

摘要

在当前的经济形势下，企业面临着与竞争力有关的巨大挑战。他们必须对不断变化的商业环境和客户的需求作出灵活的反应。满足这种多变的要求带来了不断的创新压力。然而，技术工人的高流动率和工作热情的降低严重影响了创新，影响了公司的长期业绩，导致了不可持续增长。党的十九大工作报告清楚地表明，中国的经济与社会发展水平已迈上了新台阶，创新被誉为有助于国家整体经济发展的第一个关键的基础性和战略性任务。而随着《关于在上市公司实施员工持股计划的指导意见》的颁布，中国也逐步步入了一个规范的发展时期，这一制度也逐渐走向了规模化。

因此，本文以 2015 年至 2020 年期间的沪深 A 股上市公司面板数据为样本，在对员工持股计划与企业绩效之间的关系进行研究时，增加创新效率这一中介变量，实证探讨三者之间的关系。通过对三个变量的实证分析，得出以下五个结论：

（1）员工持股计划的推行实施，能够对公司业绩有积极的作用；（2）公司实施员工持股计划可以提高企业创新效率；（3）创新效率增加，对于改善公司业绩越有更积极的影响；（4）创新效率在员工持股计划与企业绩效关系中起中介作用。（5）公有制资本企业和高股权集中度的企业的员工持股计划对企业绩效的作用更大，员工持股计划对创新效率的提升也更强，创新效率的提高对于这两种企业来说提升企业绩效的效果也更明显，且创新效率在两者之间的中介效应也更明显。

最后，文章根据目前员工持股计划实施存在的问题，依次提出了相应的解决方法，为激活员工持股计划的动力提出拙见，使员工持股计划的实施政策更加完善，企业也能在激励机制和提升创新效率两个方面健全企业机制，从而达到自己的盈利目的。

关键词：员工持股计划；创新效率；企业绩效

Abstract

The competitiveness of businesses is a major challenge in the current economic climate. They must be flexible to deal with the changing business environment and customer needs. Meeting such ever-changing needs has brought the pressure of continuous innovation. However, high turnover rate of skilled workers and the decline of work ethics have seriously damaged innovation, affecting the company's long-term performance and leading to unsustainable growth. The Communist Party of China's 19th National Work Report makes it abundantly obvious that a new phase in the country's economic and social growth has begun, with innovation heralded as the first crucial strategic task that advances the economy as a whole. The adoption of the "Guiding Views on the Application of Employee Stock Ownership Plan by Listed Companies" signifies the standardization of China's employee stock ownership plan.

Therefore, As a result, the research sample for this study is drawn from the panel data of A-share listed businesses in Shanghai and Shenzhen from 2015 to 2020. We examine the association between the employee stock ownership plan and firm success while also including innovation efficiency as a mediating variable. The following five findings from the empirical analysis of the three variables are anticipated: i. The adoption of an employee stock ownership program may improve business performance; ii. Employer share ownership programs can increase the effectiveness of company innovation.; iii. The more effectively innovation is used, the more positive an effect it has on boosting business performance; iv. Innovation effectiveness serves as a mediator in the interaction between employee stock ownership schemes and business performance; v. For public capital enterprises and enterprises with high concentration of equity, employee stock ownership plans has a greater impact on enterprise performance, employee stock ownership plans has a stronger impact on efficiency creation, and non-public capital enterprises have a more significant improvement in innovation efficiency in improving enterprise performance, and innovation efficiency plays a more significant intermediary role between them.

Finally, in view of the problems existing in the implementation of the current employee stock ownership plans, the article puts forward corresponding solutions in turn, and puts forward my humble opinions on the motivation of activating the employee stock ownership plans, so as to make the implementation policy of employee stock ownership plans more perfect, and enterprises can also realize their

own profits in terms of incentive mechanisms and improving innovation efficiency through perfect company mechanism.

