

中天金融集团股权激励对企业财务绩效的影响研究

焦庆林

南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年1月18日; 录用日期: 2024年2月1日; 发布日期: 2024年5月31日

摘要

随着经济全球化的到来, 上市企业的发展已成为全球瞩目的焦点。中国上市企业在面对全球化的机遇过程中也面临很大的压力, 其中很突出的一大问题是管理层与股东之间的管理分歧, 企业若想取得长远的发展必须得解决这一问题, 也就是在这一境况下, 股权激励政策开始被众多企业实施。为了了解股权激励对企业绩效的影响情况, 本文从企业绩效中选择财务绩效这一更为具体和直观的要素进行研究, 通过中国上市企业中天金融集团的股权激励案例的研究总结出, 企业股权激励与企业财务绩效不是单一的正相关或负相关的关系。当高管的持股比例较低时, 因为趋同效应的作用使得高管持股比例增加时企业财务绩效也随之增加; 当企业高管的持股比例达到一定程度后, 高管所在的管理层为了更多的权益往往会做出有损于公司利益的事而使得企业财务绩效开始下滑。

关键词

中天金融, 股权激励, 财务绩效

Research on the Impact of Equity Incentives on Corporate Financial Performance of Zhongtian Financial Group

Qinglin Jiao

School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: Jan. 18th, 2024; accepted: Feb. 1st, 2024; published: May 31st, 2024

Abstract

With the advent of economic globalization, the development of listed enterprises has become the focus of global attention. Chinese listed enterprises will also face great pressure in the face of global opportunities, one of the most prominent problems is the management differences between management and shareholders, which needs to be paid attention to the long-term development of enterprises, that is, in this case, equity incentive policies have begun to be implemented by many enterprises. In order to understand the impact of equity incentives on corporate performance, this paper selects the more specific and intuitive element of financial performance from enterprise performance, and concludes through the study of the equity incentive case of Zhongtian Financial Group, a listed enterprise in China, that the relationship between corporate equity incentive and corporate financial performance is not a single positive or negative correlation. When the shareholding ratio of executives is low, because the effect of convergence effect makes the shareholding ratio of executives increase, the financial performance of the enterprise also increases; when the shareholding ratio of corporate executives reaches a certain level, the management of the executives will do things that are harmful to the company for more rights and interests, and the financial performance of the enterprise will begin to decline.

Keywords

Zhongtian Financial, Equity Incentives, Financial Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

上市企业的快速成长对我国各行各业的发展有着重大的意义，我国政府也很早意识到了这一点，因此在此在 20 世纪 90 年代以来，中国政府在相关行业尤其是中国经济主力行业颁布相关法律法规，规范和促进企业的上市与发展。但同时企业上市又与普通的经济决策有很大不同，它更多的是来自企业内部管理层在企业达到上市要求的基础上，结合实际情况研究出的最终结果。上市企业日后的发展，也是更多的凭借自身的判断与决策。

中国的上市企业发展相较于发达国家，还处于比较稚嫩的阶段。为了上市企业能够更好地发展，中国上市企业学习发展较好的全球上市企业，结合自身的发展情况采取了很多的经营管理决策。

近些年来，我国上市公司似乎十分青睐股权激励的治理方式，这也使得企业选择股权激励的比重不断上升。这体现了我国上市企业不断谋求发展的态度，但这不表示股权激励就是一个百利而无一害的万能良策，对于上市企业而言股权激励完全是一把双刃剑。如果企业实施这一政策的措施不当，反而会产生副作用。据此，便体现了本次研究的必要性和有用性，而企业的财务绩效的变化趋势能很好的反映企业策略的利弊，企业的财务绩效与企业能否长久发展一直是息息相关的。因此，将企业股权激励与企业财务绩效二者结合研究，能够更直观的了解股权激励对企业的影响情况。学术界一直很重视与股权激励相关的研究，目前已经有很多专家学者在此方面进行研究，本文将对股权激励的研究具体化，以中天金融集团为案例展开。

2. 文献综述

2.1. 股权激励与企业财务绩效呈正相关关系

David (2010)通过对上市企业的财务绩效和企业高管持股比例进行分析,结果表明,当高管持股在合理的区间时,企业股权激励对企业绩效呈正相关的关系[1]。

Raman (2011)研究得出,在企业高管的股份数量持续增长时,企业追求股东财富化的意愿也就越强,其二者是正相关的关系,这也就说明了上市企业股权激励与企业财务绩效存在相关性[2]。

