

大同证券:打造创新时代专业经纪商



大同证券董事长董祥

证券时报记者 邱晨

大同证券一直凭借“有所为，有所不为，一切与资源相匹配”严谨的风控意识和特色化的经营理念发展壮大，并受到行业和监管层的高度认可。如今证券业迈入创新发展的时代，大同证券选择了差异化发展道路，继续只做产业链一段——做强做精经纪业务，成为专业化经纪券商。

打造优质金融服务中介商

在主攻经纪业务的特色化经营之路上，大同证券也曾遭遇瓶颈。

在大同证券董事长董祥看来，大同证券选择的道路是正确的，但业务模式上之所以尚未形成真正意义上的差异化和特色化经营，主要原因一是受行业所处的发展阶段以及经营环境限制。

董祥认为，过去几年整个行业处在规范发展阶段，监管层主要把化解行业系统性风险作为主要工作重心。整个行业的业务广度和深度都不够，很难实现差异化经营。

过去，大家都挤在独木桥上，经纪业务拼网点、拼佣金，发展空间较小。”董祥表示。

对于今年4月份即将召开的证券业创新大会，董祥认为，目前整个行业已形成鼓励行业差异化发展、形成综合经营与专业化经营、特色化经营共存的业态的政策导向。而这与大同证券走特色化发展之路的战略定位吻合。

在新形势下，大同证券推进的路径是清晰而明确的。董祥表示，大同证券将继续坚持特色化发展战略，以创新发展为导向，以构建专业化经营体系为路径，在做精做深传统经纪业务的基础上，根据创新业务与传统业务的差异性，找到与各业务领域相匹配的更为细分的目标市场和客户。以客户需求为立足点，提升各业务领域的竞争力，打造公司的核心竞争力。

同时，要进行大胆尝试，通过营造创新环境、加强外部合作、加大经费投入、提供创新支持、引入外包机制、进行自主创新等加以推动。鉴于公司目前的人力资源、业务体系等因素，现阶段应主要以加强外部合作为主攻方向，通过与各个领域的强者进行深度合作来弥补我们的劣势，在合作中寻找机遇，探索路子。”董祥称。

在董祥看来，券商最大的、最核心的资产就是客户资源，以及与客户建立起来的信任关系，因此要在传统经纪业务领域提升服务内涵，增加与客户的黏合度，得到客户的信任。在行业发展以产品为中心向客户为中心的过渡时期，传统经纪业务不仅不能削弱，反而要进一步细分化、做精做深。

董祥称，“大同证券的最终目标就是要探

寻出适应自身发展的‘优质金融服务中介商’的发展模式。”

严谨的风控意识

“不求比别人活得好，只求比别人活得长。”董祥表示，这是大同证券一直秉承的经营发展理念。这看似消极但事实证明正是这种严谨的风控意识引导着大同证券度过了种种危机。

24年来，与大同证券同时期成立的券商，许多已经淹没在历史的尘埃里，而大同证券却经受住了行业的一次又一次考验。

1999年“5·19”之后的一波牛市引起了券商新一轮的增资扩股，当时整个证券行业刮起了一股建立五星级营业部的风潮，但大同证券却预感到其中的危机。

在2001年的一次会议上，我们确立了营业部转型的战略，缩减原有的营业部面积，走场外交易的路线。”董祥表示，因为当时市场的状况是以场内为主，而场外交易量只占零点几，所以我们做出了大胆的决定。”同时，大同证券在此期间购买了大量的自用房。

在大力扩建豪华营业部的同时，当时整个证券业还盛行开展委托理财业务，而大同证券却再次准确预见到其中危机。董祥回忆说，我认为这件事存在风险，我们的投资能力也不成熟，因此否决了开展委托理财业务。”

这个决定让大同证券避开了一场毁灭性的灾难。

2001年之后，市场进入一波长达5年多的熊市。行业系统性风险爆发，34家证券公司被关闭、重组等。当其他券商苦苦挣扎在高成本泥沼中时，大同证券却凭借着坚持低风险的经纪业务和低成本的优势安然度过难关。

据董祥介绍，在整个熊市期间大同证券从来没有遇到过资金链紧张问题。

一切与资源相匹配

大同证券走过的发展道路，一直与多数券商不尽相同。

“一切与资源相匹配。”董祥表示，在这一经营理念下，从上个世纪末开始，大同证券就开始探索走特色化发展之路的战略。

这种特色化发展战略首先体现在大同证券战略定位上。上个世纪90年代，当所有券商都在争相申报综合类券商资格时，大同证券却主动申请成为经纪类券商，这在当时的全国券商中是唯一的一家。

