

业绩股权激励制度下职业经理人激励和绩效脱钩问题研究

王保琪

兰州财经大学会计学院, 甘肃 兰州

收稿日期: 2024年1月24日; 录用日期: 2024年3月13日; 发布日期: 2024年3月20日

摘要

建立完善的激励机制是解决委托代理问题的核心, 股权激励作为主要激励方式之一, 对企业的发展有重要的影响。解决股权激励制度下存在的相关问题是提高企业效益的重要途径。本文综合利用经济学、管理学、会计学的研究成果, 结合职业经理人股权激励制度, 分析存在的激励和企业绩效脱钩问题, 并提出相应的完善方案。本文认为, 以健全国家职业经理人市场为根本, 利用内外部动机激励和约束制度, 完善绩效评估管理系统, 是解决激励与绩效脱钩问题, 促进企业和职业经理人共同发展的有效途径。希望本文的探讨能够为企业完善股权激励制度, 解决激励和绩效脱钩问题提供借鉴。

关键词

职业经理人, 股权激励制度, 企业绩效

Research on the Decoupling of Professional Managers' Incentive and Performance under the Performance Equity Incentive System

Baoqi Wang

School of Accounting, Lanzhou University of Finance and Economics, Lanzhou Gansu

Received: Jan. 24th, 2024; accepted: Mar. 13th, 2024; published: Mar. 20th, 2024

Abstract

Establishing a sound incentive mechanism is the core of solving the principal-agent problem. As

one of the main incentive methods, equity incentive has an important impact on the development of enterprises. Solving the related problems under the equity incentive system is an important way to improve the efficiency of enterprises. Based on the research results of economics, management and accounting, combined with the equity incentive system of professional managers, this paper analyzes the existing problems of decoupling between incentive and enterprise performance, and puts forward corresponding improvement schemes. This paper argues that it is an effective way to solve the problem of decoupling between incentive and performance and promote the common development of enterprises and professional managers by improving the national professional manager market, using the internal and external motivation incentive and restraint system, and improving the performance evaluation management system. It is hoped that the discussion in this paper can provide reference for enterprises to improve the equity incentive system and solve the problem of incentive and performance decoupling.

Keywords

Professional Managers, Equity Incentive System, Corporate 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

股权激励制度是企业所有者为了激励企业管理者做出最大贡献，留住企业核心人才而实行的一种激励政策[1][2]。职业经理人作为在所有权和经营权分离的企业中的专项经营管理人才，在企业的高质量发展中发挥着重要作用[3]，对职业经理人实行股权激励制度有利于企业的可持续发展。

从上世纪初开始，欧美的跨国公司就开始对其企业的中高级管理人员实施股权激励措施，并取得了巨大的成功。此后，股权激励成为欧美在管理领域的学术研究重点。许多欧美的研究人员对股权激励方案的实施提出了许多开创性的观点和建议。到 20 世纪 60 年代，欧洲和美国的许多跨国公司开始为公司经理人实施了股权激励计划，并将其发展成为一个通用的公司管理体系[1]。而我国关于股权激励的应用起步较晚，我国上市公司自 2006 年开始实行规范的股权激励制度，在针对职业经理人提出的激励和约束制度的应用中，股权激励方案中的业绩指标成为国内相关学术研究者关注的重点[4]。伴随着股权激励制度相关研究的不断深入，一些学者基于股权激励制度实施现状及心理学中的双因素理论，认为要实现预期的效果，关键在于如何调动职业经理人的积极性，其中业绩型股权激励被广泛讨论[4][5]。我国监管部门要求股权激励方案必须设定业绩考核指标。上市公司在推行股权激励时，只有在达到相应年度股权激励计划规定的行权业绩条件前提下，被激励对象才有可能获得股权激励工具的行权权利[4]，将激励和绩效挂钩成为我国上市企业股权激励制度中的一大特色，这一政策的推出在某种程度上促进了职业经理人的履职情况，但在这一制度的实施过程中却也反映出了层出不穷的问题。很多学者依据股权激励在实施过程中的限制性因素，全面分析了其中存在的各方面的问题，也指出了薪酬激励和考核评价机制的重要性[3]，但少有学者针对这一机制中存在的激励和绩效脱钩现象和问题具体分析。

本文认为针对职业经理人的股权激励制度达不到预设目标，其中重要原因之一就是由于内外部环境的影响，导致对职业经理人提出的激励政策和绩效考核并不能完全挂钩，进而影响业绩股权激励的实施效果。本文结合现行职业经理人激励与约束案例，利用经济学与市场理论基础，对职业经理人进行心理分析，剖析导致这一问题发生的具体原因，并根据原因分析提出和激励和绩效脱钩问题相关的改进方向和措施。

