RELATIONSHIP BETWEEN RESTRICTED STOCK PLAN MANAGEMENT AND LOYALTY MANAGEMENT FROM THE PERSPECTIVE OF CORPORATE GOVERNANCE

BY

JUNCHUN YANG

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR
THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
INTERNATIONAL CHINESE COLLEGE

GRADUATE SCHOOL, RANGSIT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2022

管理层限制性股票计划与忠诚度相关问题研究

——基于公司治理的视角

杨钧淳

撰

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

此论文为申请中国国际学院

工商管理专业研究生学历

之学术毕业论文

兰实大学研究生院

公历 **2022** 学年

Thesis entitled

RELATIONSHIP BETWEEN RESTRICTED STOCK PLAN MANAGEMENT AND LOYALTY MANAGEMENT FROM THE PERSPECTIVE OF CORPORATE GOVERNANCE

by

JUNCHUN YANG

was submitted in partial fulfillment of the requirements
for the degree of Master of Business Administration

Rangsit University
Academic Year 2022

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

----------	----------
Asst. Prof. Chen Ao, Ph.D.	Jiang Haiyue, Ph.D.
Examination Committee Chairperson	Member

Assoc. Prof. Yang Shu Chen, Ph.D.
Member and Advisor

Approved by Graduate School

(Asst. Prof. Plt. Off. Vannee Sooksatra, D.Eng.)
Dean of Graduate School
July 29, 2022

致谢

时光匆匆，转眼间已是师生离别时，所获成绩已然过往，即将翻开人生新篇章。两年的学习生涯似如昨日时光历历在目，兰实大学的校训校风仍将勉励我不断前行，同学之情难忘，众恩师教诲之情铭记心间。在此尤为感谢我的论文指导老师杨书成副教授，导师对我在论文写作各阶段不厌其烦的方法指导，细致专业的修改与点评，是我研究生论文写作阶段的一大收获。当然也要感谢各位教务老师，在两年学习生活阶段中对我亦照顾有加，帮助我顺利完成了研究生阶段的学习工作。

同时非常感谢支持我的家人，朋友，是你们在物质与精神条件上不断地支持给予我动力，帮助我能顺利化解研究生生活中遇到的很多困难。

杨钧淳

研究生

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

6305236 : Junchun Yang

Thesis Title : Relationship between Restricted Stock Plan Management and Loyalty Management from the Perspective of Corporate Governance

Program : Master of Business Administration

Thesis Advisor : Assoc. Prof. Yang Shu Chen, Ph.D.

Abstract

The current economic situation in China is becoming increasingly severe, and many Chinese companies have a strong tendency for their management to leave it, intending to find a more stable development platform at a time of declining corporate efficiency. Those companies' stable employment relationships are under serious threat. How to enhance management loyalty through restricted stock plans is of practical, theoretical value for companies at this time. This paper aimed to investigate the effectiveness of the management of restricted stock plans in enhancing loyalty management from the perspective of corporate governance and explore effective ways to improve corporate competitiveness and restricted stock plan management. The research focused on Company A, a Chinese company, as an example. Data were analyzed based on a theoretical framework.

The results revealed that restricted stock plans played a mediating role in enhancing loyalty management in the corporate governance process. The research found three main factors that influenced loyalty management in the implementation of Company A's restricted stock plans, namely: the grant amount factor, the restriction period factor, and the corporate institutional mechanism. Finally, the implementation of restricted stock plans was appropriate, helping the company to deal with the dual pressure of economic downturn and high management turnover situation effectively.

(Total 67 pages)

Keywords: Management, Restricted stock plans, Loyalty, Corporate Gvernance

Student's Signature.....Thesis Advisor's Signature.....

6305236 ：杨钧淳

论文题目 ：管理层限制性股票计划与忠诚度相关问题研究——基于公司治理的视角

专业 ：工商管理硕士

论文导师 ：杨书成副教授

摘要

目前国内经济形势日趋严峻，很多身处其中的公司管理层产生了较强的离职倾向，意图在企业效益下降之际寻找更稳定的发展平台。对于这些企业来说，其稳定的雇佣关系受到了严重的威胁。如何通过限制性股票计划提升管理层的忠诚度，这对于此时此刻的企业来说具有切实的理论研究价值。本文从公司治理的角度出发，以国内 A 公司为例，分析实施管理层限制性股票计划对提升管理层的忠诚度的切实效用，同时探寻提高企业竞争力的有效途径、完善我国管理层限制性股票计划的相关理论依据。

本文基于研究所总结得出的主要结论有如下三点：首先，限制性股票计划会在公司治理过程中对于提升管理层的忠诚度起到中介作用；其次，在实行限制性股票计划的过程中对于管理层忠诚度产生影响的主要因素有三点，分别是：授予额度因素、限售期因素、公司体制机制因素；最后，在面临经济下行趋势与管理层高离职境况双重压力的企业中实施限制性股票计划是十分合适的。

(共 67 页)

关键词：管理层、限制性股票计划、忠诚度、公司治理

学生签字.....指导老师签字.....

目录

		页
致谢		**i**
英文摘要		**ii**
中文摘要		**iii**
目录		**iv**
表目录		**vi**
图目录		**vii**
第 1 章	**绪论**	**1**
	1.1 论文的背景	1
	1.2 论文的意义	2
	1.3 研究方法	3
	1.4 研究内容及框架	3
第 2 章	**相关概念及理论基础**	**7**
	2.1 管理层限制性股票计划的定义及现状	7
	2.2 管理层忠诚度概述	8
	2.3 理论基础	10
第 3 章	**A 公司概况及管理层忠诚度现状分析**	**13**
	3.1 公司简介	13
	3.2 公司管理层忠诚度现状分析	17
	3.3 利用限制性股票提升公司管理层忠诚度的必要性	20

目录 (续)

		页
第 4 章	**限制性股票对于管理层忠诚度产生影响的相关问题分析**	**22**
	4.1 研究问题假设	22
	4.2 利用 AHP 方法构建影响因素指标体系	26
	4.3 基于问卷调查的实证分析	40
第 5 章	**提升管理层忠诚度的相关对策建议**	**56**
	5.1 关于限制性股票计划机制设计的建议	56
	5.2 关于公司体制机制的建议	57
	5.3 关于公司内部文化的建议	57
	5.4 关于限制性股票计划业绩考核的建议	58
第 6 章	**讨论与展望**	59
	6.1 结果讨论	59
	6.2 研究展望	59
参考文献		**60**
附录		**62**
	调查问卷	63
个人简历		**67**

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表目录

页

表

表 4.1	影响因素指标体系构建	27
表 4.2	AHP 指标标度体系	28
表 4.3	总目标的评价判断矩阵	32
表 4.4	授予额度的因素的评价判断矩阵	32
表 4.5	限售期的因素的评价判断矩阵	33
表 4.6	业绩考核要求的因素的评价判断矩阵	33
表 4.7	公司体制机制及公司治理结构的因素的评价判断矩阵	33
表 4.8	公司内部文化的因素的评价判断矩阵	34
表 4.9	评价体系各指标层次总排序	34
表 4.10	调查问卷特征统计表	42
表 4.11	研究模型目标维度归集表	43
表 4.12	AHP 指标目标维度归集表	44
表 4.13	授予额度的因素描述分析	44
表 4.14	限售期的因素描述分析	45
表 4.15	业绩考核要求的因素描述分析	45
表 4.16	公司体制机制及公司治理结构的因素描述分析	46
表 4.17	公司内部文化的因素描述分析	46
表 4.18	限制性股票计划影响管理层忠诚度的回归分析	47
表 4.19	管理层忠诚度影响因素提取公因子累计方差解释率表	48
表 4.20	因子旋转载荷表	49
表 4.21	AHP 所含影响因子的回归	51
表 4.22	假设检验结果	52

Dhurakij Pundit University

图目录

页

图

图 1.1	本文结构框架图	6
图 3.1	A 公司早期的股权结构	14
图 3.2	2013 年 A 公司股权结构	15
图 3.3	A 公司目前股权结构	15
图 4.1	本研究模型架构	26
图 4.2	影响因素二级指标权重比例分布	36
图 4.3	影响因素三级指标权重比例分布	36
图 4.4	授予额度的因素的权重比例分布	37
图 4.5	限售期的因素的权重比例分布	38
图 4.6	业绩考核要求的因素的权重比例分布	38
图 4.7	公司体制机制及公司治理结构的因素的权重比例分布	39
图 4.8	公司内部文化的因素的权重比例分布	40
图 4.9	本文利用 AHP 进行分析的流程图	55

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 1 章

绪论

1.1 论文的背景

当前，世界经济环境处于严峻且复杂的态势之中，在新冠疫情以及政治不确定因素的冲击下，我国经济发展面临巨大挑战。整体经济态势面临着需求收缩、供应链上游减产、未来需求预期下降的多重挑战，不确定性明显增多；具体体现为通胀的短期增长，失业率的短期攀升，以及短期的煤炭供应短缺导致的缺电现象，外部环境比以往之前任何时候都更加充满不确定性，整体环境严峻且复杂，经济下行压力严重。但是不可否认的是我国的经济市场仍然具有着充沛的活力，拥有足够的市场韧性和政策空间。国家在政策层面不断强调，在以经济建设为中心的前提下，要坚持稳中求进的战略总体基调，加快企业的结构创新和经济转型，努力实现经济的高质量发展。在今年的中央经济工作会议中，着重强调保持经济的稳定增长是接下来最为重要的工作目标；同时企业要负担起比之前更为明确的任务，关于共同富裕中的企业责任问题，资本的合规性问题等，都是摆在企业面前的几大难题。企业如何防范各种风险，稳定增长的同时优化结构，保持足够的战略耐心已经是普遍所面临的问题。在经济深刻调整的背景阶段之下，世界的两极分化正在逐渐上演，国家之间的相互竞争从政治层面延伸到了经济层面，不同企业间的竞争正在愈演愈烈。

对于大多数企业而言，其核心竞争力在于优质且稳定的人才队伍。在新冠疫情刚爆之际，企业普遍面临需求收缩的问题，所导致的则是企业生产的积极性下降。对于人工成本企业方面日趋缩减，人才的需求亦随之减少，人才的流动性实际上是减缓的。但随着后疫情时代的到来，企业复产复工，对人才的需求相较之前有了大幅的扩张，根据中智咨询《2021 年人力资本调研成果精华发布》的调研

报告显示,仅在2021年上半年就有约41%的企业员工表示出了较强的离职意向，实际发生的主动离职比率也达到了9.9%，各企业面临的用工荒情况明显增多。在这之中，新生代企业的员工离职又显得较为突出，其中的员工主动离职率达到了20%甚至更多。企业应该如何做好员工的保留，预防关键的核心型人才，尤其是预防管理层出现跳槽行为已经是当前企业需要考虑的重要问题之一。造成管理层离职的原因主要有以下几点：首先是更好的外部机会以及个人发展受限的原因；据中国中小商业企业协会估算，2021年受到疫情冲击影响，我国中小企业普遍面临着10万元至500万元的经济影响，即使全球经济已经出现复苏迹象，但国内企业仍面临着可预期的长期订单下降以及债务风险影响，许多管理层受限于企业的中长期绩效降低从而选择了离职。其次是企业薪资明显降低的原因；在成熟的经理人市场薪酬对比下，那些受疫情冲击严重的行业中的企业所能负担的薪酬已经明显低于市场平均水平，企业管理层为了寻求更稳定的发展平台进而选择了离职。

管理层是一种特殊的人才，对于公司的重要性不言而喻，无论是对公司短期人力资源规划的统筹，还是对公司实现长期战略目标都起着至关重要的作用。管理层的替换或者流动从公司自身的人力资源管理角度来看，本是正常的职业经理人市场行为，但在此时的特殊背景下，公司的人才流失本就对其正常运行造成了影响，而管理层的离职尤其是高级管理人员的流失更容易产生群体效应，一旦无法受到抑制，会给公司造成雪崩式的连锁反应，产生巨大的损失，所以公司此时必须着重考虑员工队伍的稳定性，管理层的忠诚度也就显得尤为重要了。如何设计一套合理的内部控制机制，有效的提高管理层对公司的忠诚度，降低企业可能的的人才外流，是当前实现企业战略目标的关键一环。

1.2 论文的意义

1) 理论意义。对于企业员工忠诚度的议题讨论不胜枚举，已经有相当数量的国内外学者对此议题做出了详细的研究并取得了许多研究成果。然而在对其细分的管理层忠诚度议题上，尚缺乏足够的研究讨论。实际上普通的员工与企业管理层中的职业经理人是有巨大差异的，个体化的心理情绪也有较大不同，将其区分

进行讨论研究，以填补相关理论空白是十分必要的。在当前的经济背景下，如何提升管理层忠诚度、稳定企业人才队伍值得探讨分析。本文通过单独分析管理层忠诚度下降的相关原因并与以往的探讨员工忠诚度的相关分析作以区别，为公司治理的实践活动补充了更多的理论依据，具有理论上的指导意义。

2) 实际意义。目前，限制性股票计划已经得到了国内企业的广泛认可，在股权分置的作用下，限制性股票展现出了巨大的潜力，在提高公司所有者对于管理层的监督制约效能的同时，又将管理者与公司股东的利益目标紧密相连。公司是如何通过利用限制性股票计划这一机制实现留住管理层人才，提升管理层忠诚度的目的，是人力资源管理实践中急需量化的。本文通过以 A 公司为例，分析其公司治理和管理层人员的实际情况，并对有相似处境的多家公司进行调查、研究，总结分析出相对应的量化指标，得出限制性股票计划在公司治理环节中影响管理层忠诚度的具体运作机能，并为企业运用限制性股票计划提出具体机制设计、公司内部机制完善等一系列具有针对化的对策与建议，为公司提升管理层忠诚度，稳定公司人才队伍具有实际的参考意义。

1.3 研究方法

本文在研究限制性股票计划对管理层忠诚度的影响中，主要运用的研究方法有：

1) 文献分析法

通过分析总结有关忠诚度影响因素的相关中外学者文献资料，结合限制性股票的内涵逻辑及运行机制，对影响管理层忠诚度的下降原因、影响因素、提升办法进行分析

2) 问卷调查法

问卷调查法是一种运用问卷进行情况调查的方法，在数据收集以及受访者心理状态调查等方面运用广泛。通过对 A 公司及相似企业进行调查，通过问卷的具体方法，最后归纳数据，进行总结，对限制性股票计划影响提升管理层忠诚度的

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

假设进行验证。

3) 案例分析法

在本文中，通过对 A 公司为主的公司治理案例进行分析，研究其内部控制的运行机制及逻辑对于管理层忠诚度的具体影响，提出实施限制性股票计划的具体设计及相关公司制度的完善措施。

1.4 研究内容及框架

探寻限制性股票计划的实施对于管理层忠诚度直接且正面的关系是本文所要研究的主要内容。本文通过梳理在心理学范畴的忠诚度相关理论，并对其影响因素加以量化，同时，根据对 A 公司实际案例的剖析，并收集相关企业问卷数据，了解造成管理层忠诚度下降的制度因素、环境因素、个体因素等原因；结合限制性股票的实际运用情况及机制设计相关理论对公司运用限制性股票计划提升管理层忠诚度做出可行的建议，并对公司治理提出相关的具体完善措施。

第 1 章“绪论”部分，介绍了文章的背景，和所研究问题的成因，并说明了研究的方法和意义。

第 2 章“相关概念及理论基础”，说明了研究过程中所主要参考运用的概念及相关理论，主要包括：情绪传染理论、工作要求——资源模型理论 、道德许可理论、期望理论、委托代理理论。

第 3 章“A 公司概况及管理层忠诚度现状分析”分析了 A 公司的基本情况和管理层现状。首先对 A 公司的组织结构、管理层情况进行简要的介绍，详细并且有针对性地分析了 A 公司的公司治理结构和治理机制。其次，对其管理层忠诚的真实状态进行相关的详细分析。

第 4 章“限制性股票对于管理层忠诚度产生影响的相关问题分析”是基于忠诚度考量，分析影响管理层限制性股票计划作用效果的因素，包括机制设计、实施难点，具体又可细分为限制性股票计划的股票配发比例、禁售限制年数等；同时，

从公司治理角度分析限制性股票计划对于管理层忠诚度影响的具体效用；并基于问卷调查进行实证分析，可以较为全面的总结分析出影响公司管理层忠诚度的因素，为之后的提升策略提供依据。

第 5 章“提升管理层忠诚度的相关对策建议”是提升公司管理层忠诚度的策略研究，主要是从管理层限制性股票计划的机制、企业文化及制度方面分析并分别给出相应的对策建议。

通过对以 A 公司管理层忠诚度整体情况为例进行分析和对运用管理层限制性股票计划的机制进行策略研究，希望可以达到为企业留住人才，提升人才忠诚度，提高其综合竞争力的目的。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

