

The Probe of Forms of Incentive Mechanisms for Securities Companies

by

Xiangdong Zhang

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment  
of the Requirements for the Degree  
Doctor of Business Administration

Approved March 2018 by the  
Graduate Supervisory Committee:

Ke-Wei Pei, Co-Chair

Feng Li, Co-Chair

Bin Gu

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2018

证券公司激励机制的形态探究

张翔东

全球金融工商管理博士  
学位论文

研究生管理委员会  
于 2018 年 3 月批准：

贝克伟，联席主席  
李峰，联席主席  
顾彬

亚利桑那州立大学

二零一八年五月

## ABSTRACT

As securities companies occupy an increasingly important position in the national economy, and the most valuable competitive advantage for whom is human resources; therefore, Security Industry practitioners pay close attention to the influences of securities companies' incentive mechanisms regarding to various business types.

This paper finds that asymmetry of information in business models is the motivation of the gaming for all participants, through analyzing the differences of various business models of securities brokerage services. Further, various incentive mechanisms under different circumstances result in diverse strategies of gaming. It varies development paths of securities companies. Therefore, the purpose of the paper is to theoretically deduce the most reasonable and optimal securities companies' incentive mechanism.

This paper intends to identify the principle component factors influencing securities brokerage services via questionnaire investigations towards 75 branches under the same securities company and 13 different securities companies, respectively. In addition, based on historical data, the paper aim to explain rationales between adjustments of incentive mechanisms and market shares of securities brokerage services. Lastly, combining author's personal experience of various incentive mechanisms and development tracks in four securities companies that hopefully presents valuable information and clues for deducing the optimal securities company incentive mechanism.

There are two critical agency relationships in securities brokerage services. One is between principals, securities companies, and agents which are directors of branches. The other is between principals, securities companies, and agents which are securities marketers or brokers. Because of such operational setup, information is highly asymmetrical between all parties. It brought prominent problems regarding agency relationship and motivation aspects.

Under the certain circumstances, implementation of Incomplete Contracting Theory with franchising models in securities companies is quite useful. Specifically, for the former relationship between securities companies and marketers, the motivation effects of sub-license franchising are better than bonus compensation structure. Fixed salaries without bonus have the worst stimulating effects in such business model. For the latter relationship between securities companies and directors of branches, the agents focus on long term residual value claim rights, since it coincides with agents' appraisals, focusing on incremental market shares and profit drawings.

## 摘要

证券公司在国民经济中占有越来越重要的地位,人是证券公司最宝贵的资源,因此证券公司的激励机制对各项业务的影响也越来越得到人们的关注。

本文通过对证券公司证券经纪业务各种商业模式差异的分析,发现由于业务模式的信息不对称,导致各方参与者的博弈,进一步发现不同激励机制在不同环境下对各方参与者的博弈的变化,我们可以看到相关证券公司业务发展的差异,从而在理论上推导出最合理或者最佳的证券公司激励机制。

本文首先通过对一家证券公司 75 家分支机构下发调查问卷,结合实际数据进行研究,发现激励等自变量对证券经纪业务市场占有率等因变量的变化。其次还对不同经营主体 13 家证券公司的问卷调查,希望发现影响证券经纪业务的重要因素。最后还通过对笔者亲身经历的四家证券公司激励机制的公司发展的历史轨迹希望能对证券公司激励机制的分析提供更多资料和线索。

在券商经纪业务中存在两层重要的委托代理关系:第一层关系,一方是作为委托人的证券公司,另一方是证券公司分支机构的负责人。第二层关系一方是作为委托人的证券公司,另一方是作为代理人的营销人员或证券经纪人,博弈双方存在高度信息不对称,由此带来的代理问题及激励问题较为突出。为此,我们将从委托代理理论、博弈论的视角考察证券公司如何灵活运用激励措施来提高证券公司分支机构负责人,营销人员或经纪人的积极性,减轻或消除代理人普遍存在的“偷懒、消极怠工”等道德风险。

最后本文发现在特定历史环境下,通过不完全合约理论,特许经营理论可以发现证券公司激励措施的应用。对于证券公司和证券营销人员这一委托代理关系而言,特许经营分账制

的激励效果强于奖金提成制,奖金提成机制强于基本工资制。对于证券公司和证券分支机构负责人这一委托代理关系,分支机构的长期剩余价值索取权对于分支机构负责人更有意义,营业部负责人的多纬度考核,注重长期利益要强于市场份额增量考核和利润提成的考核。

## 目录

	页码
表格列表 .....	ix
图表列表 .....	x
前言 .....	xi
章节	
一、问题的提出和研究的意义 .....	1
1.1 论文的问题 .....	1
1.2 证券行业薪酬、激励与考核情况 .....	2
1.3 研究的意义 .....	3
二、背景介绍暨文献综述 .....	4
2.1 委托代理理论 .....	4
2.2 激励理论 .....	5
2.3 企业产权理论 .....	6
2.4 佃农理论 .....	9
三、研究介绍 .....	12
3.1 证券经纪业务的基本特点 .....	12
3.2 激励制度的影响 .....	12
3.3 基本概念和理论假设 .....	13
3.4 主要的研究方法 .....	15

章节	页码
3.4.1 二手数据 .....	15
3.4.2 抽样方案 .....	15
3.5 分析推导 .....	17
四、不同业务模式激励制度的变化 .....	18
4.1 证券公司经纪业务激励博弈分析 .....	18
4.1.1 引言 .....	18
4.1.2 理论基础 .....	18
4.1.3 收益函数 .....	19
4.1.4 激励博弈分析 .....	20
4.2 经纪业务激励机制的实证研究 1 .....	24
4.2.1 研究假设 .....	25
4.2.2 变量设计 .....	25
4.2.3 计量方法 .....	28
4.2.4 实证结果 .....	28
4.3 经纪业务激励机制的实证研究 2 .....	47
4.3.1 问卷设计与数据简介 .....	47
4.3.2 数据统计与分析 .....	50
4.3.3 分析结论 .....	55
4.4 实证情况 .....	58

章节	页码
4.5 数据分析 .....	59
五、激励制度的案例分析 .....	62
5.1 C 证券 .....	62
5.2 D 证券 .....	68
5.3 B 证券 .....	73
5.3.1 B 证券战略分析 .....	73
5.4 A 证券 .....	78
5.5 案例的分析 .....	80
六、结论 .....	84
6.1 证券公司经纪业务特点 .....	84
6.2 不完全和约 .....	85
6.3 特许经营 .....	87
6.4 其他的认识和体会 .....	89
参考文献 .....	91
附录	
A. 调查问卷 .....	93
B. A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-基本信息 .....	95
C. A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-营销人员 .....	100
D. A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-负责人 .....	106

章节	页码
E. 模型 1-6 stata 结果 .....	112
F. 2014-2017 营业部数据 .....	115
G. 数据整理-横截面 .....	124
H. 证券公司经纪业务激励机制调研问卷 .....	127
I. 行业问卷调查基础数据 .....	130

## 表格列表

表格	页码
1 : 描述性统计量 .....	29
2 : 各自变量间的相关系数 .....	30
3 : 方差膨胀因子 (VIF) 检验 .....	33
4 : 因变量: 经纪业务市场占有率 .....	34
5 : 锦州科技路营业部市场占有率 .....	37
6 : 上海中山西路营业部市场占有率 .....	39
7 : 沈阳文艺路营业部市场占有率 .....	41
8 : 西安兴庆路营业部市场占有率 .....	43
9 : 长沙芙蓉路营业部市场占有率 .....	45
10 : 13 家券商基础数据 1 .....	48
10 : 13 家券商基础数据 2 .....	49
11 : 13 家券商基础数据 2 .....	58
15 : B 证券注册资本 2009-2015 年变化示意图 .....	74
16 : B 证券经营范围历年变更 .....	75
17 : B 证券财务关键数据 2008-2015/6/30 .....	77

## 图表列表

图表	页码
1 : 锦州科技路营业部断点检测时序图.....	38
2 : 上海中山西路营业部断点检测时序图 .....	40
3 : 沈阳文艺路营业部断点检测时序图 .....	42
4 : 西安兴庆路营业部断点检测时序图 .....	44
5 : 长沙芙蓉路营业部断点检测时序图 .....	46
6 : 佣金率和组织架构水平 .....	51
7 : 开始网上开户时间和网上交易占比水平 .....	53
8 : 营销人员激励方法和负责人激励.....	55
9 : 2016 年 13 家证券公司经纪业务市场份额 .....	56

## 前言

我个人是因为十八年前在 C 证券的一段工作经历而喜欢上管理，并希望能够了解更多为什么有的证券公司能够成功，有的证券公司却失败了的原因。C 证券是完全在激励上做文章，我们考虑用特许经营分账制的办法，结果显示，这个手段效果最强，以前中国的证券公司没有实行过，以后也没有。后面一家的 D 证券完全在技术和服务上做文章，最后起了个大早赶了个晚集，没有成功。前者一分钱没花，专心在激励上做文章，后者投了几个亿专门找了业内最强的技术人员，却结果迥异，这对于我印象太深了。在后面近二十年的职业生涯中我一直在证券公司从事管理工作，一直在思考激励，委托代理关系，甚至看到张五常老师的佃农理论，以及科斯的产权理论，都对我产生深刻影响。一直到这次在上海交大高级金融学院和美国亚利桑那州立大学凯瑞商学院合办的 DBA 课程中，我有幸聆听了贝克伟教授主讲的《企业边界，治理机构与激励制度的设计》一课，才让我发现原来理论界对此研究颇多，而我们只是缺乏了解而已。后来就下定了决心要把这些思考做个总结，也就是这篇小文的由来。

## 一、问题的提出和研究的意义

### 1.1 论文的问题

证券公司，是金融行业的重要组成部分。随着国内经济的高速发展,尤其是人均 GDP 超过 6 千美元以后，直接融资的比重越来越高，财富效应对国民的影响愈发明显，证券公司的研究成为一门显学。

证券公司主要业务包括：证券经纪业务，投资银行业务和资产管理业务。

证券经纪业务，是指证券公司通过其设立的证券营业部，接受客户委托，按照客户要求，代理客户买卖证券的业务。

证券资产管理业务，一般是指证券经营机构开办的资产委托管理，即委托人将自己的资产交给受托人、由受托人为委托人提供理财服务的行为。

狭义的投资银行业务：投资银行的狭义含义只限于某些资本市场，着重指一级市场上的承销、并购和融资业务的财务顾问。

证券公司基本激励方式包括：工资制、工资加奖金的模式、工资加业务提成的模式、分账制（即所谓的业务包干）。

证券公司里起决定因素的是人，而不是技术、厂房、土地和资本。如何激励证券公司员工获取业务，控制风险是证券公司股东和管理者的首要任务。

论文的问题就是想研究证券公司的激励机制对各项业务的影响，由于篇幅有限，这里侧重于分析对经纪业务的影响。

## 1.2 证券行业薪酬、激励与考核情况

(1) 市场化薪酬、激励机制对标有效实施。证券公司面临着较为激烈的人才竞争，为充分招揽人才，大部分证券公司不断进行同业对标，建设市场化的薪酬体系。行业内普遍将第三方专业机构获取的市场薪酬数据作为公司内部制定薪酬标准的参考依据，其中 85% 的公司参加第三方专业机构组织的市场薪酬调研，60% 的公司会通过同业沟通取得相关市场薪酬数据。市场化薪酬激励机制的实施，促进了市场竞争的公平性，有效激发了各专业人员的积极性，但同时也推高了行业人工成本，导致了一定的经营压力。

(2) 绩效考核制度逐步完善。证券公司的绩效考核方式主要有两种，一是以财务指标为主的考核，另一种是以量化指标为主的基于平衡计分卡的全面考核方式，约 60% 的公司采取以上两种方式中的一种；少数公司采取以非量化为主的目标管理考核方式或 360 度评估的方式进行绩效考核。证券公司对员工进行激励的主要措施包括将奖金与业绩挂钩、将职级调整与业绩挂钩、实施员工评优计划、将固定薪酬调整与业绩挂钩四种方式。在评价是否对员工进行激励时，证券公司最看重业绩和能力两种因素，少数公司也会把员工资历考虑在内。

(3) 长期激励方式较为单一。根据行业调研结果，目前业内约一半（49%）的证券公司已推行了企业年金计划。但在核心员工激励体系建设方面，证券公司目前普遍注重短期激励，行业内约 85% 的公司未实施员工长期激励计划，约 11% 的公司已实施核心员工长期激励计划（非股权类），只有个别公司实施了核心员工股权激励计划。

(4) 实行递延奖金制度进行核心人才约束。行业内绝大多数（约 93%）证券公司采取了奖金递延支付制度，其中 20% 的公司实行了全面的员工奖金递延制度，大部分公司只针

对部分岗位实行奖金递延制度。证券公司采用奖金递延支付的目的除了风险控制和留住人才外，行业监管要求也是一个重要因素。实施奖金递延制度的公司中，大部分（约 60%）会根据业务模式的不同，实行不同的递延年限和比例，小部分公司会按照统一的比例和年限进行递延。递延奖金制度在一定程度上缓解了公司薪酬支付压力，也在一定程度上降低了人员流动性。通过递延支付奖金的方式，能够增强员工和企业间的粘性，提高了人才队伍的稳定性。

### 1.3 研究的意义

如果我们弄清楚了如何解决代理权问题,最优的决策权分配,公司的组织架构,激励设计以及合约成本还有它们和历史背景与政策环境的关系,我们就有希望建立一家有竞争力的证券公司,在当前的局面下,就会为国家的发展提供帮助.

## 二、背景介绍暨文献综述

国内对证券公司的激励模型研究并不充分。国外的研究包括：委托代理理论、激励理论、企业产权理论、佃农理论。

### 2.1 委托代理理论

委托代理理论是制度经济学契约理论的主要内容之一，主要研究的委托代理关系是指一个或多个行为主体根据一种明示或隐含的契约，指定、雇佣另一些行为主体为其服务，同时授予后者一定的决策权利，并根据后者提供的服务数量和质量对其支付相应的报酬。授权者就是委托人，被授权者就是代理人。

委托代理关系是基于授权而产生的契约关系。委托代理理论认为，作为出资者的股东是企业的最终所有者,拥有企业所有权并成为委托人；经理人员则是其代理人，经理人员应对股东负责，以股东的利润最大化为目标。但由于委托人和代理人的利益目标不一致、信息不对称和契约不完备,产生了代理人追求自身利益而损害委托人利益的“代理问题”。

企业是追求利润最大化的实体，企业的所有者委托代理人经营管理企业。但是企业所有者和代理人之间存在利益冲突。其中的关键问题是如何设计激励体系引导员工做正确的选择，从而创造企业价值。

委托代理理论的主要观点认为：委托代理关系是随着生产力大发展和规模化大生产的出现而产生的。其原因一方面是由于生产力发展使得分工进一步细化，权利的所有者由于知识、能力和精力的原因不能行使所有的权利了；另一方面专业化分工产生了一大批具有专业知识的代理人，他们有精力、有能力代理行使好被委托的权利。但在委托代理的关系当中，由于委托人与代理人的效用函数不一样，委托人追求的是自己的财富更大，而代理人

追求自己的工资津贴收入、奢侈消费和闲暇时间最大化，这必然导致两者的利益冲突。在没有有效的制度安排下代理人的行为很可能最终损害委托人的利益。而世界——不管是经济领域还是社会领域——都普遍存在委托代理关系。

古典代理理论的主要观点包括：第一代理人规避风险而委托人风险中立。第二薪酬体系最优化的选择反应了激励和风险承担之间的权衡。其中努力越高，产出越大，为了激发更大的努力，则必须提供更强的激励。但产出不确定性增强时（即风险水平变高），由于代理人对风险规避的属性，他会要求保险（更高的固定薪酬）或者更强的激励水平以弥补风险。古典代理理论强调激励和所有权（风险承担）之间的平衡，强调监测，可合约性和激励强度三者之间的关系和权衡。

## 2.2 激励理论

在经济发展的过程中,劳动分工与交易的出现带来了激励问题。激励理论是行为科学中用于处理需要、动机、目标和行为四者之间关系的核心理论。行为科学认为，人的动机来自需要，由需要确定人们的行为目标，激励则作用于人内心活动，激发、驱动和强化人的行为。激励理论是业绩评价理论的重要依据，它说明了为什么业绩评价能够促进组织业绩的提高，以及什么样的业绩评价机制才能够促进业绩的提高。

企业的目的是创造价值，而价值创造的核心有赖于员工的激情，企业价值的创造是通过为员工决策权的分配和授权来执行所有价值创造的活动。企业激励的关键问题包括组织设计，企业内部决策权分配，用于激励的绩效评估系统以及信息与控制。企业组织设计的核心就是采取集权制还是分权制。绩效评估要和组织设计相匹配，适合集权型设计的绩效评估要更多地注重监管，需要更高的信息透明度，未来业绩结果的可预测性和稳定性也比

较高，通常采用短期和绝对的评估手段。适合分权型设计的绩效评估要更多地注重利益协同，因为有更高的信息不对称，未来业绩的结果难以评估而且不确定性高。通常依赖长期和相对的评估手段。

企业就是一个激励系统或子经济系统，因此在企业内进行着大量的经济活动。为了实现效率，企业采取多种互补性的工具来管理，激励和监督这些行为和资产，从而为所有者创造价值。剩余控制权和决策权下放的分配都有激励作用。如果代理人的付出是容易观察，衡量而且监督成本低，那么可合约性高，就应该使用高强度激励手段(市场\外包\佣金)。如果代理人的付出是难以观察，可和约性低，需要使用多重互补性的工具来支付。既：工资、晋升、职业发展、采取主观性评价及非物质性的奖励(组织\雇佣\固定工资)。

企业激励机制设计的目的包括：筛选即选拔和任用最合适的人员；分派适当的人员到合适的工作岗位；奖励，适度的奖励和处罚；保留，保留应当任职的员工；辞退，辞退不合适的员工。

企业激励需要考虑多重因素：它既包括外在的奖励，即金钱上的奖励与企业战略相配合，也包括非外部金钱的奖励，对工作本身的喜好，信任，自尊以及工作的挑战性。

### 2.3 企业产权理论

1991年诺贝尔经济学奖得主科斯是现代产权理论的奠基者和主要代表，被西方经济学家认为是产权理论的创始人，他一生所致力考察的不是经济运行过程本身(这是正统微观经济学所研究的核心问题)，而是经济运行背后的财产权利结构，即运行的制度基础。

科斯提出的“确定产权法”认为在协议成本较小的情况下，无论最初的权利如何界定，都可以通过市场交易达到资源的最佳配置，因而在解决外部侵害问题时可以采用市场交易

形式。科斯产权理论的核心是：一切经济交往活动的前提是制度安排，这种制度实质上是一种人们之间行使一定行为的权力。因此，经济分析的首要任务界定产权，明确规定当事人可以做什么，然后通过权利的交易达到社会总产品的最大化。

从科斯产权理论的形成来看，产权问题的考察从一开始就是与企业制度的分析相联系的。

《企业的性质》一文的本意在于分析企业在市场机制中的地位，力图说明为什么企业成为市场活动中的基本组织单位？为什么每种要素所有者不是以自己的产品直接参与市场交换，而是把各自的要素组合为企业，然后以企业作为产品的出售者参与市场交易？于是科斯重新提出了一个简单的问题：为什么企业会出现？按教科书答案是：没有企业时，纯消费者都会饿死的。另一个为什么企业会出现的答案是，社会上不同的人对风险有不同的喜好，那些不喜欢冒险的人会成为企业的雇员，而不怕风险的人会成为雇主。雇员拿没有风险的工资，雇主承担所有风险。但科斯反驳道，这只是说明我们需要一个买卖风险的市场，并不说明我们需要企业，保险的买卖完全可以满足对风险态度的人们的需要。

有学者提出了一个好像可以接受的答案，由于有劳动分工，所以需要企业。科斯在他1937年的经典文章中争辩道，这个答案是错的，因为市场的功能就是组织分工，既然市场可以组织分工，为什么我们还要企业——这个问题才是真正企业理论的起点。科斯答道，市场和企业是两种不同的组织劳动分工的办法，企业的出现一定是企业的交易费用低于市场的交易费用，所以交易费用的差别是企业出现的原因。企业的边界是由企业内行政管理费用与市场费用相比较而决定的。当企业的规模扩大时，内部行政费用会上升，这增加的费用接近节省下来的市场费用时，企业的规模就不会扩大了。

30年代科斯之所以提出交易成本范畴，直接的目的是论证企业存在的必要性。这种必要性在于：如果没有企业制度，每一个要素所有者都用自己的要素来生产产品并直接参加交易，那么市场交易者的数目将非常之大，交易摩擦将极为剧烈，从而交易成本也会惊人地高，甚至使交易中止。企业作为一种参与交易的组织单位，其经济作用正在于把若干要素所有者组织成一个单位参加市场交换，从而减少市场当事者数目、减轻交易摩擦、降低交易成本。

科斯的上述分析隐含了一个更深刻的思想，即交易背后的产权界区问题，他实际上已经注意到在企业产权界区清晰的条件下，运用价格机制去实现企业间联系的摩擦就小，交易成本就低，反之，交易成本就高。正是在这个意义上，交易成本范畴成为现代产权理论的一个基本范畴。

50年代末，60年代初科斯产权思想的一个显著特点是将交易成本概念进一步拓展为社会成本范畴，而社会成本范畴研究的核心又在于外在性问题：恰恰在外在性问题上，产权界区含混所造成的混乱和对资源配置有效性的损害表现得最为充分。

所谓外在性是指某个人的效用函数的自变量中包含别人的行为。这是一个很抽象的定义，但这种外在性在现实生活中却是极为普遍的。通俗地说，外在性是指经济当事人之间在利益关系上存在这样的情况，一方对另一方或其他诸方的利益造成的损害或者提供的便利都不能通过市场加以确定，也难以通过市场价格进行补偿或支付。

1958年科斯写了一篇名为《联邦通讯协议》的论文（The Federal Communications Commission, 《法学经济学》创刊号）。他在这篇文章中明确指出，只要产权不明确，由外在性带来的公害是不可避免的，只有明确产权，才能消除或降低这种外在性所带来的伤

害。在明确产权的基础上，引入市场价格机制，就能有效地确认相互影响的程度以及相互负担的责任。

两年之后，科斯发表了著名的《论社会成本问题》，将 1958 年形成的思想进一步理论化，在这篇文章中，科斯认为，只要交易界区清晰，交易成本就不存在，如果交易成本为零，那么传统微观经济学和标准福利经济学所描述的市场机制就是充分有效的，经济当事人相互间的纠纷便可以通过一般的市场交易得到有效解决，外在性也就根治了。这里隐含着这样一个思想：只要产权界区不清，交易成本不为零，市场机制就会由于外在性的存在而失灵。所以，经济学的任务首先是分析产权，资源配置的有效性取决于产权界区的清晰度。后来，G. 斯蒂格勒将科斯的上述思想概括为科斯定理，这一概括虽不是科斯本人做出的(甚至他至今仍不赞同“科斯定理”这一提法)，却被许多经济学家所承认，并将其与 19 世纪的萨伊定理相提并论。

产权理论的核心是企业边界的实际是寻找剩余控制权有效的分配。企业之间决策权的分配和企业内部决策权的分配都是牵涉到剩余控制权与决策权有效的分配。

## 2.4 佃农理论

佃农理论的研究内容主要是三个方面：**1.**在交易费用为零的条件下，不同的合约安排其效率相同；**2.**在交易费用为正的条件下，不同合约安排其效率不同。选择不同的合约安排，是为了在交易成本的约束条件下，从分散风险中获得最大收益；**3.**在法律强制减租的约束下，由于地主的土地收益权被弱化且没有被排他性地转让，造成资源配置无效率，并引起耕作集约度提高。佃农理论中关于合约选择也有论述，它的假说是人们选择不同的合约安排是为了在交易成本约束下，从分散风险中获得最大收益。基本上风险的衡量是基于三种

合同模式：定额合同、分成合同、工资合同。“分成合约的总交易成本（谈判成本与实施成本之和），似乎要高于定额租约或工资合约”。因为分成合约要规定地租的比例，非土地投入对土地的比例，种植的作物种类，还要弄清实际的产量。那为什么人们会选择分成合约呢？张五常认为，这是为了规避风险，因为分成合约使得地主和佃农分摊了风险“合约的选择可以用交易成本的不同及规避风险的假设来分析。给定与某一产出相联系的风险状态较高的交易成本会导致生产性资产的汇报率较低。另一方面，给定交易成本，规避风险则意味着，资产的价值与收入的变化是负相关的。实质上，分成合约下的风险分散会使订约资源的价值较高，而与其相关的较高交易成本则会降低资产的价值。财富的最大化（或取决于相应的度量问题的效用最大化）意味着，所选定的合约安排是能够使订约资源价值最大化的合约安排。”张五常提出证据，在分成合约应用较多的小麦产区，小麦产出的方差要大大高于分成合约较小采用的南方稻谷产区的稻谷产出的方差。张五常还认为，虽然定额租约可能采用一系列的免责条款来规避风险，但是免责条款的应用使得交易成本过于巨大而变得不合算。所以，虽然“分成合约的交易成本要高于定额租约。所观察到的中国的合约安排表明，一系列免责条款的交易成本要高于分成租约。这是因为，一系列免责条款提供的分散风险的机会要多于分成合约，但据观察只有一种免责条款。因而，合约选择的范围是受交易成本限制的。”在交易费用为证的情况下，不同合约的安排效率不同。产权约束条件下，合约的选择取决于交易费用和 risk 水平。交易费用还取决于各种法律制度的安排。

其理论的要义是透过某些因素的变动，不管是分租、定租或地主自耕等，其土地利用的效用是一样。如果产权弱化，或是政府过度干预资源配置时，将导致资源配置的无效率。如果能够定土地为私人产权，明晰产权制度，允许土地自由转让，这是使生产要素与

土地发挥最大效率的不二法门。首先，土地是地主的私有财产，劳动力是农民的私有财产，所以要从私有财产的局限性入手对此进行解释；其次，佃农分成制度是一种合约，它与任何合约一样，其中的条件是由双方议定的；再次，农民之间不可避免地要展开竞争，地主之间也有竞争，因此佃农合约中的条件（包括分成的百分比），是在私有财产竞争的这两种局限下决定的。所以在佃农制度下，农民与地主的投资，佃户租种土地面积的大小与耕种劳力的多少，以及地主与农民分成的百分比，都是由上述三个理论基础决定的。这些被决定的项目，就是佃农合约的条件了。佃农理论中一再强调了产权在经济运作中的重要性，强调交易费用对产权运作的重要影响，认为如果不把产权界定清楚，不用市场的价格机制来界定产权，或否认个人产权的存在，或政府过干涉资源的配置，其结果都会导致资源配置的无效率。

