

ZHENGQUAN GONGSI ZHILI JIZHI YU DUICE

证券公司治理

机制与对策

陈共炎 著



中国财政经济出版社

证券公司治理：机制与对策

陈共炎 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券公司治理：机制与对策/陈共炎著. —北京：中国财政经济出版社，
2005.2

ISBN 7 - 5005 - 7844 - X

I. 证… II. 陈… III. 证券交易所 - 企业管理 - 研究 IV. F830.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 138622 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 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

787×960 毫米 16 开 25 印张 386 000 字

2005 年 2 月第 1 版 2005 年 2 月北京第 1 次印刷

印数：1—3 000 定价：42.00 元

ISBN 7 - 5005 - 7844 - X/F·6890

(图书出现印装问题，本社负责调换)

前 言

我国证券公司这几年来发展速度很快，但是在发展中也出现了很多问题，其中最重要的就是公司治理机制不健全。证券公司治理机制不健全对公司的资产质量以及盈利能力都产生了极大的负面影响，是限制证券行业规范发展的主要瓶颈。

本书以证券公司治理问题为研究对象，全面深入地探讨了在中国目前特殊的制度背景之下，证券公司所面临的治理机制问题，以及产生这些问题的深层次原因，并结合国外最新的公司治理理论以及国外证券公司的治理机制设置，提出了改善我国证券公司治理机制的建议。

证券公司治理有其行业的特殊性，在所有者与经营者关系之外，证券公司多了一层公司与其客户之间特殊的委托—代理关系，因而具有较强的公众性和社会性。证券公司治理的行业特殊性决定了其治理机制应更多地关注客户

资产的安全，并做出相应的制度安排。本书将公司治理的前沿理论与证券行业的特殊性相结合，提出将证券公司的“公司治理”定义为：在所有权与经营权分离的条件下，为保证以股东和投资者为核心的公司利益相关者的利益，有关证券公司权利（公司所有权与经营权）配置、责任分工、利益分享的机制。

本书通过实证分析发现，我国证券公司治理的内部机制有如下特征：（1）在股权结构方面，我国证券公司股权结构具有相对集中、各证券公司股权结构差异性较大等特点。国有产权占主导地位的证券公司中，公司实际控制权掌握在内部人手中，增加了代理成本，影响了公司的治理效率和公司经营业绩。（2）从资本结构方面来看，我国证券公司由于长期缺乏合规的融资渠道，现代资本结构理论所揭示的债务约束机制难以在我国证券公司治理中发挥应有的作用。（3）从董事会方面来看，我国证券公司由于治理方式存在缺陷和董事会质量不高，董事会在公司治理中尚未有效发挥作用。（4）从激励机制方面来看，我国证券公司存在明显不足，重短期激励，轻长期激励，对高级管理人员的激励不到位。本书建议：我国证券公司应进行管理层及员工报酬结构的调整与创新，推行股票期权计划和职工持股计划，改善公司治理结构和经营绩效。

通过实证分析与国际比较，本书对我国证券公司外部治理机制得出如下结论和建议：（1）

从法律环境来看，拥有权威的监管者和更加灵活的救济机制的普通法系值得更多地学习借鉴。我国完善证券法律法规体系应当遵循国际化、规范化、市场化、公开化和以人为本的原则。

(2) 从外部监管机制来看，我国对证券公司的监管重点应当是人和资本，应严格市场准入监管、进入市场后的持续监管和市场退出监管，并充分发挥自律组织的作用，以提高监管效率和水平。

(3) 从控制权市场来看，我国证券公司近年来行业集中度不断加强，将对公司治理结构产生深远影响。经营规范化、资本金来源多元化和组织结构集团化，将成为重要的发展趋势。

(4) 从退出机制来看，目前，我国尚未建立起相对完善的、与市场经济发展相适应的证券公司退出机制。近年来，几家证券公司的退出主要以政府主导的被动方式退出为主，成本较高，对公司治理的外部约束有限。

本书通过对影响证券公司治理三大因素的分析认为：(1) 我国证券公司在公司治理的内部控制制度方面存在突出问题，证券公司赖以生存和发展的证券市场尚处在新兴加转轨阶段，证券公司内部控制制度还不健全，难以形成有效的制衡机制。证券公司要完善内部控制制度，应着重做好如下几方面工作：培育诚信为本的企业文化，建设风险评估和管理体系，完善风险管理组织结构并明确其职责范围，健全公司业务控制制度，并大力提升会计核算在风险控制中的作用。