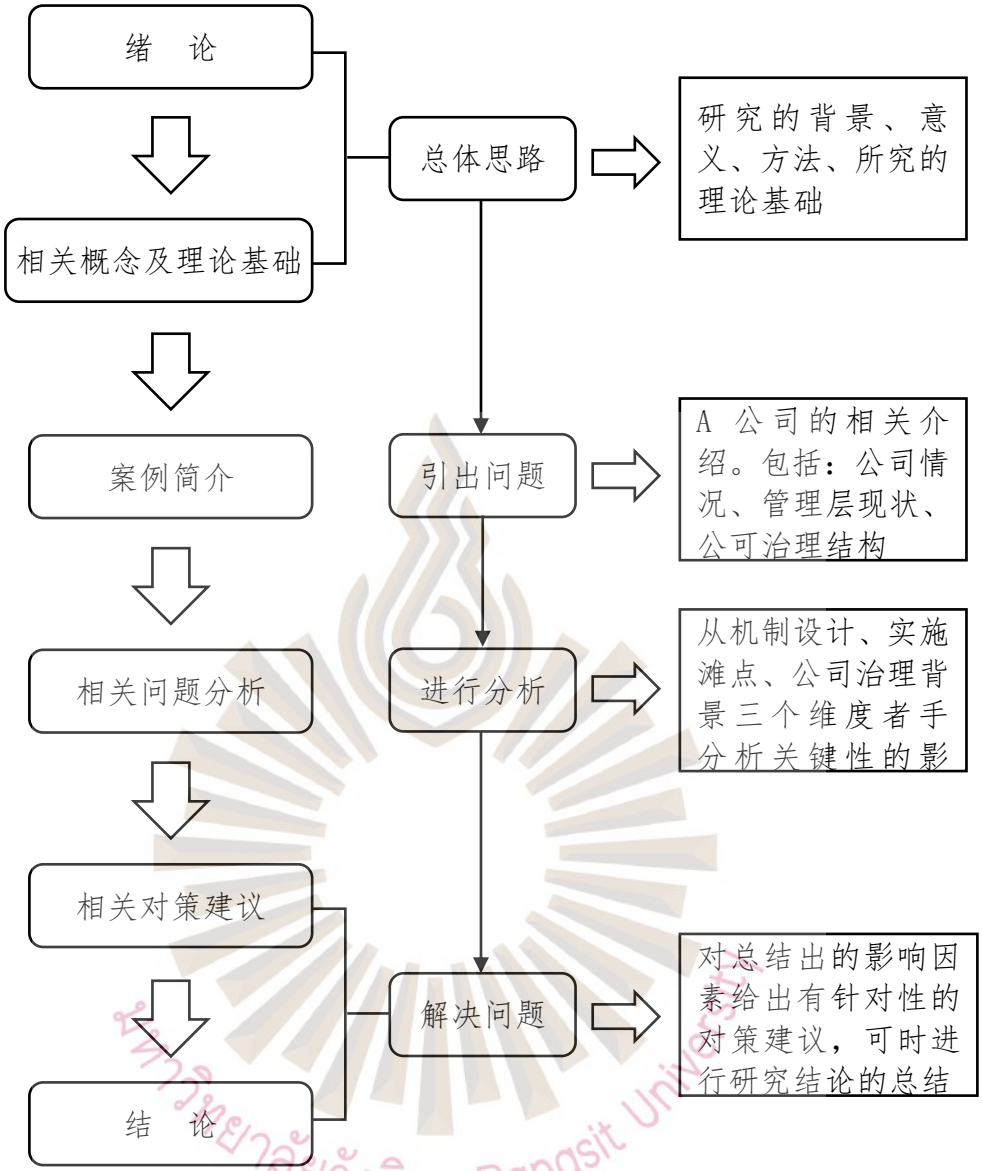

图 1.1 本文结构框架图

图片来源：本文自行整理

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 2 章

相关概念及理论基础

2.1 管理层限制性股票计划的定义及现状

2.1.1 管理层限制性股票计划的定义

要研究管理层限制性股票计划的理论基础应从整个公司治理的角度谈起。伴随着企业制度的诞生以及演进，形成了公司的所有权与经营权分离的局面。所有权归属于公司的股东，其中在公司的股权结构中大股东或其所形成的利益集体占据话语权的多数，所带来的即是对公司控制权的绝对占领，小股东由于二级市场的分散以及实际人数众多等原因难以形成合力，在对公司经营事务上虽然也具有名义上的公司所有权但实际上话语权较低，处于劣势方。大股东所付出的资金成本是最多的，理所应当的会具有更强的行为及心理动机去保护其自身或利益集体的利益，但在极度不平衡的股权结构中，一家独大的大股东集体往往通过各种手段侵蚀着小股东的利益。经营权实际上指的是职业经理人，因为在一个所有权、经营权分离的现代化企业中，其所承担的是公司全面经营以及管理的责任。而公司治理所诞生的初衷是通过一种制度的安排把公司经营者与所有者的权利以及责任进行清晰的划分并加以制度约束，形成公司治理结构中的内部控制机制，其核心的目的在于维护公司股东的权益，使其利益最大化，同时让管理层与公司股东利益相趋同，是一种具有充分有效性与科学性的治理机制。为了将管理层与公司股东利益相捆绑进而使其保持一致，就需要一种能有效激励管理层，使其个人利益与公司经营成果紧密相连的激励与制约机制。

原始的管理层激励政策是将管理层的奖金与公司的业绩指标简单的加以联系，但是这种模式具有其短效性。管理层为了其个人收入的增长可能会过度关注公司的短期业绩，违背其忠诚与勤勉义务，侵蚀所有者利益，造成内部控制问题

的发生，不是一种长期的良效机制。所有者为了让管理层更多的关心其利益，使得管理层与股东的利益追求趋同，进而产生了针对管理层的限制性股票计划。管理层限制性股票计划实质上是一种股票期权，其以股权所能带来的经济回报和公司权利为手段，授予管理层一定数量的本公司股票，并且在协议中约定管理层必须达成某项指标例如业绩指标、工作年限指标，或完成某项规定条件方可出售该限制性股票并从中获取收益。在多重约束机制下，这种激励方式可以起到相较传统激励政策而言更加长期的激励效果。其主要目的在于充分发挥市场的作用，提高资源配置的效益，使得管理层充分参与到企业的经营活动中，分享企业利润的同时承担对应风险，提高管理效益。相对而言，因为引入了市场化的机制，以公司实际股票作为价值参考，这种机制能更好的保护公司小股东的利益，防止在简单化的管理层现金激励模式中管理层与大股东沆瀣一气，侵蚀小股东权益的现象发生。

2.1.2 管理层限制性股票计划的现状

在国际上，管理层股票计划最早诞生于二十世纪五十年代的美国，实际普及于二十世纪九十年代。我国的管理层股票计划真正起步于二十一世纪初，而有关股权激励的相关概念是 20 世纪末第一次在我国提出。《上市公司股票期权激励管理办法》的颁布为上市企业建立起长期的股权激励与相关治理机制形成了良好的市场环境。从政策出台至今，已经有越来越多的企业选择这一种激励手段，无论是数量上还是质量上相较于之前已经有了大幅的提升，市场对于这一计划反应积极。在 2006 年之后，国务院国资委又继续完善了股权激励的相关管理办法，我国的股权激励相关流程不断得到优化。经过十几年的不断摸索改进，我国的上市公司运用股权激励手段的流程与效果日趋成熟，在 2018 年全国国有企业改革座谈会上亦强调要充分利用好股权激励等中长期激励手段来提升企业管理层的积极性，同时逐步放宽了股权激励的相关监管，例如在授予总量上逐渐拓宽，审批权限得到了下放。

2.2 管理层忠诚度概述

忠诚在定义上解释为对事务的竭尽全力以及绝对的无私，从心理状态上可以理解为对事物态度的专一无二心。忠诚一词是由美国哈弗大学教授 Josiah Royce (1908) 最先提出的，在著作《The philosophy of loyalty》中提出了忠诚的等级制度概念，文中按照对个人的忠诚、对国家以及集体的忠诚、对价值与体系的全身心奉献为衡量指标由低到高进行等级评价。具体对于公司的管理层而言，忠诚是一种行为指向以及内心状态归属，体现为管理层对于公司事务尽心尽力的程度。管理层忠诚度是管理层对于企业的忠诚度考量，是一种需要量化的指标，是管理层在行为与心理上的现实结合与高度统一。对于管理层忠诚度，可以依据其心理主观能动性区分为主动的忠诚和被动的忠诚。主动的忠诚可以理解为管理层在内心充分认可企业的发展方向并在行为上与其保持高度一致，同时企业给予管理层充分的正向反馈，包括足够的发展与晋升机会，以保证忠诚度的持续正向发展。被动的忠诚度则是缺乏心理与行为高度统一的，这种忠诚度更多是受制于物质条件或管理层现实状况因素，被动式的保持与企业的行为统一，缺点在于必须始终维持着这种制约因素，一旦状况消失，双方制约平衡打破，忠诚亦有可能随之瞬间瓦解。

管理层的忠诚度不能简单的等同于公司中员工的忠诚度，不同于普通员工在公司内的权力和地位，管理层所拥有的号召力和带动效应是巨大的，对公司产生着至关重要的影响。管理层对公司维持较高的忠诚度能直接确保员工队伍的整体稳定性，提升员工对于公司与组织之间的忠诚关系，使得员工彼此之间更容易产生内心上的契合。同时，管理层对于公司的高度忠诚也会极大降低公司的置换成本，作为公司的关键型人才，其转岗或离职是公司人才的流失会造成较高的置换或交替成本，确保管理层能够长期稳定的为公司服务，极大减少了其流动带来的公司直接或间接损失，对于公司整体效率的提升有着直接的影响。再者，优秀的管理层人才是公司的核心竞争力之一，作为公司经营权的实际掌控着，对公司保持可靠忠诚度有利于公司整体的运行，甚至能影响到公司未来的发展状况，是公司创新力的根本驱动来源，能在公司竞争中为公司确保足够的竞争力。一个真诚

且主动的管理层忠诚度，是企业内部关系长期稳定的基石，是一种值得依赖的心理品质。

2.3 理论基础

2.3.1 情绪传染理论

情绪传染理论是美国心理学家 Elaine Hatfield (1994) 发表于《情绪传染》一书中。该理论指出，人往往会主动的对他人的表情、动作、语言等特征进行模仿，这种模仿会造成双方的情绪最终趋于统一，产生情绪传染的最终结果。在该理论的探讨中，认为传染效应存在个体差异，尤其是在公司中具有较高地位、较高组织承诺的人更容易将情绪传染给他人，更容易产生情绪的联结影响。其次，理论认为，人际互动水平也是产生情绪传染的主要因素之一，例如员工——顾客关系中，员工的积极情绪就更容易让顾客产生愉快的心理体验，进而产生情绪的传染；领导——员工关系中，领导的情绪表现则会直接的影响到员工对于公司以及工作的态度，进而影响到其工作行为及生产绩效 (刘建军，2010) 。

该理论适用于研究在公司整体结构中出现低忠诚度状况下造成情绪传染可能性的具体因素，以及可能的群体效应，体现的是公司内部文化产生的影响。同时公司可以利用该理论在管理层出现忠诚度下降倾向时，对管理层予以安抚及心态矫正，管理层离职态度坚决时，要提前做好预案，将情绪传染的影响降低到最小化。

2.3.2 工作要求——资源模型理论

该理论最早是由心理学家 Evangelia Demerouti (2001) 提出的。理论认为在工作中不合理的要求是一种影响个体精力的负面因素，会产生工作的不安全感，形成角色的冲突以及心理上的压力；而充沛的工作资源则是工作中的正向因素，能让工作与个人心理、生理、甚至是组织都产生正向的有机结合与有利协调 (Apergis & Georgellis，2017) 。在这种双路径影响下，企业需要考虑所制定的工作目标和提供的工作资源影响是正向或是负向的，要兼顾员工的个体自主性与绩

效反馈程度。

工作要求——资源模型理论适用于管理层的工作投入的评价，用以考虑其是否发生了忠诚度的降低。同时也能够说明，企业不能只注重需求和结果的指标，更应考虑其所为管理层提供的工作资源、承诺等回报条件是否会产生正向的影响因素。因为工作资源的充裕程度有着其天然的动机性，它可以提高工作的投入，刺激工作者的实际热情。例如一个高的组织承诺以及充裕的工作资源，往往会让管理层有动力去创造高的工作绩效，也更愿意提高其工作投入，进而产生积极的影响。

2.3.3 道德许可理论

普林斯顿大学的 Dale Miller (2001) 通过实验发现了该理论现象。理论指出，人面对道德的挑战时，往往会考虑道德的平衡因素，而这种平衡因素是由其个人认知水平以及自生道德修养决定的，选择“做好事”或者“做坏事”从来不是绝对的，也不受限于个人的社会形象，而是取决于能否保持内心的道德平衡。一个人内心的道德平衡类似于一种数值的平衡关系，当以前做了坏事，那么他之后就会选择做一些好事从而弥补做坏事所造成内心的道德评分下降，进而达到道德平衡状态；同理的，如果一个人长期做了好事，内心的道德平衡实际上是倾斜的，即使是非主观的去选择做坏事，但是其内心仍然会在他做坏事时予以默许，因为这会使其达到自我道德感知的平衡（彭菲，2019）。

该理论可以归类为管理层忠诚度下降的成因解释。对企业而言，需要让管理层认识到其对于企业的贡献是一种基于平等报酬关系的工作行为，不应把其所创造的企业绩效理解为自己所做的“好事”，从而避免给其传递一种即使做了离职或者对企业不忠诚行为的类似“坏事”也是可以被许可的心理暗示。企业要在组织中建立一个良好的道德氛围，以增强管理层对于企业的忠诚度和责任感，避免其产生道德许可的现象。

2.3.4 期望理论

期望理论是美国心理学家 Victor (1964) 年首次提出的理论。他给出了员工展现出积极工作行为，形成自身主观积极态度所必须的三项条件：首先，企业必须能够给予员工其有所迫切需求的东西，例如资源、晋升机会、公平对待等；其次，员工所需求的东西必须能够与企业绩效形成正向的紧密相关；最后，员工积极付出就会得到物质上的合理回报 (Velten & Lashley，2018) 。在理论中认为，激励效果能通过 M=V*E 的公式进行表达，其中，M 代表了激励的效果，V 代表了对工作成果价值的评价，E 代表了员工所拥有去期望值(Caiado, Couto & Felicio，2014) 。

期望理论能够解释管理层降低或者提升忠诚度的根源所在。因为在实践中，将管理层所达成绩效与其薪资报酬相关联；并且薪酬激励可以根据实际情况进行调整，合理的激励设置能更有效的提升管理层工作的满意度。从理论上解释，这样的激励模式能将管理层与公司发展紧密结合，给予其更多的积极性去为公司创造更多的利润价值 (Fama & Jensen，1983) 。

2.3.5 委托代理理论

委托代理理论由美国经济学家 Mirrlees (1976) 提出。随着经济制度的逐渐发展，公司制度结构亦日益完善，伴随着现代企业制度的引进，公司的组织架构有了愈发清晰的制度规范。由原始的业主制、合伙制逐渐发展为公司制，形成了一种现代化的公司的委托代理关系，一种所有权与经营权分离，即拥有所有权的行为主体雇佣另一方来为其服务，通过合约授予其经营权并相约束，且根据所实现的业绩目标或服务效果来支付薪资的形式。

委托代理理论是公司治理的构成核心，诠释了股东和管理层所分别追求的目标是不相同的。仅仅依靠“道德自律”显然已经被实践证明无法对管理层起到足够的监督约束作用，公司的内部控制面临着很大的挑战；如何让管理层的个人利益与公司经营目标保持紧密相连，约束管理层的越界行为，强化股东对于管理层的监督，同时又能对管理层实施有效的激励是本研究的关键所在。

第 3 章

A 公司概况及管理层忠诚度现状分析

3.1 公司简介

3.1.1 公司介绍

A 公司注册成立于 2000 年，是世界领先的集成电路圆晶代工厂之一，其晶片代工能力常年处于世界前四水平，同时也是中国内地规模最为庞大、技术最为领先的集成电路制造企业，在港交所与上交所同时挂牌上市。A 公司经营业务范围包含：集成电路圆晶的代工以及相关设计服务、IP 支持业务、光掩模块制造、凸块加工及测试等相关配套服务，拥有全球化的制造研发工厂。公司在上海、天津、深圳都拥有芯片制造工厂、在成都拥有封装基地，同时在美国、欧盟国家、日本均设有机构办事处，在香港设立了公司代表处。A 公司着重强化生产运营效能、不断为提升客户满意度而努力，致力于发展长期的战略合作伙伴，在稳中向好的格局中不断稳步发展。自 2010 年公司上市以来，年盈收不断创造新高，公司长期注重保持与战略客户的稳定关系，不断加大在技术领域的研发投入。A 公司具有多领域多体系的行业技术优势，在技术平台方面，公司掌握的核心技术工艺主要包括：FinFET 技术、PoliSiON 技术和 HKMG 技术等，在国内同行业形成了绝对的技术优势；在开发团队方面，公司有高端技术研发人员 2530 人，占公司总人数的 16.02%；在知识产权方面，公司及其旗下子公司共拥有并掌握相关技术专利共约 8000 件，其中境内申请注册的专利逾 6000 件，境外申请并受法律保护的专利逾 1500 件。

