

# 上市公司股权激励与股价崩盘风险关系

张博凯

贵州职业技术学院 贵州 贵阳 550023

**【摘要】**本文主要分析了股权激励对股价崩盘风险的影响,研究表明:股权激励力度越大,股价崩盘风险也越大。这一作用在国有企业和以股票期权作为激励方式的上市公司最为明显。通过本研究期望能够帮助上市公司设计合理的股权激励方案,降低股价崩盘风险提供有效的参考。

**【关键词】**股权激励; 股价崩盘; 方式

股价是影响上市公司生存和发展的重要因素,对整个资本市场有极大的影响。股价暴跌会引发股价崩盘的风险,严重损害投资者的经济利益,打击了投资者的信心。本文就股权激励和股价崩盘风险两者的关系进行了初步研究,期望能够为上市公司股权激励方案的制定提供有效的依据。

## 1 上市公司股权激励与股价崩盘风险关系

关于上市公司股权激励与股价崩盘风险关系的研究,本文使用了Jeewon Jang在2018年对崩盘风险的度量方法。具体描述如下:一是实施股权激励的公司比未实施股权的公司发生股价崩盘的风险要大。股权激励的实施会使管理层获得收益,并希望会有更高的股价,不会向股东公布坏消息。在实施股权激励计划的公司,管理层会加强盈余管理行为,不公布坏消息,如果坏消息积累到一定程度就会引发股价崩盘的风险。另外,当企业业绩下滑时,股票市场也会发生相应的反应,引发股市波动,提高股价崩盘的风险。二是股权激励程度越高时,股价崩盘的风险就越大。坏消息的隐藏有利于帮助公司管理者达到盈余管理的目的。因此,当股权激励程度越高时,表明被隐藏的坏消息的程度就会越坏。其隐藏动机也就会变得更加明确,进而发生股价崩盘的风险就越大。三是国有企业的股权激励力度越大,股价崩盘的风险更明显。股权激励的实施能够降低企业的非效率投资,避免了多样化的投资。在我国,国有企业的地位十分重要,其受政府的干预较大,管理者缺位严重,这导致国有企业的股权激励仅仅是一种福利制度。而民营企业产权明晰,企业家们会出于保护自身财产的需要会加强对管理者的监督,审查股权激励方案的科学性。因此,民营企业家们会努力工作,减少投资领域以避免股票贬值。详见表1。

表1 区分企业性质和激励方式回归结果

变量	State=1 Ncskew	State=0 Ncskew	Type=1 Ncskew	Type=0 Ncskew
Ratio	0.044 (1.85)	0.016 (1.47)	0.021 (1.69)	0.008 (0.41)
Size	-0.079 (- 1.85)	-0.002 (- 0.02)	-0.005 (- 0.12)	-0.030 (- 0.91)
Roa	0.727 (0.84)	0.453 (1.12)	0.007 (0.03)	1.485 (2.26)
调整R <sup>2</sup>	0.149	0.0579	0.0678	0.0665
F值	1.182	2.745	2.015	1.982

四是与限制性股票相比,使用股票期权激励的公司的股价崩盘的风险会更高。在当前的股权激励方式中,绝大多数使用股票期权和限制性股票两种方式来激励。两者的差别在于:股票期权仅有行权权利,而没有响应的义务;限制性股票既有权利也有义务,当股价发生变化时,高管的收益也会发生相应的变化。另外,股票期权没有惩罚属性,即使

股价下跌时也不会造成管理者的实际收益下降;而限制性股票有惩罚属性,当股价下跌时,持有限制性股票的将会损失一部分收益。

总体来看,股权激励的实施会提高股价崩盘的风险。在实施股权激励的公司中,激励力度越大,股价崩盘的风险就越高。特别是在国有性质的企业中,股权激励对股价崩盘风险的正影响更大。而且当使用股票期权作为激励时,由于这一股票的特殊属性,股价崩盘的风险越高;当使用限制性股票进行激励时,两者之前不存在明显的正相关关系。

## 2 建议

在现代公司的管理过程中,有很多种理念和方法,而股权激励就是其中之一。股权激励的目标在于提高对管理者的激励力度,提高公司的收益。但在股权激励的实际过程中,管理者多将坏消息隐藏,进而影响股价直至崩盘。因此,笔者提出以下建议:一是提升公司治理水平。股权激励中影响股价崩盘的主要因素是管理者的盈余操作及隐藏坏消息。为了充分发挥股权激励的作用,避免操作信息带来的不利影响,应加强公司治理,加强内部监督,加强管理者的监管。二是优化激励契约。激励契约的激励强度、方式等会对激励效果产生很大的影响。管理者会利用其中的漏洞进行一些操作,以获取私人收益。因此,应根据企业的性质优化激励方案,选择适当的激励强度和合适的激励方式,可以选择限制性股票作为激励,以保障激励效果。三是加强外部监督。股权激励的存在会使股价产生一定的崩盘风险,进而引发资本市场的动荡。因此,企业可以引入第三方审计机构对公司进行审计、监督管理者的信息操纵行为。

## 3 结语

在资本市场中,股价波动会对上市公司的生存和发展有直接的影响。随着现代企业制度的发展,企业的所有权和股东权分离,形成了管理者和股东之间的冲突。这样为了激励管理者,股权激励制随之出现。但股权激励实施效果受到股权激励力度、公司性质等因素的影响,有可能引发股价崩盘的风险,并且与激励力度呈正相关,国有企业受股权激励的影响较大。因此,应加强公司管理,设置内部和外部监督,不断优化激励契约设计,合理发挥股权激励的作用,稳定上市公司股价,推动其健康发展。

## 参考文献:

- [1]任莉莉,张瑞君.上市公司股权激励与股价崩盘风险关系研究[J].财会通讯.2019(21):3-6.
- [2]刁月杰.股权质押、机构投资者持股与股价崩盘风险[D].河南大学.2019.
- [3]王一然.业绩型股权激励、行权限制与股价崩盘风险[D].兰州大学.2019.