这意味着，大同证券主动选择了做精做好经纪业务的发展目标。”董祥表示。

在2006年，大同进一步确立了这一战略方向，即通过细分市场，占领欠发达的中等城市及县域市场，拓展更广阔的市场空间；通过发挥证券公司中介职能，为中小企业及欠发达

地区投资者提供财务顾问和投资咨询服务，发掘新的客户群体，培育新的利润增长点。

自2008年监管层放开券商网点设置以来，大同证券选择设置网点的地区均是经济发展较快的二、三线城市，这一决策使大同证券避免了陷入一线城市激烈的佣金战泥沼之中。同时，相对较低的成本投入，大大提高了每一家营业部的收入产出比。而在研究领域，大同证券则结合地处山西煤炭大省的优势，主攻煤炭行业研究。目前大同证券已经在全国设立了共有31家分支机构，主要分布于北京、上海、广东和山西省内等地区。

此后，大同证券进一步明确发展战略，即以进攻为主的营销战略、以转型为目标的服务战略、努力突破的新业务发展战略、打造专业团队的人力资源战略以及高度融合的企业文化战略。

另外，大同证券将2011年定为“专业化培训元年”，与山西大学合作成立了“同赢培训学

校”。负责统筹内外资源、组织专业化和系统化的培训工作，其培训模式在业内也属于较为先进的培训创新模式。

董祥表示，近一年来，我们以专业化的路径选择为根本，不仅积极推动了各个领域的专业化进程，也有序开展了各个领域的创新，如新业务领域的代销产品创新、服务领域的服务手段创新、管理领域的管理模式创新等。”



走差异化发展道路

如今证券业迈入创新发展的时代，大同证券选择了继续只做产业链一段，做强做精经纪业务。

严谨的风控意识

2001年大同证券确立营业部转型战略，缩减原有营业部面积，走场外交易的路线；购买了大量的自用房。而在三年“综合治理”之前，不开展业界盛行的委托理财业务。

坚持特色化发展战略

上世纪末，大同证券就开始探索走特色化发展之路。主动申请成为经纪类券商；选择发展较快的二、三线城市设置网点，提高营业部投入产出比；主攻煤炭行业研究。

广阔的领域。

董祥表示，券商之间除了竞争关系外，若能够抛开成见进行合作，那么这种合作模式将是证券行业的一次成功创新。

事实上，以往券商业务高度同质化，券商之间合作的空间很小、基础也很薄弱。但是，随着证券行业创新的推进，券商将走上差异化道路，而这种产业链上的分工将大大拓展券商的合作空间。

董祥以优化成本结构为例，提出一种合作的模式。“比如，我们可以跟大型券商合作，降低后台运营成本。”他表示，目前按照相关要求，每家券商都要具备有战备能力的大型机房。如果券商自己建设，这将增加几千万元的成本，对中小型券商来说是一笔巨大的开支。而一些大型券商投资几个亿建立大型机房，实际利用率却只有10%~20%。

我们可以租用这些机房。这样一来，我们既能节省了建设成本，对方也能提升设备使用率。”董祥表示，通过这种简单的合作，双方可以实现共赢。由此，各券商可以将资金投向自己专注的领域，从而实现券商产业链上的分工，促进行业健康发展，实现互补互利。

放宽牌照时机已成熟

董祥表示，目前对于券商净资本杠杆率的限制，已成为横亘在行业创新面前的一道阻碍。

目前整个行业的平均净资本杠杆率大概是1.2倍、1.3倍，这意味着我们券商在拿净资产来经营，我们这个杠杆率还没有普通工商企业的杠杆率高。”董祥感叹地说。

董祥同时也承认，在过去券商业务仍处于高密度同质化的时期，放宽杠杆率的时机还不成熟。

吴比较/制图

扩大券商杠杆率的前提，是必须放宽券商的经营范围。在目前鼓励创新的环境下，条件已经相对成熟。”董祥表示，杠杆率的高与低一定是与业务的种类、规模、业务范围相关联，如果整个行业的业务不放宽，松绑杠杆率也没用。

董祥强调，对于券商杠杆率的设置不应该实施“一刀切”政策，而是应该按照分级、分类实施差异化管理。

承受能力强的券商可以把杠杆率放大，承受能力弱、风险控制能力弱的券商一旦放大了杠杆率之后，反而容易自取灭亡。”董祥称。

另外，在董祥看来，营造一种创新环境，不仅需要对舆论环境和监管尺度的把握，还涉及券商业务牌照的开放问题。目前的牌照模式，仍以券商净资本作为衡量指标的旧时期产物。

比如说自营需要动用资本金，所以涉及券商的净资本。”董祥表示，但券商主要从事资本中介业务，因此许多业务不需要占用资本金——只是普通的中介业务，因此不应该与资本金挂钩。