3.1.2 公司管理层现状

对于公司内部运行具有实际操控行为的人士被称为管理层，具体到公司内部结构中可以包含概况为公司董事会及其执行董事、经理层、以及相关专职部门等；

公司内部管理层的层级可划分为高、中、低级，本文中主要讨论研究的是划分为高级管理层的公司人才。A 公司自 2000 年创立至今高层历经数次更迭，已更替六任的董事长或代理董事长。而在 A 公司的高层管理者中，其背景来源又各不相同，其各代表了其所属股东集体的利益关系。A 公司自创立之初就吸引了来自世界各地的投资，不同国家集团的公司股东形成了利益交织，自然的，无论是董事会成员的选举或是高级管理层的委任都会传递出各方势力的较量。历届的 A 公司董事长包含了来自外资背景、国资背景、独立董事背景的多重势力交织。造成这一复杂局面的原因与 A 公司自身发展过程以来错综复杂的股权关系密不可分。

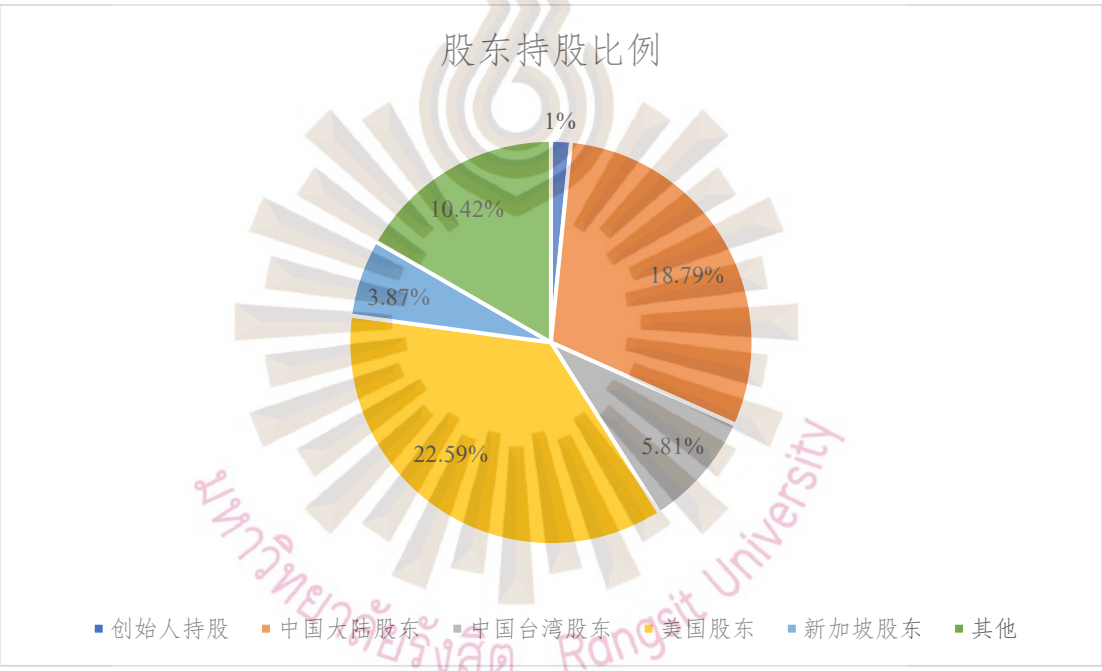

图 3.1 A 公司早期的股权结构

图片来源：本文自行整理

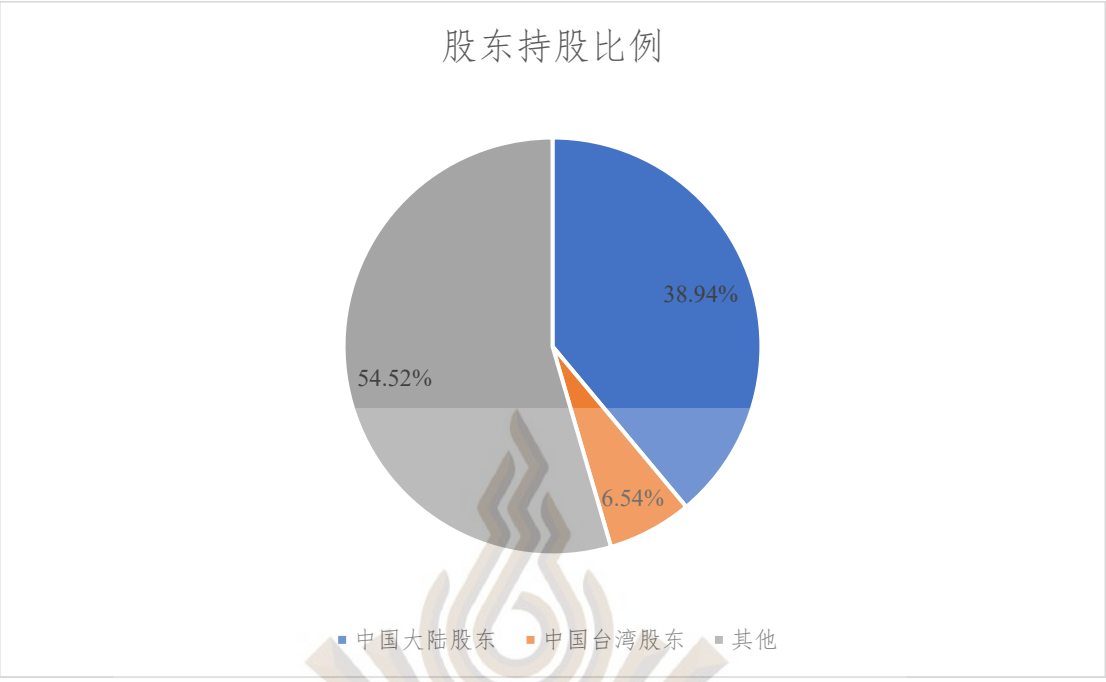

图 3.2 2013 年 A 公司股权结构

图片来源：本文自行整理

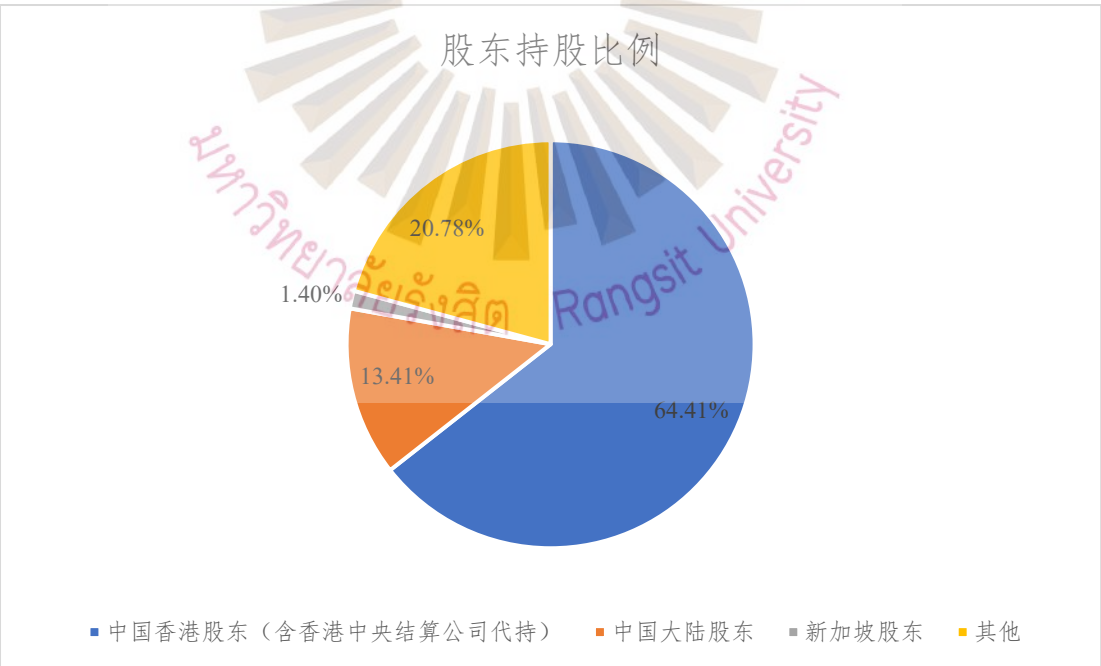

图 3.3 A 公司目前股权结构

图片来源：本文自行整理

上述图表选取了 A 公司成立至今发展过程中三个时点的股权结构，大致上涵盖了 A 公司发展前、中、后三个阶段的股权结构变化。

目前 A 公司共有核心高管 14 名，其中中国大陆籍 8 人、英国籍 1 人、中国香港籍 2 人、中国台湾籍 1 人、新加坡籍 2 人；董事会共 11 名成员，下涵执行董事 3 人，非执行董事 4 人，独立非执行董事 3 人。

3.1.3 公司治理结构

公司治理包含了外部与内部的治理生态，外部的公司治理生态是由监管机构、相关法律法规、市场中介、控制权市场以及媒体所组成的独立于公司组织框架之外的第三方，是基于外部力量对公司相关行为事宜进行约束与管制，公司内部无法对其进行反向的影响与干扰。内部的治理生态则反映的是公司内部治理结构。公司治理的结构是为了维护公司内部经营管理顺利进行所设置的一种针对所有权与经营权的制衡关系，包含了对公司内部的监督、调控、激励、协调等一系列事务 (王天华，2015) 。根据国际上常用的公司法规规定，公司治理结构是由股东大会、董事会、经理层、监事会所组成的，在法律所界定的范围内具有各自的权力分工和责任承担义务，在各自独立运行的背景下又互相连结，相互制衡，维持着公司正常的运营秩序和各组成部分的稳定 (李力荣 & 高宁，2018) 。公司的所有股东股东组成了股东大会，是公司最高权力集合机构，董事会则是由之选举委任而来的，掌控着公司的各项事宜，代表公司进行对外的商业经营，进行相关决策执行。经理层是公司日常内部管理活动的实际执行者。监事会则是依据公司内部章程对公司利益进行维护，对公司内部各组成结构均有监督权力 (裴旻，2017) 。根据 A 公司的公司章程介绍，A 公司董事会下辖四个专门委员会，各自拥有在其职权范围内的管制权，分别是：审计委员会，目前组成结构为 1 名主席，2 名成员，其中英国籍 1 人，中国香港籍 2 人；薪酬委员会，目前组成结构为 1 名主席，4 名成员，其中英国籍 1 人，中国香港籍 2 人，中国大陆籍 2 人；提名委员会，目前组成结构为 1 名主席，4 名成员，其中英国籍 1 人，中国香港籍 2 人，中国大陆籍 2 人；战略委员会，目前组成结构为 1 名主席，4 名成员，其中英国籍 1 人，中国香港籍 1 人，中国大陆籍 3 人 (卢程程，2017) 。

3.1.4 公司治理情况

A 公司在创立之初就确立了“双 i”的基础立场，即 Independence (独立性) 、International (国际化) ，无论是在公司经营发展还是公司治理过程中都始终贯彻着这一理念 (刘建军，2010) 。虽然从股权结构上看，A 公司实际上已经属于“国有企业”的范畴，但在实际的公司治理中，A 公司长期维持着“双 i”的独立性，并未完全依照国内常见的国有企业制度进行管理，而是充分的尊重了国际化的事实，平衡国内外股东利益的同时始终开放吸引国际化人才参与公司治理活动，客观上尊重了国际商业的游戏规则，所以在公司股东层面，A 公司始终维持着海外、中国大陆与中国台湾不同利益方在公司实际控制上的均势平衡 (邱庆剑，2012) 。A 公司的实际治理有着巨大的独特性，首先,A 公司并没有实际的控股股东，虽然在股权结构上来自中国香港的股东占比超过六成，但拆分后可以发现大多数为香港中央结算公司代持，反应的是散户的利益集合，并不具有独立的话语权，直接持股超过 5%的主要股东仅两家公司；其次，A 公司目前实行的是均势董事会制度，董事会中执行董事、非执行董事、独立非执行董事三方的人数非常接近，各股东所提名当选的董事人数加总都不超过董事会总人数的二分之一，确保了公司不会出现控股股东以及实际控制人；再者，公司的高级管理层始终保持多元化结构，并不仅仅任用单一的经济管理型人才，在董事会中包含了芯片行业的技术领军人才、专业型领导人才、以及国际相关技术专家，其在专业性、领导力方面均有建树，并非之体现出行业的单一性 (宋昌明，2020) 。

3.2 公司管理层忠诚度现状分析

3.2.1 离职倾向严重

芯片代工企业常常有着重资产、高研发投入的属性，充盈的资金储备是不能绕开的企业条件之一，在 2020 年公司通过公开发行股票募集了超过 450 亿人民币的金额，这一规模十分罕见，达到了 A 股 IPO 的历史中达到了第七的成绩，金额之巨甚至超越了中国平安银行。拥有如此巨量的资金作为研发基础，A 公司理应能为人才提供优渥的资源条件，能够掌握稳定的人才队伍生力军，但实际上 A

公司长期面临着包括高级管理层人才、高级技术人才、普通员工在内的人才队伍高离职率的困境 (税梦，2019) 。虽然高离职率在芯片制造行业并不罕见，据《中国集成电路产业人才白皮书 (2018-2019 年) 》公开发布的数据显示，中国的芯片行业普遍的离职率为 14.3%，其中又数芯片制造行业离职率最为突出，达到了 17.1%。尽管如此，A 公司实际发生的员工离职率依然令人震惊，据 A 公司披露的数据显示，公司 2018 年当年的员工离职率就高达 22%，其中公司在上海工厂的离职率竟高达 52.2%。如果把数据缩小到公司高层管理者上，情况是依然不容乐观的 (车文佳，2016) 。仅 2021 年内，据与 A 公司有关公开的资料及相关报道显示的就有大量公司高管发生了离职。2021 年 7 月 4 日，公司技术研发副总裁辞职；2021 年 9 月 3 日，公司董事长及董事会提名委员会主席辞职；2021 年 11 月 11 日，公司独立非执行董事及薪酬委员会成员辞职；2021 年 11 月 11 日，公司非执行董事、董事会薪酬委员会成员及董事会审计委员会成员辞职；2021 年 11 月 11 日，公司执行董事辞职；2021 年 11 月 11 日，公司副董事长、执行董事及董事会战略委员会成员辞职。A 公司成立至今，共经历了六任董事长人选的更替，除了一位是因身体原因在任期内意外身故，其余均是以各种理由在任期内辞职 (邱海亭，2016) 。作为一家全球化程度极高的企业，且技术产出难度巨大，A 公司股权结构始终呈现复杂的交织状态、国资势力与外资势力反复碰撞，随着国资控股比例逐年上升，大股东始终谋求着对公司的绝对控制权，这些都是造成高管离职频发的主要原因，很难有一位高管能完美的平衡各方观点和利益诉求 (宾国强 & 舒元，2003) 。相较于 A 公司成立之初董事会外籍成员超过半数的结构，如今的董事会外籍董事、外籍高管的数量已大幅降低，但大股东与董事会中独立高管的经营策略意见分歧仍时常十分巨大 (孙即，张望军 & 周易，2017) 。在公司总体经营策略摇摆不定，科研技术路线徘徊不清的背景下，A 公司管理层离职的事件似乎仍将频繁上演。

3.2.2 对公司缺乏认同感

曾有相关采访归集了 A 公司的前员工对公司缺乏认同感的几大原因：首先，研发人员加班现象严重，相应的报酬却难以让人满意，工作强度过重；其次，公

司在入职时承诺了包括结婚、生育、住房、子女教育在内的完善的薪酬福利制度，在创立早期，员工还拥有购房优惠等福利，后来慢慢就没有了，也无工会介入维护员工的权利；最后，公司人才培养机制作用甚微，新员工难以学习到真正的技术 (宁雷，2021) 。A 公司内部对于公司缺乏认同感已是业内公开的事实。A 公司的同类型对手企业中国台湾台积电，其离职率相当有限，近五年发生的离职率均不超过 6%，最低的一年仅有 4.1%的离职率产生，反观 A 公司的离职率已经到了台积电的 5 倍还多 (朱昕黎, 任梦媛, 张瑾慧 & 郭志勇，2018) 。据外媒报道今年台积电的创始人退休，资深副总经理亦申请退休，同时公司内部晋升了多位高管，但并未发生高层管理者离职的事件，其高层相当稳定。如此差异背后的原因，薪酬是绕不开的话题。对于芯片制造企业来说，无论是员工还是高管都面临着不小的研发压力，加班在各层级均已是常态，同时还面临着生产业绩指标的压力，在这种背景下唯有高薪才能留住企业的人才，所以高薪已然成为这个行业的代名词 (张翔，2021) 。台积电员工的年薪酬中位数达到了 38.3 万人民币， A 公司所制定的薪酬标准也并不算低，据 A 公司 2020 年《招股书》中披露的数据显示其员工的平均年薪酬为 36.7 万人民币 (徐扬，2020) 。但这只是纸面的数据，如果仔细分析就会发现其中的差距所在，首先台积电所公布的是薪酬的中位数，能更好的表现大多数员工的薪酬水平，而 A 公司公布薪酬数据使用的是中位数，在考虑到高管薪酬会远高于普通员工的条件下，其员工实际收入是远低于台积电同等岗位薪酬水平的。除此之外，A 公司的主要工厂大多坐落于中国大陆的一线城市，在如今高房价的背景下，即使年薪达到了 36.7 万人民币也是杯水车薪，很难留住技术性人才，而公司所承诺的员工购房福利、员工子女教育津贴等补贴，在公司规模大规模扩张之后也几乎成为了泡影 (唐孝贵，2018) 。所以缺乏足够力度的薪资激励，很难给员工良好的体验，更难以形成对公司的认同感。

