

# 我国证券公司的风险与防范

沈维涛

(厦门大学管理学院 361005)

**内容摘要:** 进入 21 世纪, 伴随着中国加入 WTO 之后证券市场的开放和发展, 伴随着全球证券市场一体化趋势的加强, 伴随着高新技术在证券交易中的广泛应用, 更多的不确定因素将会介入证券市场。中国证券公司所面临的风险将呈现更加复杂化、国际化的特点。这些特点无疑将进一步加大中国证券公司未来的风险防范难度, 而风险管理也变得更加与中国证券公司生死攸关。本文在分析中国证券公司当前的风险隐患及未来风险的基础上, 提出防范风险的对策。

**关键词:** 证券公司 风险防范

## 一、我国证券公司当前的风险隐患

### (一) 资产质量差及流动性不足

我国证券公司资产的核心问题是由流动性不足和信用风险暴露过大所造成的资产质量不良, 资产的运用效率低。据测算, 1999 年我国五大证券公司的资产中的“短期投资”和“自营证券”80% 以上是高风险的二级市场的自营股票, 低风险或无风险的资产比例很低, 与西方知名的投资银行比较有明显的差距。证券公司的资产流动性低, 五家证券公司的流动比率为 90% 左右, 低于 1, 也低于西方同行, 流动资产率(流动资产与总资产的比率)仅为 80% 左右, 远低于西方同行的水平。

### (二) 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。但从总体上看, 目前我国证券公司的规模还十分弱小。2000 年以来, 我国各证券公司加快了增资扩股的步伐, 截止目前有 10 家证券公司进行了增资扩股, 我国目前最大的证券公司国泰君安, 总资产不过 300 多亿人民币, 而美国的美林证券资产 2900 亿美元, 折合人民币 25000 多亿元, 相当于 80 多个国泰君安。这种状况显然构成了对我国证券公司的潜在风险, 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务的证券公司的资产规模和资金实力提出更高的要求; 特别是随着我国金融服务行业的进一步对外开放, 国外一些规模大、实力强的证券公司(投资银行)将会相继进入我国市场, 从而进一步加剧我国市场的竞争, 这也要求我国证券公司必须具备一定的资产规模和资金实力。

### (三) 公司治理的薄弱以及“内部人控制”

中国的证券机构目前已经普遍引入了以有限责任为核心的公司制度, 但一方面, 由于中国

的证券公司的股权结构普遍比较分散,大股东的约束力较弱,另一方面,一些证券公司以向股东贷款的方式返还了股本金,从而等于“买回”了公司的完全经营权和控制权,所以相当多的公司只有公司制度的形式,而没有完善的公司治理结构,因此在中国的证券机构中,所谓的“内部人控制”和“道德风险”的问题十分突出。所谓“内部人控制”是指金融机构经理人员在公司经营中拥有相当大部分控制权,高级管理人员的行为得不到股东的有效制约,从而在公司的重大决策中过分强调内部人而不是外部出资人的利益。同一般由风险控制薄弱所产生的风险不同,公司治理的薄弱更多地会导致公司最高层的过度冒险和违规操作,其后果也会有更大的破坏性。

#### (四) 违规经营

我国证券公司普遍存在不规范运作的现象,主要表现在以下几个方面:一是一些证券公司以不正当手段争揽股票承销业务。二是一些证券公司违法、违规从事券经纪业务。三是证券公司在从事证券及非证券自营业务时普遍存在违法、违规行为。中国证券公司的这些违法违规行,是由于追逐短期利润、自律意识不强、证券监管机构监管薄弱等原因所导致的,这使其承担了过多的经营风险和法律风险。

