

摘 要

资产管理业务在发达国家是一种最为普遍和较为成熟的金融中介服务，绝大多数金融投资活动都是通过资产管理的方式实现的。在中国，随着证券市场的迅速发展，证券公司的资产管理业务规模日益扩大。特别是加入 WTO 后证券市场国际化、市场化进程加快，证券公司资产管理业务的规范发展将对促进资本市场发展，促进中国金融业由分业经营模式向混业经营模式过渡，推动金融创新，丰富投资产品，增强金融企业的市场竞争力，疏导投资渠道都有着十分重要的现实意义。随着资产管理业务在全国的迅速发展，对新时代证券有限责任公司来说面临着机遇和挑战。因此，研究如何发展公司的资产管理业务有着重要的现实意义。

本文首先讨论选题背景、采用的研究方法以及资产管理业务的定义和特征。主要是为了对资产管理业务进行理论上的分析以及介绍其发展现状。

接着，对国外资产管理业务展开研究。主要分析了美国几个大型证券公司的资产管理业务的发展情况，重点讨论了美林证券的资产管理业务的管理经验。以期为新时代证券有限责任公司的资产管理业务的拓展提供借鉴。

然后，对新时代证券有限责任公司的资产管理业务现状和发展环境进行分析。主要包括新时代证券有限责任公司资产管理概况、新时代证券有限责任公司资产管理业务现状分析、公司外部环境分析等。再接着，对新时代证券有限责任公司资产管理业务的发展进行研究，公司应该立足于产品创新战略，根据客户的不同需求而提供专业化设计，为其提供资产管理所需要的各项服务；在组织创新战略方面设立具有独立承担有限责任，依法承担民事责任的资产管理子公司，将现有的资产管理业务分离出去；完善风险控制机制；确立自己的竞争优势。

最后，提出新时代证券有限责任公司资产管理业务发展的保障措施，主要对公司监督控制措施进行完善，包括实施分层次监督，实施例外监督，实施灵活的公司控制制度，加强防火墙建设，不断加强队伍建设，建立必要的激励机制。

关键词：新时代证券有限责任公司；业务发展；资产管理；风险管理；控制制度

Abstract

Assets management is a kind of financial agency service which is most prevalent and comparatively mature in developed countries, A vast majority of financial investment activities are achieved by assets management. In china, with the rapid development of security market, the business scale of asset management of security companies is expanded increasingly. Especially after China's entrance into WTO, our security market is becoming more and more international and market-driven. It is significant that the canonical development of the asset management operation of Security Company will increasingly improve the development of capital market, promot the transformation of the pattern of Chinese finance from separated-management to mixed-management, enhance the financial innovation, enrich investment products and build up the market competition of finance institutions, ease investment channels. Along with the rapid development of asset management in our country, it is both an opportunity and a challenge for New Times Securities Co., Ltd. Therefore, it is very important for us to study the development strategies of asset management.

In the first place, the paper mainly introduce the topic background and the researching methods, it also includes the introduction of the definitions and characteristics of asset management. It aims to theoretically analyze the asset management and state its development situation.

After that, it studies the asset management service in developed countries, which mainly analyze the asset management service of several large security companies in America. And it also focuses on the introduction of the empiric of Merrill Lynch's asset management. I want to offer their experience as reference to the development of New Times Securities Co.,Ltd.

And then, it probes into the business development of the asset management of New Times Securities Co.,Ltd. It includes the management and the business situation of New Times Securities Co.,Ltd. The external environment of the company and so on. In succession, it studies the business development of the asset management of New Times Securities Co.,Ltd. the product innovation strategy the company should be based on, the providing of professional designs and the needed services in assets management according to the different requirements of customers; in the aspect of the strategy of organizational innovation, it claims the establishment of the asset management

subsidiaries which bear limited liability and civil liabilities stipulated by the civil law, the winding of the existing asset management business; the consummating of its risk control mechanisms and the establishing of its competitive advantage.

Finally, the paper puts forward several safeguard measures for New Times Securities Co., Ltd. which mainly aims to consummate the controlling measures of company. It includes implementing irregularity supervision, introducing flexible companies control system, at the same time, strengthening staff training and building up essential inspirit system.

Key words: New Times Securities Co., Ltd.; Operation development; Asset management; Risk management; Control system

插图索引

图 1.1 文章结构脉络图.....	4
图 3.1 美国三大投资银行资产管理收入贡献.....	12
图 3.2 美国三大投资银行 2000~2005 年资产管理收益年增长率.....	12
图 3.3 美林证券 2003~2005 年各投资类型所占比例.....	15
图 4.1 新时代证券公司资产管理总部组织结构图.....	20
图 4.2 资产管理业务内容.....	20

附表索引

表 2.1 中国资产管理业务发展特征	8
表 3.1 1999~2004 年美国三大券商重要业务的平均收入贡献比	11
表 3.2 美国三大投资银行 1999~2005 年各主要业务盈利增长	11
表 3.3 2003~2005 年美林各类型账户管理的资产规模	14
表 4.1 公司资产管理基本业务规模	22
表 4.2 资产管理业务的产品比较	23
表 4.3 新时代证券资产管理部人力资源表	26
表 5.1 各类资产管理机构业务优劣分析	46

湖南大学

学位论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的
研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或
集体已经发表或撰写的成果作品。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均
已在文中以明确方式标明。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名：

日期：2007年9月6日

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解学校有关保留、使用学位论文的规定，同意学校保
留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。
本人授权湖南大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检
索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于

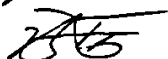
1、保密口，在_____年解密后适用本授权书。

2、不保密口。

(请在以上相应方框内打“√”)

作者签名：

日期：2007年9月6日

导师签名：

日期：2007年9月6日

第1章 绪论

1.1 选题背景和意义

资产管理在国外已是一种非常普遍的间接投资方式和金融服务方式，绝大多数的金融投资活动都是通过资产管理的方式实现的。发达国家投资银行业务发展的实践表明，随着证券市场逐步走向成熟，资产管理业务在证券公司业务体系中的地位将不断提升。

资产管理作为一种新业务传入中国只有短短几年时间，虽然它在 1999~2001 年中获得了迅猛发展，成为券商扩大利润的有效工具，但国内各方面对资产管理的认识还处在较为粗浅的层面上。由于相应法律、法规的滞后，理论研究及实务操作又处于起步阶段，所以中国证券市场对于资产管理业务，并没有一个成熟的法律法规体系、理论研究体系和成熟的可以借鉴和推广的实务操作体系。证券公司作为开展资产管理业务的主要力量，普遍专业理论研究肤浅，专业团队研发能力不强，个性化产品不突出；资产管理业务开发操作流程基本同质和简便，运作方法简单；受托资产投资理念与公司自营证券投资思路接近和雷同，投资领域和方向局限。还有的证券公司其资产管理业务完全捆绑于证券自营业务，甚至有的证券公司则把其作为自身融资业务。由此说明证券公司开展的资产管理业务，在蓬勃发展的中国证券市场大环境下，着实潜藏着巨大风险。

由于资产管理业务的产生、发展于中国证券市场的牛市周期中，其从诞生时就更多地关注收益而较少考虑风险，形成了普遍采用承诺保底收益加收益分成盈利模式的局面，违背了资产管理业务的委托代理关系的本质，成为一种资金拆借关系，不符合其风险低、收益稳定的根本特征。由于制度法规的滞后，所有的证券公司都将资产管理业务的客户资产、经纪业务的客户资产与证券公司自有资金混为一体，没有实施分账管理和分业经营，在证券市场牛市行情中，这个问题所潜藏的巨大风险被掩盖，在证券市场熊市行情中，由于证券公司自营业务的亏损，造成资产管理业务的客户资金和经纪业务的客户资金巨额亏损。

早几年中国证券市场的熊市行情充分说明了证券公司越大，其自营业务规模就大，资产管理业务和经纪业务的客户资产就亏得越多。大牌证券公司如南方证券、君安证券、华夏证券、湘财证券、大鹏证券、汉唐证券等等所有的证券公司均在这块业务上出现严重亏损，少则几十亿，多则几百亿。

因此，研究新时代证券应将资产管理业务与其他业务实施分账管理、分业经营，

保障客户资产的本金安全，保障业务流程、业务队伍、管理制度、激励机制的独立，是对新时代证券资产管理业务健康发展的现实促进，也是现今所有证券公司发展资产管理业务的主流方向。

目前，资产管理业务已经基本走过一个完整的牛熊周期，相关政策和法律制度建设正受到业界普遍重视，且正逐步走向完善，已具备大力发展资产管理业务的制度环境。加之当前中国经济持续高速运行，中国经济已经进入一个需要不断调整经济结构并进行深层次经济改革的时期，这时需要一个有效整合存量资源的资本市场和投资渠道，来促进产业结构的升级；同时中国存在着大量的个人货币资产，其中主要以现金的方式存在银行，存款利息低廉，投资渠道简单，其中普遍不具备专业的投资管理团队和专业的投资研究实力，这样客观上大量持有货币形态资产的机构和个人对资产管理业务产生了巨大的市场需求，说明了资产管理业务未来发展的巨大空间。此时由于基金公司、投资咨询公司、私募基金会以各自的服务特色和业务网络，加入到争抢资产管理业务资源的队伍，市场竞争更加激烈。

像新时代证券这样的具有明显区域特点的非大型券商，在全国证券行业中，公司各方面都不具有明显优势的情况下，如何坚持专业化、特色化和差异化的经营发展策略是公司发展的关键。公司在资产管理业务市场规模庞大、需求巨大的大环境下，应当把资产管理业务开发的重点放在本地客户上，充分利用在当地的资源环境、资金、人员、技术等方面的相对优势，通过目标集聚，来抢占本地客户市场，在自身熟悉的领域中把资产管理业务做深、做精、做强，在本地区域内树立良好的公司品牌形象，扩大对当地客户资源的市场份额，使竞争对手短期内难以超越，然后再将业务逐步扩大到全国。只有这样才能在激烈的市场竞争中获得进一步的生存和发展空间，在业务做大做强的同时，资产管理业务抵抗风险的能力也将随之增强。

因此，本文认为此时研究探讨新时代证券如何开展资产管理业务的深层次问题有着良好的市场环境、制度基础和现实的经验教训，当更加全面和客观。其中对新时代证券所处的市场环境分析，对风险控制、防火墙制度和自身组织架构等制度设计以及产品创新发展方向和组织创新策略的研究，提出资产管理业务的发展思路和保障措施，对新时代证券资产管理业务的健康发展有着深远的现实意义。

1.2 相关文献综述

资产管理业务是指由资产受托管理人对委托人的资产进行管理的一种资产运作方式，其中资产受托管理人按预定的方式收取管理费用，而资产委托人承担资产投资风险和享受投资收益^[1]。

证券公司的蓬勃发展已成为推动中国资本市场发展的主动力，也是中国资产管

理业务产业的核心力量。

到目前为止,理论界和实务界对中国证券公司资产管理业务的研究还处于初级阶段。综合看来,大致分为以下几种研究思路。

(1)通过对证券公司盈利模式的分析,来揭示出证券公司开展资产管理业务的重要性。

吴志峰的《中国券商盈利模式的转型——内涵拓展与创新》一文以摩根、美林、高盛、中信、宏源为代表,通过逐项比较中美券商的收入结构,得出中国证券公司“通道”盈利模式的特点,建议以业务创新丰富资产管理业务内涵,以产品多样化、风险控制等方式来推动资产管理的发展^[2]。

西方学者试图运用管理学工具、通过具体的案例对企业盈利模式进行统计性的描述,如美国美智(Mercer)管理咨询公司的副总裁亚德里安·J·斯莱沃斯基(Adrian J Slywotzky)和大卫·J·莫里森(David J. Morrison)等人在1999年合著的《利润模式》(Profit Patterns)一书中,提供了30多种改变各行各业竞争态势的模式,通过了解各行业竞争的变化,迅速改变企业行为达到新的利润模式。如“无利润”、“趋同”、“中间陷落”等模型,及对应的“利润复归”、“反趋同”、“价值链”等模型^[3]。

之后,亚德里安·J·斯莱沃斯基又在2002年撰写了《赢利艺术》(The Art of Profitability)一书,总结了最近若干年的主要商业案例,并列出实现高额利润的23种模式^[4]。虽然以上并非针对证券公司的探讨,但对于证券公司盈利模式的构建都有非常重要的借鉴作用。

(2)通过中外比较,来表明国内证券公司资产管理的规范化发展方向。

刘增学和张欣撰文《证券公司的资产管理业务》,通过国内外比较,提出了证券公司资产管理业务创新发展的7条思路,针对不同客户的要求提出不同的资产问题解决办法,其中附加期权型、或有条件型、经营平衡型和多方合作型见解新颖^[5]。

罗秋菊和周培胜的《美国券商资产管理业务研究及对我国的启示》一文分析了美国几大投资银行资产管理业务对总收入的贡献比例、变化趋势以及具体业务运作情况^[6],展现了国外证券公司在规范中发展的成熟做法。

(3)侧重研究证券公司资产管理的某方面,如产品业务创新、风险控制等。

唐勇,曾小龙和鲁艳飞在《证券公司资产管理业务产品开发与创新研究》中从股票、债券、货币市场产品三方面加以研究产品创新^[7]。

汪思鸣的《证券公司资产管理业务中的风险及化解对策》就业务结构带来的利益冲突风险、市场风险、经营风险等展开了讨论^[8],为新时代证券确立化解风险的对策提供了思路。

(4)全面分析证券公司资产管理业务的情况。

陈跃东和李鹏程的《透视中国资产管理业的软肋》详细比较了中美证券公司资产管理业务的发展历程和特色,最后从与传统业务的互相促进、模式改革、业务创

新和风险防范四方面提出了今后的发展方向。

总的来说，目前国内对证券公司资产管理的研究还停留在概览和比较层面，尚未对中国证券公司资产管理业务的规范化发展进行系统的研究。

1.3 研究内容与方法

本文以中国证券公司的资产管理业务目前所处的市场环境为背景，以资产管理业务的委托代理机制为理论基础，借鉴国外大型证券公司资产管理业务开展的经验，对新时代证券有限责任公司资产管理业务的现状和发展进行研究。

全文以新时代证券有限责任公司资产管理业务的现状、存在的问题、未来发展思路以及保障措施为脉络，通过对国外先进经验的借鉴和用 SWOT 等方法对新时代证券有限责任公司资产管理业务的分析，得出新时代证券有限责任公司资产管理业务的发展规划。

第 1 章是文章的开篇部分，包括序言、选题背景等。主要是阐述对证券公司资产管理业务进行分析的意义。

第 2 章是对证券公司资产管理业务的定义和特征以及发展现状的介绍，同时对国外资产管理业务现状进行研究。主要分析了美国几个大型证券公司的资产管理业务的发展情况，重点介绍了美林证券的资产管理业务的管理经验。以期为新时代证券有限责任公司的资产管理业务的发展提供参照。

第 3 章是新时代证券的资产管理业务现状和发展环境的分析。主要包括：新时代证券资产管理业务概况；资产管理业务现状分析和公司外部环境分析。着重了解所存在的问题。

第 4 章对新时代证券资产管理业务发展进行研究，提出其资产管理业务发展的方向。公司应该在立足于产品创新战略，根据客户的不同需求而提供专业化设计，为其提供资产管理所需要的各项服务；在组织创新战略方面设立具有独立承担有限责任，依法承担民事责任的资产管理子公司，将现有的资产管理业务分离出去；完善风险控制机制；确立自己的竞争优势。

第 5 章是新时代证券资产管理业务发展提出保障措施，是和结论部分相对应的。通过对新时代证券资产管理业务发展目标提出系列保障措施，确保新时代证券资产管理业务规范运作，做出自身的业务特点。

新时代证券面对激烈的竞争，开展资产管理业务，必须因应外在环境的变化，修正内部环境基础，坚持专业化、特色化和差异化的经营思路，为证券市场和投资者提供优质规范的服务，为公司的快速发展作出贡献。

本文结构脉络图如图 1.1 所示。

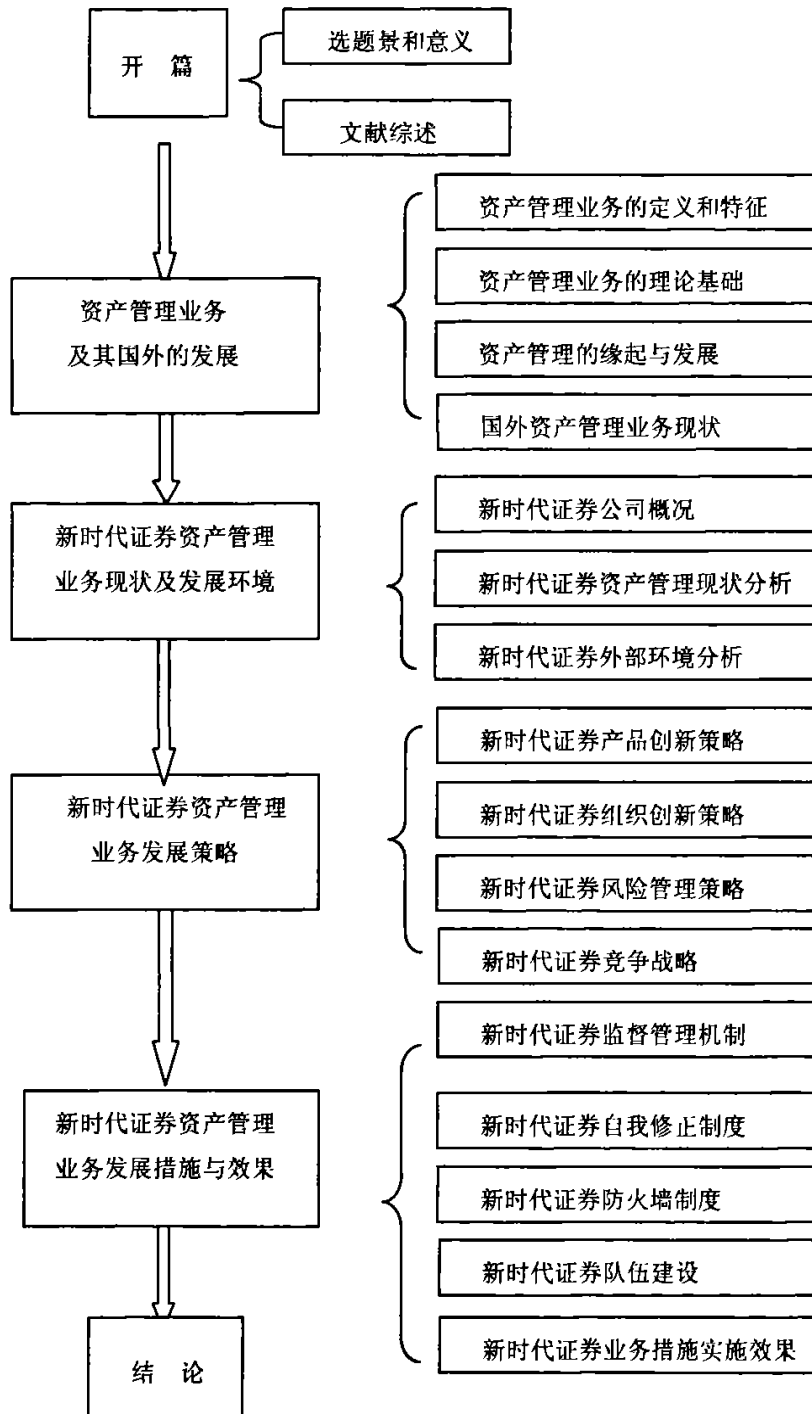


图1.1 本文结构脉络图

第2章 资产管理业务及其在国外的的发展

2.1 资产管理业务的定义和特征

2.1.1 资产管理业务的定义

(1) 资产管理的广义与狭义。

资产管理业务的本质是一种投资理财活动。其广义是指经济主体的产品经营、资本经营和其他一切投资经营活动；其狭义是指委托人将现金、股票和国债等有价证券及其他金融衍生工具等具有良好流动性的金融资产，委托给法律许可的受托人，受托人按照委托人的意愿进行管理，以实现委托资产增值或其他特定目标的行为，资产增值部分主要由资产委托人获取，管理人收取管理费和相应的业绩报酬^[9]。