### 三、研究介绍

#### 3.1 证券经纪业务的基本特点

以下主要讨论证券经纪业务领域中激励机制的作用。其中影响证券经纪业务市场占有率的因素包括：政策的影响导致的佣金率的变化、网点和营销人员数量的变化、考核激励模型的影响、组织架构的变化、证券公司的博弈模型、信息技术的应用和影响。

经纪业务短期竞争具有如下特点：**1.**券商(供给者)、投资者(消费者)是理性的，对于价格是敏感的虽然投资者整体证券交易行为对于交易佣金总体上，也就是说全国范围看弹性很小或者说无弹性(从历史数据看，交易量并不随佣金水平相关变动)，但个体投资者对于某家证券公司的无差别的交易通道服务来讲是具有选择空间的，因而对于价格(佣金水平)是富有弹性的。**2.**通道及交易场所服务是同质无差别的。竞争主要是价格的竞争。**3.**券商可以提供任意数量的产品(服务)，实际上远程委托(早期的电话、目前的网络)的飞速发展在技术上已经不是问题。

#### 3.2 激励制度的影响

我们这里主要探讨激励制度，组织架构作为自变量对市场占有率的变化这一因变量的影响。

我们的假设是激励越充分，市场占有率的增长越显著。而组织架构对市场占有率的变化目前没有确定的假设。

其他的变量如佣金率的下降会带来市场占有率的增长，营业网点和营销人员的增加都会带来市场占有率的增长，但营业网点和营销人员的增长确是不同的概念，起着不同的作

用。信息技术的应用不必然导致市场占有率的增长，它带来长期成本的下降和客户的便捷，但短期内增加了公司的总成本，不同的公司有着不同的影响。

### 3.3 基本概念和理论假设

我们建立几个概念：

客户转移成本：为了使证券公司经纪业务潜在客户终止与 a 证券公司的客户关系，转而与 b 证券公司建立客户关系所发生的成本，包括办理委托关系所发生的误工损失成本，关系损失成本，使用新公司系统的学习成本等等，客户转移成本不仅包含经济上的损失，也包含精力上，时间上和情感上的损失。

为了战胜客户转移成本，佣金率的减低是最有效的方式。另外，营销人员的招聘和培训也有助于客户转移。

证券经纪客户价值：一方面是指客户从券商的经纪服务中得到的投资需求的满足，既证券公司为客户提供的价值。另一方面是指证券公司从客户的证券交易所实现的业务收益，既客户对证券公司的价值。单个客户证券经纪客户价值的总和就是该公司经纪业务价值之和。证券经纪客户价值难以形成确定性，组织扁平有利于确定客户价值，从而有助于客户转移。

证券经纪客户价值还有一个重要特征，就是一次性营销成本巨大，而客户给公司创造的收益需要长时间获得，这样通过稳定的长期契约的形式能够形成客户价值的内部产权，内部产权的拥有者愿意投入更大的营销成本战胜客户转移成本，从而在证券经纪业务竞争中获得优势。

新技术的应用在早期由于转移成本的过高,意义不大。随着一人多户政策(指一人可以在多家券商开设证券账户,互相不影响,而 2015 年 4 月 13 日前,一人不能开设多个账户),见证开户(指开户代理机构工作人员在营业场所外面见投资者验证投资者身份并见证投资者签署开户申请表,为投资者办理证券账户开立手续.而在 2013 年 3 月 15 日前,客户只能去营业网点现场办理手续),视频开户(投资者通过互联网视频认证的方式开立证券账户)等政策的落实,客户转移成本大幅下降,对证券经纪业务竞争力有着越来越重要的作用。

希望通过这几个由佣金率,网点和营销人员数量、考核激励模型、组织结构变化等相关指标构成的体系,能对证券公司经纪业务市场占有率的变化提供有益的思考。

通过以上分析我们做出以下的理论假设:

当时的证券经纪业务竞争属于一线员工比营业部负责人对客户有直接的信息,从而创造了授权的需要,但是代理人的付出是难以观察,衡量而且监督成本过高,那么可合约性不高,就应该使用高强度激励手段(市场\外包\佣金)

通过分账制明确了一线员工和公司之间的利益关系,合约就是确定了公司内部管理的市场机制,从而决定了客户产权价值。

由于一线员工通过公司一系列制度安排,形成合约,确定了内部产权,客户对一线员工其所产生的价值要远远大于其他公司的员工。在外部竞争中,吸引客户,克服客户转移成本,销售组织能够拿出更多的对价,而其他公司由于协调机制为组织协调,员工为固定工资加上提成的形式,对吸引客户在全面竞争的条件下就大大落后了。

### 3.4 主要的研究方法

#### 3.4.1 二手数据

由于证券公司市场占有率是一个公开数据，我们准备选取相关样本的市场占有率数据，有年度的变化也有月度的变化。

另外，各公司的网点个数以及从业人员数量也是重要的二手数据。

问卷调查：由于各公司激励方式，管理架构，有着明显的差异，我们准备通过调查问卷的形式来予以确认。

访谈研究办法：由于公司激励，组织结构等较用问卷调查法精确度量，这样就提供了一种向深层探索的机会，题目也可以更具开放性，调查数据也可以更具个性化。

#### 3.4.2 抽样方案

笔者所在的 C 证券 2001 年 1 月到 2002 年 7 月采取了激进的分帐机制，与之前以及其他没有采取这一机制的证券公司有着明显的差异。

笔者所在的 D 证券 2001 年 1 月到 2003 年 3 月虽然有着最先进的网络技术，但由于采取了工资制管理，其市场份额的变化也可以作为样本。

笔者所在的 B 证券 2008 年 3 月到 2011 年 3 月，由于采取了较为激进的经纪人营销体制，与之前也有明显的的数据样本作用。

笔者目前所在的 A 证券从成立之日起到去年底采取基本工资制，存量奖金跟随市场行情的形式，到今年采取营业部负责人增量考核的模式，其市场份额的变动有明显差异。

我们还要选择更多的样本：比如将证券公司分为大型证券公司，中型证券公司，小型证券公司，在每组证券公司中选取 2 到 3 家。

核心变量的测量：

- 公司营销人员的激励

- 1.公司没有营销人员，都是客户主动上门；
- 2.公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求；
- 3.公司有营销人员，但都采取工资制；
- 4.公司有营销人员，采取工作制，而且有开户量的要求；
- 5.公司有营销人员，采取工资加提成的机制；
- 6.公司有营销人员，采取和公司分帐的机制。

- 公司分支机构负责人的激励

- 1.固定工资制；
- 2.固定工资+年终利润分配；
- 3.固定工资+ 市场占有率增量考核；
- 4.固定工资+ 多维度考核模式。

- 管理架构

- 1.公司统一集中管理，分支机构只是前端执行部门；
- 2.公司分支机构采取企业家模式，有着较大的自主权限；
- 3.公司采取总部，分公司，营业部三重模式，营业部的权限更小。

### 3.5 分析推导

本文更多侧重于扎根理论的分析推导

- 1.首先从二手数据和抽样方案中我们应该发现市场占有率的变化和哪些因素相关。
- 2.其次不断地对资料 and 因素概念进行比较，系统性地推导出与概念有关的生成性理论问题，
- 3.发展理论性概念，建立概念与概念之间的联系。
- 4.理论性抽样，系统性对概念进行编码
- 5.构建理论，力求获得理论概念的密度，变异性和高度的整合性。

在本文的分析中，由于多个变量之间相互影响，在定量数据中采取回归分析是主要的方式之一。

由于公司营销人员的激励，公司分支机构负责人的激励还是有很大不同，而且不同时被证券公司采用，可以同时对市场占有率这一因变量产生影响，所以是多元回归分析。

这里的主要流程包括：确定自变量与因变量间的定量关系表达式；对表达式即回归方程的可信度进行检验；判断自变量对因变量有无影响；利用所求得的回归方程进行预测和控制。

控制变量包括佣金的价格、网点的数量、营销人员的个数、信息技术的应用。

佣金的价格可以通过二手数据的方式来测量；网点数量，营销人员的数量也同样有二手数据；信息技术的应用一般通过网上交易量占总交易量的比重的办法，一般而言，占比越高，说明信息技术的应用程度越深，反之亦然。

## 四、不同业务模式激励制度的变化

### 4.1 证券公司经纪业务激励博弈分析

#### 4.1.1 引言

委托代理关系广泛存在于各类组织，诸如企业所有者与经营者、大股东（实际控制人）与中小股东之间的委托代理关系，而在券商经纪业务中也存在一层重要的委托代理关系：一方是作为委托人的证券公司，另一方是作为代理人的营销人员或证券经纪人，博弈双方存在高度信息不对称，由此带来的代理问题及激励问题较为突出。为此，我们将从委托代理理论、博弈论的视角考察证券公司如何灵活运用激励措施来提高营销人员或经纪人的积极性，减轻或消除代理人普遍存在的“偷懒、消极怠工”等道德风险。

#### 4.1.2 理论基础

委托代理理论以完全的“理性人”为假设前提，认为激励约束条件下其他人的行为能够事先预见到，因此委托人和代理人可在“事先”就有关激励约束条件达成一致，寻求最优激励机制。然而，在现实实践中，完全的“理性人”是不存在的，使得委托代理问题成为经济生活中非常普遍的现象，存在于企业的各个方面。

詹森（M•Jensen）和麦克林（W•Meckling）将委托代理关系定义为“一个人或一些人委托人委托其他人代理人根据委托人利益从事某些活动，并相应地授予代理人某些决策权的契约关系”。可见，委托代理关系是基于授权而产生的契约关系。委托代理理论认为，作为出资者的股东是企业的最终所有者，拥有企业所有权并成为委托人；经理人员则是其代理人，经理人员应对股东负责，以股东的利润最大化为目标。但由于委托人和代理人的利益目标

不一致、信息不对称和契约不完备,产生了代理人追求自身利益而损害委托人利益的“代理问题”。

### 4.1.3 收益函数

在证券经纪业务中,证券公司(经纪业务总部)作为委托人,授予营销人员或证券经纪人相关权限,令其拓展客户,提升经纪业务市场占有率。作为委托人的证券公司享有经纪业务的控制权(包括收益的剩余索取权),作为代理人的营销人员或证券经纪人(以下将这两类代理人统称为证券经纪人)不享有控制权,其收益构成依据激励机制的差异有着不同的表现形式,比较常见的为固定的基本薪资+与业绩挂钩的提成。

首先,我们先设计出用于度量经纪人所创造价值的产出函数,然后构建经纪人与证券公司各自的收益函数。为简化分析,我们假设证券经纪人的收入由基本的固定工资和其创造的价值的一定比例激励提成的变动收入构成,提成比例为 $\beta$ ;证券公司享有对所创造的价值扣除支付给证券经纪人部分后的所有剩余。

#### (1) 产出函数

假设证券经纪人可创造的价值 $\pi$ 由三部分贡献,分别是:证券经纪人的能力、努力程度以及无法观测的随机扰动项;表达式如下:

$$\pi = \eta + \alpha + \theta \quad (1)$$

$\alpha$ 表示证券经纪人的努力程度; $\eta$ 表示证券经纪人的能力,服从均值为 $0$ ,方差为 $\varphi_1^2$ 的正态分布; $\theta$ 则表示随机误差项,服从均值为 $0$ ,方差为 $\varphi_2^2$ 的正态分布,满足 $\text{cov}(\eta, \theta) = 0$ ;证券经纪人的努力程度 $\alpha$ 随条件变化而变化。

#### (2) 证券经纪人的收益函数

证券经纪人创造价值的同时，自身的收益函数由固定收入和分享所创造价值的一定比例 $\beta$ 的浮动收益构成，具体表达式为：

$$f_1(x) = M + \beta\pi \quad (2)$$

将产出函数 $\pi$ 的表达式代入（2）式，得到：

$$f_1(x) = M + \beta(\eta + \alpha + \theta) \quad (3)$$

即证券经纪人的收入受到自身能力 $\eta$ ，努力程度 $\alpha$ ，随机因素 $\theta$ ，和固定收入  $M$  四个因素的影响。其中自身能力 $\eta$ ，随机因素 $\theta$ ，和固定收入  $M$  都为外生变量，一定时间内不随外部改变而改变，努力程度 $\alpha$ ，比例 $\beta$ 为内生变量，证券公司的激励机制直接影响 $\beta$ ，证券公司的组织架构、激励制度等因素都将影响证券经纪人的努力程度 $\alpha$ 。

### （3）证券公司的收益函数

证券公司作为委托人，拥有对所创造的价值剩余索取权，其收益为证券经纪人分享所创造价值提成后的剩余部分再扣除支付给证券经纪人的固定薪资部分，表达式为：

$$f_2(x) = (1 - \beta)\pi - M \quad (4)$$

代入公式（1）后为：

$$f_2(x) = (1 - \beta)(\eta + \alpha + \theta) - M \quad (5)$$

## 4.1.4 激励博弈分析

### （1）目标函数

证券公司经营的最终目标是实现价值最大化，但根据委托代理理论，证券经纪人有时候会为了自身利益而做出损害证券公司价值的决策，如，消极怠工等。因此需要证券公司采取相关措施来降低成本，实现价值最大化，包括实行激励制度，改善工作环境，降低努力成

本，帮助证券经纪人进步等。从上面的推论中，我们得到所要求的最大化的目标函数为：

$$\text{Max}_{\alpha}:(1 - \beta)(\eta + \alpha + \theta) - M \quad (6)$$

在证券经纪人和证券公司的博弈中，为得到帕累托最优状态下的解，我们需要求出证券公司决策和证券经纪人决策时各自面临的约束函数，将其与目标函数联立得，通过设定拉格朗日函数来求出最优解。

① 从证券经纪人层面看：

首先，设证券经纪人的努力成本函数为 $c(\alpha)$ ，定义为： $c(\alpha) = b\alpha^2/2$ ，其中 $b$ 表示努力成本系数。证券公司的激励制度设计必须满足两个约束，即参与约束与激励相容约束，参与约束是指证券经纪人执行此契约的效用大于不执行的效用，激励相容约束是指证券经纪人执行此契约的收益不但大于其采取其他行动的收益，而且证券公司的收益也可得到有效保证，会符合其收益最大化的预期目标。只有满足这两个条件的激励制度才会被有效的实施。有以上的理论我们可以得知，证券经纪人的激励相容条件为： $\beta \geq c'(\alpha)$ ，即： $\beta \geq b\alpha$ 。

因此，证券经纪人的目标为最大化自身效用

$$U = \rho[f_1(x) - c(\alpha)] \quad (7)$$

其中， $\rho$ 表示证券经纪人对个人收入波动的敏感度，简称风险规避系数。

我们可以选取CARA 效用函数形式，其形式为： $u(x) = -e^{-\rho x}$ ，

$$U(f_1(x), \alpha) = -\exp(-\rho(f_1(x) - c(\alpha))) \quad (8)$$

可知，其期望效用可表示为：

$$E(U(f_1(x), \alpha)) = -E(\exp(-\rho(f_1(x) - c(\alpha)))) \quad (9)$$

根据 $E(u(x)) = E(-e^{-\rho x}) = -\exp(-\rho(E(x) + \frac{\rho}{2}\text{Var}(x)))$ ，可知

$$-E(\exp(-\rho(f_1(x) - c(\alpha)))) = -\exp\left[-\rho\left(\alpha + \beta\alpha - c(\alpha) + \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2)\right)\right] \quad (10)$$

根据张维迎在《企业的企业家-契约理论》中一般企业委托代理下代理人的风险成本为：

$$\text{风险成本} = \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \quad (11)$$

证券经纪人的确定性等值（期望收入-其风险成本）为  $CE = E(x) - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2)$ 。在本文中证券经纪人的确定性等值为：

$$CE = \alpha + \beta\alpha - c(\alpha) - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \quad (12)$$

证券经纪人的努力成本函数为：

$$c(\alpha) = \frac{b\alpha^2}{2} \quad (13)$$

所以，证券经纪人的确定性等值为：

$$CE = \alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \quad (14)$$

要使证券经纪人的效用最大化即为最大化确定性等值。

② 从证券公司的层面看

假设证券经纪人最小的可接受效用是  $U_0$ ，则作为证券公司提出的激励方案应满足以下等式：

$$\alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \geq U_0 \quad (15)$$

其中  $U_0 = -e^{-\rho CE_0}$

用证券经纪人的确定性等值  $CE_0$  表示证券经纪人最小可接受的效应，设其值为  $\omega$ ，为外生变量，则证券公司提出的激励计划则应满足下式

$$\alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \geq \omega \quad (16)$$

(2) 拉格朗日函数

上述推论中，我们已经得到目标函数：

$$\text{Max}_{\alpha, \beta}: (1 - \beta)(\eta + \alpha + \theta) - M \quad (17)$$

和约束函数：

$$\text{s. t: } \alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) \geq \omega \quad (18)$$

联立目标函数和约束函数，得到拉格朗日函数为：

$$L = (1 - \beta)(\eta + \alpha + \theta) - M + \lambda \left[ \alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) - \omega \right] \quad (19)$$

对拉格朗日函数分别求关于证券经纪人努力程度 $\alpha$ 、证券经纪人分享所创造的价值比例 $\beta$ 、

及拉格朗日算子 $\lambda$ 的一阶偏导数：

$$\frac{\partial L}{\partial \alpha} = (1 - \beta) + \lambda(1 + \beta - b\alpha) \quad (20)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \beta} = -(\eta + \alpha + \theta) + \lambda[1 - \rho^2\beta(\varphi_1^2 + \varphi_2^2)] \quad (21)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = \alpha + \beta\alpha - \frac{b\alpha^2}{2} - \frac{1}{2}\rho^2\beta^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2) - \omega \quad (22)$$

令一阶导数为 0，联立上述四个方程，求出最大化的解分别为：

$$\alpha^* = \frac{1 + \lambda^* + (\lambda^* - 1)\beta}{b} \quad (23)$$

$$\beta^* = \frac{\lambda^* + 1}{\rho^2(\varphi_1^2 + \varphi_2^2)} \quad (24)$$

### (3) 结论与分析

根据上述均衡状态下的最优解 $\alpha^*$ 和 $\beta^*$ ，我们可以获得一些有意义的结论。

首先，影响证券经纪人的努力程度的因素主要有：

① 证券公司的激励制度越好，证券经纪人能分享到的价值比例  $\beta$  越大，则证券经纪人越努力 ( $\alpha$  越大)。

② 证券公司的工作环境越好，给予证券经纪人的后台支持更多，则证券经纪人的努力成本系数  $b$  越低，证券经纪人越努力 ( $\alpha$  越大)。

③ 将  $\beta^*$  代入到  $\alpha^*$ ，得到  $\alpha^* = \frac{1+\lambda^*+(\lambda^*-1)\frac{\lambda^*+1}{\rho^2(\varphi_1^2+\varphi_2^2)}}{b}$ ，间接表明若证券经纪人的价值创造的随机扰动项方差  $\varphi_3^2$  越小，即外部的市场环境好，努力工作的结果更为确定时，经纪业务人员会更加努力。

④ 证券经纪人的风险规避系数越高 ( $\rho$  越大)，则经纪业务人员越不愿意努力，其不愿意接受业绩提成，只想获得固定工资。

其次，影响证券公司激励实施的因素有：

① 代表激励的  $\beta$  恒大于 0，表明证券公司为了提升业绩，必定实施一定程度的激励。

② 证券经纪人的风险规避系数越高 ( $\rho$  越大)，越愿意接受固定工资的，对激励越不敏感， $\beta$  越小，激励机制效应受限。

③ 证券经纪人努力的成本越高 ( $b$  越大)，对激励也越不敏感 ( $\beta$  越小)，因此通过降低经纪人的努力成本（譬如简洁高效的组织架构、中后台支持）有利于更好地发挥激励机制的正效用。

④ 经纪人的能力越强，代表能力的方差  $\varphi_1^2$  越小，越希望得到业绩分享提成收入，对激励越敏感 ( $\beta$  越大)，对于高能效的员工，应加大激励措施和政策资源的倾斜。

#### 4.2 经纪业务激励机制的实证研究 1

我们通过对 A 证券全部 75 家分支机构通过下发调查问卷的形式进行实证研究(调查问卷及数据参见附录)。

#### 4.2.1 研究假设

假设 1:激励对提升证券经纪业务的市场占有率具有显著的影响;激励越充分,市场占有率的增长越显著,且不同的激励方式对市场占有率的提升影响效率不同;激励持续的时间的长度也是影响激励效果的一个重要因素,激励的方式越先进,且实施持续的时间越长,激励效果越好,越能提升市场占有率。

假设 2:激励里包括员工激励,员工指证券公司与客户接触的一线员工,证券员工激励越强,市场份额增长越显著

假设 3:激励里还包括负责人激励,负责人指证券公司分支机构的负责人,负责人激励越强,市场份额增长越显著

假设 4:激励里员工激励与负责人激励之间存在交互作用

假设 5:组织架构的变化对市场占有率的影响不明显。

虽然组织结构清晰,流程设计合理,一定程度上将提高客户开户效率,但这种提高不明显。

假设 6:随着信息技术的基本普及,信息技术的应用和影响对提升市场占有率不明显;信息技术的应用不必然导致市场占有率的增长,它带来长期成本的下降和客户的便捷,但短期内增加了公司总成本,不同的公司有着不同的影响。

#### 4.2.2 变量设计

选用 A 证券 55 个营业部的数据,分析影响营业部市场占有率的因素。根据假设,我们收集以下变量:

(1) 因变量:

市占率：用各营业部的总成交额占深沪两市 A 股基金比(万分之)来衡量市场的占有率

(2) 自变量：

佣金率：采用各营业部的平均佣金率（根据各个营业部的佣金收入和交易量倒算佣金率）；

营销人数：分营业网点的营销人员、经纪人员数以及两者总人数；

员工激励：员工激励机制主要包括：公司没有营销人员，都是客户主动上门；公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求；公司有营销人员，但都采取工资制；公司有营销人员，采取工资制，而且有开户量的要求；公司有营销人员，采取工资加提成的机制；公司有营销人员，采取和公司分帐的机制这六种激励方式，我们讲上述六种激励措施分为弱激励、中度激励、强激励三类，其中公司没有营销人员，都是客户主动上门和公司有营销人员，但都采取工资制两种方式为弱激励；公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求和公司有营销人员，采取工资制，而且有开户量的要求两种方式为中度激励；公司有营销人员，采取工资加提成的机制和公司有营销人员，采取和公司分帐的机制两种激励方式为强激励。激励值的赋值标准：按照激励的强弱分成弱激励（取 1）、中度激励（取 2）和强激励（取 3）三档；同时，以三年为激励周期，按照实施时间长短进行加权，最终获得修正后的激励值。

负责人激励：对负责人的激励有固定工资制；固定工资+年终利润分配；固定工资+市场占有率增量考核；固定工资+多维度考核模式四种激励方式，同样按照激励的强弱分成弱激励、中度激励和强激励三档，其中对负责人的激励有固定工资制为弱激励；固定工资+年终利润分配和固定工资+多维度考核模式是中度激励；固定工资+市场占有率增量考核为强

激励。激励值的赋值标准为：按照激励的强弱分成弱激励（取 1）、中度激励（取 2）和强激励（取 3）三档；同时，以三年为激励周期，按照实施时间长短进行加权，最终获得修正后的激励值。

营业网点占有率：按所在地区本公司营业部数量和所在地区总营业部数量的比得到营业网点的占有率；

同时按照营业部的成立时间长短，对成立时间在三年以上的赋值 3，成立 1-3 年的赋值 2，一年以下的赋值 1；

信息技术：综合考虑网上成交额占总成交额的占比和最先开始实施网上开户的年限，衡量营业部的信息技术的强弱，按照从强到弱赋值 3 到 1；

组织架构：，采用二值变量，按照营业部运营区间组织结构是否发生过重大变化分别赋值，发生过重大调整赋值 1；

地区因素：按照营业部所处城市是 1 线、二线、三线分别赋值 3 到 1；

### (3)控制变量

假设 1：所处区域本公司的营业网点数越多，公司的营业网点区域占有率越高，经纪业务的市场占有率越高。

假设 2：佣金率的变化对提升经纪业务的市场占有率具有显著影响，降低佣金率将增加市场占有率。

假设 3：营业网点的营销人员数量越多，会一定程度上增加市场占有率

营业网点和营销人员的增加都会带来市场占有率的增长，但营业网点和营销人员的增长却是不同的概念，起着不同的作用。营业网点的人员配置存在最优选择，当人员配置没

达到最优点时，人员的增加将增加市场占有率，当人员配置超过最优点时，增加人员则会造成冗余，不会提高市场占有率

这里的控制变量包括营业网点数量,佣金率的高低,和营销人员的数量

#### 4.2.3 计量方法

首先，应用多元回归确定影响市场占有率的主要因素，根据回归系数的显著性，得到具体因素的影响力大小；其次，为了进一步证明先进的激励制度对提升经纪业务的市场占有率有显著影响，我们采用结构断点检验法，检验是否实施先进的激励制度前后出现明显的向上跳跃；为了确定这点，我们选取上海中山西路营业部、西安兴庆南路营业部、长沙芙蓉中路营业部、沈阳文艺路营业部、锦州科技路营业部、五个实施激励制度时间长，且中间明显更换过激励制度的营业部，选取他们从 2014 年到现在的经纪业务市场占有率的月度数据进行断点检验。

#### 4.2.4 实证结果

(1) 描述性统计量如下：

表格 1: 描述性统计量

	营销人员 总人数	员工激励	佣金率	营业网点 占比	负责人激励	年龄
平均数	9.4364	1.454545	0.0303636	0.0513	1.152727	32.1709
中位数	8.0000	1.000	0.0300	0.0222	0.7	31.0000
最大值	29.0000	3.0000	0.0800	0.5000	3	43.4000
最小值	0.0000	0.4000	0.0100	0.0001	0.5	25.0000
标准差	6.3151	0.8015767	0.0150264	0.0854	0.6860662	4.3213
偏度	0.9058	0.058847	1.0284	3.4599	1.156834	0.9274
峰度	3.5602	2.654204	4.2097	16.8473	2.872845	3.1449
观测值个数	55	55	55	55	55	55