Keywords: employee share ownership scheme; innovation efficiency; corporate performance

目录

摘要	I
Abstract	II
第一章 绪论	1
§ 1.1 研究背景	1
§ 1.2 研究意义	2
§ 1.3 研究内容、研究方法和研究框架图	3
§ 1.3.1 研究内容	3
§ 1.3.2 研究方法	4
§ 1.3.3 研究框架图	5
第二章 相关概念界定、理论基础与文献综述	7
§ 2.1 相关概念的界定	7
§ 2.2 理论基础	9
§ 2.3 文献综述	10
§ 2.3.1 国外研究现状	10
§ 2.3.2 国内研究现状	12
第三章 理论分析和研究假设	15
§ 3.1 员工持股计划和企业绩效	15
§ 3.2 创新效率在两者间的中介作用	15
第四章 研究设计	17
§ 4.1 样本数据选择	17
§ 4.2 变量选择及其描述	17
§ 4.3 模型建立	18
第五章 实证结果和分析	19
§ 5.1 描述性统计分析	19
§ 5.2 相关性分析	20
§ 5.3 多重共线性分析	21
§ 5.4 回归结果检验	21
§ 5.5 中介效应	24
§ 5.6 稳健性检验	25
§ 5.7 进一步分析	26
§ 5.7.1 Bootstrap 检验和 Sobel 检验	26
§ 5.7.2 内生性问题	27
§ 5.7.3 机制分析	28
§ 5.7.4 异质性分析	29
第六章 研究结论、建议和不足	33
§ 6.1 研究结论	33
§ 6.2 研究建议	35
§ 6.3 研究不足	37
参考文献	38
致谢	41
作者在攻读硕士期间的主要研究成果	42

第一章 绪论

§ 1.1 研究背景

近年来，中国在世界范围内的科学和技术水平上都能占有一席之地，也是在世界排名中仅有的一个中等收入国家，跻身全球科技创新排名前 30 位的主要经济体^[1]。在一些重要指数上，中国已经处于领先地位。创新也已成为企业生存和可持续竞争力的重要和决定性因素，创新的有效性可以通过企业的创新效率来衡量。企业作为展开创新工作的主要主体部分，在公司的创新过程中，在管理层承担创新绩效决策责任的同时，更加需要员工实实在在地参与创新项目，以确保公司的创新绩效成果，只有通过管理层和员工的充分合作才能实现真正的公司创新，当效率增加后，形成新技术的空白期将缩短，会对提高企业绩效产生事半功倍的效果。

但是，由于公司的技术创新过程中，很多公司的管理人员和核心人员都会因为研究中的失误而受到降薪、停职或辞退等负面影响，所以他们会更加地小心翼翼地地进行技术革新，不敢过于冒进，与此同时这些公司的员工也无法真正体会到工作的成就感和价值感，进而对工作失去兴趣，造成公司技术创新效率缓慢。这会导致公司的发展方向进入一个误区，使公司在成长的过程中，常常停留在原地不动，缺乏进行大型的变革创新的自信，阻碍了公司的规模扩大和技术创新，这种发展理念类似于“守株待兔”模式。许多公司利用股权激励来促进公司和员工之间的相互关系，以促进公司和管理人员做出更多有利于公司整体的研发决策。

员工持股就是对员工实施正向激励的一种方式。员工持股是由美国路易斯-凯尔索率先提出来的。对公司发展做出巨大贡献者，就是公司的功臣，这种人应该受到嘉奖，这也是一个企业对人才的充分认识，以及对他的工作能力和功绩的认可。这样的激励机制能够吸引和鼓励更多的人投身于工作，为公司的发展作出更大的努力。那些有着特别天赋的人，通常都是很有潜能和爆发能力的，他们会给公司里带来出其不意地惊喜。

员工持股制度能够促使职工形成“主人翁”的观念，是企业的长远促进动力的机制。在这一点上，它与股权激励的整体作用相似。员工持股不仅使员工受益，并为公司的附加值做出贡献，更重要的是，它赋予员工股东地位——这种地位可以促进股东意识，使他们作为股东工作。相当于员工实际上是“为自己工作”，通过更广泛地分享整个经济“蛋糕”。通过对我国上市公司员工持股制度的探索，可以有效地构建职工与所有者的共同收益共享制度，全面提高职工队伍素质，加强职工团结，增强职工的综合素质。从理论来讲，这一动机将对企业创新效率、企业绩效产生积极的影响。