本文所指的资产管理均为其狭义。

(2) 证券公司资产管理的涵义。

证券公司客户资产管理业务，是指证券公司作为资产管理人，依照有关法律法规及《证券公司客户资产管理业务试行办法》的规定与客户签定资产管理合同，根据合同约定的方式、条件、要求及限制，对客户资产进行经营运作，为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务的行为^[10]。

本文主要研究的是证券公司的资产管理业务，是指证券经营机构作为管理人，接受客户合法资产的委托，在证券市场上对客户的委托资产在授权范围内进行经营管理，以实现资产保值增值的金融服务。

2.1.2 证券公司资产管理业务特征

(1) 本质是委托代理关系。

证券公司资产管理实际是委托人和代理人建立在委托代理协议基础上的一种行为。通常在办理委托管理业务时，委托资产以委托人的名义存放在指定的商业银业，一般不采取委托人向受托人转移财产所有权。资产的所有权及最终处分权仍归委托人所有，转移的仅是管理权。委托代理关系不可避免会产生道德风险和逆向选择风险，其根源在于信息不对称和利己主义。

(2) 运作相对独立性。

证券公司资产管理的相对独立性表现为受托人在经营管理受托资产中不受委托人干预，受托人可以根据合同的规定自主调整或处分委托资产等。但是，对于信息不向社会公众披露的其他类型资产管理，比如私募基金，委托人在一定程度上可以

参与委托资产的投资决策以及对委托资产进行动态监控。其理论基础是管理人可能存在的道德风险。可能存在损害委托人利益的行为。

(3)信息披露非透明化。

除公募基金需向社会公众定期进行信息披露外，证券公司资产管理由于委托资产具有一定的保密性，不同性质以及不同契约的利益分配条款存在差异，使得所管理的资产在信息披露方面并非透明，管理人和委托人一般通过一对一的信息披露方式进行沟通。

(4)资产管理个性化。

证券公司针对不同的委托人和委托资产，在管理时均需要区别对待。按照委托人对委托资产的期限性、安全性、收益性的不同要求，资产管理人可将委托资产进行细分，划分成多个不同投资目标的“资产群”，设计出相应的投资组合，选择不同的金融产品进行投资^[11]。

2.2 资产管理业务的理论基础

2.2.1 资产管理业务的委托代理关系

作为证券公司依靠专业投资知识充当资金与金融产品的中介来获取相对稳定的收益的一项活动，资产管理业务是一种典型的委托代理关系^[12]。它虽然在全球发展迅速，但与其他涉及社会分工的经营活动一样，道德风险问题依然存在其中，并影响其发展。尤其在中国，证券公司的资产管理业务大多与自营业务混为一体，与经纪业务、投行业务有着千丝万缕的联系，很难从制度上和实际操作上消除资金挪用、利润转移、内幕交易等不道德行为的产生。

委托代理理论主要解决市场经济主体之间在信息非对称分布情况下的逆向选择和道德风险问题，探讨非对称信息下市场参与者之间的委托代理关系以及探寻如何规范其经济关系、从而减少市场交易成本的最优交易契约，是信息经济学中的一个重要理论。其前身是两权分离理论，贝利和米恩斯最早从实证研究的角度对其开展讨论，后来鲍莫尔·马里斯等人又在此基础上进行了发展。认为在无外部性、无信息不对称、无交易成本、无个人利益冲突的理想状态，公司所有者与管理者的关系是一种无私的信托交换忠诚关系：一方面，投资人将企业资产委托给他们信任又具备经营能力的代理人管理，无须抵押、担保，投资人完全承担授权不当的全部损失和授权得当的全部收益；另一方面，经营者顺从、忠诚地履行他们的信托责任，按照企业利润或价值实现最大化的要求组织生产经营，为所有者谋利^[13]。

在过去20多年里，威尔森、威廉姆森、罗斯、马里斯、詹姆斯·莫里斯等人放弃了两权分离理论中经营者无个人利益和完全信息的假设，认为即使在最佳风险和

激励安排下，经营者也仍然会尽量偏向追求个人利益，由于利己的动机和信息的不对称，必然出现“道德风险”和“逆向选择”^[14]。

上个世纪80年代以来，委托代理理论有着重要的重要发展，1996年诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·莫里斯在非对称信息方面开创了现在流行的委托代理模型化方法，他分别发表于1974年、1975年和1976年的3篇论文，奠定了委托代理基本的模型框架，后来又由霍姆斯特姆等人进一步发展^[15]，形成了莫里斯—霍姆斯特姆模型方法(Mirrlees-Holmstrom Approach)^[16]。

2.2.2 资产管理业务与道德风险

资产管理作为委托代理制度的一种具体事务，由于资产管理人的决策与使委托人福利最大化的决策之间存在某些偏差，使得道德风险在运作过程中不可避免。具体显现为：

(1)隐藏行动(Hidden Action)的道德风险。即资产委托人和管理人在签约时信息是对称的，签约后由于管理人选择行动，“自然”选择“状态”，管理人的行动和自然状态一起决定了某些可观测的结果^[17, 18]。

而委托人无法观测到管理人所选择的行为，对其运作缺乏信息，只能观测到结果(业绩)，而这业绩是由多方面的原因决定的，管理人可以把自身的失误或故意行为归咎于其他因素，以逃避责任。

(2)隐藏信息(Hidden Information)的道德风险。即委托人和代理人在签约时信息是对称的，签约后资产管理人可能对市场趋势有了正确的判断或对一些上市公司的真实情况有所了解，但为了自身利益的考虑，采取了与事实情况有偏差的行动^[19]。

另外，在选择资产管理人时，管理人比投资者拥有更多的信息，为了吸引投资者，管理人往往会隐蔽不利信息，甚至夸大自己的管理运作水平和诚信程度，使资产持有人不能准确地甄别管理人的真实经营能力，有可能接受管理人的错误信号而选择劣质管理者。

2.3 资产管理的缘起与发展

2.3.1 资产管理的缘起

资产管理在历史长河中起源于19世纪初。那时候的资产委托方有两类：第一类，自然人。主要是孤儿和寡妇；第二类，教堂和学校等机构。而资产管理者由律师和银行家构成^[20]。

随着累积财富的增多、国际金融的发展、资产组合等投资理论的产生和成熟，资产管理成为了专门的行业。缺乏资产管理能力的财产(或资本)所有者，为寻求获取

高收益(至少高于银行储蓄利息收益),将资金委托给专业资产管理机构进行管理,是一种很正常、普遍的经济行为。从根本上说,资产管理业务产生的动力来自于投资者对资产保值和增值的需求。在金融系统中,由于资金盈余者和需求者之间的流动性、风险和收益要求不完全匹配,或由于信息等问题,使得直接融资并不可行,而资产管理机构作为资源调节配置的机构担负起了这一社会经济职能。

中外证券公司资产管理业务的兴盛均源自佣金制度的改革。1975年5月1日,美国率先打破固定佣金制度。2002年4月5日,中国证监会、国家计委、国家税务总局联合发布了《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》,自此中国实行多年的按买卖双向0.35%征收的固定佣金比例现在实际已调整为0.2%的佣金上限。证券公司佣金收入作为主要盈利支柱变得不再主要,特别在熊市状况下投资交易不活跃,佣金收入几乎无法保障这条业务体系的运行,因此通道优势便逐渐被资产管理业务的投资收益优势所取代。

2.3.2 资产管理的发展现状

中国证券公司资产管理业务的发展大致经历了5个阶段,如表2.1^[21]。

表2.1 中国资产管理业务发展特征

时间	背景	委托主体	受托主体	规模
1993~1995	股市刚刚起步,吸引客户资金,经纪业务资产管理业务起步	个人投资者	证券公司	小
1996~2001	股市大规模扩张,大牛市行情,银行利率下调	机构投资者特别是上市公司	证券公司 基金管理公司	由小变大
2002~2004	有法可依、股市陷入熊市、监管发力	上市公司	证券公司 基金管理公司 保险公司	由大变小
2005~现在	规范市场、鼓励创新,证券市场大规模发展	上市公司、社保基金、企业年金	证券公司 基金 信托等	由小变大

数据来源:刘任俭.我国券商委托理财业务的现状、问题和规范发展的举措.新金融,2002,(3):40-42。

1993~1995年,股市起步并兴盛,一些证券公司为了吸引个人投资者买卖股票,推出提供咨询、代客理财的服务,吸引了一部分资金充裕的个人参加。此阶段证券公司资产管理的整体规模很小,只算作附加服务。

1996~2001年,股市持续上扬,投资业务快速发展,一些机构投资者(特别是上市公司)把自有资金或募集资金委托给有资产管理资格的以及无此资格的证券公司,由他们投资股市,同时有的证券公司以高额保底收益承诺,从其他国有和非国有公司

处募得资金来违规坐庄，操作股市。因此，这个阶段证券公司资产管理的规模很大。2000年，有超过20%的上市公司参与了证券公司的资产管理业务，平均受托规模为20~30亿元，有的高达200~300亿元。值得一提的是，1998年基金公司开始按照1997年颁布的《证券投资基金管理办法》逐渐成立，它们的低投资门槛、广泛的银行发行渠道、相对于储蓄来说较高的收益率对广大中小投资者来说无疑是一种强大的吸引力。但是在这个阶段，它还没有显示出与证券公司资产管理业务出现利益纷争的形势，只是这个问题随着中小投资者队伍的扩张和证券公司资产管理业务的市场开拓而越发凸显起来。

2002~2004年，由于中国证券市场持续低迷，所有从事资产管理业务的证券公司，由于支付保底收益承诺产生的责任，加紧了证券公司想方设法扩大资产管理业务的规模，不断出现撤东墙补西墙防止资金链的断裂，熬过了这3年低迷期的证券公司普遍伤痕累累，没有熬过来的就是资金链断裂，公司关闭。

一些无资产管理业务资格的比如恒信证券，就属于违规操作资产管理业务，系非法集资理财，不但公司关闭，全部公司高层均承担刑事责任。但有资产管理业务资格的比如南方证券由于到期无法偿还本金和支付承诺的保底收益而出现巨额亏损，使公司关闭重组。

同时，在这一阶段，证监会等部门不断完善资产管理业务制度，就相关资产管理业务的合法性和规范性相继下发了一系列文件。这些因素都使得证券公司的资产管理业务规模逐渐萎缩，但同时规范运作、机构重整为下一阶段资产管理的全面复兴打下了制度和实践基础。

2005年至今，资产管理业务一片欣欣向荣，证券公司的一个又一个集合资产管理和资产证券化项目均已出台，这标志着监管机构对券商资产管理业务的新一轮引导和扶持工作已经卓有成效；中国工商银行、中国建设银行和交通银行被允许成立基金公司，由以前柜台销售个人理财产品到全面进入资产管理业务领域，不过实施了更严格的防火墙制度。此外，保险、信托和基金公司规则规范，发展势头喜人。

中国证券公司资产管理业务，虽然只有10余年的历史，但其间却经历了许多跌宕起伏。回顾中国证券公司资产管理业务的发展历史，毋庸置疑，随着金融市场的繁荣和健全，资产管理将会呈现出良好的上升态势：规模越来越大、制度越来越健全、参与主体更宽，运行规则越来越规范。

2.4 国外资产管理业务现状

目前，国外大部分证券公司从事的主要业务仍然是经纪和承销，只有像摩根斯坦利、高盛、美林、瑞银华宝这样的超大型证券公司才能大力开展自营、资产管理

和直接投资这样的高风险业务。

美国是全球资产管理业务最发达的国家，所以本部分主要讨论几个美国优秀证券公司的资产管理业务。

2.4.1 业务规模与盈利情况

美国主要从事资产管理业务的3大证券公司为美林证券、摩根斯坦利和高盛公司；3家大型巨头资产管理规模庞大，收入颇丰，其中尤以美林证券最为突出。

美林证券于1976年成立美林资产管理公司，同时经营个人及机构资产管理业务。截止1997年底，美林证券在全球共有900多万个个人与机构客户，在世界各地有800多个办事处，雇佣15300名个人财务顾问和机构投资客户主任。

摩根斯坦利过去一向以华尔街的“白鞋”而著称，只注重与公司和机构大客户开发维护。1997年2月摩根斯坦利与拥有庞大的、以散户为中心的证券经纪网络的迪恩·威特合并以旨在加强个人资产管理业务。迪恩·威特在全美拥有361个办事处和8500多名专职经纪人。截止2005年底，摩根斯坦利管理的客户资金额增长1.7%，为4310亿美元，收益49.58亿美元，客户数量为185亿人次。根据研究机构的数据，过去5年间，投资股票和债券的共同基金从摩根斯坦利撤回的投资高达349亿美元。其新闻发言人表示，这源于资产管理部门“换将”后，投资理念发生了变化。

高盛公司通过为机构投资者和个人投资者提供投资管理和咨询获得管理费，管理的资产包括共同基金、客户账户管理、商人银行基金和其他投资基金。高盛公司也将私人理财作为其基金管理的重心，其特色在于专门和一些资金实力的个人和家庭打交道。个人客户投资必须在500万美元以上。1996年高盛公司收购了英国CIN基金管理公司，共管理着250亿美元的养老金。随后管理着50亿美元的自由资产管理公司也加盟高盛。截至2005年底，高盛的资产管理金额增长18%，达到5320亿美元，资产管理收入高达30.9亿^[22, 23]。

表3.1 1999~2004年美国3大证券公司重要业务的平均收入贡献比(单位：%)

	美林	高盛	摩根斯坦利	平均
资产管理	23.55%	17.09%	18.20%	19.61%
投资银行	14.69%	21.63%	15.51%	17.28%
交易	16.16%	26%	24.89%	13.68%
佣金	24%	NA	14.21%	19.06%

数据来源：1999~2004年美国3大证券公司年报。

美国3个大型证券公司资产管理业务的盈利情况有如下特点^[24]：

(1)产管理收入占其总收入的比重较大。

从表3.1可以看出，美国3大证券公司的资产管理业务收入占其公司总收入的平均比率为20%左右，排名第一。其中美林证券的资产管理收入远远高于其他业务，高达23.55%；摩根斯坦利的资产管理贡献位列公司全部业务第二；高盛公司的资产管理业务与它所从事的其他业务相比，虽未名列前二，但也高达17%。

(2)资产管理业务盈利大幅增长。

从1999年到2005年，美国3大著名证券公司的资产管理业务总体来说稳中有升，而其他类型却不尽然，要么振荡起伏，要么下降。

表3.2 美国3大证券公司1999~2005年各主要业务盈利增长

	投资银行	资产管理	佣金	证券交易
美林	-2.73%	26.89%	-15.48%	-23.29%
高盛	-17.44%	22.42%	12.25%	26%
摩根斯坦利	-15.03%	43.79%	20.84%	27.99%

数据来源：美国3大证券公司1999~2005年年报。

表3.2中数据显示，各投资资产管理7年的总收入增长率达到20%以上，摩根斯坦利更是高达43.79%；而其他收入却此起彼伏，或升或降，投资银行业务均下降；美林证券除资产管理外，各项收入均出现负增长，说明美林证券资产管理业务作为它的战略重心，经营规模和收益较好。

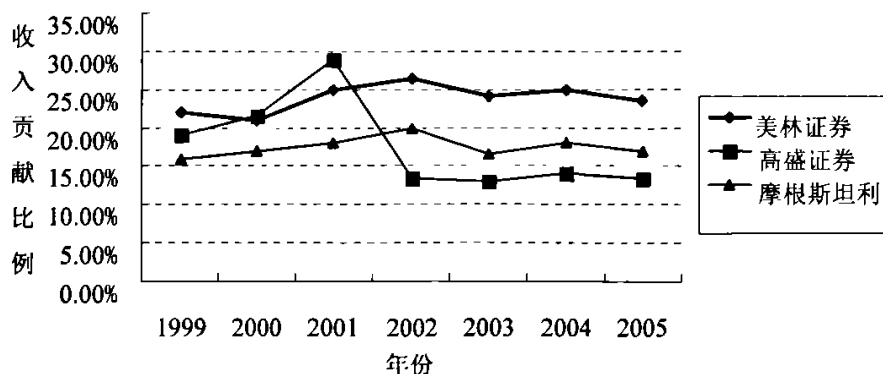


图3.1 美国3大投资银行资产管理收入贡献

数据来源：美国3大证券公司1999~2004年年报。

(3)资产管理收入占总收入的比例变化方向各异。

图3.2中反映，从1999年到2004年美国3大证券公司资产管理业务的收入变化情况：

首先，美林证券和摩根斯坦利资产管理收入与总收入的比值，期末比期初上涨了约3个百分点，而高盛公司由于业务结构的调整则下降了7个百分点。

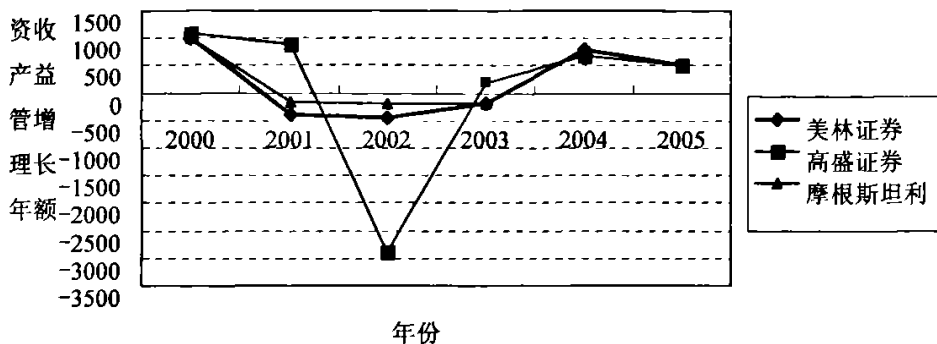


图3.2 美国3大投资银行2000~2005年资产管理收益年增长额

数据来源：美国3大证券公司2000~2005年年报。

其次，2002年资产管理收益年增长额达到了谷底，均为负值；而2002年资产管理的收益占比在2002年里出现了两种极值：美林证券和摩根斯坦利极大值，高盛公司极小值。这有可能与2001年9.11和网络泡沫破灭引起的不景气有关。说明在系统风险爆发的时候，资产管理业务的收益受到了很大影响，但是与其他业务相比，它的业绩稳定性和对抗干扰性还很强。

资产管理业务在证券公司的业务类型中扮演着非常重要的角色，只是它也会受到宏观经济的影响。在经历2002年的困扰以后，美林证券和摩根斯坦利调整战略，重新巩固其地位；比例从2001年的29.01%下降到2004年的12.24%，而交易和投资业务的收入贡献比例在同期则由39.55%上升61.23%^[25, 26]。

2.4.2 机构设置与业务运作

美林证券作为美国的3大券商之一，以其庞大的规模、高额的盈利、优质的产品和服务成为了国外资产管理领域的代表者。接下来对美林证券的资产管理业务进行阐述，以期对新时代证券该项业务的发展和具体操作提供一定参考。

(1) 扁平化的机构设置。

美林证券在业务架构设计上将产品与客户有机结合，从而体现出“以客户为中心”的现代经营理念，采取大业务部门架构，实施扁平化管理。在美林的组织架构中，业务部门划分成3大业务模块：全球市场和投资银行集团(GMI)、全球私人客户(GPC)和美林投资管理(MLIM)。其中，GMI为世界各地的企业、机构和政府部门客

户提供股权和债务交易、资本市场和投资银行服务、战略性兼并收购咨询服务；GPC 为个人、中小规模企业以及雇员福利计划提供全球欧洲理财产品和服务，以帮助客户构建金融资产、最大化其风险—收益投资目标；MLIM 则为个人、机构和企业客户提供资产管理服务。

2005年底，MLIM和它的分支机构以大约5390亿美元的资产管理规模位居4届第一。如果再加上GPC管理的50亿公司资产产生的现金流入则享有更高股票市场价值的影响^[27]。

