

# 上市公司控股股东特征对股权激励强度的影响

李春玲(博士生导师) 孙秀杰

(燕山大学经济管理学院 河北秦皇岛 066004)

**【摘要】** 本文以2006~2011年沪深主板和中小板市场上宣告实施股权激励计划的公司为研究对象,使用多元线性回归分析,考察了控股股东特征与股权激励强度之间的关系。研究表明:控股股东具有民营企业性质的企业股权激励强度强于非民营企业;股权集中度越高股权激励强度越弱;控股股东持有股份为流通股的企业股权激励强度较弱;但是控股股东的控制力对股权激励强度没有显著影响。

**【关键词】** 控股股东 股权集中度 股权激励

股东从公司获得良好的运营所带来的收益,经营者可根据其业绩获得相应的薪酬、福利、声誉、职业发展,然而所有权和经营权的分离使股东和经营者之间委托代理成本增加。股权激励作为解决委托代理问题的重要工具,于20世纪末被引入中国。据统计,从2006年起至2012年2月止,我国共338家上市公司公布了股权激励计划,其中80.35%为民营企业,其行业分布主要集中在制造业和信息技术产业。现有研究表明,管理层持股对提高企业价值有显著的作用。那么作为企业的最终控制者和决策者的控股股东,对公司股权激励计划的制订有哪些影响?本文将试图回答此问题。

## 一、控股股东特征的界定

《公司法》规定,控股股东,是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东;出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十,但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。可见,控股股东在公司的重大决策中具有决定性作用,其中包括股权激励计划。

本文将从以下四个方面度量控股股东特征:①控股股东的性质;②控股股东控制力;③股权集中度;④控股股东持有股份的流通性。

## 二、研究假设

**1. 控股股东的性质。** 本文将控股股东的性质分为三类:国家(包括政府、事业单位、国有企业、国有控股企业等)、民企(包括民营企业、自然人)和其他(包括港澳台资企业、中外合资经营企业、外资企业等)。在本文的研究样本中,控股股东具有国家性质的占24.36%,具有民企性质的占74.62%,具有其他性质的占1.02%。考虑到样本的代表性,本文只研究前两类公司。

由于制度原因,国有企业长期存在政企不分问题,政府的国有资产管理部是国有企业的控股股东,而政府对市场的反应却需要一个过程,这使得政府目标滞后于市场目标。国有企业经营者的业绩与政治升迁高度相关,只有将政治激励附带的财富效用降低到一定程度,金钱激励才能成为有效的治理机制(宋德舜,2004)。而民营企业的经营者实行市场化聘任制度,出于对经营管理和技术上的需要,民营企业更倾向给予经营者和主要技术人员一定的股权激励,以此留住并吸引人才,使企业利益与其个人利益密切相关。因此,本文提出假设1:在其他条件相同的情况下,控股股东具有民企性质的企业股权激励强度高。

**2. 控股股东控制力。** 控股股东控制力衡量了大股东在企业经营决策中的控制能力。控股股东的控制力较强时,大股东往往会亲自参与监管,从而减轻了股东和管理层之间的委托代理矛盾,股权激励的边际效应相应减弱,所以股东对管理者进行股权激励的动机减弱。因此,本文提出假设2:在其他条件相同的情况下,第一大股东的控制力越强,股权激励强度越弱。

**3. 股权集中度。** 股权集中度衡量了企业股权分布情况。股权集中度越高,企业的利益越集中,持股较多的前几位大股东自身治理能力越强,亲自参与公司经营和监管的动机越强,从而弱化了股权激励这种辅助监管手段的需求。相反,股权分散时,由于信息不对称使经营管理人员获得更多的经营决策权,容易形成“内部人控制”,委托代理矛盾加剧,激励需求增加。因此,本文提出假设3:在其他条件相同的情况下,股权集中度越高,股权激励强度越弱。

**4. 控股股东持有股份的属性。** 股权分置改革使得流通股在股本总额中所占的比例越来越大,控股股东持有股份为流通股的公司容易发生控制权变更,而控制权的变更,对管理者

的职位和收入等都会构成威胁,所以在这类公司内,管理者会更加努力工作,提升公司业绩,抬高股价。一方面可以提高恶意并购的成本,从而阻止被恶意并购;另一方面,也减少控股股东主动转让股份的可能性。所以,这类公司中,股东和管理者之间的委托代理成本相对较小,对股权激励的需求相对较低。因此本文提出假设4:在其他条件相同的情况下,控股股东持有股份为流通股的公司,股权激励强度弱。

