本市场的中介和桥梁，是证券市场发展的重要推动力之一。伴随着中国经济改革的日益深入、国民经济的持续发展和市场经济的逐步完善，国内券商的实力也在逐步增强，尤其是近两年来，在中国证券市场规范化、市场化发展和对外开放的背景下，国内券商在扩大规模、规范经营和国际化发展方面的步伐越来越快。

2001 年是我国证券市场有史以来推行市场化改革最快的一年，券商迎来了第三轮增资扩股潮，本年度券商新设 15 家，实施增资扩股 35 家，这使我国证券公司总数升至 115 家；券商注册资本金一举增加了 300 亿元，券商资金总规模突破 800 亿元。

尽管如此，相比国际一流证券公司，我国券商无论是规模实力还是经营管理水平都存在

较大差距。脱胎于计划经济体制，享有高额垄断利润的国内券商，还未从根本上摆脱粗放式的经营思路和单一的业务模式，也尚未确立以业务创新和制度创新为基础的核心竞争力。中国证券业存在的根本问题不仅仅是规模实力的不足，更在于制度性的缺陷。经营机制和管理制度的滞后，已成为制约国内券商进一步发展的瓶颈。

2001年对于中国证券业是前所未有的充满艰辛和挑战的一年：佣金下调、国有股减持，入世冲击和下半年行情的大幅跌落，证券市场一系列的变化使国内券商从“躺在床上数钱”的黄粱美梦一觉醒来；金融混业经营的趋势和网上交易资格对IT公司开放的苗头也使券商对前景不敢乐观；行业垄断的即将打破、退出机制的行将建立更使券商如悬利刃，危机四伏。

面对内忧外患，大多数券商成本偏高，盈利大幅下降，经营陷入困境，有些券商甚至是负债经营，处于破产的边缘，这在一定程度上暴露出了国内券商在规范管理的风控控制上的不足。另一方面危机也激起了券商的竞争意识，新世纪的第一年里券商纷纷增资扩股、改制上市、大力开展网上交易、合资合作，并向国际化经营的控股集团模式迈进。

在对外开放的新形势下，国内券商能否实现新的发展，动力来自于两个方面：一是以增强规模实力、实现业务创新、提高服务意识，积极满足外需为龙头的“推动力”；二是以加强内控、团队建设、科学管理、制度创新为保障的“推动力”。诸如法人治理结构的完善、激励约束机制的建立、组织管理体系的创新、人力资源的科学管理、业务模式的创新发展等等一系列课题已成为阻碍国内券商进一步发展的瓶颈和需要深入研究的重大课题。

国内证券市场风云变幻，券商之间的竞争日趋激烈和复杂化，从技术的竞争、人才的竞争、客户的竞争已深化为管理的竞

争、机制的竞争和战略的竞争，而取胜的一个重要战术是“知己知彼，百战不殆”。为此，我们下大力气进行国内外同业信息调研，旨在深入研究国外成熟资本市场的运行与发展规律，分析西方大型投资银行的发展战略、业务创新及经营管理方法，跟踪调研国内证券市场政策的变化和券商的业务发展动向，借鉴成功经验，总结教训，树立民族证券品牌。

《开放条件下券商的市场化与国际化》就是这一调研成果的汇总，本书涵盖了证券公司发展战略、经营管理、业务创新三个层次，共分四篇，并重点分析研究证券公司组织管理制度及重点业务拓展。希望通过我们对国内外同行的调研工作，为国内券商提供发展思路，制定应对策略，实现超常规发展。

由于这项工作开展的时间不久，调研力量及经验知识水平有限，我们诚恳期待读者及有关专家学者的批评和指正，在调研过程中，我们得到了多家证券公司的支持和帮助，在此，我们表示衷心的感谢。

殷 可

2002 年 1 月



作者简介

何诚颖，生于浙江衢州。曾先后就读于西南财经大学会计系、浙江大学经济学院、厦门大学经济学院，获经济学学士、硕士、博士学位。先后在政府部门、企业、证券公司等单位工作。主要从事产权、企业制度、资本市场的研究。已出版专著、合著10多部，在《经济研究》、《人民日报》等报刊杂志上发表论文近170篇，获全国及省、市级论文奖10多次。浙江工业大学兼职教授。现就职于国信证券有限责任公司综合研究部。