应该划分好两种类型的业务牌照发放标准，不能一视同仁。”董祥称，否则将抑制相当一部分中小券商的创新活力，而不利于整个证券业的创新。

大同证券董事长董祥：

传统模式的冬天 行业创新的春天

证券时报记者 邱晨

见证了我国证券行业20多年的发展，在大同证券董事长董祥的眼中，我国证券业传统经营模式已走到了尽头，行业创新大发展时代才刚刚开始。

从规范期到创新期

要想了解证券业未来发展方向，就必须先深刻了解证券业过去20多年的发展历程，清楚地认知当前所处的环境。董祥认为，我国证券业的发展历史可分为三个阶段，即初创期、规范发展期和创新发展期。

在证券行业开展“三年综合治理”之前，该行业处于初创期。当时整个市场处在相对混乱阶段，缺乏完整的法律体系和制度体系。

在综合治理之前，虽然出台了一定的法律、法规，但实际上无论是上市公司，还是证券公司和投资者，合规意识都相对薄弱。”董祥称。

综合治理结束之后，证券行业进入规范发展期。董祥表示，“在这期间，行业进一步建立合规体系，包括以净资本为核心的监控体系等，其创新更主要体现在行政主导型的创新上。”

不经过规范发展阶段，券商搞创新将是无源之水、无本之木，没有基础且会重蹈覆辙。”董祥强调，规范阶段是非常重要的，它令整个证券业在脑子里映入合规的意识，因此必须要肯定这个阶段。

从2011年开始，行业正式迈入创新发展期。在董祥看来，此时期仍有许多在规范发展期遗留下来的影响有待消化。

首先是来自政策层面的影响，相应的规章制度需要与时俱进，而现存的一些券商监管制度属规范发展期的产物，目前已相对落后。

每一项规章制度的出台都有历史背景和

原因，现存的一些制度在规范发展期体现了它们的价值和必要性，但在新环境下就需要调整了。”董祥称。

董祥认为，目前以资本为核心的监控体系有待改善。在新时期，由行政主导型的创新向市场主导型的创新转变过程中，这个体系的结构就有必要调整。”他表示，因为这个体系原来的主导思想是以风险控制为主，目前则大大抑制了券商主动创新的热情。

除受政策制度层面影响外，券商自身也有许多缺陷有待消除。

董祥表示，目前券商的自主创新能力非常弱。在规范发展期，券商过度的合规意识在新时期成了一种劣势。事实上，目前券商的违规行为多数属于经营过程中出现的失误性问题，而不是过去那种主动性违规行为。

目前，市场需要营造一种创新氛围和环境，没有这些，创新步子会走得慢。”董祥补充说。

旧模式的冬天

在许多人的眼中，我国证券行业正经历一场漫长的“冬天”。甚至许多业内人士预计，将有一批券商无法度过严寒而倒下，证券行业正面临一场大整合。

但在董祥看来，我国证券行业并没有进入冬天，而是传统经营模式进入了冬天。

放在大的背景下看，目前中国经济正面临结构调整，所引发的阵痛将持续一段时间。”董祥表示，券商同样面临着经营模式和盈利结构调整，传统模式已走到尽头。

从行业发展前景看，董祥认为，我国证券行业正好迎来发展的春天。以美国资本市场发展历程为参照，我国金融资产结构还有很大的调整空间。目前，银行资产占我国金融资产的比例约为90%，而美国这一比例仅为50%左右，因此我国证券行业仍有巨大的发展空间。

这个发展的春天必须依赖于包括监管层、券商等的齐心协力。如果不形成合力，这个春天会像今年上海的春天一样，晚到很多。”董祥补充说。

董祥认为，证券行业要创新就必须拓展整个行业的业务广度和深度，而拓展业务广度需要得到监管层的支持，营造出一种鼓励创新的氛围和环境。

营造券商自主创新的环境，例如需要监管层将创新失误与恶意违规严格分开，建立一套合理的容错机制。换句话说，从规范发展期延续下来的许多制度亟待完善，以适应新时期的要求。”董祥称。

同时，对于放宽监管环境，董祥建议应该定红线、定底线，然后腾出创新空间和范围。而对于行政主导的行业指引，董祥则并不完全赞同。

实际上，指引应该是各家券商在摸索、实施的过程中逐渐形成的。如果不考虑券商之间的差异，而要求在同一指引下经营，是不合适的。”董祥称。

另一方面，券商也必须通过创新在原有业务基础上，增加新内涵，拓展业务深度。

在董祥看来，创新有时候并没有人们想象的那么复杂。事实上，在原有的业务层面上改变一个条件、一个因素就是创新，关键是这种创新是否被市场接受、被客户接受。”董祥表示。

而从差异化角度出发，券商应该形成多种类型的创新发展方向。

只要监管层把宽度放开，深挖市场，那么券商将探寻不同的发展方向。”董祥表示，在这一点上，国际投行的经验值得借鉴。例如已成形的高盛模式、美林模式、嘉信模式、德华·琼斯模式和斯考特模式。

合作共赢

在谈到创新理念时，董祥认为创新不应拘泥于业务和产品范围，应该将视野拓展到更加