美林证券将密切相关的业务放在一个大的业务部门中，实施扁平化管理，便于彼此之间的协作，拓宽了管理幅度，减少了管理层次，提高了管理效率。

(2)重视研发能力。

美林证券的研究团队被公认为全球最优秀的，研究水平得到全球投资界的认同。目前，美林证券共有700多位员工，研究队伍分布在全球23个国家和地区。强大的研究队伍支持了美林资产管理业务的高收费模式^[28]。美林证券依靠强大的研究量和优秀的FC团队，为客户提供资产投资组合建议以及其它增值性服务。

(3)注重风险管理。

美林证券风险控制的信条是：坚持灵活的投资哲学和严格的风险控制。

其一，具备成熟的风险管理理念。美林证券的基本理念是：风险控制比风险识别和风险评估更重要，风险管理的主要目标是必须减少承受损失的可能性。

其二，建立健全的风险管理体系。美林证券具备比较完善的风险管理组织结构，形成了组织严密、系统全面的风险管理体系。美林证券的风险管理结构由审计委员会、执行管理委员会、风险管理委员会、风险政策小组、业务单位及公司各种管制委员会等组成。

其三，运用多样化、模型化的风险管理工具。美林证券运用大量的风险计量模型进行风险测量、评估和管理，对公司的风险进行动态监控，及时发现风险隐患，积极采取补救措施。主要的风险管理工具有VAR方法、资产收益法、情景分析方法、全面风险管理模式等。

2.4.3 主要客户与产品

(1)客户全球化。

经过长期不懈的国际市场开发，美林证券已在全球45个国家和地区设有分支机构，在世界上32个证券交易所拥有会员资格。2002年，公司的净收入75%来自美国，14%来自欧洲，4%来自日本，7%来自其它非美国地区；在公司管理的4620亿美元客户资产中，有69%来自美国，23%来自欧洲，8%来自其它非美国地区^[29, 30]。

通过业务和客户的全球化，稳定了公司的收入来源，规避了因单一国家或地区市场的低迷而危及公司生存的风险。特别是在本土市场持续低迷的情况下，起到了

有效分散经营风险、稳定公司业绩的作用。

美林证券的客户包括机构养老基金、捐赠基金会、私人投资者、个人以及世界500强中的141家公司。

表3.3 2003~2005年美林证券各类型账户管理的资产规模(单位: 百万美元)

	2003	2004	2005
机构客户	253	240	250
个人客户	207	218	245
独立账户	40	43	49
合计	500	501	544

数据来源: 美林证券2003~2005年报。

(2)产品多样化。

通过美林证券2005年报可以看出, 美林证券管理的资产绝大部分进行了权益投资, 而且呈逐年上升态势; 对固定收益和零售货币市场的投资位居第二, 且增长量与权益性投资趋同; 对于流动性强的基金产品投资萎缩, 仅两年时间就减少到2003年的一半左右。

美林证券在美国本土和国外拥有一种特殊而重要的营销模式——通过直接、经由养老顾问或确立第三方渠道关系的方式把美林证券的服务机构向投资者展示, 以此获得和维系投资者的关系。

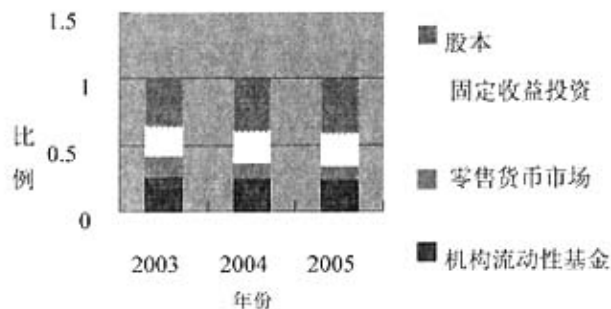


图3.3 美林证券2003~2005年各投资类型所占比例

数据来源: 2003~2005年美林证券年报。

2.4.4 业务收益构成

(1)资产管理业务的收费基准。

开展资产管理业务的动机很重要的一点就是为了收益。资产管理业务的收费主

要是根据资产管理的职责、管理资产的类型及规模、资产管理部門的声誉以及资产管理的绩效。

①资产管理职责。资产管理的职责包括以计算机模型为指导来执行交易，代表有限合伙人参与风险投资，或者是管理房地产以及租赁等。

②资产管理类型。资产类型可分为权益类、固定收益类及其它类。就资产类型而言，风险资本管理收费高，其次是普通股，再其次是固定收益类。这些都是属于主动管理，被动管理之股票管理则收费更低。

③资产规模。资产规模是另外一项收费依据，一般随着规模递增而收费递减，也有一些按固定比例收费。资产管理部門的声誉则直接影响到收费比例的高低以及规模递减的幅度。随着声誉的提高会增加收费，抬高管理账户的金额下限。

④资产管理业绩。1985年11月美国证券交易委员会批准资产管理按管理业绩收费，这无论对于客户还是资产管理部門都是一种激励。实现绩效目标资产管理部門则可以收取绩效费，客户也可以从增加的收益中获得补偿。达不到目标则从原有的管理费扣除一部分以惩罚资产管理者，客户则减少了费用支出。最多扣除全部管理费，资产管理者一无所有。

绩效费的收取一般是根据目前现在的收费标准而定。有的对资产管理的惩罚力度超过奖励力度，有的则正好相反。绩效费的标准必须要同时兼顾顾客和资产管理部門双方的目标和要求，尤其是既要鼓励资产管理部門采取积极的资产组合管理，又不要冒太大的风险^[31]。

(2)美林证券资产管理的收费结构。

美林证券资产管理收费的结构组成为：

①基本费：不管资产管理的成效如何，委托方都要付给券商基本的管理费用。

②达标费：根据委托管理合同的标准，投资银行之资产管理行为若达到预期效果，即可获得一定的达标费。

③增值奖励：以资产管理所产生的新的价值为奖励标准，管理的资产如果增值则可取得，反之则无。如双方规定有奖励和罚则约定，则在收益超出一定水平，证券公司提取相应的业绩报酬；若亏损达到一定幅度后，证券公司用风险准备金弥补客户部分损失^[32, 33]。

2.4.5 业务发展方向

(1)竞争优势策略——文化、结构和过程。

截至2005年，美林证券超过70%的资产管理的收益情况高于行业平均标准。而同年美林证券的税前收入是5.85亿美元，比2004年增长了27%，这主要源于业绩管理费的增长。美林证券在2005年的发展体现在如下几方面：2005年9月，美林证券获得了皇家飞利浦电力公司的养老金项目，使得其名下的管理资产又增加了大约180

亿美元；优异的投资业绩拉动全球销售的增长；在美国建立起良好的销售渠道。

美林证券的优势地位主要得益于美林证券的资产管理竞争优势策略——文化，结构和过程。

①文化。美林证券的文化是：致力于投资卓越。作为一家分支机构遍布世界各地的跨国投资银行，美林证券希望将不同文化、不同背景的人才集聚到一起，宽容员工的异质性，要求员工的高技能。其次，美林证券提倡员工重视团队合作，通过优势互补来实现公司收入的持续增长。

②结构。美林证券在结构这方面提倡：研究分析员融于团队中。这一策略具体通过以下措施来实现：

一方面，针对每一个投资策略进行研究。自营股票投资组，美林证券每个投资团队配备有专用分析员；在固定收益组，分析员专注于特定的细分市场，比如说高级别公司、高收益或市政债券，分析员也关注特定行业，比如电信、金融或能源——他们可能会效力于这些行业的某几个投资组合。

另一方面，分享投资理念。所有的投资经理都有权进入公司内部电子研究共享平台。它收集了美林证券分析员的原创研究成果，以及来自 600 多家外部机构的资料。美林证券在美国、英国、日本和澳大利亚设立了地区中心，共享平台确保了它们之间的信息交流与合作。

在某些公司，上传下达的观点会影响到资产配置和投资。但在美林证券，每一个投资团队都有开阔的视野来认清机会和风险，并做出投资决定。

③过程。美林证券资产管理的过程控制提出：绩效和风险分析是获得良好投资效果的关键。通过投资经理、风险分析员和首席投资执行官之间的讨论，投资行为、组合成分和绩效可以被定期分析，这有助于：标注投资产品的实际绩效，定期优化流程和快速发现变化趋势，这使美林证券便于理解和应对时刻变化的市场情况。

绩效和风险分析小组可以给资产管理团队提供以下几方面的帮助：首先，绩效归因(Performance attribution)，即理解如何做出决定或否定决定，因为某些有价证券会影响整个组合回报；其次，对类型或行业进行分析，通过相关战略来确定投资组合(Style or sector analysis)；最后，风险分析(Risk analysis)，计算投资组合与基准或市场间的差异。

(2)合并战略。

2006年2月15日，美林证券和黑石就美林证券和黑石合并达成协议，决定两家成立一家新的公司，美林证券获得黑石49.8%的股权，以促成世界上最大的资产管理公司的成立。这家公司在美国境内以黑石命名，在境外则由美林对外宣传。截至2005年底，美林证券拥有资产5390亿美元，而黑石的资产总额为4530亿美元，总共管理的资产规模达到10000亿美元^[34]。这笔交易预期在2006年第4季度完成。

从战略上来讲，这次合并对美林证券来说意义深远。

首先，美林和黑石在资产管理业务上将会有很好的互补性：黑石的投资者又2/3以上(按投资金额比例计，下同)都是大型机构投资者，而美林证券的投资者2/3以上都在股权投资方面。因此，这次整合将会使双方的产品线更加平衡。

其次，美林证券可以通过资产管理业务与零售经纪业务的隔离，来避免利益冲突。美林证券在1997年以50亿美元收购了水星资产管理公司，组建了自己的资产管理部。在当时，这种做法相当流行：牛市中，投资者急于将钱投入市场，资产管理业务兴旺发达，利润丰厚。而当时看来能够给投资者提供一站式服务，证券公司、银行和保险公司将获得非常好的协同效应，这使得它们纷纷进入资产管理这一行。

但之后事态的发展出乎想象，例如对不同部门之间利益输送问题的严格检查和竞争的增加使得传说中的协同效应很难实现。而且，这种模式在营销上有着致命的缺点：别的证券公司或者银行很难接受一个同行业的资产管理公司联手，目的是争取那些富裕的高端客户，并能从对冲基金高达20%左右的年费收益中获利，并且使自己避免因经纪部门销售自己集团内部的基金而落下“利益冲突”的把柄，数家投资银行都在推行相似的经营策略。就在刚刚过去的2005年，摩根大通银行收购了高桥资本公司的控股权，雷曼兄弟冻结获得了Ospraie管理公司20%的股权。

第3章 新时代证券资产管理业务现状及发展环境

3.1 新时代证券公司概况

新时代证券有限责任公司(文中简称新时代证券或公司)是一家全国性综合类证券公司,系2003年7月在新时代信托投资股份有限公司、中原信托投资有限公司所属证券营业部重组的基础上,由国内有影响力和极具规模的投资机构出资,经中国证监会批准成立。2006年11月,根据我国证券公司进行层级分类管理的要求,公司经北京市证监局、中国证券业协会逐级评审,报中国证监会批准,新时代证券被评审为规范类证券公司;公司注册资本5.22亿元人民币,注册地址和公司总部设在北京。根据中国证监会的规定可以从事所有证券经营业务,具有综合类证券公司所有的证券经营资格。

公司具有完善的法人治理结构,公司设立了9人董事会和7人监事会,董事会下设公司战略发展委员会、薪酬考核委员会、法律委员会、审计委员会四个专门委员会。公司下设总裁办公室、研究发展中心、投资银行总部、经纪业务管理总部、投资总部、资产管理总部、固定收益总部、客户资产存管部、财务部、稽核部、风险控制部、法律部、人力资源部、信息技术运营部等5个业务职能部门、8个管理职能部门和1个研究部门;另外对于公司的经营管理还设有投资决策委员会、风险控制委员会等2个跨部门常设机构。公司经纪业务总部下辖22个营业部,遍布北京、上海、深圳、江苏、浙江、重庆、河南等全国主要大中城市。

公司成立至今无任何历史遗留问题和证券业经营亏损,是中国证监会和北京证监局重点支持发展的规范类证券经营机构,2006年实现利润4亿元人民币,2007年1~8月实现利润11亿元人民币。

3.1.1 公司业务种类

公司作为综合类证券公司,具有中国证券类经营机构可以从事的所有证券业务资格。主要业务有投资银行业务、证券经纪业务、自营投资业务、资产管理业务以及银行间市场的债券投资业务。

投资银行总部主要从事推荐企业股票发行上市、上市公司再融资股票发行、资产重组、兼并收购、财务顾问等方面的业务,以承销费和财务顾问费为主要收入。侧重于投行业务的证券公司普遍将投行业务作为公司的重点业务推向市场,面向客户,塑造公司品牌,带动其他业务发展,比如原来的湘财证券和北京的中金证券就

是以投资银行业务见长，获得了较大的市场份额，并享有较高市场声誉。

公司经纪业务管理总部主要从事证券经纪业务，以交易佣金为主要收入，对证券营业部进行日常管理；同时对公司的网上交易业务实施归口管理。侧重于经纪业务的证券公司普遍将经纪业务作为公司的重点业务推向市场，借以塑造公司品牌，带动其他业务发展，比如原来的泰阳证券和北京的中信证券就是以经纪业务见长，经纪业务在证券市场低迷时运营成本较高。

公司投资总部主要从事以公司自有资金在中国证券市场进行股票投资的业务。此项业务受中国证券市场牛熊市行情的影响较大。

公司固定收益总部主要从事银行间债券市场的企业债券承销业务和以公司自有资金在银行间债券市场进行固定收益类债券的交易业务。

公司资产管理总部主要从事客户资产的受托管理以及对客户资产进行投资经营运作管理的业务，此项业务一定程度受中国证券市场牛熊市行情的影响。相对应的公司客户资产存管部系业务服务部门，主要是对经纪业务总部、资产管理总部所对应的客户资产进行专门的分户和分账管理工作。

3.1.2 资产管理业务组织模式

公司资产管理总部系业务职能部门，全面负责公司的资产管理业务。该部门成立于2004年7月，资产管理部门的职责：主要是负责客户资产委托管理业务、客户资产受托投资管理业务。其次是设计集合资产管理计划并推广、发行以及进行经营运作，为客户提供股票、债券等金融工具的投资咨询服务。

根据工作性质和任务的不同，部门组织机构如下：投资交易部、市场开发与客户服务部、风险控制与绩效评估部和综合管理部。

投资交易部负责投资工作，包括对投资品种和市场进行基础性研究、投资产品的开发与确定、制订和实施投资项目并对之进行实时监控。投资交易部下设若干个投资经理，在部门总经理的领导下全权负责投资管理部某项业务的开展。遇有重大投资决策时，应由各个投资经理、部门总经理、风控专员、风控部总经理组成的联席会议集体决定，必要时交由公司投资决策委员会决定。每一位投资经理领导一个投资小组，具体负责一个或者多个投资品种的研究和操作。小组内的其他成员由投资经理直接领导，负责协助投资经理进行研究和投资工作。

市场开发与资产管理部是市场营销的管理部门，其工作包括建立和管理营销网络、推介业务品种、开发目标客户、投资咨询顾问和资产委托管理协议的签署、客户资产台帐管理以及整合内部资源，向客户提供全面的服务。部门经理在资产管理总部的领导下全权负责市场开发和对机构客户的业务开展。

风险控制与绩效评估部，负责制定和执行投资风险控制制度，对投资交易部门提供的业务数据的真实性进行监督并据此提出日常风险分析报告，督促投资交易部

各投资小组适应风险控制工作信息化管理的需求，同时配合市场开发与客户服务部进行公司对外的信息披露工作。部门经理在资产管理总部和公司风险控制部的领导下全权负责风险控制与绩效评估部的工作。

综合管理部负责部门的行政、统计和公司内其他部门的组织协调工作。部门内设结算、统计、文秘、信息服务等岗位。

资产管理总部组织结构如图 4.1 所示。

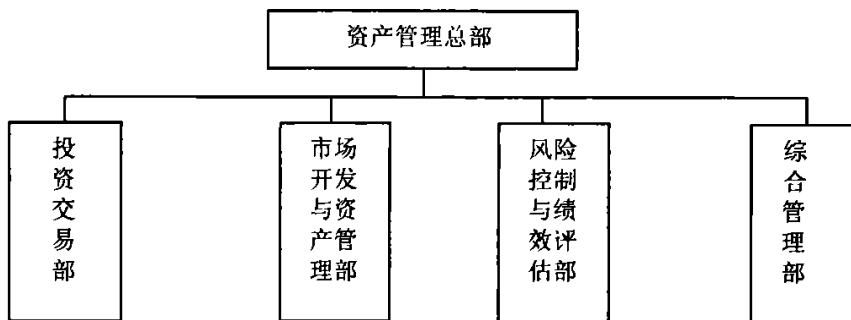


图 4.1 新时代证券公司资产管理总部组织结构图

3.1.3 资产管理业务内容

公司资产管理业务包括投资管理业务和受托资产管理业务两大业务。资产管理业务内容如图4.2所示。

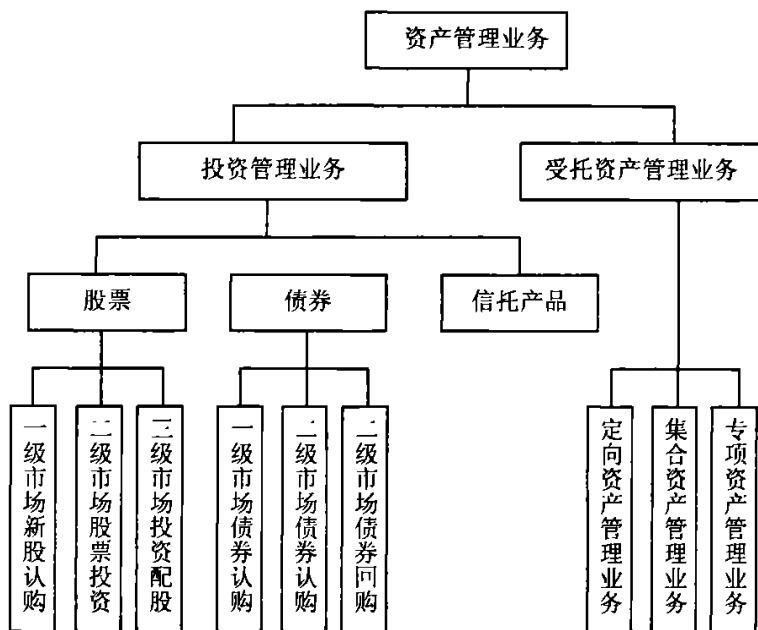


图4.2 资产管理业务内容

3.2 新时代证券资产管理业务现状分析

3.2.1 业务内容分析

当前公司资产管理业务主要有两大类：投资管理业务、受托资产管理业务。

(1)投资管理业务是指证券公司作为受托投资管理人，依据有关法律、法规和投资委托人的投资意愿，与委托人签订受托投资管理合同，将委托人所委托的资产在证券市场上从事股票、债券等金融工具的组合投资，以实现委托资产收益最优化的行为。它是一项证券公司借助自身在人才、技术和信息等方面的专业优势，为客户进行专业投资理财的行为。如：在境内上市的A股、债券(包括国债、可转换债券、企业债券)、投资基金以及信托产品和其他的衍生产品。

投资管理业务实施步骤如下：

①确定投资方向和投资目标。公司资产管理总部的各个投资经理制定投资品种的研究报告，经投资部经理审核批准后，汇同公司研究发展中心共同完善资产配置和行业配置，形成产品池；在资产管理总部已组合股票池的基础上，由相关投资经理、部门总经理、风控专员、风控部总经理组成的联席会议集体决定来进一步确定投资品种；最后报公司的投资决策委员会批准，由资产管理总部实施。

在执行投资行为的某一个阶段，根据市场和产品的变化情况，需要不断的对某些产品进行投资资金比例的增加或减少、以及对投资产品品种进行调减和新增，达到有关配置要求，相关投资经理须提出临时书面报告，报资产管理总部总经理核准，经相关投资经理、部门总经理、风控专员、风控部总经理组成的联席会议决定后组织实施。同时报公司的投资决策委员会备案。