3.2.3 对工作满意度不高

A 公司管理层对于工作的不满意主要体现在几个方面：第一、晋升慢，晋升渠道有限；第二、薪酬水平相比同行业同类型企业始终偏低；第三、A 公司长期存在“同工不同酬”现象，对于有外资背景的管理层格外青睐，对本土出生的管理

层薪资激励相当有限 (袁艺星，2021) 。在 2021 年 7 月 4 日离职的公司技术研发副总裁就是最好的缩影。据相关公开资料显示，其于公司成立次年就已加入 A 公司任职，属于公司的元老级人物，历任数项管理层职位，包括助理总监、总监、资深总监等，非常熟悉公司内部的管理及研发工作，是 FinFET 等先进制造工艺的管理核心成员，其也是公司目前唯一本土出生的高级管理层成员。在公司辛勤 20 余载之后，其今年才被评定为“核心技术人员”，同时获得了约 16 万股的限制性股票，但这种激励是十分失衡的 (彭菲，2019) 。在同期授予公司其他“核心技术人员”限制性股票的公告中其所获得的限制性股票的数量是最少的，其他四位高管获得的限制性股票分别为 40 万股、40 万股、36 万股、32 万股，并且其他四位高管均具有外资背景，身份上亦属于外国国籍；其中一位外籍高管在去年才被公司赠与了一套价值 2000 逾万的房产。A 公司的高级管理层长期缺乏默契，在公司经营战略上也时常达不成一致共识，即使是高级管理层同等级别薪酬奖励亦相差悬殊，导致管理层成员能力实际上得不到相应的认可，对工作缺乏满意度。讽刺的是从 A 公司离职的高管几乎绝大多数都很快的找到了新的雇主，A 公司已经成为了行业中一种“镀金”手段和职业“跳板”，在 A 公司担任高管再离职跳槽到别的公司已然是屡见不鲜的常态 (赵雨晴，2020) 。

3.3 利用限制性股票提升公司管理层忠诚度的必要性

目前，实施限制性股票计划已经成为很多面临管理层高离职率现状以及经济下行压力现状的企业寻求改革的一种重要模式，因为它最直接的体现就是能有效突破企业制度的弊病，提高企业内部的积极性与创造性，为企业的人才队伍稳定与长远发展提供保障。在企业实行限制性股票计划是有充分好处的，其主要体现在两个层面：首先，对于公司制度方面，它突破了传统激励模式的桎梏，促使企业向现代化的企业制度靠拢，向市场化靠拢，同时引入现代化治理机制，弥补公司在于公司治理制度上的不健全，提高公司的对于管理层的管控水平；它在提高所有者对管理者管控的同时，增加企业内部竞争与激励机制，达到留住人才，激发员工内生动力的效果 (周亚越 & 俞海山，2003) 。其次，限制性股票具有低成本的激励特征，根据实证数据的分析表明，限制性股票的应用对于公司业绩方面，

直接体现于提高了公司的盈利能力与偿债能力，同时提高了企业的发展能力，对于企业的财务指标与业绩都有提升，能够用较低的成本有效的提高公司绩效。这与在当前经济下行压力背景下企业急需完善其管理制度与公司治理机制，推动市场化发展，以加速实现经济复苏及稳定的需求高度契合，说明在现阶段的实行管理层股票计划是很有必要的。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 4 章

限制性股票对于管理层忠诚度产生影响的相关问题分析

根据前文的资料总结及分析已能发现 A 公司管理层忠诚度低的事实，具体体现为离职倾向严重、对公司缺乏认同感、对工作满意度不高；且限制性股票计划在运作机制及激励效用上恰好能够实现对上述缺陷的弥补作用。通过建立模型以及发放问卷、收集相关资料等手段为基础进行相关数据实证分析研究，探讨本文的核心问题，即：能否通过实施限制性股票计划提高公司管理层的忠诚度？

4.1 研究问题假设

对于一种混合所有权下公司的顶层设计且要与公司治理体系紧密相连，那么就要充分考虑来源于不同经济主体的股东对于管理层实施监督和激励的预期。出于控制变量和强化管理层忠诚度指标约束效果的考虑，在本文中不考虑以税收优惠为区分标准的股票期权类型 (激励性、合格、不合格的股票期权) 以及近期国内首次引入的第二类限制性股票。仅以限制性股票期权作为机制设计基础，且本文只选取第一类限制性股票为研究基础嵌入研究模型，事实上我国大多数企业采用的也都是第一类限制性股票期权模式。

4.1.1 基于限制性股票计划的机制设计考虑

1) 制性股票计划股票授予额度的因素

管理层限制性股票计划作为一种股权激励方式，对于该计划的机制设计，首先要识别它的设计目标，我们应该把它作为一种与公司治理体系紧密相连的顶层设计，其次是基于企业整体薪酬体系的一种长效机制设计，最后需要充分满足对于管理层激励的需求。其针对的对象限定为企业的管理层。如何通过给予管理层部分股东权益，以将其与公司有机结合为利益共同体，实现企业的良性发展，首

先就要制定出合理的授予额度安排，考虑所授予的股票占公司总股本的比例，同时管理层股票计划在实际操作中始终要围绕着企业自身的薪酬体系进行，因为计划必然会产生收益对象与授予股权份额的差异。根据期望理论和工作要求——资源模型理论表明，公司提供给管理层的限制性股票额度越高则其忠诚度可能会越高；而对于处于同等级的管理层，授予的额度越接近管理层忠诚度越有可能向高的方向趋同。

2) 限制性股票计划限售期的因素

限制性股票计划的设计中要求要设定等待期（行权限制期）、行权有效期(包含禁售期）。因为不同的混合所有制改革企业所有者来源不同，对于经营者的业绩要求也是不同的，并且很多企业还要考虑对管理层的竞业限制问题，这就导致不同企业限制性股票期权的各个执行节点各不相同；同时为了与企业的发展阶段以及实际内外部环境相适应，限制性股票期权所设计的行权限制也各不相同。在管理层股票计划的实际操作中始终要围绕着企业自身的薪酬体系进行，因为计划必然会产生收益对象与授予股权份额的差异，同时又可能存在不同的行权形式，这就要求必须完善机制的设计，否则在推行时会受到企业内部质疑，阻滞计划的有效实行。并且要满足足够的股票期权期限，以实现长期的利益结合以及作为利益共同体的双赢效果。越长的限售期往往越能减少成本分离，对于管理层忠诚度的可能影响就越大。

3) 限制性股票业绩考核要求的因素

限制性股票计划的一大特点就是必须包含对于激励对象的业绩考核要求，体现出与普通股票所不同的限制性。在限售期过后，只有当激励对象达到相应的业绩要求时限制性股票方能解禁，此时股票才能真正属于自己，才能通过二级市场进行公开交易。一般来说，业绩要求是多方面多维度的，常见的业绩要求指标有：净利润、净资产收益率、销售收入复合增长率等，这些指标构成了业绩的综合考评指数如 ROA 以及 EVA 等。越严格且规范的业绩要求往往会产生对于管理层更有效的激励效果，这是基于委托代理理论产生的基本结论，而越严格的业绩要求

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

是否会让管理层的忠诚度越高则需要进一步的检验。

由此，本研究提出如下假设：

假设 1：限制性股票计划的授予额度会对管理层忠诚度产生显著的正向影响？

假设 1b：限制性股票计划的限售期会对管理层忠诚度产生显著的正向影响？

假设 1c：限制性股票计划业绩考核会对管理层忠诚度产生显著的正向影响？

4.1.2 基于限制性股票计划的实施难点考虑

1) 公司体制机制及公司治理结构的因素

对于有意向实施管理层限制性股票计划的企业，影响其能否顺利实行很大程度上取决于这类企业自身体制机制的影响。例如市场化程度高的企业更易于接受和实施限制性股票计划，而市场化低的企业则会有更多的顾虑；因为那些市场化程度低的企业面对股权激励计划，更多考虑的是期权费用相比之下是否划算，同时自身业绩能否保持持续增长，以避免触发亏损退市机制。同时相对来说民营背景的企业会比国资占主导的企业有更多的需求和动力选择股权激励计划的原因，是因为二者的公司性质与股权结构存在差异，国资控股的企业可能会涉及更多的管制行业，进而为实施股权激励计划增加许多困难。如果从公司治理结构的角度来看，往往是那些公司治理结构完善的企业处于为了能带来公司业绩效益的动机，更愿意选择这种计划。在公司治理结构下，决策权与管理权分属公司内部不同层级，基本的层级设置包括股东大会、董事会 (监事会) 及经理层 (管理层) ，一般对于管理层股票计划的监督归属于董事会。但随着企业的规模逐渐扩大，企业内部对经理层实施监督就不能局限于独立董事，需要按照实际情况设立监事会、专业委员会等层级，以实现对于限制性股票计划绩效成果及实施情况的有效管理与监督。最后，企业本身的特征也会产生影响。相对来说那些现有规模和成长性高的企业，为了继续吸引人才，留住现有优势人才也会愿意实施股权激励计划。显而易见的，公司的体制机制以及公司治理结构会对公司施行限制性股票计划产生影响，而依据情绪传染理论，公司体制机制的完善与否，公司治理结构的健全与

否是否会在限制性股票对于管理层忠诚度产生作用效果时产生间接影响则值得进一步研究。

2) 公司内部文化的因素

在限制性股票计划的实施中，还需要考虑企业内部文化的影响，总体可以分为三个层次来考虑问题。首先，在确定计划的内容后，如何实行能使计划赢得企业内部关键部门的支持，并且得到积极的行动反馈，是推进该计划需要思考的，即需要一套适合本企业的计划实施步骤，来保证其顺利推行。其次，要充分考虑计划实施过程中可能受到的抵制情况以及现实障碍，因为任何因计划实行而导致的生理变化、环境变化、心理变化都可能产生影响计划实施效果的文化障碍以及私人障碍。最后，需要根据可能遇到的阻碍情况，制定一套克服变革阻力的适当策略，一般来说这套应对策略应从变革的范围、变革的管理方式以及变革的节奏进行考虑。根据道德许可理论，有必要考虑这些公司内部文化所涉及的层次是否会在限制性股票对于管理层忠诚度产生作用效果时产生间接的影响。

由此，提出如下假设 2

假设 2：在实施限制性股票的过程中公司体制机制及公司治理结构的严格程度会对管理层忠诚度有显著的正向影响？

假设 2b：在实施限制性股票的过程中企业文化树立的清晰程度对管理层忠诚度有显著的正向影响？

4.1.3 模型构建

结合 A 公司目前公司治理境况以及公司内部离职率高起的现实情况，根据上述情况分析，本研究构建的模型如下，以公司治理视角下的相关问题为出发点，对限制性股票计划和管理层忠诚度之间的具体关系进行研究探讨。其中限制性股票计划主要基于以下两个维度进行考虑：机制设计、实施难点，而管理层忠诚度从以下三个角度进行评价：情感忠诚、持续忠诚、规范忠诚。

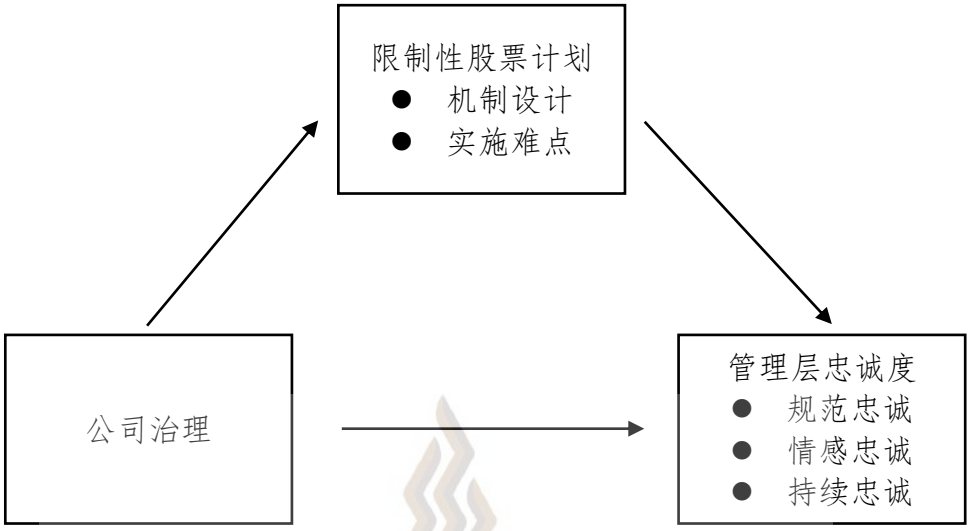

图 4.1 本研究模型架构

图片来源：本文自行整理

4.2 利用 AHP 方法构建影响因素指标体系

本研究除了构建基础的研究模型之外，还尝试通过拆分研究中假设的具体影响因素，利用 AHP 层次分析法构建影响因素的指标模型，以增强假设研究的可信度及可参考价值。

AHP 常用以分析多情况下的复杂问题，对其加以分层排序，通过多层次的结合，形成清晰的逻辑结构。通过将复杂的决策问题分解为多个层次，并在排序中遵循重要性原则，高级别的以及具有高重要性的会被衡量尺度赋予更高分数，最后通过对矩阵向量上的最大值来计算出整体的价值，实现对问题的判断决策。

4.2.1 限制性股票计划对管理层忠诚度的影响因素指标模型构建

根据科学性、可理解性以及包容性原则，建立以限制性股票计划对管理层忠诚度产生影响过程中可能的变量因素为基础的影响因素模型。因素模型的构建分为三个层次：上层为总目标；中层为标准阶级，也称之为一级指标，是上层总目标的影响因素总体分类，下层则是对于总目标的具体因素拆分，体现衡量决策的具体情景，称之为二级目标。具体到实际构建来说，主要从对于提升管理层忠诚

所度产生关联的影响机理为出发点划分为 B1-B5 五个原因维度，分别是：授予额度，限售期，业绩考核要求、公司体制机制及公司治理结构、公司内部文化，由此将五个原因维度扩展为 C1-C23 的具体决策指标。具体的影响因素指标体系构建如表 4.1 所示。

表 4.1 影响因素指标体系构建

总目标	二级指标	三级指标
A1:限制性股票计划对管理层忠诚度的影响因素	B1：授予额度的因素	C1：薪资报酬
		C2：公平性
		C3：竞业限制
		C4：工作资源
	B2：限售期的因素	C5：工作年限
		C6：年龄
		C7：性别
		C8：婚姻情况
		C9：工作态度
	B3：业绩考核要求的因素	C10：工作能力
		C11：工作适应性
		C12：公司发展状况
		C13：工作绩效
		C14：学历
	B4：公司体制机制及公司治理结构的因素	C15:公司制度严格程度
		C16:公司制度完善程度
		C17:岗位契合度
		C18:处罚措施
		C19:归属文化
		C20:帮助文化

表 4.1 影响因素指标体系构建 (续)

	B5: 公司内部文化的因素	C21：团结文化 C22：尊重文化 C23：内疚心态

资料来源：本文自行整理

4.2.2 影响因素权重计算

利用 AHP 对上述指标体系进行矩阵式评价，从而分析影响因素权重。对于影响因素指标体系中的每个指标的相对重要性由判断矩阵计算和测试。首先找到最大的特征值，然后找到加权因素。计算权系数常用的方法是和积法和方根法。通过计算排序后得到以下指标总层次排序。

构建矩阵就是要通过在标度框架内进行两两元素之间的相互对比以确定各目标层的权重。本研究基于 Santy 标度方法建立指标标度体系，如表 4.2 所示。

表 4.2 AHP 指标标度体系

标度	含义
1	表示两个元素相比具有同样的重要性
3	表示两个元素相比，前者比后者稍重要
5	表示两个元素相比，前者比后者明显重要
7	表示两个元素相比，前者比后者极其重要
9	表示两个元素相比，前者比后者强烈重要
2，4，6，8	表示上述相邻判断的中间值
1-9 的倒数	表示相应两因素交换次序比较的重要性

资料来源：本文自行整理

研究根据重要性原则，结合在实施限制性股票计划时可能对管理层忠诚度产生影响的实际情况，采用主观赋值方法对各因素指标进行标度赋值排序以建立判断矩阵。首先在二级指标中，限售期作为限制性股票的核心因素之一，可定义为明显重要，授予额度因素的重要性略低于其，至于公司体制机制及公司治理结构

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

的因素以及公司内部文化的因素两者重要性较为接近，业绩考核因素的重要性是五者中最低的。具体赋值如下：

B2：限售期的因素 赋值 4、B1：授予额度的因素 赋值 3、B4: 公司体制机制及公司治理结构的因素 赋值 2、B5: 公司内部文化的因素 赋值 2、B3: 业绩考核要求的因素 赋值 1

