

ShangShiGongSi GuQuan JiLi

XiaoYing YanJiu

JiYu YanFa TouZi XingWei ChuanDao JiZhi De Shi Jiao

上市公司股权激励 效应研究

——基于研发投资行为传导机制的视角

■ 吴作凤/著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

ShangShiGongSi GuQuan JiLi

XiaoYing YanJiu

JiYu YanFa TouZi XingWei ChuanDao JiZhi De Shi Jiao

上市公司股权激励 效应研究

——基于研发投资行为传导机制的视角

■ 吴作凤/著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司股权激励效应研究：基于研发投资行为传导机制的视角 / 吴作凤著. —北京：经济科学出版社，2017.3

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7489 - 2

I. ①上… II. ①吴… III. ①上市公司 - 企业管理 - 技术投资 - 激励 - 研究 - 中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 289312 号

责任编辑：刘明晖 李 军

责任校对：郑淑艳

版式设计：齐 杰

责任印制：王世伟

上市公司股权激励效应研究

——基于研发投资行为传导机制的视角

吴作凤 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxchs.tmall.com

北京中科印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13 印张 25000 字

2017 年 3 月第 1 版 2017 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7489 - 2 定价：38.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@esp.com.cn



序

我国经济发展进入新常态后，经济增长方式需要从“要素驱动”、“投资驱动”向“创新驱动”转变。创新驱动是科技创新和体制机制创新的“双轮驱动”，实质是人才驱动。企业是科技创新的主体，是配置创新要素的核心载体，激励企业创新的人才机制设计事关我国创新驱动发展战略的成败。

现代公司治理的重心已经从“价值分配”转向“价值创造”，卓有成效的公司治理能够通过有效的资源配置促进企业的技术创新。股权激励被认为是现代企业理论中效果最为显著的激励制度创新，因其“助推”了苹果、谷歌等高科技企业的创新而备受关注。股权激励是为解决“道德风险”问题而设计的产权激励机制，是通过授予激励对象未来收益权的方式，实现激励相容的目的。自股权激励机制诞生以来，其有效性就成为理论界和实务界普遍关注的问题。

我国政府高度重视股权激励在现代企业中的治理作用，“万科”和“联想”等企业在20世纪90年代就开始了股权激励的有益探索。2005年证监会发布《上市公司股权激励管理办法》对上市公司的股权激励做出规范，2010年《国家中长期人才发展规划纲要（2010~2020年）》进一步强调完善股权激励等薪酬制度创新。在我国建设创新型国家的背景下，股权激励的有效性研究显得尤为重要。股权激励是否达到了长期激励的理论预期，能否激励管理层将重要资源配置于创新成为股权激励有效性检验的重要维度。

吴作凤博士撰写的专著《上市公司股权激励效应研究——基于研发投资行为传导机制的视角》对上市公司股权激励的有效性进行了系统研究，取得了创新性的成果。本书基于组织控制理论、组织行为理论和代理理论，沿着激励动机产生行为，行为促成结果的逻辑顺序，选取研发投资行为作为股权激励有效性检验的维度，构建中介变量模

型,分别从直接效应、间接效应和中介传导效应三个方面研究股权激励的政策效果,探讨股权激励在我国上市公司的有效性和适应性,并提出了提高股权激励有效性的政策建议。

本书具有以下三个突出的研究特色和创新:

第一,研究视角和研究方法的创新。依据组织控制理论,选取研发投入作为管理层应对未来不确定性的代理变量,借鉴中介变量模型,从研发投入行为传导机制的视角研究上市公司股权激励的有效性,突破了单纯从股权激励动机到公司业绩的研究,搭建起股权激励与公司业绩联系的“桥梁”,探寻股权激励效应的传导路径,打开了股权激励发挥效应的“黑箱”,研究结论为股权激励的有效性提供了高管决策行为方面的经验证据。研究视角新颖,研究方法适当。

第二,延伸了研发投入的研究范围。依据《企业会计准则第6号——无形资产》规定,按照研发投入在研究开发的不同阶段和会计计量的要求差异,将研发投入区分为费用化和资本化两部分,在讨论股权激励对研发投入总量影响的基础上,进一步区分费用化和资本化研发投入,研究研发投入的结构变化,检验费用化和资本化研发投入在股权激励与公司业绩间的中介传导效应差异。研发投入的异质性研究既丰富了股权激励效应的研究文献,也为研发投入的分类计量提供了经验证据。

