

The Impact of Partnership Adoption on Employees' Awareness of Risk Control and Job

Engagement: Evidence from a Securities Company in China

by

Changming Sha

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

Approved March 2018 by the
Graduate Supervisory Committee:

Wei Shen, Co-Chair

Feng Li, Co-Chair

Bin Gu

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2018

公司治理结构下引入合伙机制的影响分析：基于联储证券的实证研究

沙常明

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：

委员会主席姓名：
沈伟，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

This study investigates the impact of a specific organizational form – partnership – on employees’ awareness of risk control and job engagement in securities companies. Given that their organizational performance relies heavily on the performance of individual employees, it is critical for securities companies in China to adopt appropriate organizational forms so that they can better capitalize on their employees’ human capital to cope with the increasingly intense market competition. Partnership, as one of the few organizational forms, has been widely adopted in industries that rely on the performance of individuals, such as law, auditing, consulting, and investment banking, around the world. In the context of China’s emerging economy, it has also been adopted as an incentive system by market leaders across several industries, including Alibaba in online shopping, Vanke in real estate, and Fosun in investments. In contrast, partnership has not been adopted or implemented by securities companies in China as most of them are still state-owned enterprises.

Based on my review of the corporate governance literature and qualitative analysis of partnership adoption in China, I propose that partnership can help better align the interests of employees with owners in securities companies as well. Specifically, the prospect of becoming a partner in the future can improve employees’ awareness of risk control and increase their job engagement. Taking advantage of partnership adoption at a Chinese securities company as a natural field experiment, I surveyed its employees

about their awareness of risk control and job dedication before and after the adoption.

The results from 505 matched surveys showed an increase in the average scores of both awareness of risk control and job dedication after the company adopted partnership as a new organizational form. Findings of this study have important implications for organizational and incentive design for securities companies in China.

摘要

券商竞争日趋激烈，人才争夺战已然白热化。好的激励机制能激发人力资本价值，显著提升券商核心竞争力。现有的公司制企业激励机制虽广为应用，但存在很多缺陷，往往是激励有余、约束不足、同质化明显，尤其是未能很好地解决企业风险控制的问题，对券商竞争力提升效果并不明显。中国证券行业处在一个经济新常态、政策监管频出的时代，变革时代呼唤新的激励约束机制。

一直以来，在律师、会计师、咨询等人力资本密集型行业，合伙制治理机制因其在激励约束方面的优势备受追捧，海外投行高盛在 IPO 后仍不忘初心，延续、传承着早期的合伙人文化。而国内很多知名企业如阿里、万科、复星等在公司制治理架构的基础上通过特殊的制度安排将管理概念上的“合伙机制”引入到公司治理中来，且均取得了不错的成效，这些案例值得国内券商借鉴。

目前，国内券商大多为国有企业，其因产权问题难以推行“合伙机制”，导致我国证券行业却鲜少有吃螃蟹者，而民营券商因具备更灵活的公司治理机制，在引入“合伙制”上有天然的优势，且民营券商在与国有券商竞争上处于弱势地位，也使得民营券商有借助合伙制的优势实现“弯道超车”的迫切性。

本论文首先将从委托代理的角度诠释合伙制，论证合伙机制在减轻委托代理冲突及道德风险中的独特价值。其次，本文对国内部分推行“合伙制”的知名企业的实践案例进行分析总结，借鉴其成功经验。最后通过开发量表进行实证研究，用数据对比论证了合伙制在增强风险意识、提高员工敬业度方面的突出作用。

本论文试图通过研究管理概念上的合伙制及其在券商如何体现“体系共建、收益共享、风险共担”之要义，填补了国内外在此领域研究的空白，对于完善企业激励与约束理论具有重要理论意义。同时本论文的研究也为证券行业特别是民营券商引入合伙制提供了很好的参考和借鉴。

致谢

这篇论文是我多年证券公司管理经验的部分总结。二十年的证券从业经历,伴随着中国资本市场的成长,此中,我感受着成长过程中每一次变革,品味每一次的创新与超越。回首十多年来的经历,总有将自己工作中积累的点点滴滴纪录下来的想法,但却始终停留在“天马行空梦无际,头脑风暴空付水”的阶段。2015年我有幸加入 SAIF 大家庭,开启了“金融黄埔军校”的求学之旅,在 ASU•SAIF 博士课程的学习中,我感到自己的视野、自己的理论功底有了跨越式提升,这其中有我自己的努力,但更重要的是,在这里我有幸聆听到全球顶尖金融学大师们的教诲并接受了他们的指导,这将给我的一生带来享用不尽的知识财富。

因此,在我完成此篇论文的今天,我特别想感谢我的老师,我的朋友、同学和我的亲人,没有他们,我不可能有今天的收获。

首先感谢我的指导老师沈伟教授、李峰教授、顾彬教授,他们渊博的知识、严谨的学风和高尚的品格,使我受益匪浅。从论文的选题、撰写到成稿过程中,导师都倾注了大量心血,自始至终给予悉心的指导。在此,向导师们表示诚挚的感谢!

同时要感谢北京正润金控集团董事长吕春卫先生,感谢他的宽广胸怀和雄韬伟略,让联储证券合伙人机制顺利落地。感谢联储证券总裁张翔东先生,首席风控官邵珠海先生在工作上对我的支持和帮助。

感谢联储证券众多同事在学术探讨及问卷调查组织中给予的支持。感谢 DBA 项目组老师们的关心与支持,在此表示由衷的谢意!

更要感谢我的父母、妻子和宝贝女儿,他们用自己最无私的爱为我营造了一个宁静的港湾,一个温馨的家,他们的爱是我此生最宝贵的财富。

借此机会还要感谢参加论文审阅和答辩的各位专家，同时也向所有在求学期间帮助、关心我的老师和同学们表示衷心的感谢！

“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索”。在今后的岁月里，我将加倍努力、再创佳绩，以回报 ASU•SAIF 对我的培养，回报亲人朋友们对我的关爱。

沙常明

2018 年 2 月

目录

	页码
表格列表.....	x
图表列表.....	xii
章节	
一、绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 现实意义.....	3
1.3 研究方法与技术路径.....	3
二、文献综述.....	5
2.1 委托-代理理论研究.....	5
2.2 合伙制治理机制研究.....	6
2.3 文献点评.....	8
三、国内知名企业引入合伙机制的实践.....	10
3.1 国内公司合伙人机制实践之路.....	10
3.1.1 万科——事业合伙人机制.....	10
3.1.2 阿里——内部合伙人机制.....	14
3.1.3 复星——全球合伙人计划.....	16

章节	页码
3.1.4 万科、阿里及复星施行的合伙人机制的比较.....	19
3.2 现有国内合伙人机制实施案例的启示.....	19
四、基于联储证券的实证研究.....	21
4.1 引言	21
4.2 联储证券合伙人机制介绍	21
4.3 问卷设计与数据采集	23
4.3.1 问卷设计.....	23
4.3.2 数据收集.....	27
4.3.3 问卷的完善.....	30
4.4 第一轮问卷统计结果分析	38
4.4.1 风险意识与敬业度之相关性分析	38
4.4.2 得分的影响因素分析.....	41
4.5 合伙制实施后的第二轮数据分析	50
4.5.1 数据采集.....	50
4.5.2 两轮问卷的整体比较.....	52
4.5.3 两轮问卷的分项比较.....	54
4.6 结论.....	57
五、结论与建议.....	58
5.1 研究结论	58

章节	页码
5.2 访谈分析.....	58
5.3 相关建议.....	58
参考文献.....	60
附录	
A: 联储证券合伙人制度框架.....	63
B: 联储证券初始化合伙人 2016 年度评定方案.....	76
C: 联储证券问卷及答题卡.....	82

表格列表

表格	页码
1 万科事业合伙人机制之项目跟投简介	11
2 阿里内部合伙人机制主要内容	15
3 复星全球合伙人期权计划	18
4 风险意识及敬业度问卷调查编码表简表	24
5 问卷样本描述性统计	27
6 问卷得分的分组情况	31
7 风险意识试题的独立样本检验	31
8 敬业度试题的独立样本检验	34
9 风险意识量表的信度与效度检验	37
10 敬业度量表的信度与效度检验	37
11 风险意识和敬业度总分的统计描述表	38
12 风险意识和敬业度总分的统计描述表风险意识与敬业度的相关性分析	41
13 以敬业度为因变量的回归分析	41
14 以风险意识为因变量的一元回归分析	42
15 以风险意识为因变量的多元回归分析	43
16 与风险意识的相关性分析	44
17 以敬业度为因变量的一元回归分析	46
18 以敬业度为因变量的多元回归分析	47

表格	页码
19 与敬业度的相关性分析	48
20 两轮问卷调查得分的描述下统计	52
21 对敬业度得分做成对样本的 t 检验.....	53
22 对风险意识得分做成对样本的 t 检验.....	53
23 合伙制实施对相关系数之影响（以风险意识为因变量）	55
24 合伙制实施对相关系数之影响（以敬业度为因变量）	56
25 对敬业度与风险意识相关性之影响.....	57

图表列表

图表	页码
1 风险意识和敬业度总分的频率分布直方图.....	39
2 风险意识与敬业度的散点图.....	40
3 第二轮问卷敬业度与风险意识的得分分布.....	51
4 两轮风险意识得分对比.....	54
5 两轮敬业度得分对比.....	54

一、绪论

1.1 研究背景

自 1987 年国内诞生第一家证券公司，中国证券业破土而出似萌芽般不断成长，在经历混乱与整顿后的中国证券业进入了十多年的快速的发展阶段，截止 2016 年底，国内综合类证券公司数量达到 100 家。随着国内证券公司数量的不断增加，其竞争激烈程度也不断的提高。而作为人力资本驱动型行业，证券行业对人才的竞争也越发激烈。优秀的人力资本成为券商的核心竞争力，而推动人才聚集、充分发挥人才资本价值的关键是良好的激励机制。目前国内绝大部分券商均采用股权激励机制作为主要的激励手段，虽然可以一定程度上解决高管激励问题，但面对高管行为约束方面却相当乏力，特别是难以有效解决风险控制这一影响证券公司发展的核心因素，从而难以从根本上有效提升券商的核心竞争力。在全球化发展到现在的今天，各行各业积极创新，拥抱新思想，证券行业也需要开拓思维，呼唤一套更有效的激励约束机制来提升券商的核心竞争力。

在人力资本时代，得人才者就是得天下，在人力资本密集型的律师、会计师、咨询等行业，由于合伙制在激励约束方面的独特优势，大多企业采取合伙制。国外知名投行高盛集团自合伙制起家，在经历 IPO 之后仍然不忘初心，管理上沿用合伙人机制，在继承公司合伙制文化的基础上实现高盛的持续辉煌。比如合伙人仍然持有公司大量股份、并依据自己积累的客户资源继续给公司服务，高盛在上市后的合伙人数量一直保持在 300 人左右，每两年更新四分之一到三分之一；高盛每两年会进行一次“合伙人才库”的选拔，选拔将以员工的商业贡献与文化适应性来作为主要评选标准；成为合伙人才库的员工不但享

有优越的红利，而且还能把获得的报酬投资于公司私营交易，并以低于市价的折扣买进高盛股票等等。

近几年，国内知名企业阿里、万科、复兴等通过将“合伙机制”引入公司治理中，均取得了显著的成效。他们这种“合伙人机制”类似目前高盛的合伙机制，并不是法律意义上的合伙制，而是在不改变公司治理机制的基础上，通过特殊的制度安排引入“合伙制”的核心理念，主要是指在公司制企业中引入“合伙人”，“合伙人”享有部分公司经营所得的同时对经营风险共同承担责任，通过这种机制安排实现了对“合伙人”的有效激励和对风险偏好的有效制约。

国内企业万科、复兴、阿里等通过“合伙人机制”，积极地盘活了人力资本，发挥了人才价值，提升和完善了公司的运营效率，从他们实施“合伙机制”所带来的积极变化，我们可以窥测国内券商的未来激励机制变革之道。目前，国内券商大多是国有企业，由于产权问题在推行合伙人机制上存在障碍和阻力，因此国内鲜有证券公司推行合伙人机制，而民营券商因为灵活的公司治理结构，在推行合伙制上存在天然的优势。同时民营券商由于受制于资本规模、资源渠道的约束，人才积累、业务开展受到制约，在与国有券商的竞争中处于劣势。因此，民营券商有着强烈的危机感和迫切性去尝试引入“合伙人机制”，借助合伙人机制在激励约束方面的优势来赶超国内大券商，最终实现“弯道超车”。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

目前现有文献对于法律意义上的合伙制的研究已经颇为成熟并逐渐形成了体系。然而，目前对管理学意义上的合伙制研究明显不足尚处于起步阶段其相关的理论研究并没有形成

规范、系统化的体系，特别是合伙机制对在公司制治理结构下员工风险偏好及敬业度方面的影响研究尚属空白，在面对着中小型企业不断扩大的激励机制改革和创新的要求，目前对合伙机制的研究显得十分的不足。本文通过结合已有的合伙制相关文献的来研究管理概念上的合伙制及如何体现“利益共享、风险共担”的核心思想，不仅填补了国内外在此项领域的空白，而且对于完善企业激励与约束机制的研究具有重要理论意义。

1.2.2 现实意义

合伙机制在发达国家投资银行界已经得到了充分的实践，在国内投资型的知名公司比如复兴、万科和阿里等公司实施中均取得不错成效，但在证券行业却鲜有尝试。如何将合伙机制的优点嫁接到公司制的治理结构中，将合伙机制运行的成功复制到证券行业，促进证券行业尤其是民营券商的发展是我们不断探索的动力，这不仅需要总结经验，更需要我们不断的摸索前进。本文通过梳理引入合伙机制的几个典型知名公司案例，以及对联储证券引入合伙机制的实证分析，分析其运行的机理、实施的效果及适用性，提炼出合伙制的设计要点和方案，为证券行业特别是民营券商引入合伙制提供了很好的参考和借鉴，不仅对我国证券行业的发展具有里程碑式的意义，也给国内券商改革激励约束机制，实现快速发展提供了新思路，因此这一研究有着重要的现实意义。

1.3 研究方法与技术路径

本论文拟借鉴委托代理理论，运用案例分析、对比分析、量表统计分析、多元线性回归等方法进行理论与实证相结合的研究，分析如何在公司制治理结构下引入“合伙机制”以及“合伙机制”对提升公司员工敬业度和风险意识的作用。

本论文结构如下：



二、文献综述

2.1 委托-代理理论研究

现代企业的发展是从“所有者控制”变为“经营者控制”的过程，所有权和经营权的分离成为其典型特征，与此相应产生了委托-代理关系。詹森（M·Jensen）和麦克林（W·Meckling）（1976）将委托代理关系定义为“一个或一些委托人委托其他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”。

逆向选择和道德风险是委托一代理问题的两个具体类型,逆向选择可称为隐蔽信息,是事前的机会主义行为,由于代理人相对于委托人掌握更多的信息,具有信息优势,那么他便可以利用这一优势对委托人进行隐瞒或欺骗为自己谋利。道德风险发生在契约签订之后,也称为隐蔽行为,是事后的机会主义行为。代理人掌握自己的行动及其相关的信息,而委托人难以全面观察代理人的行动,或者对其进行监督的成本较大,在这样的非对称性信息下,代理人很可能采取损害委托人利益的行为。

哈特（Hart,1995）提出了委托人和代理人之间不可能达成一份完美的契约，主要原因在于：第一，人们很难预先考虑和计划到所有可能发生的情况；第二，签订契约的双方

很难达成有效的磋商；第三，达成一份详细且能被外部权威机构例如法庭所清晰理解和执行的合同，是非常困难的。基于以上原因，“代理问题”很难解决。

张维迎（1996）认为委托-代理理论就是试图通过模型解决这样的问题：委托人想要代理人按照自己的利益行事，但是委托人不能完全观察到代理人的行动状态，只能观测到其他一些变量，这些变量由代理人的行动和一些随机干扰因素所决定。委托人面临的问题就是如何根据这些可观测变量来奖惩代理人，以激励代理人选择最有利于委托人的行动。因此，委托人就必须设立一套有效的激励约束机制来规范和约束代理人的行为，从而降低代理成本，提供公司的经营效率，更好的满足委托人的利益。而治理机制作为一种制衡机制，它就是为在一定程度上解决委托-代理问题而产生的，其主旨就在于协调不同权利主体之间的监督、激励和风险分配问题。

2.2 合伙制治理机制研究

合伙制作为一种古老的公司治理机制，早于公司制企业几个世纪就诞生（陈和、隋广军，2011），法律意义上的合伙制是指基于合伙协议成立的合伙企业，包括普通合伙人和有限合伙人，其中，普通合伙人是企业的管理者，对公司债务承担无限责任，而有限合伙人以其出资额为限对企业债务承担有限责任。合伙制治理机制主要表现为三种机制：人力资本的代际培养机制、利润分享机制、人力资本的晋升机制。人力资本在培养下一代人力资本时，代际培养机制可以克服时间不一致的问题，实现年老合伙人的有效退出。利润分享机制可以维护产品质量，促进人力资本间的合作。人力资本晋升机制能够留住企业内的关键性人力资本，避免企业内的核心资源被非关键性人力资本所窃取；同时能形成企业人力资本间的竞争局面，减少企业内的代理问题。基于合伙制这种制度安排，合伙制一直被认为

是实现激励员工同时防范风险的一种有效治理模式，甚至在公司制已成为目前最普遍的治理模式的情况下，合伙制治理模式仍然在律师事务所、会计师事务所、咨询公司等人力资本密集型企业（**Human-Capital-Intensive Firms**，简称 **HCIF**）中占有重要地位，而国内外很多学者的研究也表明采用合伙制的 **HCIF** 在效率上都不逊色于公司制企业，（**Greenwood、Deepphouse** 和 **Li, 2007**；**陈和、陈立, 2015**），很多学者认为合伙制之所以能在 **HCIF** 中广泛利用，是因为它的某些特性更适合公司治理。

