

主 编
王 斌 谢太峰

ZHENGQUANGONGSI
YEWUYUNZUOYUGUANLI

证 券 公 司

业务运作与管理



中国经济出版社
www.economyph.com

证券公司业务运作与管理

主编 王 斌 谢太峰

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券公司业务运作与管理/王斌、谢太峰主编. —北京: 中国经济出版社, 2001.12

ISBN 7-5017-5334-2

I. 证 ... II. 王 ... III. 证券交易所—经济管理
IV. F830.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 062212 号

责任编辑: 苏耀彬

电子信箱: fbshs@263.net

个人主页: <http://fbshs.top263.net>

联系电话: 010-6835-4197

传真电话: 010-6835-9421

封面设计: 侯 明

证券公司业务运作与管理

王 斌 谢太峰 主编

*

中国经济出版社出版发行

(<http://www.economyh.com>)

(北京市百万庄北街 3 号)

邮政编码: 100037

各地新华书店经销

北京市艺辉印刷有限公司印刷

*

开本: A5 1/32 14.125 印张 400 千字

2001 年 12 月第 1 版 2001 年 12 月第 1 次印刷

印数: 3000 册

ISBN 7-5017-5334-2/F·4293

定价: 28.00 元

目 录

第一篇 证券公司概述

第一章 导论

第一节 证券公司的定义与职能····· (1)

第二节 证券公司的分类····· (4)

第三节 证券公司的作用····· (7)

第二章 证券公司的起源与发展

第一节 证券公司的起源····· (13)

第二节 证券公司的发展趋势····· (16)

第三节 我国证券公司的发展历程和环境····· (20)

第三章 证券公司的治理结构和管理模式

第一节 证券公司的治理结构····· (30)

第二节 证券公司的组织体系····· (40)

第三节 证券公司的管理制度····· (50)

第二篇 证券公司的传统业务运作

第四章 证券的发行与承销

第一节 股票发行与承销准备····· (58)

第二节 股票发行与承销的实施····· (65)

第三节 股票发行价格····· (74)

第四节 债券发行与承销····· (79)

第五章 证券经纪业务	
第一节 证券经纪业务的发展历程及发展趋势·····	(88)
第二节 营业部的代理证券买卖·····	(93)
第三节 经纪人制度·····	(102)
第四节 交易佣金制度·····	(107)
第六章 证券自营业务	
第一节 证券公司自营业务的界定与特点·····	(115)
第二节 开展自营业务的条件和原则·····	(117)
第三节 做市商制度·····	(128)
第七章 证券公司的融资业务	
第一节 我国证券公司融资业务状况·····	(135)
第二节 我国证券公司融资的主要渠道·····	(138)

第三篇 证券公司的业务创新

第八章 证券公司金融创新的原因和动力	
第一节 金融体系的功能、制度环境与金融创新·····	(154)
第二节 宏观环境与证券公司创新业务选择·····	(161)
第九章 投资银行业务创新	
第一节 资产重组·····	(177)
第二节 资产证券化·····	(182)
第三节 项目融资·····	(190)
第四节 财务顾问·····	(194)
第十章 经纪业务创新	
第一节 存折炒股·····	(197)
第二节 现金管理账户·····	(202)
第三节 网上交易·····	(206)
第十一章 资产管理业务	
第一节 我国证券公司资产管理业务的产生与发展·····	(220)
第二节 资产管理业务的目标和运作模式·····	(225)

第三节	资产管理业务的管理和监控制度·····	(231)
第四节	投资管理的过程·····	(246)
第十二章	风险投资业务	
第一节	证券公司风险投资概述·····	(250)
第二节	风险投资的运作流程·····	(258)
第三节	我国风险投资的发展状况及存在的问题·····	(263)
第四节	二板市场与风险投资·····	(271)
第十三章	证券公司的金融产品创新	
第一节	证券投资基金·····	(282)
第二节	可转换公司债券·····	(297)
第三节	金融期货·····	(302)
第四节	金融期权·····	(312)
第五节	掉期交易·····	(324)