根据描述性统计量，营业部的营销人员总数，员工激励以及负责人激励之间的差异较大，佣金率和营业网点占比及营销人员年龄之间都比较接近，差距不大。

(2) 相关性分析：

各自变量间的相关系数如下：（\*表示 10%显著水平下显著；\*\*表示 10%显著水平下显著；\*\*\*表示 10%显著水平下显著）

表格 2: 各自变量间的相关系数

					相关性				
					[t 值]				
					(P 值)				
	成立时间	负责人激励	区域	信息技术	营业网 点占比	佣金率	员工激励	营销经纪 总人数	组织构架
成立时间	1	0.969	0.1913	0.6708	-0.1132	0.2346	0.8957	0.9129	0.0494
P 值	0	0	0.1617	0	0.4104	0.0846	0	0	0.7202
负责人激励	0.9329	1	0.1728	0.6378	-0.0925	0.2249	0.8842	0.9277	0.0399
P 值	0	0	0.207	0	0.5017	0.0987	0	0	0.7725
区域	0.1318	0.0137	1	0.0444	-0.7483	-0.2482	0.2251	0.2328	0.1938
P 值	0.3376	0.9211	0	0.7478	0	0.0677	0.0984	0.0872	0.1564
信息技术	0.6857	0.6283	0.015	1	0.1198	0.1273	0.684	0.6772	0.0318
P 值	0	0	0.9135	0	0.3836	0.3542	0	0	0.8175
营业网点占比	-0.0588	-0.0164	-0.3889	0.0794	1	0.1422	-0.0751	-0.0924	-0.0184
P 值	0.67	0.9057	0.0033	0.5646	0	0.3003	0.5859	0.5024	0.894
佣金率	0.1631	0.1795	-0.275	0.022	0.0186	1	0.0404	0.0593	0.0227
P 值	0.2341	0.1897	0.0422	0.8733	0.8927	0	0.7695	0.6672	0.8694

员工激励	0.9128	0.8513	0.0596	0.683	0.0186	0.0998	1	0.9835	0.0529
P 值	0	0	0.6654	0	0.8929	0.4685	0	0	0.7013
营销经纪总人数	0.9265	0.9527	-0.004	0.6615	0.0202	0.1405	0.9557	1	0.0376
P 值	0	0	0.977	0	0.8834	0.3063	0	0	0.7853
组织构架	0.0501	0.0158	0.1912	0.031	-0.0671	-0.0085	0.1081	0.0653	1
P 值	0.7162	0.9091	0.162	0.8222	0.6266	0.9506	0.4319	0.6356	0

相关性显示，负责人激励与营业部成立的时间、信息技术、员工激励、营销与经纪业务总人数之间存在显著的正相关关系；员工激励也与信息技术、营业部成立时间、营销和经纪业务总人数存在显著正相关关系；表明同一家营业部，若其实施的员工激励制度强，其负责人激励制度也强，同时对负责人和员工的强有力的激励，会吸引更多的营销和经纪业务人员加入营业部。

### （3）多重共线性分析：

当自变量负责人激励、员工激励、员工激励和负责人激励的交互项、营销与经纪业务总人数、营业部成立的时间、信息技术同时放入模型回归时，变量的回归系数不显著，同时对回归模型进行多重共线性的方差膨胀因子（VIF）检验，负责人激励、员工激励、员工激励和负责人激励的交互项、营业部成立的时间、信息技术方差膨胀因子（VIF）都显著大于10，表明他们同时存在于一个模型中会引起严重的多重共线性，在进行回归时，应该值选取其中一个分别进行回归。

表格 3: 方差膨胀因子 (VIF) 检验

Variable	VIF	1/VIF
员工激励和负责人激励交互项	122.08	0.008192
负责人激励	64.24	0.015566
员工激励	61.3	0.016314
成立时间	28.18	0.035486
信息技术	2.19	0.456314
区域	1.57	0.638198
总人数	1.27	0.78694
营业网点占有率	1.24	0.805206
佣金率	1.21	0.829322
年龄	1.1	0.912561
Mean VIF	28.44	

因此，在确定影响经纪业务市场占有率的多元回归模型中，为了避免自变量之间的多重共线性，我们按照员工激励和负责人激励分别进行回归后，再采用负责人激励和员工激励分数的乘积作为交互项回归，度量负责人激励和员工激励对经纪业务市场占有率的共同影响。

#### (4) 多元回归结果分析:

以经纪业务市场占有率为因变量，按照负责人激励和员工激励分别进行回归，再构建负责人激励和员工激励的交互项来度量一家营业部的总激励制度的强弱进行回归，来分析影响经纪业务市场占有率的因素，相关回归模型和结果如下:

(\*表示 10%显著水平下显著; \*\*表示 10%显著水平下显著; \*\*\*表示 10%显著水平下显著; []中表示回归系数的 t 值)

表格 4: 因变量: 经纪业务市场占有率

因变量: 经纪业务市场占有率						
	Model1	Model2	Model3	Model4	Model5	Model6
员工激励	0.15***			0.16***		
	[4.98]			[5.14]		
负责人激励		0.13***			0.13***	
		[3.34]			[3.31]	
员工激励*负责人 激励交互项			0.05***			0.05***
			[4.23]			[4.23]
组织架构	-0.05	-0.1	-0.03	-0.03	0.008	-0.01
	[-0.61]	[-0.12]	[-0.35]	[-0.38]	[0.09]	[-0.13]
佣金率				2.07	1.77	1.85
				[1.28]	[0.97]	[1.088]
营业网点当地 占有率				0.37	0.43	0.39
				[1.38]	[1.40]	[1.32]
年龄				-0.05	-0.04	-0.04*
				[-1.66]	[-1.19]	[-1.38]
观测值	55	55	55	55	55	55
R <sup>2</sup>	0.3233	0.1765	0.2560	0.3559	0.2401	0.3190

根据上述自变量相关系数的分析, 负责人激励与营业部成立的时间、信息技术、员工激励、营销与经纪业务总人数之间存在显著的正相关关系; 员工激励也与信息技术、营业部成立时间、营销和经纪业务总人数存在显著正相关关系; 因此, 为了避免模型中出现多重共线性, 分别选定员工激励和负责人激励作为自变量后, 模型中不再加入成立时间、营

销和经纪业务人数、信息技术变量；同时为了度量员工激励和负责人激励的共同影响，构造员工激励和负责人激励的交互项，分别做上述六个模型回归（参见附录），具体结果为：

模型 1-3 分别选择员工激励、负责人激励、员工和负责人激励的交互项和组织构架作为自变量，进行回归结果都显示，员工激励和负责人激励对经纪业务市场占有率显著正相关，对员工的激励得分增加 1 分，总体上平均提升营业部的市场占有率万分之 0.15；对负责人的激励得分增加 1 分，总体上平均提升营业部的市场占有率万分之 0.13；员工激励与负责人交互项得分增加 1 分，总体上平均提升营业部的市场占有率万分之 0.05。

模型 4-6 在分别选择员工激励、负责人激励、员工和负责人激励的交互项和组织构架作为自变量后，再将剩余不相关的自变量都加入模型进行回归，回归结果依旧显示员工激励和负责人激励对经纪业务市场占有率显著正相关，且员工激励和负责人激励的回归系数为 0.16 和 0.13，基本无变化。但是加入其他变量后，营业部员工年龄对市场占有率的影响变得显著，营业部员工年龄与占有率显著负相关，员工年龄越大，对营业部提高市场占有率越不利。

上述六个回归模型都显示对营业部经纪业务市场占有率影响最大的是公司对员工的激励以及对负责人的激励，公司对员工的激励得分每增加一分，市场占有率将增加万分之 0.15，对负责人的激励得分每增加一分，市场占有率将增加万分之 0.13，这证明了假设 1、假设 2 和假设 3 成立；员工激励与负责人交互项得分增加 1 分，总体上平均提升营业部的市场占有率万分之 0.05。这说明了员工激励与负责人激励存在正交互作用，证明了假设 4 成立。组织架构和信息技术的回归系数都不显著证明假设 5 和假设 6 成立；

从前面的数据可以看出,员工激励和负责人激励之间存在明显的正交互作用,主要的原因是第一对负责人激励强的,为了快速提升业务,倾向于采取员工激励强的方案.第二员工激励强的与负责人激励强的原因是整个公司希望采取快速提升业务的方案,对整个公司都采取了强激励的方案.一般来说,员工激励是由公司统一推行政策,但在具体实施中,如果是公司统一管理力度强的,营业网点负责人的变动权利较小,但是公司实行统一管理的,一般激励较弱,负责人采取较弱激励的概率变大.若公司施行扁平化管理,营业网点负责人采取企业家管理的,自主采取激励措施的权利就大.但一般采取扁平化管理的,整个公司都激励强的,采取员工激励强的概率也更大.

分析方法及结果的缺点和局限性:

其一: 由于 A 证券是从传统证券公司并购过来的, 很多经营两三年的证券营业部原来是有不同的激励机制, 但是后来因为并购激励机制有了大的改变(尤其是最后一年, 负责人的激励基本完全改成多维度, 员工激励制度改为强激励), 所以如果只取一年, 无论员工还是负责人激励都同质化, 换言之, 两个核心变量基本无法反应以前的差距. 只能采用加权平均的办法反映历史因素.

其二: 样本太少, 从统计的角度, 考虑时间上又不同的激励的设计, 应该用时间序列的面板分析, 但样本太少, 很难采用这个办法.

其三: 目前的结果反映的不完全是激励机制对市场占有率的影响. 时间段的长短反应了激励机制的沉淀效果也反映了时间变革的因素, 这也反映了相关性上时间段, 员工激励机制和负责人激励机制三者之间高度相关.

(5) 结构断点检验:

我们采用 Bai-Perron Global L breaks 中的 UDMax 准则和 Global information criteria 方法中的 LWZ 准则两种断点检验方法，分别对上海中山西路营业部、西安兴庆南路营业部、长沙芙蓉中路营业部、沈阳文艺路营业部、锦州科技路营业部、五个实施激励制度时间长，且中间明显更换过激励制度的营业部的经纪业务市场占有率时间序列数据做断点检验，检验结果如下：

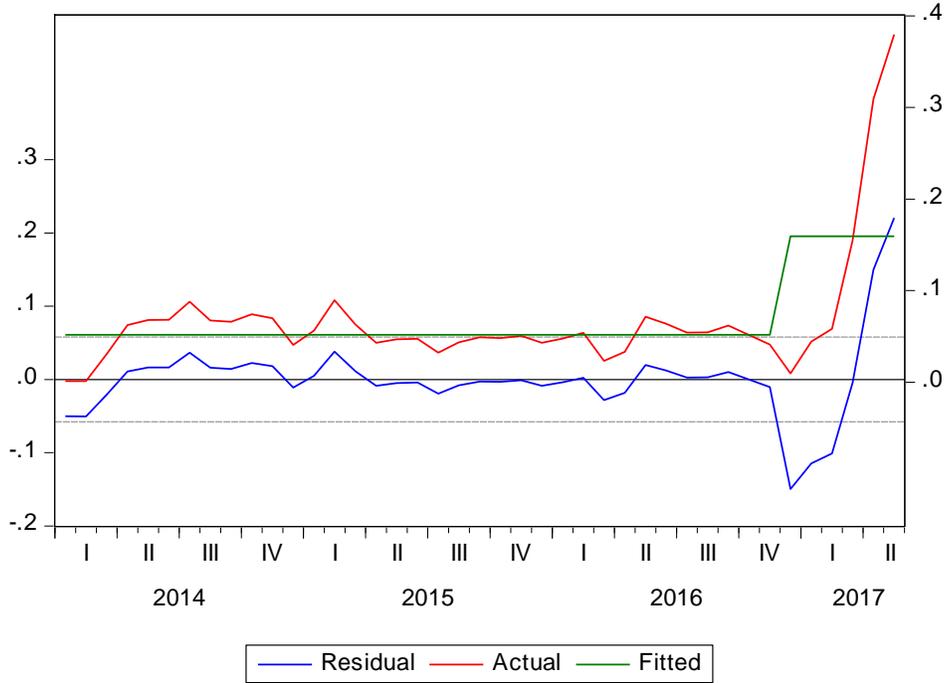
对于锦州科技路营业部，B-P (Udmax)和 GIC(LWZ)两种断点检测方法都证明在 2016 年 12 月得到了一个显著的断点，结果表明 2016 年 12 前后营业部的市场占有率有显著的差异，与 2016 年 12 月之前相比，2016 年 12 月之后市场占有率显出提升。结合现实中，锦州科技路营业部在 2016 年底到 2017 年初期间改变了对负责人激励的制度，从固定工资考核激励改为固定工资+多维度考核模式，激励制度更有力，使得市场占有率得到提升，证明更有力的激励制度可以提升市场占有率。从另一个角度证明了假设 1 成立。

表格 5: 锦州科技路营业部市场占有率

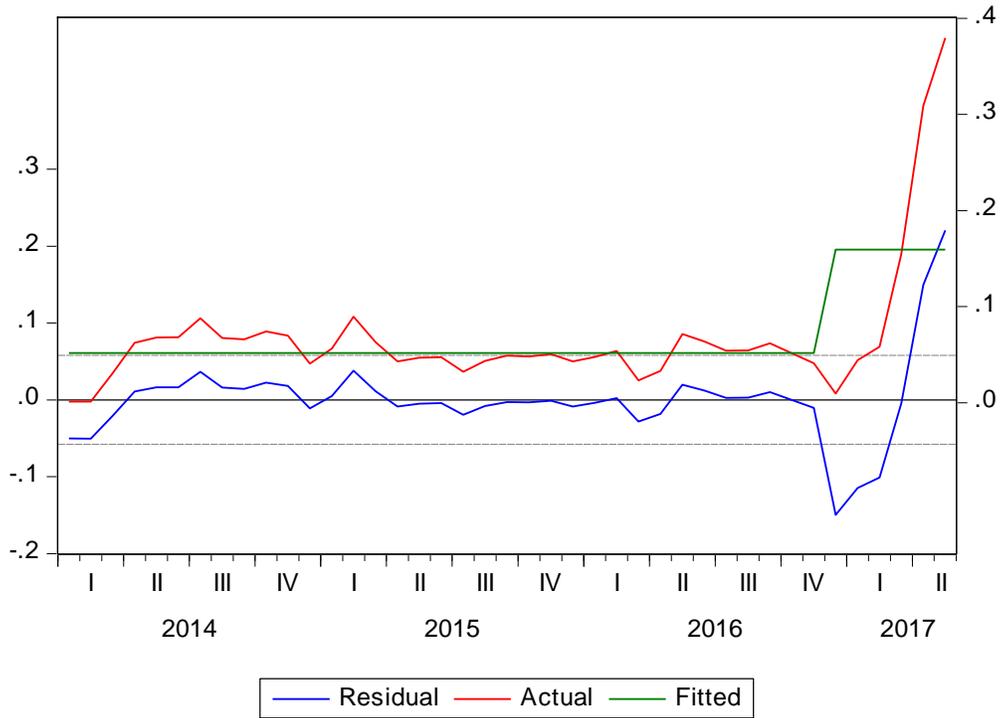
	B-P (Udmax)		GIC(LWZ)	
	占有率	时间	占有率	时间
锦州科技路营业部	0.052	2014.01-2016.11	0.052	2014.01-2016.11
	0.159	2016.12-2017.05	0.159	2016.12-2017.05

图表 1: 锦州科技路营业部断点检测时序图

B-P (Udmax)方法下断点检测时序图



GIC(LWZ)方法下断点检测时序图



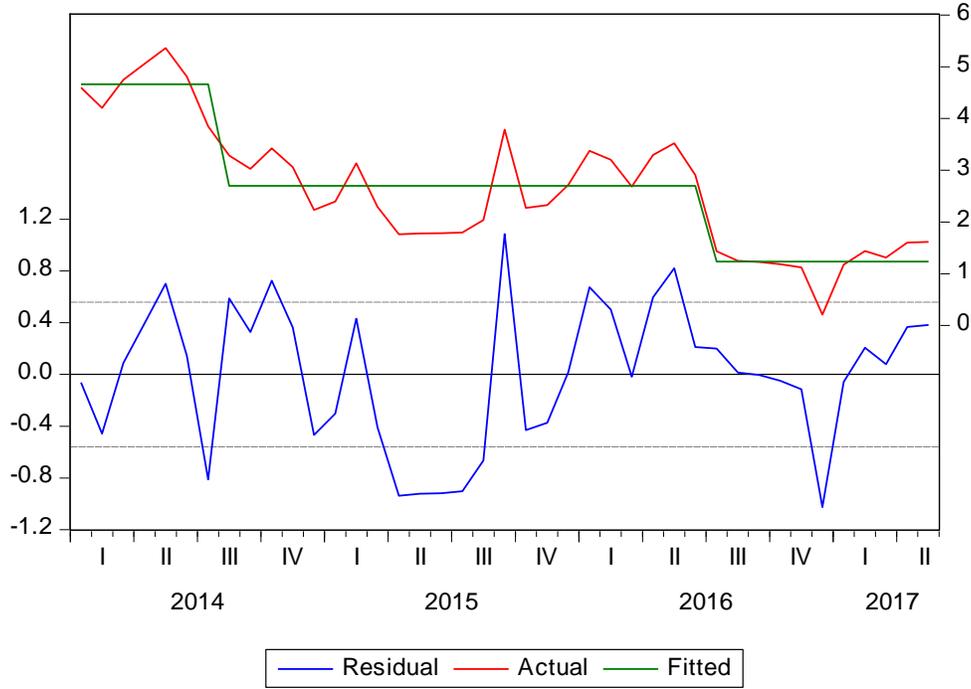
对于上海中山西路营业部，在 2015 年底给改变了激励制度，从固定工资制变为固定工资+多维度考核模式，虽然在 2015 年底先进的激励制度实施后，营业部占有率没有显著上升，但这并不意味着激励制度的无效，而是受到 2015 年下半年开始股市大跌的影响；同时上海最为中国的金融中心，一方面对金融的敏感度最为突出，受影响最大；另一方面区域竞争最为激烈，客户选择营业部的能力最强，因此占有率出现下降。

表格 6：上海中山西路营业部市场占有率

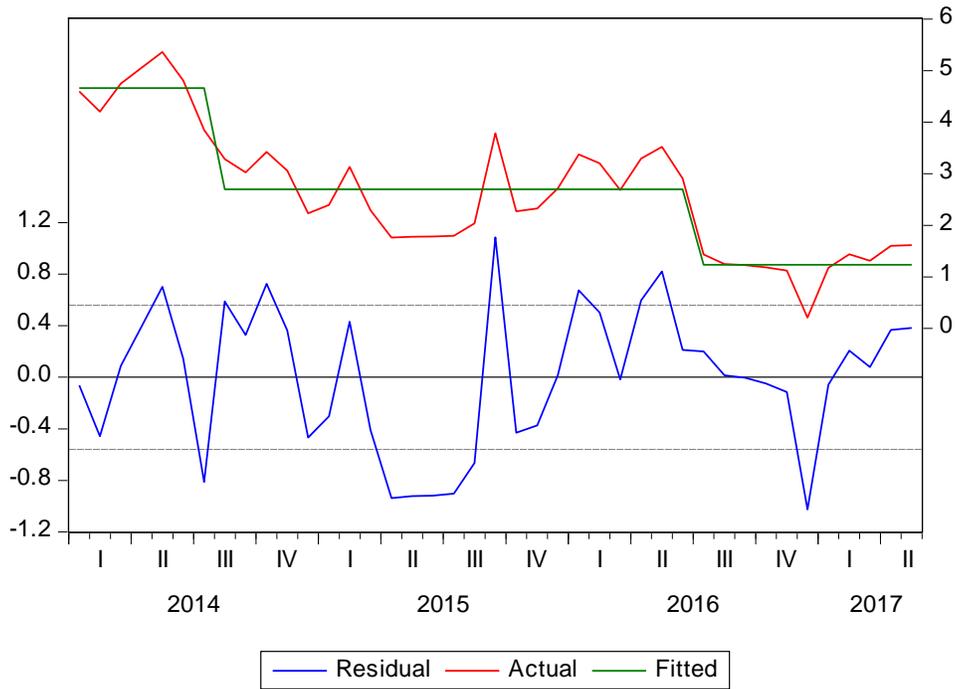
	B-P (Udmax)		GIC(LWZ)	
	占有率	时间	占有率	时间
	4.662	2014 .01-2014.07	4.662	2014 .01-2014.07
上海中山西路营业部	2.699	2014.08-2016.06	2.699	2014.08-2016.06
	1.234	2016.07-2017.05	1.234	2016.07-2017.05

图表 2: 上海中山西路营业部断点检测时序图

B-P (Udmax)方法下断点检测时序图



GIC(LWZ)方法下断点检测时序图



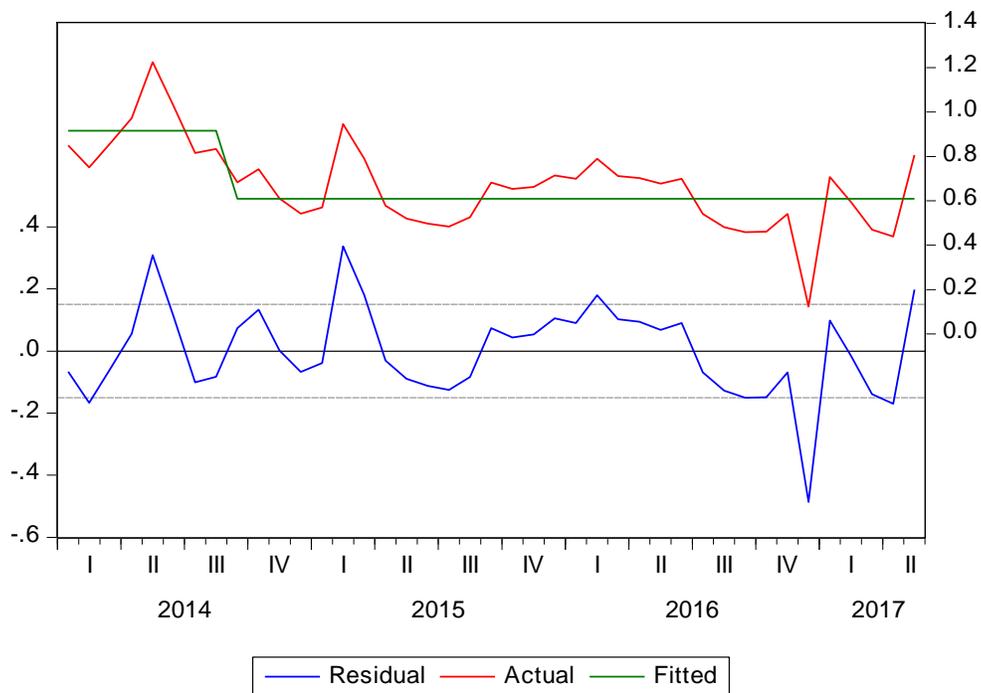
沈阳文艺路营业部虽然自 2014 年 8 月以来，市场占有率一直保持平稳，但从真实值的时序图还是可以看到，在 2015 年初开始激励制度从固定工资制转为固定工资+多维度考核模式后，占有率还是出现了增长的趋势，而之所以增长不明显还是受到股市大环境的影响，因此这也证明了更有效的激励制度能提升市场占有率。

表格 7：沈阳文艺路营业部市场占有率

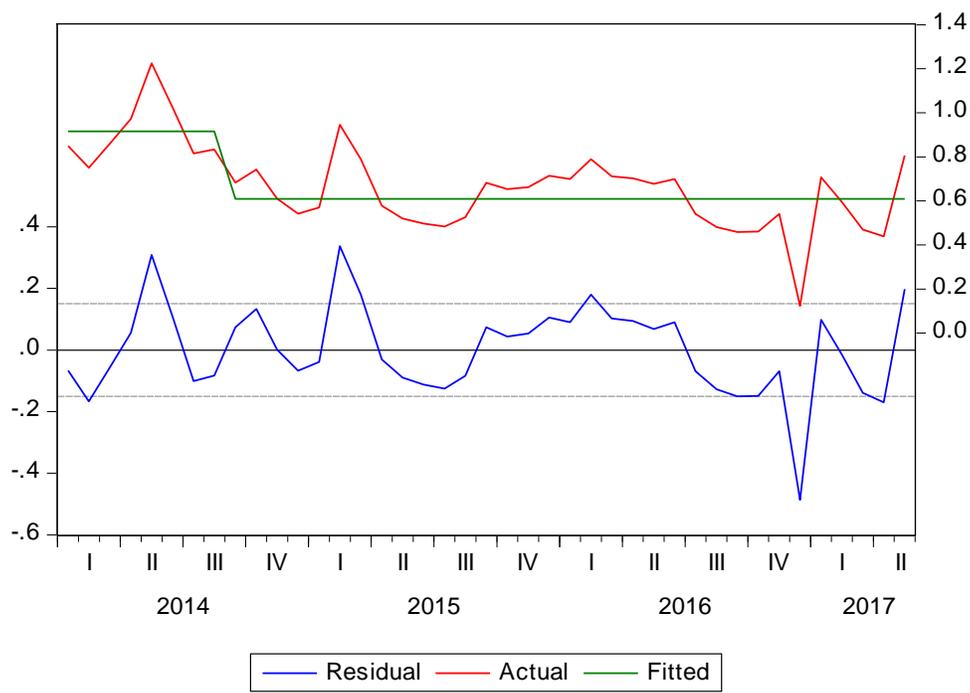
	B-P (Udmax)		GIC(LWZ)	
	占有率	时间	占有率	时间
沈阳文艺路营业部	0.916	2014.01-2014.08	0.916	2014.01-2014.08
	0.61	2014.09-2017.05	0.61	2014.09-2017.05

图表 3: 沈阳文艺路营业部断点检测时序图

B-P (Udmax)方法下断点检测时序图



GIC(LWZ)方法下断点检测时序图



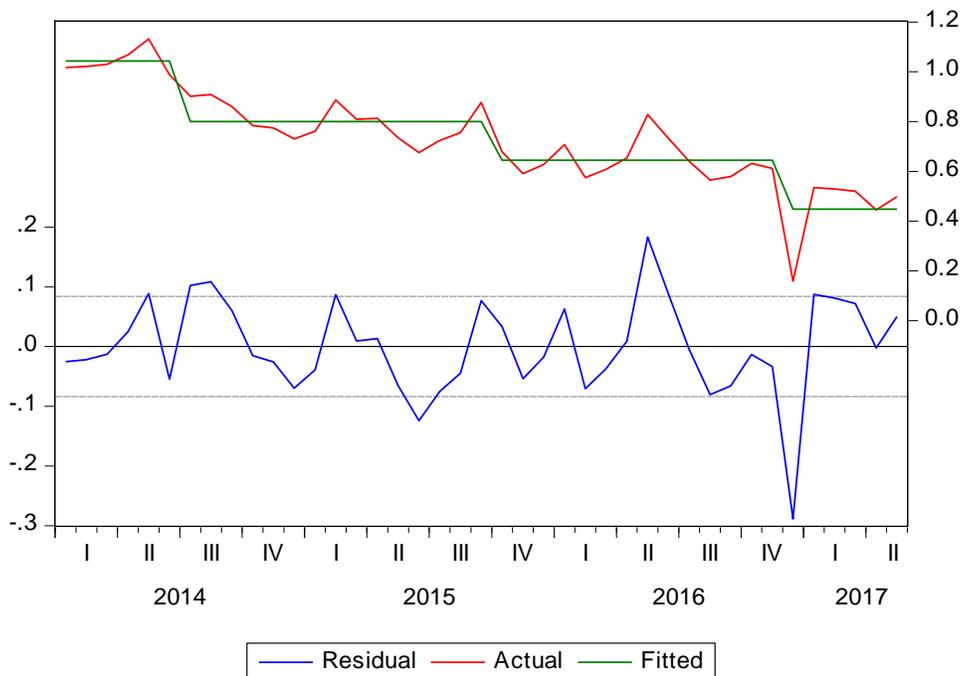
虽然从整个趋势看，断点检测的结果显出西安兴庆路营业部一直处于下降趋势，但是在营业部 2016 年底激励制度从固定工资制改为固定工资+ 市场占有率增量考核后，从市场占有率的时序图，可以很清楚的看到尽管市场大环境低迷，但营业部占有率在 2016 年底之后实现 V 型反转上升，这也证明提升激励制度可以提升市场占有率