比如合伙制 **HCIF** 没有外部代理成本，从而相对公司制具有将强的代理成本优势（**Greenwood & Empson,2003**），同时由于 **HCIF** 的工作性质具有很高的专业性，公司制企业股东很难对管理层进行有效监督，而合伙制中的无限责任和利润分享机制能够有效激励合伙人为了保护自身利益而相互之间进行监督并自我约束（**Van Lent,1999**；**Empson&Chapman,2006**），从而真正起到防范风险的作用。最重要的是合伙制企业中普遍存在着晋升激励机制，通常业绩出色的员工会被晋升为合伙人，由于合伙人有权进行利润分享，所以员工为了晋升为合伙人会努力工作（**Levin&Tadelis,2005**）。而员工成为合伙人之后不仅可以参与利润分享，还在一定程度上具有了企业的决策权，有权参与企业的经营管理，这对于员工来讲也具有极大的吸引力。因此，合伙制相比公司制确实在激励约束方面具有更多的优势。

在国外，合伙人制度中最为著名的代表是华尔街知名投行——高盛，业界普遍认为合伙人制度对于高盛的发展起到了重要作用。但是其在 **1998** 年变更为股份制公司，至于高盛从合伙制企业转变为公司制企业的深层次原因，国内外的研究结果认为主要表现在以下几个方面：首先，通常 **HCIF** 的特点是人力资本密集，对资本的需求不高（**Teece,2003**；

Greenwood&Empson,2003; 陈和、隋广军, 2008), 但是随着业务的发展, 投行等典型 HCIF 对于资金的需求在快速增长 (Nordenflycht,2006), 而合伙企业在融资方面只有两种渠道: 内部融资和债券融资, 当企业的融资需要增加, 这两种融资渠道不能满足企业发展需要的时候, HCIF 只有放弃合伙制转向公司制, 因为公司制企业没有相关法律制约, 可以采取股权融资 (陈和、蔡晓珊, 2012)。其次, 在合伙制下, 如果企业的经营风险较高, 一旦发生风险, 合伙人必须要用自身的财富承担赔偿责任, 这可能导致合伙人倾家荡产 (陈和、隋广军, 2008)。而随着华尔街金融创新尤其是金融衍生工具的发展, 投行本身的经营风险不断提高, 破产的可能性大为增加。最后, 当 HCIF 规模不大时, 合伙制在激励和监督方面存在比较优势 (Van Lent,1999), 但当 HCIF 规模扩大到一定程度后, 合伙人在企业利润分享中的比重会降低, 导致激励效果下降, 同时合伙人之间的监督动力会下降且监督难度会增加。此外, 企业规模扩大后, 合伙人人数增加, 会导致决策的效率降低 (Richter&Schroeder,2008)。基于以上原因, 传统的合伙制企业在证券行业的优势在逐渐消退, 导致华尔街投行纷纷放弃合伙制转向公司制。但是当华尔街投行转为公司制后, 虽然带来了融资的便利和规模的扩张, 但是金融行业高风险高利润的行业特征使得激励约束机制成为行业发展的关键。不可否认的是, 合伙制这种治理机制在激励约束方面在一定程度上要优于公司制, 这也就是为什么高盛在转为公司制后在管理上还沿用合伙人机制的主要特点, 而合伙制也成为高盛屹立在世界投行巅峰的重要保障。

2.3 文献点评

由于证券公司行业的资本虚拟性, 业务风险暴露滞后、和人力资本高度密集性等鲜明特征, 证券公司的委托-代理问题非常突出和重要。证券公司的激励约束机制能否在一定程度上

有效解决委托-代理问题,不仅决定了证券公司自身的素质和实力,构成了证券公司的核心竞争力,而且关系到证券市场乃至整个金融体系的效率和稳定。如何建立适合我国国情的科学、有效的激励约束机制,是值得关注和研究的重要问题。

从目前国内证券公司实行激励制度的结果来看,在传统的公司制治理机制下,证券公司实施的激励约束政策效果并不明显。由于证券公司与律师、会计师等 HCIF 在公司行业性质、盈利模式等多方面都存在显著的相似之处,目前 HCIF 更多的采取的是合伙制的治理机制,通过总结合伙制治理机制下的激励约束研究成果,可以发现合伙制在晋升机制、代理成本、无限连带责任和利润分享机制等方面存在天然的激励约束优势,而我国的证券公司因为监管制度等方面的原因,采取法律意义上的合伙制的治理机制已经不太现实,但是借鉴合伙制治理机制的优势,对国内现有公司制治理机制下的证券公司进行合伙制改造,引入类似高盛这种管理意义上的“合伙制”券商成为一种新的选择。

现有的文献主要研究的还是法律意义上的合伙制,对于管理意义上的合伙制的研究几乎是凤毛麟角,因此,研究如何为证券行业特别是民营券商引入管理意义上的“合伙制”,改革现有激励约束机制,实现券商的快速发展,成为本文的重要研究价值。

三、国内知名企业引入合伙机制的实践

在我国现行的公司制治理结构下，大多数企业采取的还是雇用制的管理结构，这种机制结构很难解决委托-代理问题，达不到很好的激励约束效果，在这种背景下，国内许多公司开始寻求“合伙人机制”这种新的人才激励机制，以使员工由“打工者”的身份定位向“合伙人”进行转变，从而最大限度释放公司的人才潜能，并吸引更多具备高水平工作能力的人才加入。这种管理意义上的“合伙人机制”使得企业在不改变现有公司制治理机制的基础上，还能起到让公司员工能够以公司主人或股东的身份，共同经营公司，分享公司所得并承担相应的风险，而且可以促进公司向平台化转变，提升公司的总体竞争力，实现公司的平稳发展。目前，国内许多知名公司诸如万科、阿里及复星等均根据本公司具体实情，设计并实施了相应的合伙人机制，从而使公司由雇佣体成功转型为事业共同体与利益共同体，提升了公司的运营效率。

3.1 国内公司合伙人机制实践之路

3.1.1 万科——事业合伙人机制

在实施事业合伙人机制之前，万科是职业经理人制的代表公司，并且取得了不俗的业绩，但职业经理人制度固有的管理团队承担风险和失败后果不足的问题随着企业和社会的发展日益凸显。在存在浮动薪酬、奖金制度和股权激励的情况下，职业经理人与股东之间存在共创、共享的关系，但职业经理人没有与股东共同承担投资风险。在这样的背景下，2014年，为进一步激发经营管理团队的工作热情和创造力，强化经营管理团队与股东之间紧密的联系，为公司创造更大的价值，万科开始实施事业合伙人机制。事业合伙人机制不

改变公司的法律性质，更多地体现为一种“管理机制”，主要包括项目跟投、合伙人持股计划及事件合伙人三个方面。

(1) 项目跟投

项目跟投制度带有明显的创业色彩，可以有效防止优秀人才的流失。所谓项目跟投，是指对于万科所有新项目，除旧城改造及部分特殊项目外，原则上要求项目所在一线公司管理层和该项目管理人员，必须跟随公司一起投资，其他员工自愿选择是否跟投，但是员工初始跟投份额不得超过项目资金峰值的5%。同时，为激发员工参与项目跟投热情，万科还对跟投项目安排额外受让跟投，项目所在一线跟投人员可以在支付市场基准贷款利率后，选择受让不超过项目资金峰值5%的份额。项目跟投制度具体内容见表1。

表1 万科事业合伙人机制之项目跟投简介

跟投简介	员工可参与公司所有的新项目跟投，形成背靠背的信任关系，共担风险，是优化全流程的所有投入与产出行为。	
跟投方式	1. 仅项目跟投 2. 项目跟投的同时，可选择成为法律意义上的项目合伙人	
人员范围	必投	高级管理人员、中层管理人员及核心员工强制进行跟投
	选投	其他员工自愿跟投
限定规则	项目规则	旧城改造及部分特殊项目不跟投
	份额规则	投资份额 ≤ 单项目资金峰值的5%
额外受让	额外受让	根据项目资金峰值变化建立额外受让跟投（依然有5%的限定）
规则	受让条件	额外受让跟投需向跟投人员支付基准贷款利率）

据统计，从 2014 年 4 月 1 日实施跟投制度起，在不到 2 个月的时间内，万科就有 19 家公司的 29 个项目进行跟投，其中一些项目的认购率超过了 300%。实施 1 年后，万科共有 4837 人参与跟投，占到了全公司地产编制人员的 68%。

从跟投实施结果来看，员工在加快项目周转、节约成本、促进销售等多方面越来越体现出合伙人的意识和作用，对提升项目所在一线公司乃至公司整体经营业绩起到了非常积极的作用。

（2）合伙人持股计划

2010 年，万科为了实现尽可能高的 ROE 水平，推出了经济利润（EP）奖金制度。如果公司的 ROE 超过社会平均收益水平，管理团队将从 EP 中按规定比例计提奖金；反之，就要按照相同的比例赔偿公司。EP 奖金在三年内作为集体奖金统一管理，不会分配给个人，以保证管理团队有足够的偿还能力。这种激励机制虽然在 2013 年使万科的 ROE 达到了历史高位，但是却对万科股价的下跌束手无策。

为了保证公司 ROE 处于高水平的时候，也尽量维持公司的股价不下跌。万科 2014 年推出了合伙人持股计划。包括在公司任职的全部 8 名董事、监事、高级管理人员在内的 1320 位员工自愿成为公司首批事业合伙人，并签署承诺，将其在公司经济利润奖金集体奖金账户中的全部权益，委托给深圳盈安财务顾问企业（有限合伙）的普通合伙人进行投资管理，包括引入融资杠杆进行投资，同时承诺在集体奖金所负担的返还公司或有义务解除前，该部分集体奖金及衍生财产统一封闭管理，不兑付到具体个人。万科合伙人持股计划是一个开放的计划，也是一个持续的计划，未来众多的万科员工在自愿的原则下加入到该计划中，合伙人未来获得的经济利润奖金集体奖金，也会继续投入该计划中。

在股价涨跌的过程中，由于杠杆的作用，持股合伙人将比股东对股价变动更敏感。这样的机制使得万科的合伙人更有动力去进行市值管理，维护股东利益。

（3）事件合伙人

万科为解决部门之间权利责任过度划分对集团长期利益的损害问题，推出了事业合伙人机制的第三个部分——“事件合伙人”。事件合伙人指当集团内某事件发生时，临时可跨部门组织事件合伙人参与到事件中，并推选出最有能力且最具发言权的合伙人担任组长，待事件得到解决之后，就解散事件合伙人团体，合伙人再回到各自工作部门。事件合伙人方式可以有效解决部门之间的利益分割问题，有利于事件发生时跨部门联合找到最佳解决方案。

（4）万科合伙人机制带来的效果

万科通过引入合伙人机制彻底改变了其企业文化，由之前的“精英文化”转型为“信任文化+协同文化+去金字塔化”，打造出了万科的去中心化、扁平化管理平台。合伙人机制能使万科更有效的管理市值，巩固管理层的控制权，同时也改变了万科从投资买地到销售结算这一项目操作全流程的所有行为。无论是集团层面的持股计划、项目层面的跟投制度还是跨部门“协同”的事件合伙人制度，让集团员工对自己的身份定位从“打工者”变成了“合伙人”，给予了员工极大的归属感。通过事业合伙人机制，万科彻底改变了自身管理方式，更好地解决了股东和员工之间的利益分享、风险共担问题。不断地让优秀的合伙人加入，不断新陈代谢，也使万科团队时刻保持新的生命力，促使集团不断发展壮大。

3.1.2 阿里——内部合伙人机制

阿里设立之初，马云等创始人就是以合伙人的精神在运营和管理这家公司，但合伙人制度是在 2010 年才正式确定。阿里的内部合伙人机制产生的主要原因是随着阿里持续融资，马云等创始人持股数量不断的被稀释。根据招标书显示：目前软银是阿里的最大的股东，持股 7.97 亿股，持股比例高达 34.4%；第二大股东为雅虎，持股 5.24 亿股，持股占比 22.6%；董事局主席马云持股 2.06 亿股，持股占比 8.9%；董事局执行副主席蔡崇信持股 8350 万股，占比 3.6%；阿里 CEO 陆兆禧、COO 张勇等高管持股比例均未超过 1%。从股份分布比例上看，阿里创始人及管理层所持股份合计不超过 13.5%，远不及雅虎所持有的股份数额，更不能与软银相提并论，仅凭借持股难以对公司继续实施控制，在此背景下，以马云为首的创始人开始重新设计公司架构以便获取超过持股比例的控制权，以对抗其他股东的权利并防止原创始人丧失对公司的控制权。

(1) 阿里内部合伙人机制

阿里合伙人制度又称为湖畔合伙人制度，其核心在于通过一定的制度安排，使合伙人超越股权，直接掌握公司投票权和决策权，保证核心创始人和管理层的权益并传承他们所代表的企业文化。

具体而言，阿里合伙人机制的主要内容是在公司章程中设置提名董事人选的特殊条款：即由合伙人来提名董事会中的大多数董事人选，而不是按照持有股份比例分配董事提名权，这与一般意义上的企业合伙人制度存在区别（一般合伙人制度强调合伙人在权利义务上与一般公司股东的区别）。另外，阿里合伙人机制中的“合伙人”权责是有限的，他们不能直接任命董事，所提名的董事仍须经过股东会投票通过才可任命。阿里具体的合伙人机制内容

如表 2 所示。

表 2 阿里内部合伙人机制主要内容

创立动机	防止股权被过度稀释，使创始人丧失对公司的控制权	
进入机制	在阿里工作 5 年以上，并相关符合条件者，经现有合伙人提名并投票，得到 75% 以上的现有合伙人支持，最后由合伙人委员会确认为合伙人	
团队组成	由 30 名具有不同的业务能力和背景的高层管理人员组成（共持有阿里 14% 的股权）	
合伙人类别	永久合伙人	通过选举、由退休的永久性合伙人或在职的永久性合伙人指定，一直作为合伙人直到其自己选择退休、死亡或者丧失行为能力及被选举除名 目前永久性合伙人只有马云和蔡崇信
	普通合伙人	不为阿里集团或者关联公司工作，就不能再担任合伙人，并且需要在 60 岁时退休 目前阿里普通合伙人有 28 名
	荣誉合伙人	无法行使合伙人权利，但是能够得到奖金池的一部分奖金分配，退休的普通合伙人也可以被选为荣誉合伙人
主要权利	1. 拥有董事会提名权，不拥有公司运营的直接管理权 2. 有权提名超过半数董事会董事，若所提名人选不获委任，则合伙人有权再次提名新的董事，直至被股东大会批准	
退出机制	退休人员、离职人员及丧失行为能力时自动退出，除此之外合伙人可自愿选择退出与否	

（3）阿里合伙人机制的效果

阿里实施的内部合伙人机制，具备双层股权结构的实质——“同股不同权”，核心在于公司董事会的选任制度，能够很好的解决阿里创始人在多次融资和上市之后面临的股份被过度稀释的问题，确保了管理层对公司的控制权，平衡了创始人与股东之间的利益关系。

同时，也有利于股东和公司利益的最大化，提高管理层的决策质量，并且可以有效防止公司被恶意收购及大股东滥用权利。

3.1.3 复星——全球合伙人计划

复星集团是同学间联合创业的产物，其在创业初期就开始注重孵化合伙人机制所需要的企业文化：尊重专业与企业家精神。随着复星集团由深耕核心产业，向多元化产业发展的转型，其人才激励机制也在不断完善。从 2015 年推出的“核心人员股份奖励计划”到 2016 年的“全球合伙人计划”，标志着复星集团实现了从“公司+员工”到“平台+个人”的人才激励机制定位的转变。

(1) 核心人员奖励计划及专业委员会制度

2015 年，复星集团基于“公司+员工”的人才激励定位，从员工全面薪酬竞争力的角度出发，推出核心人员股份奖励计划，面向的是公司核心管理人员与业务骨干，而对普通员工要求却不高。并且，此股份奖励计划是采用限制性股票为激励工具，不具有增值性，故而不能激励受奖励员工为公司持续创造价值，也很难吸引既懂资本又懂产业发展且具有全球视野的人才加入。随着复星多元化产业的发展，亟需将集团内部职业经理人转变为企业家，而“全球合伙人计划”就应运而生。同时，为加强集团内各业务板块的合作，还施行了复星专业委员会制度，使各业务部门在做出投资决策时，从集团整体考虑收益而不是只考虑单个项目或部门的得失。这些机制有助于复星集团组织架构的扁平化和网状改造，为复星推行全球合伙人机制打下了良好的基础。

（2）全球合伙人计划

如今，复星已经进入“保险+投资”双轮驱动的全球化发展新阶段，需要以国际化视野与企业家精神为主导的全球合伙人机制，复星正逢其时地推出“全球合伙人计划”，寄希望于以高盛精英文化为样板的合伙人机制来带动企业的不断发展。郭广昌在《一封信》中强调加入“全球合伙人计划”的合伙人必须高度认同复星的文化与价值观，深刻理解复星的发展战略，并且处于不断创新与拼搏的企业家状态，具备激情与能力为公司不断创造价值。

同时对于合伙人的筛选，有一些量化的和定性的指标，作为提名的基本门槛。提名可以由现有的合伙人来提，也可以由相关的组织与人才来提。提名以后还有一个评审的过程，最终会确定哪几位进，这里面包括了一些具体的跟业务相关的指标，对职能人员来说，也有一些对职能相关的指标。

复星集团以赋予合伙人股票期权的方式作为激励机制，采取前低后高的期权归属比例模式，以激励合伙人对集团有持续的价值贡献，并愿意长期与复星风雨同在。关于复星“全球合伙人期权计划”具体内容如下表 3 所示：