第四篇 证券公司的激励机制与风险控制

第十四章	证券公司的激励机制	
第一节	激励机制的内涵与意义·····	(329)
第二节	国内外证券公司激励机制的现状存在的问题·····	(332)
第三节	股票期权制与我国证券公司激励机制的重构·····	(340)
第十五章	证券公司的内部风险控制	
第一节	证券公司的主要风险及风险处理·····	(348)
第二节	证券公司的风险防范与内部控制制度·····	(357)
第十六章	证券公司的外部监管	
第一节	外部监管的必要性·····	(366)
第二节	证券公司的外部监管体系·····	(370)
第三节	我国对证券公司的监管及相关的法律规范·····	(375)

第五篇 我国证券公司的发展前景

第十七章 我国证券公司的发展方向

第一节 我国证券公司发展的规范化…………… (389)

第二节 我国证券公司发展的规模化…………… (398)

第三节 我国证券公司发展的集团化…………… (420)

第十八章 我国证券公司的国际化

第一节 “入世”对我国证券公司的影响…………… (430)

第二节 我国证券公司的国际化…………… (433)

第一章 导 论

证券公司是证券市场的主体之一，它是联接投资者（资金盈余者）和筹资者（资金短缺者）的纽带和媒介。在我国，证券公司还肩负着辅导上市公司改制的重要任务，在我国证券市场发展起着不可低估的作用。本章将对证券公司的定义与职能、证券公司的分类以及证券公司在经济发展中的作用等予以简要阐述。

第一节 证券公司的定义与职能

一、证券公司的内涵

众所周知，证券公司是从事证券业务的金融机构。但是，这样定义证券公司似乎有些过于粗略。为了更准确地把握证券公司的内涵，有必要首先了解西方国家对同类金融机构涵义的界定。

在西方国家，对于专门从事证券业务的金融机构有不同的称谓，例如，在美国，它被称为投资银行；在日本，同我国一样被称为证券公司；而在英国和一部分欧洲国家，则被称为商人银行。美国著名金融投资专家罗伯特·库恩（Robert Kuhn）根据投资银行业务的发展和趋势，曾对投资银行下过如下四个定义：

1. 任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称作投资银行。这是针对投资银行的最广泛的定义。它不仅包括从事证券业务的金融机构，还包括保险公司和不动产经营公司。
2. 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是比较广义的定义。这里所说的资本市场指的是期限在 1 年或

1年以上的中长期资金市场。因此，证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都属于投资银行业务。而保险、抵押等则不属投资银行业务。

3. 比较狭义的投资银行定义是指仅从事某些资本市场业务的金融机构。包括包销业务、兼并收购等。另外的资本市场业务，如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则排除在外。

4. 最狭义的投资银行定义是：在一级市场上承销证券、筹集资金和在二级市场上交易证券的金融机构。这一定义排除了当前各国投资银行所经营的许多业务，已不太合时宜。

罗伯特·库恩认为，上述第二种观点最符合美国投资银行的现实状况，因而是目前投资银行的最佳定义。但是，他指出，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能称作投资银行，而只能叫做“证券公司”或者“证券经纪公司”（Securities Firm or Brokerage Firm）。库恩这种区分有深刻的道理，因为投资银行在一国经济中最主要的作用是充当筹资者和投资者之间的纽带，而证券（经纪）公司在证券市场中仅起“润滑”的作用，因此它还不是真正的投资银行。从这一角度来考虑，在我国目前存在的众多证券经营机构中，能够称得上投资银行的只有综合类证券公司，但它们所占比例比较低，而经纪类证券公司则不属于这个范畴。

但是，从库恩的第二种观点来考虑，投资银行和商业银行的区别就会变得很模糊。实际上，从投资银行的发展历史来看，投资银行是在与商业银行分分合合的过程中发展起来的。因此，要真正地理解这一概念，还要弄清楚投资银行和商业银行有哪些区别。