第三,结合我国上市公司的制度背景研究。国外股权激励的有效性研究更多基于美国企业股权结构高度分散的制度背景。我国企业的公司治理不同于以英国和美国为代表的外部市场主导的治理模式,公司治理遵从“股东大会中心主义”。上市公司普遍存在“一股独大”的股权结构,大股东取代董事会在公司权力架构中处于核心地位,董事会呈现显著的“大股东控制”模式。本书结合我国上市公司的制度背景,研究大股东控制权与股权激励“冲突”的作用机理,分析大股东控制权较高公司股权激励政策失效的原因,提出优化股权激励机制的政策建议。研究结论为股权激励的有效性和适用性提供新兴市场经济国家的经验证据。

本书是吴作风在其博士学位论文的基础上反复修改后完成的。吴作风博士勤奋好学,从事教学20多年来,坚持边教学边提高,先后赴东北财经大学读硕士、到中国人民大学访学,又在中央财经大学潜心

攻读博士，一步一个脚印，具有扎实的理论基础和较强的研究能力。本书经过作者两年多的反复酝酿、修改，研究思路清晰、结构严谨、文献资料翔实、研究内容充实，运用多种研究方法，形成了创新性的研究成果。当然，书中也有一些不足之处，如没有细化股权激励对象的局限性，期待作者在今后的研究中对这些问题进一步完善和拓展。

作为作者的博士生导师，在本书出版之际，我备感欣慰。希望她在今后的研究中再接再厉，取得更加丰硕的成果。



2016年12月16日于中央财经大学

前言

我国正在建设创新型国家，经济增长方式能否真正从“投资驱动”、“要素驱动”向“创新驱动”转变，激励创新的制度设计是问题的关键。股权激励被认为是现代企业理论中效果最显著的激励制度创新，是基于资本市场定价的长期权益薪酬激励机制，通过将企业高管未来收益与公司未来价值相关的机制设计，让事后拥有信息优势的高管在最大化自身利益的同时，最大化公司价值，达到激励相容的目的。股权激励在美国经历了半个多世纪的发展，成为美国互联网经济迅猛发展的“助推器”，安然事件和金融危机的爆发使得股权激励的有效性被重新审视。

20 世纪 90 年代，中国部分上市公司已经开始股权激励的有益探索。2005 年 8 月 23 日，《关于上市公司股权分置改革指导意见》规定“完成股权分置改革的上市公司可以实施股权激励”。2005 年 12 月 31 日，证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》，标志着中国上市公司的股权激励进入了实际可操作阶段。2006 年 1 月 27 日和 2006 年 9 月 30 日国资委和财政部分别对国有控股公司的股权激励进一步做出规范性要求。2006 年和 2009 年国家税务总局相继对股权激励中个人所得税征收问题发出通知。这些规范、要求和通知的出台为股权激励的实施扫清了障碍。2006 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日，共有 520 家上市公司公告了 669 个股权激励预案，393 家上市公司的 481 个股

股权激励计划已经实施。

中国的公司治理环境与美国不同，股权激励是否达到了长期激励的理论预期，能否成为中国创新经济的“助推器”是近年来学术界和实务界关注的热点问题。现实中，华为公司的股权激励支撑企业持续技术创新广为人知，伊利股份等公司的股权激励政策失效也饱受非议。上市公司的股权激励能否激励企业高管将重要资源配置于创新，成为检验股权激励有效性的重要维度。同时，中国资本市场处在新兴加转轨的市场经济进程中，上市公司“一股独大”的制度背景为股权激励效应研究提供了特殊的视角。

在此背景下，本书基于研发投资收益的长期性和滞后性，选择研发投资行为作为高管风险承担和股权激励长期性的代理变量，从研发投资行为传导机制视角研究上市公司的股权激励效应问题。通过构建中介变量模型，分别从上市公司股权激励的直接效应、间接效应和中介传导效应三个方面研究，分析影响股权激励效应的制约因素，探索构建股权激励政策发挥效应的内外部治理机制。与以往的文献相比，本书的主要贡献如下：①借鉴中介变量模型，从高管决策行为角度入手，剖析股权激励效应从激励动机—研发投资行为—公司业绩结果的传导机理，揭开股权激励影响公司业绩的路径依赖，有助于股权激励契约的优化设计。②在前人研究研发投资总量水平的基础上，按照《新企业会计准则》规定，将研发投资区分为资本化和费用化部分，研究股权激励对研发投资结构的影响效应，剖析研发投资的中介传导效应及资本化与费用化研发投资的中介传导效应差异，为研发投资的分类计量提供经验证据。③结合中国上市公司“一股独大”的制度背景，区分大股东控制权程度和终极产权性质差异对股权激励效应的影响，为股权激励的有效性研究提供新兴市场国家的经验证据。