2. 文献综述

职业经理人的兴起可以追溯到 1841 年在美国马萨诸塞州发生的铁路事故。该事故导致两列客车迎头相撞，引发社会对铁路企业所有者管理能力不足的质疑。为改革企业管理制度，决定由具备管理能力的专业人士负责企业管理，从而催生了职业经理人制度[6]。在所有权和经营权分离的情况下，股权激励通过将经理人薪酬与公司股票市场表现挂钩，将股东和管理层的利益联系起来，协调股东和职业经理人之间的关系。正是股东和管理层之间的委托代理关系，股东不能对职业经理人起到完全的监督作用，导致股权激励到底是股东主导下的最优契约还是经理人主导下的自谋福利一直众说纷纭[7]。学术界中支持“最优契约论”观点的学者认为，企业实施股权激励的目的是为了降低由客观存在的信息不对称引起的代理成本，或者是为了加强公司治理机制。尽管实施股权激励导致企业向职业经理人支付更高的薪酬，但这在提高业绩方面产生了积极效果[8]。Jensen 和 Meckling 的研究也表明，管理层持有比例的股票能有效降低股东所面临的代理成本[7]。引入股权激励能够促进企业投资效率的提升[9]，实施股权激励对企业的人力资本亦具有“锁住”作用[10]。WEI JIANG 和 BOLU 也通过实证研究得出高管在拥有高股权激励的公司较低可能产生不利的内部控制意见，这与激励对齐观点一致，即股权激励有效达到激励目的，股权激励在缓解公司内部控制风险方面行之有效。股权激励是一把“双刃剑”，股权激励在有效解决了代理问题的同时逐渐显露其弊端。有研究表明股权激励措施会导致巨大的不公平，并可能抑制高管的热情[1]。股权激励理论的应用存在一定的风险，不能确保其完全发挥作用和创造预期的价值，可能导致达不到预期的效果。在实际应用过程中，其一般采用限制性股票与股票期权的激励方式，而正因为这种激励方式具有延迟支付的特点，致使公司本身和员工都面临一定的风险。其次，在赋予职业经理更多的自主权的同时，职业经理人可能采用盈余管理、信息披露以及倒签日期等手段，以降低期权的行权价格，从而增加期权的行权收益率，以实现其个人回报的最大化[4]。进而为了规避以上问题，出现了职业经理人的约束机制。股票期权、限制性股票、增值权等早已被广泛应用于有效的资本市场，其本质上已隐含着以股价为衡量经理人绩效的内在含义。我国实施的上市公司股权激励制度安排中明确将股权激励工具的行权限制于被激励对象提供服务之外还要达成股权激励合约所要求的行权业绩条件。国外学者也提出对高管的股权激励价值存在很大的偏差，考核业绩指标和激励水平是否到位是很有必要的[11]。

企业实行股权激励计划的动机与企业业绩直接相关。根据“管理层权力论”解释，企业是出于缺乏现金激励、对管理层缺少合理的约束章程等考量，而实施股权激励计划的。持有“管理层权利论”观点的学者认为股权激励导致对职业经理人过度支付报酬，却没有突出的业绩效果[12]，且存在着管理层自利行为，并不能保证其他有关利益方的权利。因而如何完善企业对职业经理人的股权激励制度是提升职业经理人工作质量要解决的重要问题之一。而由于企业内外部环境的影响，限制了业绩股权激励制度的作用。部分企业在外部环境的影响下将股权激励作为一种保健因素、奖励职业经理人的福利，职业经理人的、得到的激励并不与其工作绩效相关，这直接影响了股权激励制度的激励效果[2]。国内众多学者指出，在对职业经理人实施激励和约束机制的过程中，利用业绩考核有一定的漏洞和不可控因素，很多公司对股权激励方案业绩考核指标的设计和选取存在一定问题：公司在制定股权激励方案的业绩考核指标时拥有相当大的自主权，此外很多公司对高层管理者的股权激励已经演变成变相赠与他们的福利[13][14]。此外还有很多公司没有科学的业绩指标考核体系，盲目跟风利用股权激励制度，造成激励扭曲问题。在讨论股权激励是否能提升企业业绩的过程中，刘志远等人发现激励强度和业绩指标之间存在线性关系，认为激励强度不足导致职业经理人缺乏积极性，进而影响企业经营绩效的提升[15]。