彭蕊(2019)在利益趋同假说下,整理 2014~2018 年的上市企业相关数据,采取实证研究的方法验证了企业高管股权激励与企业财务绩效的关系,并且进一步引入市场行业竞争机制来进行研究,最终研究得出结论:股权激励与财务绩效呈正相关。同时如果市场中存在非常激烈的行业竞争时,实施股权激励对财务绩效的影响更为显著[3]。

陈梦凌(2016)、崔慧洁(2019)通以委托代理理论和激励理论两大理论为基础,进行实证研究并得出两者关系,股权激励的行使对降低企业的代理成本有很积极的作用,这对于财务绩效的提高也有很大作用[4][5]。

魏文君(2017)采用“机制-行为-结果”的研究模式,在检验高管持股后做出的投资行为对企业自身财务绩效的影响情况时用投资行为作为其研究的中介因素。他的研究结论表明,高管持有公司的股份较高对保障企业持续健康经营发展有很大的积极作用,且高管的投资行为在这一过程中发挥着一定的作用[6]。

2.2. 股权激励与企业财务绩效呈负相关关系

Terry D. Warfield (2005)在前人的基础上对所有权和管理者薪酬等方面进行进一步的研究,得出股权激励与企业财务绩效尚且存在问题[7]。

Rainer Andergassen (2016)研究发现,在股权激励政策的影响下,部分高级经理人因为高额的回报道惑而选择财务造假[8]。所以企业在选择激励的方案时,不能只考虑可能的益处而忽略其可能带来的弊端。

孙慧和杨王伟(2019)以 2014~2016 年 A 股上市公司的数据为基础,以董事会和企业高管的持股比例之和为股权激励的衡量指标,对股权激励和企业财务绩效两者采用泊松固定效应模型进行研究,总结出股权激励对企业财务绩效的提高不利的结论[9]。

王秋霞(2017)通过选取的财务指标体系构建成综合指数来衡量企业财务绩效,采用因子分析法,对 9 家相关的上市企业进行分析,研究表明企业的财务绩效的数据并没有因为股权激励而产生较大变化,企业的盈利能力并没有因为股权激励而有所提升,但这种不利影响的效果较小,研究者个人认为可能是股权激励的滞后性导致研究结果和理论不一致[10]。

2.3. 股权激励与企业财务绩效无关

肖淑芳(2012)、曹建安(2013)、林丽萍等(2015)采用杜邦分析法中多个会计指标衡量财务绩效,并以股权激励的程度和方式为切入点进行分组检验,得出了股权激励与企业财务绩效无关的结论[11][12]。

邹靖(2016)选取部分国有企业为样本,通过 PSM-DID 和 BS 两种方法对样本数据进行分析和处理,以企业盈利能力作为衡量指标度量企业的绩效,根据实证研究结果发现,我国上市企业高管持股与公司绩效无关,即公司实施的股权激励政策并不能提升企业的财务绩效[13]。

2.4. 股权激励与企业财务绩效呈倒 U 关系

莫克(1988)等研究发现管理层的持股比例和托宾 Q 值存在这段关系,其型如同一个倒 U,当管理

层的持股比例较低处于 0%~5%时,产生的影响是正向的,当管理层的持股比例处于 5%~25%时,产生的影响会变成负向的,当管理层的持股比例持续升高到超过 25%,这一影响又变成了正向的[14]。

英康耐尔和瑟瓦斯(1990)研究发现,内部股东拥有股权小于 40%时,托宾 Q 值与控股比例是正相关的,当股权在 40%~50%,托宾 Q 值与控股比例则是负相关的[15]。

2.5. 文献评述

对国内外关于股权激励的文献进行查阅后,发现众多学者对于和股权激励相关的理论研究已经较为成熟。在研究的初期,众多学者对二者具有相关性持否定态度。现如今大多数学者通过进一步学习研究则认为股权激励对企业的财务绩效有很大的相关性。并且随着科学技术的不断发展,信息产业在不断壮大,核心技术人员和企业高管对企业发展所起的影响也越来越大,因此当前的研究正逐渐偏向针对高管和核心技术人员的股权激励。

当通过对现有相关文献的了解,对企业财务绩效这类较为具体指标的研究还较为缺乏。故本文以中天金融集团的股权激励为案例通过对企业偿债能力、营运能力和盈利能力这三项指标进行研究。