表格 8: 西安兴庆路营业部市场占有率

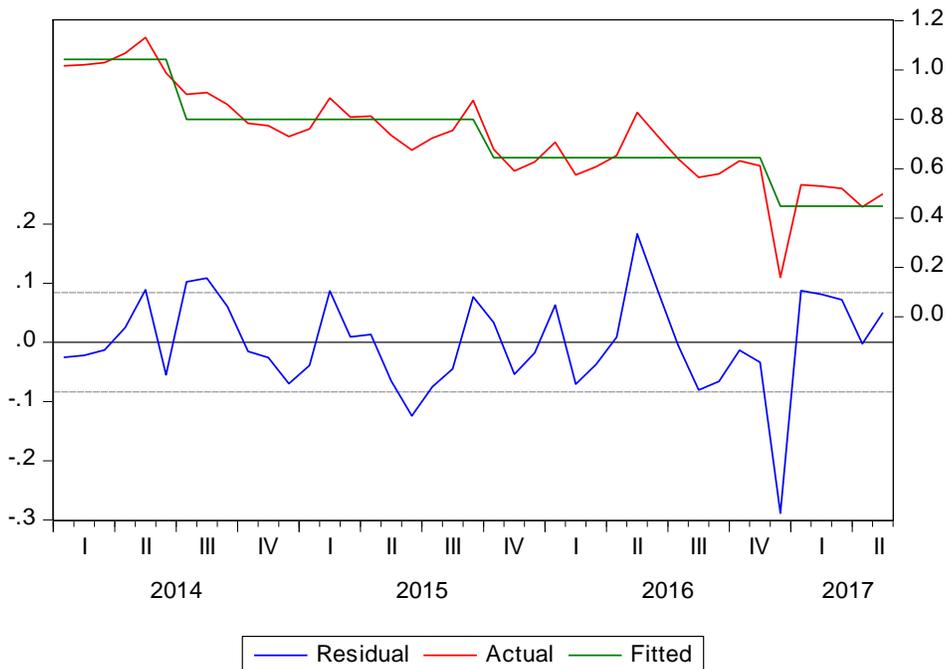
	B-P (Udmax)		GIC(LWZ)	
	占有率	时间	占有率	时间
西安兴庆路营业部	1.043	2014.01-2014.06	1.043	2014.01-2014.06
	0.8	2014.07-2015.09	0.8	2014.07-2015.09
	0.645	2015.10-2016.11	0.645	2015.10-2016.11
	0.448	2016.12-2017.5	0.448	2016.12-2017.5

图表 4: 西安兴庆路营业部断点检测时序图

B-P (Udmax)方法下断点检测时序图



GIC(LWZ)方法下断点检测时序图



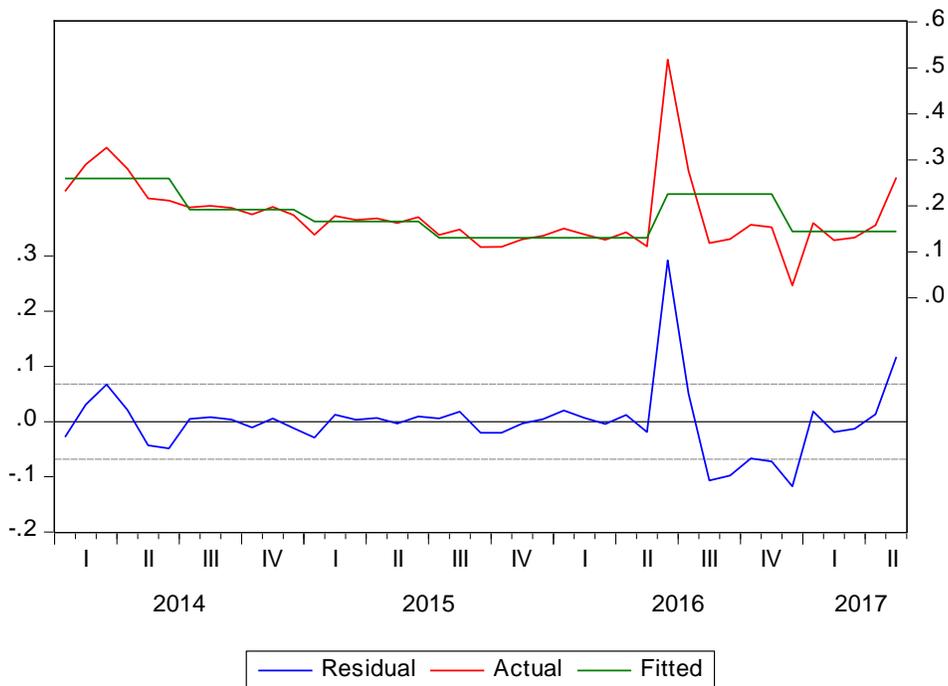
长沙芙蓉路营业部从 2016 年下半年开始激励制度从固定工资制度转为固定工资+多维度考核模式，断点检验显示在 2016 年期间，营业部出现一个驼峰，先显著上升，再略微下降，但是下降后的水平还是高于实施激励制度之前，这说明虽然受到股市大环境的不景气影响，但是激励制度的提升还是能提升市场占有率。

表格 9: 长沙芙蓉路营业部市场占有率

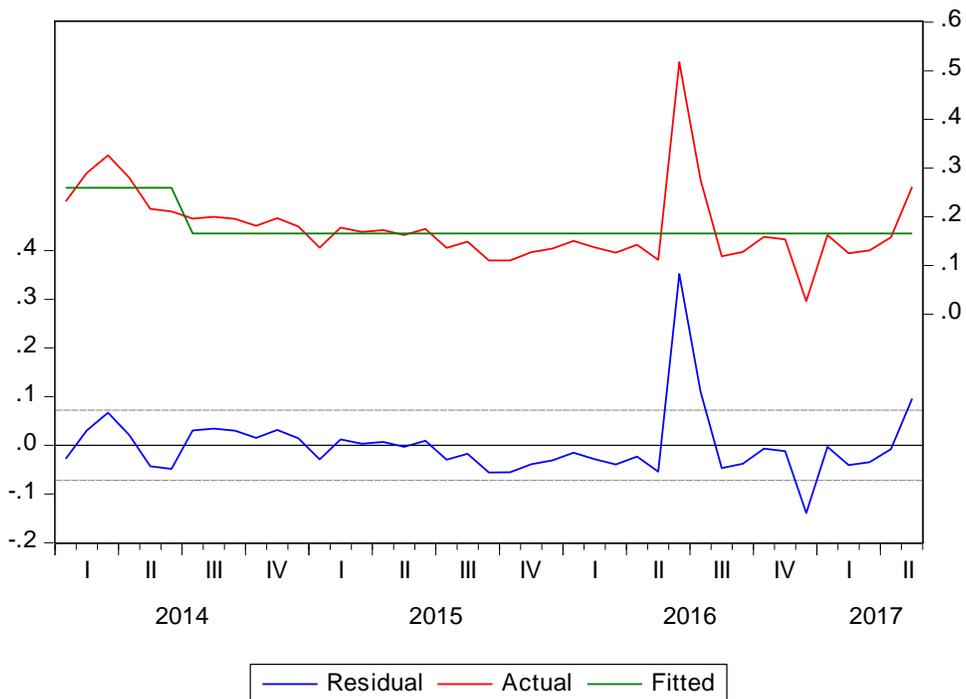
	B-P (Udmax)		GIC(LWZ)	
	占有率	时间	占有率	时间
长沙芙蓉路营业部	0.259	2014.01-2014.06	0.259	2014.01-2014.06
	0.192	2014.07-2014.12	0.166	2014.07-2017.05
	0.166	2015.01-2015.06		
	0.131	2015.07-2016.05		
	0.226	2016.06-2016.11		
	0.144	2016.12-2017.05		

图表 5: 长沙芙蓉路营业部断点检测时序图

B-P (Udmax)方法下断点检测时序图



GIC(LWZ)方法下断点检测时序图



### 4.3 经纪业务激励机制的实证研究 2

为了更好的了解证券公司经纪业务的激励情况和整个证券经纪行业的激励现状，我们通过问卷调研了 E 证券、F 证券、G 证券、H 证券、I 证券、J 证券、K 证券、L 证券、M 证券、B 证券、N 证券、P 证券、A 证券共 13 家证券的经纪业务情况，得到上述证券公司在佣金率、公司组织架构、开始实施网上开户的时间、网上交易量占比、营销人员激励方法、负责人激励方法及营销人员和负责人期望得到的激励方法等方面的数据，以期从中发现影响证券公司经纪业务市场占有率的关键因素(调查问卷的内容及数据参见附录)。

#### 4.3.1 问卷设计与数据简介

我们的问卷设计共 8 道题，覆盖了佣金率、组织架构、信息化程度、营销人员及营业部总经理激励等关键变量，调研对象包括：E 证券、F 证券、G 证券、H 证券、I 证券、J 证券、K 证券、L 证券、M 证券、B 证券、N 证券、P 证券、A 证券共 13 家券商，得到的基础数据见下表。

表格 10: 13 家券商基础数据 1

公司	佣金率	组织架构	网上开户时间	网上交易量占比
F 证券	高于同行	统一集中管理	2014.3	>90%
N 证券	高于同行	统一集中管理	2015	80%
P 证券	基本持平	统一集中管理	2015	85%
L 证券	基本持平	统一集中管理	2014	75%
B 证券	基本持平	分支机构采取企业家模式	2012	95%
K 证券	低于同行	统一集中管理	2014	95%
H 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	2014.9	89%
I 证券	高于同行	总部、分公司、营业部三重模式	2015	97%
G 证券	高于同行	分支机构采取企业家模式	2012	95%
E 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	24 小时	99%
A 证券	基本持平	分支机构采取企业家模式	2015	90%
J 证券	基本持平	统一集中管理	2013 年底	70%
M 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	2014	80%

表格 11: 13 家券商基础数据 2

公司	营销人员激励办法			负责人激励办法		
	目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法	目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法
F 证券	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	否	
N 证券	工资+提成	是	工资制(2013 年以前)	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配(2013 年前)
P 证券	工资+提成和公司分账机制	是	工资制(2011 年以前)	固定工资+年终利润分配	否	
L 证券	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配 固定工资+市场占有率增量(2012 年前)
B 证券	工资+提成	是	2008.7.1 以前没有营销人员, 客户主动上门	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+市场占有率增量(2009~2011) 固定工资+年终利润分配(2008 年及以前)
K 证券	工资+提成	否		固定工资+市场占有率增量	是	固定工资+年终利润分配(2000~2011)
H 证券	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配(2007~2012)
I 证券	工资+提成	否		固定工资+市场占有率增量	否	
G 证券	工资+提成	否		固定工资+年终利润分配	是	固定工资+多维度考核模式(2002 年以前)
E 证券	工资制+开户要求	否		固定工资+多维度考核模式	否	

A 证 券	工资+ 提成和 公司分 账机制	是	工资+提成 (2009~20 15 没有营销人 员, 客户主 动上门, 有 开户量要求 (2001~20 09)	固定工资+多 维度考核模式	是	固定工资制 (2001~2008)
J 证 券	工资+ 提成和 公司分 账机制	是	没有营销人 员, 客户主 动上门 (1988~20 07)	固定工资+多 维度考核模式	是	固定工资制 (1988~2007)
M 证券	工资+ 提成和 公司分 账机制	是	没有营销人 员, 客户主 动上门 (2000~20 08)	固定工资+多 维度考核模式	是	固定工资制 (2000~2008)

#### 4.3.2 数据统计与分析

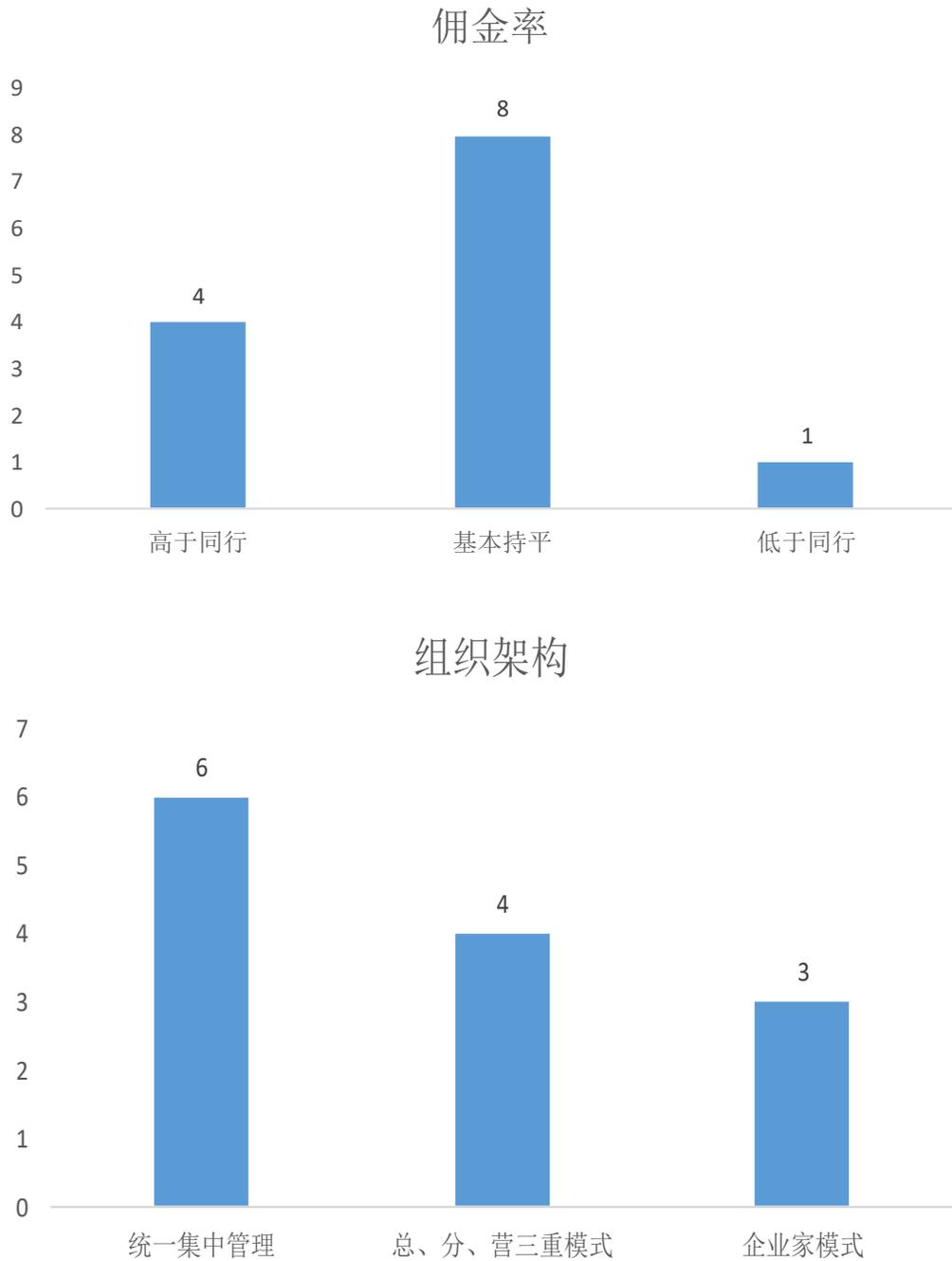
##### (1) 佣金率和组织架构

在佣金率方面: 总的来讲, 所调查证券公司的佣金率大部分与行业平均水平基本持平; 13 家证券公司中, 有 9 家公司的佣金率与整个行业平均佣金率基本持平, 有 4 家公司的佣金率高于行业平均水平, 分别是 F 证券、I 证券、G 证券和 N 证券; 仅 K 证券 1 家证券公司的佣金率低于行业平均水平。

在公司组织架构方面: 总体来讲总公司给予分支机构营业部的权限比较有限; 13 家证券公司中, 有 6 家证券公司的经纪业务线条采取公司统一集中管理, 分支机构负责前端执行的方式; 有 4 家采取总公司、分公司、营业部三重管理模式; 仅有 3 家公司允许分支机

构采用企业家模式开展业务，给予分支机构营业部较大的自主权限，分别是 B 证券、G 证券和 A 证券。

图表 6：佣金率和组织架构水平

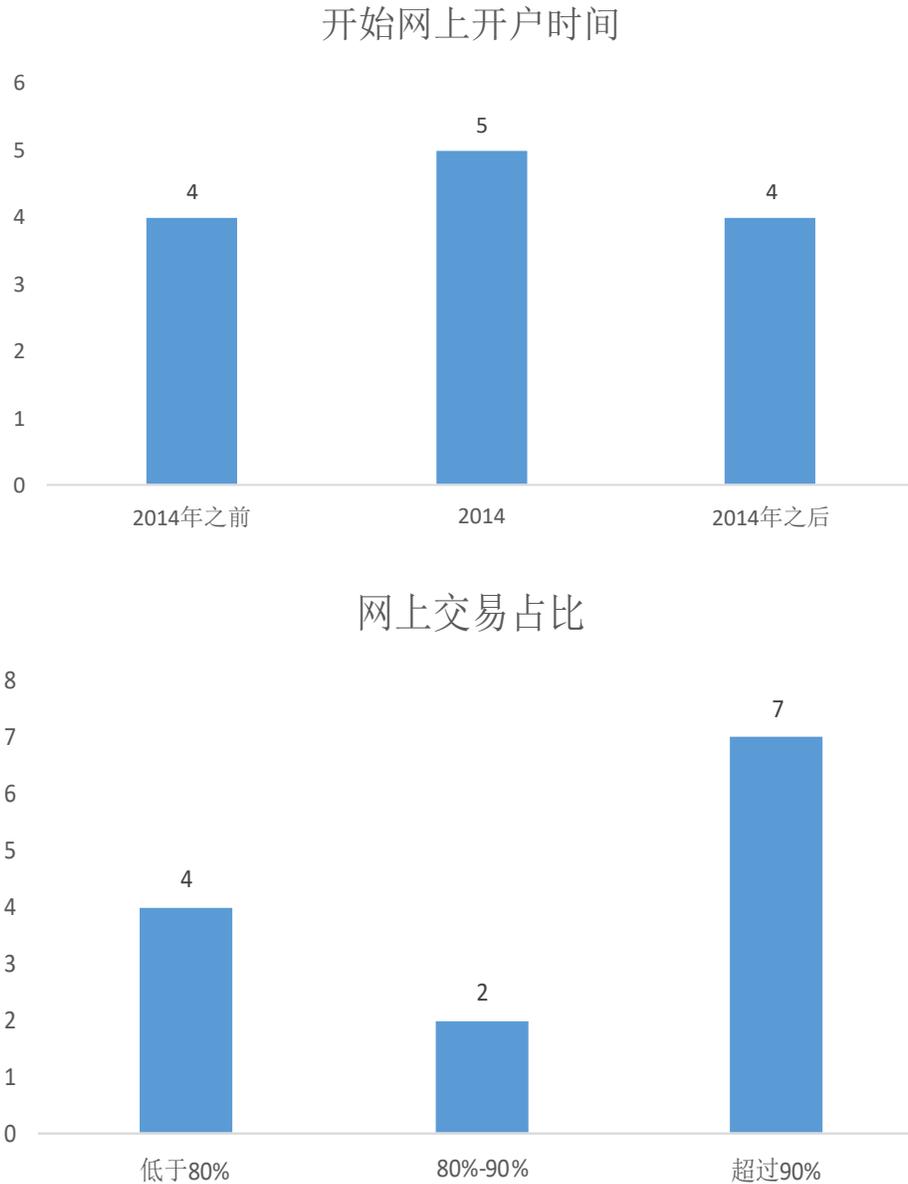


## （2）信息技术水平

在信息技术水平方面，调查公司基本都已经建立了完整的信息系统。在开始实施网上开户时间上，大部分证券公司都是 2104 年前后开始接受网上开户申请；调查公司中最早接受网上开户申请的是 B 证券和 G 证券，二者都是从 2012 年起开始；此后在 2014 年前后开始接受网上开户的公司有 7 家，2015 年之后开始实施的有 4 家，分别是 P 证券、I 证券和 A 证券。

从网上交易占比看，有 7 家证券公司的网上交易占比已经超过 90%，其中 E 证券的网上交易占比已达到 99%，基本实现了完全信息化交易；除此之外网上交易占比超过 95%的还有 I 证券、G 证券和 K 证券；网上交易占比低于 80%的有四家，分别是 J 证券、L 证券、M 证券和 N 证券。其中 J 证券的网上占比最低，为 70%。

图表 7：开始网上开户时间和网上交易占比水平



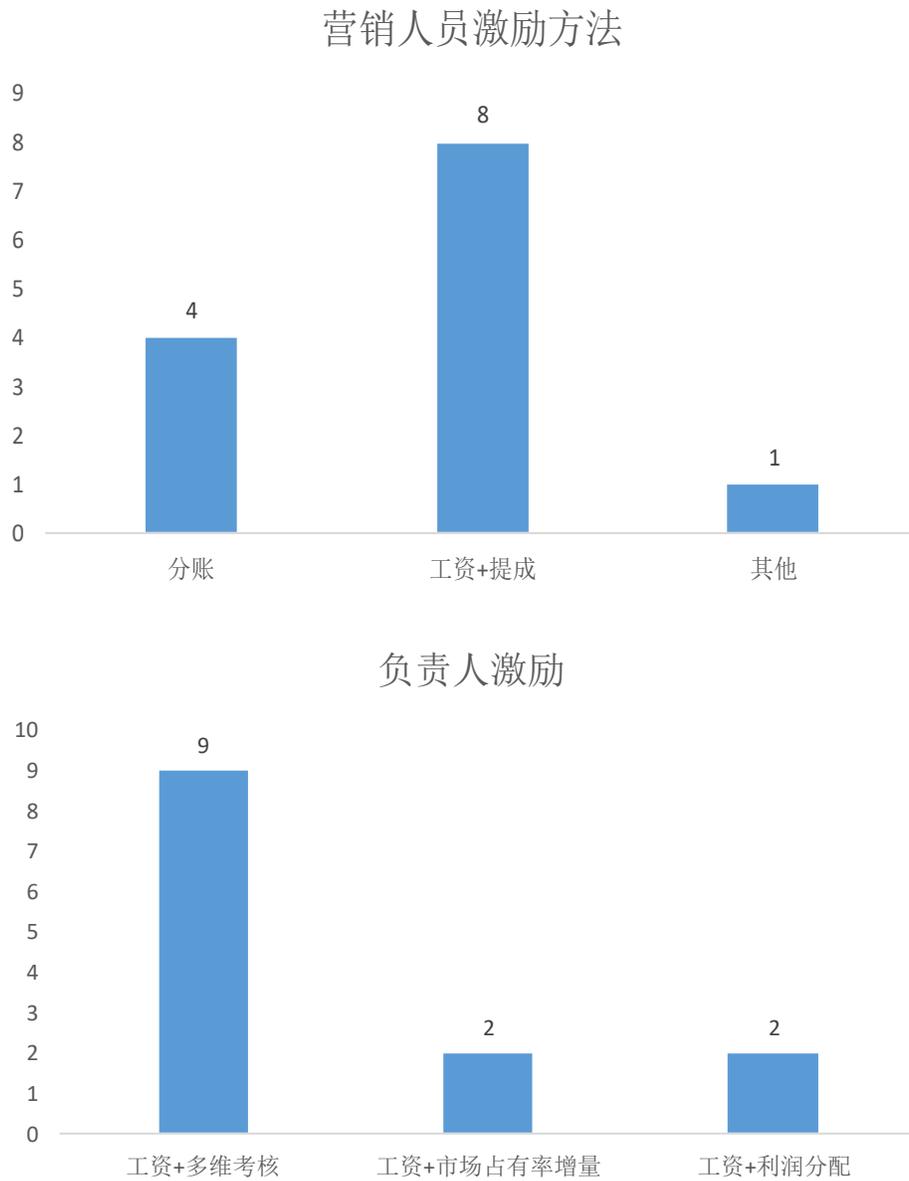
### (3) 激励制度

在激励制度方面：所调查的证券公司为提升经纪业务占有率，对营销人员和负责人基本都实行了相应的激励制度，截至目前为止只有 E 证券 1 家对其营销人员依旧只采用工资制，没有给予相应的业务提成激励，但对负责人还是给予了固定工资+多维度考核的激励方

式；其他公司为提升营销人员工作积极性，对营销人员激励大部分都从刚开始的固定工资制转为工资+提成的激励方式；其中有 8 家公司采用基本工资+提成的激励方式，4 家公司采取营销人员和公司分账的激励方式；对负责人激励方面：大部分公司都逐渐采用工资+多维度考核的激励方式，目前有 9 家公司采用工资+多维度考核的方式的激励机制考核负责人；采用工资+市场占有率增量和工资+利润分配作为负责人激励机制的公司都为 2 家。

而对于员工所期许的激励方式，我们通过调查发现：营销人员所期望的激励方式是能给予基本保障，同时提供业绩奖励的方式，比较满意的是工资+提成的方式；而负责人则期望能在激励中提供期权，在业绩达到一定条件时，可以行驶期权获得收益。

图表 8：营销人员激励方法和负责人激励



### 4.3.3 分析结论

从上海证券交易所公布的 2016 年度股票成交金额来分析证券公司的经纪业务状况。其中市场份额超过 1%的有 4 家：E 证券（4.599%），F 证券（3.774%），G 证券（3.313%），H 证券（2.268%）。

下图 13 家证券公司经纪公司的市场份额占比说明在行业中佣金率的高低对证券经纪业务的市场份额也没有显著影响，因为佣金率高于行业平均水平的 F 证券、I 证券、G 证券的经纪业务市场份额依旧较大，并没有受到显著影响，而佣金率低于行业均值的 K 证券证券公司的市场占有率也没有显著增加。

而经纪业务市场份额占比大的 E 证券(4.599%)，F 证券(3.774%)，G 证券(3.313%)，H 证券 4 家证券公司的网上交易占比都在 90%以上，尤其广发达到 99%，网上交易占比小的 J 证券、L 证券、M 证券和 N 证券的市场占有率都较低则说明证券公司完备的信息技术可以帮助其实行市场扩张，提高市场占有率。

对于组织架构而言，给予营业部较大的自主权限的 B 证券、G 证券和 A 证券的经纪业务市场占有率的增加额与给予营业部有限权限的其他证券公司的市场占有率的增加额之间差距不明显，表明组织架构对提高市场占有率也没有显著影响。

图表 9：2016 年 13 家证券公司经纪业务市场份额

2016年13家证券公司经纪业务市场份额



数据来源：东方财富 Choice 数据/上交所

从证监会披露的 2015 年度证券公司经营业绩数据看，所调查的 13 家证券公司中，营业部均收入排名较经纪业务净收入排名靠前的有 J 证券、K 证券、M 证券、P 证券和 N 证券 5 家；营业部均收入排名较经纪业务净收入排名靠后的有 L 证券、E 证券、H 证券、I 证券 4 家，二者排名无显著差别的是 G 证券、F 证券、B 证券和 A 证券四家。

从其中可以看出，采用工资+与公司分账制的营销人员激励制度的 J 证券、M 证券、P 证券的营业部均收入排名较经纪业务净收入排名靠前很多，而对营销人员激励不足的 E 证券的营业部均收入排名较经纪业务净收入排名靠后很多这表明对营销人员的激励能增加公司的营业部均收入，增加经济业务总收入和市场占有率。由于调查公司对负责人的激励基本相同，差别很小，因此负责人激励对占有率的影响效果无法显现。

表格 12: 13 家券商基础数据 2

	证券经纪业务 净收入	行业排名	市场占有率	营业部均 收入	行业排名
L 证券	6.9	69	0.2564%	0.2667	79
G 证券	144.2992	2	5.3624%	2.0519	3
J 证券	10.4181	52	0.3872%	0.4528	40
E 证券	122.3591	6	4.5470%	0.7315	18
K 证券证券	7.0265	66	0.2611%	0.5322	33
H 证券	57.8677	14	2.1504%	0.7114	19
N 证券	6.0028	71	0.2231%	0.3325	67
F 证券	108.5395	8	4.0335%	0.9315	9
P 证券	1.7434	90	0.0648%	0.2193	83
B 证券	4.6336	75	0.1722%	0.2688	78
A 证券	1.8339	88	0.0682%	0.1847	88
I 证券	20.5759	34	0.7646%	0.4467	43
M 证券	5.803	73	0.2156%	0.3417	63

单位：亿元

增强对营销人员的激励可以显著增加营业部均收入，提升市场占有率；完善公司的信息技术能为公司扩张经纪业务提供技术支持和保障，提升市场占有率；而降低佣金率，改变组织架构等措施则对经纪业务市场占有率影响不明显；因此，为提升证券公司的经纪业务市场占有率，应该加强对员工的激励和提升公司的信息技术水平。

#### 4.4 实证情况

在上面 13 家证券公司我们可以选取规模接近的四家证券公司做比较,包括 L 证券,B 证券,A 证券,P 证券.他们在市场规模,品牌知名度,资本金实力都非常接近,但由于采取了不同的

激励模式,导致业务数据发生巨大变化.我们以十年为观察期从 2008 年到 2017 的数据变化,尤其是 A 证券,在 2016 年初改变激励模式,可以发现它之前的数据逐年下降,改变以后,数据急速上升.