概括来说，以上文献研究已经结合股权激励的实施情况，认可其所能起到的正面激励作用，也发现其实施过程中凸显的问题。综合股权激励面临的问题，无论哪种问题出现都映射出激励和绩效脱钩的这一现象，以至于无法达到激励的真正目的。业绩股权激励是证监会出台，且是最符合当下中国情境的激

励方式，将激励和约束机制融合在一起，从制度层面约束职业经理人的不作为，能有效起到调动职业经理人的工作积极性的作用，而要使得这一制度发挥最大的优势，解决现在发现的问题是重中之重。因而本文立足于已有研究，综合学者们发现的问题，借鉴国内外提出的方式方法，结合我国特有的制度背景和多学科综合分析问题的根本原因，提出解决方案，希望能为完善股权激励制度中激励和绩效问题提供参考。

3. 业绩股权激励制度下激励和绩效脱钩问题成因分析

业绩股权激励制度之下，已经将激励和行权业绩联系在一起，为何还会出现激励和绩效脱钩问题呢？在此我们所要讨论的脱钩是在指在实施股权激励过程中所反映出的实质性的情况，并非针对和业绩股权激励制度相关的方案制定中对激励和绩效的明确条例规定。

职业经理人与股东目标不一致、权利不对等。根据委托代理理论，职业经理人和股东所处位置不一样，职业经理人的行为导向受制于股东，只有股东将所有权全权交于职业经理人，才有可能使得职业经理人的努力程度和股东利益最大化目标对齐。而现实情况中，股东对职业经理人权利的把控，是为了解企业经营状况，防止职业经理人的自利行为。其次在目前应用的业绩股权激励制度下，针对职业经理人提出的绩效考核，很多上市公司都通过股票价值来衡量，而根据财务分析，我们很清楚的知道单一的考量标准并不能代表整体的情况，因而企业和行业对职业经理人所提出的业绩考核到底能否和他们所能得到激励相匹配，我们并不能贸然给予一个答案。因为我们不难发现，股票市值的波动较大，股票价值与企业绩效之间的线性相关性不高，因此可能出现这样的情况：职业经理人在某年表现出色，但企业绩效却受到股价大幅波动的影响，相反情况也可能发生。并且由于企业发展和股价的上升需要一定的期限，对职业经理人当期的考核绩效成果可能反映在下一期甚至更长时间以后，企业存在的缓冲期导致了职业经理人的激励和绩效脱钩。

此外关于股权激励和企业经营绩效的相关程度，也有很大的争议，将股权激励和职业经理人所创造的企业绩效联系起来考核职业经理人的工作努力程度，还有很多要完善的地方。尽管有发现，拥有部分企业股权的高层管理者具备了管理者和股东的双重身份，有助于达成与其他股东的共同发展目标，从而有效避免了第一类代理问题，减少企业的委托成本，提升经营效益[7]。然而，另一种观点认为，企业职业经理人持股比例与企业经营效益呈负相关[16]。职业经理人持股可能导致公司股权流动性下降，增加股东的风险。由于投资者感受到风险的增加，他们可能会提高对投资回报的要求，从而增加企业的运营成本，降低经营效益。因而，股权激励过程中绩效并不能简单的用股票来衡量。国内外对股权激励和经营绩效之间的关系并未形成统一的定论，由于公司治理机制的完善程度和公司内外部环境的不一致，股权激励和绩效的相关性也会发生不一样的变化。因而对职业经理人的考核利用企业经营绩效需得从多方面完善。

企业的实际发展情况制约职业经理人的绩效达标，换言之，大多企业按照行业平均标准对职业经理人设计绩效考核，并没有完全和当下指标结合，导致职业经理人要么很难完成所预设的业绩标准，要么职业经理人不需要尽心工作也能实现指标得到激励。其次还由于对于股权激励模式的选择，也导致了激励和绩效脱钩问题的出现。高管权力越大越倾向选择获利空间较大的限制性股票。徐宁也指出，国有企业内部人控制现象严重，管理层更偏好容易获利的限制性股票[17]。因为限制性股票作为一种“福利性”激励，并不需要管理者付出和激励相匹配的努力就能得到这一福利。除此之外还存在职业经理人所得到的股权激励和其要完成的业绩指标并不对等所引起的激励和绩效脱钩问题。研究发现对职业经理人所提出的不同程度的激励标准会导致他们不同程度的创新行为，国外也有研究证明，股权激励的高程度影响他们对内部控制意见是否达成一致，高股权激励的企业中高管很少有对企业不利的意见，这一研究也从侧面证明企业给予职业经理人的激励高低影响他们的积极性和工作绩效。