### 三、研究设计

**1. 样本选取。**2005~2006年证监会及国资委共公布了三部部门规章对股权激励进行规范,标志着我国企业的股权激励进入了立法时期。因此本文以2006~2011年沪深A股主板和中小板市场公告实施股权激励计划的公司为样本。为使数据具有可比性,剔除停止实施股权激励计划的公司和金融保险行业的公司,同时剔除ST、\*ST及数据不全的公司,共得到197个样本。本文数据来自于国泰安经济金融研究数据库(CSMAR)。

**2. 变量定义与模型构建。**本文变量定义如表1所示,构建模型如下:

$$\text{Ratio} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PE} + \alpha_2 \text{Fist\_c} + \alpha_3 \text{HH10} + \alpha_4 \text{CS} + \alpha_5 \text{DAR} + \alpha_6 \text{Size} + \alpha_7 \text{Mshare} + \varepsilon$$

**表 1 变量定义**

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	股权激励强度	Ratio	用于激励的股份占公司总股份的比例
解释变量	控股股东的性质	PE	控股股东是否具有民营性质,如果是,PE=1;否则PE=0
	控股股东控制力	First_c	控股股东的相对控制能力。用第一大股东持股比例与第二至第五大股东持股比例之和的比值表示
	股权集中度	HH10	前十大股东持股比例平方和(赫芬达尔指数)
	控股股东持有股份属性	CS	控股股东持有股份是否为流通股,如果是CS=1;否则CS=0
控制变量	资本结构	DAR	资产负债率
	企业规模	Size	总资产的自然对数
	高管持股	Mshare	股权激励计划公告前高管持股比例

### 3. 描述性统计。

**表 2 描述性统计**

	均值	中值	标准差	最大值	最小值
Ratio	3.773 6%	3.2%	2.413 2%	10.00%	0.02%
First_c	3.483 9	1.494 4	7.422 4	74.209 9	0.291 3
HH10	0.164 1	0.134 2	0.121 6	0.657 9	0.009 3
DAR	0.430 6	0.447 7	0.194 6	0.917 3	0.007 5
Size	21.857 5	21.589 2	1.217 0	26.096 9	19.897 5
Mshare	0.132 0	0.003 9	0.207 0	0.866 6	0

表2中,股权激励强度均值为3.773 6%,最大值为10%,达到规定上限,最小值仅为0.02%,各企业之间的差距较大,其标

准差为2.413 2%;控股股东的控制力均值为3.483 9,但在各企业之间波动较大,标准差达到7.422 4;股权集中度均值为0.164 1。

通过统计分析可以看到,企业宣告的股权激励强度集中在0%~7%之间;控股股东持有股份为流通股的占样本总量的50.76%;总体样本中有59.39%的公司实施股权激励计划前管理层持股比例在0%~5%,其余均匀分布在5%~70%范围内。

### 四、实证结果及分析

**1. 相关性分析。**各变量间的相关性如表3所示,控股股东性质与股权激励强度在1%显著性水平上正相关。股权集中度与股权激励强度在1%的显著性水平上负相关,控股股东所持股份为流通股和资产规模分别在5%和1%的显著性水平上与股权激励强度存在负相关关系。

**表 3 Pearson相关性检验**

	Ratio	PE	First_c	HH10	Mshare	CS	DAR	Size
Ratio	1							
PE	0.167***	1						
First_c	-0.054	-0.043	1					
HH10	-0.188***	0.062	0.485***	1				
Mshare	-0.048	0.344***	-0.148**	0.040	1			
CS	-0.143**	-0.038	-0.010	-0.222***	-0.106*	1		
DAR	0.075	-0.262***	0.049	-0.080	-0.355***	0.156**	1	
Size	-0.272***	-0.315***	0.108*	0.042	-0.324***	0.163**	0.609***	1

注:\*\*\*表示在0.01水平(单侧)上显著相关,\*\*表示在0.05水平(单侧)上显著相关,\*表示在0.1水平(单侧)上显著相关。

**2. 回归结果。**如表4所示,通过回归分析发现:在控股股东性质层面,相对于非民营企业,民营企业对股权激励强度在5%的水平上显著正相关,说明民营企业的股权激励强度要强于非民营企业,结果与预期一致,支持假设1。同时也说明,民营企业对人才的需求更强烈。

**表 4 回归结果**

变量	(常量)	PE	First_c	HH10	Mshare	CS	DAR	Size
系数	21.178***	0.983**	0.021	-3.860***	-1.486*	-0.861***	4.382***	-0.862***
R <sup>2</sup>	0.238	调整R <sup>2</sup>	0.210	DW	1.819			

在控股股东控制力层面,控股股东控制力与股权激励强度呈正相关关系,但不显著,假设2未通过检验。心理所有权理论认为,员工持股有助于他们工作绩效的提高。管理层持股让其觉得企业为其所拥有,改变管理层的态度和行为,提高其工作积极性,降低人员流失率,进而提高企业绩效,因此,即使控股股东的控制力较强,仍然会选择股权激励这种有效的激励方式来激励管理层努力工作。

