

股权激励对企业融资约束的影响

程意林

黑龙江科技大学管理学院, 黑龙江 哈尔滨

收稿日期: 2024年11月6日; 录用日期: 2024年12月2日; 发布日期: 2025年1月8日

摘要

文章主要研究股权激励对企业融资约束的影响。首先是股权激励与融资约束的基本介绍; 然后是现代企业融资现状及其融资约束的主要成因分析; 最后是股权激励对企业融资约束的主要影响分析, 包括股权激励中改善信息不对称、端正管理层行为、加强风险承担、降低代理成本以及提升高管团队稳定性情况等对企业融资约束的影响。希望通过此次分析, 可以为股权激励在企业融资约束中的主要影响分析提供有力依据, 并为现代企业融资约束情况的有效应对提供指导与支持。

关键词

企业, 股权激励, 融资约束, 融资现状, 融资影响

The Impact of Equity Incentives on Corporate Financing Constraints

Yilin Cheng

School of Management, Heilongjiang University of Science and Technology, Harbin Heilongjiang

Received: Nov. 6th, 2024; accepted: Dec. 2nd, 2024; published: Jan. 8th, 2025

Abstract

The article mainly studies the impact of equity incentives on corporate financing constraints. Firstly, the basic introduction of equity incentives and financing constraints; next is the analysis of the current situation of modern enterprise financing and the main causes of financing constraints; finally, the main impact analysis of equity incentives on corporate financing constraints includes improving information asymmetry, regulating management behavior, strengthening risk-taking, reducing agency costs, and enhancing the stability of the executive team in equity incentives. I hope that this analysis can provide a strong basis for the analysis of the main impact of equity incentives on corporate financing constraints, and provide guidance and support for effective response to modern

corporate financing constraints.

Keywords

Enterprise, Equity Incentives, Financing Constraints, Current Financing Situation, Financing Impact

Copyright © 2025 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

在现代企业的经营及其发展中,融资是一项常见且关键的工作内容。合理的融资不仅可为企业相应项目的顺利开展、落实等提供有力的资金支持,同时也可以有效实现企业的拓展目标。但是在现代企业融资过程中,融资约束将会对其融资效果产生直接影响,严重情况下甚至直接导致融资失败。而经进一步分析可知,融资约束受股权激励方面的影响程度较大。为有效研究其主要影响,研究者首先需要对股权激励与融资约束的基本情况做到充分了解。包括股权激励及其主要模式,融资约束及其主要原因等。然后结合现代企业融资现状,分析其融资约束的主要成因。最后以此为依据,对股权激励在企业融资约束中的主要影响作用展开分析,包括股权激励改善信息不对称对企业融资约束的影响,股权激励改善管理层行为对企业融资约束的影响,股权激励加强风险承担对企业融资约束的影响,股权激励降低代理成本对企业融资约束的影响,股权激励提升高管团队稳定性对企业融资约束的影响等,并提出合理的应对策略。如此便可合理确定股权激励对于企业融资约束的各类影响机制,从而为现代企业融资约束情况的有效应对提供科学指导。

2. 股权激励与融资约束介绍

2.1. 股权激励

所谓股权激励,就是上市公司将自身股票用作标的,对董事会人员、高级管理层人员以及其他核心工作人员实施的一种激励行为。在现代企业的经营和发展中,科学合理的股权激励可使企业内部工作人员产生更高积极性,从而为企业创造更多利益。就当前来看,企业实施股权激励的主要模式包括以下几种:

1) 股票期权,即给予被激励者购买企业股票的权利,但此种权利需在特定时间、条件下实施。此种激励措施的行使条件可关于企业自身,也可关于企业员工本身。前者是将行使条件和企业自身业绩挂钩,即在企业净利率到达设定的行驶标准时才可以行使;后者是将行使条件和员工个人业绩挂钩,即员工工作业绩达到设定的行使标准时才可以行使[1]。在此种激励模式下,企业股价越高,被激励员工利益越多,这就会使其更愿意为企业股价提升而努力。

2) 限制性股票,即在特定条件下以特定方式将企业一定数量股票给予被激励者,并设定其行权条件与解锁期,且解锁期的达成需要以一定绩效条件作为交换。但是在此种股权激励行使的过程中,若没有到达解锁期限,相应的股票不可以售卖和转让。但如果企业因某些特殊情况而出现部分或全部股票异常问题,则可按事先规定的价格对作废股票进行回收[2]。在此种激励模式下,被激励员工将会为了尽快满足解锁条件、到达解锁期而努力工作。