### 二、我国证券公司面临新的风险

#### (一) 金融国际化使中国证券公司所面对的系统风险加大

中国金融的全面开放,一方面使国内经济与国际经济的联动性增强,证券公司将面对全球性的宏观经济风险和金融市场风险;另一方面,打开了风险向国内传递的渠道,国际金融市场的“交叉感染”将在国内金融市场日益显著地体现出来,即使是业务范围限于国内的证券公司,也会因这种交叉感染的性质陷于危机之中。另外,在一定程度上也可以说,资本在全球范围内的流动和不断重新配置的基础在于市场全球化导致的风险全球化,而推动资本全球化布局的重要因素是全球性风险规避。在金融国际化、世界经济一体化的大背景下,实现全球范围的风险规避是改变资本流动特征和性质的根本动力和目标所在。这种风险规避直接左右了国际资本在一个国家或地区的进退去留,也决定了主要金融资产价格的涨跌起落。加入WTO在为国内证券公司走向国际提供机遇的同时,也为国外证券机构进入中国降低了门槛,国内证券公司面临壮大自身走出国门和应对国际竞争国内化的双重选择。更应引起重视的是,挟雄厚的国际资本而来的国外证券公司,依托其资本、人才和成熟的市场经验及高超的资本市场运作技巧,无论是出于追逐中国作为新兴市场的潜在利润还是出于全球性的风险规避,来则可能是泰山压顶,去则可能是釜底抽薪,或兴风作浪,或助涨助跌,将加剧中国证券市场的波动。作为刚刚成长起来的中国证券公司,本身抵御风险的能力就不强,随着金融开放程度提高及国外证券公司的到来,将面对国际资本的全球化流动所带来的资本市场的波澜起伏及潜在的金融危机,证券公司的系统风险进一步增加。

#### (二) 金融创新带来的风险

金融创新是一种趋势,发展我国的金融衍生市场也是大势所趋。金融衍生工具具有风险转移和价格发现功能。对投资者而言,衍生工具投资虽然可能带来巨额利润,但也可能带来巨大的风险,之所以会有如此大的风险,是因为衍生工具的几个特点。第一,衍生工具采用杠杆式交易,多数衍生产品的交易采用保证金制度,即投资者只要动用少量的保证金就能参与金额大得多的交易,这种巨大的杠杆效应使衍生工具具有了“核金融”的特征,正是因为这样的放大效应,使投资者即可以获得超常的利润,也承担了巨大的风险,如果操作不慎,就会招致严重损失。近年来,相当一些大证券公司正是因为衍生品交易上的巨额损失,而落得破产或被收购的境地;第二,衍生工具属表外业务,其交易并不显示在机构的资产负债表上,因而也不易对其

监管;第三,衍生产品多运用金融工程以及多种组合技术进行设计和操作,许多产品出自精通高深数学知识和电脑技术的“火箭科学家”之手,构造和操作都相当复杂,一般财务人员以及证券业内人员都难通其理,这使监管变得更为困难。

### (三)高技术带来的风险

高技术风险主要集中在两方面,其一是技术设计方面的问题,即系统、程序本身有漏洞;其二是由于操作不当造成的问题。需要特别指出的是,目前软件在系统设备中已经处于核心的地位,但事实上几乎所有的软件都存在着一一定的漏洞,在特定的条件下,这些漏洞会显露出来,对运行系统造成致命打击。互联网的发展为证券公司带来了许多商机的同时,也为证券公司带来了许多风险和问题。最突出的是网上交易的问题。互联网覆盖面广,成本低廉,并且不受场地限制,这也使从事网上交易的证券公司能够以更低的经纪费用吸引投资者,因此,近年来网上交易得到了迅速的发展。但是,网上交易也带来了特定的风险,第一,互联网联系广泛,网上交易系统容易进入,这使网上交易系统极易受人为和网上病毒的侵扰,从而造成整个交易系统的紊乱。安全性已经是网上交易面临的一个严重的问题,为此,一些网上交易商正在采取一些安全措施,或是聘用专门的电脑安全专家来提高系统的安全性。另外,由于通信线路的原因,在交易高峰的时候,交易网络还会出现“塞车”之类的问题。第二,参与网上交易的投资者必须提供自己的国际信用卡账号,而网上交易的安全措施尚不健全,一些网上“黑客”可能侵入投资者的信用卡帐户,使这些客户遭受损失。

### (四)多重因素共同作用,使证券公司风险的复合效应进一步放大

如前所述,我国证券公司大都“身体虚弱”,规模较小,经验不足,管理滞后,抗风险能力弱,证券业的高风险性与证券公司“内虚”极易产生共振,加大风险的破坏性。金融进一步开放,国际国内市场竞争的加剧,使证券公司自身这些业已存在的问题日益显性化。而近来网上交易方式的出现又将带来证券业经纪模式的深刻改革,证券公司争先恐后开通网上交易,想追赶新的潮流,但基础不牢,内功不深,风险管理水平低,风险管理体系不完善,难免会因经营范围的扩大和经营方式的改变增加风险出现的机会和风险管理的难度,并削弱原有的风险管理基础。

