

# 股权激励动机及经济后果研究

张峻铭

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年5月15日; 录用日期: 2023年6月19日; 发布日期: 2023年6月29日

## 摘要

股权激励正在逐渐成为留住核心人才, 让企业平稳向好发展的有效措施。本文通过对股权激励动机及经济后果相关文献的梳理, 将股权激励动机分为激励型动机和非激励型动机, 非激励型动机进一步又细分为福利型动机和赎买型动机, 并且从最优契约理论、人力资本理论、管理层权力理论和大股东赎买理论等视角对股权激励动机的研究成果进行了述评。同时, 从财务效应和市场效应两个方面分析了股权激励产生的经济后果, 最后分析了现有研究仍存在的问题并提出了今后的研究方向。

## 关键词

股权激励, 激励型动机, 非激励型动机, 财务效应, 市场效应

# A Study on the Motivation and Economic Consequences of Equity Incentive

Junming Zhang

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: May 15<sup>th</sup>, 2023; accepted: Jun. 19<sup>th</sup>, 2023; published: Jun. 29<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

Equity incentive is gradually becoming an effective measure to retain core talents and ensure stable and positive development of enterprises. This paper reviews the literature on equity incentive motivation and economic consequences, dividing it into incentive motivation and non-incentive motivation. Non-incentive motivation is further divided into welfare motivation and redemption motivation. From the perspectives of optimal contract theory, human capital theory, management power theory and large shareholder redemption theory, the research outcomes about the motivation of equity incentive are reviewed. At the same time, the economic consequences of equity incentives were analyzed from two aspects: financial effect and market effect. In the end, it analyzes

the problems in existing research and proposes future research directions.

## Keywords

Equity Incentive, Incentive Motivation, Non-Incentive Motivation, Financial Effect, Market Effect

Copyright © 2023 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

激励机制是促进企业发展的重要制度设计，而股权激励是激励机制的关键内容。股权激励计划是指上市公司以股票期权和限制性股票等方式，对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。2022 年我国 A 股市场共有 743 家上市公司共计公告 762 个股权激励计划，科创板、创业板股权激励制度也不断优化。股权激励逐渐成为了各公司留住核心人才、平稳向好发展的有效措施。在梳理相关文献的基础上，本文从股权激励动机及经济后果对研究成果进行了梳理，分析了现有研究仍存在的问题，并提出了今后的研究方向。

## 2. 股权激励动机文献综述

关于上市公司采用股权激励的动机研究，大部分学者认为，通过实施股权激励，使管理者和股东利益一致，能够激励管理者提升企业绩效。还有一部分学者认为公司实施股权激励是出于某些非激励目的。因此，目前股权激励的动机研究大致可以分为激励型动机和非激励型动机两个方面。

### 2.1. 激励型动机

概括地看，激励型动机可以用最优契约理论和人力资源理论来解释。股权激励机制产生的主要原因是管理层与股东的目标不同而导致的委托代理问题。委托代理理论认为，在利益不一致和信息不对称的情况下，代理人在行使委托人授予的决策权时可能会为了自己的利益，损害委托人的利益，从而产生代理问题。最优契约理论认为，股权激励具有激励型动机，通过分给经营者一定的股权，使经营者和股东的利益趋于一致，鼓励经营者更加注重企业长远发展、减少其短期自利行为，从而有助于降低代理成本。彭韶兵和宋冰洁的研究发现，高管股权激励抑制了异常关联交易，进一步支持了最优契约理论[1]。张东旭等从资本结构决策视角出发，发现股权激励可以改善公司资本结构决策，从而也支持了最优契约理论[2]。宋迪对股权激励的方式进行了深入研究，利用 2006~2016 年间 A 股上市公司股权激励计划实施数据，发现股权激励合约业绩目标设置会提高管理层投资效率及规模，并且限制性股票比股票期权对高管的正向激励效果更强，以经验证据支持了最优契约理论[3]。

除此之外，在当今的知识经济时代，人力资本理论认为人的知识和技能是社会财富的根本源泉。在推动企业成长的主要力量转变为人才的背景下，人力资本所有者对相关利益的要求也越来越高。作为一种长期激励手段，股权激励能够起到吸引和留住人才的作用。基于人力资源理论，陈健和刘益平从保留人才的角度阐述了股权激励的“金手铐”效应，股权激励可以有效地降低高管离职率[4]。此外，成长性公司对核心员工和技术人员的人力资本依赖较大，实施股权激励的动机更强。魏春燕的研究支持了人力资源理论，认为人力资源需求是驱动创业板公司实施股权激励的主要因素，而非管理层权力[5]。