表 3 复星全球合伙人期权计划

选拔机制	<p>1.核心要求：处于企业家状态</p> <p>2.现有合伙人及相关组织均可参与提名，并对业务指标及职能指标进行综合评审</p> <p>3.与复星文化价值保持高度一致，从灵魂深处认同复星的使命和愿景</p>	
激励对象	面向集团顶层合伙人，更聚焦精英，全球人数<20 人	
激励机制	激励工具	股票期权（增值性工具）
	期权总量	1.11 亿购股权
	行权价格	每股股份 11.53 港元
	时间安排	<p>在购股权届满失效（2026 年 1 月 8 日）之前，承授人在授出日期第五周年日（2021 年 1 月 8 日）起，可首次行使最多 20% 购股权；在授出日期第六周年日（2022 年 1 月 8 日）起，可再次行使最多 30% 购股权；在授出日期第七周年日（2023 年 1 月 8 日）起，可行使余下尚未被行使（及未失效）的购股权。承授人在达成与本集团相关的特定绩效目标后，才可行使购股权，绩效目标由董事会设立。</p>
退出机制	若无法通过胜任度考核，会被强制退出合伙人团队	

（3）复星全球合伙人机制产生的效果

复星的全球合伙人计划从合伙人资源与价值贡献的角度出发，定位于“平台+个人”并面向集团顶层合伙人，并不是一次简单的面向核心管理层的股权激励计划，而是复星集团历史上随着战略定位的变化相应的一次非常重要的组织变革，不仅能够稳住管理层的军心，而且可以提振小股东的信心。此计划至少可以从 2016 年 1 月 8 日起的 10 年内，激励管理人员在既有业务存量的基础上为企业及其自身创造更多的增量价值，并与公司一起共担风险，体现出合伙制独有的风险防范机制——“一荣俱荣，一损俱损”。

3.1.4 万科、阿里及复星施行的合伙人机制的比较

万科、阿里及复星为了促进自身管理模式向扁平高效方向的优化变革，实现内部经营团队合作共享、风险共担，均实施了不同类型的合伙人机制。其中，万科施行的合伙人持股计划与阿里施行的内部合伙人计划核心都是为了加强管理层对公司的控制，但二者在本质上又存在许多不同之处。万科的持股计划是合伙人通过 PE 奖金来购买公司股票，通过提高合伙人所持股份比例以增强对公司的控制权。而阿里的合伙人制度是通过获得对董事人选的提名权来直接到达控制公司的目的，不会受到合伙人所持股份比例的影响，但同时也被质疑违反了“同股同权”的原则。

复星的全球合伙人计划是合伙人通过购买股票期权的方式与公司共享收益及共担风险，与万科的合伙人项目跟投计划具有异曲同工之处，二者都充分强调员工的参与感，并实现管理体系从金字塔形式向扁平形式转变。

3.2 现有国内合伙人机制实施案例的启示

目前国内许多知名企业实施的合伙人机制大多取得了显著的成果，这给予证券公司极大的动力设计并实施符合本行业和本公司发展愿景并独具特色的合伙人机制。在证券行业这样一个高风险行业实施合伙人机制，不仅能够无形约束合伙人在经营管理上全面衡量风险与收益问题，而且能够最大程度的防止违法违规等过度冒险行为的发生。

鉴于券商特殊的行业属性，我们可以借鉴万科的项目跟投计划、阿里的内部合伙人计划及复星的全球合伙人期权计划，极大的激发员工的工作热情，使员工与公司一起共创、共享、共担。项目跟投制度与员工持股平台可以促使员工更精准的把控风险，减少损失，在

增加其自身收入的同时也为公司创造收益；全球合伙人期权计划通过让员工持有本公司股票期权，至少可以保证在期权有效期内使员工为自己及公司持续创造增量价值。

四、基于联储证券的实证研究

4.1 引言

在华尔街的历史上，投资银行业自诞生以来的很长一段时间里，组织形式主要是合伙制，美林、高盛、摩根士丹利均发源于合伙制。在合伙人制度下，对合伙人的惩罚和激励机制非常明确，高管人员普遍具有强烈的风险意识和责任意识。受益于该制度，高盛公司有超过一百多年的持续成长，即使高盛后来因为 IPO 放弃了合伙制，但其仍保留着合伙制的很多特点。

而国内随着万科、阿里和复兴等知名公司的合伙人制逐步推出并取得了不错的成效，联储证券作为行业内的年轻一员，机制灵活，敢于创新，在充分借鉴高盛“合伙制”和国内的合伙人机制实践的基础上，推出了符合自身要求的合伙人机制，成为国内第一家真正引入合伙人机制的券商。

2017年1月18日，联储证券在年会上公布了首批合伙人名单，共9人入选，这标志着合伙人制度探索已取得了实质性的进展，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合伙人团队。

4.2 联储证券合伙人机制介绍

联储证券合伙人机制最大的出发点旨在将核心骨干变成自我驱动的企业家，分析业务机会的时候，同时考虑到风险控制，将员工利益和企业利益的最大限度地重合。联储证券的合伙人机制的亮点可以归纳为九个方面：

- (1) 聚焦高效能员工，合伙人覆盖为公司创造最多价值的 20%的核心人群；
- (2) 合伙人分层级，拉开差距，突出核心驱动的地位合利益；
- (3) 合伙人动态调整，必须能上能下，股权适度固化，实现可持续发展；
- (4) 给予合伙人管理公司最大权限。合伙人通过执委会和各专业委员会治理公司；
- (5) 给予合伙人有市场竞争力的薪酬待遇，不低于行业 75 分位的薪酬包。同时额外给予公司超额利润的 25%-30%进行二次分配；
- (6) 给予合伙人股权激励，公司业绩达标，公司每年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；
- (7) 将投票权和收益权分离，实现合伙制持续发展下的股权与合伙人不同诉求的平衡；
- (8) 风险共担是合伙制核心必要条件，在自愿基础上，通过股权绑定的风险承诺，以及市场化的退出机制，达到合伙人的“人合”；
- (9) 合伙制度列为章程重要条款，实现合伙制的可预期机制。

总体来说，“体系共建，利益共享，风险共担”是联储证券合伙人机制的核心思想。通过合伙人机制将精英人才吸引到联储证券平台，并且驱动其尽全力来建设这个平台，

若公司发展得好，合伙人将获得更多的收益；若引进的项目有问题，将承担连带责任，这使得合伙人主动成为风控的第一道防线，而不是想方设法寻找漏洞。同时合伙人机制能够排除本位主义，消除由业务条线、岗位职级等硬性条件造的壁垒，让有能力的人在公司的决策中起越来越重要的作用，有才能的人，在合伙人机制下，承担着更多的角色，这能促使其从多角度，从公司的高度去看问题，去寻找最佳方案。

目前，合伙人机制已经逐步成为联储证券的根本机制和核心竞争力，联储证券将长期坚持这一制度不动摇，并努力将其塑造的更加完善。合伙人机制作为联储证券多点驱动的强大引擎，将永远是联储证券立足与发展的根本，不会因股东变化、市场变化等原因而动摇，联储证券将与合伙人永远坐在一条船上。

4.3 问卷设计与数据采集

4.3.1 问卷设计

激励与约束机制是券商的核心竞争力之一，为了评估合伙人机制对激励约束方面的提升效果，我们设计了一套调查问卷，为了反映券商的激励与约束机制的效果，我们通过敬业度指标来衡量激励效应，通过风险意识指标来衡量约束效应，我们通过调查问卷来获取公司的风险意识和敬业度指标数据，并对数据进行实证分析。一方面通过分析实施前后公司员工的风险意识和敬业度之差异，验证合伙人机制对提高员工敬业度和风险意识的显著作用。另一方面，通过对本公司员工的工作状态做一个调查，来分析员工敬业度和风险意识的影响因素，为公司进一步改进合伙人机制提供依据。

具体来说，我们设计的问卷包括两个部分：第一部分是类别变量，包括受试员工的基本信息，第二部分是量表变量，由 60 道 Likert-type 量表题组成，其中 31 道用来检测员工的敬业度，29 道用来检验员工的风险意识。每道题设置 A、B、C、D、E 五个选项分别代表非常不同意、不同意、中立、同意、非常同意五种态度。问卷分析时，对正向题，选项 A、B、C、D、E 分别赋值为 1、2、3、4、5；对反向题，选项 A、B、C、D、E 分别赋值为 5、4、3、2、1。

为避免员工填写问卷时随意敷衍造成所收集信息不准确，我们在问卷中设计了相对应的反向题，在对问卷进行分析时，对第 4 题和第 56 题、第 32 题和第 53 题、第 36 题和第 58 题三对正反配对识别类题目，若选择方向相同则认定为无效答卷。

表 4 风险意识及敬业度问卷调查编码表简表

原始	变量		数值	
题号	变量名称	变量标注	数值	数值标注
一、类别变量				
1	age	年龄	1	30 岁以下
			2	30-40
			3	40-50
			4	50 以上
2	gender	性别	1	男
			2	女
3	marriage	婚否	1	是
			2	否
4	service duration	司龄	1	1 年以内
			2	1-2 年
			3	2-5 年
			4	5-10 年
			5	10 年以上
5	education	学历	1	本科以下
			2	本科
			3	硕士
			4	博士
6	position	职级	1	高管

			2	总助、总经理（副）
			3	总经理助理、经理（副）
			4	基层团队负责人
			5	普通员工
7	station	岗位	1	前台（收入与业绩挂钩）
			2	后台（收入与业绩不挂钩）

二、Likert-type 量表题

	x1	敬业度	1	非常不同意
	x2	敬业度	2	不同意
	x3	风险意识	3	无所谓
	x4（反向题）	敬业度	4	同意
	x5（反向题）	风险意识	5	非常同意
	x6（反向题）	敬业度		
	x7（反向题）	风险意识		
	x8	敬业度		
	x9	敬业度		
	x10	风险意识		
	x11（反向题）	敬业度		
	x12（反向题）	风险意识		
	x13（反向题）	敬业度		
	x14（反向题）	风险意识		
	x15	风险意识		
	x16	敬业度		
	x17	敬业度		
	x18	敬业度		
	x19	风险意识		

	x20	敬业度		
	x21 (反向题)	风险意识		
	x22 (反向题)	风险意识		
	x23	风险意识		
	x24 (反向题)	敬业度		
	x25	风险意识		
	x26	风险意识		
	x27 (反向题)	敬业度		
	x28	风险意识		
	x29 (反向题)	风险意识		
	x30 (反向题)	敬业度		
	x31 (反向题)	风险意识		
	x32	敬业度		
	x33	风险意识		
	x34	风险意识		
	x35 (反向题)	风险意识		
	x36	风险意识		
	x37 (反向题)	风险意识		
	x38	风险意识		
	x39	敬业度		
	x40	敬业度		
	x41	风险意识		
	x42	敬业度		
	x43	风险意识		
	x44 (反向题)	风险意识		
	x45 (反向题)	敬业度		

	x46 (反向题)	风险意识		
	x47	敬业度		
	x48 (反向题)	风险意识		
	x49	风险意识		
	x50	敬业度		
	x51	敬业度		
	x52 (反向题)	敬业度		
	x53 (反向题)	敬业度		
	x54	敬业度		
	x55 (反向题)	敬业度		
	x56	敬业度		
	x57	敬业度		
	x58 (反向题)	风险意识		
	x59 (反向题)	敬业度		
	x60	敬业度		

4.3.2 数据收集

经过次问卷调查第一，公司有效收回样卷 836 份，相关数据如下：

表 5 问卷样本描述性统计

描述统计	回收问卷数		中位数	众数	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
	有效	遗漏							
年龄	835	1	2	1	1	4	0.84	0.61	-0.65
性别	836	0	1	1	1	2	0.53	0.74	1.24
婚否	836	0	1	1	1	2	0.49	0.39	-1.86
司龄	836	0	1	1	1	5	1.55	1.07	-0.53
学历	835	1	2	2	1	4	0.66	0.12	-0.15
职级	826	10	5	5	1	5	1.02	-1.32	0.60

岗位	831	5	2	2	1	5	0.54	0.60	2.83
x1	834	2	2	2	1	5	1.01	0.45	-0.86
x2	836	0	4	4	1	5	1.01	-0.77	-0.12
x3	836	0	2	2	1	5	0.89	1.37	2.14
x4	836	0	2	2	1	5	0.93	0.84	0.51
x5	834	2	2	2	1	5	0.96	1.26	1.56
x6	833	3	2	2	1	5	0.95	0.98	1.03
x7	835	1	2	2	1	5	0.74	1.18	2.75
x8	834	2	2	2	1	5	1.00	0.61	-0.33
x9	835	1	2	2	1	5	1.10	0.23	-0.93
x10	834	2	4	4	1	5	0.95	-1.08	0.91
x11	835	1	2	2	1	5	0.93	0.67	0.42
x12	832	4	2	2	1	5	0.87	0.72	0.28
x13	836	0	2	2	1	5	0.66	0.96	1.91
x14	835	1	2	2	1	5	0.93	1.10	1.25
x15	836	0	4	4	1	5	0.95	-0.77	0.29
x16	833	3	4	4	1	5	1.09	-0.46	-0.65
x17	835	1	4	4	1	5	1.00	-0.63	-0.13
x18	835	1	3	2	1	5	1.02	0.10	-0.99
x19	835	1	4	4	1	5	1.02	-0.86	0.07
x20	834	2	4	4	1	5	0.95	-0.51	-0.22
x21	834	2	3	4	1	5	1.06	-0.16	-1.14
x22	834	2	2	2	1	5	0.92	1.11	1.10
x23	836	0	4	4	1	5	1.03	-0.37	-0.69
x24	832	4	3	2	1	5	1.08	0.20	-0.94
x25	835	1	4	4	1	5	0.89	-0.90	0.60
x26	836	0	4	4	1	5	0.88	-1.03	1.07
x27	835	1	3	2	1	5	0.98	0.13	-0.82
x28	833	3	4	4	1	5	0.85	-0.63	0.29
x29	832	4	3	4	1	5	1.13	-0.02	-1.17
x30	834	2	2	2	1	5	1.02	1.08	0.82
x31	835	1	2	2	1	5	0.80	1.12	2.01

x32	832	4	4	4	1	53	1.91	20.85	540.71
x33	833	3	4	4	1	5	1.09	-0.50	-0.68
x34	836	0	4	4	1	5	1.08	-0.14	-1.08
x35	833	3	2	2	1	5	1.01	0.81	0.10
x36	834	2	3	4	1	23	1.30	4.13	63.65
x37	835	1	4	4	1	5	1.02	-0.49	-0.62
x38	835	1	4	4	1	34	1.32	14.19	328.23
x39	836	0	4	4	1	45	1.69	16.99	416.69
x40	835	1	3	4	1	54	2.14	15.97	378.85
x41	835	1	3	4	1	5	1.02	-0.14	-0.94
x42	834	2	3	4	1	5	1.03	-0.17	-1.00
x43	834	2	4	4	1	5	1.02	-0.55	-0.69
x44	835	1	2	2	1	5	1.01	0.51	-0.68
x45	835	1	2	2	1	5	1.00	0.54	-0.55
x46	833	3	2	2	1	5	0.89	0.78	0.27
x47	836	0	3	2	1	5	1.00	0.39	-0.71
x48	836	0	2	2	1	5	0.96	0.74	0.00
x49	836	0	4	4	1	5	1.11	-0.16	-1.18
x50	836	0	4	4	1	5	0.97	-0.86	0.35
x51	835	1	2	2	1	5	0.98	0.87	0.12
x52	835	1	3	2	1	5	1.05	0.15	-0.81
x53	835	1	2	2	1	5	0.86	1.21	2.16
x54	835	1	4	4	1	5	0.96	-0.90	0.39
x55	836	0	3	3	1	5	1.00	-0.07	-0.59
x56	836	0	4	4	1	5	0.92	-0.83	0.43
x57	831	5	4	4	1	5	1.01	-0.50	-0.41
x58	833	3	2	2	1	5	1.07	0.64	-0.39
x59	836	0	2	2	1	5	0.84	0.96	1.57
x60	836	0	2	2	1	5	0.86	1.14	1.45

根据上表，我们发现对于类别题，受试者遗漏频率最高，存在拒答的是职级和岗位两题，遗漏次数分别为 10 次和 5 次；对于量表题，受试者遗漏频率最高，回答存疑的是第 57 题，遗漏次数为 5 次。对遗漏值，我们采用众数填补后，根据正反向题配对识别类题目的答案不能完全相同，剔除掉无效问卷后，有效样本为 505 个。

4.3.3 问卷的完善

设计问卷问题时，我们期望问卷问题可以显著区分出选择高分选项的受试者和选择低分选项的受试者，对于不能显著区分的试题，表明其缺乏区分性，应该舍去。我们采用极端组比较法来检测所有问卷试题是否具有显著区分度，实证设计如下：

1. 量表题项加总，分别将风险意识题项和敬业度题项分数加总，求出每位受试者的风险意识得分和敬业度得分，
2. 分别求出风险意识得分和敬业度得分总分的高低分组的临界点，找出高低分组上下 27%处的分数，再给属于高分组的受试者新增编码 1，低分组新增编码 0，
3. 用 t 检验检验高低组在每个题项上的差异：

假设 1: H_0 : 所有问卷试题受试者选择高分项和低分项没有显著区别 ($\mu_1 = \mu_2$)

实证结果如下：

1. 风险意识得分和敬业度得分总分高低分组上下 27%处的分界数如下：

表 6 问卷得分的分组情况

		统计资料	
		风险得分	敬业度得分
	27	99	98
百分位数	33	100	100.98
	67	108	107.01
	73	110	109

2. 独立样本的 t 检验结果如下:

表 7 风险意识试题的独立样本检验

针对平均值是否相等的 t 测试				
		T	df	显著性 (双尾)
x3	采用相等变异数	-5.97	280	0.0000
	不采用相等变异数	-5.97	280	0.0000
x5	采用相等变异数	-8.66	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.70	274	0.0000
x7	采用相等变异数	-8.76	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.80	269	0.0000
x10	采用相等变异数	-7.99	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.02	275	0.0000
x12	采用相等变异数	-7.51	280	0.0000
	不采用相等变异数	-7.52	280	0.0000
x14	采用相等变异数	-8.16	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.23	253	0.0000
x15	采用相等变异数	-6.74	280	0.0000
	不采用相等变异数	-6.73	274	0.0000

x19	采用相等变异数	-9.33	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.39	263	0.0000
x21	采用相等变异数	-4.44	280	0.0000
	不采用相等变异数	-4.42	254	0.0000
x22	采用相等变异数	-8.93	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.99	259	0.0000
x23	采用相等变异数	-7.53	280	0.0000
	不采用相等变异数	-7.54	280	0.0000
x25	采用相等变异数	-8.74	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.77	277	0.0000
x26	采用相等变异数	-9.62	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.69	255	0.0000
x28	采用相等变异数	-9.87	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.88	280	0.0000
x29	采用相等变异数	0.86	280	0.3911
	不采用相等变异数	0.85	259	0.3936
x31	采用相等变异数	-6.40	280	0.0000
	不采用相等变异数	-6.40	280	0.0000
x33	采用相等变异数	-1.10	280	0.2734
	不采用相等变异数	-1.09	261	0.2758
x34	采用相等变异数	-8.83	280	0.0000
	不采用相等变异数	-8.82	278	0.0000
x35	采用相等变异数	-5.13	280	0.0000
	不采用相等变异数	-5.11	271	0.0000
x36	采用相等变异数	-5.75	280	0.0000
	不采用相等变异数	-5.74	278	0.0000

x37	采用相等变异数	2.93	280	0.0036
	不采用相等变异数	2.92	268	0.0038
x38	采用相等变异数	-7.70	280	0.0000
	不采用相等变异数	-7.75	264	0.0000
x41	采用相等变异数	-4.73	280	0.0000
	不采用相等变异数	-4.71	272	0.0000
x43	采用相等变异数	-13.48	280	0.0000
	不采用相等变异数	-13.52	277	0.0000
x44	采用相等变异数	-9.49	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.50	280	0.0000
x46	采用相等变异数	-4.84	280	0.0000
	不采用相等变异数	-4.83	276	0.0000
x48	采用相等变异数	-9.77	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.79	278	0.0000
x49	采用相等变异数	-9.95	280	0.0000
	不采用相等变异数	-9.90	259	0.0000
x58	采用相等变异数	-3.92	280	0.0001
	不采用相等变异数	-3.92	277	0.0001

表 8 敬业度试题的独立样本检验

针对平均值是否相等的 t 测试				
		T	df	显著性 (双尾)
x1	采用相等变异数	-6.69	279	0.0000
	不采用相等变异数	-6.72	274	0.0000
x2	采用相等变异数	-6.34	279	0.0000
	不采用相等变异数	-6.32	273	0.0000
x4	采用相等变异数	-8.96	279	0.0000
	不采用相等变异数	-8.86	227	0.0000
x6	采用相等变异数	-9.84	279	0.0000
	不采用相等变异数	-9.78	257	0.0000
x8	采用相等变异数	-3.97	279	0.0001
	不采用相等变异数	-3.99	271	0.0001
x9	采用相等变异数	-3.92	279	0.0001
	不采用相等变异数	-3.94	273	0.0001
x11	采用相等变异数	-8.41	279	0.0000
	不采用相等变异数	-8.36	256	0.0000
x13	采用相等变异数	-5.38	279	0.0000
	不采用相等变异数	-5.35	260	0.0000
x16	采用相等变异数	-8.87	279	0.0000
	不采用相等变异数	-8.84	272	0.0000
x17	采用相等变异数	-8.27	279	0.0000
	不采用相等变异数	-8.28	279	0.0000
x18	采用相等变异数	-6.70	279	0.0000
	不采用相等变异数	-6.72	278	0.0000
x20	采用相等变异数	-10.73	279	0.0000

	不采用相等变异数	-10.71	274	0.0000
x24	采用相等变异数	-4.51	279	0.0000
	不采用相等变异数	-4.53	275	0.0000
x27	采用相等变异数	-1.54	279	0.1241
	不采用相等变异数	-1.55	270	0.1220
x30	采用相等变异数	-6.29	279	0.0000
	不采用相等变异数	-6.27	272	0.0000
x32	采用相等变异数	-10.32	279	0.0000
	不采用相等变异数	-10.27	265	0.0000
x39	采用相等变异数	-8.96	279	0.0000
	不采用相等变异数	-8.89	251	0.0000
x40	采用相等变异数	-5.81	279	0.0000
	不采用相等变异数	-5.82	278	0.0000
x42	采用相等变异数	-4.80	279	0.0000
	不采用相等变异数	-4.82	275	0.0000
x45	采用相等变异数	-0.99	279	0.3216
	不采用相等变异数	-0.99	279	0.3210
x47	采用相等变异数	-3.73	279	0.0002
	不采用相等变异数	-3.76	259	0.0002
x50	采用相等变异数	-7.92	279	0.0000
	不采用相等变异数	-7.88	261	0.0000
x51	采用相等变异数	0.89	279	0.3747
	不采用相等变异数	0.89	273	0.3724
x52	采用相等变异数	-7.74	279	0.0000
	不采用相等变异数	-7.75	279	0.0000
x53	采用相等变异数	-9.57	279	0.0000

	不采用相等变异数	-9.47	233	0.0000
x54	采用相等变异数	-6.96	279	0.0000
	不采用相等变异数	-6.92	259	0.0000
x55	采用相等变异数	-4.80	279	0.0000
	不采用相等变异数	-4.80	279	0.0000
x56	采用相等变异数	-9.95	279	0.0000
	不采用相等变异数	-9.85	232	0.0000
x57	采用相等变异数	-12.74	279	0.0000
	不采用相等变异数	-12.70	269	0.0000
x59	采用相等变异数	-10.62	279	0.0000
	不采用相等变异数	-10.54	249	0.0000
x60	采用相等变异数	0.50	279	0.6206
	不采用相等变异数	0.50	276	0.6192

根据独立样本的 t 检验结果剔除不显著问题变量，风险意识问卷量题中应剔除的题目为 x29, x33, x37, x58, 敬业度问卷量题中应剔除的题目为 x8, x9, x27, x45, x47, x51, x60。

剔除无效试题后，风险意识量表的信度检验和效度检验如下：

表 9 风险意识量表的信度与效度检验

可靠性统计资料		
Cronbach 的 Alpha	基于标准化项目的 Cronbach 的 Alpha	项目个数
0.763	0.767	25
KMO 与 Bartlett 检定		
Kaiser-Meyer-Olkin	测量取样适当性	0.792
Bartlett 的球形检定	大约 卡方	1536.240
	df	300
	显著性	0

剔除无效试题后，敬业度量表的信度检验和效度检验如下：

表 10 敬业度量表的信度与效度检验

可靠性统计资料		
Cronbach 的 Alpha	基于标准化项目的 Cronbach 的 Alpha	项目个数
0.768	0.782	24
KMO 与 Bartlett 检定		
Kaiser-Meyer-Olkin	测量取样适当性	0.800
Bartlett 的球形检定	大约 卡方	2216.915
	df	276
	显著性	0

剔除不显著的试题后，信度检验和效度检验的结果显著，风险意识的信度 α 系数达到 0.76，效度检验的 KMO 值达到 0.79，敬业度的信度 α 系数达到 0.768，效度检验的 KMO 值达到 0.8，表明问卷更加有效。

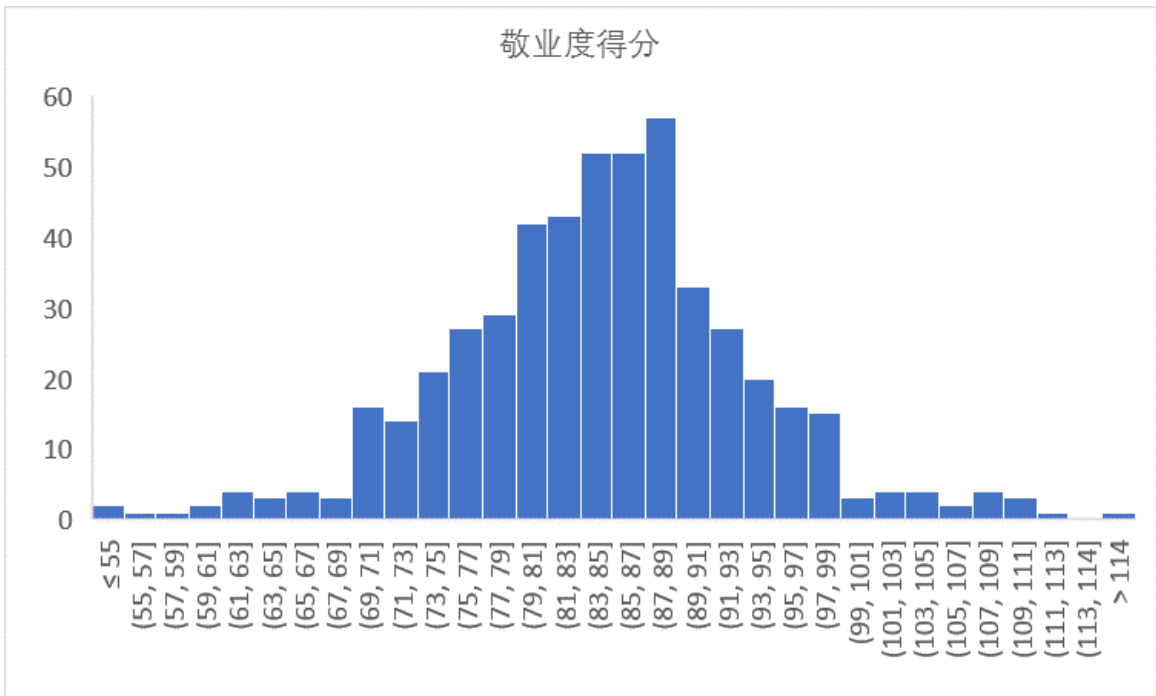
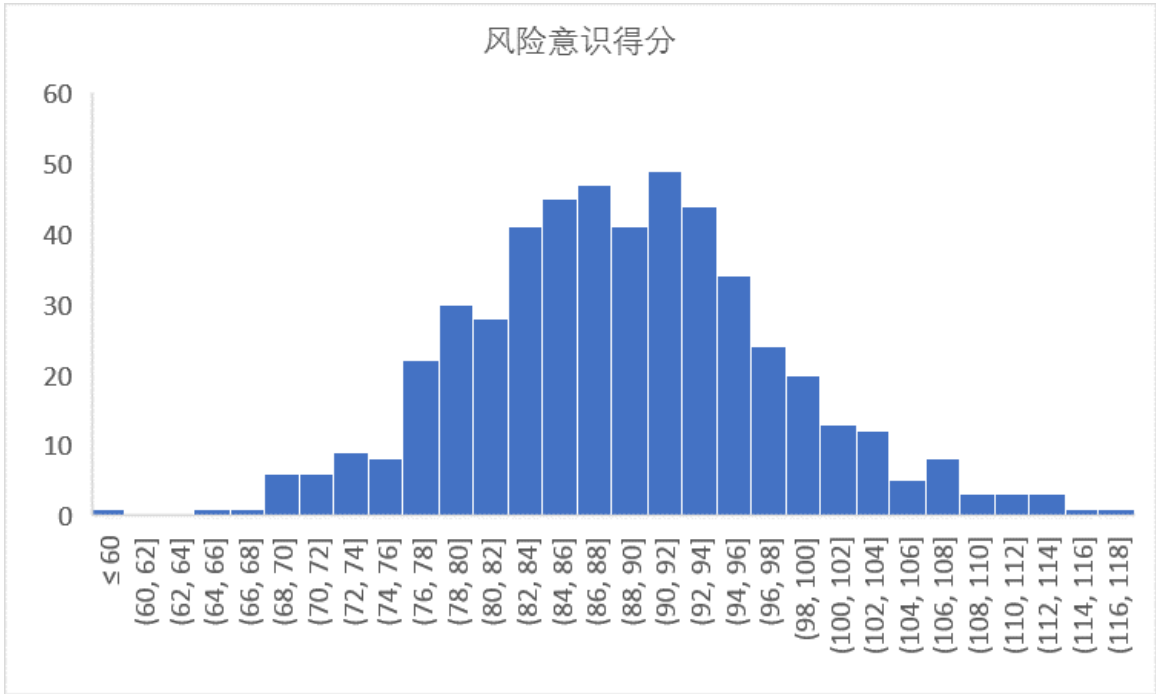
4.4 第一轮问卷统计结果分析

4.4.1 风险意识与敬业度之相关性分析

得到最优的问卷量表后，求出受试者的风险意识和敬业度得分总分，从下图的统计数据描述和频率分布直方图可看出，员工的风险意识得分和敬业度得分总体呈现正态分布，可以对其进行更进一步的回归分析。

表 111 风险意识和敬业度总分的统计描述表

		敬业度得分	风险得分
N	有效	505	505
	遗漏	0	0
平均数		84.81	89.18
中位数		85	89
最大值		116	118
最小值		54	66
标准差		9.04	8.81
偏度		0.03	0.24
峰度		3.89	3.20
JB 值		16.71	5.70

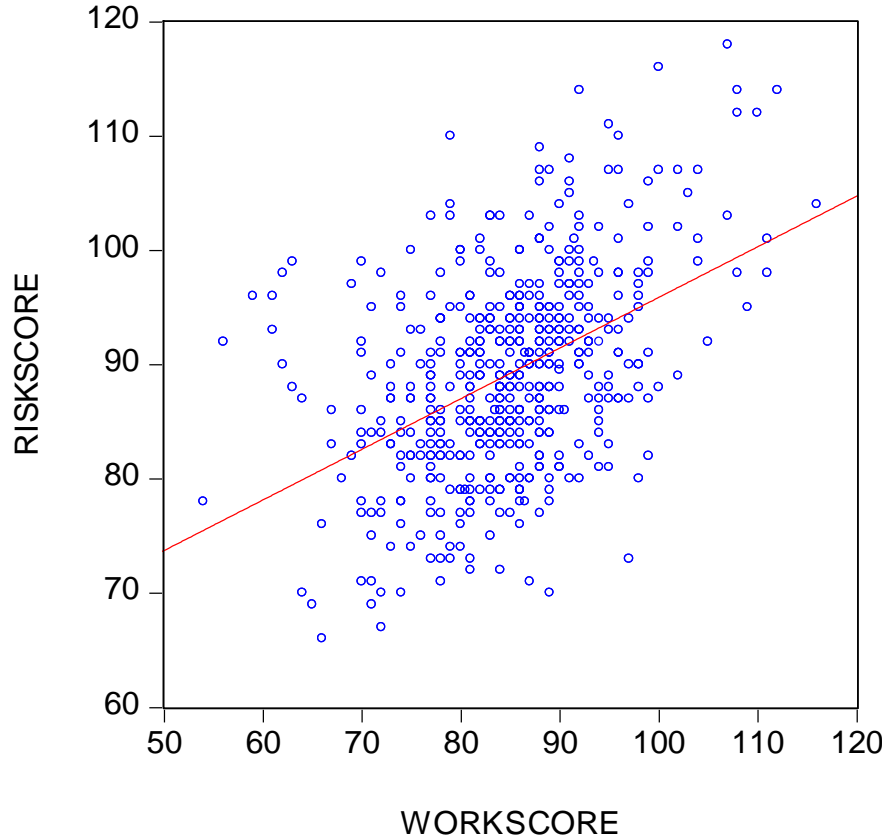


图表 1 风险意识和敬业度总分的频率分布直方图

根据日常工作经验，我们认为员工的风险意识得分和敬业度得分之间存在明显的正相关关系，一般而言，员工越谨慎，风险意识越强，会越努力工作，相应的敬业度得分也会越高。

因此，我们提出假设 1: H_0 : 员工风险意识得分越高，敬业度得分也会越高 ($\beta_1 > 0$)

下图为以员工的风险意识得分和敬业度得分画出的散点图，从散点图上，我们可以最直观地发现，员工防风险意识得分和敬业度得分之间存在显著的正相关关系。二者之间的皮尔森相关系数为 0.4，相关性的 t 值为 9，在 99.99% 的置信水平下显著相关。



图表 2 风险意识与敬业度的散点图

表 122 风险意识和敬业度总分的统计描述表风险意识与敬业度的相关性分析

		相关性分析	
		风险意识得分	敬业度得分
风险意识得分	1		0.45
			T=11.44
			P=0.0000
敬业度得分	0.45		1

以员工的风险意识得分作为自变量，敬业度得分作为因变量，做简单的线性回归，得到的回归方程为：敬业度得分=43.26+0.47*风险意识得分

表 133 以敬业度为因变量的回归分析

因变量：敬业度得分				
变量	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
常数项	0.465842	0.040720	11.44011	0.0000
风险意识得分	43.26446	3.648959	11.85666	0.0000
R-squared	0.206469	Mean dependent var		84.80693
Adjusted R-squared	0.204892	S.D. dependent var		9.036075
S.E. of regression	8.057363	Akaike info criterion		7.015002
Sum squared resid	32655.31	Schwarz criterion		7.031733
Log likelihood	-1769.288	Hannan-Quinn criter.		7.021565
F-statistic	130.8761	Durbin-Watson stat		1.513556
Prob(F-statistic)	0.000000			

4.4.2 得分的影响因素分析

分别将类别变量作为虚拟自变量，以员工风险意识得分作为因变量，做逐步回归，结果如下：

逐步单个回归结果显示：司龄越高，前台，已婚人士，年龄越大，男性员工的风险意识得分更高。

表 144 以风险意识为因变量的一元回归分析

Dependent Variable: RISKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WORKAGE	0.890030	0.254696	3.494481	0.0005
C	87.36897	0.646723	135.0948	0.0000
系数表示司龄越高，风险意识得分越高				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
STATION	-0.724504	0.376733	-1.923124	0.0550
C	92.31770	1.679203	54.97710	0.0000
前台的风险意识得分更高				
Dependent Variable: RISKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MARRIED	-2.410418	0.790421	-3.049538	0.0024
C	92.58045	1.181843	78.33567	0.0000
已婚人士，风险意识得分更高				
Dependent Variable: RISKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GENDER	-1.392227	0.743509	-1.872508	0.0617
C	91.22559	1.161776	78.52256	0.0000
男性，风险意识得分更高				
Dependent Variable: RISKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AGE	1.544710	0.462370	3.340857	0.0009
C	86.39369	0.919229	93.98493	0.0000