先天不足、环境变化、激烈竞争、扩张的压力与冲动等多种因素共同作用,使证券公司面对多种风险,具有复合性的特征。这些风险产生的复合效应因合力作用也会比一般风险要大,风险管理的难度更大。

## 三、我国证券公司未来风险防范对策

### (一)构建一套统一、多层次的风险控制体系

为了有效地控制风险,中国的证券机构有必要探索建立自己的内部风险控制机制,在这方面,既要借鉴国外的经验,又要结合中国的实际,两者都是不可缺少的。理想的风险管理组织模式是建立监事会、风险控制委员会、职能性监管部门与业务部门的四级风险管理框架,其结构如图1所示。

第一级风险管理组织是业务部门。业务部门侧重于加强对本部门所面临的业务进行自律管理,这是最基础的、最前线的风险管理。

第二级风险管理组织是各职能部门。稽核部、财务部、信息技术部与法律部等职能部门主要对公司总裁负责,对证券公司的财务、法律、电脑、运营风险进行具体的监管和控制。其中稽核部门独立于其他部门和业务活动,对各岗位、各部门、各机构、各项业务全面实施监督反馈。

第三级风险管理组织是风险控制委员会。风险控制委员会对董事会负责。对于中国证券机构来说,风险管理委员会的职责和权力应包括:(1)有权制定自营和资产管理业务的交易限

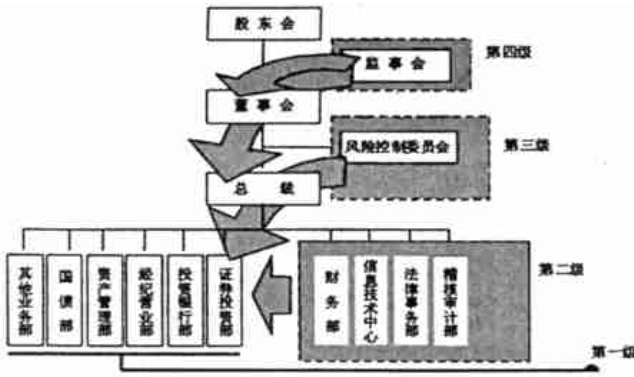


图1 证券公司四级风险管理组织图

额,并有权要求自营和资产管理部门减少对个别高风险产品的拥有量,因此,风险管理部门可直接进入自营(资产管理)交易系统,以便监察仓盘情况及执行电脑分析;(2)与其他部门一起负责对公司开拓新业务、新设迁移营业网点等事项的审批;(3)参与对证券包销、贷款等业务的审批。对应上述职责,风险控制委员会可分设政策评价部、项目评审部、市场监控部进行工作。

第四级风险管理组织是监事会。监事会主要对股东大会负责。对证券公司的重大经济活动、财务状况及董事会、经营班子重大决策事项的风险进行监控。

### (二) 扩大规模, 增强抗御风险能力

我国证券公司资产规模偏小、资金实力偏弱的现状,难以适应证券市场进一步发展和金融服务行业进一步对外开放的需要。为了扭转这种局面,增强风险承受能力,近来证券公司纷纷扩大经营规模、提高市场份额、增强竞争优势。通过这一途径,证券公司风险管理能力可以相应提高,今后应当继续鼓励这类做法。增资扩股是吸引社会各方面资金,壮大证券公司资本实力的一条捷径。它能为证券公司带来大量的新增自有资金。由于新增的注册资本投入速度快,并且绝大部分为现金入股,这样既能使证券公司的资本实力迅速扩大,又能大大提高其资产质量,明显改善其财务状况,提高盈利能力。

增资扩股还有助于实现公司投资主体即股东的多元化和股权分散,促进公司按照《公司法》建立规范的内部法人治理结构,有利于健全风险防范体系,提高防范风险的能力。特别是上市公司对证券市场和股份制运作机制比较熟悉,企业经营管理水平较高,上市公司参股证券公司,不但有助于证券公司与上市公司加强业务合作,还有助于证券公司利用上市公司的规范管理经验。上市公司不但注重企业的收益率,而且相对而言,各项业务运作比较规范,它们可以通过股东大会和董事会对证券公司的决策给予监督,促使证券公司完善规章制度、规范经营管理,提高科学决策水平,完善风险监控机制,实现公司的可持续发展。