债券的选择方法为资产管理总部根据债券投资研究员的投资建议，投资经理制定债券投资方案。由相关投资经理、部门总经理、风控专员、风控部总经理组成的联席会议集体决定来进一步确定投资品种；最后报公司的投资决策委员会批准执行。在执行过程中，因投资产品和市场的变化，需要对投资产品和投入资金进行调整，操作程序同上。

②交易。由交易员负责具体投资指令的实施。交易员在接到投资交易部经理投资指令后，根据部门有关业务管理规定对投资指令的合规性、有效性进行检查，确保投资指令在合法、合规的前提下得到高效的执行。

③风险监控。由专门的风险监控人员和财务人员进行监控。资产管理总部在管理体系上具有独立的经营管理体系和业务考核指标，与公司其他业务部门互相设有严格的防火墙。在定向资产管理业务的开展过程中，资产管理合同的签署与客户档案的建立保持同步。根据公司的有关制度规定，资产管理总部与财务部积极配合，将每位客户的委托资产和新时代证券的自有资产以及其他客户的资产严格分离，做到

“账户分立、独立核算、分账管理”，保证不同委托人之间在名册登记、账户设置、资金划拨以及账册登记等方面完全相互独立。

资产管理总部在业务的运作程序上，就投资业务品种的选择、投资产品池的配置、最后投资产品的选定，以及投资运作过程中资金和产品的调整，均须由投资经理提出书面报告，经有风控专员、风控部总经理参加的联席会议集体决定，在讨论决定过程中，就投资风险的大小和风险控制，进行集体决策。避免了个人决策对决策程序的影响以及个人经验主义在决策过程中决策盲点的产生。

(2)受托资产管理业务是以资产管理产品为载体进行客户开发的业务。通过市场调研，针对不同需求的客户推介不同种类的产品以达到吸收委托资金目的。开展受托资产管理业务主要包括三个阶段：客户开发阶段、合同谈判阶段和交易结算阶段。

目前根据《证券公司客户资产管理业务试行办法》的规定，客户资产管理的产品主要有3种类型：定向资产管理业务、集合资产管理业务、专项资产管理业务。

公司资产管理业务规模如表4.1所示(说明：基于公司制度规定，本文未就具体投资产品组合和资产配置权重作具体介绍)。

证券公司资产管理业务产品比较如表4.2所示。

3.2.2 业务特点分析

新时代证券成立时提出的公司发展目标是“建立全国一流的综合类券商”。这就是说把公司发展定位在做大做强目标上，尽管目标远大，但在当前激烈的市场竞争中，即使市场状况良好，短期内公司无法达到这个目标。故目标定位长远，概念较为模糊，没有阶段性目标，于现实工作不具有可操作性的指导意义，不符合新时代证券目前在全国证券市场中的地位。如果按大而全的目标方向来指导和定位各项业务，则业务的运行操作就没有自己的特点，也就无从体现公司的业务特点和重点方向。反过来实际运行效果不能令人满意。

首先，由于新时代证券在全国证券市场中无论是在资本实力、品牌形象、人力资源还是技术手段上并不具有全面的竞争优势，在一定程度上反而处于劣势，在激烈的市场竞争中要想争取到好的客户和好的项目，只能以提高资金成本为代价，这样就会加大运营成本，摊薄盈利水平，弱化盈利能力，增大经营风险。其次，由于盲目的拓展全国市场放弃了对原本具有竞争优势的本地市场的开发，资源投入稀释，给竞争对手留下了抢占本地市场的机会，自然业务客户的忠诚度不高，公司发展的根基不实。基于上述原因，公司应该迅速调整业务发展思路。

坚持专业化、特色化和差异化的经营策略提升竞争力。证券业的竞争，已经逐步发展成为券商实力和品牌效应的综合竞争。像新时代证券这样的具有明显区域特点的非大型券商，坚持专业化、特色化和差异化的经营发展战略是其提升竞争能力的重要途径之一。

表4.1 公司资产管理基本业务规模(单位: 万元人民币)

截止时间 客户种类 及数量	资产 规模	投资方向	投资 额度	时间 周期	资产 状况	盈利水平
2007年8月 30日 一般事业单 位, 27家机 构投资者。	35,000	1. 股票投资 权重85%。 2. 债券信托 等其他产品不超 过15%。 3. 不进行其 他领域投资, 如实 业投资。 4. 大盘蓝筹 股, 流动性好, 成 长性好, 如中国远 洋、露天煤业等。	35,000 万元, 鉴 于 2007 年 全 年 处 于 升 息 周 期, 债 券 投 资 风 险 大。全额 投资股 票。	2007年1 月30日至 8月30日, 到期结算 日: 12月 10日。	54,25 万元	19,250万元, 利润率 55%。根据协议, 30%利润收取3%管 理费, 30%以上超 额利润按20%分成 收取财务顾问费, 公司收入2065万 元。
2007年8月 30日 45人个人投 资者, 均以 100万元为 起点。	7,500	1. 全额股票 投资 2. 不进行其 他领域投资, 如实 业投资。 3. 投资大盘 蓝筹股, 流动性好, 成长性好, 如中国 远洋、锡业股份、 皖维高新等。	7,500万 元一直 满仓运 作, 投资 于股票。	2007年1 月10日至 8月30日, 到期结算 日12月30 日。	12,90 万元	5400万元, 利润率 达72%。根据协议, 20%利润收取3%管 理费, 20%以上超 额利润按25%分成 收取财务顾问费, 公司收入1020万 元。
合 计	42500			截止2007年8月30日, 资产总量67,150万 元, 公司收入3085万元。		

数据来源: 2007年1~8月新时代证券资产管理总部月度报告。

新时代证券在全国证券行业中无论是资金、品牌、人力资源还是技术等方面都不具有明显优势的情况下, 应当把有关业务比如资产管理业务开发的重点放在本地客户上, 充分利用在当地的资源环境、资金、人员、技术等方面的相对优势, 调动一切可以使用的资源, 通过目标集聚, 来抢占本地客户市场, 在自身熟悉的领域中把资产管理业务做深、做精、做强, 在本地区域内树立强势品牌并建立良好的公司形象, 逐步形成对当地客户资源的垄断, 使竞争对手在短期内难以超越, 立足本地市场再逐步将业务领域面向全国。

新时代证券的资产管理业务只有坚持这种专业化、特色化和差异化的业务特点, 才能在激烈的市场竞争中获得进一步的生存和发展空间, 在业务做大做强的同时, 资产管理业务抵抗风险的能力也将随之逐步增强。

表4.2 资产管理业务的产品比较

业务种类	产品对象	法律要求	账户设计及托管	投资范围	委托资产的数量	法律限制
定向资产管理	单一客户	目前可以开展	通过客户账户管理客户资金, 决定是否需要托管。	只能管理客户资产中的现金, 投资于股票、债券类金融工具。	现金或者资产, 不低于100万。	不能挪用, 不得作保本承诺, 分账管理, 投资于一种证券的量不得超过该证券发行量的10%。
集合资产管理(限定性)	多个客户	需中请备案	专门账户固定席位交易, 需要进行第三方托管。	主要投资于固定收益类证券, 投资于股票等权益类证券以及股票型投资, 基金的比例不得超过集合计划资产净值的20%。	现金, 不低于5万。	同上。不得将资产用于回购、资金拆借、贷款、抵押融资、对外担保和承担无限责任的投资。 投资于一种证券的量不得超过集合计划资产净值的10%。
集合资产管理(非限定性)	多个客户	需中请批准	专门账户固定席位交易需要第三方托管。	合同约定。	现金, 不低于10万。	同上。不得将资产用于回购、资金拆借、贷款、抵押融资、对外担保和承担无限责任的投资。 投资于一种证券的量不得超过集合计划资产净值的10%。
专项资产管理	多个特定客户	需中请可设置为集合性的	专门账户	针对客户特殊要求和资产具体情况, 设定特定投资目标, 据此设定投资范围。	资产种类及数量均无限制。	不得挪用, 不得保本或保底, 分账管理。投资于一种证券的量不得超过该证券发行总量的10%。

数据来源: 2006年~2007年新时代证券年度资产管理业务发展规划。

3.2.3 公司财务分析

作为现代企业制度下的金融企业, 公司内部的财务管理至关重要。它不仅是企业发展的根本保障, 而且是企业实施经营战略的制高点。

新时代证券财务管理的基本原则是: 建立完善的公司内部财务管理制度, 做好

财务管理基础工作，如实反映公司财务状况，依法计算和缴纳国家税收，保护股东权益不受侵犯。公司的财务核算遵循权责发生制的原则，自营业务、资产管理业务、投资银行业务和经纪业务分别核算。

当前新时代证券财务管理体系完善，内控制度健全，风险控制措施到位。其主要体现在：

第一，公司各项证券业务的会计控制和资金控制达到了中国证监会的有关规范要求^[35]。正是因为有严密的财务体系作保障，一定程度上促进了公司近年经营业绩的长足发展。

第二，资金流量充足，获利能力较强，近13亿元的总资产中流动资产为10亿元，长期投资则为1.3亿元的股权投资(主要投资对象为新时代咨询8000万元，新时代基金4900万元)，固定资产和其他资产为1.2亿元。公司每年自营业务的可操作资金均达5~6亿元，投资品种也选择流通能力较强、成长性较好的股票和短期债券。加之跟其他大型证券公司不同，没有过去业已存在的巨额亏损和或有债务等历史包袱，因此，新时代证券完全可以轻装上阵，根据市场情况灵活使用资金，获利能力较强。

第三，在业务部门实行“财务指派专员、业务分块管理”制度。以资产管理总部为例，部门的财务管理和业务管理实行分块管理，财务管理职能归属财务总部，财务总部指定的财务专员在人员编制和工作的管理上，由财务总部归口管理；实现业务、财务双向监控，以保障客户资产安全。首先，财务总部的指定的财务专员对有关客户投资状况严格保密，以保障客户资产和业务数据的安全；其次，资产管理总部的资金使用计划必须与财务总部领导和财务专员沟通后，上报投资决策小组审批；再次，客户资产管理账户的开设由资产管理总部提出，财务人员经办和保管，业务人员不得擅自开设账户和保管账户的资料；最后，客户账户的资金划转由财务专员负责，业务人员不得擅自办理客户账户资金划转。

第四，财务人员实行“定期轮岗制度”。稳健经营、规避风险必须建立在“以人为本”的基础之上。为此，公司实行财务人员与出纳人员的轮岗制，尽可能杜绝内部舞弊现象的发生。利用现代工具，严格控制风险。2003年9月，新时代证券正式启用“复旦金仕达总部管理系统”，使得财务实行了非现场稽核，公司的经营风险和财务管理风险降到了最低限度。

新时代证券在盈利能力不断增强，财务管理不断完善的同时，在一些细节层面也存在着一些不足：首先，公司业务部门的财务核算大多只留于表面，尤其是资产管理业务的核算方法较为单一，没有从合理避税、业务发展的角度来加强综合分析能力，提高财务核算质量；其次，公司的自有资金除了投资证券市场外，沉淀的资金只靠银行同业存款利率来获利，没有灵活地使用回购、银行间和交易所两个市场的套利等形式来提高资金的使用率。最后公司财务在业务资金的审批程序上较为复杂，在操作进程上较为迟缓，有时需要业务部门的不断催促，一定程度上影响业务

运行效率。

3.2.4 人力资源分析

截止到2005年12月31日,新时代证券资产管理总部的员工人数为26人,构成情况如表4.3。

根据表4.3中的数据显示,资产管理总部员工人数较少,人力成本较低;员工的知识结构设置基本合理,其中,95%以上通过了证券从业人员的资格考试;年龄构成存在明显优势。

表 4.3 新时代证券资产管理部人力资源表

学历情况	人数	比例	职称情况	人数	比例	年龄情况	人数	比例
专科	4	16%						
本科	10	38%	初级以上	13	50%	25~35岁	15	58%
硕士	10	38%	中级	11	42%	35~40岁	10	38%
博士	2	8%	高级	2	8%	40岁以上	1	4%
合计	26	100%		26	100%		26	100%

数据来源:2005年12月新时代证券人力资源总部年度报告。

新时代证券的人力资源管理模式在不断的探索中形成了完善的内部激励机制,充分调动了各部门、各员工的工作积极性、主动性和创造性。一方面,公司制定了《劳动人事管理制度》和《任职干部管理条例》,用以规范公司的人力资源管理;另一方面,公司拥有完整的聘用、培训、考核、晋升体系和相关的管理制度,用以提高公司人力资源管理的科学性。但是新时代证券成立的时间较短,在人力资源管理方面还存在着很多的缺陷,具体有以下两个方面:

(1)薪酬体制还需完善。员工的绩效考核应根据对公司战略发展的贡献率来确定。由于新时代证券为拥有市政府背景的国有企业,多年来的薪酬体制一直没有摆脱国企特点,员工的收入与同业间的差距很大。尽管薪酬体制改革后,员工的薪酬基本根据岗位和级别确定,但公司对于近两年刚引进人才却采用了“内外有别”的定岗定薪方式,即对外招聘的员工采用完全市场化的薪酬体制,不受《新时代证券工资实施方案细则》的制约,新老员工之间即使是同岗也不同薪。虽然这只不过是一种过渡的方式,但在员工间还是产生了较大矛盾,对他们工作积极性的提高产生较大的负面影响。

(2)员工的满意度有待提高。员工满意度的高低是企业激励机制完善与否的真实体现。行业竞争、企业竞争的根本都在于人才竞争。新时代证券作为身处朝阳行业

的新兴证券公司，人才的流失将会造成资源的流失，最终导致企业丧失竞争力。随着增资扩股的证券公司的数量不断增加，它们的薪酬设计越来越市场化，新时代证券“内外有别”的定岗定薪方式和与同业间极大的差距已引起广大员工的不满。2003年后，公司的一些中层干部和优秀的业务人员开始外流，而招聘进来的则多是刚毕业的大学生，因为新人经验的不足，形成了严重的“业务断层”现象，对公司的发展极为不利。

3.2.5 风险控制分析

新时代证券为满足业务发展中所需的内部风险控制要求，公司设立总裁挂帅的风险控制委员会，在部门组织架构中设置了风险控制部，在各个业务部门如资产管理总部内设置了风险控制小组。风险控制委员会是在总裁主持下运行的常设议事机构，公司在部门架构中的风险控制部由和风险控制副总裁分管，风险控制副总裁人选须报中国证监会考核批准后再行任命，直接对公司总裁负责，风险控制部是对包括资产管理业务在内的所有业务系统进行风险监控的部门。

资产管理总部内部的风险控制小组一般由3人组成，由风险控制部总经理分管，直接对风控副总裁负责。风险控制小组的风险控制专员由风险控制部委派和管理，日常业务风险控制工作配套由资产管理部总经理负责。

目前新时代证券风险控制体系虽已建立，但风险控制的手段及其管理还存在问题。比如资产管理业务对风险的管理还局限于人为的主观判断为主，不能较好地结合运用先进的风险管理技术手段和分析软件。资产管理总部日常的风险决策由投资经理在资产管理部总经理的领导下和风控专员负责，遇有重大投资决策时，由各个投资经理、部门总经理以及风控专员、风控部门总经理组成的联席会议集体决定，必要时报公司决策委员会决定。这种风险管理方法一方面是效率不高，另一方面对风险的判断也受到水平和经验的局限，存在着较大的波动性和人为不确定性因素。

3.3 新时代证券外部环境分析

2006年度，中国证券市场走过了近4年的低迷进入恢复阶段，2007年中国证券市场进入全面发展时期，2007年8月28日中国证券市场股票总市值达到26.71万亿元人民币，已远远高出中国GDP生产总值。这次股票市场功能的全面恢复和蓬勃发展，主要得益于以下三个方面：

(1)股权分置问题的解决。

中国证券市场自成立以来，企业上市就存在三分之一的股权流通，三分之二股权不流通的问题。究其原因，是当时中国正值改革开放不久，中国资本市场的开放并无成熟的或者可借鉴的经验，且当时国内普遍存在意识形态的分歧，主流思想不够

开放，对于典型的资本主义市场经济的新生事物认识不够，主要在观点表现在涉及国计民生和主要生产资料的企业应不应该上市？上市后是否存在失去控制权、存在国有资产流失，是否危及国家经济命脉的安全。以至于普遍质地优良的企业不愿意上市，当时在深圳证券交易所上市的第一批和第二批企业至少一半以上都不是中央和地方的骨干经济和行业龙头。较差的企业质地和临时性的捆绑拼凑所体现的企业发展的不可持续性，给后来的中国证券市场带来系列问题。

以至于2004年1月31日国务院发布了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(简称国九条)^[36]重点提出要进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作问题。

在这样一个市场经济刚刚起步，社会意识形态正处在转轨变形的历史时期，中国有关经济政策的制定只能是在边走边完善的道路上稳步推进。这样中国证券市场便产生了世界证券历史上从来没有过的上市公司三分之二的股权不能流通的特殊制度。这个非市场化的制度安排虽然稳定了社会的主流意识形态，没有给当时的主要社会经济生活造成根本性的冲击，但是却给中国证券市场带来了长达十年之久的非正常发展，已在一定程度上严重制约了中国经济的深层次改革和进步。证券市场连续近4年的低迷，正常的市场化功能不能发挥，行业风险和系统性风险不断出现，管理层逐步意识到中国证券市场已进入到生死成亡的关键时期。通过多年的不断总结和研究，终于发现中国证券市场生存和发展的首要关键是股权分置问题必须解决。管理层和相关阶层的意识形态达成高度统一，将股权分置问题的解决置于中国证券市场发展的首务之急。现在事实证明经过近两年的不懈工作，股权分置问题已经妥善解决，它的解决从根本促进了今日证券市场的繁荣。

(2)制度的不断完善。

中国证券市场建立初期，上市公司质地较差，制度基础薄弱，市场秩序混乱。比如：出现的关联交易、违规担保问题、大股东侵占小股东权益占用上市公司资金、上市公司违规占用客户资金以及批露虚假信息，利润造假等等系列问题。中国证券市场近4年的低迷，使管理层和市场各参与主体，意识到制度的进一步建设和完善是中国证券市场健康发展的根本。近三年，陆续出台的《上市公司制理准则》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司募集资金管理规定》、《上市公司信息批露管理规定》、《企业国有产权转让管理暂行办法》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、新的《公司法》《证券法》等等，不断夯实了证券市场健康发展的制度基础，保障了证券市场的今日的繁荣，同时也说明了不断发展的证券市场，必然对制度不断提出新的要求，因此制度建设的不断完善和进步仍然是未来证券市场健康发展的根本保障。

(3)中国经济发展对产业结构调整的需要。

只有资本市场稳步健康发展，才能使资本市场恢复本色作用。恢复和完善资本市

市场存量资源的配置功能，促进收购兼并重组活动的有效进行，增强资本市场整合存量资源的能力，才能达到提升产业竞争力的目标。

当前中国证券市场几乎囊括了所有中国市场经济的行业龙头、地方骨干经济、新型产业主体的主要成员，它们却在证券市场相当长的一段时期里一度不能成为中国经济的晴雨表，从而未能充分发挥虚拟经济作为促进实体经济深层次改革发展的平台作用；在金融领域：银行低储备率问题、银行间接融资过大抗风险能力弱的问题；在产业领域：几乎每个省份都存在严重的重复建设问题。比如：江苏铁本钢铁有限责任公司，该公司注册资本只有3亿元，却违规占地6000多亩，以项目化整为零的方法，成立8家公司，投资106亿元，未批先建，开工建设铁本钢厂。2004年4月28日，国务院专题会议决定，责令铁本钢厂立即停工，对包括常州市委书记在内的有关责任人进行处理。但撤除的在建工程和当地无法复垦的土地，已造成国家财产严重损失和资源浪费。