第1章在中国建设创新型国家的背景下，针对研发投资严重较低和股权激励日益活跃的现状，基于委托代理理论和组织

行为等理论、确定研究对象,构建“激励动机—经理人行为—公司业绩”的研究思路,采用中介变量方法,研究上市公司的股权激励效应。

第2章在理论分析的基础上对国内外股权激励的相关文献进行梳理,主要从股权激励的公司业绩效应和研发投资效应及大股东控制权的影响方面展开。

第3章在国内外股权激励制度背景分析的基础上探讨中国股权激励的制度变迁,剖析股权激励和研发投资的发展现状。研究发现,中国上市公司普遍存在“一股独大”的股权结构与美国上市公司高度分散的股权结构存在差异,大股东控制权影响股权激励效果。

第4章在分析中国上市公司“一股独大”制度背景的基础上研究股权激励对公司业绩的直接影响问题,分别从会计业绩和市场业绩两个方面展开。本书发现上市公司实施股权激励政策能够促进公司业绩的显著提升。研究证实大股东集中的控制权与股权激励“冲突”的存在,二者的“冲突”降低了股权激励对公司业绩的促进效应,大股东控制权程度较低公司实施股权激励能够显著提升公司业绩,大股东控制权程度较高公司实施股权激励无法带来公司业绩的显著提升。大股东控制权与股权激励的“冲突”受到大股东终极产权性质的影响,民营企业大股东控制权与股权激励存在显著“冲突”,国有公司大股东控制权与股权激励的“冲突”并不显著。

第5章在区分研发投资总量水平和研发投资结构的基础上研究了股权激励对研发投资的影响问题。本书发现研发投资的总量构成中80%左右是费用化部分,20%左右是资本化部分,上市公司实施股权激励政策能够显著提升研发投资的总量水平,费用化和资本化的研发投资均显著提升,考虑到股权激励与研发投资的内生性关系后,费用化研发投资与股权激励的正相关关系依然存在,资本化研发投资与股权激励的正相关关系不再存在;另外,大股东控制权与股权激励存在“冲突”降低股权

激励对研发投资的促进效应，大股东控制权程度较低公司实施股权激励能够带来研发投资的显著提升，大股东控制权程度较高公司的股权激励与研发投资无显著的相关性；大股东控制权与股权激励的“冲突”在不同产权性质公司存在差异，民营企业大股东控制权与股权激励的“冲突”显著存在，国有公司大股东控制权与股权激励的“冲突”并不显著。

第6章构建中介变量模型（Mediator-Model），借鉴温忠麟等（2005）提出的中介效应检验方法，研究研发投资在股权激励与公司业绩间的中介传导效应问题。本书发现当前的研发投资能够带来当期和以后两期公司业绩的显著提升，部分传导了股权激励对公司业绩的促进效应；从研发投资的内部构成看，费用化和资本化研发投入均能提升公司业绩，结合股权激励对研发投资的促进效应，可以判断费用化研发投资在股权激励与公司业绩间发挥了中介传导效应，资本化研发投资的中介传导效应并不显著；大股东控制权与股权激励的“冲突”影响研发投资的中介传导效应，大股东控制权程度较低公司的研发投资发挥了中介传导效应，大股东控制权较高公司的研发投资没有发挥中介传导效应；相比国有公司，资本市场更认可民营公司的研发投资。

第7章是研究结论和政策建议，根据研究结论，为了提高上市公司的股权激励效应，主要从优化股权激励契约设计、降低股权集中度和明晰国有企业的产权界定方面着手。

本书基于研发投资行为传导机制视角研究上市公司的股权激励效应，研究结论深化了对股权激励作用机理的理解；资本化和费用化的结构区分为研发投资的分类计量提供了经验证据；中国制度背景的研究结论为股权激励政策的有效性和适用性研究提供了新兴市场经济国家的经验证据。

由于篇幅与水平所限，本书基于研发投资行为传导机制视角研究上市公司的股权激励效应，对于大股东控制权的划分没有考虑持股比例之外的内部治理机制，实践中大股东控制权不

仅受到持股比例的影响，还受到董事会组成、董事长委派等内部治理机制的影响，有必要进一步探讨中国制度背景下股权激励机制发挥“协同效应”的内部治理机制设计。相信在未来的研究中，随着理论拓展和实证研究的不断完善，人们对上市公司股权激励效应的理解和认识必将进一步深化，希望本书的研究能够成为引玉之砖，为以后的研究提供有益的参考。

吴作风

2016年10月

第1章 导论 / 1

- 1.1 研究背景与研究意义 / 1
- 1.2 研究对象 / 6
- 1.3 研究思路 / 11
- 1.4 研究内容与研究方法 / 13
- 1.5 研究创新 / 17

第2章 理论基础与文献综述 / 19

- 2.1 理论基础 / 19
- 2.2 国外文献综述 / 24
- 2.3 国内文献综述 / 33
- 2.4 国内外文献述评 / 41
- 2.5 本章小结 / 43