重组、联合既可以迅速增强单个证券公司的资本实力,又可以实现行业内优势互补,减少证券公司小规模低水平的恶性竞争,有利于证券公司提高抗风险能力,实现跨地区经营,产生规模效益,扩大业务领域,提高业务水平和服务质量,最终提高整个证券行业的经济效益和整体综合竞争力。

### (三) 应用 IT 技术, 对业务实施实时监控

内部稽核审计是风险控制必不可少的一环。目前,中国证券公司的稽核手段相对单一,稽核监督的范围在整体和纵深方面都存在不足,审计时效和效率较低,远不能适应业务活动的节奏和风险控制的要求。为了解决这一问题,有必要采用更先进的稽核手段,提高审计的工作效率和效果。证券业电子化程度很高,无论是证券交易所与各证券公司、各证券公司与其下属营业部以及证券公司与银行之间的数据传输,都要通过电脑系统,各项业务的运作的结果基本都有电子数据。中国各证券公司的财务核算也大多实行了电算化,加上近年来信息技术的革命性发展,网络已契合到中国证券公司的日常经营管理中去,使得中国证券公司已经可以利用网络

传递信息,从而形成基于网络的非现场稽核审计系统,对业务实施实时监控。

非现场稽核审计系统的原理是利用计算机将通过电子网络采集来的业务和财务数据进行数据处理,主要包括检验、核对、加工和分析等,从而监测异常、发现差错,并发出预警。可以这样来设计非现场稽核审计系统:

1. 数据采集。要求系统采集的原始数据包括:(1)柜台系统数据。(2)财务系统数据:从各个会计核算单位取得科目表、临时凭证表、历史凭证表、每月余额表等;经过处理以后系统根据现有数据进而生成每日资产负债汇总表、每日科目余额表。(3)交易所清算数据。(4)银行数据:从银行系统获得相关帐户的流水数据。(5)清算中心数据:清算部的管理数据,如清算中心的存款数据等。(6)其他数据,如各单位的预算数据、各部门的管理数据等。

2. 数据关系。对于所采集的原始数据,系统会关心以下的数据关系:(1)柜台系统内部;(2)柜台系统与交易所;(3)财务系统内部;(4)交易与财务;(5)银行与财务;(6)整体关系。

3. 数据处理。数据处理的核心理念分三部分:平行清算、交易监控和财务监控。数据处理流程如图2所示。

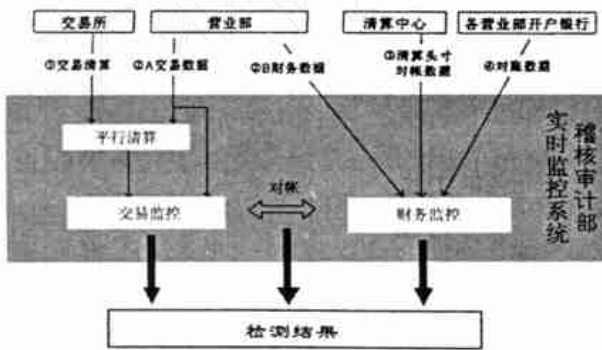


图2 非现场稽核数据处理流程图

第一,平行清算是指将交易所清算数据和从柜面系统取得的保证金存取实时数据独立于柜面系统重新进行一次清算,再将清算结果(包括资金、证券的发生额和余额)与柜面系统的结果核对,其功能是监测篡改电脑数据、绕过柜面系统进行交易等异常情况。

第二,交易监控系统可以对证券经纪、自营和资产管理业务进行盘中稽核(实时监控)、盘后稽核(日终稽核)、期间稽核等,主要功能包括数据核对、指标监控、违规业务发现、异常预警、常规稽核审计报告等。盘中稽核是将盘中实时采集的数据和盘中平行清算的结果与预先设置的相应的监控条件或稽核阈值进行比较、筛选、过滤记录以后产生的新的业务数据并更新,发现异常将产生相应的报警信息并报警。盘中稽核具体项目有:异常委托、异常资金变动、自营和资产管理持仓规模、止损监测等。并将动态显示以下项目:客户委托显示、资金、头寸(交易所头寸、银行头寸、清算中心头寸)、网上交易、通存通兑状况、柜员操作显示、营业部状态显示(初始化、交易中、线路通断、清算状态、备份状态、数据传送状态等)、交易所数据显示(行情、成交回报情况)。盘后稽核具体项目有:异常开销户、红字透支、异常大额提现、柜员权限控制、自营和资产管理持仓规模变动、实现盈亏、浮动盈亏等。期间稽核具体项目有:数据连续性检查、纯资金帐户检查、返佣验算、红字透支、大额资金存取等。