现今市场环境竞争激烈。任何一个企业要想在市场中超群绝伦，离不开人才的支持。所谓员工持股计划，就是让员工掌握公司的股权。职工在公司中拥有股份，也就类似于职工变成为了公司的“主人”，要对公司的未来发展负起一定的责任，同时作为一个“主人”，他有义务把公司变得兴旺、发达。让员工拥有公司股票，是为了给他们制造一种所有拥有公司的感觉，让他们感觉是在为自己工作，这样可以增加他们的工作效率和动力，为公司带来更多的利益，并以此来推动公司的长期发展。

2014年颁布的《指导意见》^[2]首次从有关的法律层面对该项目进行了规制。指导意见发布过后，随着时间的推移，更多企业和公司的领导层开始关注并重视这一问题。2014年的下半年，共有68家公司陆陆续续发布了70个职工持股方案，2015年，352家公司提交了364份员工持股计划建议，已经超过了153次限制性股票发行和40次股票期权发行，这些员工持股计划在项目层面体现了多元化的安排和灵活的政策。本文件是根据《上市公司员工持股计划试点实施指引》的颁布时间为切入点，选择了2015-2020年度沪深A股市场的相关企业进行实证分析。

§ 1.2. 研究意义

从18世纪后期开始，为了激发公司的职工工作热情，增加公司的经营效率，美国等一些西方国家引入了一种新型的股权激励模式，这一模式被称为“职工股权激励”，成为全球推行员工持股制度最成功的典范之一，其旺盛的活力激励着众多的学者投身于这一领域，美国先后推出了一系列关于员工持股计划衍生出的理论。以上的分析结论对当时美国公司普遍采用的员工持股计划在美的推行具有一定的借鉴意义。

然而，在我国，员工持股制度发展一直不如人意，经历了一波三折的过程。从整体上看，我国企业员工持股计划的实施程度并不高，这是由于大部分企业没有将员工持股计划纳入到财务预算当中，同时，由于职工持股会牵扯到多种不同的利益，因此常常会出现不公平和不公开的情况，引起职工的不满意，进而对企业的发展造成不利的后果。当企业出现了持续的经营业绩下滑时，实行职工持股制度将会对企业造成很大的冲击，从而使企业的生存和发展变得不稳定。这些也是我国企业开展员工持股计划所面临的最大困难。

2000年以后，我国企业实施员工持股计划的数量开始不断增加，伴随着我国员工持股制度的逐步发展，员工持股制度也日益展现出了它的活力，并重新受到了国家和全行业的重视，虽然规模都较小，并且在各公司中，员工持股计划的执行方法与结果也各有差异，但这也是我国迈向员工持股计划的重要一步跨越。

与国际上的主要发达国家比较,由于中国员工持股制度激励体系的顶层设计不够健全,且没有一个具有普遍适用性的政策指导思想,使得企业员工持股制度激励体系的推行并不顺利,甚至经历了多次的“曲折”。

目前,我国对员工持股的研究还不够深入,缺乏可靠的理论依据,当前,在实施中存在着以下几个方面的问题:(1)我国职工持股制度存在着职能不清、参与面过于狭窄等问题。有些公司的管理人员利用职务便利持有过多,普通员工分配不到,该制度不具备普遍的利益,违背了《指导意见》的初衷,无法实现其对员工的激励期望。(2)股权激励计划流于形式,不能有效激发员工的积极性。当前,在我国的大部分实施该计划的企业中,大部分公司仍处于“做做样子”和“走过场”的阶段。(3)职工所持股份在公司中所占有的份额太少,无法对职工进行有效的鼓励,对公司的长期发展产生负面影响。(4)当前我国职工股权制度面临定价问题,股权投资的定价是企业自主决策的结果,企业对股权的定价若不随着发展进行相应的调节,其对激励的影响将难以体现出来。(5)与其相关的法制和制度构建还不完善,无法对此项规划的有序实施加以有效的管理。因此员工持股对企业的推动效应尚未完全显现出来。