2004年在国务院一再提出加强宏观调控，防止投资过热的政策环境下，内蒙古自治区也未批先建新丰火力发电厂，在一个不到20万人的县级市已有两座电厂的情况下，投资28亿元匆忙上马、开工建设新丰电厂，有关部委特别是国家环保总局一再勒令停止建设，未能制止。为赶时间赶进度，在工程已完成了70%的工程进度的时候，发生了14人重大伤亡安全事故，造成中央7部委成立26人联合调查组进驻调查。后来虽然对包括省长在内的有关责任人进行了处理，但为了避免撤除造成浪费，中央政府无法像处理铁本钢厂一样，只能对该项目给予审批。

上述未批先建，违规乱建大电厂、大钢厂等在全国不是个案，说明我国存在严重的低水平重复建设造成的产能过剩、资源浪费问题；严重的抢占耕地、开挖资源造成环境污染、资源溃伐等等问题。

中国自改革开放以来，一直重视出口产业的发展，特别是加入世贸组织以后，外贸出口蓬勃发展，既带来了巨额的外贸顺差和外汇储备，但同时带来了频繁的贸易摩擦和本国货币升值压力。

中国经济能否持续高速高效的运行，已引起理论界的普遍关注和深入研究。

中国经济已经进入到一个需要不断地调整经济结构并进行深层次经济改革的时期，这时除了必要的宏观政策引导之外，同时需要不断的进行有效的收购兼并重组和规划布局，需要一个有效整合市场存量资源的资本市场，来促进产业结构的调整和进一步升级。正如2007年6月初中国人民大学金融研究所吴晓求所长指出的健康繁荣的中国证券市场，可以在发展中不断解决中国经济领域深层次结构性矛盾问题。一语中地，概括了问题地存在和解决问题的思路。

因此中国政治经济生活的深层次需要，从宏观领域促进和保障了证券市场系列重大制度问题的解决，同时也促进了产业经济的发展和深层次问题的解决，保障了中国证券市场的繁荣。

中国资本市场的发展和繁荣,使市场参与主体之一的新时代证券公司,在决定公司生存和发展时,必须因应外在环境的不断变化,不断修正现实的内部环境基础。因此对公司来说,把握住环境的现状和将来的变化趋势,利用有利于公司发展的机会,避开不利因素,趋利避害,是谋求生存和发展的首要问题。SWOT分析法是战略分析中一种通用和较为成熟的工具,其目的是确认公司组织的当前战略与其特定的优势和劣势之间的相关程度,以及公司组织处理和应对环境变化的能力。下面利用SWOT分析法对新时代证券进行分析,以明确新时代证券面临的内外部具体环境。

3.3.1 优势(S 分析)

(1)一定的品牌优势。新时代证券是由新时代信托投资股份有限公司、中原信托投资有限公司所属证券营业部重组的基础上,由国内有影响力和极具规模的投资机构出资成立的。公司注册资本 5.22 亿元人民币,无任何历史遗留问题和经营亏损,专业投资公司的实力创造出了“新时代”一定的品牌优势;其次,新时代的手机短信资讯系统顺利投入试运行,形成公司统一的资讯品牌;最后,历年来资产管理业务的安全兑付大大提升了新时代证券在投资者心目中的地位。

(2)“一个中心两张网”的建设。新时代证券通过建立“客户服务中心”来帮助投资者解决各种问题,通过公司网站和内部局域网对公司开展的各项活动进行全方面的宣传,不仅提高了公司的知名度,使公司的新业务得以顺利开展,还为公司实现了非现场交易,比如网上证券投资系统(即网上炒股系统),既解决了不断新设营业部的大量投入且运行低效的问题,同时也为方便已有的投资者,开发新的投资客户创设了新的渠道,为公司走低成本扩张道路提供了强有力的支持。

(3)“视频会议系统”的使用。为了有效提升公司的快速应变能力和工作效率,降低公司运营成本。新时代证券开通了公司视频会议系统,为公司内部的及时沟通、工作效率的提高和未来业务的对外拓展提供了技术保障。

3.3.2 劣势(W 分析)

(1)技术支持力度尚显不足。证券公司普遍因其经营规模大,业务范围广,管理复杂程度高,对后台的技术保障要求较高。尽管新时代证券制定了严格的电子信息系统控制制度,但在计算机技术事故的防范与处理、计算机交易和评价软件系统的及时升级的投入不足、计算机信息系统安全管理等方面仍需完善。

(2)研发能力需进一步提高。研发水平作为自营业务和资产管理业务的保障,是证券公司实力的象征。新时代证券研发中心相当一部分员工从业经历不足 3 年,80%的员工未有经过大型证券公司系统专业理论的实践经验,对证券市场的判断经验明显不足。目前,研发工作的开展还处于公司研发数据库平台搭建的层面。只有加大对上市公司的实地调研,扩大对外交流与合作,才能提高公司的整体研发实力。

3.3.3 机遇(O 分析)

(1)政策面的支持带来了新的活力。2003 年,管理层出台了《证券公司客户资产管理业务试行办法》(以下简称《办法》)以及《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(以下简称《意见》),在政策上为证券公司向中小散户开展集合理财业务提供了支持,并成为整个证券行业的转折点。《办法》的实施不仅为证券公司拓宽了资金来源渠道,打开了运作空间,而且在调整现有业务结构、品种和规模的基础上,提供了新资金、新视野、新思路。《意见》重申了证券市场规范发展的问题,其中关于金融产品创新的提法涵盖了资本市场的各个方面,指出了拓宽证券公司融资渠道,建立以市场为主导的产品创新机制,研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品,加大风险较低的固定收益类证券产品的开发力度,为投资者提供储蓄替代型的证券投资品种,积极地探索并开发资产证券化产品。另外,《意见》还鼓励证券公司的兼并重组、优化整合,强调建立健全证券公司市场退出机制的重要性。总之,为证券公司的生存、发展提供了更为广阔的机会。

(2)外资的引进加快了国际化的步伐。随着中国对外开放政策的逐步推进,证券行业的对外依存度不断提高。加入 WTO 以后,合资基金管理公司和合资证券公司已经参与到国内市场的竞争之中;QFII 制度的实施,实现了证券投资领域的对外开放;证券公司的股权向外资转让的步伐已经迈开。这些变化给国内证券行业带来直接冲击,国内证券市场份额的竞争必然更加激烈。尽管诸多因素会对中国证券行业产生一定的冲击,但不可否认的是,外资的引进同时也会促进证券行业的整体管理水平和技术水平的提高,为证券市场和投资者提供更优质规范的服务。中外证券公司的合资、合作将彻底改变资产管理业务传统的运作模式,必然促进国内金融衍生产品市场得到长效的发展。目前中国证监会批准了中信证券、中金证券进行直接投资业务试点,这是美林证券、摩根斯坦利等国际大型证券公司最主要的盈利业务,中国尝试批准证券公司开展此项业务,必然促进中国大型证券公司的快速形成,为新时代证券这种成长较快且无历史包袱的新型券商争取进入此项业务范围,获得广阔的发展空间提供了机遇。

(3)多层次市场体系的形成加强了创新力度。除了中国 A 股市场外,中小板市场、场外转让交易的建立、创业板市场和中国金融期货市场的准备推出;以及除了证券市场外,中国期货市场、外汇市场、保险市场、信托市场、黄金交易市场和各地产权交易市场的不断发展,使中国多层次的资本市场经济体系正在快速形成,这为证券公司各项业务的发展提供了良好的外部环境和广阔的发展空间。可以预见,随着业务范围的拓展、融资渠道的拓宽,市场结构和市场体系的不断完善,证券公司所有业务包括资产管理业务的创新力度逐步加强,专业化服务将成为证券市场发展的内在要求。

(4)混业经营成为历史发展的趋势。塑造能与国际金融集团抗衡的全能型金融市场主体是应对入世后挑战的必然选择。近年来,中国证监会和银监会、保监会等其他有关部门逐步推出了一系列措施,内容已突破了有关严格分业经营的限制。这些政策预示着中国金融体制改革已逐步走向深化。比如,中信集团就有证券业务、银行业务、信托业务;平安集团就有证券业务、银行业务、保险业务等混业经营模式。

3.3.4 威胁(T 分析)

(1)市场竞争愈演愈烈。在金融全球化的背景下,证券公司资产管理业务未来的竞争环境将发生深刻的变化。一方面,中国资本市场中,除了证券公司外,有基金管理公司、信托投资公司、投资咨询机构乃至商业银行等金融企业从事资产管理业务,给证券公司带来了极大的竞争压力,还有中国资本市场客观存在的私募基金群体,也分享了一部分资产管理客户资源。为了争夺客户,证券公司纷纷对客户进行保底承诺。虽然,《证券法》以及2001年11月28日中国证监会发出的《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》等法律、法规一再明令禁止对委托管理的资产收益进行任何承诺。但是,在中国目前的特定市场环境下,不对委托人资产的年收益率作出某种书面或者非书面许诺^[37],便意味着流失客户和失去开发客户的机会,各家证券公司为了巩固和拓展业务,提高客户对证券公司的品牌忠诚度,不得不千方百计地打“擦边球”。

另一方面,中国证券公司缺乏整体的竞争实力,不能适应国际竞争的需要。主要表现在以下几个方面:第一,经营种类单一,业务结构高度趋同;第二,资本运作效率低,缺少特色业务;第三,专业人员缺乏,品牌意识不强;第四,研究深度不够,衍生产品研究实力不强;第五,资产规模偏小,竞争实力较弱。比如目前中国所有证券公司的净资产加起来还达不到美国摩根斯坦利一家公司净资产的实力,可见中国证券公司规模的发展任重道远。

(2)行情的低迷抑制了市场的融资功能。自2000年以来,沪深股指的下跌幅度达50%以上,呈现明显的弱势。国有股和法人股全流通的问题、证券市场直接融资渠道停滞的问题、证券公司普遍巨额亏损的问题、上市公司违规担保和大股东侵占上市公司利益的问题、上市公司质地较差盈利能力不强的问题等等,一直持续困扰着我国证券市场,低迷的证券市场造成证券公司资产管理业务的投资方向和投资产品出现严重问题,投资什么亏什么,一度成为证券公司资产管理业务发展的盲区。国内著名的南方证券、大鹏证券、汉唐证券等,由于在投资领域巨额亏损,使资产管理业务的受托资产亏损严重,资金链断裂,债务危机迫使公司走向破产。

另外,目前资产管理业务市场的竞争,已经发展成为券商资本实力、管理能力、和品牌效应等方面的综合竞争。仅从上市公司公开披露的资料来看,2006年中信证券、国泰君安、申银万国、银河证券、国信证券等国内大型券商受托管的资金规

模排序靠前。新时代证券时刻面临着上述问题，因此对于像新时代证券这样的非大型证券公司，只有充分利用地域优势，小而精的特色以及努力通过业务创新或目标集聚来创造业务上的局部优势，并通过建立完善的风险管理体系，树立良好的商业信誉，才能在激烈的竞争中求得生存和发展。

第4章 新时代证券资产管理业务发展策略

4.1 新时代证券产品创新策略

4.1.1 产品创新的方向

提供个性化服务是资产管理业务创新的根本所在。纵观西方投资银行，凡是资产管理业务出色的无不是研究开发领域中的领先者。由于缺乏金融产品，中国资本市场无法满足投资者多样化的投资需求，也抑制了其销售能力和投资能力的提高。对于目前证券公司的资产管理业务来说，能否加入创新券商的行列并及早推出新型产品，便意味着在竞争中走向成功的良好开端^[38]。这方面新时代证券可以借鉴国外的经验，进而确定公司产品创新的方向。

首先，要实现新时代证券资产管理规模的快速增长，应以做大低风险资产管理产品为主攻方向。目前社会资金投资收益风险水平还处于低收益、低风险阶段：低风险，适当收益是公司产品设计、投资操作的出发点。

其次，指数型开放式非货币基金的正增长，说明愿意承担市场风险已博取市场收益的资金非常可观，新时代证券在进行资产管理产品设计时应充分重视这部分市场需求。充分利用多样化的指数，设计出能真实代表市场的指数型资产管理产品。

最后，非货币开放式基金规模大幅下降也说明，作为标准化开放式基金可能不是高风险高收益的高端投资者适合的投资载体，新时代证券成立较晚，无股权架构和经营性亏损历史包袱，公司业绩优良，业务队伍逐渐成熟。其中资产管理业务在高端客户资产管理上比基金公司有优势，可以设计更有针对性、更丰富的专项理财产品。

4.1.2 产品创新的种类

《证券公司客户资产管理业务试行办法》指出，符合条件的证券公司可以从事3种客户资产管理业务：(1)为单一客户办理定向资产管理业务；(2)为多个客户办理集合资产管理业务；(3)为客户办理特定目的的专项资产管理业务。

定向资产管理业务和专项资产管理业务都属于按照客户的需求量身定做的理财方式，目标客户是那些拥有丰厚个人资产的投资者或者机构客户，根据这些客户的不同需求而提供专业化设计，为其提供资产管理所需要的各项服务，如具有特色的投资计划、组合选择、风险评估与绩效衡量等，并依据资产规模大小而制定佣金比例。

因而，投资管理可以完全按照客户个人喜好来进行，也令投资者对自己的账户资金的运营拥有更多的话语权，使客户可以随时了解其现有资产的状况。就新时代证券资产管理业务而言，当前的业务创新应该把重点放在客户需求多样性，委托资金时限性和收益性的平衡上来，而且必须符合现有政策的要求和市场环境。可以把公司资产管理业务创新分为两个部分，一部分是如何缩小公司供给和投资者需求的差距，增加资产管理市场适应力，降低委托资金成本；另一部分是研究投资策略与组合方式，如何分散规避市场风险，提高资产管理资金投资收益。具体可有以下设计^[39]。

(1)资金流动性资产管理业务。

目前，新时代证券资产管理业务委托资金管理方式的特点为委托期限内额度固定，即期初客户将委托资金全额存入委托账户，期末将原始金额与应得收益取出，委托期内客户一般不得调拨使用委托资金。这种固定方式的管理，要求客户必须在期初筹措固定期限的全额资金准备委托，期间委托资金相当于定期存款，缺乏使用灵活性；而证券公司在实际运作中，因为要考虑初始投资时机，资金分批投入和全部资金套现时间的因素，造成部分资金在期初至期末之间相当长一般时间内闲置。为此，可考虑对委托资产实行流动式管理。将一定数额的资金在期初分批流入委托专户，券商则分批将资金投入，到期逐步套现再分批返还客户。

值得注意的是，流动资金管理型品种的设计需综合考虑客户现金流动和证券公司投资策略双方的需要。

(2)附加期权型资产管理业务^[40]。

资金流动型管理有效的缓解了委托资金的流速，但并没有增加委托资金的总体流量，其局限性对资产、管理业务的投资策略和收益造成直接负面影响。所以，如何扩大资金规模是资产管理业务成熟发展的重要课题。如果证券公司能对有潜在需求参与资产管理业务的资金和有可能续期委托的资金拥有委托要求权，则增强了证券公司对委托资金的控制力，有利于投资战略的必要延续。利用期权合约的原理，可设计附加期权内容的理财合约，证券公司作为期权买入方，拥有新委托协议起始时间决定权和现有委托协议续约权。

当证券公司认为市场时机理想或后续资金紧缺时可要求履行其权利，反之则放弃，客户与证券公司签署附加期权协议的前提是其拥有充裕的闲置资金，作为期权的卖出方，客户会得到委托手续费折扣，其他额外服务或固定数额的期权费用。这样，当附加期权型委托规模足够大时，实际上能起到增加委托资金总体流量的效果。

(3)经营平衡性资产管理业务。

现有参与资产管理业务的客户中，有相当部分是包括3类企业在内的大规模生产经营性企业。生产经营的稳定性对他们非常重要。而经济周期波动和上下游产品价格变动等原因，使得他们的生产经营效益具有很大的不确定性。除去其他业务手段

外，其实资产管理业务也可以发挥平衡其经营利润的作用。证券公司可为生产经营性客户设计平衡性资产管理品种，将委托资金投入与其行业周期波动相反的行业股票组合，或投入其上下游产品行业股票组合，或投资期货套期保值，从而达到经营收益与理财收益反向波动，最终保持企业效益稳定的作用。经营平衡性资产管理业务效应能否充分发挥，有赖于委托资产的相对规模和投资组合的合理搭配。

(4)准基金型资产管理业务。

目前，多数证券公司的资产管理业务因操作封闭，资金额限制，期限固定等面对机构投资者的特征定位，让广大中小投资者难以接受。为了增强资产管理业务对中小投资者的吸引力，在现有管理政策不允许证券公司公开销售投资工具之前，可借鉴基金具有公开、流通性强和资金额度灵活方面的特点，设计开展准基金性的资产管理。准基金型的资产管理是以某种共同投资理念或投资兴趣和风险偏好，将不够资金管理额度的散户资金集中开展委托操作，账户收益按资金比例分配的方式。准基金型资产管理操作相对多账户逐一单独委托，不但可以发挥委托资金规模投资市场优势，一定程度上还降低了证券公司的投资策划和运作成本。

(5)多方合作型资产管理业务。

目前，新时代证券资产管理业务均为双方协议型，体现证券公司与投资者间直接的代理委托关系，账户收益也仅限于证券公司和客户间分配，随着社会分工的细化和行业利润摊薄趋势加快，市场中各方利益主体，如投资公司、银行、证券公司营业部等都有可能参与到资产管理业务运作中来，发挥中介、托管、策划等第三方功能。由此，市场中则会出现形式多样的多方合作型资产管理。例如，缺乏新利润增长来源的国内银行特别是城市大型商业银行，当前正面临存贷差扩大、贷款规模限速、部分资金从银行流出直接进入证券市场的两难境地，可考虑与银行开展长期合作，利用银行丰富的客户资源和券商专业投资队伍，共享彼此的服务内容，开发稳健与收益并重的资产管理业务，实现多方合作型资产管理的创新。作为银行方面，只要拓展新业务总体收益大于存款减少的损失，就会主动推进多方合作型资产管理业务发展。

4.1.3 应注意的问题

证券公司在产品开发和创新的过程中，必须坚持科学的原则，根据公司发展的实际情况，以市场为导向，合理的配置公司的资源，坚持效益最大化原则。新时代证券在产品开发过程中必须注意以下问题：

(1)证券公司资产管理业务产品开发和创新要有整体规划。产品开发与创新的时候，选择专一化策略，还是多样化策略。本文认为，对规模较小的证券公司而言，由于财力、人力有限，品牌优势和资金优势较小，可以考虑选择专一化策略，把某类产品做大，做出自己的特色。比如基金公司里面天同基金选择的就是成为中国最

优秀的指数基金管理公司，它的目标就是将指数基金这一方面逐步做大，做成行业楷模和较大的市场份额。而对于规模较大的证券公司来说，多样化、为客户提供丰富的可供选择的产品以及为客户量身定做产品是其必然的选择。

那么，对于选择专一化策略的证券公司而言，选择何种产品作为自己的方向是一个非常重要的问题。而对于多样化产品的证券公司而言，产品线怎么规划，什么时候推出什么样的产品，是其必须考虑的问题。在产品线的规划上，要有非常清晰的网络。而这是建立在对市场了解和对未来把握的基础之上的。

(2)不要为创新而创新产品，创新不能偏离市场，有的产品可能思想很好，但是实际意义不大，有的产品可能市场容量和规模非常小。有的产品而是市场细分到一定程度时候的才能选择使用。总而言之，要让有限的资源发挥最大的效用，不要为了刻意标新立异而忽视了市场的普遍性。实际上，一种产品在一家证券公司推出后，如果比较成功，管理层就会在行业内推广，其他证券公司则会效仿跟进。唯一区别就是研究实力和优化能力的不同，证券公司的研究实力和动态的优化能力是无法被其他证券公司模仿的。所以，新时代证券研究实力和优化能力的水平决定了与其他证券公司在资产管理业务中的竞争能力。

4.2 新时代证券组织创新策略

4.2.1 组织创新原则

证券公司中，组织的建设对公司的发展起着重要的作用，健全、团结、高效的组织结构可以增强公司的综合竞争力。新时代证券在组织创新过程中，应该坚持以下原则：

(1)坚持管理与运作分离。证券公司开展资产管理业务一般可以采用两种组织模式：一种是由证券公司设立资产管理部门独立开展资产管理业务。一种是由证券公司组建资产管理子公司，开展资产管理业务^[41,42]。