(2) 我国证券公司组织结构方面

存在的突出问题是组织形式雷同、中层管理组织膨胀及风险管理组织缺位，因此建议随着信息技术的广泛应用，对证券公司进行业务流程再造和公司组织重构；对于具有一定规模的证券公司，可以利用资源配置的“内部化”优势，采用集团化经营发展模式。（3）我国证券公司尚未对商业伦理建设予以应有的重视，特别是经理人诚信不足，普遍存在着非法融资、操纵市场、披露虚假信息、挪用客户保证金等违法、违规行为，道德风险巨大，影响了证券公司的形象和整个证券行业的信誉。因此，应关注商业伦理特别是经理人诚信建设对公司治理的影响，防范道德风险。

公司治理的有效性集中体现在公司的运作绩效上。我国证券公司治理机制上仍具有浓厚的计划经济和国有企业常见的弊端，影响了公司治理的有效性。本书通过运用数据包络分析法（DEA），从业绩影响因素的角度出发，对2002年正常运作的107家证券公司的运作绩效进行了实证分析。结果表明：仅有10家公司的运作绩效在样本参考集中相对有效；对DEA无效的公司，本书通过进一步对各DMU的原因分析，得出了改进的方向和改进程序。

目前，对我国证券治理有效性或运作绩效影响最大的问题是客户资产安全问题以及由此引致的风险问题。为此，本书研究建立了以净资本和客户资产安全为核心的风险预警指标体系，确立以风险控制和承受能力为基础的风险

衡量标准，实现对证券公司风险的实时预警。同时，本书分析了现行客户交易结算资金存管制度的缺陷，研究提出了新的客户资产托管制度，设计建立了以客户为主体的账户核算体系，独立的客户交易结算资金存管系统，以及存管第三方（银行）在面临客户开户、销户、证券买卖等各项可能业务中的处理流程，使客户交易结算资金始终处于封闭的管理控制体系中，安全得到有效保证，为防范和化解证券公司风险提供了一个长效机制。

本书的研究表明，解决证券公司的治理问题应采取全面治理的方法。只有把改善证券公司面临的外部竞争环境与内部治理机制有机地结合在一起，才有可能切实有效地提高我国证券公司的治理水平，保证整个证券行业健康、稳定、持续地发展。

Foreword

Recently, securities corporations grow together with many limitations, and the most important one is corporate governance. In China's securities corporations, equity ownership is too concentrated; shareholders' meeting doesn't work effectively; directors of board lacks independence and is manipulated by a few big stockholder or internal power etc. The limitation of corporate governance affects the assets quality and performance greatly and bottlenecks the development of securities corporations.

Based on current special situation, this paper studies the root of corporate governance which causes the limitation of China's current securities corporations and gives some proposals to improve it.

Corporate governance in securities industry has some special characteristics different from others. There are many clients and they put their assets in it. That is additional principal agency problem of corporation. So securities corporations should be responsible for the public. Then

corporate governance of securities corporations can be defined as “Given the separation of property rights and management, rights, responsibilities and residual claims are allocated in line with the goal of protecting the benefits of corporation’s stakeholders and investment clients” .

Through empirical analysis, the internal and external governance mechanism of securities corporations has been studied. Firstly, the ownership structure is too concentrated. In some state – controlled corporations, the internal persons have manipulating rights and the agency cost is high, which takes much effect on corporate governance efficiency and performance. Secondly, the securities corporations lack legitimate financing channels and debt constraining mechanism can’t act well. Thirdly, most of board directors are not eligible, and the incentive mechanism is not appropriate and enough. Short – term interest driving measures are thought of too much and long – term is lacking. Above is all internal governance elements. The external environment, the takeover and manager markets. All these elements are studied and the improvement proposals are given.

The effect of corporate governance will finally be reflected in the performance of securities corporations. Current China’s corporate governance structure roots in planned economy with the state – ownership. That much influences the efficiency of corporate governance. Through Data Envelopment Analysis (DEA), the empirical study of the performance of securities corporations is worked out with the sample of 124 securities corporations, which are all normally operated in 2002. The result shows that only 27 corporations are efficient thereinto, the others are unefficient. Some proposals on the latter are given, including the direction and process to improve the

performance and the efficiency of corporate governance.