目 录

第一篇 组织结构与管理

证券公司法人治理结构的比较分析·····	(3)
综合类证券公司组织管理体制的创新与调整·····	(18)
新形势下的券商抗风险对策·····	(33)
独立董事制度在上市公司及证券公司中的推行与完善·····	(51)

第二篇 业务开拓

券商经纪业务的变革和发展趋势·····	(67)
2001 年上半年券商承销及经纪业务动态分析 ·····	(85)
金融服务企业的战略协同·····	(93)
“网上券商”发展策略探讨 ·····	(101)
券商投资银行面对新时期的创新·····	(122)
中外券商资产管理业务比较分析·····	(143)
券商研究部门的中外比较及创新启示·····	(155)
从国有股的特征探析国有股减持工具的创新·····	(170)
企业并购中的战略顾问：投资银行·····	(187)

第三篇 人 力 资 源

选才各支招·····	(203)
券商激励机制的重要组成——股票期权·····	(218)

第四篇 发 展 战 略

混业经营趋势下券商的战略创新·····	(243)
加入 WTO 后中国证券业的走向·····	(262)
外资进入中国资本市场可行性研究·····	(275)
中国加入 WTO 对证券投资基金业的影响·····	(292)
中外合资证券公司的运作和监管·····	(316)
入世后我国证券市场的国际化趋势·····	(346)
附录·····	(361)

第一篇

组织结构与管理

证券公司法人治理结构的比较分析

公司制是现代企业制度的一种有效组织形式，公司法人治理结构是公司制的核心，其本质是妥善处理由于所有权与经营权分离而产生的信托、代理关系，即股东与信托人——董事会之间的关系、董事会与代理人——经理之间的关系。它包括董事会如何忠诚于股东并勤勉尽职，董事会如何有效激励和监督经理，以及如何平衡公司各相关者利益关系的问题。这些问题涉及方面比较广，限于篇幅，本文主要通过实证探讨在公司运营过程中，如何处理好董事会与经营班子的关系、监事会与董事会、经营班子的关系。

一、董事会与经营班子的关系

董事会与经营班子的关系实际上是各自权责划分的关系，如果处理不好，会造成两者权责不清，影响决策的制定与执行。由于董事会既是信托人，又是代理授权人，它肩负着承上启下的中枢作用，既要执行股东大会的决议，又要为经营班子的运作提供决策，所以界定董事会的职能与责任至关重要。

董事会是公司的决策机构，但其决策范围和深度在实践中往往难以把握，或动辄干预具体的业务经营，或过度放权，完全不了解公司经营状况。

董事会若要演好信托人、代理授权人的角色并切实起到承上启下作用，应主要负责制定公司发展的大方向和监督经营班子执行的正确性。这意味着他们要选择一支成功的公司管理队伍，由他们进行经营管理，而董事会负责监督公司的战略和业绩，并在规划和政策制定方面充当管理层的源泉。

《深圳市公司董事会工作暂行规定》在国内的相关法规中是比较出色的一个，其中规定：董事会受股东大会的委托，负责经营和管理公司的法人财产，是公司的经营决策中心，对股东大会负责。主要行使负责召集股东大会、执行股东大会决议等 18 项职责（参见附录 1）。

相对国内的法规，美国法律协会、商业圆桌会议和全美公司董事联合会对董事会职责的界定要“宏观”一些，他们认为，公司目标，也是管理层和董事会的目标，是进行商业活动以提高公司利润和股东收益。在实行这个公司目标的过程中，董事会的角色就是对管理层负责，对企业的成功负责，其职责包括选拔、监控、评估和替换首席执行官（CEO）、审议和批准管理层的战略计划等。

比较以上两种法规，可以发现，美国的董事会注重对经营管理层的监督和评估，只对公司重大决策、中长期发展战略进行审议，并无制定战略和决策的功能，更不参与经营管理；而国内董事会的职责较广泛，有多项“制定、拟订”职能，即董事会对具体的经营管理涉入程度深一些，经营管理层的自主能动性就弱一些。