3) 股票增值权,即在不实际拥有股票、不需要付出行权现金的情况下,使被激励者享有企业股价升值所带来的收益。在此种激励模式下,被激励的员工既没有获得真正的企业股票,也没有为购买企业股票而花费个人资金,但却可以在激励权日获取到较基准价格多出的股票收益。如此便可使被激励员工更愿意为企业股价上涨而加倍努力。

2.2. 融资约束

所谓企业融资约束,指的是企业因受到相应阻碍而不能顺利获取融资的一种特殊情况,其基本原因是代理或信息传递发生问题,使得企业内部资本成本低于外部成本。在此种情况下,企业外部的投资者难以及时获取企业内部信息和实际项目价值,存在较高决策风险,因此不愿意通过提供资金的方式支持企业,或要求企业向其提供更多风险补偿。就目前的企业融资约束来看,其主要原因包括以下几方面:

1) 信息传递问题。包括企业投资者和被投资项目信息传递、企业投资者和企业投资者信息传递、企业投资者和企业信息传递等。通过各方面信息的真实、有效、全面传递,可使企业投资者全面了解被投资企业或项目等的实际情况。反之,若信息传递存在问题,投资者便无法对此做到充分了解,从而试图通过回报要求增加的方式确保自身利益,导致融资约束问题出现。

2) 代理人问题。通常情况下,企业内部的管理人员在融资活动中会作为股东的代理人员,如果代理人员在个人利益驱使下和投资方勾结,便会与企业股东之前形成利益对立关系,从而以帮助投资方提高回报要求的方式让自己从中获利。此种情况也会导致企业融资约束问题产生。

3) 交易成本问题。在企业实施外部融资的过程中,将会伴随着许多交易费用产生,包括谈判费用、签约费用等,这些费用都属于交易成本。同时,由于融资交易也是企业融资过程中的一个环节,所以其交易成本同样属于企业融资成本的一部分[3]。具体实施过程中,若交易成本增加,企业的融资成本也会随之增加。若交易费用过高,企业也将面临较大的融资约束情况,甚至会放弃相应的融资项目。

3. 现代企业融资现状及其融资约束主要成因

3.1. 现代企业融资现状

就目前的经济市场来看,可供企业选择的融资方式主要有七种,不同融资方式具有不同特征和不同优缺点,因此其适用范围也不尽相同。表 1 为现代企业七种主要融资方式及其基本情况:

Table 1. Seven main financing methods and their basic information for modern enterprises

表 1. 现代企业七种主要融资方式及其基本情况

序号	融资方式	基本特征	主要优势	主要不足	适用范围
1	债务融资	企业将票据、债券出售给机构或个人投资者	资金获取容易	需要偿还本息,导致企业负债增加	大型企业
2	股权融资	企业股东将企业部分所有权转让给投资者	资金获取容易	对股东要求较高	门槛高,较局限
3	吸收直接融资	与投资方共同经营、共享利润、共担风险	尽快完成资金到生产力的转化	需要较高成本	大型企业
4	银行贷款融资	企业向银行贷款	来源广、便捷、压力小	利率比较高	外部融资
5	留存收益融资	不将公司长期积累的净利润股利分配给股东	无需支付股息、利息等	现存收益积累不足就无法实现	大型企业
6	租赁融资	融物和融资	直接投资风险小	成本高	大型企业
7	商业信用融资	用商品方式实施借贷活动	获取容易	成本高	大型企业

经上述七种融资方式研究发现,虽然我国企业的融资手段比较多样,但每种融资方式均存在一定限制,融资渠道比较狭窄。加之现实环境中的资本市场均存在缺陷,企业面临的融资约束较多,融资难度较大。此种情况将会对现代企业正常融资及其经营发展造成诸多不利,即使是当前最常用的银行信贷融资,也存在很多约束问题[4]。在融资约束作用下,我国企业融资金额较少,社会融资金额较低,总融资规模数据也不够理想。图 1 为 2020~2022 年期间我国社会融资总规模情况:

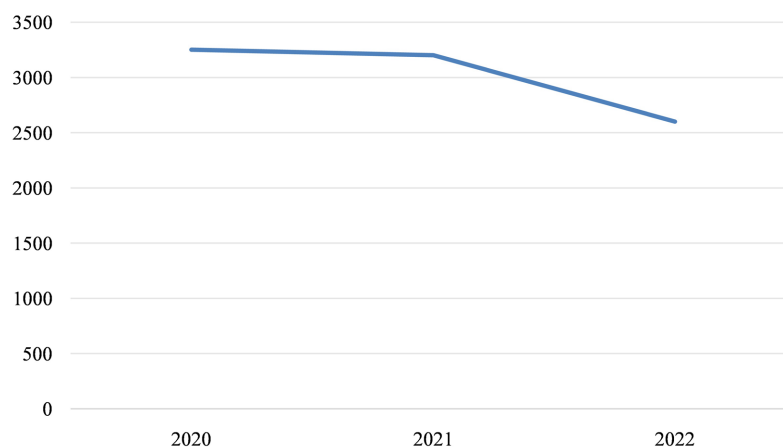


Figure 1. Total scale of social financing in China during the period from 2020 to 2022 (unit: trillion yuan RMB) (data from internet survey)