当前国内的研究学者的研究方向还是比较单一的,认为随着股权激励的推行,企业对于股权激励的运营也日益成熟,学者们对这一政策抱着较为乐观的态度。学者们从最初的认为股权激励会是企业操控利润的工具,会令高管们日益注重短期利益以及为实现个人的利益给公司带来不利的影响。到后来认为公司会依据自身的情况不断完善股权激励计划,通过恰当的高管股权比例,提高管理层的风险承担水平,从而减少短期行为,能够很好地规避企业风险,提高企业财务绩效,从而推动公司的发展。而企业高管的持股比例对企业财务绩效会产生很大的影响,从这便明白研究高管持股比例对企业财务绩效影响的必要性,但目前在此方面还比较缺乏细致的案例研究,本文便是抓住这一学术较为薄弱的研究方向,展开学习与研究。

3. 理论分析

3.1. 委托代理理论

美国经济学家伯利和米恩斯在对企业的研究中发现,当企业的所有者同时兼顾企业的经营者时对企业的发展往往会产生弊端,在这样的认知下,他们二人在上世纪 30 年代首次提出“委托代理理论”。

在这一理论下,他们觉得企业应当将所有权与经营权分离开来,拥有企业的人士在企业发展的初期或许还可以领导企业往正确的发展,但随着企业规模的不断扩大以及市场的复杂化,企业所有者的经营能力与受过这方面专业知识教育的人才自然无法相提并论。在这样的情况下,企业所有者能够理性地将自己的企业分配给企业经营这里面的专业人才显得十分必要。目前,全球绝大多数上市企业都是十分重视这一理论的,所以我们在考虑股权激励与企业财务绩效的关系时将这一理论作为研究的一大理论基础显得十分有必要性。在企业实行股权激励政策时,委托方和受托方的权益发生了转移,这必然会对企业的经营产生或多或少的影响。这时我们便产生疑惑,这影响到底是有利的还是不利的?到底是正相关还是负相关还是 U 模型?所以本文便通过财务绩效方面的指标来研究股权激励产生的影响及其和财务绩效的关系。

3.2. 人才资本理论

人才资本理论作为人力资本理论在当今时代的延伸,这一理论也是随着社会经济的发展而诞生的。起初,在人们还食不果腹的时候,物质才是王道。而企业发展的初期也是同样的道理,当时的企业所有者认为对于企业而言企业的固定资产的雄厚与否才是决定企业发展的核心因素。但随着科技强国和人才

兴国两大战略的实施，高技术人才为企业带来的积极作用已经逐步赶超物质资源，这也使得物质资源的核心地位逐渐丧失。

当企业进行股权激励的同时，其实就是变现的承认人才的重要性，即体现了人才资本理论。在企业职员获得股权后，他们的资本价值也就得到了提高，我们只知道这样会导致企业财务绩效的变化，但如何变化又从何得知？因此，为了得出股权激励与企业财务绩效的关系，我们以中天金融集团为例展开研究。

4. 案例研究

4.1. 中天金融集团简介

本文的案例中天金融集团是成立于 1978 年的房地产企业，前身是中天城投。自 1994 年在深圳证券交易所主板上市，在上市的这 20 多年里不断发展，不仅成为贵州省第一家上市企业，也是当地家喻户晓的龙头房地产企业。中天金融的崛起充满冒险精神，在房地产并不景气的改革开放初期中天金融敢于冒险，依靠大量出售中低档的楼盘，在通过国家政策的大力扶持从而获得顾客的认可，最终成为贵州省成长最快、规模最大、综合实力最强的民营企业之一。在迈向成功企业的路上，中天金融一直努力改革和转型，在企业初具规模时，中天金融便开始着手旅游景区和金融保险行业。近几年在其核心领导人罗玉平先生的带领下，完成了从房地产行业到金融行业的完美转型。

见表 1 和表 2，中天金融集团的股权激励计划在实行初期是取得了不错的效果的，进一步扩大了受激励高管的范围。提高了核心技术人员和管理人员的受益比例，这大大激发了高层员工的工作责任心和对公司的归属感，这对公司的财务绩效是有着不错的提升的，但随着企业发展过程中的不合理操作，中天金融股权激励的问题也开始不断显露。