1) 授予额度的因素

授予额度实际上就是一种薪资报酬以及工作资源的变相体现。管理层对于薪资报酬以及工作资源的偏好程度可能会影响到限制性股票计划的实施效果进而影响到其忠诚度。同时授予额度所包含的竞业限制会对管理层忠诚度产生影响，而分配授予额度的公平性亦能成为影响忠诚度的潜在因素。在这之中，竞业限制作为对管理层最直接的约束手段极其重要，工作资源的重要性略低于其，薪资报酬是四者中重要性最低的，而公平性的重要性略高于薪资报酬。具体赋值如下：

C3：竞业限制 赋值 8、C4：工作资源 赋值 5、C2：公平性 赋值 3、C1：薪资报酬 赋值 1

2) 限售期的因素

限售期与时间维度的因素紧密相关。管理层对未来工作年限以及工作态度的预期会是限售期因素影响忠诚度的直接体现。同时年龄、性别、婚姻情况这几个与个体时间维度直接相关的因素亦有可能对忠诚度产生影响。在这之中，工作态度是明显重要的，因为限售期的长与短对管理层工作态度的影响会是截然不同的，所造成的结果迥异，工作年限的重要性次之，年龄的重要性紧随其后，相比之下性别与婚姻状况的重要性均较低。具体赋值如下：

C9：工作态度 赋值 5、C5：工作年限 赋值 4、C6：年龄 赋值 3、C7：性别 赋值 1、C8：婚姻情况 赋值 1

3) 业绩考核要求的因素

业绩考核与管理层的工作绩效直接相关。在此过程中工作绩效的高低可能会影响到管理层的忠诚度。同时从宏观来看，公司发展状况、工作能力、工作适应性都是业绩考核的衡量指标，其指标变化很有可能对管理层的忠诚度产生影响。在这之中，工作能力是业绩考核的关键，具有明显重要性，公司发展状况则稍重要，相比之下工作绩效及工作适应性重要性均较低。具体赋值如下：

C10：工作能力 赋值 5、C12：公司发展状况 赋值 3、C13：工作绩效 赋值 1、C11：工作适应性 赋值 1

4) 公司体制机制及公司治理结构的因素

在实际情况中，公司体制机制及公司治理结构会对管理层的忠诚度产生影响，具体来说表现为公司制度的严格程度与完善程度、公司内部的处罚措施、公司制度下管理层的岗位契合度这些变量的变化对忠诚度产生的影响。同时也需要考虑到不同学历对于公司制度、公司治理流程的认可以及接受程度，学历的不同亦有可能对忠诚度造成影响。在这之中，公司制度严格程度和公司制度完善程度都是极其重要的，处罚措施的重要性略低于这二者，相比之下岗位契合度稍重要，而学历的重要性最低。具体赋值如下：

C15:公司制度严格程度 赋值 6、C16:公司制度完善程度 赋值 6、C18:处罚措施 赋值 4、C17:岗位契合度 赋值 2、C14：学历 赋值 1

5) 公司内部文化的因素

内部文化具有对于忠诚度这类心理状态指标产生影响的属性。团结文化、归属文化、尊重文化、帮助文化、内疚心态是公司文化中常见的几个表现特征，其变化会对管理层忠诚度产生可能的影响。在这之中，团结文化是普遍认为的企业重要文化之一，其重要性为明显重要，归属文化和尊重文化的重要性接近，都是稍重要，帮助文化的重要性略低于这二者，相比之下内疚文化的重要性最低。具体赋值如下：

C21：团结文化 赋值 5、C19:归属文化 赋值 3、C22：尊重文化 赋值 3、C20:

帮助文化 赋值 2、C23：内疚心态 赋值 1

以此类推的，在构建起整套判断矩阵后，就需要进行到 AHP 方法的一致性检验环节，通过计算各因素的权系数，以检测元素排序是否遵循底层重要性逻辑。采用层次分析法过程中一致性检验的公式计算流程步骤如下：

首先求 m 维向量

$$\overline{Wi} = \sqrt[m]{\prod_{j=1}^{m} aij}$$

再将向量标准化即得权重

$$Wi = \frac{\overline{Wi}}{\sum_{j=1}^{m} \overline{Wj}}$$

再依据权重矩阵计算出组大特征根

$$\lambda_{max} = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} \frac{(AW)i}{Wi}$$

本式中 AW=判断矩阵*标准化后的权重，然后按行累加的值

在求得最大特征值λ_{max}后可求一致性指标 CI

$$CI = \frac{\lambda_{max} - n}{n - 1}$$

最后求得修正后的一致性比率 CR

$$CR = \frac{CI}{RI}$$

本式中 RI 为随机一致性指标

根据 A 公司的实际情况，确定一级的评价矩阵。如表 4.3 所示。

表 4.3 总目标的评价判断矩阵

在实施限制性股票的过程中影响管理层忠诚度的因素	B1	B2	B3	B4	B5	Wi
B1	1	1/2	3	2	2	0.2446
B2	2	1	4	3	3	0.4021
B3	1/3	1/4	1	1/2	1/2	0.0788
B4	1/2	1/3	2	1	1	0.1372
B5	1/2	1/3	2	1	1	0.1372

一致性指标 CI=0.0083;一致性比率:CR=0.0074＜0.1;对总目标的权重:1; λ_{max}=5.0330

资料来源：本文自行整理

在确定了核心指标的矩阵后，使用二级指标的权重来驱动各级因素的相对重要性，依次对 B1-B5 各二级目标所涵盖的子因素进行判断矩阵排列分析，其矩阵分析及一致性检验如表 4.4、4.5、4.6、4.7 和 4.8 所示。

表 4.4 授予额度的因素的评价判断矩阵

授予额度的因素	C1	C2	C3	C4	Wi
C1	1	1/3	1/8	1/5	0.0516
C2	3	1	1/5	1/2	0.1264
C3	8	5	1	4	0.6073
C4	5	2	1/4	1	0.2147

一致性指标 CI=0.0314;一致性比率:CR=0.0356＜0.1;对总目标的权重:0.2446; λ_{max}=4.0942

资料来源：本文自行整理

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.5 限售期的因素的评价判断矩阵

限售期的因素	C5	C6	C7	C8	C9	Wi
C5	1	2	4	4	1/2	0.2707
C6	1/2	1	3	3	1/3	0.1686
C7	1/4	1/3	1	1	1/5	0.0686
C8	1/4	1/3	1	1	1/5	0.0686
C9	2	3	5	5	1	0.4236

一致性指标 CI=0.0155;一致性比率:CR=0.0138＜0.1;对总目标的权重: 0.4021; λ_{max}=5.0620

资料来源：本文自行整理

表 4.6 业绩考核要求的因素的评价判断矩阵

业绩考核要求的因素	C10	C11	C12	C13	Wi
C10	1	5	2	5	0.5182
C11	1/5	1	1/3	1	0.0990
C12	1/2	3	1	3	0.2838
C13	1/5	1	1/3	1	0.0990

一致性指标 CI=0.0014;一致性比率:CR=0.0016＜0.1;对总目标的权重: 0.0788; λ_{max}=4.0042

资料来源：本文自行整理

表 4.7 公司体制机制及公司治理结构的因素的评价判断矩阵

公司体制机制及公司治理结构的因素	C14	C15	C16	C17	C18	Wi
C14	1	1/6	1/6	1/2	1/4	0.0489
C15	6	1	1	5	2	0.3442
C16	6	1	1	5	2	0.3442
C17	2	1/5	1/5	1	1/3	0.0735

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.7 公司体制机制及公司治理结构的因素的评价判断矩阵 (续)

公司体制机制及公司治理结构的因素	C14	C15	C16	C17	C18	Wi
C18	4	1/2	1/2	3	1	0.1891

一致性指标 CI=0.0092;一致性比率:CR=0.0083＜0.1;对总目标的权重: 0.1372;λ_{max}=5.0370

资料来源：本文自行整理

表 4.8 公司内部文化的因素的评价判断矩阵

公司内部文化的因素	C19	C20	C21	C22	C23	Wi
C19	1	2	1/2	1	3	0.2090
C20	1/2	1	1/4	1/2	2	0.1107
C21	2	4	1	2	5	0.4031
C22	1	2	1/2	1	3	0.2090
C23	1/3	1/2	1/5	1/3	1	0.0682

一致性指标 CI=0.0046;一致性比率:CR=0.0041＜0.1;对总目标的权重: 0.1372; λ_{max}=5.0182

资料来源：本文自行整理

对总目标的层次排序，如表 4.9 所示

表 4.9 评价体系各指标层次总排序

总目标	二级指标	权重	三级指标	
			C1：薪资报酬	0.0126
			C2：公平性	0.0309
			C3：竞业限制	0.1485
	授予额度的因素	0.2446	C4：工作资源	0.0525
			C5：工作年限	0.1088
			C6：年龄	0.0678
			C7：性别	0.0276
	限售期的因素	0.4021	C8：婚姻情况	0.0276

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.9 评价体系各指标层次总排序 (续)

总目标	二级指标	权重	三级指标	
限制性股票计划对管理层忠诚度的影响因素			C9：工作态度	0.1703
			C10：工作能力	0.0408
			C11：工作适应性	0.0078
	业绩考核要求的因素	0.0788	C12：公司发展状况	0.0224
			C13：工作绩效	0.0078
			C14：学历	0.0067
	公司体制机制及公司治理结构的因素	0.1372	C15:公司制度严格程度	0.0472
			C16:公司制度完善程度	0.0472
			C17:岗位契合度	0.0101
			C18:处罚措施	0.0259
	公司内部文化的因素	0.1372	C19:归属文化	0.0287
			C20:帮助文化	0.0287
			C21：团结文化	0.0152
			C22：尊重文化	0.0094
			C23：内疚心态	0.0553

资料来源：本文自行整理

4.2.3 结果分析

1) 在取得上述计算结果之后,将权重比例可视化为柱状图以便进行直观的分析。在一致性检验均通过的情况下，从图 4.2，4.3 中可清晰的看出，限制性股票计划对管理层忠诚度的影响因素中限售期的因素最为关键，占比达 40.21%，而业绩考核的因素最低，仅为 7.88%。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

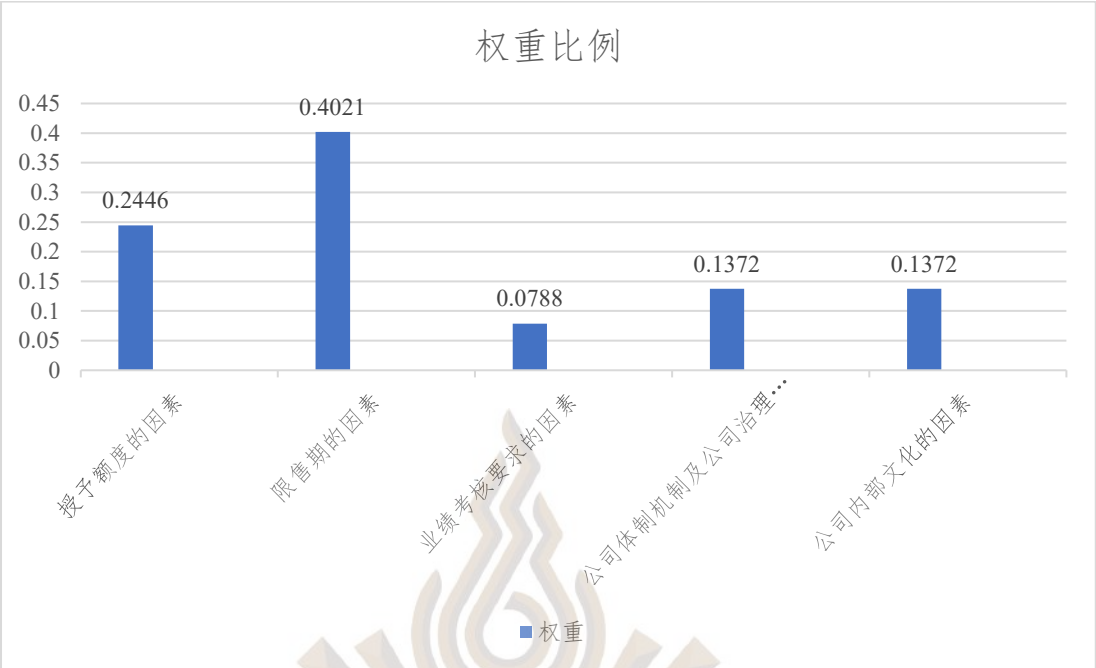

图 4.2 影响因素二级指标权重比例分布

图片来源：本文自行整理

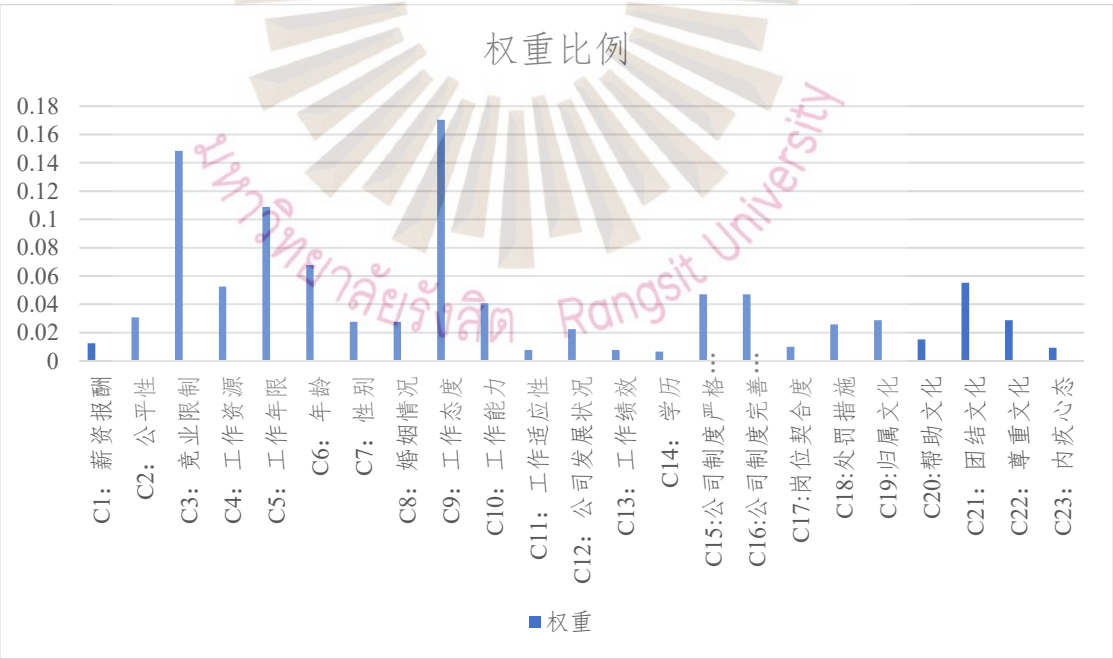

图 4.3 影响因素三级指标权重比例分布

图片来源：本文自行整理

2) 图 4.4 显示了授予额度的因素的权重比例分布。首先是竞业限制。对于

公司高层管理者来说，无论是离职还是谋求职位必须要遵守职业经理人市场的规则，而限制性股票所可能涵盖的竞业限制会对这些高层管理者选择是否离职另寻雇主产生重大影响。工作资源排在第二位，排在第三位的是公平性，而薪资报酬是授予额度因素中影响最低的。

图 4.4 授予额度的因素的权重比例分布

图片来源：本文自行整理

3) 图 4.5 显示了限售期的因素的权重比例分布。权重最高的是工作态度。通过对 A 公司管理层进行分析发现，对工作态度的消极往往会与忠诚度的降低显著相关。鉴于 A 公司管理层忠诚度很低的现状，尤为值得重视。

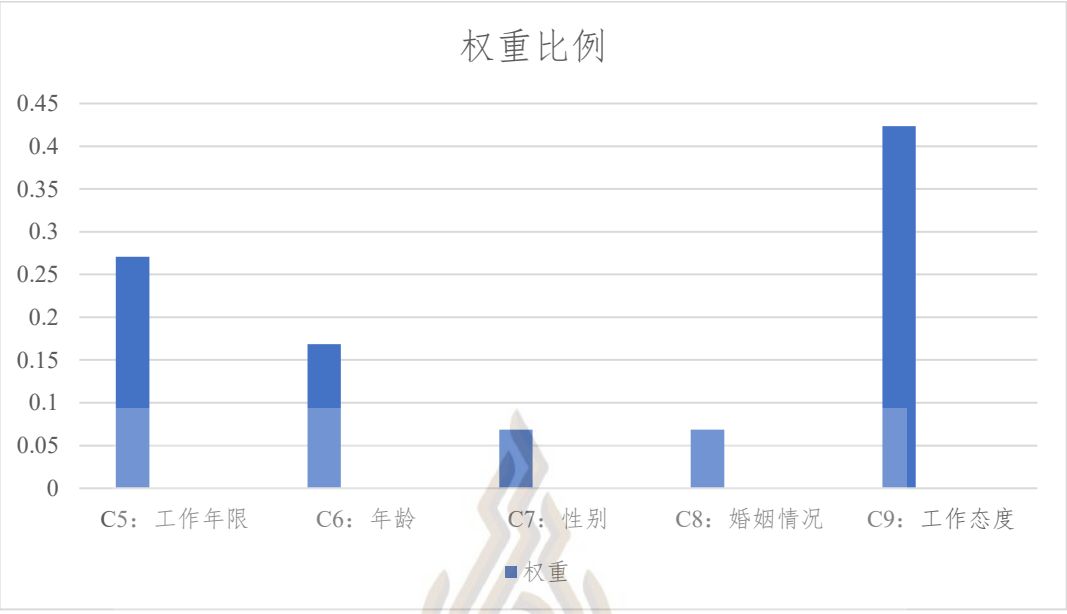

图 4.5 限售期的因素的权重比例分布

图片来源：本文自行整理

4) 图 4.6 显示了业绩考核要求的因素的权重比例分布。首先是工作能力，其权重最高，说明其对管理层忠诚度产生影响的重要程度越大。其次是公司发展状况，最后是工作适应性以及工作绩效。