公司名称	规模(2016 年数据)	有无变化	结果
L 证券	69 名	营销人员激励一直没 有变化	从 2008 年的千分之四点零三下降到 2017 年的千分之二点五四
B 证券	75 名	2008 年改变	从 2008 年的万分之九点二四增长到 2017 年的千分之五点四九
A 证券	88 名	2008 年到 2015 年 没有改变, 2016 年 改变	从 2008 年的万分之八点二三下降到 2015 年的万分之五点四,2018 年 2 月上升到千分之一点八
I 证券	45 名	一直没有变化	从 2008 年的千分之七点六五下降到 2017 年的千分之六点三

#### 4.5 数据分析

证券公司是典型的委托代理关系下如何进行激励的情况。证券经纪业务本身就是委托代理关系,落实到证券代理商证券公司身上又是层层代理,股东会,董事会,总裁,分管经纪业务副总裁,经纪业务总部,分公司,营业部负责人,营业部营销管理部,营业部营销人员,经纪人等多层委托代理关系。我们这里主要探讨公司总部对营业部负责人,总部对营业部营销人员,我们发现强激励基本是金钱激励的效果最明显,这和我们的日常经验也是完全一致的。而且激励强度越强,激励越明显,这个激励强度我们认为是固定工资制最弱,其次工资加提成,最强是工资也进行考核。还有没有更强的考核呢,这些考核有没有实行的条件和制约呢,有没什么负面的效果呢?

更强的考核也有，就是笔者曾经工作的 C 证券采取的分账制，或者说是特许经营，或者叫做包干制等，下面会做一些介绍。

这些考核制约的条件还是有的，并不一定强激励就一定会带来正向的业绩。首先公司的领导层以及股东有没有实施改革，面对挑战的决心和意愿是最重要的因素，证券公司的公司治理本身就有问题，公司的主要管理者没有动力，也没有学习能力掌握这方面的知识和能力来推广这些工作。其次，证券公司内部的结构以及人员资质和企业文化是重要影响因素。很多证券公司内部结构复杂，甚至没有销售部门和人员，这就给激励制度的推行丧失了可能性。很多证券公司人员结构老化，长期实行做商，根本就没有寻找市场的基本行为和能力。企业文化非常重要，公司上上下下长期大锅饭，不患寡而患不均的思想盛行。有任何优秀人员脱颖而出，获得了高额激励，都会在公司引起轩然大波，轻的话会引起公司内部不安动荡，议论纷纷，重者甚至会有人写举报信，内部举报，外部举报，向股东，向监管者，甚至向纪委举报。再者，外部环境是重要参考因数。经纪业务市场本身发展到什么阶段是最重要的参考因素，在早期，证券经纪业务同质化明显，价格竞争是最重要的竞争因素，产品，服务，品牌的影响不大，这时采取委托代理制下的强激励效果最明显，等到价格战已经从千三降到万三甚至更低，这时候客户相对转移成本与价格相比变得更大，激励的效果就不明显，当价格竞争转向产品竞争时，激励的效果也会打折扣。监管者的态度也是重要的考量因素，监管者害怕强激励带来的负面因素，希望证券公司谨慎推行激励措施。部分地区部分时间段的监管者较为强势，对证券公司的考核管理甚至提出明确的反对意见，这时公司管理者的作为必然受到很大的影响。

这些考核的负面效果也是很明显的。早期很多的考核以收入或者利润为目标，由于证券行业行情变化大，行情好，交易量大，证券经纪业务收入高，利润高，行情不好，交易量小，证券经纪业务收入少，甚至亏损，这就是我们经常所说的，证券经纪业务从业务人员是农民，需要看天吃饭的原因。以收入或者利润为考核目标的多半因此丧失了工作积极性，你努力工作了，就是没行情，干了白干。证券经纪业务还有存量增量一说，你来到存量大的公司或者营业部，你努力不努力，这些存量客户都在为你创造价值，但如果你来到存量少，甚至是新开的营业部，你怎么努力，你的收入和利润也远远比不过那些存量大的营业部，天然的不公平导致强激励会带来更大的灾难。还有一种考核以资产总规模为考核目标的，这样，各级被考核人员花样百出，最简单的办法是大量不交易的限售股的资产出现，或者花钱买资产，却不在公司产生交易，需要产生交易的时候，这个资产却流向了其他证券公司。相对合理的是考核市场占有率的增长或者多维度考核，当然这样的考核也有它的缺点，比如说激励过强，压力过大。个别增长快的被考核人员收入很高，导致内部人员的平衡工作难做。还存在个别人员为了获得高激励，过度诱导客户交易，甚至客户亏损情况的出现。

## 五、激励制度的案例分析

### 5.1 C 证券

我在 2000 年底，加入了一家证券公司叫做 C 证券。下面是记录在《IT 经理世界》杂志有关这家公司变革的一篇文章《C 起义》的部分内容：

最近，C 证券三方面改革成为业内的议论焦点：将客户产权从证券公司名下“改判”为经纪人所有；以拍卖和契约方式将公司的存量客户全部租田到户；“佃农”除缴租外还须上缴创业基金。

C 证券实在很小，只有 4 个营业部，全公司的客户还不到 7 万。但今年以来，C 突然声名鹊起，耳热到连资产规模最大的银河证券也对它产生了些许敬意。理由很充分：C 证券率先在业内打破销售人员的铁饭碗，主力军全面向市场化“投诚”。

C 人骄傲地说，这种全新的激励机制是 C 销售文化的核心。但不少业内人士批评道，C 的经纪人制度带有剥削性，还会造成国有资产变相流失。然而，他们的抨击似乎没有影响 C 在过去的一年中实现 100% 增长的超常规发展。

有评论认为，不论 C 的壮举结果如何，它都将被视为中国券商集体“下海”的先遣。

客户产权？

有关 C 证券推出完全市场化的销售组织（经纪人）体制，今年以来三大证券报都争相报道过。但不知是有意还是无心，三大报都略去了一个精彩细节——2001 年初，C 证券上海营业部不事声张地举行了一次在中国闻所未闻的拍卖会。拍卖的标的物是 C 上海营业部所有客户的产权；拍卖方是 C 公司上海营业部；竞买方是一群刚刚在 C 安营扎

寨的销售小组，而销售小组成员几乎全部是重新站位的 C 员工。据了解，C 已将全部存量客户在内部拍卖掉。

自打中国创立证券市场，就从来没有客户产权一说，因为整个证券公司都是国有资产；公开拍卖、转让客户产权，更是破天荒头一遭。因此，如何为客户产权作价，因无章可循让 C 人伤透了脑筋。但当时的 C，不能拨马回府。

C 证券是个标标准准的小型经纪商。放眼望去，碗里锅里田里基本都是佣金收入。早在今年春天交易佣金突然放开之前，C 证券的经理们已清醒地意识到：2002 年、2003 年和 2004 年，这 3 年恐怕是全行业亏损。“从总部角度来讲，这几年不要瞎折腾，老老实实地做经纪业务，同时观察别人怎么办。”一位 C 证券的高管人员说。

但是，这 3 年又是中国证券业向国际市场开放进入倒计时的最后几年，不折腾者无异于等死。“谁去折腾？让经纪人去折腾。经纪人折腾并不消耗证券公司的体力，因为证券公司在经纪人方面投入的成本很低。”C 是要用自带干粮的经纪人制度来改造原有吃皇粮的客户经理制，杀出一条血路。如此一来，以往集中定价的券商直销也要变为非集中定价的分销。

非集中定价面临最大的难题是——谁来定价？“当时我们有个著名的理论叫做羊群理论。”C 证券上海营业部总经理张翔东说。“在原有的券商体制下，客户实际上是一群利益得不到保护的羊，随时可能被国泰君安或是申银万国的‘狼’叼走。因此，你要按照客户利益对客户进行分类，把他们保护起来。”

自从“羊群理论”被放到台面上后，道理逐渐清晰了——谁承担起保护客户利益的义务，就由谁来最终定价。证券公司客户的产权以及产权的转让等一系列问题，就这样被提了出来。

在讨论桌上，C 显然无心恋战。面对财大气粗的综合型券商，既不能做资产管理也不能从事投资银行业务的 C，惟一的抗衡策略是，以小巧灵活的体制迅速修建出一流的直接掌握最终客户的营销渠道，并要拼尽全力尽可能多地把握住这些渠道。“世界上到处流传着渠道公司收购产品公司的故事，说不定哪天 C 证券会和国泰君安经纪业务部实施重组，在中国也将出现 6 个字甚至更多字的证券公司名称。”这是一位业内人士的戏言。但 C 确实已走出很远。

张翔东告诉记者：“销售组织拥有客户的产权，并可以在他们所得的佣金分成比例（70%）之内自行决定佣金价格。”C 客户产权制度的另一位设计者——当年在 C 证券任市场总监、现任飞虎网上海分公司总经理的郭君对此另有一句注脚：“公司没有客户，营业部总经理没有客户，客户的产权都归销售小组所有。当有销售人员离开时，他可以将自己的客户有偿转让给他人。”这一着如同一记响鞭，让过去老爷般的证券公司员工立刻全忙活起来。

然而，目前大部分的证券公司还难以接受“公司没有客户”，尤其是一些把自己看作“常青藤”的大证券公司，本能的第一反应是质疑：国有资产是否将因此而流失殆尽？

#### 投资做佃农

C 起义更具争议之处在于，它把猎枪——客户产权制——交给经纪人后，又扬起出租公司办公场地以及上缴公司风险基金和创业基金这两根鞭子，强迫销售人员冲进市场。这意味着，证券经纪人今后要自己投资当佃农。所幸的是，C 的进展比预期要好。

目前，C 内部已经重新整合，分为营销和运营两大平台。而在二者之中，也有服务与被服务的关系。包括财务、行政、技术、人力资源等在内的运营平台，以往仅仅被看作管理平台，但在 C 的新体制中，它又担负起为营销提供服务和支持的义务。

营销平台以地域划分，由区域经理带领销售小组构成。值得关注的是，每一个小组都是独立的财务核算单位，小组使用的办公场地也是从公司租来的。除办公间外，卫生间、走道甚至连水、电等公用设施的费用也要分摊进每平米的租金之中。销售小组的收入就是佣金收入，其中 30% 要给公司缴租子；剩余的 70% 要减去租房、请客、广告以及与客户分成等成本，才是销售小组的利润。据了解，每个小组的办公场地并不一样大，他们不仅要根据自己的需要、还要根据自己的收入来确定租多大的地方。

此外，销售小组在头一次工作之前，还要向公司缴纳一定数额的创业基金。张翔东明确表示：“销售人员创业的时候，需要自己做前期投入。就如同你要开一个麦当劳连锁店，你必须自己掏钱，因为麦当劳只卖给你一个经营权。”C 公司与销售组织之间的关系也因此变得清晰：特许经营模式。

虽然 C 的管理团队反复指出，C 营销文化的核心在于以销售人员为中心去获得客户，整个公司的运作也是为销售人员服务，但从实际情况来看，销售小组却像是公司的佃农。C 的某位高层还打过这样的比方：“（销售小组）有了土地，种什么、种多少就是自己的事了。如果种得不努力或者肥料不好、种子不好，亏的也是自己的。”

为了不亏本，吸引优质客户以及减少成本，成了销售小组时刻考虑的问题。而在成功转嫁了风险之后，如何有效考核销售小组业绩，如何整合后台为销售小组提供支持，如何把握未来发展方向，又让总公司想破了头。

且不论外界如何评价，C 这种颠覆性的制度改革从效果上来看是成功的：在去年市场不景气、券商纷纷收缩阵线的时候，这家注册资本仅有 5060 万元的纯经纪类券商实现了 A 股交易市场占有率由 1‰左右到 3‰的增长，增长率接近 200%。其上海营业部在未增加营业网点，没有机构客户，也不提供融资、融券等服务的前提下，在深沪两市 A 股市场的占有率由 1.277‰增加到 2.373‰，新增客户近万名，新增客户保证金在高峰时达到 20 亿元左右。

让 C 证券深感欣慰的是，在客户增加、交易量上涨的同时，公司成本却出现明显下降。如今销售人员要自负房租的压力，已迅速转化为“请现场客户回家”的动力。截至 2001 年底，C 现场客户所占的比重由原来的 75%下降至 30%，非现场客户量则由 25%上升至 70%。同时，C 成功地将散户厅面积缩小了 1/3，中户室减少了 2/3。精减出来的空间，一部分用来扩大客户服务中心，更多地是租给销售小组办公，立即变成本为收入。

## 文化

比起业内所有的经纪人制度来，C 的销售体制之无情，完全与券商既有的皇粮乳母文化背道而驰。但它却平稳地走过了一年。对此，C 人归功于两点：文化和制度。而若拿这两者相比，制度是船，文化则是既能载舟又能覆舟的“水”。

“C 的整个企业文化讲究的是坚信个人有价值，坚信通过制度能量化人的价值。”张翔东说。2001 年 1 月，张翔东到 C 后接到的第一个任务就是参与建立新的制度体系。在张翔东的操作下，一个完全通过契约来实现的新制度有效运转起来。

在这个制度中，公司和营业部、公司和销售小组之间都有书面契约。这些契约还分为个性契约和总体契约。用张翔东的话说：“讲究个人价值是 C 公司比较有意思的地方，但它的游戏规则又全部制度化了。”

如今，C 自认为它的营销体系已经从游击队变成了正规军，业内对 C 模式的评价普遍高于对其他经纪人模式的评价，小券商以往在业内是流民草寇的形象，也因此而得到极大改善。然而，有分析预测说，如果没有其他更富刺激性的配套服务推出，C 证券交易量及资金量的增长曲线很快将平缓下来。原因并非 C 的货柜做得不够好，只是因为中国可卖的金融产品实在太少。

最先全军向市场投诚的 C，有理由对自己有信心，因为这是一个充满机会的金融大变革时代。

以上是媒体的报道。公司内部的管理既有市场也有组织。完全的命令和服从就是组织管理模式。当权力被一系列契约得以规范，当领导者也有所约束，就是市场的管理模式。甚至发展到客户产权阶段，就是说原本公司内部的客户通过一系列的契约界定权力，达到公司和员工共同分享客户创造的价值这一阶段时，员工的积极性大大提高，能够激发出难以想像的活力和创造力。

通过以上的场景回顾我们得出以下的结论：

1. 当时的证券经纪业务竞争属于一线员工比营业部负责人对客户有直接的信息，从而创造了授权的需要，代理人的付出是容易观察,衡量而且监督成本低,那么可合约性高,就应该使用高强度激励手段(市场\外包\佣金)

2. 通过分账制明确了一线员工和公司之间的利益关系，合约就是确定了公司内部管理的市场机制，从而决定了客户产权价值。

3. 由于一线员工通过公司一系列制度安排，形成合约，确定了内部产权，客户对一线员工其所产生的价值要远远大于其他公司的员工。在外部竞争中，吸引客户，克服客户转移成本，销售组织能够拿出更多的对价，而其他公司由于协调机制为组织协调，员工为固定工资加上提成的形式，对吸引客户在全面竞争的条件下就大大落后了。比如说郭君到 C 证券做销售组织，投入 100 万获得 2 个亿资产的客户，按照公司分账制，能够每年获得 200 万的净收入，同时他在内部能够以 500 万进行转让。对郭君来说，年化投资收益为 500%，对郭的受让方来说，两年半收回成本，对公司来说，无成本付出，每年净收入 100 万。三方皆大欢喜。而对竞争者来说，公司机制甚至无法投入 100 万，这样的竞争只会是一边倒的。

## 5.2 D 证券

我曾在 2002 年 7 月到 2003 年 5 月在 D 证券担任副总裁分管经纪业务。

下面是当时媒体对 D 证券战略的一些描述：

——D 证券的网络化生存

---- D 证券转型的动力来自于对生存的恐惧和焦虑。远一点说，中国很快就要加入 WTO，虽然会在市场准入方面有很多限制，比如只能以合资公司的形式进行资产管理，不能在二级市场买卖 A 股，但是国外券商雄厚的资金实力、国际一流的技术和服务水平已经让国内众多券商坐立不安了，更何况规模如此之小的 D 证券呢？更为切近的原因是国内的市场困

境：D 证券注册资本金只有 5400 万元，在全国范围内只有 6 家营业部，这样的规模与国内已有上百家营业部的大券商相比实在难以有所作为。

---- Internet 是小人物创业的时代，是小公司迅速成长的时代，D 证券当然希望能够抓住这次机会。6 月 11 日中国证监会主席周小川发表讲话，表示大力鼓励券商开展网上证券交易。实际上今年年初众多券商就已经开始积极行动了，包括国泰君安、平安证券、中信、闽发等都开通了网上交易系统。大家都看好这个领域，网上证券交易不牵扯物流配送，是最简单直接的一种电子商务。在传统的经营模式中，大部分的费用投向了钢筋水泥，按照深圳的标准，一般一个营业部的建设费用要 1300 万元左右，还不包括以后的营运费用。在 Internet 上建设一个综合交易平台的投资往往只是传统营业部的 30%~50%。日常月营运费用估计不到营业部的 1/4。这不仅节省了大量的“水泥”成本，而且业务开展几乎不受地域限制。

---- 中国证券机构固定费率为交易额单边的 0.35%，虽然许多券商早已开始以不同的方式给大客户以佣金折扣，但是众多中小散户却从来没有享受过这种待遇。因此面对众多券商的介入，D 证券的态度是“光脚的不怕穿鞋的”。虽然它们有着庞大的资金规模和市场网络，但网上交易对传统业务的打击和侵蚀也是致命的，一旦参与到这种面向所有客户的交易费折让中来，比如说每笔交易都打上个六折，那么其利润上的损失就是巨大的，而传统业务的营业费用却是其很难摆脱的包袱。

### 个性化到底的服务

---- 作为一个普通的股民，你每天早上大约看 3 份证券报纸，上面是各股评大家洋洋洒洒的长篇大论，碰巧会说到你持仓的那一支；上午 9 点钟到营业部去看盘，下午 3 点毕市，

营业部关门。晚上你会看电视上股评家们的股票脱口秀,从宏观经济到个股点评,让你云里雾里,浑然已忘被套牢的痛苦。

---- 发展了 10 年的中国证券业给股民们提供的也就是这样泛泛的标准化服务,而网上证券交易对于中国传统证券业的冲击或许就在这里,它将以个性化的服务彻底地改变这一切。某财经网站深圳分公司的一位经理曾经尝试性地拨打 D 证券的 Call-Center,没想到一下打了 20 分钟,放下电话之后他马上去 D 证券开了户。“像我这样的小股民,原来哪曾享受过这服务呀!”

---- D 证券的客户目前所能享受的个人化定制服务包括个人持仓的 10 支股票及比较关心的其它 10 支股票的信息及评论,还有客户想看到的权威机构的通用股评以及实时的专家咨询指导。这也只是个性化服务的初级阶段。按照公司的说法,这只是提供了早就应该给客户提供的服务,“比如有证监会咨询资格的专家直接一对一地对客户进行买卖的指导、账户的管理、风险的控制以及信息的传递。”

----“咱们跟美国不同,人家的个性化服务早已比较普遍了,咱们要做的事情多着呢!”公司认为彻底的个性化服务不是搞一个 Call-Center 就可以大功告成的,也不是降低手续费就可以解决的,这需要“充分、实时、全面”地了解客户的需求,需要从技术到服务各个层面的整体转变。

---- 目前 D 证券的技术人员正在加班加点地开发一套新的开放式的客户数据系统,将客户数据和自身提供的各种服务衔接起来。“每一个客户的每一点点变化都能及时地反映到我们这里。通过这套系统,我们会在适当的时候,以适当的方式给客户以适当的服务,我们的科研方向是向下走,将底层的数据发掘得非常完整,从中寻找中国投资者的投资习惯,

这可能比我能拿到多少手续费更为重要！在这之上，我们会有很多接口，诸如手机、呼机、电子邮件等等，客户需要哪种样式的服务，我们就提供哪一种。”

----“地王大厦 18 层每天深夜灯火通明，技术人员经常住在办公室里，周末我们的咨询专家也趴在网上回答客户问题，我们以 IT 人的作风来做券商的工作。”根据 D 证券提供的资料，他们的研究人员在网上做专家咨询，每天回答问题量超过 1500 条，每天工作时间 14 个小时，平均每分钟回答一个问题，Call-Center 接听的电话数超过 400 个。根据公司的介绍，每周 7 天每天 14 小时的服务在中国的券商里是绝无仅有的；那些人早已习惯早上 9 点开门下午 3 点闭市，没有人会加班加点为客户提供这样的免费服务，他们已经越来越“贵族化”了。

----“与美国嘉信相比，我们还很落后。他们是每周 7 天，每天 24 小时。虽然由于中美在咨询方面有所区别，我们可以对投资者进行买卖指引，服务更直接一些，但他们有庞大的咨询队伍，有覆盖全国的服务网络，我们没有。”

---- 美国嘉信在全国有 320 家营业部的服务网络，其主要职能是对客户的培训、演示和辅导，不象国内的营业部那样从事证券交易。D 证券希望能够与银行开展合作，建立代理服务机构，以弥补自身服务网络的不足。嘉信的咨询队伍非常庞大，而 D 证券的网上咨询队伍还有待加强，需要有更多的权威咨询专家加入进来，更加全面地为客户提供服务。

---- 在中国这样的环境里硬生生地把嘉信模式搬过来，还真比较困难。这不单单是网站建设和内容服务的问题，你得培育市场，得将更多的股民和网民转变为网上股民。D 证券准备与一些合作伙伴推出免费送电脑、送上网卡的活动，让还没有上网的股民到网上来；

最近又推出网上的模拟操盘，让不熟悉网上证券交易的股民熟悉这种方式，并拿出 100 万元对优胜者进行奖励。

---- 没有巨额的广告投入，没有大规模的市场宣传，在互联网时代如此这般闷声不语地把盘子往大里做，D 证券能有这样的定力也真不容易。但是网络证券交易的竞争将是非常激烈的，中国的券商在融资上的能力哪个也不容小看，别看长得跟嘉信不是那么像，但资金对他们来说应该不是困难的事情。中国的股民非常实际，他们到网上不是来听什么神话，是想挣到钱。D 证券必须做得更好一些，走得更快一些才行。

以上是媒体的相关报道。从中可以看出 D 证券是一家希望通过互联网技术来改变公司竞争态势的证券公司,它在业内推出了最早的证券公司网上交易,建立了证券公司大集中交易,Call center 客户服务中心，但是它忽视了证券公司内部的激励和淘汰，最终的结果是先进的技术和自己认为优秀的服务并没有带来客户，简单的价格战直接面对客户无法吸引客户，中间的分支机构负责人缺乏动力，一线的经纪业务营销人员更缺乏动力，大规模的技术投入和服务成本没有效果，长期的结果是公司的业务规模没有发展，最后因为成本过高导致公司高层挪用客户保证金被勒令停业。

因此,我们也可以得出一些结论:

1. 先进的理念和技术不一定带来成功.服务同样不是竞争胜利的必然因素。
2. 业务的痛点在不同的商业模式,不同的阶段是不同的,经纪业务的竞争必须考虑转移成本和经纪业务终端价值不确定的特点.简单的价格战不能获得胜利。
3. 不考虑各个环节群体的利益,不设计有效的激励考核模式,最终的结果必然是失败。

## 5.3 B 证券

笔者 2008 年 3 月至 2015 年 5 月在 B 证券担任副总裁一职，以下介绍该公司在发展过程中的一些战略选择。

### 5.3.1 B 证券战略分析

#### (1) 背景介绍

B 证券公司于 2000 年 3 月取得四川省工商行政管理局,原注册资本为人民币 7700 万元。2006 年以前, B 证券公司是一家单一以经纪业务为主的小券商, 六家营业部年营收加起来只有 4500 多万元, 主要依赖证券交易佣金, 营收规模有限, 发展停滞不前。穷则思变, 在竞争日益激烈的中国证券业市场, 不进则而退, B 证券公司的管理层开始积极谋求新的发展机遇和空间, 公司战略如何转型成为管理层面前第一道不可逾越的难题。