Table 1. The details of Zhongtian Financial Group's latest equity incentive

表 1. 中天金融集团最新一次股权激励具体情况表

	本次变动前		本次变动增减	本次变动后	
	数量(股)	比例 %		数量(股)	比例 %
一、限售流通股(或非流通股)	752,488,902	16.01%	7,537,500	760,026,402	16.10%
高管锁定股票	26,377,228	0.56%	0	26,377,228	0.56%
首发限售股	678,072,924	14.42%	0	678,072,924	14.37%
股权激励限售股	48,038,750	1.02%	7,537,500	55,576,250	1.18%
二、无限售流通股	3,948,454,634	83.99%	10,737,500	3,959,192,134	83.90%
三、总股本	4,700,943,536	100.00%	18,275,000	4,719,218,536	100.00%

Table 2. Implementation of equity incentives of Zhongtian Financial

表 2. 中天金融股权激励实施情况表

激励对象	激励方式	激励总数/万股	占总股本比例/%	实施公告日
董事、高管	股票期权、限制性股票	3920.00	3.07%	2018 年 12 月

资料来源：巨潮资讯网。

4.2. 中天金融集团股权激励对企业财务绩效的影响

1) 盈利能力

2016~2022 年中天金融集团盈利能力指标数据见图 1。通过图 1 我们可以了解到，中天金融集团是在企业发展处于下滑期间内实行的股权激励政策，因此我们不能单纯的以增减来说明股权激励的利弊，而是通过稳定性以及下降幅度等情况来体现股权激励对盈利能力的影响。本文选取了盈利能力指标中的营业利润率、毛利率以及总资产报酬率三个指标，三个指标的曲线走向还是比较相似的，都是先下降再稳定。由此我们可以发现，中天金融集团在自己的发展受挫的情况下采取股权激励政策并不能对企业现状有根本上的改变。但是从 2018~2022 的情况我们还是可以看出，股权激励对企业的盈利能力还是有所恢复的，这几年在疫情的影响下，很多上市企业的财务状况都很不好，而中天金融在这样的大环境下盈利能力的多项指标下降趋势不减反降。从整体的情况来看，中天金融集团通过股权激励政策保障了股东的权力，进而有助于公司吸引外来投资者。综上所述，中天金融的股权激励对企业的盈利能力的稳定起到了一定的辅助作用。

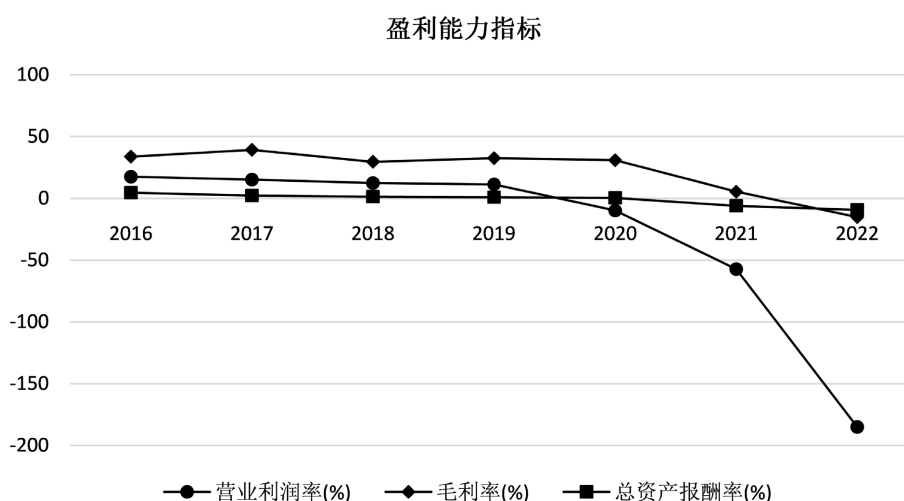


Figure 1. 2016~2020 Zhongtian Financial Group share profitability index data

图 1. 2016~2020 年中天金融集团股份盈利能力指标数据

2) 营运能力

2016~2022 年中天金融集团盈利能力指标数据见图 2 和图 3。从图 2 我们可以看出，中天金融集团的应收账款周转率在实施的股权激励后由 4.55 升至 8.35，几乎翻了一倍，分析发现，中天金融集团 19 年应收账款周转率提升较高并不是因为 19 年其企业取得了相较于去年较高的销售收入，故而这次的应收账款周转率的提高与中天金融集团股权激励政策还是存在密切关系的。近几年，中天金融集团的应收账款周转率除了 19 年一直持续下降，但从 17 年开始中天金融的营业总收入是呈现逐年上升趋势的，据此我们可以推断出中天金融集团应收账款周转率下降极有可能是因为其企业资金回笼出现问题。这说明本次股权激励没有对应收账款回笼问题产生积极的影响。