综上所述,学者们发现,企业出于缓解信息不对称、降低代理成本、保留人才等动机,可能实施激励性的股权激励,助推企业业绩增长。

## 2.2. 非激励型动机

非激励型动机进一步细分为福利型动机和赎买型动机。针对福利型动机和赎买型动机,主要有管理层权力理论和大股东赎买理论可以解释。

管理层权力理论认为股权激励不是解决经理人与股东之间代理问题的工具,而是代理问题的结果。根据管理层权力理论,管理层运用自身的权力,影响董事会的决策,弱化公司治理,为谋取私利提供了条件。杨慧辉和刘钰莹以上海家化为研究对象,采用案例研究方法,发现管理层权力主导容易造成内部人控制问题,使股权激励容易成为谋取福利的手段[6]。当企业存在内部控制人时,管理层股权激励主要是基于非激励型目的[7]。进一步,当企业被内部人所掌控时,管理层往往会通过影响股权激励方案来达到自利目的。于谦龙和何强认为,在股权激励授予阶段,相比于高管能力,高管的权力越大,授予的股权激励强度越大[8]。而吴育辉和吴世农的研究也发现,当CEO权力越大时,股权激励所设计的行权条件就会越加宽松,具有激励期限短、行权价格较低、行权条件容易实现等特点[9]。

除此之外,大股东赎买理论认为,当企业控制权较为集中时,少数大股东可能产生赎买性动机,通过股权激励的方式转移企业资源。尤其是在投资者保护不足的背景下,控股股东出于自身利益最大化考虑,有动机和能力掏空公司价值,侵占中小股东的利益。控股股东要想实施掏空行为,就需要与管理层进行合谋。而股权激励具有制度上的合法性,因此可能会作为赎买的工具。陈文强也认为,通过授予有效期更短、行权价格和条件更低等激励合约,控股股东与管理层进而达成合谋[10]。在外部行为方面,陈效东和周嘉南研究表明实施赎买型股权激励的企业更加愿意采取外部并购的措施,同时增加了控制性大股东的掏空行为[11]。

相比于激励型动机,基于非激励型动机股权激励的观点认为,股权激励不一定会产生预期向好的激励效果,可能对企业发展产生不利影响。

## 3. 股权激励经济后果文献综述

### 3.1. 股权激励的财务效应

一般而言,企业的经营成果会以财务绩效表现出来,而股权激励作为一种激励方式,也会产生相应的财务效应,因此可以通过企业的财务表现来评价股权激励的经济后果。关于股权激励财务效应的研究成果主要包括:正面财务效应、负面或无财务效应。闫安和刘璇[12]研究发现实施股权激励可以降低代理成本,且高学历和海外背景的高管会对公司财务绩效产生正向调节作用。李志学和袁徐洁[13]对新能源行业上市公司进行回归,结果表明实施股权激励政策未能达到期望的效果,产生负面的财务效应。程果[14]认为股权激励会诱发更多的盈余管理行为,上年度的真实盈余管理对公司本期财务业绩有着显著的负向影响。根据杨龙光和王擎[15]的研究,发现股权激励计划的实施对盈利能力等指标的影响并不明显,说明股权激励对财务绩效没有直接影响。

### 3.2. 股权激励的市场效应

股权激励能够激励管理者更加注重企业的长远发展,积极地提升企业绩效,大多会产生积极的市场效应,具体体现在股票价格的增长。王玲[16]选取29家实施股权激励的中小企业通过实证研究发现,公司首次发布股权激励实施方案公告日前后都存在累计超额收益率,中小企业实施股权激励能够产生正向市场效应。王维[17]研究发现企业公告股权激励方案将会引发正的市场反应,而且针对不同市场,股权激