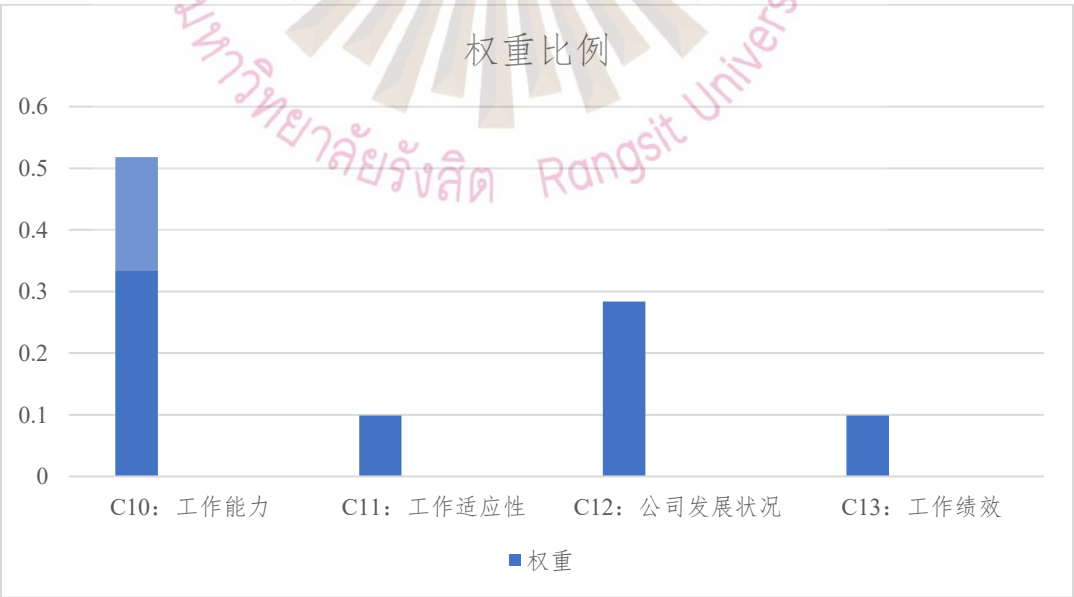

图 4.6 业绩考核要求的因素的权重比例分布

图片来源：本文自行整理

5) 图 4.7 显示了公司体制机制及公司治理结构的因素的权重比例分布。公司制度严格程度以及完善程度的权重最高，说明两者对管理层忠诚度均能产生重要的影响。其次是处罚措施、岗位契合度，影响程度最低的是学历。

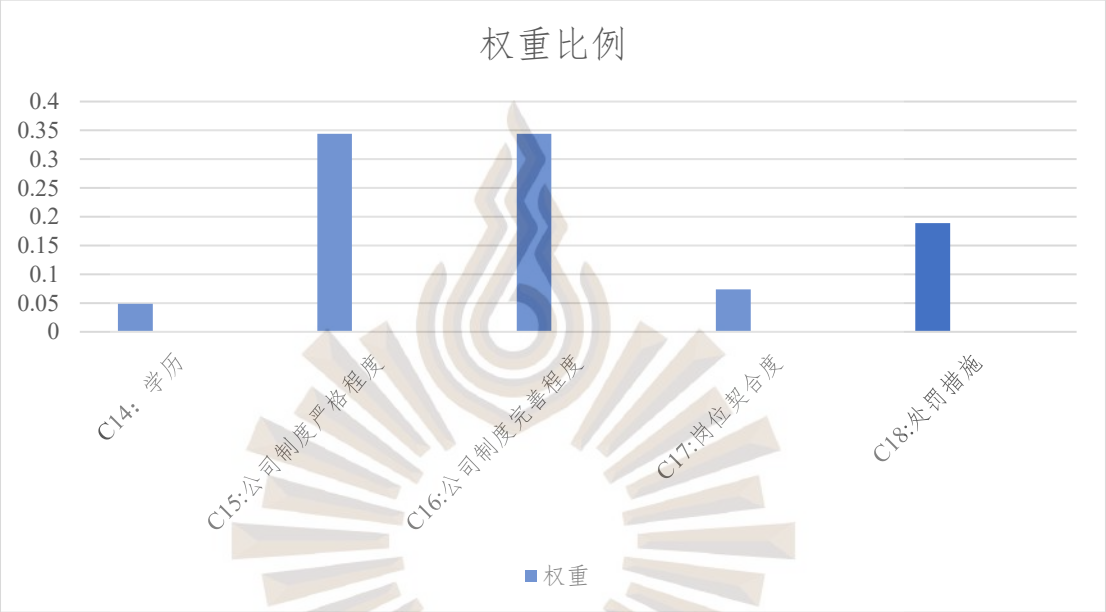

图 4.7 公司体制机制及公司治理结构的因素的权重比例分布

图片来源：本文自行整理

6) 图 4.8 显示了公司内部文化的因素的权重比例分布。在各影响因素影响中，首先团结文化，其权重最高，说明在公司内部文化对于管理层忠诚度产生作用时团结文化所可能带来的影响最为重要。其次是归属文化以及尊重文化，这两个因素权重比例较为接近，最后是帮助文化以及内疚心态。

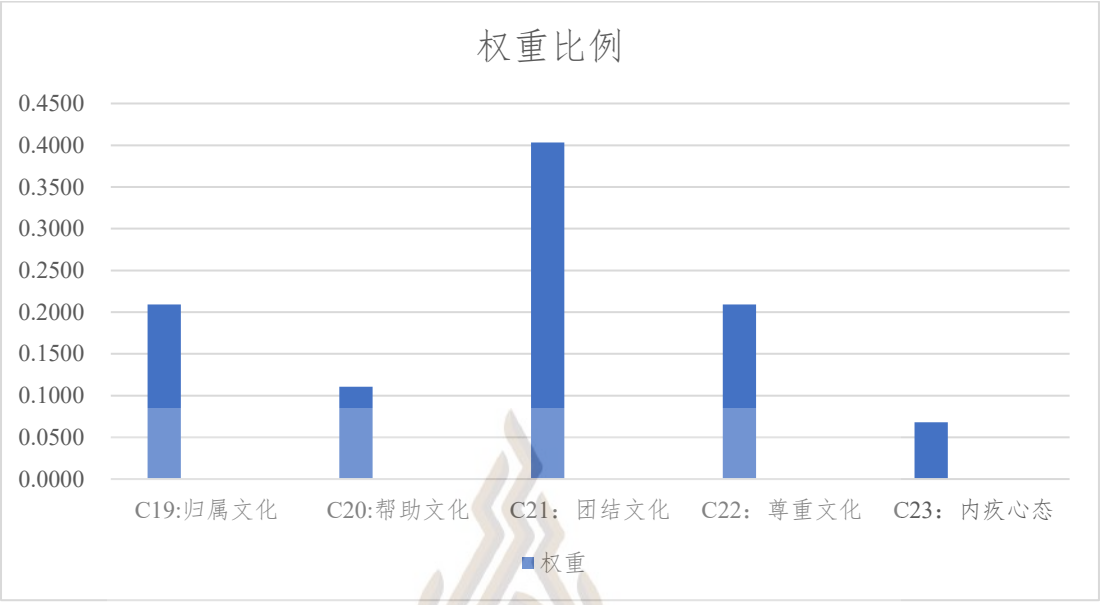

图 4.8 公司内部文化的因素的权重比例分布

图片来源：本文自行整理

在得出了 AHP 的相关分析结论之后，本研究将通过问卷调查数据统计的途径加以分析验证，以实证限制性股票对于管理层忠诚度产生影响的关键因素是否与实际情况接近或相吻合。

4.3 基于问卷调查的实证分析

4.3.1 问卷设计

本研究利用问卷调查法收集所需数据，对调查所得的统计结果进行分析以实证研究中假设的结论。调查问卷以 B1-B5 五个原因维度构建问卷调查量表的主体结构，再根据 C1-C23 的扩展指标设计相关问卷问题。问卷的设计逻辑基于 Pierce 量表以及 Van Dyne 量表的底层逻辑，综合运用了 Delery 和 Doty 的量表模块划分模式，根据 A 公司情况做出了改进。问卷内容包括：1) 对受访者基本信息的调查，2) 限制性股票相关问题，3) 公司治理相关问题 4) 忠诚度测评。量表采用评分制为衡量标准，选项对应相对分值，分值从 1 至 5 分，越高则代表受 访者对此项认可度越高。问卷分为六个部分共 40 题，题目充分涵盖了 B1-B5 五个原因维度并通过得分统计用以衡量研究所假设的原因维度的是否成立。

4.3.2 问卷发放及信效度分析

本研究的研究对象以公司的高级管理层成员为主，亦采访了其他从事公司管理活动的人员。问卷采共发放 367 份，提除答题时间过短明显不认真的作答问卷 6 份，有效问卷为 361 份，问卷实际有效率为 98.34%。本问卷信度测量采用 Cronbach α 系数，当测量值高于 0.8 时说明该问卷信度高，测量值 0.7-0.8 时说明问卷信度较高，测量值 0.6-0.7 时信度可被接受，测量值小于 0.6 则信度不可靠。通过将收集到的结果带入 SPSS 软件进行信度分析得出 0.928 的 Cronbach α 信度系数，进行标准化后 Cronbach α 系数为 0.921。说明该调查问卷的一致性程度高，信度可信。

本问卷效度测量采用 KMO 系数，如果测量值高于 0.8 说明问卷效度高，测量值 0.7-0.8 时说明效度较高，测量值 0.6-0.7 时效度尚可接受，低于 0.6 则说明效度无法满足。通过将收集到的结果带入 SPSS 软件进行效度分析得出 KMO 效度系数为 0.981，巴特球形值为 10526.574，df 值为 780，p 值为 0 的结果。说明该问卷效度高，数据可靠。

4.3.3 限制性股票计划对管理层忠诚度影响的实证分析

1) 调查结果特征统计

问卷受访者中，女性占比 51.52%，男性占比 48.48%，女性数量多于男性，但二者数据较为接近，说明性别因素对于研究结果影响不大，与 AHP 中性别权重占比较低的结果相符合。受访者多为 28-37 岁左右，占比达到 37.12%；未婚者与已婚者数量接近，分别占比 44.60%和 55.40%；学历大部分为本科及以上，博士、硕士、本科合计占比 86.15%，说明处于管理层职位的大多数拥有较高文化程度；从累计工作年限来看，大多数从业年数为 5-15 年左右，占比 39.89%，说明受访管理层具有相当的工作及社会经验，其反馈的数据对于忠诚度研究内容能形成有力支持。总体来看调查问卷结果合理，遵循学术逻辑，符合实际情况。具体的特征统计表如表 4.10 所示。

表 4.10 调查问卷特征统计表

项目	类别	频数	比例
性别	男	175	48.48%
	女	186	51.52%
年龄	27 岁及以下	119	32.96%
	28-37 岁	134	37.12%
	38-47 岁	58	16.07%
	48-57 岁	38	10.53%
	58 岁及以上	12	3.32%
婚姻情况	已婚	200	55.4%
	未婚	161	44.6%
学历情况	博士	63	17.45%
	硕士	94	26.04%
	本科	154	42.66%
	专科或以下	50	13.85%
截至目前的累计工作年龄	5 年及以下	98	27.15%
	5-15 年	144	39.89%
	15-25 年	71	19.67%
	25 年以上	48	13.3%

资料来源：本文自行整理

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

2) 目标维度数据归集

基于重要性、平衡性原则以及分值考察体系建立的考虑，将问卷所有选题的原始数据进行分类归集，出于对研究模型验证以及 AHP 影响因素模型验证的目的，将原始数据分别归集入研究模型基本框架的目标维度以及 AHP 的指标体系的目标维度中，以便后续利用分值进行目标因素评价，直观体现出目标维度变量的数据关联。具体归集情况分别如表 4.11、4.12 所示。

表 4.11 研究模型目标维度归集表

目标维度名称	目标维度下辖题数	问卷题号
公司治理	13	6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18
限制性股票计划	10	19、20、21、22、23、24、25、26、27、28
管理层忠诚度	12	29、30、31、32、33、34、35、36、37、38、39、40

资料来源：本文自行整理

表 4.12 AHP 指标目标维度归集表

二级指标	二级指标下辖题数	目标维度名称	问卷题号
B1	7	C1： 薪资报酬	22
		C2：公平性	30、34、38
		C3：竞业限制	16、20
		C4：工作资源	28
B2	7	C5：工作年限	5、14、21
		C6：年龄	2
		C7：性别	1
		C8：婚姻情况	3
		C9：工作态度	32
B3	6	C10：工作能力	8、11
		C11：工作适应性	19
		C12：公司发展状况	10
		C13：工作绩效	13、26
B4	10	C14：学历	4

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.12 AHP 指标目标维度归集表 (续)

二级指标	二级指标下辖题数	目标维度名称	问卷题号
		C15: 公司制度严格程度	6
		C16: 公司制度完善程度	9、25
		C17: 岗位契合度	12、33、35
		C18:处罚措施	18、23、36
B5	10	C19:归属文化	15、27、29、31
		C20:帮助文化	24
		C21：团结文化	7、40
		C22：尊重文化	17、37
		C23：内疚心态	39

资料来源：本文自行整理

3) 目标维度变量描述性分析

对授予额度的因素进行描述性分析。可以看出竞业限制因素的平均值最高，达到了 3.6759；而薪资报酬的影响则最低，平均值只有 3.5734。具体如表 4.13。

表 4.13 授予额度的因素描述分析

目标维度	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
C1	361	1	5	3.5734	3	1.177
C2	361	1	5	3.6251	3	0.997
C3	361	1	5	3.6759	3	1.089
C4	361	1	5	3.5762	3	1.229

资料来源：本文自行整理

对限售期的因素进行描述性分析。可以看出性别与婚姻情况影响最大，平均

值分别为 4.4848、4.5540，而工作态度的影响最小，平均值仅 3.6011。具体如表 4.14。

表 4.14 限售期的因素描述分析

目标维度	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
C5	361	1.34	5	3.6602	3.17	0.794
C6	361	1	5	3.8587	3	1.093
C7	361	4	5	4.4848	4.5	0.5
C8	361	4	5	4.5540	4.5	0.498
C9	361	1	5	3.6011	3	1.23

资料来源：本文自行整理

对业绩考核要求的因素进行描述性分析。发现其中工作适应性影响最大，平均值为 3.7064；公司发展状况影响最小，平均值仅为 3.5152。具体如表 4.15。

表 4.15 业绩考核要求的因素描述分析

目标维度	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
C10	361	1	5	3.6496	3	1.007
C11	361	1	5	3.7064	3	1.136
C12	361	1	5	3.5152	3	1.183
C13	361	1	5	3.6759	3	0.97

资料来源：本文自行整理

对公司体制机制及公司治理结构的因素进行描述性分析。可以看出公司制度严格程度因素是最为重要的影响成分，其平均值达到了 3.8033，公司制度完善程度因素的平均值也较为接近，为 3.7590，而学历的影响则最低，平均值只有 3.4709。具体如表 4.16。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.16 公司体制机制及公司治理结构的因素描述分析

目标维度	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
C14	361	2	5	3.4709	3.5	0.937
C15	361	1	5	3.8033	3	1.156
C16	361	1	5	3.7590	3	1.03
C17	361	1	5	3.5817	3	1.063
C18	361	1	5	3.5798	3	1.028

资料来源：本文自行整理

对公司内部文化的因素进行描述性分析，发现内疚心态因素的平均值偏低，仅为 3.4709；另外四项：归属文化、帮助文化、团结文化、尊重文化因素平均值均较高，平均值都达到了 3.6 之上。具体如表 4.17。

表 4.17 公司内部文化的因素描述分析

目标维度	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
C19	361	1	5	3.6828	3	0.953
C20	361	1	5	3.6925	3	1.17
C21	361	1	5	3.6773	3	1.031
C22	361	1	5	3.7466	3	1.034
C23	361	1	5	3.4709	3	1.193

资料来源：本文自行整理

4) 研究模型的线性回归分析

综合上述研究结果及分析数据，可以初步做出判断，即限制性股票计划和公司治理对于管理层忠诚度会产生一定的影响，但具体相关性及效用程度仍不明确，因此将以数据分析结果为基础进行线性回归分析。具体结果如表 4.18。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.18 限制性股票计划影响管理层忠诚度的回归分析