此外，中天金融集团的存货周转波动率虽然起伏不大，但是却逐年下降。这说明中天金融集团在存货储量上存在不合理的地方，同时因为是房地产开发企业，所以中天金融集团的资金占用量又较大，故而导致资金占用额高。这也就说明中天金融集团的本次股权激励没有能很好的解决企业存货问题，对企业的存货周转率没有很好的影响。在新冠疫情爆发的 19 年，众多公司的营运能力或多或少都受到了影响，房地产行业也是深受其害。从销售角度讲，这也是最直观体现疫情对房地产行业影响之大的。线下交易几乎全部停滞，只通过线上交易，但顾客又很难对线上销售人员放心，再加上疫情使得人们购租房的欲望和需求都降低，房地产行业的销售环节出现了较大的问题。从投资角度讲，近几年我国房地产企业

的负债率本就较高，房地产企业的负担本就比较重，再加上疫情的影响，房地产企业的收入降低，最终导致现金流量的减少，虽然政府及时采取措施但影响还是在所难免。而这些导致中天金融集团总资产周转率下降的问题，在采取股权激励后并没有得到很好的解决，这说明股权激励虽然对企业的营运能力有一定影响，但当企业自身和大环境出现问题时，中天金融集团股权激励对企业营运能力的影响还是较弱的。因此，中天金融集团本次股权激励与企业的营运能力关系不大。

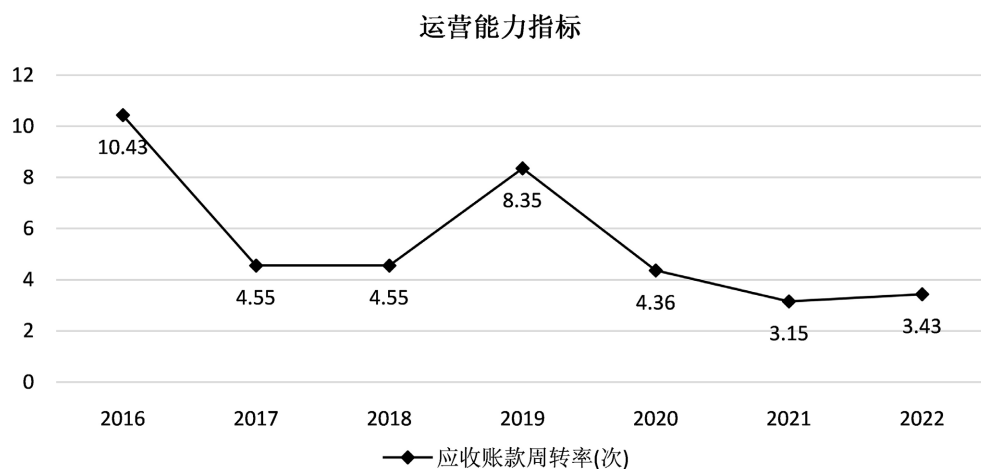


Figure 2. Operational capacity index data of Zhongtian Financial Group from 2016 to 2020

图 2. 2016~2020 年中天金融集团营运能力指标数据

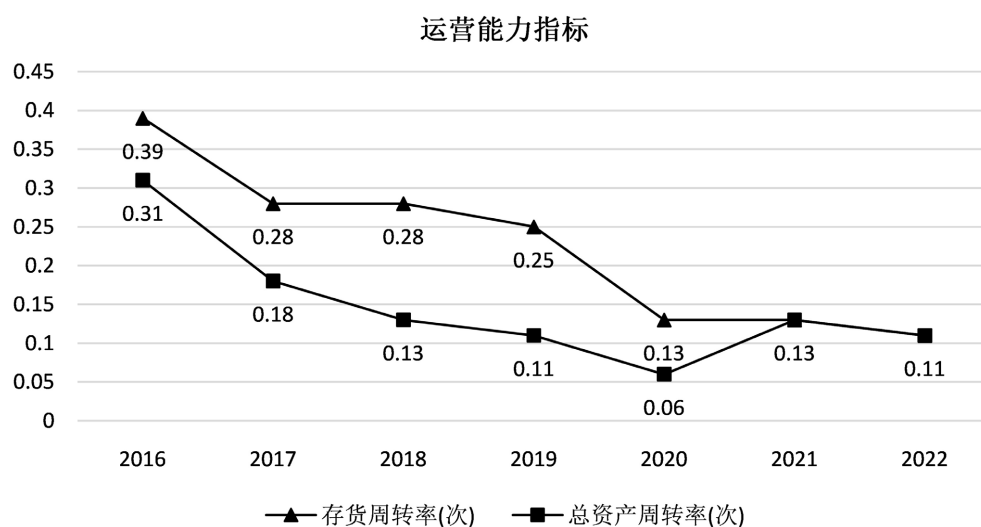


Figure 3. Operational capacity index data of Zhongtian Financial Group from 2016 to 2020