新时代证券采用的前一种自制结构，较为简单，功能粗放，因此限制了资产管理业务的开展，国外的证券公司采取第二种组织结构，虽然大多数投资银行都在内部设立资产管理部，但仅仅是一个协调管理机构，具体业务则由下设的资产管理公司和基金来运作，这就保证了资产管理业务与公司其他业务比如自营业务之间的独立性。因此资产管理业务的管理与运作的分离是新时代证券组织创新的方向。

(2)将资产管理公司的业务分工继续细化，使其既成为针对机构投资者的投资管理公司，又能成为向个人投资者提供不同服务需求的资产管理机构。为机构投资者、富有的个人、中小规模投资者设计不同的投资产品，满足其多样化的投资需求。

(3)资产管理运作的机构可以采用公司制的组织形式。这种组织形式有助于保证

资产管理子公司能充分考虑客户的需求,提供适宜的产品,不受总公司的制约,有限责任的制度安排又使总公司能将子公司的经营风险控制在可承受的范围内。

4.2.2 资产管理子公司

证券公司的资产管理业务的粗放扩张阶段即将过去,进一步的发展有赖于制度创新与产品创新。其中,设立资产管理子公司是制度创新的有效形式。资产管理子公司是指证券公司通过成立由证券公司控股或参股的资产管理公司,将现有的资产管理业务分离出去。资产管理子公司可以采取股份有限公司或有限责任公司两种制度形式。资产管理公司具有独立的法人地位,依法承担民事责任。作为控股股东的证券公司在其投资额范围内承担有限责任。设立资产管理公司的有利之处,主要体现在促进证券公司规范运营与资产管理业务有序发展两个方面^[43]。

(1)资产管理子公司的设立有助于理顺证券公司的产权关系,完善制度架构,促进证券公司的规范运营。

①有助于明确资产管理子公司与总公司之间的责权利关系。通过设立资产管理子公司,证券公司原有的资产管理职能被分为两块:其一是在公司总部仍保留资产管理总部,承担业务指导、管理以及与公司其他部门协调的职能;其二是资产管理子公司,负责吸收客户委托资金并进行投资运作。管理权与经营权集中在子公司,子公司同时承担一定的经营风险。子公司风险基金的提取以及管理者的收入与其经营业绩挂钩,当投资运作不当导致投资损失时,子公司经营管理者的收入要受到影响,子公司提取的风险基金也遭受损失。子公司与总公司的责权利明确,风险对称。

②有助于划清资产管理业务与其他业务之间的界限,从而形成有效的防火墙。资产管理业务如果是由非独立的职能型管理结构运营,则难以避免内幕交易、利润转移等诸多弊端。子公司制的组织结构,将资产管理业务从证券公司其他业务中独立出来,有助于内幕信息的合理屏蔽。子公司作为独立的具有民事行为能力并承担民事责任的法人主体,只有提高其经营业绩,努力在控制风险的前提下使资产委托人获得满意的投资回报,才能取得客户的信任,不断拓展业务规模,并使投资管理人获得较高的收入。

因此,在比较健全的市场环境下,资产管理子公司存在独立的利益目标,促使其尽可能妥善管理好客户的委托资产,从而避免了向自营业务转移利润等出于证券公司利益的考虑而牺牲部门利益及客户利益的行为。

③有助于控制证券公司承担的风险。在职能型组织结构下,资产管理部的风险即是整个证券公司的风险。对于资产管理业务发生的必须由资产管理人承担的投资风险、法律风险、信用风险等,证券公司必须以其全部资产为限,完全承担。近两年关闭的证券公司,基本都是在职能型组织结构下,自营业务的风险和资产管理经纪业务部门的客户资产捆绑造成的。

在子公司制组织结构下，对于资产管理子公司出现的经营风险，证券公司只需以其投入公司的投资额为限，承担相应的风险。证券公司只需控制投资资产管理子公司的资金规模，就可以将潜在风险控制在一个可以承受的限度内，同时也从根本上规避了与自营业务混业经营的可能，从而大大降低了证券公司的整体经营风险。

(2)资产管理子公司的设立，有助于防范业务风险，促进资产管理业务规范发展。

①促进资产管理业务的持续发展。资产管理业务的发展有赖于组织结构上提供相应的制度保障。设立资产管理子公司，有助于为资产管理人提供适宜的激励机制，有利于避免公司其他业务部门机制对资产管理业务激励机制的干扰，使证券公司在面临来自国外券商、国内基金公司以及民间机构的竞争中保持竞争力，在资产管理业务领域占有一席之地。

首先，采取资产管理子公司的组织形式，割断了投资管理人对公司总部的依赖，迫使子公司独立面向市场，在激烈的市场竞争中发展和壮大自己。在客户资源市场，资产管理公司必须与基金公司、各类投资机构争夺现有或潜在的客户，获取尽可能多的市场份额；这有赖于资产管理公司必须拥有优良可靠的投资业绩、拿出切实可行的投资方案、推出适合需求的投资产品。为此，资产管理公司必须进行深入的市场调研，洞悉客户的投资偏好，开发出创新型投资品种。

其次，在子公司制组织形式下，投资管理人努力改善投资业绩的内在动力大大增强。这不仅在于投资业绩的优劣直接决定管理人的报酬高低，而且在于投资业绩决定了未来的投资规模，从而决定了资产管理公司的生死存亡。因此，在子公司这种组织形式下，市场竞争的外在压力与管理人追求业绩的内在动力二者结合起来，促使资产管理公司不断开发新产品、提供良好服务，吸引更多的潜在客户，推动资产管理业务的持续发展。

②有助于防范和化解风险。子公司制组织形式不仅提供了有效的激励机制，还提供了强烈的约束机制，从而起到防范和化解风险的作用。资产管理业务可能存在各种各样的潜在风险，包括市场风险、信用风险、投资风险、法规与政策风险、操作风险等。如何回避和化解风险是资产管理业务的一个重要课题。在新的组织形式下，任何风险的出现，都造成资产管理公司的资产损失和信誉受损，严重的可能造成公司丧失信誉和破产。这就迫使资产管理人合法经营以回避法规与政策风险，深入进行公司调研以避免投资风险，合理设计投资产品以回避市场风险，制定和严格遵守规章制度以避免操作风险，努力改善业绩以回避信誉风险等。

③有助于监管机构实施监管，促进资产管理业务规范发展。由于证券公司从事经纪、自营、承销、并购、资产管理等多种业务，因此监管机构对证券公司进行有效监管存在相当的难度。在资产管理业务独立出来成为了子公司后，其业务构成比较单纯，因此监管政策的制定以及监管措施的实施都相对简单，这就为监管机构实施有效监管提供了有利条件。因此，采取资产管理子公司的形式，有助于监管当局实

施有效监管。而监管的加强,有助于消除当前存在的不正当竞争、损害客户利益、运作无序等种种现象,保证资产管理业务在有序的轨道上规范发展。

4.2.3 人力资源管理

(1)实施薪酬制度改革。

随着市场化程度不断提高,要吸引人才,新时代证券薪酬体制的改革已迫在眉睫。依据公司现状和发展需求,制定了《新时代证券工资实施方案细则》。该细则在不突破大股东薪酬、考核体系的原则下,改变了以往仅根据员工级别定薪的分配方法,针对公司的不同部门和岗位,采取差别化的考核分配办法,知识型、管理型员工与其他员工薪酬的差距逐步拉开,“职务工资”的主导地位将被“能力工资”所取代,较好地体现了按劳分配、奖勤罚懒、收入与绩效考核相挂钩的原则,在一定程度上调动了员工的工作积极性。

(2)制定公司内部退养的暂行规定和企业年金试行方案。

为调整和优化人员结构,适应证券业快速发展的形势,新时代证券制定了《新时代证券有限责任公司员工内部退养管理暂行办法》。此办法的出台,妥善解决了一部分由于年龄偏大、身体欠佳等原因难以继续适应岗位工作要求的员工的实际困难,较好地解决了老职工的后顾之忧,体现了公司人性化的管理风格。另外,2004年8月,根据国家劳动保障部年金操作流程指导,公司制定了企业年金初步计划,但随着证券行业和公司规模的不断发展,在实施前需要完善公司的企业年金计划,合理有效地解决员工退休收入保障和退出机制完善的问题。

(3)细化培训工作的内涵。

以往新时代证券的业务学习都是员工根据自己的具体情况来安排的,公司对此并没有一个系统性的考虑。如今新时代证券已经将素质教育制度的建立作为公司的长期战略,塑造变“费用”为“投资”的培训观念。公司总裁认为:“培训肯定是昂贵的,但无知和无为的代价比培训更昂贵”。公司内部对学习的重视,对知识的尊重,对发展的渴求体现在各个方面。因为只有培育出高素质、高能力、高效率的员工队伍,形成一支有凝聚力和战斗力的经营团体,才能塑造一流的证券公司。每年年初,人力资源部根据公司的工作重点和各部门的培训需求,制定出全年的培训计划。

在做好各部门内训、外训课题的基础上,还积极引进外界师资和优质的培训课程,通过对营销技巧、管理技能等方面的培训,在资产管理、经纪、投行、研发、财务等部门的工作中发挥了桥梁作用。2003年,公司还专门聘请社会知名专家学者对员工进行多层次的业务培训,引导员工树立正确的投资理念,提高综合分析、全盘考虑问题的能力,全面打造复合型人才。通过多种形式的培训,发挥员工的长处,提升公司的核心竞争力。

(4)开展职业倾向调查活动。

公司的发展客观上需要员工对自身技能、职业兴趣以及价值观进行评估,使自己的特长和职业生涯的发展符合公司战略规划的需求。因此,为深入了解每位员工的个性和工作期望,使个人职业规划与公司的发展需要相统一,新时代证券在全公司范围内开展“职业倾向调查”活动。此活动的开展杜绝了“即使拥有优秀人才,却无法人尽其用”的现象,为发现和培养员工的才能和潜质、组织分类培训活动以及合理配置人力资源奠定了良好的基础。

(5)深化人事激励制度改革。

在人事任用上,新时代证券倡导“双向选择、竞争上岗”的竞争机制。一方面,组织开展内部岗位竞聘;另一方面,加大了对外公开招聘的力度,采用了“全年招聘计划”,除定期在各大报刊上刊登招聘启示外,还在新时代证券网站上长期公布公司招聘计划,为人才引进提供了保障。新时代证券深感人事工作重要性,对工作表现优秀的员工进行表彰宣传,对不胜任本岗位工作的员工或工作表现极差的员工,分别采取教育、转岗、待岗等方式,从根本上改变公司的整体精神面貌。而对那些不能认同新时代证券发展理念的员工,公司采取强有力的措施,2003年共主动与几位员工解除劳动合约,以此来优化新时代证券的员工队伍。

4.3 新时代证券风险管理策略

4.3.1 风险管理原则

风险管理是一项与证券公司所有业务一起与生俱来的业务管理工作,特别是在放松管制、全球化、混业经营背景下,风险管理更成为了金融组织最基本的经营活动。事实上,有效的风险管理体系会通过规避风险或者风险调整使资金的配置更有效率,从而最终使利润高出平均水平。风险管理的宗旨并不在于消除经营活动中风险因素或风险来源,而在于建立风险防范和风险控制机制,使证券公司在风险环境中实现效益性、安全性和流动性之间的均衡与协同。围绕风险管理目标,结合证券公司业务性质和企业特点分析,新时代证券风险管理应该坚持6个基本管理原则^[44]。

(1)独立性与一致性原则。

设立独立的风险控制部门,保持其队伍、编制、人员以及制度的独立性和权威性。同时将风险管理活动与公司业务发展策略有机结合,不断修正,并与公司长期发展目标保持一致。

(2)相互制约原则。

在内部组织结构和业务流程设计上,尽可能防止差错和其他非法业务发生。相互制约的核心之一是在组织与职责分工上,避免任何个人和部门单独控制某项业务

的垄断性权力，建立内部牵制制度，确保重大业务决策都能通过第三环节进行交叉检查或控制处理程序，在这些规定的处理程序中体现相互制约的机制。

(3) 限额管理原则。

建立符合自身风险管理目标、与其风险承受能力相适应、客观反映外部市场环境的风险限额作为衡量风险的标准和依据。通常限额管理的范围主要涉及二级市场自营、委托资产管理业务、关联风险资产业务和特别承销发行业务等。

(4) 集中管理和重点管理原则。

风险管理首先是全局性的管理。必须制定统一的目标和原则，建立相应的制度约束机制，实施集中管理。同时，风险管理必须自始至终予以关注公司的重大决策的实施、业务或产品创新工具的运用。

(5) 定量与定性分析相结合原则。

风险管理涵盖证券公司所有的部门和岗位，涉及每一个业务过程和操作环节。这些风险有些可直接量化，如常规财务控制指标、限额管理指标等，而对诸如法律与市场环境的分析、员工道德品质的判断等则只做定性分析。

(6) 经济有效原则。

企业经营环境复杂多变，面临的风险随时间的变化而经常发生。风险管理是企业经营行为的组成部分，势必耗费企业有限的资源，不可能对所有风险进行管理，在选择风险管理策略和方案时，应进行成本效益分析。

4.3.2 风险管理机制

从国内证券公司资产管理业务的经验教训来看，没有建立起合理的风险管理组织结构，已成为证券公司资产管理业务内部风险发生的根源。

新时代证券应该严格按照中国证监会颁布的《证券公司内部控制指引》^[45]以及《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》^[46]的要求，进一步完善证券公司法人治理结构和内部牵制制度，建立健全严密的资产管理业务风险控制机制和风险控制程序。

鉴于风险管理对于资产管理业务的重要性，资产管理重大业务及创新业务的风险控制应由公司风险控制委员会直接负责；公司职能管理部门架构下设置的风险控制部，应该有风险控制小组对资产管理总部的业务进行监督和控制。风险控制专员依据公司风险管理控制制度，对包括资产委托协议签订、会计账务处理、业务操作、投资限额控制、业务隔离和定期报告披露等资产管理业务的风险源和风险点进行独立审核把关，并直接向公司风险控制部报告，重大事项可越级直接向风险控制委员会报告工作。

风险控制委员会应严格按照证监会要求，定期向董事会的审计及财务委员会或监事会通报工作，公司风险控制委员会在运作上独立，风险控制部门在部门架构上

独立于资产管理总部等业务部门，对投资的全过程进行动态监控和风险管理，实现投资决策和投资风险控制的相对分离，一方面是相互制约原则的体现，从组织上能够保障资产管理业务的安全运行，有利于风险的监督和管理；另一方面也有利于风险管理的专业化运作和经验积累，保证对风险及时识别和客观评价，并采取适当的应对措施，保证对风险的及时反馈和控制。

4.3.3 风险管理控制系统

新时代证券将从内部风险管理和外部监管这两个方面来着力建立公司的风险控制体系，以有效地防范和化解金融风险。

(1)加强公司内部风险管理，建立有效的内部风险控制体系。防范和化解证券公司风险，最根本的是要建立有效的自我约束机制，加强风险内控制度建设^[47]。加强员工职业道德教育，增强风险意识；完善法人治理结构，保证决策的科学化和民主化；健全内部控制机制，完善内部规章制度并严格执行；设立独立的风险管理部门，确保业务运作安全高效；设置资金管理部门，强化资金管理；加强内部稽核监督，真正起到查错防漏、纠正违规、强化管理、控制风险的作用；加强财务成本管理，保持财务管理水平稳定。

(2)不断完善多层次、全方位的公司监管体系。有效的风险控制体系由外部风险监管体系和内部风险管理制度两部分组成，缺一不可。新时代证券本着“公正、透明和效率”的监管理念，逐步建立起一个多层次、全方位的公司监管联系体系：加强证券法制建设和执法力度；建立和完善电子监管信息系统，提高监管效率；完善证券公司退出机制，保护市场多方面的利益；充分发挥各个层次的监督作用，包括证券业协会、交易所和各地证监会派出机构、客户、证券市场的其它中介机构、社会舆论等的监督作用。

4.3.4 风险化解和转移

当前新时代证券面临的风险主要有两大类：流动性风险和系统性风险。

(1)流动性风险。在流动性风险方面，经过近两年来股市行情的大调整后，资产管理业务中受托资产的流动性风险管理问题，正受到越来越多的证券公司重视，目前流动性风险管理已经成为各家证券公司日常风险管理的重要内容。在防范和化解流动性风险方面，新时代证券坚持以下原则：

①设定控制资产流动性风险比例的指标体系。根据受托管理资产的委托期限，科学地规划现金、股票和债券等流动性不同的资产所占的比例，并适时调整各项资产的持有比例，满足委托人收回其委托资产的要求。新时代证券资产管理业务由于运作时间较短，因此在各种比例指标的控制上应该采取谨慎的态度，先不要一味求大，当前主要是提高团队的管理水平和运作效率与风险控制的平衡，争取做到资产

规模的扩大与管理能力同步前进。现有资产管理规模不到 5 亿元,与公司的净资产规模相当是比较恰当的,公司具备此等受托资产管理规模的风险承担能力。当逐步积累经验后,再适当逐步提高资产管理规模。参照开放式基金的管理经验,控制资产流动性风险的比例指标体系包括:

- A. 现金资产占受托管理资产的比重>8%;
- B. 现金和债券资产占受托管理资产的比重>12%;
- C. 持有单只股票的数量与该股流通股本之比<5%;
- D. 核心持股集中度<25%;
- E. 大中市值股票占投资组合的比例>70%。

②开通外部融资渠道。当外部的市场环境发生重大变化时,可能会使受托管理资产的流动性大大降低,这时如果急于将所投资的资产变现,可能会遭受巨大的损失,在这种情况下,利用外部融资渠道解决临时的资金需求是一种比较有利的选择。外部融资渠道有很多种,比如,可以通过同业拆借市场、证券回购交易、银行贷款以及发行债券等。利用外部融资时需要考虑的问题是资金成本和资金的时效性等。

③树立诚实信誉,遵守有关法律法规以及行业道德标准,最大程度地维护客户利益,消除客户顾虑,争取投资者的信任。在新时代证券处理危机时,诚实的信誉有助于澄清不实的传闻,增加投资者的信心,避免流动性风险扩大。目前,中国证券市场的一个主要特点就是系统性风险很大,这表现在大多数股票价位高企、价格同起同落、变化趋势相近等。

(2)系统性风险。在系统性风险方面,由于中国目前还没有做空机制,新时代证券对系统性风险的防范,主要通过对不同的风险资产进行合理的配置来实现,也就是在不同的系统性风险预期下,不断调整无风险或低风险资产(如现金、国债等)占整个投资组合的比重,以减少系统性风险的影响。对系统性风险的评估,主要通过研究和分析对证券市场有显著影响的外部因素,如政策、法律、利率、汇率等的变化和变化趋势来实现,如国家是否持续积极的财政政策或者是持续目前的紧缩流动性政策、管理层的监管措施是否趋于宽松、利率是否进一步下调,等等。

由于流动性风险和系统性风险对公司的经营和发展带来巨大影响,因此如何防范和规避这两大风险的危害,对公司长远发展有着重要的战略意义,新时代证券在风险规避方面主要采取积极的业务创新。公司应根据市场的变化趋势和投资者需求的不断变化,积极进行资产管理业务创新,为客户提供更有针对性的个性化服务。可以针对客户的风险偏好,来设计具有不同风险、不同收益结构、不同投资风格的投资组合等系列产品,满足客户的选择需要;也可以采用部分合伙制的方式,将一部分自有资金参与到受托管理的资产中,分担客户的一部分投资风险,与客户形成风险共同体,消除其对委托资产安全性的顾虑;还可以通过创新产品把银行存款、保险资金连接起来,建立业务层次更深、范围更广的资产管理业务。利用持续的产

品创新来拓展资产管理的业务领域，扩大客户范围，提高市场份额。

4.3.5 风险的补救

在开展资产管理业务的运作中，风险防范的措施即使很完善，风险也有可能不期而至，面对突如其来的风险，新时代证券要有足够的思想准备，要能够预先推断，拿出对策，高效执行，尽量将事件处理在萌芽状态中，对已经发生的事件，要估量出现的风险深度和可能的严重局面，超前制定必要的对策，及时采取规避补救措施。