	模型 1				模型 2			
	B	标准误	t	p	B	标准误	t	p
常数	0.25	0.056	4.482	0.000**	0.167	0.052	3.223	0.001**
公司治理	0.921	0.022	41.18	0.000**	0.463	0.056	8.201	0.000**
限制性股票计划					0.483	0.056	8.689	0.000**
R^2	0.825				0.856			
调整R^2	0.825				0.855			
F 值	F (1,359) =1695.818,p=0.000				F (2,358) =1061.594,p=0.000			
D-W 值	1.988				1.927			
因变量：管理层忠诚度								

资料来源：本文自行整理

表 4.18 首先将公司治理计划作为自变量，管理层忠诚度作为因变量，进行整体线性回归分析，且为了提升可信性，通过双模型分次检验的方法，先检验公司治理的线性回归，再加入限制性股票计划因素以验证具体影响效用，确保模型的有效性，以探讨限制性股票计划对于提升管理层忠诚度的关系。对模型进行 F 检验时发现双模型均可通过 F 检验，说明模型构建有意义。

结果显示，在模型 1 的基础上加入“限制性股票计划”这一变量后，F 值变化呈现出显著性 ($p<0.05$)，意味着限制性股票计划加入后对模型具有解释意义，并且 D-W 值在数字 2 附近，因而说明模型不存在自相关性，样本数据之间并没有关联关系，模型较好。另外，R 方值由 0.825 上升到 0.856，意味着限制性股票计划可在公司治理对于管理层忠诚度产生影响的过程中产生 3.1%的解释力度，同时此时模型 R 方值为 0.856，意味着公司治理与限制性股票计划可以解释管理

层忠诚度的 85.6%变化原因，具有显著相关性。具体来看，限制性股票计划的回归系数值为 0.483，并且呈现出显著性 (t=8.689，p=0.000<0.01) ，意味着限制性股票计划会对管理层忠诚度产生显著的影响。

5) AHP 模型影响因素的线性回归结果分析

首先对研究所建立的 AHP 的模型所含 C1-C23 影响因素进行公因子的提取。对于题目中的反向题，因可能出现因子载荷系数小于 0 的状况，而实际上负数并不影响探索性因子分析结果，故对发生该状况的因子载荷系数以绝对值作为标准进行解读。分析情况如表 4.19，4.20 所示：

表 4.19 管理层忠诚度影响因素提取公因子累计方差解释率表

主成分	特征根			旋转后方差解释率		
	特征根	方差解释率%	累积%	特征根	方差解释率%	累积%
1	13.572	59.009	59.009	13.559	58.95	58.95
2	1.376	5.981	64.99	1.082	4.706	63.656
3	1.071	4.658	69.649	1.074	4.669	68.325
4	0.985	4.284	73.933	1.036	4.504	72.829
5	0.781	3.394	77.326	1.034	4.497	77.326
6	0.651	2.83	80.156			
7	0.551	2.396	82.552			
8	0.469	2.039	84.591			
9	0.438	1.903	86.494			
10	0.392	1.703	88.197			
11	0.378	1.643	89.84			
12	0.342	1.487	91.327			
13	0.332	1.443	92.77			
14	0.27	1.174	93.944			
15	0.249	1.084	95.028			

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.19 管理层忠诚度影响因素提取公因子累计方差解释率表 (续)

主成分	特征根			旋转后方差解释率		
	特征根	方差解释率%	累积%	特征根	方差解释率%	累积%
16	0.232	1.011	96.039			
17	0.217	0.942	96.98			
18	0.171	0.744	97.725			
19	0.133	0.58	98.305			
20	0.116	0.503	98.808			
21	0.105	0.456	99.264			
22	0.086	0.375	99.639			
23	0.083	0.361	100			

资料来源：本文自行整理

由上表可知，23 个影响因素中能够提取出 5 个公因子，其累计方差贡献率为 77.326%。

表 4.20 因子旋转载荷表

影响因素	因子载荷系数				
	因子 1	因子 2	因子 3	因子 4	因子 5
C23	0.766	0.141	0.121	0.077	0.058
C22	0.87	0.016	0.073	0.032	0.047
C21	0.875	0.019	0.054	0.002	0.041
C20	0.786	0.017	0.079	0．00	0.089
C19	0.923	0.057	0.055	0.01	0.009
C18	0.887	0.035	0.07	0.033	0.042
C17	0.879	0.051	0.065	0.095	0.005
C16	0.908	0.143	0.088	0.029	0.005
C15	0.779	0.186	0.125	0.013	0.021

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表 4.20 因子旋转载荷表 (续)

影响因素	因子载荷系数				
	因子 1	因子 2	因子 3	因子 4	因子 5
C14	0.006	0.023	0.97	0.03	0.002
C13	0.905	0.001	0.118	0.062	0.018
C12	0.741	0.032	0.202	0.163	0.088
C11	0.786	0.087	0.032	0.021	0.086
C10	0.923	0.068	0.032	0.014	0.009
C9	0.812	0.092	0.076	0.059	0.001
C8	0.059	0.954	0.022	0.126	0.047
C7	0.014	0.046	0.003	0.02	0.991
C6	0.008	0.128	0.03	0.979	0.02
C5	0.811	0.127	0.042	0.079	0.004
C4	0.764	0.15	0.002	0.027	0.09
C3	0.877	0.007	0.036	0.031	0.015
C2	0.912	0.074	0.022	0.006	0.025
C1	0.802	0.061	0.004	0.021	0.09

资料来源：本文自行整理

分析上述表格，在因子旋转载荷得出的结果中，可以分为因子 1-5，因子 1 的主要因素为公平性、竞业限制、工作能力、工作绩效、公司制度完善程度和归属文化，旋转载荷将其命名为“授予额度的因子”；因子 2 与工作年限和婚姻情况的旋转载荷有关，将其命名为“限售期的因子”；因子 3 主要与学历有关，将其命名为“业绩考核要求的因子”；将因子 4 命名为“公司体制机制及公司治理结构的因子”；将因子 5 命名为“公司内部文化的因子”。

为了对 AHP 模型中所含影响因子对于管理层忠诚度的之间的关系进行实证研究，通过建立回归模型对 AHP 中所含影响因子进行线性回归分析。根据上述因素分析结果，建立了员工忠诚度和企业因素的回归模型。具体结果如表 4.21。

表 4.21 AHP 所含影响因子的回归

因子变量	线性回归分析结果
授予额度因子	0.907** (66.476)
限售期因子	0.083** (6.098)
业绩考核因子	-0.009 (-0.656)
公司体制机制因子	-0.031* (-2.301)
公司内部文化因子	-0.013 (-0.948)
R^2	0.926
调整后R^2	0.925
D-W 值	1.891
F	F =892.580,p=0.000

资料来源：本文自行整理

从上表可知，将授予额度因子,限售期因子,业绩考核因子,公司体制机制因子,公司内部文化因子作为自变量，而将管理层忠诚度作为因变量进行线性回归分析，从上表可以看出，模型公式为：管理层忠诚度=2.385 + 0.907*授予额度因子 + 0.083*限售期因子-0.009*业绩考核因子-0.031*公司体制机制因子-0.013*公司内部文化因子。模型的R^2 =0.926，意味着授予额度因子、限售期因子、业绩考核因子、公司体制机制因子、公司内部文化因子可以解释管理层忠诚度的 92.6%变化原因。且模型能通过 F 检验 (F=892.580，p=0.000<0.05) ，即说明授予额度因子、限售期因子、业绩考核因子、公司体制机制因子、公司内部文化因子中有对管理层忠诚度产生明显影响的因素存在。模型 D-W 结果为 1.891，据此说明模型假设合理，所选取数据不存在自相关性。线性回归分析结果显示，授予额度因子、限售期因子以及公司体制机制因子均表现出明显的显著性 (p<0.01 及 p<0.05) 。业绩考核因子、公司内部文化因子则无明显的显著性发生 (p>0.05) 。总结分析可知：授予额度因子，限售期因子会对管理层忠诚度产生显著的正向影响关系。以及公司体制机制因子会对管理层忠诚度产生显著的负向影响关系。但是业绩考核因子，公司内部文化因子并不会对管理层忠诚度产生影响关系。通过最终具体结

果可以明确影响因子的排列顺序：授予额度因子＞限售期因子＞公司体制机制因子＞公司内部文化因子＞业绩考核因子。此时可验证研究前述假设，具体结果如表 4.22 所示。

表 4.22 假设检验结果

假设	检验结果
1	成立
1b	成立
1c	不成立
2	修正后成立
2b	不成立

资料来源：本文自行整理

4.3.4 结论分析

经过上述的研究可以发现，AHP 层次分析的结果与现实的情况是基本一致的，基于 A 公司背景所进行的研究假设也基本可以通过检验。综合前文的研究，从分析所获得的结果中可以确认并剥离出在实施限制性股票计划过程中对管理层忠诚度产生显著影响的因素，包括：授予额度因素、限售期因素、公司体制机制因素。管理层对于公司的忠诚是整个员工团队能齐心协力的前提，也是股东权益的直接保障，为了提高公司管理层的忠诚度，有必要结合研究结果的关键因素进行宏观的分析，并进行总结归纳，以便为后续提高或改进相关现实问题提供可靠的对策建议。

1) 授予额度因素对管理层忠诚度的影响分析

授予额度因素在描述性分析与回归分析两条研究路径中的结果与授予额度因素的 AHP 模型假设结果均十分吻合，而其作为限制性股票计划的一个重要且必须的组成部分，所表现出的额度本身就是一种忠诚契约的体现，所以能够说明通过调节所授予限制性股票的额度是可以对目标对象即公司高级管理层的忠诚

度产生显著的正向影响的。授予额度的影响效果作用机制具体体现为其所包含的竞业限制内核，即为公司服务且对股东保持忠诚的管理层方能享受到所匹配额度为其带来的回报，如果丧失忠诚度选择则需要受到承受严格的限制和约束，是一种管理实践中可靠的应用手段。授予额度是一种对公司管理层的认可，只有公司对管理层保持信任，管理层的忠诚度才有可能得到持续的保障，在计划框架内的奖惩结合是忠诚度最有力的校正手段。

2) 限售期因素对管理层忠诚度的影响分析

限售期因素在回归分析中的结果与授予额度因素的 AHP 模型假设结果保持了一致性。限售期因素作为限制性股票计划的必要结构，通过时间维度的约束作用，对管理层的忠诚度起到直接的约束作用，换言之对限售期的调整能够对管理层的忠诚度产生显著的正向影响。限售期在具体指标上影响的是管理层的工作年限以及工作态度，因为普遍来说限售期是以年为单位的，一个限制性股票计划如若能够完整的实施，必然经历较长的时间跨度，这给管理层带来了可预计的未来工作年限，同时会影响其工作态度。管理层必须适应该项长期计划带来的工作内容以及工作范围的改变，同时带来的还有工作内容以及工作责任的增加。管理层为了能享受到限制性股票的最终回报，必然服从限售期的约束，从而起到了对其忠诚度的正向引导作用。

3) 公司体制机制因素对管理层忠诚度的影响分析

公司体制机制因素在回归分析中的结果显示出了显著的负向相关性，说明公司体制机制因素在实施限制性股票的路径当中会对管理层的忠诚度产生直接的影响关系，通过修正研究前述编号 2 的假设项目，使其成立为公司体制机制因素会对管理层忠诚度产生显著的负向影响关系。制度是制约的代名词，但却无法诠释所有的心理行为。公司体制机制及公司治理结构的作用是趋同的，能够在公司组织结构的表面形成制约，但并不能对管理层的心理行为形成约束，因为即使是低的忠诚度亦不会直接带来任何的法律风险，相反的公司体制机制完善与严格会对受制约对象形成严密的心理压迫感，反而会加速其忠诚度的下降，促使其选择

更自由且宽松的工作环境，在这种背景下公司股东的意志得不到有效的执行，其决策也很难得到支持。从长期来看，安全感和归属感是管理层全身心为公司投入的内生动力，这会影响他们的忠诚度，过于严格的公司体制机制及公司治理结构表面上维护了公司的利益，却也会让管理层离开公司变得更容易。

4) 未通过检验的影响因素分析

根据回归分析的结果可以看出业绩考核因素、公司内部文化因素并不会对管理层忠诚度产生显著的影响关系，这实际上与AHP模型的预期结论是很接近的，两者在通过 AHP 分析之后所获得的权重都是偏低的，尤其是业绩考核因素的AHP分析结果是二级指标中权重最低的，同时亦说明前述研究假设中的1c及2b项目不成立。在目标维度的描述性分析中已经可以看出薪资报酬对管理层忠诚度的影响程度是最低的，而薪资报酬则是业绩考核的结果体现。这与实际情况是相吻合的，在现实情况中，业绩考核的标准调节会产生巨大的双面影响，无法简单的判断出其对公司管理层忠诚度是产生正向影响或是负向影响。虽然一定的业绩压力会促使管理层遵循其勤勉义务，并且尽管公司层面希望通过提高业绩考核要求以提升管理层对于公司的忠诚度，但往往会出现业绩考核条件设置过度的情况，管理层会为了追求短期利益过分盲目投资、侵占股东权益，违背了管理层的忠诚义务。而公司内部文化作为一个模糊的心理影响因素指标，对于管理层忠诚度的影响同样无法准确量化，公司内部文化虽然理论上会改善管理层的忠诚度，但本身衡量标准的模糊性又使得无法对其进行准确的计量分析，故而无法得出公司内部文化会对管理层忠诚度产生直接影响的结论。当然这并不意味着公司能够放弃对于业绩考核因素以及公司内部文化因素的把控，恰恰相反的是，股东执行公司治理的过程中需要付出更多的精力来让公司内部文化达到合适的氛围以及对管理层的业绩考核达到恰当的程度。

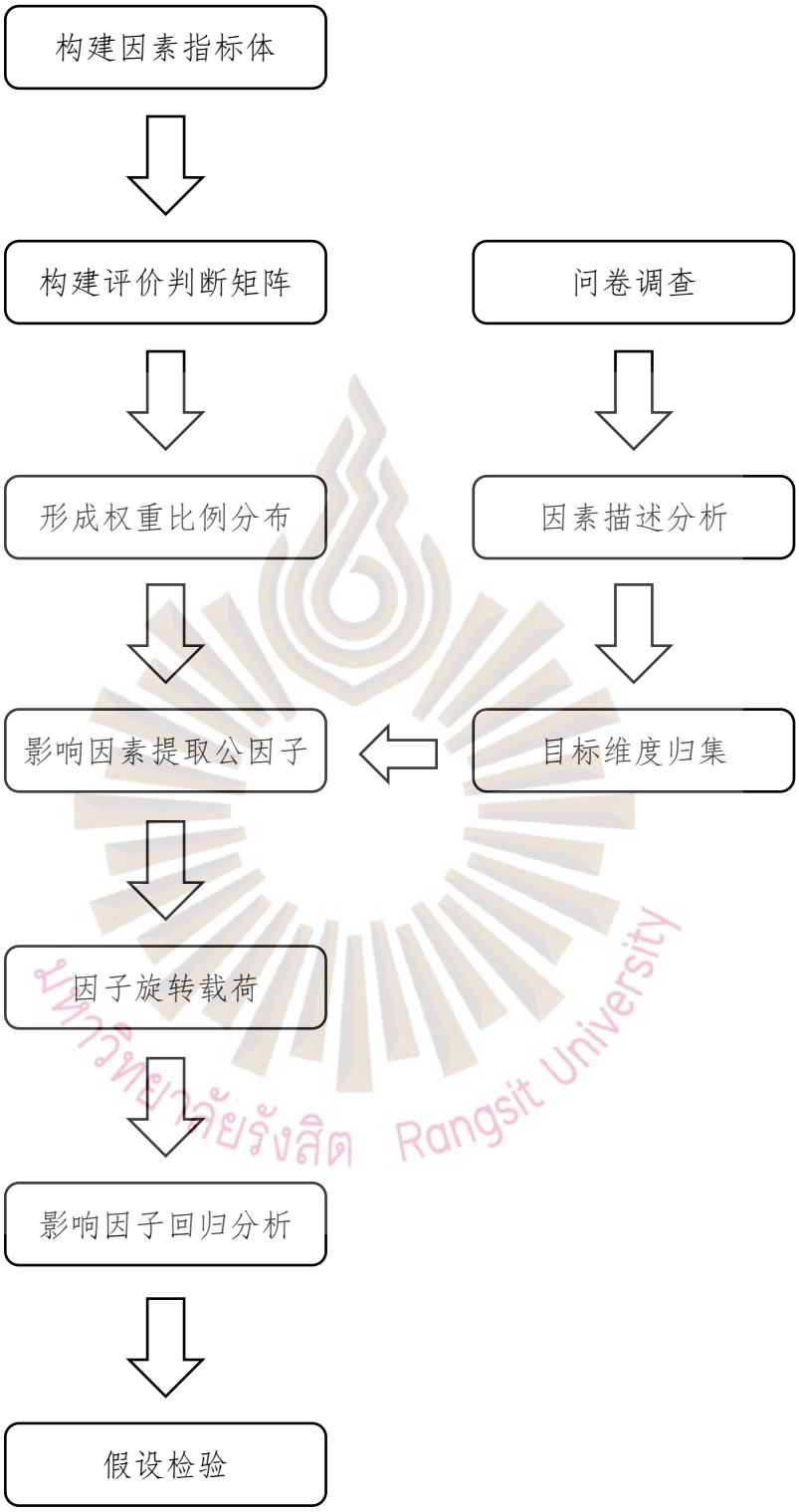

图 4.9 本文利用 AHP 进行分析的流程图

图片来源：本文自行整理

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 5 章

提升管理层忠诚度的相关对策建议

根据研究结果以及分析结论，综合重要性因素以及实践中影响作用的差异，结合以 A 公司为背景的企业实际情况做出以下的对策建议，为 A 公司及相似境况企业在利用限制性股票计划提高管理层忠诚度时提供可能的帮助。