图 3. 2016~2020 年中天金融集团营运能力指标数据

3) 偿债能力

2016~2022 年中天金融集团偿债能力指标数据见图 4。从图 4 可以看出，中天金融集团的流动比例与速动比例的曲线波动比较相似，并且都是在集团实行股权激励后开始回升，所以中天金融集团本次的股权激励政策对集团短期偿债能力的提升效果还是非常显著的。而因为疫情的原因，我们也难以确定中天金融集团 2018~2022 年资产负债比率上升是由集团股权激励导致的。故我们可以肯定，中天金融 18 年末采取的股权激励政策对企业的偿债能力是产生了不错的积极作用的。但是因为中天金融目前处于一个

较为困难的发展现状，20 年相较于 19 年，中天金融流动比率和速动比率两项指标还是有所下滑的。但不可否认，股权激励的积极影响还是很可观的。

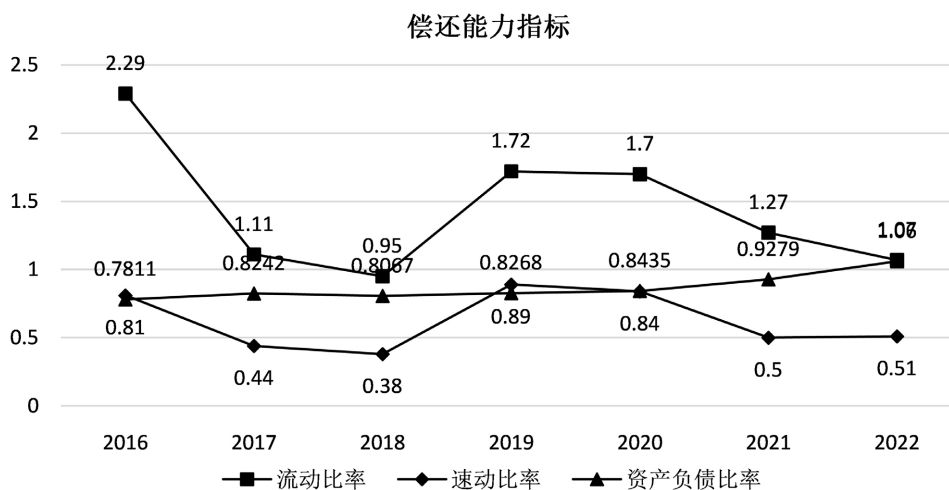


Figure 4. 2016~2020 Zhongtian Financial Group's share solvency index data

图 4. 2016~2020 年中天金融集团股份偿债能力指标数据

4.3. 基于杜邦分析法下的股权激励对企业财务绩效的影响

根据中天金融集团 2016~2022 年净资产收益率、总资产净利率、权益乘数、营业净利润率、总资产周转率、资产负债率这一系列财务数据进行分析，具体情况见表 3。

杜邦分析法主要财务指标的关系如下：

$$\begin{aligned}
 \text{净资产收益率} &= \text{总资产收益率} \times \text{权益乘数} \\
 &= \text{销售净利率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数} \\
 &= \text{销售净利率} \times \text{资产周转率} \times [1/(1 - \text{资产负债率})]
 \end{aligned}$$

当我们仅从净资产收益率来看，我们可以发现中天金融集团的净资产收益率一直处于下降的趋势，2019 年下降 27% 的比率相较于 2017 年的 38% 和 2018 年的 35% 有着明显的缓解，但是进入 2020 年后，下降幅度突然都增到 50% 以下，这表明在受到新冠疫情影响使得大环境出现问题后，中天金融集团企业运营的稳定性遭到了一定程度的破坏，而在这之前企业采取的股权激励政策所获得的效益也被破坏，这再一次说明股权激励政策对企业的经营改善只能起到辅助作用。但也不可全盘否定，2020 年房地产行业的净资产收益率均值是 3.1%，而中天金融集团的 2016~2020 年这五年的净资产收益率均高于其行业平均值，说明企业的资产利用效率还是较高的，企业在营收和资源配比等方面还是处于行业的较高水平，这其中股权激励还是发挥了一些作用的。