4. 改善激励和脱钩问题的有效措施

4.1. 依据企业的实际情况选取有效业绩指标

在理论上，选择业绩指标应考虑其兼具相关性和可靠性，以更好地平衡激励和风险，并遵循“非充分统计量”原理，这意味着要从多维指标中提取能够更好地评估经理人努力程度的信息。在《Moral Hazard and Observability》中也提到解决计量问题是考核企业业绩水平和激励是否到位的必要条件。证监会鼓励上市公司建立一个多维度的业绩评价系统，将财务指标与非财务绩效指标有机地结合在一起。然而，现在大部分的上市公司的股票激励方案中，仍然有很多都是以财务绩效指标为基础来进行股权激励员工行权的。仅仅采用财务指标给职业经理人留下了很大的操控空间。此外详细制定的业绩指标往往具有局限性，这一无法变通的时点数制约着激励和绩效之间的紧密联系，也限制了职业经理人的工作。因而为了评估职业经理人的绩效成果，需选择更为合理的业绩指标。选择应考虑内外环境特点，同时涵盖财务和非财务指标，以避免过于单一的业绩考核，确保全面性，保障公平性。细化业绩考核指标可提高其可操作性，难度适中但不宽松，以提高整体考核体系的有效性。为优化股权激励机制，加强上市公司治理效果，可根据实际情况定制股权激励方案，并设立专门部门负责相关工作。在制定业绩考核指标时，应参考股权激励部门的标准，确保科学合理。后续也应对管理层和内部员工的绩效进行评价。针对如何制定业绩指标有以下意见：建立健全的绩效管理系统，合理运用绝对指标评分机制和相对评分机制。要注意依存效应带来的影响和作用，职业经理人的工作表现和其他员工的表现和评价息息相关，如果只关注业绩反映出的数据太过片面，综合评价体系更合适，职业经理人所做出的努力不应该被单一指标所定义，也不能单纯根据其他成员的评价评价职业经理人。

4.2. 设制股权激励追回机制

股权激励机制中对职业经理人的约束大多采用限制性股票行权的方式，而正如前文所述股权激励作为一种“变相福利”而存在，在这种情况下，激励和绩效完全脱钩。为解决这一问题，在为职业经理人提供吉利德同时，更要对其激励设置期限和长期考核，因而设计股权激励追回机制不仅能提高职业经理人的职业素养，也能保证企业的利益。因为企业的发展受制于时间和内外部环境的影响，一时的业绩考核并不能代表职业经理人的工作成果，而利用限期时间，并考虑资本市场的重大因素影响，如若没有其他重大影响的影响，企业的业绩并没有上升或者保持，企业有权对职业经理人的激励进行追回，以保证企业的利益。

4.3. 以第三方对职业经理人进行考核评定，根据综合评定结果设置等级股权激励

由前文所述，我们了解到在业绩股权激励下，职业经理人要达到业绩标准才能有行权资格，因而如果没有达到行权业绩指标，职业经理人为了不让对应期间的股票期权作废，职业经理人有强烈的自利动机，倾向于进行盈余管理以实现行权业绩目标。监管机构、投资者以及公司的薪酬委员会都期望股权激励能够推动上市公司实现实质性的业绩增长，而不是依赖于会计政策和估计变更来实现会计业绩的增长。所以改革当下的考核评定标准很有必要。通过第三方的评定可以从理论和实际上结合真实情况，对职业经理人的评定和考核也更为全面和科学，此时可以相对更能使职业经理人所实现的企业业绩指标和其所被激励的股权紧密联系。

4.4. 设立职业经理人的退出机制

在当前在激励实施中，缺乏进入与退出机制，导致部分激励措施成了部分群体的固定项目。职业经理人形成进入和退出机制后，在某种程度上会对职业经理人产生一种紧张感，也能有效缓解对职业经理

人所实行的股权激励演变为一种保健因素这一现象。当职业经理人感受到危机时，会更好的去完善自己的工作，做出更多的努力，如此以来股权激励也能起到它本该预想的作用。其次当形成这一机制后，对完善职业经理人制度也有很大益处，可根据职业经理人的进入和退出企业的相关原因分析出职业经理人的能力和声誉，对企业选用管理人才有巨大益处。