(1) 设立处理突发事件的专门机构。

新时代证券应建立危机公关部门处理突发性的风险，危机公关部门要有完善的组织结构和迅速、有效的处理事务的方法和效率，对能预见到的各种极端的特殊情况做出假设，根据突发性事件的特点和产生机制，以及种类不同，采取不同应对措施，力争将损失限制在最低。

(2) 建立风险准备金制度。

新时代证券应建立风险准备金制度。按比例定期提取风险准备金也是风险补救的一种措施，风险准备金是对证券公司资产管理业务可以承受的风险大小的一种度量，从程度上可以把资产管理业务的风险化分为六个等级：风险准备金、其它业务利润、资本公积金、注册资本、长期负债、流动负债。风险准备金是资产管理业务日常风险管理的底线，超出后将侵占其他业务利润、资本公积金等，越往后风险的后果越严重。

4.4 公司竞争策略研究

4.4.1 内部资产管理业务的整合

在金融全球化的背景下，证券公司资产管理业务未来竞争环境将发生深刻的变化。从供给角度看，证券行业的竞争主体日益多元化。随着证券业进入壁垒的逐步降低，以银行、保险公司为代表的其它金融机构将不断介入证券公司的传统领地。随着证券市场开放的提速，国外证券公司将在市场、技术、服务、人才等多个方面与国内证券公司展开激烈的竞争；从需求角度看，投资者机构化程度日益提高，投资者理财的需求也趋于综合化和个性化，投资者结构和需求的变化对证券公司资产管理业务的综合服务能力提出更高要求。值得关注的是，资产管理业务的规范要求将给其金融创新能力、风险控制能力等带来严峻考验^[48]。新时代证券要在激烈的市场竞争中发展，必须要在原有资产管理业务方面进行卓有成效的整合。

(1) 加快新时代证券并购重组以实现规模扩张。进行证券业内资产重组和通过增资扩股，壮大公司的经营规模，是当前乃至未来证券公司快速发展壮大的主要方式

之一。据统计,到2005年3月底,中国共有证券公司129家,注册资本金总额为1250多亿元,相当于150多亿美元,当时最大的海通证券资本金为87.24亿人民币,现在最大的中信证券2006年底净资产123亿元人民币,2007年8月中信证券实施增资扩股248亿元人民币后,净资产达到371亿元人民币。但与国际上大型证券公司相比,差距仍然很大。2000年末,摩根斯坦利资产总额高达4268亿美元,美林证券的资产总额为4072亿美元。在这种情况下,根据WTO规则要求中国开放金融证券服务业,让国内证券经营机构与国际上实力超强的投资银行站在同一起跑线上进行竞争,难度可想而知。因此,新时代必须增强资本金实力,壮大自己,与国外大型证券公司进行局部竞争。

(2)拓展融资渠道。新时代证券现有的融资方式主要集中在同业拆借、国债回购和抵押贷款等短期融资上,缺乏中长期融资渠道,使得公司资本实力和抵御风险能力不足,和国外著名证券公司有很大差距。所以新时代证券应开辟新的融资渠道特别是中长期融资渠道,以提高资本实力和抵御风险的能力,缩小和国外证券公司的差距。公开发行上市是一个可行的渠道。这是国外证券公司筹措自有资本的最主要途径,新时代证券完全可以借鉴这一点。2007年2月1日新时代证券拟吸收合并上市公司西水股份(证券代码:600291),实现借壳上市的目标,申报材料已呈报中国证监会,目前暂未获得批准。根据上市公司西水股份披露的信息,新时代证券争取上市的目标没有改变,因此公司只有通过公开发行上市,才有利于提高公司的知名度,有利于公司的股权结构多元化,使其经营运作管理置于社会公众的监督之下,增强公司运作透明度,促进公司规范、稳健的运作发展。

(3)加快业务创新和建立自己的业务特色。新时代证券将在对传统业务进行整合创新的基础上,积极探索创新业务。重视证券研究对公司创新的支持作用,通过证券研究促进各项业务的发展和证券产品创新。在业务多元化发展的同时,根据自身的情况选择一种或几种业务作为公司的核心业务,通过构建核心业务的竞争力来提升公司的市场竞争力,树立鲜明的市场品牌,建立自己的市场特色。

(4)完善公司的内部控制,提高公司抗风险能力。在新时代公司制度建设方面,建立逐级授权和禁止性规定,以职位分离为重点,建立严密的制约机制、内部稽核制度、风险指标预警体系和风险管理委员会,并提取各种风险准备金。只有自身在资产规模、资金实力、管理机制、经营效率、人才素质上大幅度提高后,才能与国外大型投资银行相抗衡,从市场中获取相应的市场份额,在竞争中处于不败之地。

4.4.2 竞争优势的建立

2006年正式实施的新《证券法》规定,证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理,证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立;国家另有规定的除外。这个“另有规定”实际上打开了混业经营的大门,使得中国证券公司

各项业务领域包括资产管理领域出现群雄逐鹿的局面。当前，在中国存在 5 种资产管理机构，它们各有优劣(如表 5.1)。

表 5.1 各类资产管理机构业务优劣分析

资产管理机构	优势	劣势
证券公司	品牌效应，对市场敏锐； 有专门的研究团队和研究实力； 开展资产管理业务的主力军； 政策扶持，税收优惠； 机构客户委托资产规模大； 表外披露，不计入负债。	门槛高，丧失中小客户； 资本市场参与者，易被监管； 由于证券公司资产管理业务一般不进入银行间市场，所以机构理财产品收益和风险均高于债券型基金产品。
基金公司	法律规范同步，体制完善； 交易所流动，变现能力强； 开放式基金对外披露透明； 类型多样，还可以投资券商和计划 不能投资的货币市场； 进入门槛低，吸引个人投资者。	开放式不利于机构投资者信息保密， 封闭式不可赎回。
保险公司	保底收益； 客户资源充足； 营销队伍壮大。	投资品种受限，投资产品定位于证券市场，研究实力较弱。
商业银行	法律允许承诺保底收益； 网点多，销售渠道广； 法律规定不明确，可灵活操作。	银行自身要求高安全性，因此投资品种有限； 保底收益对高风险、高收益人群吸引力不够。
信托公司	唯一可以跨越货币、证券、实业市场； 可以投资基金和法人股； 与机构理财相比，可进行短期拆借。	集合资金信托单个项目受 200 份合同限制，禁止开展异地业务； 销售网络稀缺、流动性差； 监管成本高。

由表 5.1 可以看出，证券公司在开展资产管理业务方面有其先天性优势，但同时由于 1997 年 7 月 1 日实施的《证券法》中的分业经营规定使国内券商处于不利的环境中，在这种情况下，新时代证券要建立于其他资产管理机构相比的竞争优势，必须改变原有的经营模式，积极寻求资源共享，扩大合作的方式和途径。

(1)新时代证券将从分散化经营过渡到集约化、规模化经营；从操作型管理转向策略性管理；从以交易为中心转向以客户为中心、以市场为导向；业务范围将进一步拓宽，从单一经营股票为主逐步发展成为金融百货超市。中国蓬勃的经济发展前景和居民金融财富的持续增长，资本市场和货币市场不均衡局面的改观等种种现状都将为资本市场和证券公司的发展带来巨大的空间。中国经济运行环境的变化促使新时代证券资产管理业务不断提高快速应变能力和业务创新能力，从而获得市场竞

争优势。

(2)新时代证券引进外资，逐步构建强大的金融控股集团^[49]。加入 WTO 后，国外证券公司以金融集团方式进入中国资本市场，它们不但实力雄厚、管理规范、经验丰富，拥有强大的客户群体，而且还可以为客户提供全方位的金融产品服务，包括股票、基金、债券、期货、期权、外汇、保险等上百种金融衍生产品服务。

新时代证券在自身直接上市暂时不能成功的信息确定以后，可考虑直接引进外资，在引进外资的谈判中，肯定面临外资是参股或者控股的艰难决策。但中国的环境有利于公司在谈判中占据主动。因为中国是一个庞大的市场：目前中国在不断地进行基本设施建设、城市化建设以及为了构建和谐社会，减少贫富差距，不断的扩大“三农”投入，提高农民收入水平，扩大农村消费市场；同时在教育领域、科研领域以政府为主导，鼓动全社会参与和投入，在促进教育水平和科研水平不断进步的同时，也在扩大这个领域的消费需求；在产业领域，通过政策的诱导，中国不断的进行先进产业的规模扩张和技术水平的提升；所有这些均在发展中扩大了中国这个多元的庞大的市场，在这个庞大的市场里，中国的产业经济必然更进一步在发展中做大，这样产业经济的发展必然需要借重资本市场的辅助支持，中国资本市场的主要平台中国证券市场，在支持产业发展的同时，自身必然也获得更大的发展和更多的机会。

因此在引进外资的谈判中，外资提出参股还是控股就不显得那么重要，资本本来就是逐利的，外资看到中国发展的现状，也应该能看到中国经济和社会持续发展的未来，这种发展中的机会对于逐利的资本是不会放弃的，对于有成熟的资本市场运作管理经验的境外资本更是如此。鉴于目前中国审慎稳健的资本管理政策，中国目前不允许外资证券公司独资进入中国证券市场，因此寻找既有先进管理经验，又有资本实力的境外机构进来参股新时代证券完全是有可能的。新时代证券在未来 5~8 年内，逐步发展，可以视政策发展趋向，与银行、保险行业形成有一定规模的混业金融集团，为资产管理业务参与国际市场的竞争创造良好的外部环境。

第5章 新时代证券资产管理业务发展措施与效果

中国证券市场的全面恢复和发展，作为市场参与主体之一的新时代证券，正处在难得的历史发展机遇期。要保障新时代证券资产管理业务工作的健康快速的发展，必须采取有效的战略措施和战略保障。

5.1 新时代证券监督管理机制

现代管理科学的4大基本职能是计划、组织、领导与控制，从本质上讲便是监督，一种为确保公司发展目标有效实现而建立起来的对公司重要行为进行控制的机制。

(1)监督机制的建立，一方面以实现目标为出发点，另一方面也有自身的特点，即科学性、可行性和可调节性。

科学性是监督机制的确定必须以实现计划目标为宗旨，它成为公司执行部门具体行为的一种准则，它融入公司的日常经营活动之中。可行性是指监督主体及被监督对象在开展各自的活动过程中，都非常清楚自己在做什么，究竟应该怎样做才是正确的。可调节性又可称之为可修正性。众所周知，监督控制如果成为过度控制，频繁干预，就易产生消极反应，制约行动进程，影响行为效果，其可行性就存在问题。监督控制如果将制度生硬照搬，过于刚性，也易矫枉过正，同样使行为效果达不到制定制度的初衷。因此，在实施监督管理、行为控制过程中，针对各种问题与矛盾，有时需认真处理、严肃对待、严格控制；有时则需要适度弹性控制；有时也要根据实际情况对制度进行完善修正。只要能保持与计划目标的一致性，就可以保持一定的灵活度，实施有效的监督控制。

(2)证券公司有着不同于产业经济和其他金融机构的业务特性。

证券公司的每一条业务系统，均有机的独立存在，一条业务系统的灭亡，不意味着另一条业务系统的全面瘫痪；即各类业务在内部运行既是各自不同的运行体系和机制，之间也有各自的防火墙隔离。在外部的业务资源上基本有相对独立的客户群体方向，在共性客户资源上也可以资源共享。资产管理业务也不例外，证券公司投资银行业务没有开展，资产管理业务还是可以进行；资产管理业务没有开展，经纪业务照样运行；除非因为公司某一类业务产生的风险，已造成公司关闭，虽然其他类业务同样可以运行，但在公司清盘的情况下，其他类业务资产作为有效资产，其产权归属问题使其面临清算、处置。比如：国内知名的南方证券、湘财证券、大鹏证券、华夏证券老牌证券公司和后来新成立不久的汉唐证券、世纪证券等，这些中国证券市场的支柱力量，它们都是初期没有制度性要求自有资产和客户资产分离，

进行分账管理，实施有效的监督管理和检查，由于自营业务、资产管理业务、经纪业务并账运行，自营业务的严重亏损，结果造成公司的关闭和严重内伤。这种全行业系统风险的出现，均是证券市场起步之初行业制度设计的天然缺陷造成。

近两年，管理层和全行业进行了行之有效的制度完善和严格的监督管理，这种全行业系统风险在中国证券市场已然不可能再次出现。即使有之，那也只是证券市场的个别力量的运行管理能力和主观行为使然。

基于上述行业特性和有关原则，在建设新时代证券公司的资产管理业务监督管理机制时拟从以下几个方面进行设计，为公司的发展提供制度保障。

5.1.1 分层次监督

这里的层次主要指管理层次，监督的内容主要是业务的操作、决策程序和业务的质量控制、风险控制。监督的对象在公司资产管理业务的决策高层以及公司资产管理业务的执行层，前者确保公司的重大决策不失误，以免给公司带来致命的打击，后者确保业务的运行都有章可循，有规可守，并将可能出现的问题处理在萌芽之中。

在管理控制上，公司高层有分管副总裁，上对总裁负责，下对部门计划进行全局角度性的规划完善，重点抽查，关注风险控制效果，指出不足，安排修正。部门总经理上对分管副总裁负责，下对部门内业务全局就时段、业务、人力资源、执行过程、风险控制、事后检查总结作出规划，关注流程进度的执行和风险控制效果，以及安排执行督导检查。业务执行技术总监上对部门总经理负责，下对业务经理就业务执行情况、执行效果、过程风险控制全程督导；及时发现问题、反映问题，解决问题。业务经理负责执行过程、执行效果、把握风险，及时反映问题，解决问题。

5.1.2 例外监督

监督的方向主要是在业务的操作过程中进行质量控制和风险控制时出现的重点问题。监督的性质不是面面俱到，而是有选择有重点地进行。具体而言，监督控制主要集中在对实现战略目标有重大影响的关键点上，这些要点主要集中在财务状况、业务执行状况、人力资源 3 个方面。

值得注意的是，大多数情况下部门经理和业务骨干人员凭经验主义对控制监督手段持消极态度，有时是心理上的对抗态度。如出现虚报预算指标、夸大业绩、事中忽视风险、事后隐瞒问题、提供片面或错误的信息、制造控制假象等方式。对此，公司资产管理业务决策层应予以高度注意。要注意作好风险问题处理的交流、讨论、处理机制，认真做好员工的思想工作，让大家意识到监督控制是业务健康运行的常备制度，是公司生存和发展的基本保障，是与公司全局利益和每个人切身利益息息相关的。在实施监督检查时，作为常规制度，实施不事前通知，不定检查时间的具体抽查。及时发现问题，解决问题。执行态度是严肃对待，严格奖惩，在制度面前，

人人平等。

5.2 新时代证券自我修正制度

公司全局业务目标管理中的一个基本矛盾是既定的目标规划同变化着的环境之间的矛盾。公司业务目标规划的实施结果并不一定与预定的业务目标预期相一致，在新时代证券资产管理业务规划目标实施过程中，会经常遇到这种情况。产生这种偏差的原因很多，主要有 3 个方面的原因。

首先，是制定公司业务规划目标的内外环境发生了新的变化。如果在外部环境中(包括市场业务资源情况、相关业务政策)出现了新的机会或意想不到的情况，公司内部资源条件发生了意想不到的变化，导致原定公司某类某项业务目标实施战略与新的环境条件不相配合；其次，是公司全局业务计划比较抽象笼统导致某类业务规划有重大的缺陷和笼统，在实施过程中难以贯彻，公司需要修正、补充和完善；第三，是在目标计划实施过程中，受公司内部某些主客观因素变化的影响，偏离了计划的预期目标。如某些公司领导采取了错误的措施，致使目标计划实施结果与目标计划预期产生偏差等。

对以上公司经营活动与预定的计划目标偏离的情况，如果不及时采取措施对制度和目标进行调整和修正，对实施行为加以纠正的话，公司的规划目标就无法顺利实现，甚至出现重大的经营风险。要使公司业务发展规划能够不断顺应变化着的内外环境，除了公司业务决策具有应变性外，还必须加强对业务目标规划实施的控制。公司拟根据时间控制角度实施事前控制、事中控制、事后控制。

5.2.1 事前控制

在资产管理业务目标计划实施之前，要设计好正确有效的业务实施计划，该计划要得到分管副总裁审核和公司总裁的批准后才能执行，其中有关重大的经营活动必须作为目标计划中的专项内容通过公司总裁的批准才能开始实施，所批准的内容往往也就成为考核经营活动绩效的控制标准，这种控制多用于重大问题的控制，如任命重要的人员、重大合同的签订、重要业务资源的开拓、重要业务技术人员引进等等。

由于事前控制是在业务整体行动成果尚未实现之前，通过预测发现业务具体运行结果可能会偏离业务目标既定的标准和预期。因此，业务决策者必须对预测因素进行分析与研究。根据外部环境和内部条件的变化，对整体业务目标计划作出修正。

5.2.2 事中控制

即过程控制，公司副总裁和资产管理总部总经理作为业务运行的决策者，以及资产管理总部的风险控制部门，要及时了解、掌握、控制公司资产管理业务实施中

的关键性过程或全过程，以及相关政策环境变化和业务资源变化情况，随时采取控制措施，纠正实施中产生的偏差；如果因为上述政策环境变化和业务资源自身变化，则应对此项业务作出公司内部人力资源配置、操作业务流程等方面的调整，引导公司业务沿着目标计划的方向运作经营。

这种控制方式主要是对关键性的业务环境、实施措施要进行随时跟踪、随时控制，并及时主动作出调整。

5.2.3 事后控制

这种控制方式发生在公司的经营活动之后，才把经营活动的结果与控制标准相比较，这种控制方式的工作重点是要明确业务目标、规划控制程序和标准，把日常控制工作交由职能部门风险控制部去做，即在目标规划部分实施之后，将实施结果与目标规划标准相比较，找出问题；对于已实施完毕的业务项目和完成的业务计划进行总结、对比，对于仍然存在的问题，形成书面报告。

公司职能部门风险控制部将上述情况向公司副总裁和资产管理总部总经理汇报，由他们决定采取纠正措施。

5.3 新时代证券防火墙制度建设

加强公司防火墙制度建设，就是要实施公司管理制度、业务队伍、资金账户的分离，加强风险控制手段，加强业务部门内部保密制度建设，为新时代证券开展资产管理业务提供制度保障。

5.3.1 人员资产和管理制度的分离

将资产管理业务与自营业务、经纪业务的管理制度和业务流程进行分离；将资产管理业务的管理队伍与自营业务、经纪业务的管理队伍从建制上和管理上分离；实施资产管理业务的客户资产和公司自有资产的分账管理，将客户委托管理资产的第三方独立存管。就像银行对储户存款资金的管理一样，将客户资产与公司自有资产分账管理，保障客户资产的本金安全。

过去国家没有相关的管理制度规定，所有的证券公司都将经纪业务的客户炒股资金(即客户买完股票以后所余下的资金)，资产管理业务的客户委托资金与证券公司自有资金混为一体，没有实施分开账户管理，在证券市场牛市行情中，这个问题所潜藏的巨大风险被掩盖，在证券市场熊市行情中，由于证券公司自营业务的亏损，造成经纪业务的客户资金和资产管理业务的客户委托资金巨额亏损。

早几年中国证券市场的熊市行情充分说明了这一点，证券公司越大，其自营业务规模就大，经纪业务和资产管理业务的客户资产就亏得越多。大牌证券公司如南

方证券、君安证券、华夏证券、湘财证券、大鹏证券、汉唐证券等等所有的证券公司均在这块业务上出现严重亏损，少则几十亿，多则几百亿。

这种全行业、全系统均在这项业务出现严重亏损，客观地说是行业制度天然的缺陷使然。因此将客户资产与自有资产分账管理，保障客户资产的本金安全，同时将这项业务流程与自营业务流程分离，将这项业务的管理队伍与自营业务管理队伍从建制上和管理上分离，以及激励制度与其他业务部门的机制分开，是当今资产管理业务健康发展的唯一出路，是现今所有证券公司发展资产管理业务的主流方向。