商业银行的业务主要指的是资金存贷业务，其他各项业务都是在此基础上的发展；而投资银行的主要业务是证券承销。从功能上看，投资银行主要是直接融资，并且以长期融资为主；而商业银行则主要是间接融资，并且以短期融资为主。另外，从管理上看，商业银行的主管机构是中央银行；而投资银行的主管机构则包括证监会、财政部和中央银行等。

通过上面对投资银行和商业银行的分析，并结合我国的实际情

况，我们可以对证券公司进行这样的定义：证券公司是经主管部门批准成立、不同于商业银行、以证券承销业务为本源业务的金融机构。

在对证券公司的内涵界定以后，还需要明确两个相关的概念：证券机构和证券商。证券机构指的是从事证券经营与服务的机构或组织，在我国，证券机构包括证券商、证券交易所、证券交易中心、证券登记清算机构和证券投资咨询公司等；证券商在我国则是指专门经营或兼营证券业务的机构，也称证券经营机构，目前，它包括证券公司、兼营证券业务的其他金融机构所设立的证券业务部等。

二、证券公司的职能

证券公司是专门从事证券业务的金融机构。因此，我们可以从两方面分析证券公司的职能。

首先，证券公司的主要业务领域是证券市场。与银行等其它金融机构不同，证券公司不从事存款、贷款等业务，其活动主要是在证券市场上代理发行证券和买卖证券。由于证券市场与金融市场中其它市场相比具有高风险性，因此，世界上许多国家都对证券公司和其它金融机构实行严格的分业管理。

其次，证券公司是一种金融机构。证券公司是整个证券市场的一个重要组成部分，在证券市场上以提供中介服务为主，是联结证券市场投资者和筹资者的纽带和桥梁。一方面，通过帮助筹资者设计与发行证券，证券公司可以提供融资服务。对于大多数公司来说，通过发行证券来筹集长期资本并不是经常发生的，因此，它们很难培养出专门人才、积累这方面的经验。此时，证券公司的服务就显得非常必要。另一方面，通过提供发行人及其证券的全面资料，证券公司可以帮助投资者做出正确的投资决策，进行合理的投资。证券公司应本着“公开、公平、公正”的原则，在保证投资者的利益的前提下，追求自身经济效益的最大化。

第二节 证券公司的分类

一、国外投资银行的分类

在国外，虽然投资银行的业务领域极为广泛，但并非每一家投资银行都经营所有的投资银行业务。与其他行业一样，投资银行之间的规模和业务特色也各有不同。以此为依据，西方投资银行可以分为以下几类：

1. 特大型投资银行 (Bulge - bracket Firms)

在国外，特大型投资银行在规模、市场实力、客户数目、信誉等方面均要远远高于一般水平。在美国，通常被认为是特大型投资银行的有美林、摩根斯坦利、高盛、所罗门兄弟和雷曼兄弟公司。

而在欧洲大陆国家，由于采取投资银行和商业银行混业经营的体制，因此投资银行多附属于商业银行旗下。可以被称为特大型投资银行的欧洲投资银行有：瑞士银行旗下的瑞银华宝、德意志银行旗下的德意志建富、苏黎士银行旗下的第一波士顿公司等。

英国虽然是当前欧洲金融市场的核心，但是其投资银行的实力要远远逊色于美国同行和欧洲、日本的同行。1987 年英国开放金融市场以后，在英国证券市场上占主导地位的仍然是国外的投资银行。造成这样结果的原因之一就是英国的投资银行多起源于家族银行业，由于其难以摆脱家族势力的影响，因而难以提供综合性的、全方位的金融服务。但是近几年来，这种情况已有了很大的改观，许多投资银行已努力减轻其家族色彩并开拓全方位的业务，这其中就包括罗斯柴尔德 (Rothschild)、罗伯特·佛莱明 (Robert Fleming) 等。