将所有类别变量作为虚拟自变量，分别将员工风险意识得分和敬业度得分作为因变量，做多元线性回归，验证发现：司龄和性别对员工的风险意识得分影响最为显著。

表 155 以风险意识为因变量的多元回归分析

Dependent Variable: RISKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AGE	0.167578	0.712051	0.235345	0.8140
EDUCATION	-0.100532	0.636692	-0.157897	0.8746
GENDER	-1.532993	0.782224	-1.959787	0.0506
MARRIED	-1.117936	0.989914	-1.129327	0.2593
POSITION	0.652024	0.832603	0.783115	0.4339
STATION	-0.279291	0.467948	-0.596842	0.5509
WORKAGE	0.692523	0.331129	2.091396	0.0370
C	91.70498	3.894102	23.54971	0.0000

相关性显示，年龄、性别、婚否、岗位与员工风险意识得分显著相关，具体表现为：年龄越大，得分越高；男性员工得分越高；已婚员工得分越高；前台岗位（收入与业绩挂钩）员工，得分更高。

表 166 与风险意识的相关性分析

Correlation								
t-Statistic								
Probability	RISKSCORE	AGE	EDUCATION	GENDER	MARRIED	POSITION	STATION	WORKAGE
RISKSCORE	1							

AGE	0.147336	1						
	3.340857	-----						
	0.0009	-----						
EDUCATION	-0.03282	-0.07272	1					
	-0.73646	-1.63523	-----					
	0.4618	0.1026	-----					
GENDER	-0.0832	-0.11144	-0.07144	1				
	-1.87251	-2.51504	-1.60644	-----				
	0.0617	0.0122	0.1088	-----				

MARRIED	-0.13473	-0.59792	0.058455	0.114477	1			
	-3.04954	-16.7301	1.313254	2.584439	-----			
	0.0024	0	0.1897	0.01	-----			
POSITION	0.058371	0.134039	-0.10785	0.235514	-0.0096	1		
	1.311357	3.033557	-2.43302	5.4349	-0.21528	-----		
	0.1903	0.0025	0.0153	0	0.8296	-----		
STATION	-0.08543	-0.48716	-0.25767	0.229605	0.33476	0.059995	1	
	-1.92312	-12.511	-5.98097	5.290854	7.967581	1.347968	-----	
	0.055	0	0	0	0	0.1783	-----	
WORKAGE	0.153954	0.518857	-0.2626	0.129613	-0.33704	0.34071	-0.05804	1
	3.494481	13.61243	-6.1038	2.93164	-8.02881	8.127614	-1.30395	-----
	0.0005	0	0	0.0035	0	0	0.1928	-----

分别将类别变量作为虚拟自变量，以员工敬业度得分作为因变量，做逐步回归，结果表示：员工的性别、结婚与否、岗位状况、职级对员工的敬业度得分有显著影响。

逐步单个回归结果显示：男性、已婚、前台岗位（收入与业绩挂钩）、职级越高的员工，敬业度得分越高。

表 177 以敬业度为因变量的一元回归分析

Dependent Variable: WORKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	86.77501	1.191562	72.82457	0.0000
GENDER	-1.337657	0.762572	-1.754139	0.0800
男性员工，敬业度得分越高				
Dependent Variable: WORKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	86.83067	1.219040	71.22874	0.0000
MARRIED	-1.433364	0.815298	-1.758085	0.0793
已婚员工，敬业度得分越高				
Dependent Variable: WORKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POSITION	-2.371867	0.786552	-3.015524	0.0027
C	88.52677	1.296459	68.28350	0.0000
职级越高的员工，敬业度得分越高				
Dependent Variable: WORKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
STATION	-0.777622	0.386092	-2.014086	0.0445
C	88.17765	1.720918	51.23873	0.0000
前台员工，敬业度得分越高				

将所有类别变量作为虚拟自变量，分别将员工风险意识得分和敬业度得分作为因变量，做多元线性回归，验证发现：职级对员工的敬业度得分影响最为显著。

表 188 以敬业度为因变量的多元回归分析

Dependent Variable: WORKSCORE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
STATION	-0.7069	0.4823	-1.4658	0.1433
WORKAGE	0.0199	0.3413	0.0584	0.9534
POSITION	-2.2764	0.8581	-2.6530	0.0082
MARRIED	-0.9756	1.0202	-0.9563	0.3394
GENDER	-0.5134	0.8061	-0.6369	0.5245
EDUCATION	-0.8903	0.6562	-1.3568	0.1755
AGE	-0.1689	0.7338	-0.2301	0.8181
C	95.7399	4.0132	23.8564	0.0000

相关性分析如下：

表 199 与敬业度的相关性分析

	Correlation							
	t-Statistic							
Probability	WORKSCORE	STATION	WORKAGE	POSITION	MARRIED	GENDER	EDUCATION	AGE
WORKSCORE	1.0000							

STATION	-0.0894	1.0000						
	-2.0141	-----						
	0.0445	-----						
WORKAGE	-0.0125	-0.0580	1.0000					
	-0.2808	-1.3040	-----					
	0.7790	0.1928	-----					
POSITION	-0.1333	0.0600	0.3407	1.0000				
	-3.0155	1.3480	8.1276	-----				

48

	0.0027	0.1783	0.0000	-----				
MARRIED	-0.0781	0.3348	-0.3370	-0.0096	1.0000			
	-1.7581	7.9676	-8.0288	-0.2153	-----			
	0.0793	0.0000	0.0000	0.8296	-----			
GENDER	-0.0780	0.2296	0.1296	0.2355	0.1145	1.0000		
	-1.7541	5.2909	2.9316	5.4349	2.5844	-----		
	0.0800	0.0000	0.0035	0.0000	0.0100	-----		
EDUCATION	-0.0310	-0.2577	-0.2626	-0.1079	0.0585	-0.0714	1.0000	
	-0.6955	-5.9810	-6.1038	-2.4330	1.3133	-1.6064	-----	
	0.4870	0.0000	0.0000	0.0153	0.1897	0.1088	-----	
AGE	0.0484	-0.4872	0.5189	0.1340	-0.5979	-0.1114	-0.0727	1.0000
	1.0861	-12.5110	13.6124	3.0336	-16.7301	-2.5150	-1.6352	-----
	0.2779	0.0000	0.0000	0.0025	0.0000	0.0122	0.1026	-----

相关性显示，岗位、职级、婚否、性别对员工敬业度得分显著相关，具体表现为：前台岗位（收入与业绩挂钩）员工，得分更高；职级越高，得分越高；已婚的男性员工，得分越高。

上述的问卷分析已经说明员工的风险意识得分主要受到四个因素的影响，敬业度得分也主要受到四个因素的影响，且员工的敬业度得分和风险意识得分之间存在显著的正相关关系。根据上述结论，公司准备实施合伙人机制来提高员工的风险意识和敬业度，我们预计该机制实施后，员工的风险意识得分和敬业度得分将显著提升，但这种提升会受年龄、性别、婚否、岗位、司龄等因素的影响表现出很大差别。

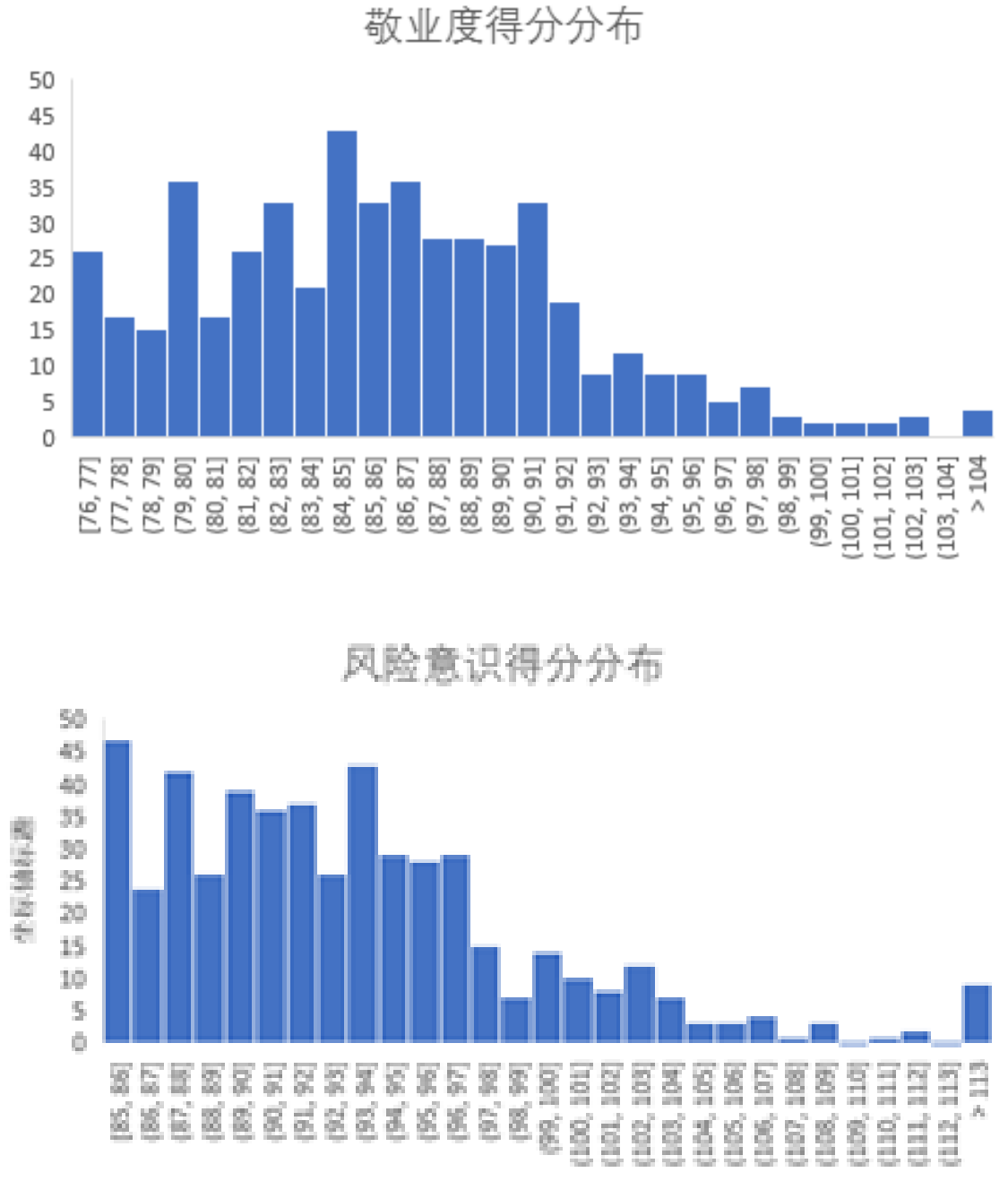
4.5 合伙制实施后的第二轮数据分析

4.5.1 数据采集

我们对员工风险意识和敬业度进行第二轮问卷调查时，为了前后对比，我们使用了第一轮的题目，把题目的循序打乱，还是 31 道试题度量敬业度，29 道试题度量风险意识。第 5 题和第 31 题、第 13 题和第 22 题、第 25 题和第 37 题是三对识别类题目，最终收回问卷 958 份；剔除配对识别类题目选项矛盾和存在缺失值的问卷后，有效问卷为 605 份；与首轮调查收回 505 份有效问卷相比，员工对待问卷调查的认真度有所提升，同时剔除区别不明显的试题，最终与首轮问卷调查一致，保留敬业度类试题 24 道，总得分 120 分，风险意识类试题 25 到，总得分 125 分。

从第二轮敬业度和风险意识的得分看，员工的敬业度得分很大一部分集中在 75-95 分，与第一轮相比极端低值减少的同时，极端高值也减少；风险意识的得分则很大一部分集中在 85-105，与第一轮相比同样极端低分减少同时极端高值也减少；整个得分分布与第一轮

相比内部差异变小，整体均值得到提高，表明合伙制实施后整个公司员工的风险意识和敬业度在整体上得到改善。



图表 3 第二轮问卷敬业度与风险意识的得分分布

4.5.2 两轮问卷的整体比较

对第二轮问卷调查收回的有效问卷赋值后，接受问卷调查员工的敬业度得分的平均值为 86.47，比实施合伙制之前的第一轮问卷调查员工的敬业度平均分 84.18 高出 1.66 分；第二轮调查员工的平均风险意识得分为 93.62 分，比起合伙制实施前的第一轮平均分 89.18 提高了 4.44 分。合伙制实施前后两轮问卷调查的相关数据描述如下：

表 200 两轮问卷调查得分的描述下统计

	描述性统计资料					
	观察数	最小值	最大值	平均数	标准差	变异数
第一轮敬业度得分	505	54	116	84.81	9.04	81.65
第二轮敬业度得分	605	76	113	86.47	6.04	36.50
第一风险意识得分	505	66	118	89.18	8.81	77.69
第二轮风险意识得分	605	85	123	93.62	6.34	40.18

第一轮 505 份有效样本，在第二轮问卷调查后，同一样本在敬业度以及风险意识的得分差，形成合伙制实施前后的员工敬业度得分和风险意识得分成对 505 份样本，对其进行 t 检验，得到其结果在 1% 的显著性水平下显著，这表明合伙制实施后，确实提高了员工的风险意识和敬业度。

表 211 对敬业度得分做成对样本的 t 检验

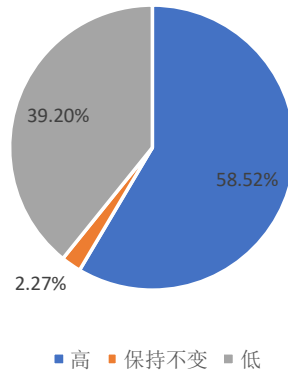
对敬业度得分的成对样的 T 检验							
第二轮敬业度得分 - 第一轮敬业度得分							
平均数	标准偏差	标准错误平均值	95% 差异数的信赖区间		T	df	显著性 (双尾)
			下限	上限			
1.66	11.03	0.49	0.70	2.63	3.39	504	0.0008

表 222 对风险意识得分做成对样本的 t 检验

对风险意识得分的成对样本的 T 检验							
第二轮风险意识得分-第一风险意识得分							
平均数	标准偏差	标准误差平均值	95%差异数的信赖区间		T	df	显著性 (双尾)
			下限	上限			
4.44	11.19	0.50	3.46	5.42	8.92	504	0.0000

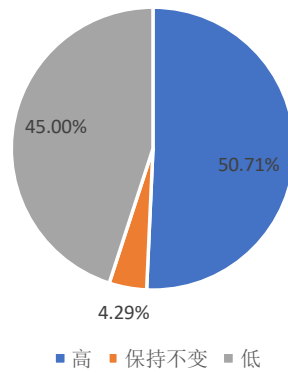
对前后两轮风险意识得分和敬业度得分进行对比, 在受调查者中, 对于风险意识得分, 第二轮比第一轮得分高的占 58.25%, 与第一轮得分持平的占 2.27%, 第二轮得分比第一轮得分低的占 39.2%; 对于敬业度得分, 第二轮比第一轮得分高的占 50.71%, 与第一轮得分持平的占 4.29%, 第二轮得分比第一轮得分低的占 45%。无论是敬业度得分还是风险意识得分, 从受调查者的第二轮分值更高占比看, 合伙制实施后都有所提高。

第二轮风险意识得分与第一轮相比



图表 4 两轮风险意识得分对比

第二轮与第一轮敬业度得分相比



图表 5 两轮敬业度得分对比

4.5.3 两轮问卷的分项比较

合伙制的实施除了整体上显著提高了员工的敬业度和风险意识外，对公司具体各个层级、不同特征的员工的影响有所不同。

合伙制实施前的第一轮问卷调查显示员工的风险意识得分受到员工司龄、岗位、婚姻状况、性别及年龄等因素的影响，且结果显示司龄越久、年龄越大、收入与业绩直接挂钩的

前台岗位、已婚的男性员工的风险意识得分最高；合伙制实施后，员工的风险意识得分对收入与业绩直接挂钩的前台岗位变得更敏感。合伙制实施前，前台员工平均比后台员工得分高出 0.72，但是合伙制实施后，前台员工风险意识得分平均比后台高出 1.87，且显著性水平从 90%提高到 99%。同时合伙制实施后，员工风险意识得分对员工性别变得不显著，说明合伙制实施后，所有员工，无论男女都提高了风险意识，且在风险意识方面不存在男女有别。采用两轮风险意识的得分差做回归分析，结果显示学历和职位有明显影响，显著水平在 95%，说明合伙制对高学历和高职位的影响更大。

表 233 合伙制实施对相关系数之影响（以风险意识为因变量）

因变量：风险意识得分		
自变量	第一轮回归结果	第二轮回归结果
司龄	0.89*** [3.49]	0.44** [1.98]
岗位	-0.72* [-1.92]	-1.87*** [-3.24]
婚否	-2.41*** [-3.05]	-2.34*** [-3.62]
性别	-1.39* [-1.87]	-0.13 [-0.21]
年龄	1.54*** [3.34]	1.84*** [4.70]

合伙制实施前的第一轮问卷调查显示员工的敬业度得分受到员工的岗位、职位级别和员工性别等因素的影响，且结果显示在公司职位级别越高的收入与业绩挂钩的前台男性员

工的敬业度得分最高；合伙制实施后，员工的敬业度得分对员工的婚姻状况和员工年龄变得显著相关，具体表现为已婚员工和年龄较高的员工在合伙制实施后更敬业，平均比未婚人士敬业度得分高 2.6 分；同时合伙制实施后员工的敬业度得分对员工性别不存在显著相关，这表明合伙制实施前，男性员工平均比女性员工更敬业，但是合伙制实施后，无论是男性还是女性，都更敬业，而且敬业程度无差别；此外职位级别越高的前台员工合伙制实施后比合伙制实施前更加敬业了，职位级别和岗位的系数分别从合伙制实施前的 2.37 提高到了实施后的 2.6；和 0.78 提高到 1.23。采用两轮敬业度的得分差做回归分析，结果显示没有一项自变量显著水平在 95%以上，说明实施合伙制对所有员工的敬业度有普遍的影响。