励公告所产生的市场效应会有差异,投资者将发布股权激励方案看作是一种好消息并且会积极买入股票,证明投资者会对实施股权激励的上市企业具有积极反应。

#### 4. 结论与未来研究的展望

通过对股权激励动机与经济后果的文献进行梳理,本文发现:股权激励的动机研究可以分为激励型动机和非激励型动机两个方面。激励型动机可以用最优契约理论和人力资源理论来解释。最优契约理论认为,股权激励能够使经营者和所有者的利益趋于一致,从而有助于降低代理成本。人力资源理论认为,股权激励通过赋予高管和核心员工股票期权和限制性股票等股权激励的方式,能够起到吸引和留住人才的作用。然而,还有学者认为股权激励具有福利型和赎买型的非激励型动机。非激励型动机的核心理论包括管理层权力理论和大股东赎买理论。管理层权力理论认为股权激励可能会成为管理层谋取私利的工具。除此之外,大股东赎买理论认为少数大股东可能产生赎买性动机,利用股权激励对管理层进行赎买,掏空公司价值。针对股权激励经济后果,大部分学者都认为股权激励会产生积极的市场效应,而股权激励的财务效应还未形成统一的结论。

然而,股权激励的动机与经济后果还有诸多问题,需要进一步探讨。首先,根据目前的研究,我国上市公司实施的股权激励计划包括激励型和非激励型动机,需要进一步研究是否还存在其他类型的动机。第二,目前的研究主要集中在高管的股权激励,员工股权激励相关研究较少。员工和高管在薪酬和用工等方面存在不同,因此要对员工股权激励具体分析,同时要分析员工股权激励的经济后果。其次,目前研究主要从公司内部视角来研究股权激励动机,未来应从供应商、客户以及媒体等外部视角分析股权激励的动机。最后,股权激励的财务效应还需要进一步研究,同时应拓展到股权激励影响路径的研究。

#### 参考文献

- [1] 彭韶兵,宋冰洁,王玉. 高管股权激励与公司异常关联交易:抑制还是加剧[J]. 广东财经大学学报, 2021, 36(2): 54-68.
- [2] 张东旭,汪猛,徐经长. 股票期权激励与资本结构决策[J]. 科研管理, 2019, 40(6): 175-183.
- [3] 宋迪,杨超. 股权激励合约业绩目标设置与公司投资[J]. 财务研究, 2021(5): 66-77.
- [4] 陈健,刘益平,邱强. 股权激励与高管离职——基于上市公司的经验数据[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2017, 37(3): 23-34.
- [5] 魏春燕. 创业板公司股权激励的影响因素研究[J]. 会计研究, 2019(7): 51-58.
- [6] 杨慧辉,潘飞,刘钰莹. 控制权变迁中的权力博弈与股权激励设计动机——基于上海家化的案例分析[J]. 财经研究, 2019, 45(8): 140-152.
- [7] Lee, K.T., Sang, C.L. and Choi, S. (2011) Relationship between Executive Stock Option Exercises and Earnings Management. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 40, 856-888. <https://doi.org/10.1111/j.2041-6156.2011.01060.x>
- [8] 于谦龙,孙蔚然,何强. 股权激励强度谁主沉浮?——基于不同控制环境下的高管权力与能力视角[J]. 南京审计大学学报, 2020, 17(1): 73-81.
- [9] 吴育辉,吴世农. 企业高管自利行为及其影响因素研究——基于我国上市公司股权激励草案的证据[J]. 管理世界, 2010(5): 141-149.
- [10] 陈文强. 控股股东涉入与高管股权激励:“监督”还是“合谋”? [J]. 经济管理, 2017, 39(1): 114-133.
- [11] 陈效东,周嘉南. 非激励型高管股权激励、企业投资方式与控制人收益[J]. 管理评论, 2016, 28(5): 161-174.
- [12] 闫安,刘璇. 股权激励对企业绩效的影响研究——基于高管团队背景特征的调节效应[J]. 商业会计, 2022(22): 23-28.
- [13] 李志学,袁徐洁. 新能源上市公司股权激励对财务绩效的影响——基于多时点 DID 模型[J]. 北方经贸, 2023(3): 78-84.
- [14] 程果. 股权激励的真实盈余管理及其激励效果[J]. 系统工程, 2020, 38(1): 120-130.

- [15] 杨龙光, 王擎. 股权激励对我国上市公司财务绩效的影响研究——来自 A 股市场的实证证据[J]. 投资研究, 2013, 32(8): 22-34.
- [16] 王玲. 中小上市公司股权激励市场效应研究[J]. 财会通讯, 2015(20): 7-9.
- [17] 王维. 上市公司股权激励的市场反应研究[J]. 管理工程师, 2020, 25(6): 20-30.