在日本，投资银行的称呼和中国一样，被称为“证券公司”。在 1998 年之前，日本投资银行业有四大巨头：野村、日兴、大和与山一证券。这四家证券公司是日本证券业的支柱。但是，20 世纪 90 年代以来，由于日本经济和证券市场的长期萧条，日本证券公司的实力已大大受损。加上接连不断的丑闻和 1997 年的亚洲金融危机，四大

证券公司已今非昔比。其中，野村亏损累累，日兴和外资投资银行联合，而山一证券公司最终以倒闭而告终。

2. 大型投资银行 (Major Bracket Firms)

大型投资银行虽然也提供综合性服务，但是与特大型投资银行相比，其规模、市场实力和信誉要稍逊一筹。特大型投资银行和大型投资银行是一国投资银行业的核心，在一国经济中起着重要的作用。在美国，大型投资银行有培基证券 (Prudential)、普惠证券 (Paine Webber) 和 JP 摩根等。

3. 次大型投资银行 (Sub - major Bracket Firms)

次大型投资银行指的是一些以本国金融中心为依托的、专为某些投资者群体或较小的公司服务的投资银行。它们的规模相对于特大型投资银行和大型投资银行而言要小得多。从组织形式上看，它们一般是采取合伙制的形式。

4. 地区性投资银行 (Regional Firms)

地区性投资银行是专为某一地区的投资者和本地区中小企业或地方政府机构服务的投资银行。由于服务地域的限制，它们的规模、信誉和实力都不如前几类投资银行。

5. 专业性投资银行 (Specialized Firms)

专业性投资银行是指专长于一个或几个重要领域的投资银行。例如，专门进行技术性承销、或者仅从事某些行业的证券的经营和买卖、或者专门进行投资分析和投资研究的投资银行，都属于专业性投资银行。

6. 商人银行 (Merchant Bank)

这里的商人银行是美国意义上的商人银行，即专门从事兼并、收购和某些筹资活动的投资银行。而在英国，商人银行指的一般意义上的投资银行。在美国，商人银行的业务还包括用自有资金来购买证券的业务。

二、我国证券公司的分类

在我国，证券公司是指按照《公司法》和《证券法》批准设立的从事证券业务的有限责任公司或者股份有限公司。在第一节中我们谈

到罗伯特·库恩对投资银行所下的定义。按照库恩的第二种观点，即所有经营部分或全部资本市场业务的金融机构才能归入投资银行，我国的证券公司都符合投资银行的概念。在我国，证券公司在其名称中必须标明证券有限责任公司或者股份有限公司的字样。设立证券公司，必须经国务院证券监督管理机构审查批准，未经批准不准经营证券业务。

在《证券法》出台之前，我国经营证券业务的金融机构可以分为两类：一类是证券专营机构，即专门从事与证券经营有关的各项业务的证券公司；另一类是证券兼营机构，即通过设立证券业务部经营证券业务的信托投资公司。

1998 年底颁布并于 1999 年 7 月实施的《证券法》把证券公司分为“综合类”和“经纪类”两类。《证券法》第 119 条规定：“国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构按其分类颁发业务许可证。”

1. 综合类证券公司

(1) 综合类证券公司的业务范围。《证券法》第 129 条规定，综合类证券公司可以经营下列证券业务：证券经纪业务；证券自营业务；证券承销业务；经国务院证券监督管理机构核定的其他证券业务。2001 年 6 月 20 日中国证监会发布的《证券公司管理办法（征求意见稿）》则进一步规定，综合类证券公司的业务范围包括：证券（含境内上市外资股，下同）的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；与证券经纪业务相关的证券投资咨询；证券的自营买卖；证券的承销和上市推荐；资产管理；中国证监会批准的其他业务。