表 244 合伙制实施对相关系数之影响（以敬业度为因变量）

因变量：敬业度得分		
自变量	第一轮回归结果	第二轮回归结果
婚否		-2.6** [-3.81]
岗位	-0.78** [-2.01]	-1.23** [-2.01]
职位级别	-2.37*** [-3.00]	-2.6*** [-3.62]
性别	-1.34* [-1.75]	-0.13 [-0.21]
年龄		1.04** [2.48]
观测值	505	605

通过分析合伙制实施前的第一轮问卷数据我们知道员工的风险意识得分和敬业度得分之间存在正向的相关性，即员工敬业度提高的同时也会提高风险意识；比较合伙制实施前后以员工风险意识得分作为自变量和以敬业度得分作为因变量的简单线性回归系数，发现合伙制实施后回归系数从0.47提高到0.62，同时方程的解释力度从20.65%增加到35.03%，这表明合伙制的实施增强了员工敬业与风险意识之间相互促进的关系，同时也增强了模型的解释力度。

表 255 对敬业度与风险意识相关性之影响

因变量：敬业度得分		
自变量	第一轮回归结果	第二轮回归结果
风险意识得分	0.47*** [11.44]	0.62*** [18.03]
常数项	43.26*** [11.86]	26.78*** [8.43]
R ²	20.65%	35.03%
观测值	505	605

4.6 结论

联储证券在实施合伙人制，两次问卷调差期间没有实行其他的重大政策的调整，其数据显示：合伙制的实施不仅能够显著提升公司员工的敬业度和风险意识；同时还能提升员工风险意识得分和敬业度得分之间的回归系数，合伙制实施后，同一员工的敬业度提高的同时，其风险意识也提高的可能性加大；此外，合伙制的实施对提升员工敬业度和风险意识的影响在性别上、年龄上、岗位、婚姻状况、职位级别上表现出差异，与合伙制实施前相比，差别增大的同时，显著性也增加。

五、结论与建议

5.1 研究结论

1. 在公司制治理结构下引入合伙制，既有利于充分利用物质资本，又有利于发挥人力资本的优势，有助于优化人力资本和物质资本的结合。
2. 证券公司引入合伙制后，风险意识、员工敬业度方面具有显著提升作用，在一定程度上能明显提升券商核心竞争力。

5.2 访谈分析

基于两次问卷调查研究结论，对部分员工进行了访谈，分析变化的原因来源几个方面：

- 1、在公司制的治理结构中引入合伙制，解决了委托代理关系中契约无法穷尽的问题。员工的身份从打工者变为业主，在敬业度和风险意识上更加接近了所有者心态；
- 2、证券公司引入合伙制后，将核心员工的利益从原来依靠奖金、项目提成等转变为公司将来整体增值，与股东的利益驱动更加趋同；
- 3、证券公司引入合伙制后，通过奖金变股权的风险绑定，纠正了原来风险滞后与收益提前支付的矛盾，真正更够促使在合伙人的风险控制前置，而不仅仅依靠后台风控合规部门；
- 4、证券公司引合伙制后，制度上保障了合伙人治理公司的权限，从而更好地营造了长期创业的基础，帮助员工短期利益趋向向长期利益趋向的转化。

5.3 相关建议

在今后的研究中，进一步研究中低层员工风险意识和敬业度变化是受上级影响还是更多程度上是自发的；同时加大分析研究期间的可能影响研究结果的其他政策的变化。

在证券行业风险频发，竞争日趋激烈的大背景下，合伙制的引入，有利于改善行业内普遍短视，浮躁的现状，将风险控制真正前置，变核心骨干变为自我驱动的企业家，建立“体系共建、收益共享、风险共担”组织。非常值得监管机构，行业从业者以及相关学者进一步探索和研究。

参考文献

- 白重恩,刘俏等.上市公司价值取决于治理水平[J].新财富,2005(7):50-52.
- 陈和,蔡晓珊.公司制还是合伙制-人力资本密集型企业治理模式研究[J].制度经济学研究 2012(3):149-176.
- 陈和,陈立.治理模式与专业服务企业绩效——以美国 100 强会计师事务所为例[J].审计与经济研究 2015(4):58-66.
- [崔兆鸣.委托—代理关系中的“回扣”式道德风险的分析[J].经济科学.2000(02)
- 段文斌,袁帅.风险分担与激励合同:对委托—代理理论的进一步检讨[J].南开经济研究,2004,05:19-25.
- 李科.我国个人理财委托代理关系问题研究[D].云南财经大学,2010.
- 李维安、张国萍,经理层治理评价指数与相关绩效的实证研究—基于中国上市公司治理评价的研究,《经济研究》,2005(11):87-98。
- 刘有贵,蒋年云.委托代理理论述评[J].学术界.2006(01)
- 毛小威,巴曙松.论国有银行有效治理结构的构建[J].国际经济评论,2001,Z2:32-36.
- [王勇.完全契约与不完全契约——两种分析方法的一个比较[J].经济学动态.2002(07)
- [闫伟.国有企业经理道德风险程度的决定因素[J].经济研究.1999(02)
- [杨其静.合同与企业理论前沿综述[J].经济研究.2002(01)
- 岳中志.非对称信息条件下的企业经营者激励契约设计[J].数量经济技术经济研究,2005,02:50-55.
- 臧国平,孙林岩.基于双向努力行为的一类委托—代理决策问题[J].决策与决策支持系统.1996(03)
- 张维迎,吴有昌,马捷.公有制经济中的委托人—代理人关系:理论分析和政策含义[J].经济研究.1995(04)

- 张维迎.所有制、治理结构及委托—代理关系——兼评崔之元和周其仁的一些观点[J].
经济研究. 1996(09)
- 张维迎.博弈论与信息经济学[M]. 上海三联书店, 2004
- Agrawal, Anup, and Gershon N. Mandelker. Managerial incentives and corporate investment and financing decisions. *The Journal of Finance* 42.4 (1987): 823-837.
- Barry, Thierno Amadou, Laetitia Lepetit, and Amine Tarazi. Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks. *Journal of Banking & Finance* 35.5 (2011): 1327-1340.
- Bernanke, Ben S. Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review* (1983): 257-276.
- Bouvatier, Vincent, Laetitia Lepetit, and Frank Strobel. Bank income smoothing, ownership concentration and the regulatory environment. *Journal of Banking & Finance* 41(2014): 253-270.
- Calomiris, Charles W., and Joseph R. Mason. Consequences of bank distress during the Great Depression. *The American Economic Review* 93.3 (2003): 937-947.
- Calomiris, Charles W., and Joseph R. Mason. Fundamentals, panics, and bank distress during the depression. *The American Economic Review* 93.5 (2003): 1615-1647.
- Empson L. & Chapman C. Partnership versus Corporation: Implications of Alternative Forms of Governance in Professional Service Firms[J] *Research in the Sociology of Organizations*, 2006(24): 139–170.
- Faccio, Mara, Maria-Teresa Marchica, and Roberto Mura. Large shareholder diversification and corporate risk-taking. *Review of Financial Studies* 24.11 (2011): 3601-3641.
- [26] Greenwood R, Deephouse D, Li S., Ownership and performance of professional service firm[J]. *Organization Studies*, 2007, 28(2): 219—238.
- Greenwood, R. & Empson L. The Professional Partnership: Relic or Exemplary Form of Governance ? [J] *Organization Studies* , 2003, 24(6), 909-933.

- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics* 3.4 (1976): 305-360.
- John, Kose, Lubomir Litov, and Bernard Yeung. Corporate governance and risk - taking. *The Journal of Finance* 63.4 (2008): 1679-1728.
- Kim, E. Han, and Yao Lu. CEO ownership, external governance, and risk-taking. *Journal of Financial Economics* 102.2 (2011): 272-292.
- Laeven, Luc, and Ross Levine. "Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics* 93.2 (2009): 259-275.
- Levin, J. & Tadelis, S., Profit Sharing and the Role of Professional Partnerships[J]. *Quarterly Journal of Economics*. 2005, 120(1): 131-171.
- Morrison, Alan D., and William J. Wilhelm. The demise of investment banking partnerships: Theory and evidence. *The Journal of Finance* 63.1 (2008): 311-350.
- Nordenflycht, A.V., The Demise of the Professional Partnership? The Emergence and Diffusion of Publicly-traded Professional Service Firms[J]. Simon Fraser University workingpaper. 2006.
- Richter A. & Schroder K. Determinants and Performance Effects of the Allocation of Ownership Rights in Consulting Firms[J]. *Journal of Organizational Behavior*, 2008, 29(6): 1049-1074.
- Saunders, Anthony, Elizabeth Strock, and Nickolaos G. Travlos. Ownership structure, deregulation, and bank risk taking. *The Journal of Finance* 45.2 (1990): 643-654.
- Teece D. J., Expert Talent and the Design of (Professional Services) Firms[J]. *Industrial and Corporate Change*, 2003, 12(4): 895-916.
- Van Lent, L., The Economics of an Audit Firm: The Benefits of Partnership governance[J]. *British Accounting Review*, 1999, 31(2): 225-254.

附录 A

联储证券合伙人制度框架

第一章 目的和总体原则

1.1 秉承创造价值的使命（为客户、为员工、为股东、为社会创造价值），为了实现公司战略目标和促进公司价值快速健康提升，建立公司与卓越员工“共建、共担、共享”的合伙人机制，特制定联储证券有限责任公司（简称“公司”）合伙人管理制度。

1.2 打造精英合伙人平台：遵循 **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，明确合伙人管理机制，包括合伙人的筛选标准、晋升机制、责任与权限，以及其独享的权力和利益等相关规则。

1.3 合伙人激励差异化：不同类别合伙人之间激励拉开差距，各类别合伙人之间至少保持 **2** 倍的额度差距；为激励绩效优秀员工，同类别合伙人之间的激励根据绩效评估结果适当拉开差距。

1.4 合伙人能上能下和激励持续卓越的导向：倡导鼓励竞争和优胜劣汰的原则，体现持续追求卓越的价值观，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。

1.5 所有资源为合伙人倾斜：公司各项业务策略与机会、人力资源等涉及资源匹配、发展机会的相关政策均以优先倾向合伙人为指导原则。

1.6 业务导向的可持续性：合伙人机制既要有效促进业务发展同时还应具有延续性。合伙人机制先期试行两年，每一财年结束时均需结合当年业务实际结果及未来三年业务规划对合伙人机制的业务导向和延续性进行审视。

1.7 合规原则：符合法律法规及中国证监会的监管要求。

第二章 合伙人管理机制

2.1 公司实行董事会领导下由执委会及其下设各专业委员会的共同管理的机制，其职责分工如下：

公司层面成立执委会，执委会成员构成包括公司核心高管，以及公司层面的运营、风控、财务和人力等负责人为主，执委会负责公司日常运营管理，是公司战略性议题及决策的建议者，对公司既定战略的执行结果负责。

公司执委会之下设立各核心业务的专业委员会（投行专业委员会、并购专业委员会、资管专业委员会、经纪业务专业委员会等），委员会由 5-11 人组成，主任由资深或高级合伙人担任，成员由具备一般合伙人以上资质的员工担任。

各专业委员会的职责包括业务领域内公司级重大项目的决策权等业务权限，通过洞察行业、技术及客户需求的变化趋势，寻找公司发展机会和路径，通过业务模式创新实现持续有效增长。

2.2 公司股东会是合伙人方案的决策机构，董事会下设薪酬与提名委员会，作为公司股东会授权对合伙人方案进行管理的执行机构。薪酬与提名委员会对公司合伙人的选择标准、人选和程序提出建议，负责对激励计划变更、实施类事项提出建议，经董事会审议通过后报送股东会表决通过后生效并实施。

2.3 合伙人分为四个类别：资深合伙人（不超过公司人数的 1%且不超过 5 人）、高级合伙人（不超过公司人数的 3%）、一般合伙人（不超过公司人数的 6%）、初级合伙人（不超过公司人数的 10%）。确认为合伙人的员工出资设立有限合伙企业（以下简称“合伙企业”）以增资形式入股证券公司。

2.4 合伙企业分普通合伙人 GP 和有限合伙人 LP，GP 由公司股东按照现有持股比例出资设立有限责任公司担任，全部合伙人作为 LP 出资入股合伙企业。合伙人通过认购合伙企业的 LP 份额来行使认购公司激励股权。

2.5 合伙人的权利

2.5.1 公司经营管理权：合伙制初期，将由行政管理序列和合伙人制并存，共同负责公司运营。随着合伙制逐步成熟，未来公司经营管理权将交给由合伙人负责。

2.5.2 超额奖金分配权：公司实际业绩超过 EVA 后，合伙人将享有超额奖金分配权力。

2.5.3 股权激励权：公司实际业绩超过 EVA 后，合伙人将享有股权激励权力。

注：上述EVA的确定由董事会参考行业相关数据，根据公司的发展阶段和行业的发展状况协商确定。

2.5.4 各项资源配置和机会的优先权：公司各项业务策略、业务机会及人力资源等涉及资源匹配、发展机会的相关政策均以优先倾向合伙人为指导原则。

2.5.5 其他特殊待遇：各类特定场合里给予合伙人特定的身份标识和待遇。

2.6 合伙人评价维度

2.6.1 能力：在本类别人员范围内，从过往履历和工作展现进行审视，在专业技能和任职资格领域属于表现突出者（B 级及以上），个人及团队具有持续发展的能力。（备注：未来绩效及能力评估规则，评估结果分为 5 级 其中A 级和 B 级合计的比例不超过 20%）

2.6.2 责任：基于所任职岗位的职责及履职结果对公司战略及业务的影响程度进行判断所形成的职级体系中，5 级及以上的管理岗位及关键的专业技术岗的岗位范围是必要条件。

2.6.3 贡献：从业绩贡献角度，在本类别人员范围内，最近一年个人年度绩效在 B 级及以上

的个人，最近一年团队业绩超过公司设定的业绩考核标准及 EVA 目标值之上且在公司内部排名在前 10%的团队主管；业绩考核标准以公司相关规定为准。

2.6.4 态度：经人力资源部及 360 度评估，确认员工已适应并高度认可公司价值观和企业文化，当年度劳动态度评价在 B 级及以上者。

2.6.5 风险承诺：合伙人是否自愿与公司形成共建、共担、共享的利益共同体。实际认购占公司当年度股权激励政策中分配到个人名下股票份额的比例为当年的风险承诺分值，该项分值低于 80 分将成为合伙人资格的一票否决项指标。

2.6.6 其他基本条件：与公司存在正式劳动关系；截止当年 12 月 31 日止，在公司或公司下属控股公司连续工作满 1 年以上；虽不能全部满足以上评价维度的要求、但在前三个维度中某一个维度存在非常突出优势的员工，或公司业绩目标并未达成、但公司董事会认为确有必要进行激励的有特殊贡献的员工，可履行相关程序确定其为相应类别的合伙人。

2.6.7 四级合伙人在评价维度的权重分配（单位：%）：

维度	资深合伙人	高级合伙人	一般合伙人	初级合伙人
能力	5	10	15	20
责任	10	10	10	10
贡献	20	25	30	30
态度	30	25	25	20
风险承诺	35	30	20	20

（权重确定的基本原则：随着类别提升，默认专业能力是已经过确认过的，因此该要素权重逐渐降低；随类别提升，对态度和风险承诺的要求越来越重，权重逐渐加大；类别越低，对贡献的要求越高。）

2.7 合伙人晋升及淘汰机制

2.7.1 年度审视：遵循能上能下的竞争和淘汰机制，每年度对现任合伙人名单及合伙人人才库的晋升名单进行审视和更新等工作，既要保证合伙人团队每年度都是符合公司要求的，同时建立合伙人资源池，以确保合伙人团队有足够的后备力量。

2.7.2 晋升

(1) 提名：由同级合伙人提名该类别候选人名单，每名合伙人最多可以提名 2 名候选人，获得不少于 3 名合伙人提名的候选人进入初选名单。

(2) 初选：每年由公司人力资源部按照评价维度筛选出符合各类别合伙人资格名单。

(3) 审批：上一级合伙人对候选人进行审批，获得不少于一半上一级合伙人同意的候选人进入备案环节。

(4) 备案：获得审批通过的候选人报再上一级合伙人进行备案，若未出现 2 名或 2 名以上的再上一级合伙人或董事反对，则该候选人获得晋升，否则不能获得晋升。（高级合伙人候选人报薪酬与提名委员会备案，资深合伙人候选人报董事会备案）

2.7.3 淘汰机制：由公司人力资源部按照每年度的业绩标准及评价维度的要求，对所有合伙人进行评价和筛选，由薪酬与提名委员会确定各类合伙人的具体标准，符合要求者可以保留在合伙人团队或获得晋升资格，不符合要求者则直接降到下一类别，初级合伙人被降级，则直接退出合伙人团队，且需要按要求退出合伙企业。