Presently, the safety of clients' assets is the most important factor for securities corporations. That will affects both the social stability and the corporate governance efficiency. To this problem, two governing measures are advanced in this paper. One is the Risk Reconnaissance Indicators System. All the indicators and their threshold in this system are designed and the core is net capital and security of clients' assets. The Risk Reconnaissance Indicators System provides a long – term efficient risk management mechanism for securities corporations. The other governing measure is the Settlement and Depository System of clients' trading fund. The process of all the possible operations is also designed here. Within this system, the trading fund of clients is always close operated and safety.

目 录

第一章	引 论	(1)
第一节	我国证券公司发展：历史回顾与现状评估	(2)
第二节	证券公司治理机制研究：必要性和意义	(16)
第三节	国内外研究现状	(20)
第四节	研究思路和基本框架	(31)
第二章	公司治理：一般机制与特殊性	(33)
第一节	公司与公司治理	(33)
第二节	公司治理的基础理论：委托代理理论	(47)
第三节	公司治理的利益相关者模型	(57)
第四节	公司治理定义	(64)
第五节	证券公司治理机制：特殊性	(69)
第三章	证券公司治理：内部机制	(72)
第一节	股权结构	(72)
第二节	资本结构	(88)
第三节	法人治理结构	(98)

	第四节 激励机制	(113)
第四章	证券公司治理：外部机制	(125)
	第一节 法律环境	(126)
	第二节 外部监管机制	(143)
	第三节 控制权市场：并购重组机制	(153)
	第四节 退出机制	(166)
	第五节 经理人市场	(174)
第五章	内部控制与证券公司治理	(181)
	第一节 内部控制理论	(181)
	第二节 我国证券公司内部控制：问题与建议	(189)
	第三节 证券公司内部控制：信息技术影响	(207)
	第四节 证券公司会计制度与风险控制	(215)
	第五节 内部控制与证券公司治理	(226)
第六章	公司组织与证券公司治理	(231)
	第一节 公司组织：历史演变	(232)
	第二节 我国证券公司组织结构：特征及问题	(236)
	第三节 信息技术应用：流程再造与公司组织 重构	(246)
	第四节 证券公司：集团化与治理	(267)
第七章	商业伦理与证券公司治理	(281)
	第一节 商业伦理：理论与实践	(282)
	第二节 职业经理人伦理建设：冲突与约束 机制	(292)
	第三节 从经理人到组织：诚信体系建设 ...	(299)

第四节	商业伦理：有效公司治理的基础	… (305)
第五节	商业伦理对证券公司治理的影响	… (317)
第八章	证券公司业绩评估	… (322)
第一节	DEA 发展简介	… (322)
第二节	DEA 基本模型	… (325)
第三节	运用于证券公司运作绩效评估的 DEA 模型	… (329)
第四节	证券公司运作绩效：实证评估与改进方向	… (336)
第五节	小结	… (348)
第九章	证券公司治理对策	… (349)
第一节	证券公司治理对策之一：风险监控	… (350)
第二节	证券公司治理对策之二：客户资产保护	… (357)
第三节	小结	… (367)
第十章	总结	… (368)
第一节	结论与创新	… (368)
第二节	进一步研究的展望	… (371)
参考文献		… (372)
后 记		… (383)

第一章

引 论

证券市场是现代金融市场的重要组成部分，在国民经济中发挥着越来越重要的作用。证券公司作为证券市场的重要组织者，是决定和影响证券市场发展的关键因素。在影响证券公司核心竞争力的诸要素中，公司治理机制已成为最综合、最重要的部分。完善内部风险控制制度，建立有效的综合治理机制，对于增强证券公司的竞争实力，防范和化解市场风险，将起到至关重要的作用。

本书研究的目的是：面临我国加入 WTO 后的挑战，研究证券公司的治理机制问题，探讨完善我国证券公司治理机制的路径和方法，为健全监管手段和相关法律法规提供参考建议，为证券公司建立健全的治理机制、强化内部管理、形成完善的经营决策机制提供理论依据，以增强证券公司核心竞争力和证券公司防范市场风险的能力，促进我国证券公司的健康发展。

第一节

我国证券公司发展： 历史回顾与现状评估

经过十多年的发展，我国证券公司不断壮大，在我国证券市场发展及国民经济建设中发挥了积极的作用。为了适应激烈竞争的市场环境，我国证券公司经过调整，在公司治理方面取得了长足的进步。但是也应当看到，我国证券公司基本是在政府行为主导下产生的，而非市场选择的结果，因此在公司治理机制上具有国有企业常见的弊端。