(2) 综合类证券公司的设立条件。《证券法》第 121 条规定，设立综合类证券公司，必须具备以下条件：注册资本最低限额为人民币 5 亿元；主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度和规范的自营业务与经纪业务分开管理体系。《证券公司管理办法（征求意见稿）》则进一步明确规定，设立综合类证券公司必须具备以下条件：有符合要求的

营业场所和合格的交易设施；有符合规定的计算机信息系统、业务资料报送系统；注册资本金不低于人民币五亿元；自营、经纪、资产管理等业务在人员、财务、业务运行等方面具有规范的分开管理制度；具备证券从业资格的从业人员不得少于五十人，并应有相应的会计、法律、计算机专业人员；中国证监会规定的其他条件。

2. 经纪类证券公司

(1) 经纪类证券公司的业务范围。《证券法》第 130 条规定，经纪类证券公司只允许专门从事证券经纪业务。经纪类证券公司必须在其名称中标明经纪字样。《证券公司管理办法（征求意见稿）》第九条则规定，经纪类证券公司可从事下列业务：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；与证券经纪业务相关的证券投资咨询；中国证监会批准的其他业务。

(2) 经纪类证券公司的设立条件。《证券法》第 122 条规定，设立经纪类证券公司，必须具备以下条件：经纪类证券公司注册资本最低限额为人民币 5 千万元；主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度。《证券公司管理办法（征求意见稿）》第八条则规定，设立经纪类证券公司必须具备下列条件：注册资本不低于人民币五千万元；具备证券从业资格的从业人员不得少于二十人，并应有相应的会计、法律、计算机专业人员；有健全的管理制度和风险控制制度；有符合要求的营业场所和合格的交易设施；有符合规定的计算机信息系统、业务资料报送系统；有适当的内部控制技术系统和健全的内部控制制度；中国证监会规定的其他条件。

第三节 证券公司的作用

一、证券公司的一般作用

证券公司是一国金融机构体系中的重要组成部分，在推动一国经济发展中发挥着其他金融机构所不能替代的作用。具体来说，它在—

国经济发展中发挥着沟通资金供求、优化资源配置、构造证券市场和实现社会生产规模化、促进产业集中四大作用。

（一）沟通资金供求

证券公司在实现其沟通资金供求职能时，主要发挥媒介的作用。它一方面使投资者利用多余资金获得收益，另一方面又帮助筹资者获得所需资金以实现进一步的发展。证券公司并不介入投资者和筹资者的权利义务关系中，证券公司的工作只是向投资者和筹资者提供咨询服务，为筹资成功提供法律及技术上的支持。投资者和筹资者在接触后，相互之间要享有相应的权利，并承担应有的义务。

（二）优化资源配置

证券公司通过其业务活动客观上发挥着促进资源优化配置的作用，从而可以有力地推动一国经济的发展。其具体表现有：

1. 证券公司通过代理发行政府债券，可以帮助政府充分发挥其调节经济结构的职能。

2. 证券公司通过其沟通资金供求的功能，为效益好的企业筹集资金，可以促进社会资金向这些企业流动，实现资源在企业间的优化配置。

3. 证券公司的兼并收购业务可以促进经营管理不善或没有发展前景的企业被那些经营状况良好、发展前景广阔的优势企业所兼并购，从而实现社会现有资源的重组和整合，促进企业结构和产业结构的优化调整。

4. 证券公司通过股票、公司债券的代理发行与承销业务，不仅可以帮助企业筹集到所需资金，还使企业的经营管理置于广大股东和债权人的监督之下，从而有益于促使企业建立现代企业制度和提高其经济效益。

（三）构造证券市场

证券市场是金融市场的重要组成部分。是否拥有高效、规范的证券市场，是判断一国经济发达与否的重要标准之一。在证券市场上有四个行为主体：证券发行者，证券投资者，管理组织者和证券公司（投资银行）。证券公司在市场上起着沟通各市场参与主体、构造证券