2.7.4 各级合伙人晋升的服务时限最低标准（合伙人制度初始化方案中的相关人员除外）：

晋升前所在合伙人类别	公司员工	初级合伙人	一般合伙人	高级合伙人
在本类别任职的最低年限	1 年	2 年	3 年	4 年

第三章合伙人经营管理权限

3.1 合伙人分类及参与经营管理的规则：公司将合伙人分为资深合伙人、高级合伙人、一般合伙人、初级合伙人四级，参与经营管理的角色定位及权限如下：

类别 \ 权责		角色定位	公司业务管理权限	合伙人团队管理权限 (人员定期审视和增减确认等)
精英 团队 (10%)	资深 合伙人 (1%) 不超过 5 人	<ul style="list-style-type: none"> ● 公司执委会核心成员，公司总裁等核心高管 ● 合伙企业执委会成员 ● 公司执委会之下各类专业委员会（投行、并购、资管、经纪业务等）的核心成员资格（主任/副主任） 	公司级业务领域的决策权， 部门级业务的否决权	合伙人管理会议的正式参会人员； 隔级下属进入/退出合伙人的建议权、投票权和否决权，下一级合伙人增减确认的建议权、投票权
	高级 合伙人 (3%)	<ul style="list-style-type: none"> ● 公司执委会主要成员，总部重要一级部门主管及以上人员，重点分、子公司总经理&营业部总经理，核心业务领域经营班子成员 ● <input type="checkbox"/> 合伙企业执委会核心成员 ● 公司执委会之下各类专业委员会（投行、并购、资管、经纪业务等）的核心成员资格（主任/副主任） 	公司级业务的建议权和投票权（表决权），部门级业务的决策权和执行权	
	一般 合伙人 (6%)	<ul style="list-style-type: none"> ● 公司各类专业委员会成员资格 ● 合伙企业执委会成员资格 ● 总部一级部门副职，重要二级部门主管，分、子公司总经理&营业部总经理 ● 资深专家或稀缺专业人才（占一般合伙人的 1/3） 	公司级业务的知悉权、参与权和投票权，部门级业务的执行权	
后备 团队	初级合伙人 (10%)	<ul style="list-style-type: none"> ● 基层主管及关键专业技术岗位上的高潜高绩效后备人才（业务人员占比至少在 1/3） 	列席所在一级部门季度/年度经营会议	合伙人重要管理会议的列席资格； 本级合伙人团队新增的投票权

第四章合伙人的超额奖金

4.1 公司当年业绩/EVA 达标，公司将以超过 EVA 以上利润的 25%-30% 作为超额奖金，对当年度符合资格的合伙人进行激励。

4.2 公司为合伙人单独建立“长期激励单位计划 TUP (Time-Based Unit Plan)”。此计划针对每年的超额奖金总量进行管理，在计划中设定超额奖金激励的合伙人名单、激励的兑现时间和兑现条件、测算所涉及合伙人在本计划中可分配的奖金总量和每个激励年限内激励额度等关键指标。

4.3 各类别合伙人的超额奖金分配原则如下：

4.3.1 拉开差距：为体现各类别合伙人之间激励差异化原则，资深合伙人拥有不低于 50% 超额奖金的激励额度，剩余激励额度由初级、一般、高级合伙人按照 1: 2: 4 的 TUP 奖金乘数分配；

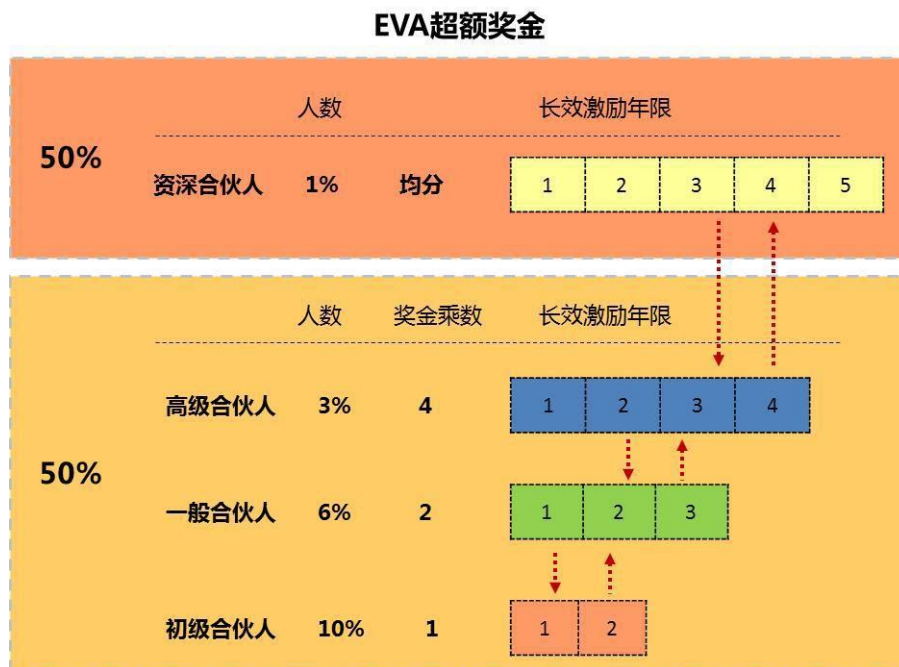
4.3.2 长效机制：为体现激励持续卓越的导向，初级、一般、高级、资深合伙人分别以 2、3、4、5 年期作为其超额奖金的激励年限，每年度超额奖金兑现的前提条件是当年度个人或团队业绩目标达成。

4.3.3 每年度合伙人名单确定后，薪酬与提名委员会将根据新旧合伙人名单的变化，重新审视并确定每位合伙人过往 TUP 计划的调整方案：如果合伙人类别保持不变，则保持过往 TUP 计划不作调整；如果合伙人类别降低，则当年度 TUP 计划的激励基数调整为降低后所在类别合伙人的超额奖金额度；如果合伙人发生晋升，则过往 TUP 计划仍将维持不变，新一年度则按晋升后的合伙人类别计算其 TUP 计划。

4.3.4 同一类别的合伙人的绩效考核平均数对应该类别超额奖金分配的标准值，合伙人按照各自的绩效考核分数进行分配。

4.3.5 每年度 TUP 计划中如出现而未足额发放的情形，则剩余部分计入合伙企业的未分配利润。

依据以上原则，不同类型合伙人超额奖金的分配框架如下：



第五章 合伙人的股权激励

5.1.1 公司当年业绩/EVA 达标，将以当年每股净资产的价格授予合伙企业不超过公司总股份 5%的激励股权额度，激励当年度符合筛选标准的合伙人。

5.1.2 合伙企业 LP 购股资金来源包括以下部分：

EVA 超额奖金；

当年度业绩或绩效达成所得的浮动薪资或业绩提成；

员工的自有资金；

合伙企业的融资方案。

5.1.3 激励股权的认购： 合伙人个人出资方式购买合伙企业 LP 份额，合伙企业再认购公司股权，合伙企业 LP 份额和公司股权一一对应。

5.1.4 激励股权分配的相关原则同本方案 4.3 超额奖金的分配原则。

5.1.5 合伙人每年度激励股权计划纳入当年度建立的长期激励单位计划 TUP 中，此计划除了对合伙人当期超额奖金进行管理之外，还要对每年可认购的股本总量进行管理，在计划中设定股权兑现条件、测算所涉及合伙人在本计划中可授予的公司股权总量等关键指标。

5.1.6 合伙人的股票认购价格为公司净资产价格。

5.2 行权时间和转让

5.2.1 每一年度长期激励单位计划的行权期限与各类别合伙人的超额奖金发放保持一致，初级、一般、高级、资深合伙人分别为 2、3、4、5 年。兑现前提是激励年限内每年度业绩目标均达成。

转让规则如下：

5.2.2 合伙人可以向符合公司政策的其他合伙人转让激励股权，每年转让不超过其取得激励股权超过三年部分的 25%。

5.2.3 公司以首次公开发行或其他方式成功上市的，合伙人所持股份转让或出售其所持股份，应同时遵守《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法律法规的规定。

5.3 激励股权的退出机制

5.3.1 合伙人退出分为正常性退出、非正常性退出。

5.3.2 合伙人正常性退出包括以下情形：

- (1) 合伙人正常退休并申请退出的（合伙人可以选择继续持有）；
- (2) 合伙人满 6 年后不再续约并申请退出的（合伙人可以选择持有）；
- (3) 董事会特殊同意退出的其他情形。

5.3.3 合伙人非正常性退出包括以下情形：

- (1) 合伙人不再符合合伙人资格的（不得继续持有）。
- (2) 合伙人任职期限届满但未满 6 年且不再续约的（合伙人不得继续持有）；
- (3) 合伙人被公司辞退的，包括但不限于违反法律法规或本公司内部规章制度及相关协议约定的，或出现严重违反劳动合同规定等事项的（合伙人不得继续持有）；
- (4) 董事会同意退出的其他特别情形。

5.3.4 正常性退出的股票价格确定方式：以下三项数据中的最高者为准（孰高原则）：

- (1) 上一年末每股净资产；
- (2) 合伙人购股时每股原始价格；
- (3) 公司上市后的符合出售要求最近一期时间窗口的股价。

5.3.5 非正常性退出的股票价格确定方式：以下前两项数据中的最低者（孰低原则）减去(3)

- (1) 上一年末每股净资产；
- (2) 合伙人购股时每股原始价格；
- (3) 所发生的非正常性退出情形时，合伙人对公司所造成的全部直接和/或间接损失（若有）。

5.3.6 合伙人退出由合伙企业办理，具体方法由合伙企业另行制定，但不得与本方案有冲突。

第六章 合伙人优先权

6.1.1 合伙人有权在规定的额度内优先跟投或认购公司的资管产品及其他员工福利计划。

6.1.2 在项目已过会的情况下，公司会优先投资或开展合伙人负责的项目，并在人、财、物等资源方面给予倾斜。

6.2 晋升优先

同等条件下，优先给予合伙人调岗与晋升机会。

6.3 培训优先

合伙人具有优先参加公司或者外部组织的各类高端培训及公费出国学习考察、读博士/EMBA/MBA等的机会。

6.4 其他特殊待遇各类特定场合里给予合伙人特定的身份标识和待遇。

第七章 合伙人制度初始化规则

7.1 合伙人初始化定级

合伙人机制初始实施时，以创造价值为导向的原则，先期由公司董事会根据各类别人员过往经验、过渡期内的工作表现及未来对公司核心价值的潜在影响，参考合伙人筛选标准，初步选定各类别内一定数量的试用期合伙人，原则上试用期合伙人数量不超过原定各类别合伙人上限的 $2/3$ ，初始化方案中的合伙人试用期为两年。

7.2 试用期合伙人的权责和激励政策遵循第二章相关条款规定，自然赋予试用期合伙人相应的权利和责任。试用期合伙人的超额奖金和股权激励按照本方案规定的原则执行，根据实际运行的效果，每年由薪酬与提名委员会提出修正方案，经董事会通过后报股东会进行调整。

7.3 授权薪酬与提名委员会牵头制定合伙人实施细则。

附录 B

联储证券初始化合伙人 2016 年度评定方案

一、评审原则

公平公正：评选标准、评选过程公平、公开，并接受全体员工监督；

价值贡献导向：以在公司创造的文化贡献、过程贡献以及结果贡献来衡量其价值贡献，当年所辖业务出现风险事故且为主要责任人，则不得参与当年度合伙人评审。业务部门员工（含高管）依据在公司创收业绩来评定；中后台部门员工（含高管）依据内部客户对服务质量与结果的认可程度来评定。

向前台业务倾斜：中后台员工（含高管）在各层级合伙人中的占比原则上不超过 1/2。

二、申请初始合伙人基础条件

员工取得证券从业资格并已完成资格注册，且于 2016 年 3 月 1 日之前入职；

员工当年无风险事故事件；

员工年度考核评级为 B（含）以上，且前台业务人员其所辖业务的年度营收业绩需至少达到年度目标的 80%（含）以上，中后台人员年度或季度考核评级至少有一次 A。

三、合伙人层级的评定标准

合伙人评定得分=岗位绩效基准分×当期贡献系数

合伙人评审开始试行的前两年，将根据公司发展状况对相应条件与标准进行适当调整。

（一）岗位绩效基准分，主要根据各岗位合格胜任者对公司价值贡献有所不同而确定。

1、前台业务人员（含分管业务高管）

（1）事业部制业务部门岗位绩效基准分=当年为公司所贡献的每万元净利润×3 分

（2）（其他业务部门及设立 5 年以上营业部）岗位绩效基准分=当年为公司所贡献的每万元净利润×5 分

(3) (设立 3 年以上营业部) 岗位绩效基准分 = 当年为公司所贡献的每万元净利润 × 60 分

(4) (2016 年新设营业部) 岗位绩效基准分 = 当年为公司所贡献的每万元净利润 × 300 分

(5) (非团队长人员) 独立业务员工岗位绩效基准分 = 当年为公司所贡献的每万元净利润 × 9 分

其中, 净利润是指所辖部门 (团队) 或个人所创造的收入并扣减其所有成本 (含业绩提成与奖金激励) 所留给公司的净利润。

2、中后台人员 (含分管中后台部门高管)

岗位/职级	对应岗位基准分
董事长、总经理、首席风险官	16500
一般部门 (副) 总经理、执行总经理 (ED) 及以上高管 (含副总经理、合规总监等)	7000
部门内核心板块负责人、董事 (D)	5500
资深员工、后备骨干人员	3000

注: 此基准分代表员工胜任相应岗位情况下涵盖的贡献度, 公司任职资格体系完善后, 将重新调整该标准。

(二) 当期贡献系数, 主要是通过能力 (权重 80%)、态度 (权重 20%) 等方面进行评定, 再结合项目协同加分情况进行综合评分 (百分制)。

当期贡献系数 = (能力评价得分 × 80% + 态度评价得分 × 20% + 项目协同加分) ÷ 100

1、能力维度: 依据年度价值贡献结果、推进公司发展等方面进行评价; 在该维度中, 业务部门以净利润贡献为导向。

能力评价得分 = 价值贡献结果 (权重 80%) + 推进公司发展评价 (权重 20%)

(1) 价值贡献结果: 根据为公司创造的价值贡献值直接计算得分, 原则上业务部门以留存

给公司的净利润来进行衡量，中后台部门则以年度经营目标责任书中的关键绩效指标完成情况来衡量。申请合伙人必须满足其价值贡献不低于要求的价值贡献基础标准。

业务部门员工该项得分=实际为公司留存净利润/价值贡献净利润目标值×100分，该单项最高不超过120分。

中后台部门员工该项得分=年度价值贡献考核得分×50%+员工所在部门的客户评价得分×50%，该单项最高不超过120分。价值贡献标准表参考《附表：联储证券初始合伙人价值贡献标准表》。

价值贡献目标标准值，见附表。

(2) 推进公司发展评价：由评审小组结合员工申请表中的年度工作总结、领导力测评结果以及员工述职等方面进行评估。

2、态度维度：依据“体系共建、利益共享、风险共担”的承诺结果进行评价。

态度评价得分：依据承诺是否愿意使用80%的奖金额度购买公司股票来直接判定得分，即该项得分有100分或0分两个得分结果。

3、项目协同维度：依据员工在其年度工作目标之外，对公司各协同项目进行的支持与协同配合情况进行评价。

项目协同评价主要是根据公司业务发展需要，员工承担了年度工作目标之外的项目支持与协同配合，根据其在项目中的履职情况进行评分，包括但不限于公司各类牌照资格的申请（材料准备、人员准备、设备配置、合规推进）、雇主品牌建设，以及其他计划目标之外的各类项目。

每个项目加分不超过 20 分，项目负责人为 10 分，其余分数由项目负责人直接进行分配。

每位员工此加分项最多不超过 20 分。

四、评选流程

启动初始合伙人申请

2017 年 1 月 11 日前，由人力资源部将申请表以邮件形式发送给初步预测满足各层级合伙人申请条件的所有员工（合伙人申请表见附件一），如员工自行评判符合申请标准而未收到相应邮件，可直接联系人力资源部进行，核实确认后，自行填报申请表后提交人力资源部。

符合条件人员自主申请

2017 年 1 月 12 日前，由符合参选标准的员工，自愿完成申请表的填报，并提交工作报告。

组织评审

2017 年 1 月 13 日，组织薪酬与提名委员会及评审领导小组完成对应各层级候选合伙人的共同推进公司发展(权重 16%)、项目协同等两项评估，并结合其他客观得分结果(权重 84%)进行汇总得分并确认通过名单。

五、评定结果确认

合伙人评定得分，为切实体现合伙人的价值导向，评审本着严格谨慎原则，根据分值所属范围确定所在的合伙人层级（对应表如下），且中后台员工（含高管）在各层级合伙人中的占比原则上不超过 1/2，因而各层级合伙人可能出现未达到预计比例上限的现象，最终以评审小组确认的结果为准。

合伙人层级	比例上限	对应分值范围
资深合伙人	1%	≥16000 分
高级合伙人	3%	13000-15999 分
一般合伙人	6%	10000-12999 分
初级合伙人	10%	7000-9999 分
尚未达到合伙人		<7000 分

举例：小 A 初步根据个人综合情况申请参与初级合伙人的评审，且其为中后台部门总经理，评审后其各项分数与系数如下表。

则小 A 得分=7000×110%=7700 分，在确定未超该层级合伙人 1/2 情况下，可认定为初级合伙人。该分数（7700 分）同时也将成为小 A 下一年度合伙人层级评审时的岗位职级基准分。

姓名	岗位	岗位绩效基准分	当期贡献系数	合伙人评定得分	对应合伙人层级
小 A	部门总经理	7000	1.1	7700	初级合伙人

附录 C

联储证券问卷及答题卡

联储证券员工工作状态调研问卷(第一次 201612)

您好！欢迎参加联储证券员工工作状态问卷调查。本次调查旨在通过了解公司员工目前的工作状态，为更好地改进相关工作提供基础数据支持。希望您抽出一点宝贵时间，认真回答下列问题，感谢您的参与。

说明：

- 1.本次问卷采用匿名形式，但需自行编写昵称并记住，以备后续调研前后比较使用。
- 2.无需打印问卷，只要对照问卷在纸质答题卡上填写或勾选相应答案即可，然后将答题卡用信封封好交给本组责任人（分组情况详见 OA 通知）。
- 3.完成本次问卷大约需要占用您 30 分钟，请耐心等待。

