加快培育和发展上海证券经营结构的若干设想

赵金厚

加强对注册在上海证券经营机构的长期发展规划，促成券商之间的兼并重组，扩大券商规模，提高竞争能力。

目前国内证券公司的发展缺乏一个整体规划部门。各地证监会的派出机构主要承担对证券市场的监管职能；证券业协会作为券商的同业组织由于种种客观原因目前还难以发挥作用。券商作为一个行业的发展规划，主要还依赖于所在注册地的政府来完成。上海作为国内券商的集中注册所在地，理应对注册在本地的券商发展作出总体规划，促成券商之间的兼并重组，提高与国际同业的竞争能力，防治恶性竞争。

对券商的发展规划，主要表现在券商的市场组织结构上的调整，这主要通过券商之间的兼并收购来完成。这种调整完成以后，不但将形成综合类券商和经纪类券商合理搭配，也将形成全国性大型券商、区域内核心券商和小型券商三个层次合理分布的市场组织格局，形成有序的良性的市场竞争环境。

采取切实有效措施，帮助证券经营机构进行实业投资和证券经营性资产的分离，割断过去的实业投资对证券经营业务的牵制。

首先，要提高对证券经营机构剥离实业资产的重要性和紧迫性的认识。无论是从保障客户保证金按期归还角度出发，还是从防范经营风险角度出发，证券经营机构（主要指券商）都必须将实业投资从目前的证券业务中彻底分离出去。

其次，要鼓励券商对实业资产剥离方式进行大胆尝试。允许各券商根据自身投资实业比重的大小和投资结构的不同分别采用不同的剥离方式。目前，可供考虑的剥离方式有三种：一是直接变现法。对于部分实业投资比重不大、资产相对容易变现且变现过程中损失不大的券商，可采取将实业性资产（包括房地产和股权等）按市价彻底变现的方式，一步到位地解决问题。二是平行剥离法。对于实业投资比重较大，变现难度较大，但是实业投资方向比较单一的券商，可采取平行剥离法。这类券商可以采取先将实业类资产分离出去，使证券经营性资产和实业类资产做到完全分立；再成立独立于证券公司的实业类公司，将证券公司对实业公司的投资转变为证券公司股东对实业公司的股权投资。这样证券公司和实业公司就成为由同一批股东投资的两个平行的公司，两者之间没有股权交叉关系。各股东对实业公司股权投资份额按原来投资证券公司的股份份额进行配比。实业公司成立之后，证券公司可以利用其投资银行方面的业务能力，通过资本市场对其进行重组，达到彻底盘活，重新恢复活力的目标。三是分类剥离法。如果某些券商原有的实业投资结构呈多元化，如包括房地产、旅游、商贸等多方面投资，且每一方面投资都不具有明显的优势，也不具有进一步发展的潜力，可采取按类型分别进行股权剥离法，再将剥离后的同类股权折价卖给同类型其它企业，不再成立独立的实业类公司。

最后，考虑出台一些优惠政策。帮助券商消化不良债权和非证券类股权，盘活沉淀资产。应该说券商的许多不良债权和各种形式股权投资是过去我国证券交易市场不健全或历史遗留的制度问题导致的，因此问题的解决需要政府的支持和相关政策的配合。政府可以考虑象扶持上市公司那样，出台诸如不良资产核销、重组税收优惠等若干政策。切实推进券商剥离不良资产工作的顺利开展。

适当利用行政手段，解决部分券商的资金急需，优化财务结构。

对于一些暂时无法实施增资扩股来扩大资本金的券商，可以适当利用政府的管理职能来解决部分券商的资金急需。具体方式可以考虑：

www.yangtze.org.cn

（1）由政府国有资产经营管理公司（企业）作担保，让券商向银行融资。即以国有资产为券商融资提供担保，券商获得贷款资金，即用于归还客户保证金，使券商的资产、财务结构满足增资扩股要求，再通过增资扩股募集资金来偿还银行贷款。

（2）发行地方政府债券，专门用于支持证券经营机构客户保证金归还。债券的兑付主要由券商实施，即券商用增资扩股或经营所得资金兑付政府债券。当然，由于利用了政府信用，政府应对资金运用进行有效监督和风险控制。防止资金用在不合理的地方。

通过控股股东的地位优势，完善证券经营机构法人治理结构

上海证券经营机构，相当部分是由原上海的银行、大型企业集团等出资组建，即证券经营机构的股东，相当部分是由上海本地企业担任，这种独特的股权姑构，为完善证券经营机构的法人治理结构提供了有利条件。通过政府协调，可以使大部分股东对所属证券经营机构的内部机制改革和创新模式趋于一致，采用现代企业决策机制促进证券经营机构内部组织机制、分配机制等方面的改革，以适应市场竞争。例如，目前大部分券商实行分级制垂直管理。从总裁到部门经理，形成了 6-7 个管理级别。一些券商为了留住人才，也采取封官进爵的方式，设立一大堆代官衔的管理人员。这种多层垂直化管理体制显然不利于券商业务的拓展。由于券商的各项业务都带有创新性，因此券商的决策权应该分布在最高层和最低层。最高层负责公司整体发展战略的决策、全公司资金调度、人力资源配置和信息传输等。最低层是指在证券市场和企业等一线开展业务的人员，必须根据市场环境、所开展业务和投资者需求的多变性，进行独立决策。中介层主要起协调和信息传输功能。目前券商首先要大力减少中间管理层和无须独立决策的管理者队伍。

加大对上海证券经营机构的品牌创造和保护

加人 WTO 后，国际性券商对国内券商竞争优势的重要因素之一，便是这些国际性大券商都有强大的品牌优势。上海要保持在全国的证券中心地位，首要之点就是要创上海券商品牌，特别要注重保护和恢复已经建立起来的品牌，培养几个国内一流、国际著名的证券经营机构。这方面要做的工作较多，至少要做好以下三点：

（1）为上海证券经营机构在沪业务开展创造公平竞争机会，让更多有实力的券商通过业务发展脱颖出来，尽量减少在业务拓展方面的行政色彩。

（2）政府应在政策上积极帮助原有老牌券商解决历史遗留问题，促使这些券商扩大国际业务，尽快与国际证券市场接轨。

（3）加强沪上券商的合作和交流，以老带新，提升上海证券经营机构整体综合竞争优势。同时，鼓励新建综合性券商走出上海，到全国各地去开拓业务。成为名符其实的全国性证券经营机构。

创造制度优势，大力吸引国内券商注册在上海，进一步强化上海作为国内证券业中心的地位。

从过去的发展历程看，在确立上海作为国内乃至亚洲金融中心地位时，相对注重银行业的发展，而忽视证券业的发展。除了上海本地的几家老牌券商外，上海市政府没有采取有效措施将后起的大型券商吸引到上海来注册，让深圳占了上风，以至于社会普遍认为中国银行业的中心在上海，而证券业中心在深圳。这无疑不利于巩固上海作为国内金融中心的地位。目前，随着券商新一轮增资扩股和兼并重组，导致了券商注册地的新一轮大迁移。一些省级证券公司在完成合并和增资扩股后，为了摆脱作为地方券商的色彩，确立国内大券商的地位，纷纷将注册地由原所在省份，迁到金融中心城市。目前上海和深圳成了这些券商的首选目标。上海市政府应该在制度上创造更有利的条件，吸引这些券商到上海注册，巩固其作为国内证券业中心的地位。

作者单位：申银万国证券研究所

责任编辑：余志钧

www.yangtze.org.cn