市场的作用。

首先，从证券发行市场（一级市场）来看，由于证券发行工作是一项非常复杂的工作，证券发行者仅靠自身的力量发行证券不仅成本高，而且效果也差，因此，证券发行者发行证券，客观上需要证券公司的协助。这时证券公司可以发挥以下作用：

（1）提供咨询服务。即证券公司对证券发行者和证券投资者提供咨询服务。对于证券发行者，证券公司可以根据自己的研究和经验，向证券发行者提供发行何种证券、按何种价格发行、何时发售等方面的建议，并提供有关行业、市场的分析资料；对于证券投资者，证券公司可提供相关资料，并可提供有关的投资建议。

（2）承销。证券发行者在确定证券发行的时间、种类和金额等因素后，往往与证券公司签订承销合同（一般是包销）。如果证券没有完全售出，证券公司就需要买入全部剩余证券，由此，证券公司的风险便大大增加。

（3）分销。证券公司可以利用自身的分支机构，把其承销的证券出售给投资者。

（4）代销。如果证券公司认为某些证券的风险比较高，不愿对其进行承销，可以承诺代为销售。此时证券公司没有买入剩余证券的义务。

（5）私募。在进行证券的私募发行时，也需要证券公司联系发行者和投资者，证券公司通过设计证券发行的种种条件，使发行过程得以顺利进行。

其次，从证券交易市场（二级市场）来看，证券公司以做市商、经纪商和交易商的身份，在二级市场中起着稳定证券市场、促进证券流通的重要作用。

再次，证券公司不仅是一个证券组织，而且是一个重要的信息和研究机构。它通过对各方面信息的汇集、整理、分析、研究和发布，使信息更迅速、更客观地反映在交易中，保障了证券市场在信息充分和公平的条件下运行。

另外，证券公司还是证券市场的推动者。证券市场的发展不仅依

靠市场规模的扩大，而且也依赖于证券市场结构的不断优化。证券公司一方面通过承销、私募等各种方式扩大了市场规模，另一方面，通过开拓新的业务领域，进行金融工具的创新，使得证券市场更加活跃。

（四）实现生产规模化，促进产业集中

从经济发展过程来看，生产的高度社会化必然会导致产业的集中，而产业的集中又可以促进生产的进一步社会化，从而推动经济进一步向前发展。在这里，证券公司的作用正在于可以通过帮助企业进行兼并与收购，促进企业扩大规模和增强实力，实现生产的社会化和产业的集中。

在美国，从 19 世纪到现在，已经发生了五次并购浪潮。特别是 20 世纪 90 年代以来发生的第五次购并浪潮，其金额之大，远远超过了前几次。其中包括克莱斯勒公司和戴姆勒奔驰公司的合并、美国在线与时代华纳的合并等巨型购并案例。这表明其产业集中趋势已经进一步加强。在这一过程中，证券公司（投资银行）发挥了重要的作用。因为企业兼并是一项技术性很强的工作，一般的企业难以胜任这项工作，而通过证券公司（投资银行）的介入，企业的并购可以顺利地进行，从而可以使企业更有效地参与竞争。

二、我国证券公司在国企改革与发展中的作用

以上是就证券公司的一般作用所做的阐述。具体到我国，证券公司自产生以来，对我国资本市场和社会主义市场经济的发展做出了重大贡献，特别是对国有企业的改革和发展发挥了巨大促进作用。目前，我国国有企业改革已经进入非常关键的时期，要想有所突破，一是要盘活国有企业存量资产，调整经济结构，二是要转变国有企业经营机制，增强企业活力。这就需要企业通过资本运营、资产重组，使资本集中在优质企业并实现增值。而证券公司可以在帮助企业开展资本经营以及转换经营机制方面发挥重要作用。具体而言，证券公司可以在以下几方面为国有企业改革和发展服务：

1. 盘活存量资产，调整产业结构。过去长期中，我国经济建设和产业发展靠的是加大投入、增加数量和扩大规模，通过粗放型的发