在转型升级的关口, B 证券面临两种不同的策略选择:

一是如果继续精耕证券行业下的细分市场——经纪业务, 采取集中成本领先策略, 集中现有资源, 全面管控成本, 维持现有经纪业务牌照, 也就意味着维持小型券商的规模。

二是通过迅速增资扩股, 不断申报各类金融牌照, 打造成不仅拥有经纪业务, 同时拥有投资银行、资产管理、自营、直投等业务的综合性券商, 同时在整体产业中采取差异化策略, 提供更丰富的、具有创新模式的金融服务。面对中国证券行业日趋白热化的竞争, B 证券管理层最终选择了第二种竞争策略——综合证券金融服务创新之路。

#### (2) 三大战略

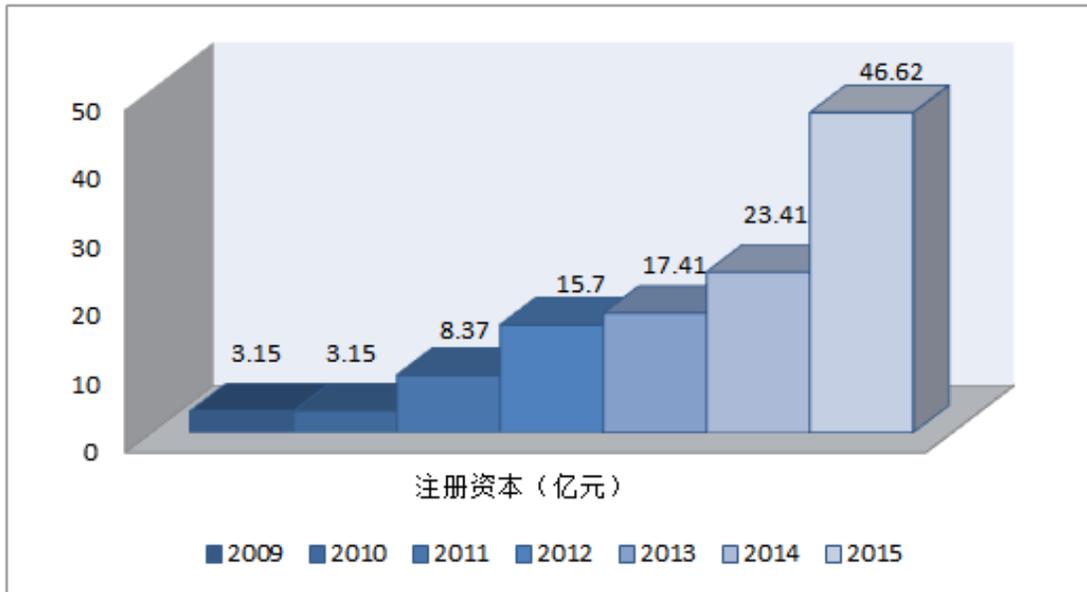
基于差异化的竞争战略指导思想, B 证券逐渐形成了三大执行战略:

##### a. 资本战略

证券行业在我国受到严格的监管，具有较高的准入壁垒，主要包括行业准入管制和资本进入壁垒。《证券法》对证券公司的设立和相关业务经营范围有明确的注册资本规定，证券公司必须具有规定的资本规模才能从事相应的业务，业务规模与净资本直接挂钩。巨大的资金投入构成证券行业的初始进入壁垒。

因此 B 证券打造综合性券商的策略必须建立在增资扩股的基础上。B 证券开始为引进国旗战略投资者积极奔走，在不到两年时间里，B 证券陆续引进了武汉国资公司、省联投、省科投、武汉高科集团等四家国企的注资。紧随其后的是湖北省的上市公司京山轻机、陕西省大德公司等民企也先后加入战略投资者行列，令 B 证券注册资本金一路飙升（见图表）

表格 13：B 证券注册资本 2009-2015 年变化示意图



#### b.全牌照战略

随着注册资本的不断攀升，从 2010 年开始，按照证监会相关规定，B 证券主营业务的变更逐步增进（见表格 14）。

表格 14: B 证券经营范围历年变更

时间	经营范围变更	变更后经营范围
2009.1	按照《证券公司业务种类表述方式对照表》进行规范调整	按照《证券公司业务种类表述方式对照表》进行规范调整
2009.1	增加证券投资基金销售业务和证券承销业务资格	增加证券投资基金销售业务和证券承销业务资格
2011.5	增加证券资产管理业务和证券自营业务资格	证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券承销业务;证券投资基金代销业务;证券资产管理、证券自营(上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定的预期内经营)。
2012.7	增加融资融券业务和证券保荐业务资格	证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券投资基金代销;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券。
2013.4	增加代销金融产品业务资格	证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券投资基金代销;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;代销金融产品。
2013.5	增加为期货公司提供中间介绍业务资格	证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券投资基金代销;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;代销金融产品;为期货公司提供中间

通过若干年的资本扩增和牌照申请，目前 B 证券已经发展成为一家拥有证券行业全牌照业务资格的全国性综合性券商，为公司未来发展打通了所有的牌照障碍。

### c.人才平台搭建战略

证券金融产品是典型的知识密集型产品,人才是最重要的生产资料。B 证券通过内部人才培养和外部人才引进,拥有一支高效凝聚的精英管理团队。

- 以人为本，大力引进培养一流人才

- 优化薪酬体系，完善激励机制

首先公司注重考核激励,在 2008 年对经纪业务实行以市场占有率增量为目标的考核,以后凡是有新业务牌照,均开展目标考核,优胜劣汰,业务快速发展.

其次,注重分权和平衡,各条线均有很强的人事,财务和业务主导权.内部注重前后台之间,业务部门和合规风控部门之间的平衡.

最后,公司考虑核心员工的长期诉求,在 2015 年 6 月份最后一次增资扩股当中,公司拿出了 2.5 亿股的原始股对高管团队进行股权激励,为了稳定公司人才队伍,支撑公司的持续发展奠定基础。

### (3) 经营业绩

在以上三大策略的指引下，B 证券迅猛发展，已由原来的经纪业务型券商发展成为了经纪业务、投行、资管、自营、直投等全牌照型券商。2008 至 2015 年中期,近七年的时间内,公司注册资本增长近 25 倍,总资产增长近 38 倍,净资产增长近 54 倍,净资本增长 67 倍,净利润增长近 25 倍,无论从公司资产规模还是收入、利润等的增长情况,公司均大幅领先行业水平（见表格 15）。

表格 15: B 证券财务关键数据 2008-2015/6/30

项目	2008	2009	2010		2011		同比
	金额	金额	同比	金额	同比	金额	
总资产	85,992.72	173,733.20	102%	204,918.53	18%	665,007.18	225%
营业收入	10,882.33	20,944.98	92%	17,966.26	-14%	19,653.11	9%
总利润	2,741.47	7,312.34	167%	3,870.45	-47%	1,692.32	-56%
净利润	2,071.16	5,102.79	146%	2,855.92	-44%	1,103.55	-61%

项目	2012	2013		2014		2015	
	金额	同比	金额	同比	金额	同比	金额
总资产	865,308.55	30%	514,452.21	-41%	1,605,294.83	212%	3,828,468.85
营业收入	35,325.90	80%	66,862.93	89%	111,216.96	66%	168,626.43
总利润	2,915.01	72%	13,757.00	372%	28,039.93	104%	71,089.10
净利润	1,925.47	74%	10,280.95	434%	21,610.22	110%	54,261.08

回顾 B 证券过去七年的发展历程，当初立志打造创新性的综合性券商的竞争战略是正确的抉择并已初见成效。从 B 在证券行业的弯道超车的经验中总结出以下三点结论：

1. 我国证券公司传统业务经营单一,虽然经过近几年证券行业市场化开放的发展有所创新,但证券公司间业务模式差异化较低,在传统的经纪业务方面,非现场开户出台,佣金率下限行政保护打开,使得行业经纪业务竞争日趋激烈,市场接近完全竞争状态。这就意味着走成本领先策略用同质化服务进行价格竞争的道路,在中国现阶段的语境下已经难以为续。

2. 随着市场化及互联网金融发展的深入,中国证券行业正处于转型期,业务多元化发展日益明显,盈利模式逐渐由传统的通道驱动、市场驱动变为资本驱动、专业驱动,抗周期性逐步增强。同时,鉴于金融的特殊性,金融各业务存在相得益彰互相促进发展的特性,只有全产业链布局,才能实现 1+1>2 的协同效应。

3. 作为轻资产企业的金融机构,人才是最重要生产资料。拥有高素质人才是证券公司的核心竞争力之一,券商要保证对人才的持续关注、大力培养、规模化引进,持续强化公司管理能力、持续优化薪酬体系、确保快速成长过程中的平台搭建、人才供给,有效提升公司核心竞争力。

#### 5.4 A 证券

笔者自 2015 年 5 月至今担任 A 证券总裁一职,以下是来自中国证券网对 A 证券的部分报道:

中国证券网讯如何建立长效可行的人才激励制度一直是整个证券行业面临的一大难题。作为行业内的年轻一员,A 证券的合伙人制度探索近日取得了实质性的进展。据悉,1 月 18 日,A 证券在年会上公布了首批合伙人名单,共 9 人入选。

据证券时报 1 月 19 日报道,根据 A 证券四级合伙人的评价维度,在入选的 9 名合伙人中,资深合伙人 2 人,高级合伙人 2 人,一般合伙人 2 人,初级合伙人 3 人。入选合伙人的职位包含公司董事、高管、部门总经理以及营业部员工,涉及到了前台业务人员 6 人、中后台 3 人。值得一提的是,合伙人平均年龄为 44 岁,最小 36 岁,最大 53 岁。

动态调整建立市场化退出机制

此次入选的 9 名合伙人，是 A 证券的第一批合伙人。在入职年限上，最短的是 2016 年初入职，最长的为 2001 年入职。合伙人的职位分布与年龄结构，凸显了 A 证券与卓越员工建立“体系共建、利益共享、风险共担”合伙人机制的决心。

据悉，A 证券将根据 2:8 原则，将公司最优秀的 20% 高绩效高潜能卓越员工纳入合伙人考察范围。合伙人评选不是依靠简单的年龄、入职年限与职位关系，而是以多种维度的绩效和指标作为标准，根据一套严密的计算体系从多维度评价候选人，并经过审慎严谨的评选流程，不断筛选并优先激励追求卓越和不断奋斗的核心骨干员工。

“未来三年，公司会继续吸纳合伙人成员，对入选合伙人进行动态调整，建立市场化的退出机制，鼓励更多高效卓越的员工进入公司核心梯队。”A 证券总裁张翔东说，“对于入选的合伙人成员，A 证券不仅会给予他们有市场竞争力的薪酬待遇，同时还会按照一定比例对超 EVA（经济附加值）以上的利润对合伙人进行二次分配。更具吸引力的是，A 证券会给予合伙人股权激励，当公司业绩达标，公司每年会以净资产为价向合伙人定向增发不超过公司注册资本 5% 的股票。”

张翔东说，公平合理的筛选制度、能上能下的灵活性以及与公司收益绑定的薪资收入，让公司与员工的利益息息相关，促使员工与公司共进退。

合伙人制度的目的是要切实打实打造“团队文化”，充分尊重员工的价值。张翔东表示，“去年一年，A 员工人数从 350 人上升至 916 人，员工平均年龄从 39 岁降至 33 岁。通过‘合伙制’，把更多的年轻员工汇聚起来，为公司发展注入新的活力。

合伙人制度使员工与公司利益长期绑定，容易激发员工的热情和对公司的认同感。正是在这种机制的引导下，2016 年 A 证券在各方面都取得长足的进步。

2016年，A证券业绩可观，同比增长率显著提高。A证券财务数据显示（未经审计），该公司2016年实现营业收入4.85亿元，同比增长94.52%；实现利润总额达1.96亿元，同比增长1821.00%，在行业整体利润都在下滑的大背景下，该公司如此高比例的增长幅度在行业内尤为难得。

以上是媒体的相关报道。A证券的改变不仅仅体现在资本和牌照战略的执行，更表现在激励体制的进一步深化，既有公司考核激励制度的市场化，还进一步在更高层面提到了合伙人制度，本质是前面市场化激励制度业务合伙人的完善，是股权合伙人，激励更长久，对风险的控制有正向的帮助，同时也更有利于吸引人才和公司管理体制的优化。

## 5.5 案例的分析

从上面的案例可以看出，为了改善证券公司的经营绩效，在证券公司的管理上首先是对委托代理关系进行深化优化，具体体现在：

- （一）上面四个例子，C证券是聚焦激励机制改变获得成功的典型。D证券在一定程度上是个反例，它只讲技术和服务，不讲激励和权力分配，所以失败了，B证券的例子是说在中国不能仅考虑管理和激励，资本金和牌照也很重要，精细化管理的同时还要考虑企业的规模和影响力。A证券的例子是说除了一般的激励，由于中国券商所有者和经营者是分离的，要考虑经营者做好长期的激励，即对核心人员股权的激励，引入合伙人机制，我希望通过这四个例子看到证券公司激励机制的演化和价值，以及其他现阶段证券公司成功的影响因素。
- （二）证券经纪业务是严重信息不对称的行业，客户的资产规模，交易偏好，对服务的需求，交易频次，总资产和交易资产的关系等信息私密性强，隐蔽性强。证券经纪业

务本身还存在着大小年的因素，证券市场行情好，则经纪业务的收入和利润都好，证券市场行情不好，则证券经纪业务的收入和利润都不好，代理人自身的努力对业务本身的影响没有其他行业那么明显。证券公司本身对经纪业务的管理就是多重委托代理关系，公司总裁，分管副总裁，经纪业务总部，分公司，营业部，营业部销售部门，经纪业务营销人员，少则 5 层，多则 7 层的机构形成的委托代理关系特别复杂，公司决策层对客户的信息掌握完全不对称。在非对称信息的情况下，委托人不能观察到代理人的行为，只能观察到某些变量。代理人和委托人的利益不一致。

(三) 由于委托人和代理人利益不一致，需要考察某些变量对代理人实施激励。这些变量就是证券经纪业务管理的核心问题。所以简单的工资制的效果最差，按照委托代理理论，代理人在激励确定的情况，由于严重的信息不对称，更加把时间和精力放在其他方面而不是产出。从上面的市场调查和案例也可以看出，采取增量的市场占有率考核要强过偏重存量的收入或者利润考核，直接对工资的多维度考核的激励最强。

(四) C 证券的例子是特许经营的商业模式在证券行业的应用.特许经营就是为了解决基于合约环境的特色（信息不对称，利益不协同）的委托代理关系。C 证券首先将证券公司的管理结构扁平化，取消证券营业部的内部建制，将其改造为前后台分离，前台的营销中心为虚，包括若干个销售小组，后台改造为客户服务中心，直接为销售小组服务。经纪人不再是单兵作战，而是整合成不同的客户小组。整个委托代理关系由原先的 5 层简化为 C 证券对销售小组一层委托代理关系。其次，公司确立客户产权的概念，客户的利益不再单纯公司所有，这体现在客户产生的收益公司得 30%，和销售小组得 70%，而且这一分配关系长期有效。在这样新的合约设计情况

下，原先由于多种结构复杂环境，成本过高，业绩考核的激励不足，现在代理人对成本控制和价值创造的激情要远大于以往，对公司而言，信息不对称的问题完全解决，对成本的控制和经营上的投入完全不需要直接的控制，被授权方有充分的积极性来执行。作为当事人，我当时的考虑是第一如何最大限度的调动员工的积极性，第二如何最大程度地将这个模式快速地复制，让公司的业务规模增长达到最快的速度。分账制就这样应运而生。这家营业部在新中国第一家采取了经纪人机制，即证券业务营销人员可以获得客户产生佣金的提成。这样公司里一批上海最优秀的证券营销人员。但是也有严重的问题，就是营销客户的成本谁出钱，发展新的营销人员工资谁出，培训费用谁出，让渡给客户的激励尺度多大，边界在哪里。最后经过大家无数次的讨论，分账制出现了。它的基本内容包括：客户产生的佣金收入公司得百分之三十，销售组织得百分之七十。销售组织所有人工费用自己计算成本，他们营销客户的费用，除基本服务外其他所有附加服务的费用全部由销售小组承担。这样上面的问题解决了，短时间里，公司业务迅速发展。按照我的理解，分账制或者特许经营的优势在哪里呢，首先由于被特许人可以享受全部的收入和利润，他们业务的积极性和激情是无与伦比的。其次从产权理论的角度，在特许经营的情况下，被特许人享有了准产权，从而拥有了基于所有权的积极性。我们做个简单的推演，同样的客户，基于工资制下的营销员工什么也做不不出，基于提成制的营销制员工基于未来提成的可能好处可能带了几十元水果的好处，而基于客户产权的营销员工，这个客户的价值在每家公司都有特定的数字，他会在这个价格上下极尽所能来营销这个客户。在我刚开始做这项制度是一个客户价值几十元，1年半离开时已经涨到

五百元了。第三特许经营可以快速复制，当时我们新进一个销售组织，要他们自己准备五万元风险准备金做为加盟费，每个被特许经营人拿的是付工资，自己租的办公室也是需要自己支付的，这种背水一战的刺激程度是前所未有的，但他们获得客户以后享有全部的边际利润，是最强的激励。

C 的客户所有权就是准产权，因为所有的剩余利润归销售小组客户经理，所以，从理论上经营客户所投入的无形资产，包括日后客户保留所带来的未来现金流，虽然在短期没有办法体现在交易结果上（也就是说弥补不了佣金提成在短期上的不足）。另外客户所有制也减少了对成本控制的需求，因为客户经理本身就有减低浪费的动机。所以这两个特点和加盟机制基本相同。所以说 C 证券的客户所有制其实反映的是一个准产权的设计。

（五）证券经纪业务采取强激励以及特许经营的问题和缺点在哪里？我认为，首先证券经纪业务在中国是牌照业务，属于强监管业务范畴，过度激励会带来相应的风险，引起监管关注，同样会带来合规风险。其次被授权方为了短期利益的刺激，而忽视对服务和品牌的投入从而影响到其他被授权方以及证券公司自身的长远利益。第三，对员工实施强激励，过去很多例子发现，会有很多员工职业不道德的问题出现，比如开设假账户，诱使客户进行不必要的交易，把应该在未来体现的业务突击在某个时段等。

## 六、结论

### 6.1 证券公司经纪业务特点

证券公司本身的价值至少有三部分组成,首先是公司自己的实物资产,一般在财务报表上列为公司净资产,其次是公司的无形资产,由于中国是持牌特许经营的证券行业,无形资产主要包括公司所拥有的各项证券牌照,也包括公司的品牌和市场影响力.第三是公司所拥有的客户价值,由于投行业务里证券公司的影响力和对客户的粘附力不强,自营业务没有客户价值.这里主要讨论经纪业务和资产管理业务客户的价值,尤其是经纪业务自身的特点,其客户价值巨大。

证券公司包括经纪业务,投资银行,资产管理和自营业务,具有不同的特点:

	经纪业务	投资	资产管理	自营业务
管理架构	分公司营业部	总部	总部	总部
营销特征	一次投入巨大,未来长期受益	收益确定	一次投入巨大,未来长期受益	不需要营销
转换成本	高	不高,每项新业务都存在变化	不高,容易	没有
客户特点	客户价值很难确定	价值确定	单次价值确定,但未来长期价值难以确定	没有

我们从上面的分析可以看出,证券经纪业务具有以下特点:

第一:证券经纪业务的管理通过总部,分公司,营业部的多层架构进行管理.

第二:证券经纪业务对单个客户的营销第一次投入成本巨大,但短期内的收益并不高,未来长期的价值可能巨大.

第三证券经纪业务客户的转换成本很高,对公司的确定性价值很高.

第四客户开发初期,对公司的价值难以度量,第一线的员工掌握的信息比总部要丰富的多,也有价值的多.

## 6.2 不完全和约

不完全合约是指缔约双方不能完全预见契约履行期内可能出现的各种情况,从而无法达成内容完备,设计周详的契约条款。在证券经纪业务领域,导致契约不完全的主要原因是交易成本,即对未来进行预测,由于证券经纪业务中客户价值不确定性高,获得客户的成本不确定性高,员工和分支机构负责人的劳动合同不确定性高,这样对未来预测及措施达成协议并写入契约,确保可以执行的交易成本也高。缔约各方遗漏了很多内容,导致合约不完全。

正如前面统计数据说明的那样,证券经纪业务在两个方面存在不完全合约的内容,首先是公司和分支机构负责人,如果分支机构负责人是按照企业家经营管理,他们能对一线的经营有更大的发言权和处置权,在经营上效益明显好于按照固定工资考核,按照公司统一计划来经营管理的分支机构.这里还有一个有意思的博弈,对公司来说,在异地开设营业网点是一个战略决策,监管部门的审批,场地的租赁和人员的招聘,一旦决定,就很难取消,这些成本都成为沉没成本,尤其是营业网点有了客户以后,在目前的政策环境下,这个网点的取消和迁址是不可能的.对于企业的决策者来说,寻找优秀合适的营业网点负责人是最重要的工作,他们需要营业网点负责人带来客户和优秀的营销人员.他们唯一能调整的也就是营业网点负责人.

从另一方面营业网点的负责人来说,选择了一家证券公司,前期的客户不多,当期的收益不高,他们需要公司把他们当作企业家,允许对营业网点有长期的控制权,对未来的剩余收益

权有一定的索取,这和现代的企业雇佣合同有一定的抵触,.同时他们担心公司会因为经营业绩的原因而解雇他们,导致他们的前期工作变成他们的沉没成本.

双方博弈的结果是第一考核是多种目标考核,以增量为主.第二公司的管理以企业家管理,能够发挥营业网点负责人积极性为主.第三公司能够照顾长远利益,有一定的稳定性,充分发挥上下级的沟通协调性.而不是简单的命令.

证券公司经纪业务的另一种关系是证券公司和营销人员的关系.前面说过证券经纪业务的特点,一次性投入大,收益却在长远,同时客户的转移成本大,客户产权的价值大.从证券公司的角度看,经纪业务的客户的价值是组成证券公司价值的重要组成部分,证券公司的股东享受的客户价值的剩余索取权.从证券公司营销人员的角度看,第一他们可以在不同的证券公司选择,第二,证券经纪营销工作的沉没成本巨大,而带来的未来收益很高,如果选择正确,收益很高,选择错误,损失很大.从前面的调研分析,我们也可以发现特许经营优于提成制,提成制优于固定工资制.

事实上,在过去 20 年证券经纪业务发展还有一个特定的历史阶段,第一证券经纪业务相对简单,没有很多业务风险,在证券公司前后台分离以后,尤其是大集中把信息技术和清算存管统一管理以后,证券公司经纪业务就变成了标准化业务,证券经纪业务的竞争就简化为营销竞争.第二过去的营销竞争由于开始价格高高在上,有巨大的空间和势能进行价格竞争和营销模式的竞争,这两者在实践上又结合在一起.产品和品牌的竞争还没有开始.第三从 2000 年开始的证券网上交易以及结算存管统一和信息技术设备的统一,使得新客户对证券公司的新增边际成本接近零,这使得证券公司经纪业务的竞争都集中在营销投入上,谁效率更高,谁就是最后的赢家.这都是在过去的证券经纪发展中,非常有特色的历史背景.

### 6.3 特许经营

从 C 证券的例子我们可以发现，证券经纪业务的发展从工资制，到提成制，最后分账制（特许经营）可能是最适合那个时代证券公司经纪业务快速发展的激励模式。

特许经营是指特许人和受许人之间的契约关系。受许人经营是在由特许人所有和控制下的一个共同标记，经营模式和过程下进行的，并且受许人从其自己的资源中对其业务进行投资。

其主要特点包括：

第一：特许经营是为了解决合约环境的特色（信息不对称，利益不协同）所产生的典型代理问题。由于无论对员工的激励或者负责人的激励其衡量标准（KPI）及合约的完整性都无法涵盖对客户长期及无形的投资，销售团队对于客户价值及未来收益的创造很难涵盖在激励的范围里。C 证券就是很好的例子。在证券经纪业务领域，客户价值难以确定，公司信息传递的链条过长，营销客户的成本难以确定，证券公司和营销人员之间的问责和考核激励办法难以明确，监督成本过高，而在特许经营的制度下，受许人在自己投资的情况下，和特许人证券公司达成相应比例的收入分配，受许人享有所有的剩余利润。受许人对成本的控制以及价值创造要远高于工资制和提成制。受许人享有去除成本后的剩余利润，解决了利益不对称的问题，受许人对客户价值更了解，但对客户的营销成本自己承担，有更大完全的自主性，这样就解决了信息不对称的问题。

第二：从产权经营的角度，受许人享有了客户的准产权。从而有了基于产权的积极性，这种积极性比基于业绩考核的激励方式更合适。前面讨论了，证券公司的估值包括客户的产权价值，由证券公司的股东所有。现在通过这种制度安排，证券公司的营销人员即受许人也间

接获得了客户的产权.这种产权对于营销人员具有长期价值,在实际的营销竞争中,和工资制以及提成制体系下的证券公司营销员工相比,受许人为自己工作,更有积极性,基于对客户了解以及价值的判断,能够快速准确地针对每一个客户提供适当的营销费用,从而获得客户.受许人因此最大的边际贡献是对差异化环境下的客户提供差异化的服务和经营上的细节执行.比如有些客户需要低廉的价格,有的需要专门的大户室现场交易,有的需要急速交易系统,有的需要投资咨询服务,有的需要方便的交易工具,这些在原先公司统一的营销场景下,工资制或者提成制无法根据客户的特殊需要和客户价值的判断来提供,只有受许人有了客户的准产权才有可能提供.

第三:从激励设计的角度,受许人刚加盟时需要提供一定数额的风险准备金,自己本人以及销售组织雇佣的人员工资以及社会保险,办公室场租以及营销客户的费用都从风险准备金里扣除,在没有客户或者客户收益不足以抵扣上述费用时,受许人拿的是负工资,甚至是大量的自我投入.但是当客户越来越多,甚至业绩超过支付费用时,受许人按照比例享受全部的边际收益.,这是一种强激励.对于特许经营的另外一方授权方证券公司而言,由于受许人承担了所有的经营成本和风险,证券公司不需要对投入和产出作出精确的衡量和判断,可以大规模复制这一模式,寻找符合这些要求的受许人以及提供好标准化服务成为主要证券经纪业务主要工作,业务就有可能大规模推广,市场份额就会出现快速增长.