总资产净利率是指企业净利润和总资产的比率，其表示企业收益能力，而权益乘数是企业总资产与企业净资产的比率，其表示企业的负债率。通过净资产收益率、总资产净利率和权益乘数三者的关系以及表 3 的相关数据，中天金融集团在这五年内权益乘数处于较稳定的状态，这说明企业的偿债能力较为稳定，但企业的总资产净利率下降幅度非常大，这表明企业的盈利状况比较糟糕，这说明中天金融集团股权激励在企业盈利层面的帮助不显著，但在负债这一方面还是有其积极的作用。

总资产周转率是体现企业自身所拥有资产的使用情况，企业的总资产周转率越高，说明企业资产的使用效率也越高。这项指标对于企业管理层营运能力有很好的考核作用，从表 3 我们可以看出，即使在疫情严峻的情况下，自企业实施股权激励后，企业的总资产周转率一直维持在 0.18 左右，这表明中天金

融集团的股权激励政策对企业的营运能力有一定的积极作用。

营业净利润率是指企业净利润和销售收入的比率，这一数值与企业的盈利能力挂钩。当企业的营业净利润率较高的时候，则表示企业的盈利能力较强。作为房地产企业，中天金融集团不太可能通过价格战与同行业进行竞争，所以中天金融集团的营业净利润率逐年下降与企业的竞争策略关系不大，这也就间接地说明了企业的盈利能力在下降，从而得出企业的股权激励在企业经营不善的时候不能很好地改善这一现状的结论。

Table 3. Data of DuPont analysis method of Zhongtian Financial Group

表 3. 中天金融集团杜邦分析法数据

年份	净资产收益率%	总资产净利率%	权益乘数	营业净利润率%	总资产周转率(次)	资产负债率%
2016	21.90%	4.67%	4.57	15.07%	0.31	78.11%
2017	13.50%	2.39%	5.69	12.42%	0.19	82.42%
2018	8.79%	1.38%	5.17	7.96%	0.17	80.67%
2019	6.39%	1.04%	5.77	5.43%	0.19	82.68%
2020	3.18%	0.55%	6.39	3.03%	0.18	84.35%
2021	-42.62%	-3.97%	10.73	-54.04%	0.13	9.32%
2022	0%	0%	102.29	-232.92%	0.06	0.98%

4.4. 中天金融股权激励存在的问题

1) 公司提高高管持股比例的方法过于简单

通过中天金融集团发布的股权激励计划我们便可发现问题。中天金融只是拿出一些股权和期权分给核心员工。我们需在研究中明白，我们为什么要股权激励，以及企业提高高管持股比例的目的与意义是什么？其实分期权和股权给企业高管不是目标，通过这样的手段激励核心员工进而提升企业的投资效率以求快速发展才是最终的目的。过于简单的激励政策还会让企业产生一系列的弊端，如高管在取得股权后，即使他们不付出太多的努力仅依靠手底下员工的辛勤劳动便可得到丰厚的收益，而集团底层的员工即使享受到一部分股权等分配到他们手中也所剩无几，这使得底层员工失去奋斗的动力。公司高管虽股权提高，但失去主人翁意识不为公司欣欣向荣而努力，变得追求短期利益最大化使得公司遭受巨大损失。

2) 公司信息披露不充分

对于一个上市企业而言，企业信息的披露的准确性、及时性关系到整个证券市场的发展和投资者的利益也是切切相关，而通过中天金融企业的财报我们了解到，中天金融集团在会计准则、信息披露和股权激励操作等方面的信息披露不够充分。从会计和税法角度出发，企业很有可能出现各种逃税漏税的情况，企业的内部也会因为业务信息披露不充分而造成分歧使得费用报销产生困难进而产生坏账。更坏的结果则是，使股东和股民无法准确掌握中天金融企业的财务状况，这会对企业的信誉产生不良影响，对于中天金融集团这种大企业来说品牌的重要性是不言而喻的。

4.5. 中天金融股权激励存在问题对应的对策

1) 加强对企业高管的监管力度

企业的内部监督一直是企业运行的重要一环，企业高管在企业中无论是权力还是地位都处于顶点位置，但这并不意味着他们可以任意妄为。企业不能将希望寄托在企业高管的个人觉悟上，更何况中天金融集团有众多高管。必须制定严格的监管制度，对企业高管形成制约。