一、发展回顾

我国证券公司产生大致有以下几种不同的背景：（1）由国有商业银行或保险公司等金融机构发起设立的股份公司或全资子公司。这类证券公司多属全国性的大证券公司，如华夏证券、南方证券和海通证券等公司。（2）由地方金融机构入股或出资组建的股份公司或全资子公司，如申银证券、北京证券和河北证券等公司。（3）由地方财政系统组建的证券经营机构转制形成的证券公司，如上海证券和湘财证券等公司。（4）全国性的信托投资公司和地方金融机构所属的信托投资公司投资设立的证券公司，如中信证券、光大证券和宏源证券等公司；或者由信托投资公司所属证券业务在信托证券分业经营过程中分立形成的证券公司，如中国银河证券、中国科技证券等公司。（5）由期货交易所、产权交易中心等交易市场改制形成的证券公司，如首创证券、恒远证券和众成证券公司。2000年以来，随着信托与证券分业经营步伐加快和国债经营机构转制为证券公司，我国证券公司数量不断增加。根据统计资料，截至2003年底，我国证券公司达128家（见图1-1）。但数量的增加并不意味着资本市场效率的增加，这其中不乏经营效率低下的公司，这类公司的存在在一定程度上造成了社会资源的浪费和市场秩序的紊乱。

由于产生背景不同，我国证券公司的发展过程中形成了国有控股的全国性证券公司与地方性证券公司并存的格局。证券市场发展初期，全国

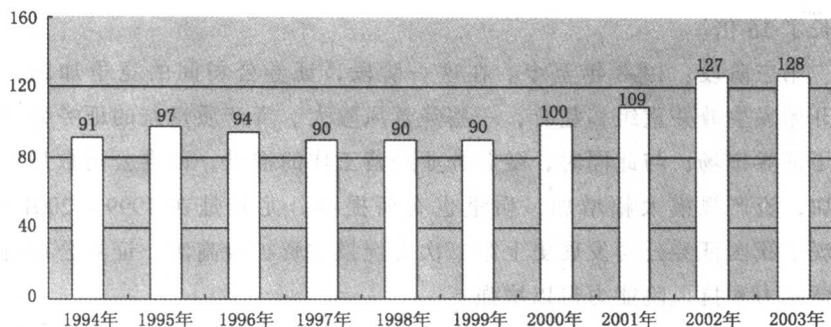


图 1-1 1994~2003 年我国证券公司发展情况

性大证券公司因制度安排上的特权而获得更多的“优待”，在资金规模、业务领域、技术装备和人才资源等方面拥有先天优势，位于市场的制高点；地方证券公司与之相比明显处于劣势。但是，随着《证券法》的实施和证券市场外部环境的变化，证券市场中的竞争格局也悄悄地发生了演变。一批资产优良、管理先进、注重企业战略管理的地方证券公司，由于经营机制灵活，历史包袱轻，在竞争中扬长避短，脱颖而出，其发展速度令人刮目相看。国内证券公司生存环境发生的深刻变化，使得“全国性证券公司”与“地方性证券公司”的内涵已发生了质的变化，证券公司之间的竞争从资金实力、员工人数、营业网点等存量资源拥有量的“硬竞争”，向运用这些资源能力的“软竞争”转化。在这一转化过程中，证券公司治理机制建设是增强其竞争力极为重要的内容。

从 1987 年我国第一家证券公司设立以来，我国证券公司在过去十多年中其数量规模的变化发展大致经过了以下三个阶段：

第一阶段：1987~1989 年。这一阶段是证券公司发展的起步期，其特点是证券公司作为证券市场不可或缺的组成部分实现了零的突破，证券公司数目增加较快；但各公司资产规模较小，基本只有经纪业务。到 1989 年底，全国共有证券公司 30 余家，总资产仅有 50 多亿元人民币。

第二阶段：1990~1998 年。这一阶段是证券公司快速增长时期，其特点是证券公司的数量大量增加，同时资产规模也迅速扩张。一大批证券公司如广发证券等通过大规模增资扩股，注册资本分别达到原有规模的 2.5 倍~50 倍，出现了我国证券公司发展历史上的第一次增资扩股高潮。到 1998 年底，全国证券公司达到 90 家，总资产 832 亿元人民币，比 1989 年