5.3.2 风险控制手段

资产管理业务环节中主要包括三个阶段：客户开发阶段、合同谈判阶段和交易结算阶段，从风险管理的角度来看三者所防范的特点是不一样的。

(1)在客户开发阶段，面对的主要是政策、法律风险，在和客户交谈时，由于双方并没有开展业务，因此在和他们交流时，提供的书面资料必须是经本部门和公司法律、信息发布部门同意的材料。资产管理品种和项目建议书必须完全符合法律法规和有关政策依据，严禁私自向客户提供书面资料。

(2)合同谈判阶段，需要注意政策法律风险、信用风险、市场风险和行为风险，政策、法律风险主要是考虑合同条款中不要出现违规、违法的条款和可能导致违规、违法事件发生的条款，以及在这个风险管理方面要制作标准文本以应对不必要的麻烦；信用风险要充分考虑对方违约可能造成的损失以及应对措施，主要体现在对方提前终止合同方面或不按约定划转资金方面；市场风险主要考虑市场变化可能会对双方造成的损害，应对措施是根据公司投资决策委员会的指导范围进行工作；行为风险是前端经办人员有意或无意行为在谈判过程中造成对公司的伤害，应对措施是严格按照公司的规定执行。

对合同要素全面而准确的陈述是风险管理的有力措施。主要存在以下几点：合同方公司全称(营业执照)、地址、法人代表人(身份证复印件)，授权代表(身份证复印件)、合同标的金额、委托种类、合同期限和委托期限及其表达方式、划款方式(特别是还款方式)、违约责任(特别是提前终止条款)、签字方式、签署日期、合同序号、合同费用、条款等等是否相互冲突、是否有违法、违规行为等等。合同报批严格按照公司的规定办理其中经过法律部的审查是对风险的最有效管理。

(3)在交易结算阶段主要注意以下风险：开户和上账阶段要注意信用风险，资产管理账户名与合同单位名要一致，保证资产在始终在同一客户名下，并获得客户对账户操作的充分授权；上账日期要与合同规定的结算日期相一致，在财务人员向客户发出资产划转指令之前不允许客户资产划出。开户、销户、资产划转和数据统计等工作与交易要分离，就象财务和出纳要分离一样重要，尤其要注意客户单位的开户情况。结算时需注意结算日期与合同日期的一致性，拟将资产划出至收款方的客

户名要与合同单位名以及资产管理账户名完全一致，注意资产划转指令的有效性，禁止把资产划入第三方名下。

5.3.3 内部保密制度

在资产管理总部，部门的财务管理和业务管理实行分块管理，财务核算、资金划拨、绩效评估后奖惩资金核算等管理职能归属财务总部，财务总部指定的财务专员在人员编制和工作的管理上，由财务总部归口管理；资产管理总部对业务的规划、执行、效果以及业务监督检查、业务谈判、业务力量配置、合同文本审查和公司内部工作协调进行管理。

在开展资产管理业务，进行客户开发和合同谈判时，主要面对的是政策、法律风险，规避政策、法律风险的方法就是不违反政策、法律和法规，主要措施是贯彻法律法规、规章制度和保密制度，严禁向客户透漏公司机密和第三方客户的有关情况。在客户开发阶段，需要把握客户的信用等级，对于可能发生的信用风险要充分考虑。在考验新时代证券公司信用和办事能力方面不可盲目许诺，以免影响公司声誉。部门内部应不断加强内部人员业务培训、公司文化培训、职业道德培训，不断提高公司业务人员对公司的忠诚度，强化部门投资业务、业务开发资料、客户资料的保密职能，加强内部稽核监督，真正起到查错防漏、纠正违规、强化管理、控制风险的产生。

财务总部的指定的财务专员对有关客户投资状况严格保密，以保障客户资产和业务数据的安全。资产管理总部的资金使用计划必须与财务总部领导和财务专员沟通后，上报投资决策小组审批。客户账户的资金划转由财务专员负责，业务人员不得擅自办理客户账户资金划转。

建立部门档案管理制度，客户资产管理账户的开设由资产管理总部提出，财务人员经办和进行资料的归档保管。业务人员不得擅自开设账户和私自保管账户的资料。本部门有关非业务人员和公司其他人员，借阅本部门业务资料必须经过资产管理总部总经理批准，并有书面的档案借阅台帐记载。

财务人员实行“定期轮岗制度”。稳健经营、规避风险必须建立在“以人为本”的基础之上。为此，财务总部指派的财务专员每工作两个年度后必须轮岗，由财务总部指派新的财务专员负责联络本部门的财务核算管理工作。坚决杜绝内部舞弊现象的发生和客户资料的流失。实现业务、财务双向监控，以保障客户资产安全。

5.4 新时代证券队伍建设

中国证券市场正面临着前所未有的发展机遇和挑战，在这种环境下，新时代证券为了生存与发展，在实施部门建制和管理制度与公司其他业务体系正常分离后，公

司资产管理业务队伍的稳定以及自身业务水平的不断提高，是独立运营客户资产并保持赢利能力的基础。因此将柔性管理逐步渗透到资产管理业务的管理机制中，是提高运营效率的有效尝试。采用柔性战略，对实施目标计划的内部组织架构和人力资源配置实行重组、创新、再造和放弃等一系列整合，并组织必要的系统学习和培训，使公司在组织结构、观念、资产、程序、技能、技术等所有方面进行根本性的变革。从而培养出一支具有规范的管理运作能力、良好的业务理论水平、开拓进取的业务团队，在市场机遇和挑战中不断进步。

为了充分调动公司员工的积极性，建立健全必要的激励机制，保证公司业务目标规划的有效实施。通过适当的激励机制，可以将个人发展与公司利益结合起来。健全的激励机制可以充分调动职员积极性，增加对公司的忠诚度。对市场和客户群体而言，稳定的业务团队和不断提高的业务水平，有利于客户资源的巩固和进一步聚集，有利于树立公司品牌形象；对于公司而言，稳定的管理层和员工队伍有利于业务的稳定和业务团队的管理建设，减少内耗，节约经营成本。以前由于新时代证券的激励机制设计因无规可循，激励手段相对落后。不能很好地将公司利益和个人利益有效地结合，公司未来的发展趋势与员工个人的发展亦没有紧密联系。新时代证券将借鉴国外证券公司的做法，采取多种福利性质的股权激励计划。如摩根·斯坦利的员工持股计划、利润分享计划；高盛证券的确定捐献计划；美林证券的员工股票购买计划、投资书计划、员工持股计划；嘉信证券的退休储蓄与投资计划等。为公司良好的市场形象、稳定的业务团队、稳定的业务资源、良好的管理制度以及可持续发展提供全面的战略保障。

5.5 新时代证券业务措施实施效果

综上所述，新时代证券资产管理业务通过加强队伍建设，提高业务水平，保持了队伍稳定；实施分层管理以及事前、事中、事后的灵活监督管理机制，建立了内部牵制制度和自我完善制度；根据中国证监会的有关要求，加强防火墙建设，将资产管理业务与自营业务和经纪业务的业务流程、管理制度、人员队伍、资金账户完全分离，做出了资产管理业务正常运行的制度安排；实施客户委托管理资产的第三方独立存管，就像银行对储户存款资金的管理一样，将客户资产与公司自有资产分帐管理，保障了客户资产的本金安全，杜绝了公司自营业务的盈亏影响公司受托资产管理业务的盈利水平。从制度上避免了公司挪用客户资产，避免了公司自营业务的亏损而挪用客户资金造成客户资产大面积亏损，从而将公司推向破产边缘的局面。上述制度措施的建立和完善，为公司的发展提供了根本性的制度保障，必将促进公司的资产管理业务在健康良性的轨道上稳步前进。

结 论

本文从资产管理业务在中国的发展现状出发,通过对国外资产管理业务的研究,总结国外发达国家资产管理业务的经验,紧密结合新时代证券公司资产管理业务的发展状况,对新时代证券资产管理业务进行了全面分析。并对公司在资产管理业务方面的发展方向进行了深入的研究,从多个方面提出了新时代证券资产管理业务发展的目标方向和保障措施。通过研究,得出如下结论:

(1)资产管理业务作为一种提升证券公司综合盈利能力的新型业务在我国正处于初始阶段。因此,当前在很多方面还不成熟、不完善。从发达国家资产管理业务发展的实践可以看出,随着证券市场的不断成熟,资产管理业务在证券公司业务中的地位不断提升,资产管理业务已取代投资银行业务成为现代投资银行业务的核心。发达国家资产管理业务的经营模式和风险控制的成功经验,对中国证券公司发展资产管理业务具有重要的借鉴意义。

(2)通过对新时代证券公司面临的外部环境分析,当前有关资产管理业务的政策和法律还不完善,随着中国加入 WTO 和资本市场的开放,公司面临的外部竞争将越来越激烈。通过对公司当前资产管理业务的全面分析,尽管新时代证券在资产管理业务内容、发展战略、财务状况、风险控制和人力资源方面取得了一定的成绩,但是在某些方面和领域还存在着很多不足。集中表现在:业务内容品种单一;发展战略不够明确;财务分析手段落后;风险控制效率不高;薪酬体制不完善、员工满意度不高等问题。

(3)通过对新时代证券公司资产管理业务发展研究,公司应该在产品创新战略方面将基金产品设计和创新路径作为资产管理业务产品开发和创新的的发展方向。根据客户的不同需求而提供专业化设计,为其提供资产管理所需要的各项服务;在组织创新发展方面设立具有独立承担有限责任,依法承担民事责任的资产管理子公司,将现有的资产管理业务分离出去;在风险管理战略方面完善风险管理机制,建立风险管理控制系统,加强对风险的化解和转移;在竞争策略方面整合公司内部资产管理业务,建立与其他资产管理机构有不同特点的竞争优势。

本文认为,尽管新时代证券公司资产管理业务在发展过程中还存在种种问题和隐患,但从国外资产管理业务的发展历程、中国证券市场的发展趋势及证券公司业务发展的内在规律来看,资产管理业务将会是证券公司未来的利润增长点,是公司未来的核心业务之一,具有广阔的发展前景。

(1)中国存在着大量的居民个人金融资产和企业暂时的闲置资金以及其他形式的资产,其中主要部分以现金的方式存在银行,存款利息低廉,投资渠道简单,其中

一般的公司企业以及有资金实力的居民个人，普遍不具有专业的投资管理团队和专业的投资研究实力，客观上就产生了资产管理业务的需求；随着资产管理业务的发展，基金公司、投资咨询公司、私募基金将以各自的服务特色和业务网络，加入到争抢资产管理业务资源的队伍；必然引起激烈的市场竞争，同时也扩大了全行业资产管理业务的规模，促进资产管理业务的蓬勃发展。随着政策的放松，保险资金和其他机构资金已被允许逐步进入中国证券市场，而且随着未来金融业混业经营模式的发展，必将进一步扩大证券市场的参与主体和增量资金，促进证券业的持续繁荣。

(2)资产管理业务和公司原有的自营业务、经纪业务和承销业务存在天然的联系。自营业务本质上就是一种资产管理业务，只不过管理的是公司自有的资产；经纪业务是资产管理业务的基础，后者是在前者基础上发展起来的；承销业务和资产管理业务具有一定的相似性，从事资产管理业务与从事承销业务一样势必会了解客户许多经营方面的信息，并且促进了同客户的相互了解程度和业务以及人员的紧密联系度，因此新时代证券发展资产管理业务，有利于做到与其他业务的资源共享，促进其他业务的增长。

(3)规范的资产管理业务是一种低风险的业务，有利于促进公司利润结构的优化，有效降低经营风险。所以，发展资产管理业务将是新时代证券发展的必然选择。

目前，国外证券公司对资产管理业务的研究逐渐数量化，量化的研究是科学化的体现，符合时代发展的进程。然而资产管理业务在中国证券市场刚刚起步，有关资产管理业务的研究才刚刚开始，而且证券公司资产管理业务属于公司经营机密，该业务契约模式、具体的操作过程以及关键的数据链属于公司的核心机密，可以获取的资料相当有限，加上数据不足，难以进行量化处理。因此，本文对新时代证券资产管理业务方面的数量化研究还存在着许多不足之处，尚比较浅显。

随着中国资本市场的逐渐开放，国外证券公司将会以不同的方式进入资产管理业务领域，国外证券公司在资产管理方面有着丰富的理论优势和实践经验，因此国内外证券公司在这方面的竞争会更加激烈。所以，证券公司资产管理业务中新产品的创新研究和资产管理业务数量化的研究将是作者下一步研究的方向。本文相信，随着证券公司资产管理业务的发展，在这方面的研究将会逐步深入。

参考文献

- [1] 彼得·纽曼(美)等. 新帕尔格雷夫货币金融大辞典(第二卷). 北京: 经济科学出版社, 2000: 204-205
- [2] 吴志峰. 中国券商盈利模式的转型: 内涵拓展与创新. 上海金融, 2004, (4): 40-43
- [3] Adrian J Slywotzky. The Art of Profitability. New York: Times Books Press, 2002: 561-578
- [4] Adrian J Slywotzky, David J Morrison. Porfit Patterns. New York: Warner Books Press, 1999: 321-356
- [5] 刘增学, 张欣. 证券公司的资产管理业务. 浙江金融, 2004, (1): 34-38
- [6] 罗秋菊, 周培胜等. 美国券商资产管理业务研究及对我国的启示. 江西财经大学学报, 2002 (2): 11-14
- [7] 唐勇, 曾小龙, 鲁艳飞. 证券公司资产管理业务产品开发与创新研究. 证券市场导报, 2004, (6): 47
- [8] 汪思鸣. 证券公司资产管理业务中的风险及化解对策. 商业研究, 2004, (18): 130-133
- [9] 查里斯·R·吉斯特. 金融体系中的投资银行. 北京: 经济科学出版社, 1998: 231-250
- [10] 中国证监会. 证券公司客户资产管理业务试行办法. 中国科学院院报, 2003-12-18
- [11] 郑文才. 证券公司客户资产管理业务之法律规制. 河北科技大学学报(社会科学版), 2006, (6): 43-45
- [12] 张维迎. 所有权, 治理结构与委托—代理关系. 经济研究, 1996, (9): 32-42
- [13] 郑伟林. 论信息经济学中的委托代理问题. 蒙自师范高等专科学校学报, 2002, (4): 56-60
- [14] 张维迎. 博弈论与信息经济学. 北京: 社会科学出版社, 1996, 18-32
- [15] Axelrod G. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics, 1970, (3): 488-500
- [16] Holmstrom B Milgrom. Multi-task Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, Job Design. Journal of Law Economics and Organization, 1991, (7): 24-52
- [17] 宋健. 行为道德风险的博弈均衡分析. 统计与决策, 2006, (8): 32-36

- [18] 曾康霖. 习惯的思维与理性的落差——简议道德风险与逆向选择. 中国金融, 2006, (20): 10-12
- [19] 杰克·赫什莱佛, 约翰·G·赖利. 不确定性与信息分析. 北京: 中国社会科学出版社, 2000: 187-191
- [20] 威廉·F·夏普等. 投资学(第五版). 北京: 中国人民大学出版社, 1998: 135-156
- [21] 刘任俭. 我国券商委托理财业务的现状、问题和规范发展的举措. 新金融, 2002, (3): 40-42
- [22] 胡文强. 国外信托业发展对我国的启示. 新疆财经, 2003, (1): 44-46
- [23] 罗曼, 孔令戟, 张蕾娣. 解读资产管理公司的成功要素. 新金融, 2005, (10): 12-18
- [24] Meyer, M. and J. Vickers, Performance Comparison and Dynamic Incentive, Mimeo, Nuffield College, Oxford University, 1994: 233-274
- [25] 胡兴华. 中外券商收入结构比较研究. 广东金融学院学报, 2004, (6): 33-38
- [26] 杨小青. 国内外资产管理业务的比较研究. 北京: 中国金融出版社, 2004, 156-187
- [27] 廖斌. 中美证券公司法人治理结构的比较. 财经科学, 2003, (2): 7-12
- [28] 何诚颖, 郝成秀. 海外券商资产管理模式比较及我国创新流程. 证券时报, 2003-1-10
- [29] 陈胜荣. 从美国经验看我国证券经纪人制度. 投资与证券, 2004, (11): 8-10
- [30] 陶鹤, 刘浩然. 海外券商的资本与风险管理研究. 投资与证券, 2004, (1): 12-16
- [31] 何诚颖, 陶鹤春, 郝成秀. 海外券商资产管理模式比较借鉴. 投资与证券, 2003, (12): 32-46
- [32] 杨小青, 王坚. 探索我国资产管理业务发展新方向——国内外资产管理业务比较研究. 证券时报, 2004-03-05
- [33] 孔祥宇, 谢卓然. 国外证券公司资产管理业务分析. 科技情报开发与经济, 2006, (24): 230-231
- [34] 吴弓. 美林联手黑石金融业凸现新变化. 证券市场周刊, 2006-03-02.(3):11-13
- [35] 中国证监会. 证券公司内部控制指引. 中国证券报, 2003-12-15
- [36] 中国国务院. 国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见. 国发[2004]3号, 2004-1-31
- [37] 马瑾, 俞洁芳. 证券公司资产管理业务发展的现状与展望. 浙江金融, 2003, (1): 25-27
- [38] 张玉祥. 证券公司客户资产管理业务试行办法的政策分析. 现代管理科学, 2004, (8): 95-97
- [39] 高平平. 对我国证券公司资产管理业务的思考. 新乡高等专科学院学报, 2003,

17(4): 54-56

- [40] 汝莹, 张志强. 个性化与共性化的资产管理业务及其创新. 四川财政, 2003, (6): 23-25
- [41] 冯磊, 宗立华. 证券公司组织创新浅论. 济南金融, 2004, (7): 17-19
- [42] 徐东伟, 王占军. 关于我国证券公司资产管理业务创新的几点思考. 黑龙江对外经贸, 2005, (3): 59
- [43] 李清怡. 中国证券公司资产管理业务转型研究[复旦大学硕士学位论文]. 上海: 复旦大学金融学院, 2005, 35-36
- [44] 雍旭. 中国证券公司资产管理业务竞争力发展战略研究[对外经济贸易大学硕士学位论文]. 北京: 对外经济贸易大学会计系, 2006, 30-31
- [45] 中国证监会. 证券公司内部控制指引(证监机构字[2003]260号), 2003-12-15
- [46] 中国证监会. 关于规范证券公司受托投资管理业务的通知(证监机构字[2001]265号), 2001-12-5
- [47] 金菁. 证券公司风险管理问题及对策研究[复旦大学工商管理硕士论文]. 上海: 复旦大学管理学院, 2005, 55
- [48] 徐萍. 中国证券公司存在的问题及对策探析. 江西社会科学, 2006, (8): 169
- [49] Kupiec P. H. Techniques for Verifying the Accuracy of Risk Measurement Models. The Journal of Derivatives, 1995, (2): 73-84

致 谢

本论文是在导师谢赤教授的精心指导和悉心关怀下完成的。从论文的选题、结构安排、写作、修改直到定稿整个过程，谢教授给我提供了不少建议、思路和许多资料信息，并对整篇论文提出了颇有见地而中肯的修改意见，开阔了我的研究视野，丰富了我的研究思路。

在工商管理学院读研的日子里，导师无论在学习上，还是在生活上给予了我兄长般的关爱和指导，导师坦荡的胸怀、严谨的治学作风和敬业精神是我们终生学习的楷模，在即将搁笔之际，向导师谢赤教授表示衷心的感谢和崇高的敬意。

感谢湖南大学工商管理学院MBA教育管理中心的祁老师、周老师、肖老师和胡敏同学给予我热情的鼓励和支持。

感谢预审老师对我的论文提出了宝贵意见和建议，这些都给了我莫大的帮助。

感谢湖南大学研究生院、工商管理学院的领导和老师的关怀和指导。

在此，对各位老师辛勤栽培和同学的帮助表示最真诚的谢意。

由于本人的水平和能力有限，故本文不足之处在所难免，希望各位专家、学者不吝赐教，学生将衷心感谢！

蔡国辉

2007年9月