从学术角度看,本论文研究选择企业的创新效率作为中介,从公司创新效率的角度出发,考察公司的员工持股能否提高公司的创新效率,进而提高公司的业绩,从而达到公司的可持续发展。这不仅为我们更深入的研究员工持股的作用机制提供了一个新的视角,同时也对上述提到的问题提供了相应的建议和解决措施,使员工持股计划的政策更加完善。

从企业的角度来看,在高度竞争和动态的市场环境中,企业需要依靠提高创新绩效来提高竞争力,以便在市场中保持领先地位。本文通过实证研究,说明引入员工持股计划是否有助于提高创新和公司绩效。多从健全企业激励机制和提升创新效率能力方面起到借鉴作用。

§ 1.3.研究内容、研究方法和研究框架图

§ 1.3.1 研究内容

本文研究内容如下:

第一章为绪论。第一章主要先说明本论文的选题背景和选题的意义;其次,对本论文的主要研究对象及研究方式进行了详细的说明,并建立了本论文的理论架构。

第二章概念界定、理论基础与文献综述。本文先是对员工持股计划与创新效率及公司绩效等有关的基本理论进行了名词解释。并基于此,对本文研究的基本

思路进行了阐述。在此基础上，通过阅读大量中外文献对本文的三个概念进行了深入的分析，从而明确了本文所要讨论的问题。

第三章为理论分析与研究假设。在之前的基础上，对本文所要探讨的问题进行了深入的理论分析，最后，本文还给出了多个假设和合适的研究设计框架图。

第四章为研究设计。建立了这篇文章的经验研究方程模型。并简要介绍了文章实证使用的数据来源和样本选择的范围，确定样本数量。

第五章为实证分析。本研究使用 STATA 分析方法，进行多种方式的分析和检验。并基于此研究上进一步进行了 Bootstrap 检验和 Sobel 检验、内生性检验和机制分析，进一步证明三者存在的关系。进行异质性分析，探索产权性质不同、股权集中度不同是否会对结果有不同影响。

第六章介绍了本研究的结论和建议。首先对本文的主要结论进行了归纳和归纳；其次，分别从企业与国家两个方向，提出对应的建议；文章的结尾部分，对同时，对此题目也提出了一些问题和缺陷，并对未来的研究发展提出了一些补充建议，期待未来研究的完整性。

§ 1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

本文利用中国知网等文献资料，对员工持股、创新绩效和企业绩效的相关文献进行了收集和阅读，然后对员工持股、创新绩效和企业绩效之间的关系进行了整理和总结。通过对相关问题的深入的理论分析，论文还给出了四条相关的假说，这些假说可以作为后续的依据。同时中介变量对被解释变量的影响采用大量文献法证明是显而易见的。

(2) 实证分析法

本文构建了相应的方程模型，利用国泰安数据库和锐思数据库收集实证所需范围内的所有样本数据，使用 Excel 对这些资料进行整理、删减缺失项，随后利用 STATA 软件对样本数据进行了描述性统计分析和皮尔逊相关系数矩阵，并得到了一些初步的结果，再进行多重共线性检验。在上述基础上进行中介效应的分析，最后选择与企业绩效相关联的其他衡量变量，来加强验证所得出的结果，即稳健性检验。随后进行了 Bootstrap 检验和 Sobel 检验、内生性检验和机制分析，进一步证明三者存在的关系。进行异质性分析，探索产权性质不同、股权集中度不同是否会对结果有不同影响。

(3) 分组分析法

分组分析法是指把一个总体样本按一定的特性划分为几个子集，再加以处理、分析的一种方法。本文将总体数据按照产权性质、股权集中度分为两组，在每组

特征相同的情况下,观察不同产权性质、不同股权集中度的企业的中介效应差异,根据结果分析其差异产生的原因,帮助企业更好地了解员工持股计划对创新效果的影响,以及引入后对企业业绩的影响。