图 1. 2020~2022 年期间我国社会融资总规模情况(单位: 万亿元 RMB)(数据来源于互联网调查)

我国企业主要外源融资方式包括银行贷款、企业债券以及股权融资三种,其中最受欢迎的是银行贷款以及企业债券。但是经研究发现,在 2020~2022 年期间,我国企业融资中的银行贷款比例较高,企业债券比例较小,说明银行贷款在近年来依旧是各企业最受欢迎的一种外源融资方式[5]。图 2 为 2020~2022 年期间我国银行贷款与企业债券在总融资方式中的占比情况:

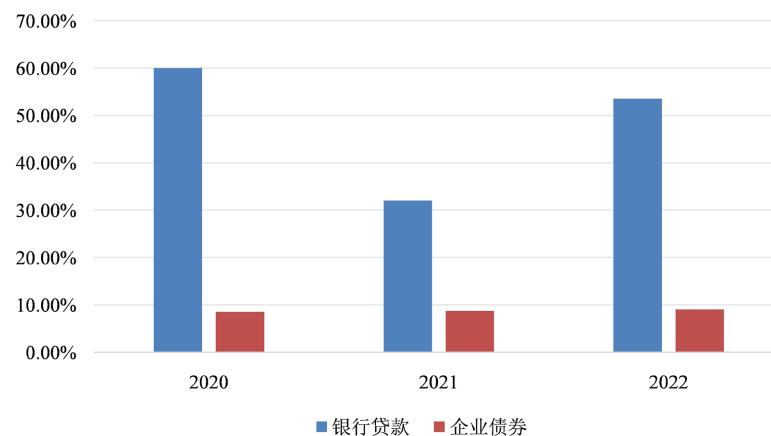


Figure 2. The proportion of bank loans and corporate bonds in total financing methods in China from 2020 to 2022 (data from internet survey)

图 2. 2020~2022 年期间我国银行贷款与企业债券在总融资方式中的占比情况(数据来源于互联网调查)

但是由于银行和企业具有很多不同特点,包括获取信息的途径、信息获取的及时性、信息获取的准

确性等。在实际操作时,银行和企业之间很容易出现信息不对称问题,这也进一步导致企业融资约束,从而加大其融资难度[6]。

3.2. 现代企业融资约束主要成因

在现代企业开展融资活动的过程中,多方协调合作非常重要。而作为企业融资活动的支持者,外部金融机构在企业融资中处于核心地位。但是就目前的企业融资情况来看,很多企业和金融机构之间的观点及其考量均不同,从而很容易产生一些分歧。为有效防止上述情况出现,企业就需要采取有效的措施与外部金融机构进行沟通协调。而在具体的沟通协调过程中,以下几种情况将成为企业融资约束问题的主要成因:

1) 外部金融机构对融资企业的资质考量。对于外部金融机构而言,在为是否向企业提供资金支持进行决策时,首先会将风险管理作为导向,以谨慎的态度决定是否向企业投资,这就需要企业财务信息足够透明,并具备足够的风险管理能力。其次是对综合盈利能力以及回报率进行综合考量,以评估自身在融资过程中的利润以及资产收益率所受影响,因此会更加注重融资成本、融资条件和偿还周期等,以保障自身利益[7]。

2) 企业自身对融资活动的综合考虑。对于需要融资的企业而言,在融资活动中也存在诸多需求和考虑。首先,融资活动需满足企业实际资金需求,以支持其发展与扩张等战略。其次,企业需关注融资活动对于自身经营管理和财务状况的影响,使融资、战略契合企业整体发展规划。在上述各方面需求与因素的综合考虑之后,企业若发现相应的融资活动无法满足自身实施资金需求,融资获取到的资金不足以支撑自身的实际发展或扩张等目标,或企业自身经营管理、财务状况等比较不利,没有足够的能力面对融资之后的各类问题,企业也将会对相应的融资项目重新进行考虑或规划,甚至会取消相应的融资项目。在此种情况下,企业融资约束问题也将由此产生[8]。