在股权集中度层面,前十大股东持股比例平方和与股权激励强度在1%的水平上显著负相关。说明股权越集中,股权激励强度越弱,假设3通过检验。在控股股东持有股份属性层面,直接控制人持有股份为流通股与股权激励强度在1%的水

# 我国商业银行风险评级体系的构建

王伟

(梧州学院工商管理系 广西梧州 543002)

**【摘要】** 本文结合我国银行业的具体环境,基于CAMELS构建了我国银行风险评级的具体指标体系,并通过层次分析法(AHP)量化分配了各个指标的影响权重,然后运用功效系数法(ECM)对银行风险状况进行综合评级,最后以中国工商银行为例,对其2007~2011年的综合风险进行了测算、评级和分析。

**【关键词】** 层次分析法 骆驼评级体系 功效系数法

后金融危机时代,欧洲主权债务危机持续发酵、大宗商品价格指数与CPI、PPI同步攀升,世界各国实体经济增长面临严峻挑战,实体经济风险的不断扩散必然对金融系统特别是商业银行业的安全构成严重影响。特别是我国,在出口乏力、内需不旺、国内信贷总额高位运行、房地产宏观调控政策持续升温的背景下,商业银行业的风险状况受到普遍关注。因此,构建适合我国的商业银行业评级体系具有重要的理论和现实意义。

## 一、基于CAMELS的银行评级指标体系构建

目前,“骆驼”(CAMELS)银行评级体系是世界各国金融监管当局经常运用的模型。该评级体系通过对银行的资本充

平上显著负相关,假设通过检验。

另外,资产负债率在1%的水平上与股权激励强度显著正相关,资产规模在1%的水平上显著负相关,管理层持股比例在10%的水平上与股权激励强度负相关。

## 五、结论

股权激励机制作为一种有效的长期激励机制成为众多企业的选择,本文从控股股东的角度研究了股权激励强度的影响因素。实证研究结论表明:①在实施股权激励计划的公司中,民营企业较多,控股股东具有民营企业性质的企业对股权激励强度较强,非民营企业的股权激励强度相对较弱。②在制定股权激励计划时,控股股东的控制力对股权激励强度没有显著影响。③股权越集中的企业,股权激励强度越弱。④控股股东所持股份为流通股时,股权激励强度较弱。本文的研究说明,控股股东特征在制订股权激励计划的过程中确实发挥着重要作用。

**【注】** 本文受国家自然科学基金资助项目(编号:71102153)、河北省社会科学基金项目(编号:201203083)资助。

## 主要参考文献

1. 李增泉. 激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究. 会计研究, 2000; 1

足状况(C)、资产质量(A)、管理水平(M)、盈利性(E)、流动性(L)和对市场风险的敏感程度(S)等各方面进行评价,再根据一定的权重分配形成对一家银行的综合评级,以找出问题银行加以特别的监管。骆驼评级体系较为全面地考虑了引起银行风险和危机的各种因素,并且兼顾了定量指标和定性指标的结合,具有较强的科学性和有效性。

1. 资本充足状况。资本充足率是一个银行的资产对其风险的比率,是银行以其自身资本承担损失的能力。各国金融监管当局都对商业银行业的资本充足状况进行重点管制,以监测银行抵御风险的能力。衡量指标主要有:

2. 周建波,孙菊生. 经营者股权激励的治理效应研究——来自中国上市公司的经验证据. 经济研究, 2003; 5

3. 程仲鸣. 制度变迁、国家控股与股权激励. 南开管理评论, 2008; 4

4. 吴淑琨. 股权结构与公司绩效的U型关系研究——1997~2000年上市公司的实证研究. 中国工业经济, 2002; 1

5. 俞鸿琳. 国有上市公司管理者股权激励效应的实证检验. 经济科学, 2006; 5

6. 顾斌,周立烨. 我国上市公司股权激励实施效果的研究. 会计研究, 2007; 2

7. 李维安,李汉军. 股权结构、高管持股与公司绩效——来自民营上市公司的证据. 南开管理评论, 2006; 5

8. 季勇. 公司治理对股权激励方式选择的影响——基于中国资本市场的实证分析. 系统工程, 2010; 3

9. 吕长江,严明珠,郑慧莲,许静静. 为什么上市公司选择股权激励计划. 会计研究, 2011; 1

10. 夏纪军,张晏. 控制权与激励的冲突——兼对股权激励有效性的实证分析. 经济研究, 2008; 3

11. 宋德舜. 国有控股、最高决策者激励与公司绩效. 中国工业经济, 2004; 3