一、基本信息（本部分共有 7 道关于个人信息的题目，请在答题卡对应的地方填写字母）

1、年龄（周岁）：（ ）

A. 30 岁以下； B. 30-40； C. 40-50； D. 50 以上。

2、性别：（ ）

A. 男； B.女。

3、婚姻状况：（ ）

A.已婚； B.未婚。

4、司龄（在本公司工作时间）：（ ）

A.1 年以内； B.1-2 年（含）； C.2-5 年（含）； D.5-10 年（含）； E.10 年以上。

5、学历：（ ）

A. 本科以下； B. 本科； C. 硕士研究生； D. 博士研究生。

6、职级：（ ）

A. 高管；

B. 总助、一级部门（副）总经理级、分公司与子公司(副)总经理；

C. 一级部门总经理助理、二级部门（副）经理、分公司与子公司总经理助理、部门经理/营业部（副）总经理；

D. 基层团队负责人；

E.普通员工。

7、岗位：（ ）

A. 前台（收入与业绩挂钩）； B. 后台（收入不与业绩挂钩）

二、问卷题目（本部分共有 60 道题目，每道题目只能选择一个答案，请在答题卡对应的选项打“√”）

以下所有题目的答案选项均是：

A.非常同意； B.同意； C.中立； D.不同意； E.非常不同意

1、假设你负责公司招聘工作，同事向你推荐了一个人选，你虽然觉得不太满意，但由于公司业务处于快速扩张阶段，人手短缺，而他做一些基础性工作也是可以的，所以你会将其推荐给相关部门。

- 2、领导要求你带领团队限期提交一个项目方案，你和同事加班加点终于在到期前完成各自分工，但是，组合到一起的整体方案在逻辑上存在瑕疵。你认为按时提交方案更重要，所以正常向领导提交了项目方案。
- 3、假如你有一个项目被安排了今天上会，但是在上会前 5 分钟融资人突然告知你之前的对外借款数据有误、需要修改，如果置之不顾直接上会汇报，资产负债率数据就会影响审核人员的判断；但是，如果现在修改数据，可能会没法及时上会，而下一次会议可能就要拖延一周。这时你是否会同意选择立即修正数据，等待下次上会？
- 4、你经常能在工作需要时，从其它部门得到相应的帮助。
- 5、假设你是公司的首席风险官，现在有一个项目组找你来协商项目时间紧急希望尽快上会，如果错失机会可能会影响公司利益和部门业绩指标；经与风险管理部沟通，时间过紧项目来不及审查，可能会造成不确定的风险漏洞，这时你是否会同意将项目延后上会，待风险管理部仔细审核后再安排会议？
- 6、你从工作中获得了成就感。
- 7、公司资管业务合同在经过合同审核流程前，会经过资管部门风控合规部的预审，某项目由于时间要求而未达到合同制作的质量标准，如果你是资管风控合规部门的合同审核人员，业务部门一直跟你讲述合同时间的紧迫性，并且合规法务部门还要再进行审查，你是否会同意将此合同退回，要求其立即整改？
- 8、领导安排你去开展一项需要跨部门协同的工作，但授权并不充分，开展起来难度较大且容易引起误会，所以你会向领导申请足够授权后再开展该项工作。
- 9、领导交给你一项具有挑战性的任务，你觉得压力很大，担心做不好，并且判断某同

事的能力可能更适合承担该项任务，所以你会向领导推荐该同事。

10、目前投行业务提交申报材料时，是由项目组自身通过 U-key 进行操作。这时发行人临时要求变更重大要素：如募集额度等，项目成员自我判断不构成重大风险事件，如果这时向公司风险管理部报告且重新走立项流程，肯定会大大耽误时间进度以至于项目无法促成；但如果隐瞒相关情况继续申报，可能受到相关公司制度惩罚。如果你是该业务部门的负责人，当项目成员向你汇报这个情况时，你是否会同意授权他继续申报？

11、你的绩效得到了公平合理的评估。

12、对于公司的非标融资类项目，项目组与融资人沟通时发现可以以股票质押作为增信措施，但是操作非常地麻烦且耗时耗力，可能影响项目推进的时间；但是如果没有增信措施又降低了项目审核通过的可能性，如果你作为业务团队，认为项目本身质量不错，是否一定要争取到股票质押或其他方式作为增信措施？

13、你相信你的工作有助于公司获得成功。

14、假如你是一个没有投资顾问资格的营业部员工，一个客户请你给他推荐股票，你并不想让客户失望，你可以用心研究，然后给客户推荐自己看中的股票，这可能会拉近你们之间的关系；也可以推荐客户认识你们的投资顾问，由投资顾问进行推荐，这可能会让客户对投资顾问的粘性更强。如果是你，是否会同意将该客户推荐给其他投资顾问？

15、营业部风控岗在检查中发现某营业部对于客户佣金设置 A 股和场内基金的不一致（A 股万三、场内基金默认千三），在向营业部领导提出了这个差别时，领导却说没关系，这样可以收到更多的手续费；不修改的话，如果客户发现可能会产生不必要的纠纷，

如果你作为这个营业部的风控岗，是否会同意按领导的意思行事？

16、有一位客户想进行投资，但是非常纠结，既想安全又想高收益，你拜访了三次都没能签单，所以你决定放弃，因为同样的时间用于开拓其他客户可能更有成效。

17、你的好朋友手上有比较复杂的融资类项目，想让你帮忙找个靠谱的团队来承做，你印象中公司好像没有做过这类项目，万一失败，对公司对朋友都不好交代，所以就把这个项目介绍给了另外一家券商的团队。

18、你在做一个项目的尽职调查时发现存在潜在风险，在向部门领导汇报后，领导认为没有问题。你凭经验判断，该风险虽然可能爆发，但可能性并不大，所以按照领导要求继续正常推进。

19、某项目的投资经理通过策略研究认为某只股票将在未来某天出现购买信号并向投资主办推荐，投资主办建议再观察观察；某日，投资经理发现这只股票现在正是非常适合交易的时机，但此时恰逢投资主办出差在外且手机关机，投资经理如果直接下单，有违操作权限；但如果错失此次机会，将损失掉相当大的收益。如果你作为此事件中的投资主办，是否会同意投资经理的下单行为？

20、你在与公司其他部门的合作中发现了该部门的工作存在一些不足，你有心提醒他们，但考虑到对别的部门指手画脚难免让人觉得越权越位，况且该部门的负责人通常对批评意见比较抵触，他也未必就不知道这些不足，所以你决定放弃提醒。

21、公司风险管理部近期正在开展对已成立项目的贷后管理工作，请各业务部门协助提供融资人、担保人的财务报告数据等，并要求在一定时间内提供。某业务部门人员近期正好在准备另一个新上会项目并约好与客户见面，并且明天即是风险管理部要求的截

止时间了，如果推迟和客户见面将会给客户造成不好的印象，不完成财报提交又会影响投后管理工作的进程。如果你是该业务部门的负责人，是否会同意该员工推迟客户的见面？

22、对于目前审核的政府平台融资类项目，业务部门认为因为背后有政府的信用支持，并且承诺函的效力存疑，所以不再需要政府承诺函作为增信措施；但审核人员认为该项目没有任何其他实物抵质押措施，所以仍要求政府提供财政承诺。如果你是该项目承做人员，是否会同意提供财政承诺函的要求？

23、对于债券承销业务，业务团队花了大量的时间和精力进行承揽、承做工作，在尽职调查中尽全力做到无虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，你作为项目经理，内心认为很难真正做到无虚假记载、重大遗漏及误导性陈述。

24、你所在团队的负责人（经验比你丰富）在向部门领导汇报项目情况时，漏掉了在你看来非常重要的信息，可能会影响对项目的决策，当你私下提醒他时，他说那个信息不重要没必要汇报，于是你决定直接向部门领导反馈该信息。

25、假设你是公司某自营部门的投资主办，你购买的一项投资，在一个月后跌去了 15% 的总价值。已经达到止损的风控要求，但是各大券商研究报告预测市场反弹预期强烈，你是否同意不采取任何措施，坐等投资回到原有价值？

26、假设你是质控部门审核员，在审核某项目时发现有些疑点有待现场进一步核实，但你手上还有好几个待审核项目，工作已经超负荷了，所以你跟该项目部门负责人进行了反馈，并得到了该负责人对该项目的肯定，考虑到公司人手不足的情况，你同意该项目通过审核。

27、领导派你去协助另外一个同事共同完成一项产品结构复杂、具有开拓意义的工作，但你在项目推进过程中发现他并不如自己适合主导这个项目，可能会降低该项目成功的可能性，你会向领导指出同事的问题并要求主导这个项目。

28、假设你是公司资管某标准化业务团队成员，部门购买的一项投资在一个月后暴涨了40%。假设找不出更多的相关信息，你是否会同意买入更多？

29、目前公司高速发展，引进了一大批新进员工，新设了各类业务部门，由于目前部分员工手续办理等问题，暂未入职我司，但为我司带来了大量的业务来源。某部门在仅有一名员工入职的情况下，该部门的所有业务都由其对接，你是否同意这种做法？

30、公司内部的职业发展机遇总是优先提供给最胜任的人员。

31、对于2013年“光大证券乌龙指事件”，由于套利策略系统出现了问题，导致2秒内瞬间生成两万多笔预期外的重复下单。如果你作为该事件的当事人，假如你是光大风险管理部负责人，为加强公司内部控制，进行严格的资金监管，并对资金使用实施严格的限制和监控，但这样会大大增加部门的工作量和压力，并且对业务部门的发展成为强力阻碍。你是否还会同意采取上述措施？

32、你觉得工作压力很大，难以承受。

33、在债券市场大幅波动时，市场上出现部分机构涉及信用违约。某证券临时停牌并发布相关公告，就事件进行回应，表示失联的员工业务未获公司授权，所用的公章系伪造。针对此事件，有方案提出禁止此类业务，降低信用风险暴露；但此方案会影响业务团队业务运作，因该类业务对业绩增厚十分明显，能够帮助公司进行业务拓展，带来客户，提升收入。如果是你，是否会同意此方案的实行？

- 34、假如你是公司风险管理部总经理，发现某营业部出现非法代销金融产品的情况。为了制止该情况继续发生，你可以上报公司高层严肃处理相关员工并进行公示，但是这样高调处理可能会对公司声誉造成影响。你是否会同意等这批金融产品到期后低调处理？
- 35、投行业务人员在保荐公司 IPO 过程中，发现会计师事务所的核查结论可能存在问题，但经与该所沟通，其坚持该审核结论。作为保荐机构项目组人员，可以对其他中介机构意见发表独立审核意见，以确保我方已履行勤勉尽责核查义务，但这样与该所冲突可能导致项目进展不顺甚至被迫放弃项目。如果你是该项目的决策人之一，是否会坚持该所修改核查结论才让项目通过？
- 36、有人认为，可以总是通过各种风险管理手段，追求风险收益最大化，以较低风险获得较高收益。你同意他的看法吗？
- 37、在资产管理业务中，只要和客户签好协议，做好风控揭示，公司可以部分免除管理责任，对此您的看法是？
- 38、一位风险经理向咨询公司咨询一种风险识别方法，这种方法“保证能 100%客观的识别出他所服务企业的关键性 50 大风险”，你认为咨询公司能保证满足他的要求吗？
- 39、领导要求你写一份报告报监管部门，根据你的经验，这类报告监管部门通常是不细看的，但领导从框架结构到标点符号要求你改了 4、5 遍，你觉得没有这个必要，因为会降低工作效率。
- 40、你和同事都是投行项目承揽人员，他每次拜访新客户都要花费大量的时间和精力去了解客户相关信息，你的观点是应该先接触客户，有初步意向后再搜集更多信息，这样可以避免无谓的资源浪费。

- 41、风险管理都可量化，对此判断你的理解是？
- 42、临近年底，你所在团队年度业绩目标尚未达成，此时你接洽到一个不错的项目，可是你在调研和规划的过程中发现公司另一团队已经在你之前接洽跟进了，虽然你认为该团队报价明显偏低，通过优化方案可以提高价格，但你还是决定不再参与该项目。
- 43、一个项目在提交审核时有核心资料未提交，但承诺可以在过会后作为补充材料提供，如果就此审核项目，补充材料存在的风险就无法防范；但是如果提出项目必须提交完整材料才能上会，又会耽误项目的进展，可能使业务部门丧失业务机会。如果你作为资产管理总部总经理，你是否会同意业务部门协商提前上会？
- 44、某投行项目组尚未拿到发行人授权我司承销并同意发行的文件，即该项目能否成功发行并为我司带来收益尚不明确，如果项目组在未获得发行人批文的情况下申报内核，内核委员可能对团队及项目给予负面评价；如果等拿到齐备文件后再提请内核会，会被发行人埋怨、而要求换其他券商以至于丧失合作机会、前功尽弃。如果你是该项目组成员，你是否会同意等待全部文件备齐后再申报内核会审核？
- 45、你以自身的资源、人脉关系向公司推荐了一单业务，公司认为该项目存在一定的风险，但你认为根据自己的可靠关系应该没什么问题，而向公司承诺。这时公司提出如果你的团队进行跟投的话（跟投至少 100 万元），项目就可以向前推进，你是否会同意进行跟投？
- 46、目前公司有一自有资金投资的一年期的定增项目，价格没有折扣，且需要竞价，如果你是该项目的决策者之一，你是否同意一定要拿到大股东的回购承诺作为项目通过前提？

47、你所在的团队业务能力很强，年度业绩指标已超额完成，另外一个团队业绩较差，年底存在被末位淘汰的可能，但你觉得他们人都不错，所以，你将自己联系的一个很可能成功的项目给了那个团队。

48、某过会项目进展到合同审核流程已快接近尾声，风险管理部却在对该项目进行突击尽调后，提出暂停推进该项目进行为期 1 个月的全面风险排查，这可能影响到项目的正常运作。如果你是该项目的负责人，你会同意暂停项目、完全配合风险排查工作吗？

49、某业务团队手上有一个已尽调数月的项目，但这时公司发布了相关业务的风控指引，经对比发现这个项目并不符合指引内容，业务团队找到首席风险官进行沟通，希望能降低标准。假如你是公司首席风险官，你是否会同意与业务部门协调？

50、假设你是一名后台（收入不与业绩挂钩）人员，公司某团队在竞争一个项目的关键环节，发现你的私人资源可能对取得该项目有很大帮助，但你认为工作应各司其职，而且即使动用了你的私人资源也不一定成功。

51、部门领导给你布置了一项紧急任务，然后就出差了。你随后发现有些关键问题需要进一步确认，领导并没有交代清楚，而不知什么原因又联系不上他。鉴于任务的紧迫性，你会按照自己的理解来积极推动这项工作的开展。

52、你有个同学刚刚回国处于求职阶段，已经拿到了一个不错的 offer，但他正好是公司比较紧缺的人才，虽然公司能给的待遇不及他手上的 offer，你还是会不遗余力地、甚至有些夸大地宣传公司的潜在优势，说服他来我们公司就职。

53、你觉得工作压力是适度的，有利于转化为工作动力。

54、你代表公司参加一个会议，参会公司中有很多大券商，在自由发言阶段，发言的主

要是大券商代表，虽然有些问题你也有自己的想法，但你觉得作为不知名小券商的代表，还是应该更多地倾听、学习，不一定要发言。

55、与其它同类公司相比，你觉得公司提供的薪酬水平具有竞争力。

56、你在工作中没能得到其他部门应有的支持。

57、你进入公司后，发现公司要经历一个比较困难的发展时期才能达到你之前的预期，在此之前个人的发挥和发展空间不大。在这种情况下，你会一边认真工作一边看看有没有其它的工作机会。

58、你认为高风险高收益，所以高收益的项目必然伴随着高风险。

59、你觉得在公司可以实现长远的职业发展目标。

60、由于业务发展需要，领导要求对部分业务条线、岗位、人员进行调整，并限时完成。

假设你是负责人，你会向相关人员直接转达公司指令，要求限期完成调整。

调研问卷答题卡 第一次问卷调查 201612

	A 非常同意	B 同意	C 中立	D 不同意	E 非常不同意
第1题	A	B	C	D	E
第2题	A	B	C	D	E
第3题	A	B	C	D	E
第4题	A	B	C	D	E
第5题	A	B	C	D	E
第6题	A	B	C	D	E
第7题	A	B	C	D	E
第8题	A	B	C	D	E
第9题	A	B	C	D	E
第10题	A	B	C	D	E
第11题	A	B	C	D	E
第12题	A	B	C	D	E
第13题	A	B	C	D	E
第14题	A	B	C	D	E
第15题	A	B	C	D	E
第16题	A	B	C	D	E
第17题	A	B	C	D	E
第18题	A	B	C	D	E
第19题	A	B	C	D	E
第20题	A	B	C	D	E
第21题	A	B	C	D	E
第22题	A	B	C	D	E
第23题	A	B	C	D	E
第24题	A	B	C	D	E
第25题	A	B	C	D	E
第26题	A	B	C	D	E
第27题	A	B	C	D	E
第28题	A	B	C	D	E
第29题	A	B	C	D	E
第30题	A	B	C	D	E

	A 非常同意	B 同意	C 中立	D 不同意	E 非常不同意
第31题	A	B	C	D	E
第32题	A	B	C	D	E
第33题	A	B	C	D	E
第34题	A	B	C	D	E
第35题	A	B	C	D	E
第36题	A	B	C	D	E
第37题	A	B	C	D	E
第38题	A	B	C	D	E
第39题	A	B	C	D	E
第40题	A	B	C	D	E
第41题	A	B	C	D	E
第42题	A	B	C	D	E
第43题	A	B	C	D	E
第44题	A	B	C	D	E
第45题	A	B	C	D	E
第46题	A	B	C	D	E
第47题	A	B	C	D	E
第48题	A	B	C	D	E
第49题	A	B	C	D	E
第50题	A	B	C	D	E
第51题	A	B	C	D	E
第52题	A	B	C	D	E
第53题	A	B	C	D	E
第54题	A	B	C	D	E
第55题	A	B	C	D	E
第56题	A	B	C	D	E
第57题	A	B	C	D	E
第58题	A	B	C	D	E
第59题	A	B	C	D	E
第60题	A	B	C	D	E