在上述各方面因素影响下,现代企业融资都很容易面临诸多约束。具体融资过程中,一旦双方中任何一方的需求得不到满足,或关于融资项目的沟通效果并不理想,企业融资都将面临较大难度,从而出现融资约束问题,严重情况下甚至直接导致融资失败。

4. 股权激励对企业融资约束的主要影响分析

4.1. 股权激励改善信息不对称对企业融资约束的影响

在现代企业融资过程中,股权激励可通过改善信息不对称的方式,对其融资约束产生直接影响。若企业与投资者信息不对称,将很容易出现市场摩擦,增大企业融资难度;在此基础上,若投资者无法借助有效的信息对投资机会展开评估,企业面临的融资难度也将更大。

为有效应对融资约束,企业可通过股权激励的方式来合理消除企业融资中的信息不对称情况,以有效改善企业融资约束情况[9]。首先,企业若对高级管理人员实施股权激励,便可使其自身利益与企业利益建立起紧密联系,从而进一步提升其对企业融资的支持意愿,加强企业信息传递管理,改善信息不对称所导致的企业融资约束情况。其次,企业通过股权激励信息披露的方式,可向外部投资者传递一个更加积极的讯号,使其明确,即使企业当前的经营和发展决策需要大量资金支持,但其内部高级管理人员仍然愿意拥有公司股权,与公司共负盈亏;甚至有意愿通过购买股权的方式向企业投资,这说明企业运营状况较好,投资后的收益十分可期。

由此可见,科学合理的股权激励方式可有效改善企业融资过程中与外部投资者之间的信息不对称问题,对其投资决策起到正向引导作用。这对于现代企业融资约束情况的有效逆转至关重要,可进一步降低企业融资难度,达成融资目标。

4.2. 股权激励改善管理层行为对企业融资约束的影响

对于现代企业的融资活动而言，股权激励可对企业内部管理层人员行为做出正向引导，以缓解企业所面临的融资约束情况。众所周知，企业管理层人员对于融资活动的最终决策而言至关重要，若管理层人员不能对企业融资做到全力推进，企业传递给投资者的信息质量及其效率等都将受到一定程度的不利影响。同时，若管理层人员存在道德风险，投资者从企业中获取到的信息也将缺乏准确性。这些情况都会对投资者的投资决策带来不利影响，从而使企业面临投资约束。

为有效应对上述问题，企业便可通过股权激励的方式来端正管理层人员行为。将一部分股权以激励的方式赠予管理层人员，使企业利益直接与管理层人员个人利益挂钩，便可以“一荣俱荣，一损俱损”的方式对其行为实施正向引导，使其更注重企业融资结果，全力以赴地推进各项融资活动。同时，在此种模式下，企业管理层人员也将更加充分地意识到企业融资成功对于企业发展和自身利益的积极影响作用，从而及时端正其日常工作中的一些风险行为，使其为获取更大个人利益而帮助企业获取利益[10]。

如此方可有效缓解企业在融资活动中所面临的各项约束，进一步提升企业的融资成功率。这对于现代企业融资效果的改善将十分有利，从而可促进企业管理层与企业经济效益的协同发展。

4.3. 股权激励加强风险承担对企业融资约束的影响

有效的股权激励也可对企业中的风险承担起到积极促进作用，以缓解其经营发展中的融资约束。若企业自身对于风险的承担能力不足，投资者将会很难积极做出向企业提供资金支持的决策，从而使企业陷入融资约束境地。

为有效应对此种影响，企业需合理加强自身的风险承担能力。就现代企业而言，高级管理人员与核心技术人员在企业经营和发展中的地位至关重要。基于此，企业可通过对其实施股权激励的方式，提升高级管理人员与核心技术人员在企业中的归属感，并使其建立与企业之间的共同利益。在这样的情况下，高级管理人员与核心技术人员将更加积极地投入工作，通过持续努力使企业整体运营管理效果及其技术力量不断提升，从而进一步加强企业对于各类风险的承担能力[11]。

如此便可有效缓解现代企业的融资约束情况，为其进一步发展提供足够的资金支持。

4.4. 股权激励降低代理成本对企业融资约束的影响

在现代企业的融资活动中，大股东和企业内部管理层工作人员之间通常存在代理关系，即由管理层决策的方式为大股东获取融资，以满足大股东开拓、发展企业，提升企业与自身经济效益的目标。在此种模式下，部分不持有企业股权的管理层工作人员将会从个人利益出发进行融资决策，在满足企业投资需求的基础上，通过签订其他附加协议的方式提升投资方利益，以从中收取个人利益[12]。若此种情况得不到有效应对，企业便可能陷入融资约束境地，或因同意投资方附加条件而增加债务。针对此种情况，企业可通过股权激励的方式来降低代理成本，以缓解企业融资约束，降低企业债务风险。