2) 要让企业高管学习股权激励的意义

前期的股权激励方案通过后, 接下里非常重要的一步便是在公司内部召开动员大会, 让拟授予股权的高管明白公司股权激励的规则, 为后续激励对象签署激励方案做好准备。中天金融集团在前期没有做好对股权激励内容的讲解, 只是很简单的公布一个政策, 相关的高管签署一下合同, 这给员工的感觉很不好, 一方面大部分高管对股权激励是比较陌生的, 另一方面协约的相关条款并不是很好理解, 导致很多高管对于收获的股权非常不安害怕公司下套。本来是一件互利共赢的好事情却达不到预想的效果。因此, 动员大会是股权激励计划实行的重要一环, 大家可以在大会上提出自己的问题和疑虑, 公司在做出相应的解答并做好相关事宜的变更。

3) 设置合理股份禁售期和可行权股票价格

这一处理办法归根结底便是对企业高管行权的限制, 企业高管本就拥有较大的公司管理权再加上企业给予的股权, 难免会出现居功自傲的情形。为此, 这一对策目的就是防止股权激励使得高管进行套现而对公司股价产生不良影响。设置合理的股份禁售期和可行权股票价格可以保障高管的利益与企业的利益保持较长时间的一致。这对于企业的长治久安有着深远的意义, 对于企业财务绩效的提高也具有推动的作用。这一对策的实行要有个合理程度, 如果一直实行这一办法, 则会打击企业高管的积极性, 但如果实行的时间过断又起不到限制高管权力的作用。中天金融集团应当根据自身发展的现状来设置合理的股份禁售期和可行权股票价格来提高企业的财务绩效。

5. 研究结论

股权激励对于企业而言是一把“双刃剑”, 这要求企业能够依据自身的情况合理地使用它, 在实施股权激励提高高管持股比例时应当遵守客观规律, 实施时也要尽量做到专业化。中天金融集团目前的不利情况肯定不只是股权激励不合理导致的, 但从企业高管持股比例提高并没有带动企业财务绩效显著提高这一点可以证实, 股权激励作为一大企业政策, 企业使用是否得当对其能否发挥积极作用有很大的意义。在企业当中, 一项政策的效果会受到众多因素的影响, 企业股权激励与财务绩效绝不是简单的正负相关。

参考文献

- [1] Yermack, D. (2010) Flights of Fancy: Corporate Jets, CEO Perquisites, and Inferior Shareholder Returns. *Working Paper*, 236-267.
- [2] Acharya, V.V. and Bisin, A. (2009) Managerial Hedging, Equity Ownership, and Firm Value. *The RAND Journal of Economics*, **40**, 47-77. <https://doi.org/10.1111/j.1756-2171.2008.00055.x>
- [3] 彭蕊, 史璇. 高管股权激励、行业竞争与企业财务绩效的关系研究[J]. 商场现代化, 2019(23): 152-153.
- [4] 陈梦凌. 高管股权激励对公司绩效的影响分析[J]. 中国商论, 2016(22): 27-28.
- [5] 崔慧洁, 陈翀, 张亚男. 股权激励计划对企业组织资本的影响——基于中国上市公司的经验数据[J]. 中国流通经济, 2019, 33(6): 109-117.
- [6] 魏文君, 石华倩. 高管持股、投资行为与财务绩效[J]. 财会通讯, 2017(32): 23-26.
- [7] Sun, M., et al. (2019) Research on the Distribution of Benefits between the Owners and Brokers Based on Principal-Agent Theory. *World Scientific Research Journal*, **5**, 54-86.
- [8] Andergassen, R. (2016) Managerial Compensation Product Market Competition and Fraud. *International Review of Economics and Finance*, **45**, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.04.010>
- [9] 孙慧, 杨王伟. 高管激励、创新投入与创新绩效——基于高管“二元”资本的调节效应[J]. 科技管理研究, 2019, 39(10): 9-16.
- [10] 王秋霞. 中国上市公司股权激励问题及对策研究[J]. 会计之友, 2013(13): 89-92.
- [11] 李维安, 陈钢. 高管持股、会计稳健性与并购绩效——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究,

2015, 30(4): 3-12.

- [12] 林丽萍. 高管持股与公司业绩相关性研究——以中小企业板上市公司为例[J]. 财会通讯, 2014(21): 42-44.
- [13] 邹靖. 股权激励政策提升了公司绩效吗?——来自国有上市公司的经验证据[J]. 财会通讯, 2016(6): 33-36.
- [14] Berle, A. and Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Mac Millan, New York, 114-135.
- [15] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, **3**, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)