二、监事会与董事会、经营班子的关系

世界各国的公司立法中基本都有董事会的设置要求，其功能

和职责方面的规定也大致相同，但关于监事会的规范就有较大的区别。

（一）国外公司监事会运作的基本模式

1. 英、美等国的监事会

以英、美为代表，公司中设股东大会和董事会，一般不设监事会，而是在董事会中设立不兼职的、独立的董事所组成的会计检查委员会行使着对经营机关监督的权力。这种模式将公司的日常业务经营权委托公司的高级经理层行使，董事会偏重于重大业务决策并以监督人的角色。对高级经理的业务及会计事务进行监督。董事会与经理层的权力在法律上有着清晰的分界，但在实践上，董事会与经理层有日益融合的趋势，为使公司决策权、经营权与监督权不会由同一机关掌握，美国立法规定，董事会成员中必须有一定比例的外部董事，而董事会下属的由外部董事组成的审计委员会业已证明是监督公司财务状况的成功方式。

2. 德国的监事会（类似于英、美的董事会）

德国《股份法》确定的监事会是公司经营管理重大决策机关和监督机关，类似于英、美的董事会，直接向股东大会负责，不仅拥有监督权，而且拥有对公司管理的重大决策权；董事会（相当于英、美的经营班子）则向监事会负责，在公司中具有日常执行权力，有权就大多数事务做出决策。但必须向监事会定期报告，并在重大投资、财务决策上征得监事会的同意。德国的监事会可以任命董事会成员、决定董事会成员的报酬，并可以在董事会与公司之间代表公司。

3. 亚洲国家“分立制”

以日本《商法》及我国台湾地区《公司法》为代表。原则上采取德国模式的董事与监事同时设立的公司经营与公司监督制衡

模式。董事会要定期向监事报告经营情况，且某些经营活动要经监事会批准，重大决策要及时向监事会报告；可随时审查公司的财务状况，但是我国台湾地区监事会并无任免董事的权力。监事会只具有业务监督权，但不参与公司业务决策和具体经营管理，对外原则上也不代表公司。

（二）监事会运作模式的比较分析

综上所述，现代公司监督机制的运作形式多样化，监事会设与不设，以及权力如何界定应根据公司的实际经营需要，权衡利弊而定，并没有一致的结论。监事会设者，可以加强监督作用，严格防范风险，但也会导致机关庞大而降低组织效率；不设，有利于提高行政效率，但却有可能难以在组织上保障监督机制的正常运行。目前，从国外发展的趋势上来看，倾向于不设立与董事会并立的监督机构，以减少决策层次，降低组织运营成本，提高组织效率。如英、美等国家不设立独立的监事会。这并不意味着公司缺乏经营活动的监督机制，而是已通过外部董事或审计员发挥了监事会的作用。而德国的双层机构中，监事会的地位和作用实质上是英、美模式的董事会，也同样不存在独立的监督机构。

我国《公司法》规定董事会与监事会均为现代企业的必设机关，监事会于股东大会休会期间代表公司行使监督权，监督董事会业务执行活动。董事会及监事会分别执掌执行权及监督权，二者处于对等的权力分配与制衡关系。

实际上，我国监事会制度是根据国内企业所有制结构，参照日本、我国台湾地区的做法来设计的，其实际效果如何，我们将在下文探讨。

三、证券公司治理结构实证分析

(一) 美国投资银行实证分析

美国投资银行以其完善有效的内部管理机制、锐意进取的开拓精神、推陈出新的创新意识而在全球资本市场中独占鳌头。

1. 美国投资银行的董事会结构

作为公司股东大会的常设机构,美国投资银行的董事会和其他行业公司的董事会一样,负责公司的日常决策。同时,由于美国投资银行内部不设监事会,因此其董事会还兼有审计监督的职能。一般地,美国投资银行董事会具有以下特征(见表1):

表 1 美国 10 大投资银行董事会特征分析

序号	公司名称	董事长与 CEO 是否由 同一人担任	董事会 董事总 数	外部 董事 数	内部董事所任职务
1	摩根士丹利添惠 (Morgan Stanley Dean Witter)	是	11	9	董事长兼 CEO、COO (首席 营运总裁)
2	高盛 (The Goldman Sachs Group)	是	9	5	董事长兼 CEO、副董事 长、COO、副 COO
3	美林证券 (Merrill Lynch & Co., Inc.)	是	12	9	董事长兼 CEO、副董事长 兼私人客户部负责人、副 董事长兼法律总监
4	嘉信 (Charles Schwab Corp.)	是 *	17	10	董事长兼副 CEO, 另 5 为 副董事长任信息总监、执 行副总裁 (3 人)、资本市 场与交易部总监, 执行副 总裁
5	雷曼兄弟 (Lehman Brothers Holdings)	是	9	8	董事长兼 CEO