为达到这一目标，企业大股东可对核心管理层人员实施合理的股权激励，使其从企业中所获利益高于个人与投资方私下勾结所获利益，并使其个人利益和企业利益之间形成一个共同体。如此便可有效避免管理层在融资决策中出现道德风险，提升其道德自律性，让企业和投资方之间的融资活动更加客观公正[13]。

经上述措施的合理应用，便可充分发挥股权激励对于企业管理层的引导作用，有效降低其代理成本，并为企业融资约束情况的缓解甚至消除提供有力支持。

4.5. 股权激励提升高管团队稳定性对企业融资约束的影响

科学合理的股权激励可使企业高管团队更加稳定，从而有效缓解企业融资约束。在企业经营发展中，

若高管团队能够对企业实际经营情况做到全面了解,便可对各项融资问题作出快速、有效地处理和应对,从而有效缓解甚至消除融资约束[14]。而在提升高管团队稳定性的过程中,股权激励便是一种有效手段。

基于此,企业可通过合理的股权激励方式来留住高管团队中的所有工作人员,并通过利益共同体形成机制来提升其工作积极性,使其更愿意为企业的投资决策及其经营发展而努力。在这样的情况下,企业高管团队整体工作能力、效率及其质量都将不断提升,从而使各类融资问题与融资风险得到及时有效处理[15]。

经上述措施的合理应用,便可使企业高管团队更具稳定性,并使其在企业经营及其融资决策中发挥出强大的管理与决策能力。这对于企业融资约束的改善将十分有利,可有效提升企业融资成功率,促进企业发展。

5. 结束语

综上所述,融资是现代企业实现自身开拓与发展的一项关键措施。但是由于受到各方面因素的不利影响,使得现代大部分企业都面临融资约束情况。为积极应对此类情况,企业应充分意识到股权激励的重要性,结合自身实际情况与发展需求等,采取合理的措施实施股权激励。如此不仅可进一步提升企业内部管理与核心工作人员的凝聚力,使其更愿意努力推进企业融资,也可以对其道德行为做出有效约束。这对于企业融资约束情况的缓解将起到正向影响作用,从而进一步提升企业融资成功率,促进企业良好发展。

参考文献

- [1] 徐佳慧,曹耀威. 管理层激励与企业数字化转型研究[J]. 焦作大学学报, 2024, 38(3): 41-45.
- [2] 潘善杰. 马斯克天价股权激励的启示[J]. 企业家, 2024(8): 84-87.
- [3] 张兆国,张栋良,寇明婷. 生命周期视角下融资渠道影响企业创新的激励效应及作用机制分析[J]. 科技管理研究, 2024, 44(14): 16-27.
- [4] 刘海楠,邢庆珂,朱磊. 产融结合、股权激励与企业创新[J]. 经营与管理, 2024(6): 16-24.
- [5] 王青松,谭笑. 高管股权激励、管理层短视主义与企业金融化[J]. 财务与金融, 2024, 39(3): 68-76.
- [6] 李国栋,傅佳琳. CEO 股权激励、融资约束与企业投资效率[J]. 生产力研究, 2024(5): 28-34.
- [7] 刘红忠,柯蕴含. 股权再融资与企业创新——来自中国上市公司的经验证据[J]. 东方论坛, 2023(6): 12-23.
- [8] 王钰淇. 股权激励对企业创新影响研究[J]. 黑龙江金融, 2023(11): 65-71.
- [9] 刘会洪,张哲源. ESG 表现、融资约束与持续创新能力[J]. 武汉金融, 2023(10): 25-33.
- [10] 丛政. 股权激励、融资约束与民营企业创新[J]. 全国流通经济, 2023(17): 83-86.
- [11] 陈云桥,李杰,郝晗,等. 高管股权激励、融资约束与中小企业绩效[J]. 湖南工业大学学报, 2023, 37(4): 97-104.
- [12] 赵小克,邹芮. 管理层股权激励、融资约束与企业金融化[J]. 会计之友, 2023(13): 92-98.
- [13] 于潇. 创业板上市公司高管薪酬粘性、股权再融资与创新投资影响关系研究[D]: [硕士学位论文]. 西宁: 青海大学, 2023.
- [14] 张婷婷,王晓红. 高新技术企业融资约束对避税的影响[J]. 经济论坛, 2023(6): 142-152.
- [15] 钟睿. R 科技公司的私募股权融资对赌案例研究[D]: [硕士学位论文]. 广州: 华南理工大学, 2023.