有趣的是,证券经纪业务由于客户信息,客户价值不确定,营销客户一次投入巨大而收益长远等特点导致监督成本过高,非常适合特许经营的模式,比如国外的证券业普遍采取的经纪人模式就是特许经营的商业运用.但是中国证券公司源于银行业,1990 年以来从未尝试过特许经营.但是在 2000 年以后,市场出现巨大的变化,首先证券公司开始使用网上交易,使得

新增客户的边际交易成本接近零;其次证券公司技术上采用大集中,通过前后台分离,使得证券经纪业务的商业风险大大减低,从而使得特许经营在证券经纪业务上有了可能性.最后由于以前证券公司一直采用固定佣金制,佣金水平很高,而上海证券交易所采取指定交易制度,客户转移成本非常高,从而使得客户价值非常大,证券公司一旦采取特许经营制度,由于其中利益巨大,大量受许人有兴趣参加,公司经纪业务会出现爆发式增长,从而快速提升证券公司的价值。

#### 6.4 其他的认识和体会

我们也有以下的认识和体会:

1. 证券公司的成功首先是战略的成功,是中国国情和管理专业化的结合,风口理论,金融机构资本的重要性,牌照价值和网点价值,这都是与一般西方竞争战略中不同的地方。

2. 证券公司里最重要的是人,而且人的价值和资本,牌照相比重要性越来越大,除了在业务层面要设计好有效的考核激励机制,还要设计好合适的组织层级架构,更重要的是要在股权层面设计出更有效的激励机制,比如说合伙人机制。

3. 随着移动互联网和大数据的崛起,尤其是人工智能和区块链的革命性变化,对证券公司将产生巨大的影响,我们现在关切的研究的问题可能会变的面目全非,有个名词叫做吓尿指数,我想我们每个证券从业人员的吓尿指数也不远了。

作为一个在不同的小证券公司奋斗了 20 年的从业人员,想把下面这段话做为本文的结束语也献给我那些曾经一起战斗过的同事们:

起初他们忽视你，  
而后他们嘲笑你，  
接着他们攻击你，  
最后还是你赢得了胜利，

-----圣雄甘地

## 参考文献

张维迎, 企业的企业家-契约理论, 1995 年

科斯, 企业的性质, 经济学家, 1937 年

科斯, 社会成本问题, 经济学家, 1960 年

金笛, 国内券商证券经纪业务现状及发展趋势分析, 西南财经大学, 2008 年

郭春峰, 我国证券经纪人制度实证研究与案例分析, 西南交通大学, 2003 年

王为民, 证券公司竞争力分析——理论、经验与政策的探讨, 上海交通大学, 2005 年

中国证券业协会, 2016 年证券行业人力资源管理研究报告, 2017 年

Milgrom and Roberts, Complementarities and Fit: Strategy, Structure, and Organizational Change, *Journal of Accounting and Economics*, 19 ( 1995 ), 179-208

邢爱芳, 张岩证券经纪业务竞争的博弈分析及对策探讨, 《现代管理科学》, 2003 年 11 期

张五常, 佃农理论, *JLE* 1969

于江, 王丹, 富友起义, 《IT 经理世界》, 2002, 第六期

Bengt Holmstrom and Paul Milgrom, The firm as an incentive system, *The American Economic Review*, Vol.84, No.4 ( Sep., 1994 ), pp. 972-991

中国证券报, 证券公司合伙人机制, 2017 年

贺志刚, 青海证券的网络化生存, 中国证券报, 2002 年

人力资源数据来源: 2016 年中国证券业协会证券行业人力资源管理问卷调研

人力资源数据来源: 中国证券业协会从业人员管理系统数据库

中国证券业协会, 2014 年度证券公司经营业绩排名情况, 中国证券业协会, 2015, 2-10

天风证券营业资质, 中国证券业协会, 2015.

天风证券, 天风证券股份有限公司 2008 年度财务报告, 中国证券业协会, 2015, 5-7

天风证券, 天风证券股份有限公司 2009 年度财务报告, 中国证券业协会, 2015, 2-5

天风证券, 天风证券股份有限公司 2010 年度财务报告, 中国证券业协会, 2015, 2-7

- 天风证券, 天风证券股份有限公司 2011 年度财务报告, 中国证券业协会, 2015, 2-7
- 天风证券. 天风证券股份有限公司 2012 年度财务报告, 中国证券业协会, 2015, 2-7
- 天风证券, 天风证券股份有限公司 2013 年度报告及审核报告, 中国证券业协会 2015, 49-54
- 天风证券, 天风证券股份有限公司 2014 年度报告及审核报告, 中国证券业协会 2015, 5-7
- 天风证券, 天风证券股份有限公司首次公开发行股票招股说明书 (申报稿), 天风证券官方网站 <http://www.Bzq.com/notice/company.html>, 2015
- Oliver Hart and Bengt Holmstrom: Contract Theory, 10 October 2016
- Bengt Holmstrom and Paul Milgrom, Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 7, Special Issue: [Papers from the Conference on the New Science of Organization, January 1991] (1991), pp. 24-52
- Bengt Holmstrom, The Firm as a Subeconomy, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 15, No. 1, JLEO Bureaucracy Conference (Apr., 1999), pp. 74-102
- Philippe Aghion and Richard Holden, Incomplete Contracts and the Theory of the Firm: What Have We Learned over the Past 25Years?, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 2 (Spring 2011), pp. 181-197
- Bengt Holmstrom and John Roberts, The Boundaries of the Firm Revisited, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 4 (Autumn, 1998), pp. 73-94

附录 A

调查问卷

- 分支机构名称

- 分支机构开业时间(开业时间三年以上的填三年)

-分支机构人员

---

总人数	管理及后台员工	营销人员	经纪人	其他
-----	---------	------	-----	----

---

- 分支机构对营销人员的激励办法:

1. 公司没有营销人员，都是客户主动上门
2. 公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求
3. 公司有营销人员，但都采取工资制，
4. 公司有营销人员，采取工作制，而且有开户量的要求
5. 公司有营销人员，采取工资加提成的机制
6. 公司有营销人员，采取和公司分帐的机制

- 公司分支机构负责人的激励

1. 固定工资制
2. 固定工资+年终利润分配
3. 固定工资+ 市场占有率增量考核
4. 固定工资+ 多维度考核模式

附件 B

A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-基本信息

分支机构名称	开业时间	人员数量分布					人员平均年龄	所在市（县）证券营业部家数
		总人数	管理及后台员工	营销人员	经纪人	其他		
平顶山中兴路营业部	3年及以上	42	29	10	3	0	43.4	本公司4家，其他13家左右
上海中山西路营业部	3年及以上	20	16	0	4	0	38	700
西安兴庆南路营业部	3年及以上	19	15	0	3	1	43	240
郑州丰产路营业部	3年及以上	42	20	2	20	1	40	本公司3家，其他100家左右
沈阳文艺路营业部	3年及以上	20	10	7	3	0	40	117
长沙芙蓉中路营业部	3年及以上	17	6	6	5	0	30	1
郑州文化路营业部	3年及以上	48	19	0	29	0	40	本公司3家，其他100家左右
济南经七路营业部	3年及以上	27	9	9	9	0	36	122
平顶山建设中路营业部	3年及以上	42	29	5	8	0	41	17
济宁吴泰闸路营业部	3年及以上	17	3	3	11	0	29	17
咸阳秦皇路营业部	3年及以上	16	6	7	3	0	33	19
鲁山鲁平大道营业部	3年及以上	4	4	0	0	0	38	1

舞钢市舞钢路营业部	3 年及以上	9	4	0	5	0	36	2
锦州科技路营业部	3 年及以上	6	3	2	1	0	35	13
深圳华强路营业部	3 年及以上	17	3	2	12	0	30	1
苏州华池街时代广场营业部	1-2 年	11	3	5	3	0	28	191
渭南仓程路营业部	1 年以内	9	4	1	4	0	35	10
天津解放北路津湾广场营业部	1-2 年	17	4	5	7	1	31	136
广州赤岗北路营业部	1-2 年	11	3	4	4	0	37	400
上海川沙路营业部	1-2 年	14	3	3	8	0	28	1200
石家庄友谊南大街营业部	1-2 年	18	4	4	9	1	30	1
武汉新华路营业部	1-2 年	7	3	2	2	0	30	2
淄博共青团西路营业部	1-2 年	19	4	2	12	1	30	35
北京望京阜安西路营业部	1-2 年	12	3	3	6	0	31	1
重庆小新街营业部	1-2 年	7	3	0	4	0	31	1
武汉雄楚大道证券营业部	1 年以内	6	3	2	1	0	35	190
莆田延寿中街证券营业部	1 年以内	18	4	3	11	0	28	25
厦门东港北路证券营业部	1 年以内	28	5	9	14	0	28	100
东莞虎门证券营业部	1 年以内	12	4	2	6	0	28	156
成都双成三路证券营业部	1 年以内	19	3	6	10	0	32	180
合肥南一环路证券营业部	1 年以内	15	3	6	6	0	33	1
湖州凤凰路证券营业部	1 年以内	13	5	2	5	1	33	1
烟台科技大道证券营业部	1 年以内	11	4	2	5	0	30	2
中山兴中道证券营业部	1 年以内	9	3	2	4	0	30	1
南京江东北路证券营业部	1 年以内	13	3	7	3	0	30	134
株洲沿江路证券营业部	1 年以内	15	3	6	6	0	28	34

福州营迹路证券营业部	1年以内	24	4	4	16	0	33	1
常州竹山路证券营业部	1年以内	10	4	4	2	0	30	1
昆明青云街证券营业部	1年以内	10	5	4	1	0	28	152
抚州玉茗大道证券营业部	1年以内	16	3	3	10	0	32	9
无锡金融三街证券营业部	1年以内	5	4	1	0	0	31	130
江门迎宾大道中证券营业部	1年以内	30	7	12	11	0	29	120
南宁东葛路证券营业部	1年以内	8	3	1	3	1	25	137
杭州富春路证券营业部	1年以内	21	5	6	10	0	28	219
义乌四季路证券营业部	1年以内	8	3	4	1	0	35	40
韶关碧桂园凤凰城证券营业部	1年以内	12	3	4	4	1	30	20
清远英德证券营业部	1年以内	12	4	3	3	2	28	3
清远市静福路证券营业部	1年以内	12	4	5	3	0	31	18
潮州证券营业部	1年以内	7	3	4	0	0	33	17
南通崇文路证券营业部	1年以内	7	2	2	2	1	32	55
温州大南路证券营业部	1年以内	5	3	2	0	0	28	0
扬州文昌西路证券营业部	1年以内	6	3	2	1	0	26	45
珠海南湾证券营业部	1年以内	6	3	2	1	0	30	45
洛阳学府街证券营业部	1年以内	5	4	1	0	0	32	40
广州黄埔大道西证券营业部	1年以内	15	3	3	9	0	30	2
泉州宝洲路证券营业部	暂未开业	5	3	1	1	0	32	56
泰州济川东路证券营业部	暂未开业	3	2	1	0	0	32	19
山东分公司	1年以内	12	12	0	0	0	33	100
北京分公司	1年以内	5	3	1	1	0	30	1

山西分公司	1年以内	5	4	1	0	0	32	198
内蒙古分公司	暂未开业	3	3	0	0	0	39	0
大连分公司	暂未开业	4	4	0	0	0	36	119
吉林分公司	1年以内	3	2	1	0	0	36	0
黑龙江分公司	暂未开业	2	1	1	0	0	32	117
江苏分公司	1年以内	28	3	1	16	8	31	134
江西分公司	暂未开业	3	3	0	0	0	38	1
河南分公司	1年以内	12	3	0	3	6	37	2
广东分公司	1年以内	30	7	12	11	0	29	120
海南分公司	暂未开业	1	1	0	0	0	39	10
贵州分公司	暂未开业	3	1	0	0	2	32	80
甘肃分公司	暂未开业	6	6	0	0	0	33	1
深圳分公司	1年以内	10	3	7	0	0	34	1
宁波分公司	暂未开业	2	2				32	4
青岛分公司	暂未开业	4	1	3	0	0	33	124

## 附录 C

### A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-营销人员

分支机构	开业时间	开业至今机制是否有变化	时间经历阶段	第一阶段	第二阶段	第三阶段	第四阶段
平顶山中兴路营业部	3年及以上	是	二	2010年前②	2010年至今⑤		
上海中山西路营业部	3年及以上	是	二	2011年前②	2011年至今⑤		
西安兴庆南路营业部	3年及以上	是	三	2002-2007年②	2007-2016年③	2016年至今④	
郑州丰产路营业部	3年及以上	是	三	2002-2011年②	2011-2016年⑤	2016年至今⑥	
沈阳文艺路营业部	3年及以上	是	四	2002-2005年①	2005-2009.10年②	2009.10-2014.01④⑤	2014年1月至今⑤
长沙芙蓉中路营业部	3年及以上	否	一	③④⑤			
郑州文化路营业部	3年及以上	否	一	⑥			
济南经七路营业部	3年及以上	是	二	2002-2011年⑤	2011年至今④		
平顶山建设中路营业部	3年及以上	是	三	2002年之前①	2002-2011年②	2011年至今⑤	
济宁吴泰闸路营业部	3年及以上	是	二	16年3月前③	16年3月至今④⑤		
咸阳秦皇路营业部	3年及以上	是	二	①	⑤		
鲁山鲁平大道营业部	3年及以上	否	一	⑤			
舞钢市舞钢路营业部	3年及以上	否	一	②			

锦州科技路营业部	3年及以上	否	一	⑤			
深圳华强路营业部	3年及以上	否	一	⑤			
苏州华池街时代广场营业部	1-2年	否	一	⑤			
渭南仓程路营业部	1年以内	是	三	③	④	⑤	
天津解放北路津湾广场营业部	1-2年	否	一	④⑤	未来⑥		
广州赤岗北路营业部	1-2年	是	三	③	④	⑤	
上海川沙路营业部	1-2年	否	一	⑤			
石家庄友谊南大街营业部	1-2年	否	一	⑤			
武汉新华路营业部	1-2年	否	一	⑤			
淄博共青团西路营业部	1-2年	是	二	开业初期②	开业至今⑤		
北京望京阜安西路营业部	1-2年	否	一	⑤			
重庆小新街营业部	1-2年	否	一	⑤			
武汉雄楚大道证券营业部	1年以内	是	二	16年8月前①	16年8月至今②		
莆田延寿中街证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
厦门东港北路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
东莞虎门证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
成都双成三路证券营业部	1年以内	否	一	⑤⑥			
合肥南一环路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			

湖州凤凰路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
烟台科技大道证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
中山兴中道证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
南京江东北路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
株洲沿江路证券营业部	1年以内	否	一	④			
福州营迹路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
常州竹山路证券营业部	1年以内	否	一	④⑤⑥			
昆明青云街证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
抚州玉茗大道证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
无锡金融三街证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
江门迎宾大道中证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
南宁东葛路证券营业部	1年以内	否	一	④⑤			
杭州富春路证券营业部	1年以内	否	一	④⑤⑥			
义乌四季路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
韶关碧桂园凤凰城证券营业部	1年以内	否	一	④⑤			
清远英德证券营业部	1年以内	否	一	④⑤			
清远市静福路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
潮州证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
南通崇文路证券	1年以	否	一	④			

营业部	内						
温州大南路证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
扬州文昌西路证券营业部	1年以内	是	二	④	开业半年后⑤		
珠海南湾证券营业部	1年以内	否	一	④	未来⑤		
洛阳学府街证券营业部	1年以内	否	一	②			
广州黄埔大道西证券营业部	1年以内	否	一	⑤			
泉州宝洲路证券营业部	暂未开业	否	一	⑤			
泰州济川东路证券营业部	暂未开业	否	一	②			
山东分公司	1年以内	否	一	①			
北京分公司	1年以内	否	一	⑤			
山西分公司	1年以内	否	一	⑤			
内蒙古分公司	暂未开业	否		未定			
大连分公司	暂未开业	否		未定			
吉林分公司	1年以内	否	一	⑤			
黑龙江分公司	暂未开业	否	一	暂定⑥			
江苏分公司	1年以内	否	一	⑤			
江西分公司	暂未开业	否	一	④⑤			
河南分公司	1年以内	否	一	②			
广东分公司	1年以内	否	一	⑤			

海南分公司	暂未开业	否		未定			
贵州分公司	暂未开业	否		未定			
甘肃分公司	暂未开业	否	一	②			
深圳分公司	1年以内	否		未定			
宁波分公司	暂未开业	否		未定			
青岛分公司	暂未开业	否	一	暂定⑤			

说明

阶段激励办法选项：

- ①公司没有营销人员，都是客户主动上门
- ②公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求
- ③公司有营销人员，但都采取工资制，
- ④公司有营销人员，采取工作制，而且有开户量的要求
- ⑤公司有营销人员，采取工资加提成的机制
- ⑥公司有营销人员，采取和公司分帐的机制

附录 D

A 证券经纪业务激励机制问卷调查汇总-负责人

分支机构	开业时间	开业至今机制是否有变化	时间经历阶段	第一阶段	第二阶段	第三阶段
平顶山中兴路营业部	3年及以上	否	一	②		
上海中山西路营业部	3年及以上	是	三	2006年前①	2006-2015年②	2015年后④
西安兴庆南路营业部	3年及以上	是	三	2002-2016年①	2016-2017年③	2011年1月至今④
郑州丰产路营业部	3年及以上	否	一	④		
沈阳文艺路营业部	3年及以上	是	四	15年前①	15年至今④	
长沙芙蓉中路营业部	3年及以上	是	三	2002-2013②	2014-2016年③	2017年至今④
郑州文化路营业部	3年及以上	否	一	④		
济南经七路营业部	3年及以上	是	三	2002-2015②	2015-2016年③	2017年至今④
平顶山建设中路营业部	3年及以上	是	二	2008年之前②	2008年之后④	
济宁吴泰闸路营业部	3年及以上	否	一	③		
咸阳秦皇路营业部	3年及以上	是	二	②	③	
鲁山鲁平大道营业部	3年及以上	否	一	④		
舞钢市舞钢路营业部	3年及以上	否	一	④		
锦州科技路营业部	3年及以上	是	三	2014-2016②	2016-2017年③	2017年至今④

深圳华强路营业部	3年及以上	否	一	④		
苏州华池街时代广场营业部	1-2年	是	二	16年3月前①	16年3月至今④	
渭南仓程路营业部	1年以内	是	三	①	②	③
天津解放北路津湾广场营业部	1-2年	否	一	④	未来②	
广州赤岗北路营业部	1-2年	是	二	②	④	
上海川沙路营业部	1-2年	是	二	16年底之前②	17年初至今④	
石家庄友谊南大街营业部	1-2年	否	一	④		
武汉新华路营业部	1-2年	否	一	④		
淄博共青团西路营业部	1-2年	否	一	④		
北京望京阜安西路营业部	1-2年	否	一	④		
重庆小新街营业部	1-2年	否	一	②	预计未来2-5年③	预计未来5年以上④
武汉雄楚大道证券营业部	1年以内	是	二	17年1月前①	16年8月至今④	
莆田延寿中街证券营业部	1年以内	否	一	④		
厦门东港北路证券营业部	1年以内	否	一	②		
东莞虎门证券营业部	1年以内	是	二	16年底之前②	17年初至今④	
成都双成三路证券营业部	1年以内	是	二	16年底之前②	17年初至今④	
合肥南一环路证券营业部	1年以内	否	一	②		
湖州凤凰路证券营业部	1年以内	否	一	④		

烟台科技大道证券营业部	1年以内	否	一	④		
中山兴中道证券营业部	1年以内	否	一	⑤		
南京江东北路证券营业部	1年以内	否	一	④		
株洲沿江路证券营业部	1年以内	否	一	②		
福州营迹路证券营业部	1年以内	否	一	②		
常州竹山路证券营业部	1年以内	否	一	①③	未来三年 ②③	未来三年以上②④
昆明青云街证券营业部	1年以内	否	一	④		
抚州玉茗大道证券营业部	1年以内	否	一	②		
无锡金融三街证券营业部	1年以内	是	二	17年2月之前 ②	17年2月至今⑤	
江门迎宾大道中证券营业部	1年以内	否	一	④		
南宁东葛路证券营业部	1年以内	否	一	②④		
杭州富春路证券营业部	1年以内	否	一	④		
义乌四季路证券营业部	1年以内	否	一	②		
韶关碧桂园凤凰城证券营业部	1年以内	否	一	②④		
清远英德证券营业部	1年以内	否	一	②④		
清远市静福路证券营业部	1年以内	否	一	②		
潮州证券营业部	1年以	否	一	②		

	内					
南通崇文路证券营业部	1年以内	否	一	④		
温州大南路证券营业部	1年以内	否	一	④		
扬州文昌西路证券营业部	1年以内	是	二	①	开业半年后②	
珠海南湾证券营业部	1年以内	否	一	④		
洛阳学府街证券营业部	1年以内	否	一	②		
广州黄埔大道西证券营业部	1年以内	否	一	④		
泉州宝洲路证券营业部	暂未开业	否	一	④		
泰州济川东路证券营业部	暂未开业	否	一	②		
山东分公司	1年以内	否	一	④		
北京分公司	1年以内	否	一	⑤		
山西分公司	1年以内	否	一	②		
内蒙古分公司	暂未开业	否		未定		
大连分公司	暂未开业	否		未定		
吉林分公司	1年以内	否	一	④		
黑龙江分公司	暂未开业	否	一	暂定②		
江苏分公司	1年以内	否	一	④		
江西分公司	暂未开	否	一	④		

	业					
河南分公司	1年以内	否	一	②		
广东分公司	1年以内	否	一	④		
海南分公司	暂未开业	否		未定		
贵州分公司	暂未开业	否		未定		
甘肃分公司	暂未开业	否	一	②		
深圳分公司	1年以内	否		未定		
宁波分公司	暂未开业	否		未定		
青岛分公司	暂未开业	否				

说明

阶段激励办法选项：

- ①固定工资制
- ②固定工资+年终利润分配
- ③ 固定工资+ 市场占有率增量考核
- ④ 固定工资+ 多维度考核模式
- ⑤ 其它情况

## 附录 E

### 模型 1-6 stata 结果

### 模型 1

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.818865556	2	.409432778	F(2, 52)	=	12.42
Residual	1.71416075	52	.03296463	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3233
				Adj R-squared	=	0.2972
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.18156

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ygjl	.1545144	.0310053	4.98	0.000	.0922976	.2167312
zzjg	-.0484944	.0789926	-0.61	0.542	-.2070046	.1100157
_cons	-.1032134	.0512197	-2.02	0.049	-.2059931	-.0004336

### 模型 2

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.447025683	2	.223512842	F(2, 52)	=	5.57
Residual	2.08600062	52	.040115397	Prob > F	=	0.0064
				R-squared	=	0.1765
				Adj R-squared	=	0.1448
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.20029

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fzrjl	.1326069	.0397326	3.34	0.002	.0528777	.2123361
zzjg	-.0104797	.0866397	-0.12	0.904	-.184335	.1633757
_cons	-.0354718	.0538774	-0.66	0.513	-.1435848	.0726412

### 模型 3

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.648434227	2	.324217114	F(2, 52)	=	8.95
Residual	1.88459208	52	.036242155	Prob > F	=	0.0005
				R-squared	=	0.2560
				Adj R-squared	=	0.2274
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.19037

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ygfzrjljh	.0479421	.0113358	4.23	0.000	.0251951	.0706891
zzjg	-.0287211	.082517	-0.35	0.729	-.1943035	.1368613
_cons	.016956	.0360276	0.47	0.640	-.0553386	.0892507

### 模型 4

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	1.00421256	5	.200842512	F(5, 49)	=	6.44
Residual	1.52881375	49	.031200281	Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.3964
				Adj R-squared	=	0.3349
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.17664

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ygjl	.158025	.0307243	5.14	0.000	.0962821 .2197678
zzjg	-.0295072	.077289	-0.38	0.704	-.1848253 .125811
yjl	2.069773	1.612284	1.28	0.205	-1.170233 5.309779
yywdzb	.3737561	.2706784	1.38	0.174	-.1701926 .9177047
pjnl	-.0464663	.02801	-1.66	0.104	-.1027545 .0098218
_cons	-.079276	.0884409	-0.90	0.374	-.2570046 .0984525

### 模型 5

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.608126381	5	.121625276	F(5, 49)	=	3.10
Residual	1.92489993	49	.039283672	Prob > F	=	0.0166
				R-squared	=	0.2401
				Adj R-squared	=	0.1625
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.1982

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
fzrj1	.1333266	.0403324	3.31	0.002	.0522756 .2143776
zzjg	.0078794	.0863202	0.09	0.928	-.1655876 .1813464
yjl	1.772479	1.828681	0.97	0.337	-1.902393 5.447351
yywdzb	.4241678	.3037526	1.40	0.169	-.1862459 1.034582
pjnl	-.0371566	.0313018	-1.19	0.241	-.1000599 .0257468
_cons	-.0234405	.0978659	-0.24	0.812	-.2201095 .1732284

### 模型 6

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.808071163	5	.161614233	F(5, 49)	=	4.59
Residual	1.72495515	49	.035203166	Prob > F	=	0.0016
				R-squared	=	0.3190
				Adj R-squared	=	0.2495
Total	2.53302631	54	.046907895	Root MSE	=	.18763

sczyl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ygfzrj1jh	.0481897	.0113984	4.23	0.000	.0252838 .0710957
zzjg	-.0103373	.0818401	-0.13	0.900	-.1748011 .1541264
yjl	1.853685	1.720548	1.08	0.287	-1.603885 5.311255
yywdzb	.3787637	.2875111	1.32	0.194	-.1990114 .9565389
pjnl	-.0408192	.0296563	-1.38	0.175	-.1004159 .0187774
_cons	.0380814	.0892287	0.43	0.671	-.1412305 .2173932

附录 F

2014-2017 营业部数据

月份	营业部	交易量	佣金	期末资产
201401	西安兴庆南路证券营业部	361342352.2	387674.74	305410277.3
201401	上海中山西路证券营业部	1632920224	522650.04	912955698
201401	长沙芙蓉中路证券营业部	82195207.93	77681.45	102426553.7
201401	沈阳文艺路证券营业部	301923346.8	252498.72	247597636
201402	上海中山西路证券营业部	1835483493	709284.16	963792030.4
201402	沈阳文艺路证券营业部	327499257.1	329740.54	254756786.7
201402	锦州科技路证券营业部	579201	631.35	182387
201402	长沙芙蓉中路证券营业部	126691761.2	128506.9	102089971.6
201402	西安兴庆南路证券营业部	445719729.6	489242.47	303702887.2
201403	锦州科技路证券营业部	13009432.37	13998.58	156493
201403	沈阳文艺路证券营业部	360766718.4	285362.28	250246616.7
201403	西安兴庆南路证券营业部	432151298.3	457157.78	296698821.9
201403	上海中山西路证券营业部	1993634328	651281.91	902891668.4
201403	长沙芙蓉中路证券营业部	136984905.8	140012.35	101785177.7
201404	沈阳文艺路证券营业部	336776768	227366.94	257286888.1
201404	上海中山西路证券营业部	1751712557	469824.8	935660075.8
201404	长沙芙蓉中路证券营业部	97157934.47	90491.42	100592858.9
201404	锦州科技路证券营业部	21647613.78	21652.02	1626567.08
201404	西安兴庆南路证券营业部	369737815	374415.15	307266917.5
201405	上海中山西路证券营业部	1465637863	307469.19	921624794.2
201405	沈阳文艺路证券营业部	334591163.7	213356.34	251946484.1
201405	锦州科技路证券营业部	18581957.4	18582.04	1613200.8
201405	长沙芙蓉中路证券营业部	59090809.22	55029.05	99074388.29
201405	西安兴庆南路证券营业部	309302576.9	265381.69	300822133.3
201406	沈阳文艺路证券营业部	328393337.9	214554.2	247771964.5