4.5. 健全企业内部控制制度和文化制度

通过企业文化激发职业经理人的内在动机，实现与企业的同步可持续增长。虽然多数国企在形式上建立了法人治理结构，但由上级监管部门行政任命主要领导，导致“内部人控制”现象。董事会，尤其是董事长，常混合行使出资人代表权力和经营管理者权力，缺乏明确的经营决策权和执行权的分配。公司“四会一层”权利边界模糊，出资人与外部聘用的职业经理人之间的规则信任关系难以建立，制约了职业经理人在战略管理、经营决策、预算控制、市场开拓、重大投资以及沟通协调等方面的实质性工作。因而确保内部控制制度的完善才有有效促进职业经理人工作的实施，也才能更好通过绩效考核对职业经理人的工作成果做出评判。有效的内部控制影响职业经理人的选择和进行盈余管理的动机，宽松的内部控制为职业经理人进行盈余管理提供了机会，而强势的内部控制能有效限制职业经理人的自利行为，有效避免职业经理人身居高位却只为自己谋取福利的情况出现。内部控制制度越完善，也更能形成对职业经理人的考核标准，更能将实际的激励水平和职业经理人所创造的企业业绩更好的联系在一起。

5. 结语

综上所述，在股权激励制度下，对职业经理人的激励和职业经理人实现的绩效确有脱钩问题存在。本文针对这一问题进行了详细的原因分析，找出股权激励制度中导致这一问题存在的不可控因素及相关原因，并针对其根本性原因提出了相关建议及措施。股权激励制度存在一定的问题，但本文核心要义并非认为这一制度不适用企业实施，而是通过发现其中存在的问题，进一步改进现有措施，以达到更好的效果。股权激励作为一种激励手段，也并非适用于所有性质的企业，企业在利用这一制度时，不仅要依靠现有实际案例或者成功经验，还要结合实际情况进行改革创新，以此平衡企业和职业经理人的目标和利益关系，从而保证企业的整体经济利益。

参考文献

- [1] Fang, W. and Jin, S. (2020) A Study on Equity Incentive Schemes of Wangsu Technology Enterprises. *Asia-Pacific Journal of Convergent Research Interchange*, 6, 65-76. <https://doi.org/10.47116/apjcri.2020.10.05>
- [2] 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.
- [3] 陆子青. 国有企业职业经理人制度现状及挑战分析[J]. 企业改革与管理, 2022(10): 52-54.
- [4] 谢德仁, 崔宸瑜, 汤晓燕. 业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J]. 南开管理评论, 2018, 21(1): 159-171.
- [5] 陈文哲, 石宁, 梁琪, 郝项超. 股权激励模式选择之谜——基于股东与激励对象之间的博弈分析[J]. 南开管理评论, 2022, 25(1): 189-203.
- [6] 马莹. 对国企引入职业经理人制度的思考[J]. 管理观察, 2019(22): 23-27.
- [7] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Corporate Governance* Gower, 77-132.
- [8] 肖星, 陈婵. 激励水平、约束机制与上市公司股权激励计划[J]. 南开管理评论, 2013, 16(1): 24-32.
- [9] 吕长江, 张海平. 股权激励计划对公司投资行为的影响[J]. 管理世界, 2011(11): 118-126.
- [10] 宗文龙, 王玉涛, 魏紫. 股权激励能留住高管吗——基于中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2013(9): 58-63.
- [11] Bettis, J.C., Bizjak, J., Coles, J.L., et al. (2018) Performance-Vesting Provisions in Executive Compensation. *Journal*

- of Accounting and Economics*, **66**, 194-221. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.05.001>
- [12] Cyert, R.M., Kang, S.H. and Kumar, P. (2002) Corporate Governance, Takeovers, and Top-Management Compensation: Theory and Evidence. *Management Science*, **48**, 453-469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.48.4.453.205>
- [13] 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.
- [14] 吕长江, 郑慧莲, 严明珠, 等. 上市公司股权激励制度设计: 是激励还是福利? [J]. 管理世界, 2009(9): 133-147+188.
- [15] 刘志远, 刘倩茹. 业绩型股票期权的管理层收益与激励效果[J]. 中国工业经济, 2015(10): 131-145.
- [16] Ali, M. (2018) Impact of Corporate Governance on Firm's Financial Performance (A Comparative Study of Developed and Non-Developed Markets). *Economic Research*, **2**, 15-30. <https://doi.org/10.29226/TR1001.2018.7>
- [17] 徐宁. 上市公司股权激励模式的选择偏好及动态演化——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南京审计学院学报, 2012, 9(6): 41-49.