第三,财务监控系统用于证券公司总部监控下属各个独立核算会计单位的帐务处理情况、财务状况与经营成果,及时掌握财务信息,尽快发现问题并立即报警,从而降低、防范运营风险和成本,属于事后控制的管理范畴。主要功能包括帐务核对、异常发现、财务统计、分析、查询、报表等。财务稽核系统的主要处理过程是同时将盘后采集的财务数据经统一转换处理后的数据与根据交易、清算数据而生成的统计表数据进行审查核对,对依据财务数据进行异常业务审查、异常波动分析、指标预警等。在此基础上,进行财务分析(财务状况、经营状况和费用)、报表

编制与数据查询等操作。

3. 检测结果。检测结果主要包括业务状况(当日数据、历史数据)、财务管理信息、稽核审计报告、统计分析报告四类。系统可将各类报告、预警信息记入文件供事后进一步查询、统计、分析。

#### (四) 健全完善证券公司治理结构

在中国,证券公司由于成立的特殊背景和发展不成熟,大多没有建立合理的公司治理结构,这成为许多内部风险发生的根源,因此,在中国的证券机构中建立完善的公司治理,对于有效控制证券机构内部风险具有重要意义。公司治理的核心是建立起股东大会—董事会—监事会—经理层之间的权力划分和权力制衡的有效结构,健全的公司治理结构可以有效地防止公司管理层拿股东的财产去冒险,抑制“内部人控制”、“道德风险”现象的发生。

首先,各级国有资本代理人应培育一个专业化、职业化董事经理阶层,专门行使董事经理职能。派入证券公司的董事经理人员应该是市场化生成,不再是行政官员的“身份转移”,即终止董事经理人员的行政化生成制度。建立董事会经理的退出机制。如果对国有资本监护不力而导致国有资产收益下降或损失,一般而言他们不会遭致个人财产损失,但是由于形成了董事经理人的“人力资本市场的声誉机制和董事经理人员的“资产专用性”原则,不给予发出一个“行政通道”,即董事经理人员退出后不能转换成行政官员或异地作官,将使其遭致“人力资本”损失风险,甚至退出董事经理队伍的可能。

其次,可以借鉴国外经验,建立独立董事制度。合格称职、历经风浪的独立董事将起到以下作用:协助确保董事会考虑的是所有股东的利益,而非某一特定团体的利益;就公司的发展战略、战术、管理等问题作出独立的判断,包括人事安排和财务决策等;评价董事会及经理层的表现,监督创业者和风险投资公司、董事会和经理层的行为;提供公司可能没有的关系、技能和经验。

另外,健全的公司治理还包括有效的人事考核制度、激励—约束制度等。这些制度的完善,会使公司表现出更合理的经营行为,从而更好地控制内部的风险。激励机制主要是对经营者实行企业家的报酬机制,这种报酬一方面体现为企业家“价值回归”;另一方面是使他们的收入与资本经营的绩效呈正相关,从而激发他们为资本的增值最大化而优化其经营行为。采用年薪制和期权或期股是一种激励企业家有效方式,但是实行的前提必须是实现企业家的职业化、选择市场化和自然人持股相对应,否则会产生“攫取权”的资本化和引发企业内部更大的权力斗争。凡是在产权采用委托—代理制的企业中,都应加强监督机制。设立专门监督机构制定相关制度,配备专门人才,保证必要的经费,保证有知情权和行使检查、监督权。监督机构应直接向资本的所有者负责,他们的工作绩效与企业的效益和风险事故的发生呈正相关。

#### 主要参考文献:

1. 姚刚主编:《21世纪中国证券市场风险与防范》,广东经济出版社2000年版。
2. 《风险管理实务》,中国金融出版社2000年版。

责任编辑:林旗