201406	长沙芙蓉中路证券营业部	67651292.18	58847.74	99648252.41
201406	西安兴庆南路证券营业部	316706774.7	310129.09	304569518
201406	锦州科技路证券营业部	21846651.58	21851.07	519809.52
201406	上海中山西路证券营业部	1540042200	357967.11	891364548.8
201407	沈阳文艺路证券营业部	432271212.1	338936.86	287823459.6
201407	上海中山西路证券营业部	2039589413	607796.55	1020221175
201407	西安兴庆南路证券营业部	478037594.2	530121.08	341260531.7
201407	长沙芙蓉中路证券营业部	104133028.3	89141.49	110671769.6
201407	锦州科技路证券营业部	46700523.4	46699.72	3879720.36
201408	长沙芙蓉中路证券营业部	120822681.9	114029.71	113506734.5
201408	西安兴庆南路证券营业部	548878248.3	576146.61	359627891.1
201408	沈阳文艺路证券营业部	503645217.1	430916.08	316445113
201408	上海中山西路证券营业部	1986721824	730199.02	1150044462
201408	锦州科技路证券营业部	40810658.75	40216.9	4513156.44
201409	西安兴庆南路证券营业部	652513984.6	668006.55	392418638.5
201409	长沙芙蓉中路证券营业部	148552608.6	130610.95	121913072.1
201409	沈阳文艺路证券营业部	518254185	467948.35	334966233.8
201409	上海中山西路证券营业部	2295884263	910495.59	1208225542
201409	锦州科技路证券营业部	50083601.81	43445.61	4787622.84
201410	西安兴庆南路证券营业部	508093206.5	532323.79	398626261.8
201410	锦州科技路证券营业部	48044875.58	42214.98	7040385.94
201410	沈阳文艺路证券营业部	480864130.6	414671.26	346848902.6
201410	上海中山西路证券营业部	2217612530	804241.04	1229551733
201410	长沙芙蓉中路证券营业部	117505213.5	100981.73	125666952.9
201411	沈阳文艺路证券营业部	539241742	488142.27	378374202.4
201411	西安兴庆南路证券营业部	683949419	699258.99	429065267.5

201411	锦州科技路证券营业部	61733872.07	55058.56	8460143.15
201411	上海中山西路证券营业部	2705111444	996613.19	1332652094
201411	长沙芙蓉中路证券营业部	174607409.3	187519.87	133334781
201412	上海中山西路证券营业部	4022984250	1892235.98	1247799313
201412	沈阳文艺路证券营业部	976050506.6	975055.49	387053370.7
201412	西安兴庆南路证券营业部	1316084248	1453208.43	470675835.4
201412	锦州科技路证券营业部	73343121.78	62731.12	12688967.9
201412	长沙芙蓉中路证券营业部	324293627.3	361121.22	138382594.6
201501	西安兴庆南路证券营业部	967599042.9	1003893.43	501209763.1
201501	长沙芙蓉中路证券营业部	174366946.3	172759.22	138819663.9
201501	锦州科技路证券营业部	71926446.71	57466.12	14891046.87
201501	上海中山西路证券营业部	3046345975	1354813.2	1388805725
201501	沈阳文艺路证券营业部	725318460.1	709243.98	420668824.6
201502	沈阳文艺路证券营业部	713289289.4	449435.27	441560829.6
201502	西安兴庆南路证券营业部	668712806.9	603591.56	522642977.1
201502	上海中山西路证券营业部	2361539301	806718.63	1426617623
201502	锦州科技路证券营业部	67652323.17	53724.32	11947320.29
201502	长沙芙蓉中路证券营业部	134373072.3	130740.54	146337810.8
201503	上海中山西路证券营业部	4751428486	2349805.6	1554558981
201503	长沙芙蓉中路证券营业部	350775729.6	339304.08	175935812.4
201503	锦州科技路证券营业部	130679100	104865.14	15361244.14
201503	沈阳文艺路证券营业部	1636467480	1145558.37	488428644
201503	西安兴庆南路证券营业部	1678925415	1602026.72	648170419.4
201504	沈阳文艺路证券营业部	1731686857	1488346.47	612437765.5
201504	西安兴庆南路证券营业部	2433515771	2283114.71	842431777.2
201504	锦州科技路证券营业部	128980352.7	104246.6	20230140.78

201504	长沙芙蓉中路证券营业部	516252939.9	428579.03	207879216.3
201504	上海中山西路证券营业部	5269267051	3152705.69	1915503931
201505	锦州科技路证券营业部	144918155.5	104047.06	25137778.04
201505	西安兴庆南路证券营业部	2277178307	2062130.68	928007727.9
201505	长沙芙蓉中路证券营业部	504002626.5	417020.95	239103464.9
201505	沈阳文艺路证券营业部	1611094388	1400870.87	690543527.3
201505	上海中山西路证券营业部	5509587095	3116587.31	2239472038
201506	长沙芙蓉中路证券营业部	639424590.9	478406.85	231685398.3
201506	西安兴庆南路证券营业部	2465228805	2279339.93	873728001.1
201506	锦州科技路证券营业部	173345767.5	118577.41	24437197.72
201506	沈阳文艺路证券营业部	1813927063	1436027.51	635948323
201506	上海中山西路证券营业部	6501453843	3512269.47	1992296977
201507	锦州科技路证券营业部	90498029.17	62407.97	19976761.32
201507	沈阳文艺路证券营业部	1358776190	1135013.86	556623186.6
201507	西安兴庆南路证券营业部	2034949829	1807095.67	715198493.9
201507	上海中山西路证券营业部	5047196194	2497677.73	1798252293
201507	长沙芙蓉中路证券营业部	382733227.4	281800.69	184312967.8
201508	长沙芙蓉中路证券营业部	304399071.6	215174.8	152199053.4
201508	上海中山西路证券营业部	4164063183	1929082.24	1492320350
201508	西安兴庆南路证券营业部	1545555780	1427561.04	627697122.6
201508	锦州科技路证券营业部	89061798.29	61204.6	16889417.78
201508	沈阳文艺路证券营业部	1075106597	949812.74	480833858.3
201509	锦州科技路证券营业部	56768174.72	32022.97	16428874.29
201509	沈阳文艺路证券营业部	791045014	522846.41	460011715.9
201509	西安兴庆南路证券营业部	1016139406	889138.93	581119332.9
201509	上海中山西路证券营业部	4385507328	953170.91	1460402484

201509	长沙芙蓉中路证券营业部	127832139.4	102244.25	139896803.3
201510	长沙芙蓉中路证券营业部	166148915.2	143126.91	158557865.9
201510	上海中山西路证券营业部	3409410894	1382656.73	1665027851
201510	沈阳文艺路证券营业部	981038230.5	710189.43	499750663.8
201510	西安兴庆南路证券营业部	1018812675	902964.99	653537483.8
201510	锦州科技路证券营业部	72603875.38	46862.97	18414745.67
201511	上海中山西路证券营业部	5178353601	2095913.11	1934385823
201511	锦州科技路证券营业部	112861449.8	73831.08	20048939.06
201511	西安兴庆南路证券营业部	1316458629	1149614.37	693324443.3
201511	长沙芙蓉中路证券营业部	283186071.3	223167.02	171117890.4
201511	沈阳文艺路证券营业部	1475042612	1097025.69	511745182.7
201512	长沙芙蓉中路证券营业部	244942592.7	178669.27	177099887.5
201512	上海中山西路证券营业部	4929048087	1733428.41	1889143412
201512	锦州科技路证券营业部	77871442.99	48527.09	23428808.14
201512	沈阳文艺路证券营业部	1296409654	863290.27	518361143.2
201512	西安兴庆南路证券营业部	1138509040	964245.69	700497584.8
201601	上海中山西路证券营业部	3635642928	1005481.24	1449421892
201601	长沙芙蓉中路证券营业部	162432598.7	114118.42	123997553.1
201601	西安兴庆南路证券营业部	762654318.8	667567.33	531473756.6
201601	沈阳文艺路证券营业部	753025528.2	456066.79	397803826.6
201601	锦州科技路证券营业部	51412108.54	34653.09	16405711.94
201602	沈阳文艺路证券营业部	614069156.5	420856.76	382819494.7
201602	上海中山西路证券营业部	2491409822	680273.97	1389920349
201602	西安兴庆南路证券营业部	447148333.9	355061.34	517306200.2
201602	长沙芙蓉中路证券营业部	107032185.6	69587.13	119695269
201602	锦州科技路证券营业部	42045643.95	32037.39	15960438.11

201603	西安兴庆南路证券营业部	809492461.6	695513.3	575240709.2
201603	锦州科技路证券营业部	31048243.61	18374.48	16851833.48
201603	长沙芙蓉中路证券营业部	168287660.4	118351.16	134695488.6
201603	沈阳文艺路证券营业部	947290462	622463.2	420093765.6
201603	上海中山西路证券营业部	3570963893	1094929.59	1465668495
201604	锦州科技路证券营业部	37864269.37	19609.08	17221243.91
201604	上海中山西路证券营业部	3749265934	1007604.07	1532768290
201604	沈阳文艺路证券营业部	800070679.2	503371.58	429548871.8
201604	长沙芙蓉中路证券营业部	162309057.3	112545.82	132011501.1
201604	西安兴庆南路证券营业部	743880439.6	556540.89	564870833.4
201605	锦州科技路证券营业部	64470570.57	36640.92	17519687.71
201605	沈阳文艺路证券营业部	610422564.2	458429.02	447951431.8
201605	西安兴庆南路证券营业部	746611015.5	615250.5	551174987.9
201605	长沙芙蓉中路证券营业部	100832830.5	68959	130214589.6
201605	上海中山西路证券营业部	3173948507	747623.08	1413220331
201606	上海中山西路证券营业部	3315176874	962811.23	1428235741
201606	沈阳文艺路证券营业部	795949402.9	558476.53	436917583
201606	西安兴庆南路证券营业部	835348868.7	647788.76	561985248.1
201606	锦州科技路证券营业部	72860727.21	35311.97	17698296.07
201606	长沙芙蓉中路证券营业部	589849932	188750.48	179681681.2
201607	长沙芙蓉中路证券营业部	349399270.8	172299.23	124256297.3
201607	沈阳文艺路证券营业部	683013550.4	545155.59	455845225.8
201607	上海中山西路证券营业部	1812605127	1018964.52	1524703499
201607	锦州科技路证券营业部	68472425.9	27491.47	15455499.26
201607	西安兴庆南路证券营业部	809261390.7	627381.98	530944921.3
201608	锦州科技路证券营业部	60694220.38	25715.55	15628782.41

201608	沈阳文艺路证券营业部	535140763.2	448446.02	458659381.4
201608	西安兴庆南路证券营业部	627586882.2	513866.64	549882102.5
201608	上海中山西路证券营业部	1388175820	868601.56	1568243041
201608	长沙芙蓉中路证券营业部	132305183.9	95771.25	127981758.3
201609	上海中山西路证券营业部	1007999549	639862.06	1404843365
201609	锦州科技路证券营业部	50669720.7	23675.32	14993081.43
201609	长沙芙蓉中路证券营业部	104832857.9	76243.36	126339195.3
201609	沈阳文艺路证券营业部	375893285.6	301318.71	440301542.4
201609	西安兴庆南路证券营业部	474359605.2	341731.64	524281203.7
201610	长沙芙蓉中路证券营业部	121893001.2	79706.59	126861362.9
201610	锦州科技路证券营业部	39452063.88	15617.79	15767243.9
201610	沈阳文艺路证券营业部	352815193.1	327554.19	469545291
201610	上海中山西路证券营业部	908812752.6	569680.92	1569884354
201610	西安兴庆南路证券营业部	484275867.6	380253.6	549256486.3
201611	锦州科技路证券营业部	55674145.67	23566.27	16622115.37
201611	上海中山西路证券营业部	1515557572	962716.26	1621651811
201611	长沙芙蓉中路证券营业部	207776424.5	135316.37	134044003.4
201611	沈阳文艺路证券营业部	730989790.8	622509.66	498623648.7
201611	西安兴庆南路证券营业部	827146040.7	577712.4	558265434.5
201612	西安兴庆南路证券营业部	155190345.7	90688.23	509184592.9
201612	上海中山西路证券营业部	202353965.4	124554.48	1537719450
201612	锦州科技路证券营业部	9337131	3856.83	14371155.18
201612	沈阳文艺路证券营业部	120001194.4	97775.77	443853995.2
201612	长沙芙蓉中路证券营业部	26203112.72	13167.12	119297645
201701	长沙芙蓉中路证券营业部	108947533.9	58835.84	123194082.5
201701	沈阳文艺路证券营业部	473937797.6	364079.56	437757117.6

201701	锦州科技路证券营业部	29831807.7	12971.32	14155324
201701	西安兴庆南路证券营业部	358640410	255583.25	518392795.1
201701	上海中山西路证券营业部	787827105.6	478041.01	1553146268
201702	西安兴庆南路证券营业部	424744858.7	286527.16	535143218.3
201702	锦州科技路证券营业部	46745371.49	17776.27	15505137.06
201702	沈阳文艺路证券营业部	476326408.4	390849.66	487022449
201702	长沙芙蓉中路证券营业部	100424426.2	56367.52	129240013.3
201702	上海中山西路证券营业部	1156522784	651425.23	1698527146
201703	长沙芙蓉中路证券营业部	151277398.9	80420.3	131711334.4
201703	沈阳文艺路证券营业部	541340105.6	494528.33	513859638.4
201703	上海中山西路证券营业部	1512044982	868798.63	1710970172
201703	锦州科技路证券营业部	178252933.8	58112.25	79910880.03
201703	西安兴庆南路证券营业部	599048696.8	408170.23	529274416.5
201704	上海中山西路证券营业部	1466495805	750719.81	1699628598
201704	锦州科技路证券营业部	283081052.8	89183.91	125324793
201704	西安兴庆南路证券营业部	408231337.3	290426.88	503514914.2
201704	长沙芙蓉中路证券营业部	144542287	63786.22	178229279.9
201704	沈阳文艺路证券营业部	401997469.8	335715.53	491445015.6
201705	上海中山西路证券营业部	1305694007	665559.22	1579849220
201705	锦州科技路证券营业部	306484689.6	106493.7	138809588.9
201705	长沙芙蓉中路证券营业部	211133666.7	77266.68	219978729.9
201705	沈阳文艺路证券营业部	651251068.7	365141.23	560306090.7
201705	西安兴庆南路证券营业部	402410536.8	293627.09	479452045.1

## 附录 G

### 数据整理-横截面

分支机构名称	市场占有率	佣金率	营销人员数	经纪人数	总销售人员数	营业网点占比	组织机构变化	区域变量	员工激励机制	成立时间	信息技术	负责人激励	平均年龄
平顶山中兴路营业部	1.07236	0.04	10	3	13	0.3077	0	0	2.4	3	3	2	2
上海中山西路营业部	0.65922	0.02	0	4	4	0.0014	0	3	2.2	3	2	2.2	3
西安兴庆南路营业部	0.23083	0.05	0	3	3	0.0042	0	2	2.1	3	2	1.3	2
郑州丰产路营业部	0.24549	0.03	2	20	22	0.03	1	2	2.2	3	2	3	3
沈阳文艺路营业部	0.25696	0.05	7	3	10	0.0086	0	2	2.6	3	3	1.4	3
长沙芙蓉中路营业部	0.07012	0.03	6	5	11	0.0004	0	2	2.7	3	2	2.1	3
郑州文化路营业部	0.28936	0.05	0	29	29	0.03	1	2	3	3	3	3	3
济南经七路营业部	0.38358	0.04	9	9	18	0.0082	0	2	2.4	3	2	2.1	3
平顶山建设中路营业部	0.91251	0.05	5	8	13	0.0588	0	0	2.2	3	3	2.9	2
济宁吴泰闸路营业部	0.02305	0.03	3	11	14	0.0588	0	1	2.1	3	3	1.4	1
咸阳秦皇路营业部	0.11645	0.04	7	3	10	0.0526	0	1	1.4	3	3	1.4	3
鲁山鲁平大道营业部	0.02833	0.04	0	0	0	0.1	0	0	2.1	3	3	1.5	3
舞钢市舞钢路营业部	0.02116	0.04	0	5	5	0.1	0	0	0.7	3	3	1.5	3
锦州科技路营业部	0.08102	0.01	2	1	3	0.0769	0	1	3	3	2	1.5	3
深圳华强路营业部	0.06705	0.02	2	12	14	0.0012	0	3	2.4	3	3	1.5	3
苏州华池街时代广场营业部	0.13988	0.02	5	3	8	0.0052	0	2	0.6	2	2	0.4	1
渭南仓程路营业部	0.02026	0.03	1	4	5	0.1	0	0	0.2	1	2	0.2	3
天津解放北路津湾广场营业部	0.01685	0.03	5	7	12	0.0074	1	3	0.5	2	2	0.6	3
广州赤岗北路营业部	0.01606	0.04	4	4	8	0.0025	0	3	0.5	2	2	0.5	3
上海川沙路营业部	0.07061	0.01	3	8	11	0.0008	0	3	0.6	2	2	0.5	1
石家庄友谊南大街营业部	0.08733	0.02	4	9	13	0.03	0	2	0.6	2	2	0.6	3
武汉新华路营业部	0.04145	0.02	2	2	4	0.004	0	2	0.6	2	2	0.6	3
淄博共青团西路营业部	0.0445	0.02	2	12	14	0.0286	0	2	0.4	2	2	0.6	3
北京望京阜安西路营业部	0.08895	0.03	3	6	9	0.001	0	3	0.6	2	2	0.6	3
重庆小新街营业部	0.03017	0.03	0	4	4	0.004	0	2	0.6	2	2	0.4	3
武汉雄楚大道证券营业部	0.00965	0.02	2	1	3	0.0053	0	2	0.1	1	2	0.2	3
莆田延寿中街证券营业部	0.1341	0.03	3	11	14	0.04	0	1	0.3	1	2	0.3	1

分支机构名称	市场占有率	佣金率	营销人员数	经纪人数	总销售人员数	营业网点占比	组织机构变化	区域变量	员工激励机制	成立时间	信息技术	负责人激励	平均年龄
厦门东港北路证券营业部	0.55296	0.04	9	14	23	0.01	0	2	0.3	1	2	0.2	1
东莞虎门证券营业部	0.0079	0.02	2	6	8	0.0064	0	2	0.3	1	2	0.25	1
成都双成三路证券营业部	0.07317	0.02	6	10	16	0.0056	1	2	0.3	1	2	0.25	3
合肥南一环路证券营业部	0.02209	0.01	6	6	12	0.05	0	2	0.3	1	2	0.2	3
湖州凤凰路证券营业部	0.11864	0.02	2	5	7	0.1	0	1	0.3	1	2	0.3	3
烟台科技大道证券营业部	0.04922	0.02	2	5	7	0.5	0	2	0.3	1	2	0.3	3
中山兴中道证券营业部	0.01165	0.02	2	4	6	0.1	0	1	0.3	1	2	0.3	3
南京江东北路证券营业部	0.07034	0.01	7	3	10	0.0075	0	2	0.3	1	2	0.3	3
株洲沿江路证券营业部	0.00237	0.04	6	6	12	0.0294	0	1	0.2	1	2	0.2	1
福州营迹路证券营业部	0.11265	0.02	4	16	20	0.05	0	2	0.3	1	2	0.2	3
常州竹山路证券营业部	0.01448	0.02	4	2	6	0.13	1	1	0.2	1	2	0.25	3
昆明青云街证券营业部	0.06421	0.02	4	1	5	0.0066	0	1	0.3	1	2	0.3	1
抚州玉茗大道证券营业部	0.04196	0.03	3	10	13	0.1111	0	0	0.3	1	2	0.2	3
无锡金融三街证券营业部	0.00048	0.05	1	0	1	0.0077	0	2	0.3	1	2	0.25	3
江门迎宾大道中证券营业部	0.00627	0.01	12	11	23	0.0083	0	0	0.3	1	2	0.3	1
南宁东葛路证券营业部	0.0141	0.04	1	3	4	0.0073	0	2	0.2	1	2	0.25	1
杭州富春路证券营业部	0.02645	0.03	6	10	16	0.0046	1	2	0.3	1	1	0.3	1
义乌四季路证券营业部	0.00024	0.02	4	1	5	0.025	0	1	0.3	1	1	0.2	3
韶关碧桂园凤凰城证券营业部	0.01498	0.02	4	4	8	0.05	0	0	0.2	1	1	0.25	3
清远英德证券营业部	0.00858	0.04	3	3	6	0.3333	0	0	0.2	1	1	0.25	1
清远市静福路证券营业部	0.00039	0.08	5	3	8	0.0556	0	0	0.3	1	1	0.2	3
潮州证券营业部	0.00809	0.03	4	0	4	0.0588	0	1	0.3	1	1	0.2	3
南通崇文路证券营业部	0.00027	0.03	2	2	4	0.0182	0	1	0.2	1	1	0.3	3
温州大南路证券营业部	0.0142	0.01	2	0	2	0.02	0	2	0.3	1	1	0.3	1
扬州文昌西路证券营业部	0.00001	0.03	2	1	3	0.0222	0	1	0.2	1	1	0.15	1
珠海南湾证券营业部	0.00006	0.06	2	1	3	0.0222	0	1	0.2	1	1	0.3	3
洛阳学府街证券营业部	0.00023	0.07	1	0	1	0.025	0	1	0.1	1	1	0.2	3
广州黄埔大道西证券营业部	0.00016	0.02	3	9	12	0.0001	0	3	0.3	1	1	0.3	3

## 附录 H

### 证券公司经纪业务激励机制调研问卷

您好！欢迎参加经纪业务激励机制问卷调查。本次调查旨在通过了解证券公司经纪业务的激励情况，为更好地了解行业现状、改进相关工作提供基础数据支持。

公司名称：\_\_\_\_\_

1、贵公司的佣金率与同行相比，大致情况是：\_\_\_\_\_

A.基本持平；                      B.低于同行；                      C.高于同行

2、贵公司经纪业务条线的组织架构：\_\_\_\_\_

(1) 公司统一集中管理，分支机构只是前端执行部门；

(2) 公司分支机构采取企业家模式，有着较大的自主权限；

(3) 公司采取总部，分公司，营业部三重模式，营业部的权限更小。

3、贵公司推行网上开户/远程开户的时间\_\_\_\_\_

4、贵公司网上交易量占总交易量的比重\_\_\_\_\_

5、贵公司对经纪业务营销人员采取的激励办法

时间阶段	激励办法（选项见下方）

①公司没有营销人员，都是客户主动上门

②公司没有营销人员，客户主动上门，但员工都有开户量的要求

③公司有营销人员，但都采取工资制，

④公司有营销人员，采取工资制，而且有开户量的要求

⑤公司有营销人员，采取工资加提成的机制

⑥公司有营销人员，采取和公司分帐的机制

6、公司分支机构负责人激励办法的变迁

时间阶段	激励办法（选项见下方）

①固定工资制

②固定工资+年终利润分配

③固定工资+市场占有率增量考核

④固定工资+多维度考核模式

⑤其它情况

7、对于经纪业务营销人员，您认可或期望的激励办法是？

8、对于经纪业务各分支机构负责人，您认可或期望的激励办法是？

附录 I  
行业问卷调查基础数据

公司	佣金率	组织架构	网上开户时间	网上交易量占比	营销人员激励办法			负责人激励办法			认可/期望激励办法	
					目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法	目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法	营销人员	负责人
F 证券	高于同行	统一集中管理	2014.3	>90%	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	否		工资+提成	固定工资+多维度考核，人事、财务集中管理，营业部新近人员总部统一面试录用
N 证券	高于同行	统一集中管理	2015	80%	工资+提成	是	工资制（2013年以前）	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配（2013年前）	计件	合伙
P 证券	基本持平	统一集中管理	2015	85%	工资+提成和公司分账机制	是	工资制（2011年以前）	固定工资+年终利润分配	否			固定工资+多维度考核模式
L 证券	基本持平	统一集中管理	2014	75%	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配 固定工资+市场占有率增量（2012年前）	工资+提成	除当前工资+利润提成外，股权（尤期权安排）更具有吸引力
B 证券	基本持平	分支机构采取企业家模式	2012	95%	工资+提成	是	2008.7.1以前没有营销人员，客户主动上门	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+市场占有率增量（2009~2011） 固定工资+年终利润分配（2008年及以前）		
K 证券	低于同行	统一集中管理	2014	95%	工资+提成	否		固定工资+市场占有率增量	是	固定工资+年终利润分配（2000~2011）	工资+业绩提成	工资+利润分配+超额利润分成

公司	佣金率	组织架构	网上开户时间	网上交易量占比	营销人员激励办法			负责人激励办法			认可/期望激励办法	
					目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法	目前激励办法	是否发生变化	变化前激励办法	营销人员	负责人
H 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	2014.9	89%	工资+提成	否		固定工资+多维度考核模式	是	固定工资+年终利润分配（2007~2012）	固薪+提成	固薪+福利+绩效评价（提成+年终奖励+期权）
I 证券	高于同行	总部、分公司、营业部三重模式	2015	97%	工资+提成	否		固定工资+市场占有率增量	否		有一定底薪，退出机制	存量与新增不同的考核维度
G 证券	高于同行	分支机构采取企业家模式	2012	95%	工资+提成	否		固定工资+年终利润分配	是	固定工资+多维度考核模式（2002年以前）	底薪+提成，原则：基本保障+适度激励	适度保障+多维度考核激励
E 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	24小时	99%	工资制+开户量要求	否		固定工资+多维度考核模式	否		清晰量化，短期为主	企业家制
A 证券	基本持平	分支机构采取企业家模式	2015	90%	工资+提成	是	工资+提成（2009~2015）	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资制（2001~2008）		
					和公司分账机制		没有营销人员，客户主动上门，有开户量要求（2001~2009）					
J 证券	基本持平	统一集中管理	2013年底	70%	工资+提成 和公司分账机制	是	没有营销人员，客户主动上门（1988~2007）	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资制（1988~2007）		
M 证券	基本持平	总部、分公司、营业部三重模式	2014	80%	工资+提成 和公司分账机制	是	没有营销人员，客户主动上门（2000~2008）	固定工资+多维度考核模式	是	固定工资制（2000~2008）		