§ 1.3.3 研究框架图

研究框架图是根据每一章的不同主要内容和它们之间的逻辑联系来总结和组织的,具体如下图 1-1 所示:

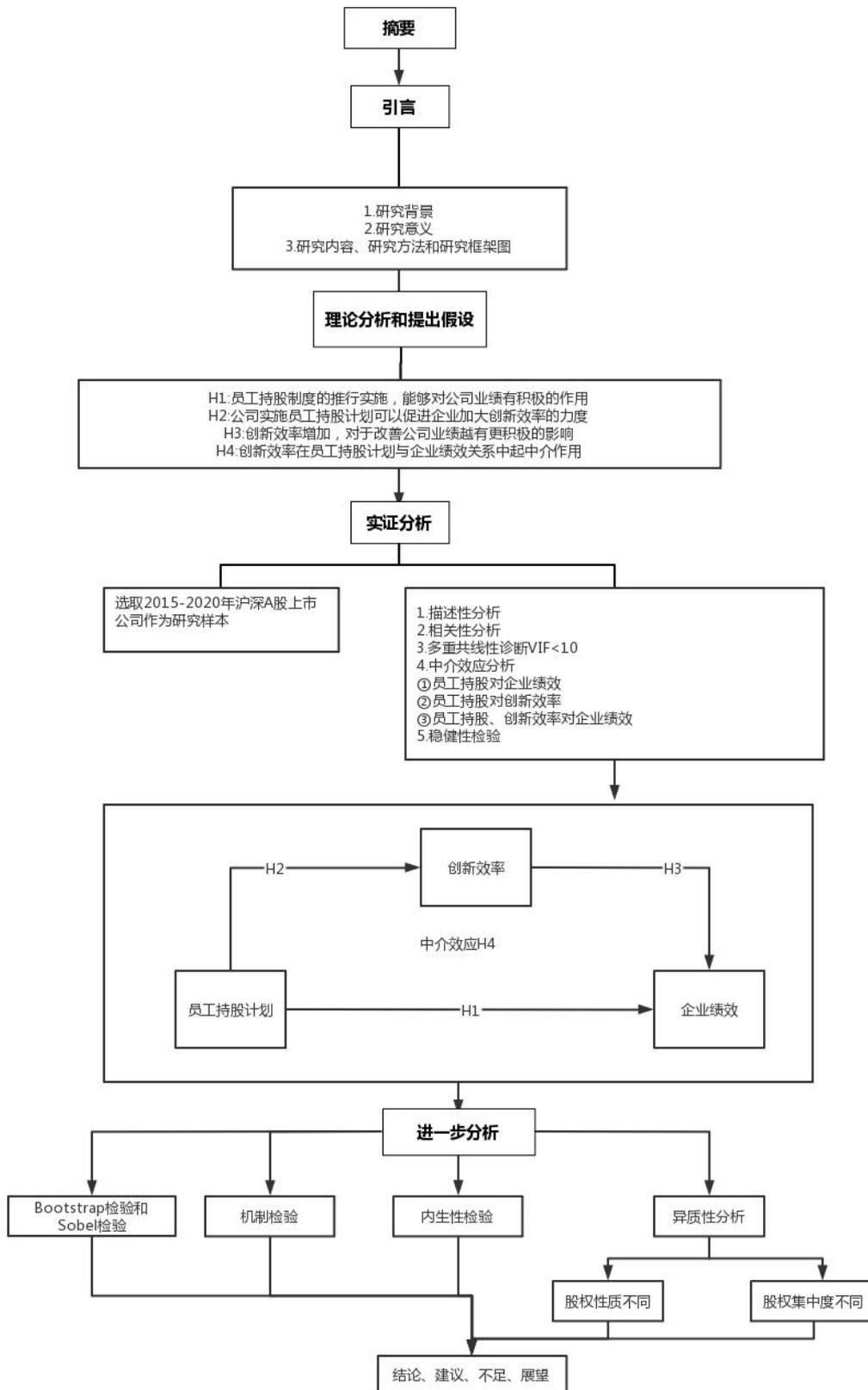


图 1-1 研究框架图

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/438044005140006115>