5.1 关于限制性股票计划机制设计的建议

机制设计是限制性股票计划的基础。一个良好的限制性股票机制设计能保障其后续的有序运行以及机制效用的充分发挥，实现提升管理层忠诚度的目的。

5.1.1 提高限制性股票授予额度

根据前文的研究实证结果表明，只有树立了足够的授予额度，限制性股票才能实现对公司管理层忠诚度的提升，才能激发其工作效能。A 公司必须确保对于所有激励对象都能获得足够的限制性股票额度，并且不能简单的因为其代表的利益背景不同就采取区别对待。授予额度的调节应该根据目标对象的工作能力、层次水平进行综合评价。目前国资委已不再对管理层从限制性股票中实际获得的额度进行上限限制，进一步强化了限制性股票的实施效果。在不同类型的经济主体中，国有资本一般倾向于对风险的管控，所需求的是一种企业业绩的平稳增长，进而倾向于降低在单一限制性股票计划中授予管理层的额度，但根据国资委有关限制性股票的指引文件表述，企业可以将限制性股票计划所授予的权益占公司总股本比例在 1%至 5%间依情况进行自主选择 ；这就说明，公司出于平衡管理层忠诚度的诉求，可以考虑对管理层施行较高的股权授予比例，从而促进其忠诚度的提升。在额度授予标准确立后，对于达到授予标准的管理层应严格遵循授予的计划数量安排，同时对于相同能力或者处于相同职位水平的管理层应该遵循一致

性原则，这样才能确保公司资源的合理调配，提高管理层的忠诚度。

5.1.2 延长限制性股票限售期

通过限制性股票对管理层忠诚度的影响效果能够看出，足够长的限售期会对管理层的忠诚度产生明显的提升作用，最直接的操作就是调整限制性股票计划的各个执行节点。对于一种限制性股票期权，其执行节点分为授予日、可行权日、行权日、出售日、失效日；通常来说限售期不低于 2 年到 3 年，并且在计划中不会涉及加速条件，若要满足对于管理层忠诚度产生长期约束的目的，长期的维持某一工作团队的稳定性，可以延后可行权日，或者延长行权有效期以延缓出售日，这些都是科学合理并行之有效的限售期调节手段，可以较大幅度提高管理层忠诚度。

5.2 关于公司体制机制的建议

根据前述的研究分析结果，公司的体制机制会对管理层的忠诚度产生显著的负向影响。公司在体制机制设计方面切忌过于严格，亦不可过于封闭缺乏灵活性，在维护公司利益的同时尚需对管理层的心理动态及情绪波动加以关注，注意对其忠诚度可能产生的负面影响效果，防止对限制性股票计划的有效执行造成干扰。从公司的体制机制着手考虑，这实际上是运用了机制的约束效果，但随着经理人行业发展的逐渐专业化，实际上公司的管理层也需要考虑自身在经理人市场的价值及声誉。跳脱单一的以严格的公司制度对管理层忠诚度进行约束的惯用思路，充分运用产品市场、资本市场、经理人市场的市场内涵对管理层忠诚度进行约束亦是一种重要的体制机制设计途径；如何运用市场竞争来激励管理层提高效率的同时提升对所处公司的忠诚度，如何运用经理人市场的信誉机制对管理层忠诚度进行限制，这些都是在公司的体制机制设计过程中值得充分考虑到问题。

5.3 关于公司内部文化的建议

虽然根据实证研究的结果表明，公司的内部文化不会对管理层的忠诚度产生直接且显著的影响，但根据情绪传染理论在实际的公司治理实践中仍然不能忽视

公司内部文化可能对忠诚度产生的潜在间接影响。在文化层面，为了使公司内部形成一种良性机制，使管理层与企业成为一个有机的利益共同体，需要改变传统的层级理念以及任用管理层时崇洋媚外的氛围，实现在公司文化方面的创新。具体体现为创立共同的愿景、建立共同信念、树立共同信心、确立共同目标、订立共同行动纲领、补齐能力短板 ，以此在制定限制性股票计划时获得公司内部的支持，减少在限制性股票计划推行过程中因造成公司内部各种变化而产生的公司内部文化障碍和员工的私人障碍。只有在公司内部形成了公平、公正、公开的竞争氛围，切实维护公司内部每个个体的利益，形成互相的信任与激励，才能使得公司形成良好的发展氛围，为维持较高的管理层忠诚度提供保障。

5.4 关于限制性股票计划业绩考核的建议

通过研究可以发现，仅仅通过业绩考核并不能对管理层的忠诚度产生提高作用。限制性股票计划的业绩考核条款是一把双刃剑。实施限制性股票计划的初衷在于缓解所有权与经营权无法统一的局面，实现双方的互利共赢，降低管理成本，但业绩考核时常也会产生经理人对于股东的内部人控制问题，实施机会主义行为 ，需要综合的运用多种条款限制加之业绩考核指标，方能对管理层的忠诚度产生制衡。意图通过限制性股票计划在实现有效激励的同时对管理层忠诚度起到有效的维持，以确保他们遵守经营者所必须的忠诚及勤勉义务，维护股东权益，那么就不能将眼光过分寄托于业绩考试指标之上。

第 6 章

讨论与展望

6.1 结果讨论

经过研究分析，得出了 A 公司管理层离职倾向严重、对公司缺乏认同感、对工作满意度不高的结论，同时证明了限制性股票计划会在公司治理过程中对于提升管理层的忠诚度起到中介作用。通过建立 AHP 模型并进行相关分析，证明了在实行限制性股票计划的过程中对于管理层忠诚度产生影响的主要因素，分别是：授予额度因素，其影响权重最大；第二是限售期因素；第三是公司体制机制因素。其中公司体制机制因素产生的是对于管理层忠诚度直接相关的负向影响。对于现实状况而言，在面临经济下行趋势与管理层高离职境况双重压力的企业中实施限制性股票计划是否是十分合适的呢？答案是肯定的。因为从研究结果来看限制性股票计划的机制设计特点与目前该类企业的需求高度契合，使得二者的结合具有了充分的可行性。同时，我们也要从计划的实施角度考虑相关的具体举措如何进行？例如，若要利用实施限制性股票计划对管理层忠诚度产生提升效用，在选择管理层股票计划之前，必须设计好合理且适当的运行机制，平衡好各方所有者的利益诉求，为计划的有效运行提供先决条件；在计划实施的同时，必须控制好公司体制机制的设计，为计划的实施扫清内部障碍，营造良好运行环境；同时必须考虑管理层可能出现的机会主义行为，保障计划能够实现预期的目标效果。

6.2 研究展望

本研究仅从对于管理层忠诚度产生影响的最重要内部因素进行了直观的分析和相关对策建议，没有拓展研究更多的细分因素。未来的研究应该是结合结合当前国际经济、政治等因素，以进一步拓展出可供研究的其他学术方向，有针对性地进行更多数据分析，提出为理论界与实践界均行之有效的措施建议。

参考文献

Apergis, N. & Georgellis, Y. (2017). Regional unemployment and employee loyalty:evidence from 12 UK regions. *Regional Studies*, *60*(1), 1-11.

Caiado, J., Couto, E. & Felicio, J. A. (2014). Human capital, social capital and organizational performance. *Management Decision*, *52*(2), 350-362.

Dale Miller. (2001). Disrespect and the Experience of Injustice. *Annual Review of Psychology*, 60(1), 210-220.

Elaine Hatfield. (1994). Emotional Contagion. *Research Article*, 32(10), 160-179.

Evangelia Demerouti. (2001). The job demands-resources model of burnout. *Applied Psychology*, 86(3), 499-512.

Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and re s idual claim s. *J ournal of Law&Econom ics*, *26*(2), 327-349.

Josiah Royce. (1908). The Philosophy of Loyalty. *Vanderbilt University Press*, 41(19), 180-212.

Mirrlees. (1976). The Optimal Structure of Incentives and Authority within an Organization. *The Bell Journal of Economics*, 60(27), 105-131.

Velten, L. & Lashley, C. (2018). The meaning of cultural diversity among staff as it pertains to employee motivation. *Research in Hospitality Management*, *7*(2), 105-113.

Victor, H. (1964). Division of labor and performance under cooperative and competitive conditions. *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, 68(3), 313–320.

宾国强, & 舒元. (2003). 股权分割、公司业绩与投资者保护. *管理世界*, *3*(2), 131-170.

车文佳. (2016). 股票期权激励计划介绍及对公司业绩影响. *财会学习*, *3*(08), 243-248.

李力荣, & 高宁. (2018). 激励理论在企业管理中的应用. *中国市场*, *20*(36), 87-91.

刘建军. (2010). 认同感:如何让员工从认同到忠诚. *中国经济出版社*, *4*(1), 20-31.

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

参考文献（续）

卢程程. (2017). 有效提高企业员工忠诚度的方法研究. *科技资讯*, *21*(36), 16-30.

宁雷. (2021). 限制性股票激励在国企激励机制中的应用. *上海企业*, *21*(15), 85-90.

裴旻. (2017). 企业员工忠诚度影响因素简论. *河北企业*, *51*(6), 52-58.

彭菲. (2019). 心理所有权视角下员工持股计划激励效果研究. *重庆邮电大学*, *13*(2), 172-181.

邱海亭. (2016). 大股东与管理层的冲突路径研究. *东北财经大学*, *6*(3), 50-79.

邱庆剑. (2012). 忠诚胜于能力. *上海东方出版社*, *1*(6), 153-160.

宋昌明. (2020). K12 民营教培加盟连锁企业经理人集体跳槽原因与对策分析. *中央民族大学*, *5*(2), 56-70.

税梦. (2019). 上市公司限制性股票激励计划对公司绩效的影响——以汉王科技为例. *经济研究导刊*, *10*(23), 131-132.

孙即, 张望军, & 周易. (2017). 员工持股计划的实施动机及其效果研究. *当代财经*, *7*(09), 45-58.

唐孝贵. (2018). 股票期权和限制性股票股权激励方式的比较研究. *中国国际财经中英文*, *17*(31), 263-264.

王天华. (2015). 对企业员工忠诚度调查及探究方法分析. 才智, 15(6), 271-280.

徐扬. (2020). 关于限制性股票的股权激励浅析. *企业科技与发展*, *20*(18), 133-134.

袁艺星. (2021). H 集团提升员工忠诚度的人力资源管理实践研究. *浙江工商大学*, *31*(9) ,191-210.

张翔. (2021). 华为与阿里巴巴股权激励制度比较研究. *商场现代化*, *21*(18), 119-121.

赵雨晴. (2020). 企业员工忠诚度对企业经济效益的影响分析. *山西农经*, *20*(31), 67-91.

周亚越, & 俞海山. 员工忠诚的三维因素分析. *山西农经*, *23*(19), 67-80.

朱昕黎, 任梦媛, 张瑾慧, & 郭志勇. (2018). 股权激励粉饰下的高管“红包”——深圳惠程限制性股票激励研究. *经济研究导刊*, *18*(11), 144-145.

附录

调查问卷

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

尊敬的先生/女士：

您好！这是一份纯学术研究目的的调查问卷，旨在探究在公司治理视角下公司对管理层实施限制性股票计划对于其忠诚度产生的具体影响。问卷共分为六个部分，请根据您的真实感受及实际经历进行填写，您的回答将对我的研究产生很大的帮助。

个人基础信息统计，请据实作答。

性别：☐男　　☐女

年龄：☐27 岁及以下　☐28-37 岁　☐38-47 岁　☐48 岁-57 岁　☐58 岁及以上

婚姻情况：☐已婚　　☐未婚

学历情况：☐博士　　☐硕士　　☐本科　　☐专科或以下

截至目前的累计工作年限：☐5 年及以下 ☐5-15 年 ☐15-25 年 ☐25 年以上

二、公司治理视角下的管理层忠诚度相关问题，请您根据个人了解的相关信息结合实际情况做出判断。相关结果信息对应评分制，仅用作实证分析。完全同意（5 分）、同意（4 分）、不确定（3 分）、不同意（2 分）、完全不同意（1 分）。

6、您觉得公司对于管理层的任用应该严格遵循相应的程序和规章制度。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

7、您觉得公司对于管理层的任用或罢免会影响公司内部的团结。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

8、您觉得公司在挑选管理层时，相比于其所掌握的技能，会更在意其对公司的忠诚度。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

9、您觉得一个完善的公司制度有利于提升管理层对公司的忠诚度。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

10、您觉得管理层更看重的是能获得的薪资报酬而非公司的发展前景。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

11、您觉得公司的管理层能长期的胜任其工作。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

12、您觉得公司只要不进行罢免，管理层就几乎不会有理由离职。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

13、您觉得公司管理层的薪酬应该与其绩效直接挂钩。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

14、您觉得公司管理层的薪酬应该与其在本公司内任职的年限直接相关。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

15、您觉得公司的内部文化会对公司成员的忠诚度产生影响。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

16、您觉得公司应给予管理层足够高的薪酬能提升其对公司的忠诚度。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

17、您觉得公司给予管理层足够的尊重会提高其忠诚度。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

18、您觉得公司应该对轻易离职的管理层给予相应的处罚。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

三、公司治理视角下的限制性股票相关问题，请选择您认为相符的情况。完全同意（5 分）、同意（4 分）、不确定（3 分）、不同意（2 分）、完全不同意（1 分）。（限制性股票，是指上市公司按照预先确定的条件，授予激励对象一定数量的本公司股票，激励对象只有在工作年限或者业绩目标，符合股权激励计划规定的条件下，才可以出售限制性股票，并从中获取收益。）

19、您觉得对管理层实施限制性股票计划是一种有效的公司治理手段。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

20、您觉得授予的限制性股票份额占公司总股本比例越高越有利于提高管理层忠诚度。

☐完全同意　　☐同意　　☐不确定　☐不同意　　☐完全不同意

21、您觉得限制性股票限售期越长越能提高管理层的忠诚度。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

22、您觉得限制性股票计划分批次解除限售期会优于一次性全部解除。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

23、您觉得公司对于解除限售期结束时仍未满足解除限售条件的管理层不应该给予补偿。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

24、您觉得公司内部文化会对管理层限制性股票计划的实施产生影响。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

25、您觉得公司制度会对管理层限制性股票计划的实施产生影响。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

26、您觉得限制性股票限售条件中业绩目标要求越高越能提高管理层忠诚度。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

27、您觉得限制性股票的价值越高越能提高管理层忠诚度。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

28、您觉得对于同级别的管理层所授予的限制性股票数量应该相同。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

四、情感忠诚测试，请选择您认为相符的情况。完全同意（5 分）、同意（4 分）、不确定（3 分）、不同意（2 分）、完全不同意（1 分）。

29、别的公司给予我更高薪酬的工作机会，我也不会选择离职。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

30、我觉得公司给了我很多帮助和资源。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

31、我觉得公司是一个很有归属感的地方。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

32、我会为公司面临的问题而担忧。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

五、持续忠诚测试，请选择您认为相符的情况。完全同意（5 分）、同意（4 分）、不确定（3 分）、不同意（2 分）、完全不同意（1 分）。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

33、我已经与公司高度绑定，很难离开。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

34、我并非完全没有离职的考虑，但是出于公司对我的培养我不会做出这个选择。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

35、我的技能已经与我的岗位高度契合，如果离职到新的公司，我无法产生同样的工作成果。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

36、如果我离职会面临不菲的违约赔偿和竞业限制，我不会选择离职。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

六、规范忠诚测试，请选择您认为相符的情况。完全同意（5 分）、同意（4 分）、不确定（3 分）、不同意（2 分）、完全不同意（1 分）。

37、我的公司很尊重我，我会为公司继续奉献力量。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

38、我有今天的成就与公司的栽培密切相关，我会回报我的公司。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

39、我不会主动离职，那会让我有负罪感。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

40、我的公司是一个凝聚力很强的团队，我不会想要离开。

☐完全同意　☐同意　☐不确定　☐不同意　☐完全不同意

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

个人简历

姓　　名	杨钧淳
出生日期	1998 年 04 月 30 日
出 生 地	广西壮族自治区柳州市
教育背景	本科：广西财经学院 专业：会计学，2020 年 06 月 硕士：泰国兰实大学 专业：工商管理，2022 年 05 月
联系地址	中国南宁市
联系邮箱	1226015877@qq.com

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University