第3章 制度背景与发展现状研究 / 45

- 3.1 股权激励的制度背景 / 45
- 3.2 股权激励的发展现状 / 57
- 3.3 研发投资的背景及发展现状 / 64
- 3.4 本章小结 / 70

第4章 股权激励的直接效应：公司业绩视角的研究 / 72

- 4.1 引言 / 72

- 4.2 理论分析与假说发展 / 73
- 4.3 研究设计 / 78
- 4.4 描述性统计与相关性分析 / 84
- 4.5 股权激励影响公司业绩的实证检验 / 90
- 4.6 稳健性检验 / 96
- 4.7 本章小结 / 100

第5章 股权激励的间接效应：研发投入视角的研究 / 102

- 5.1 引言 / 102
- 5.2 理论分析与假说发展 / 103
- 5.3 研究设计 / 107
- 5.4 描述性统计与相关性分析 / 110
- 5.5 股权激励影响研发投入的实证检验 / 116
- 5.6 稳健性检验 / 124
- 5.7 本章小结 / 128

第6章 研发投入中介传导效应研究 / 130

- 6.1 引言 / 130
- 6.2 理论分析与假说发展 / 131
- 6.3 研究设计 / 137
- 6.4 描述性统计与相关性分析 / 140
- 6.5 研发投入中介传导效应检验 / 144
- 6.6 稳健性检验 / 159
- 6.7 本章小结 / 161

第7章 研究结论及政策建议 / 164

- 7.1 研究结论 / 164
- 7.2 政策性建议 / 167
- 7.3 研究局限及展望 / 169

参考文献 / 171

后记 / 193

第1章 导论

股权激励是基于资本市场定价的长期权益薪酬激励机制。股权激励的机制设计是让事后拥有信息优势的经理人努力工作、与股东共担风险,实现激励相容的目的。股权激励在美国经历了半个多世纪的发展,成为美国“新经济”的“助推器”。中国正在建设创新型国家,科技创新已经上升为国家战略,上市公司的股权激励能否激励经理人将重要资源配置于创新,成为检验股权激励有效性的重要维度。同时,中国资本市场处在新兴加转轨的市场经济进程中,上市公司所处的制度背景与西方发达国家不同,中国上市公司“一股独大”的制度背景为股权激励研究提供了特殊的研究视角。因此,借鉴西方股权激励的理论研究,结合中国上市公司“一股独大”的制度背景研究股权激励政策的有效性,对完善新兴市场经济国家现代企业的公司治理具有重要的理论意义和现实价值。

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

1. 建设创新型国家的背景

改革开放 30 多年来,中国经济以年均 10% 的速度高速增长,2010 年超越日本成为世界第二大经济体。过去 30 年,中国充分利用了劳动力成本优势和效率优势,不断增强生产制造能力,成为全世界的工厂,中国的生产制造能力全世界最强。2008 年世界金融危机后,中国经济增速放缓,年均增长率降至 7.5%,正在成为新常态。中国仅靠生产制造优势能否继续维持未来经济的高速发展?一方面,中国已经步入老龄化社会,劳动力

成本优势正在让位于印度、越南等国家；另一方面，投资驱动型的增长方式，使得经济发展对投资的高度依赖，这种“粗放”的、非持续的经济增长方式支持了中国的工业化，同时也耗费了大量资源、破坏了生态环境，难以为继。未来二三十年中国经济要继续高速发展成为中等发达国家，怎样的增长方式才能获得不一样的增长呢？

技术进步是经济增长的引擎已经成为世界各国的共识，各国高度重视科技研发投入在技术进步和创新中的重要作用。中国过去 30 多年来“粗放”的经济增长方式难以为继，持续的技术创新与进步才是中国未来经济持续增长的内在动力，不把自己变成创新型国家，经济的增长目标很难实现。中国政府已经认识到问题的严重性和紧迫性，开始把科技创新上升到国家战略层面。2005 年 12 月 31 日，国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006～2020 年）》首次提出建设“创新型国家”的战略，计划到 2020 年，中国进入创新型国家行列，全社会研发投入占 GDP 的比重提高到 2.5% 以上，力争科技进步对经济的贡献率达到 60% 以上，对外的技术依存度降低到 30% 以下。

与经济高速发展不相匹配的是，中国的全球竞争力上升相对缓慢，创新能力和研发投入严重不足。表 1-1 呈现研发投入占 GDP 比例的国际对比结果，结果显示：2002～2010 年的 9 年间，中国研发投资占 GDP 比例平均为 1.39%，仅为以色列的 30.1%、日本的 42.2%、韩国的 45.8% 和美国的 51.3%，中国较低的研发投入严重制约了创新能力的提升，使得国家经济结构的转型步履维艰。世界近百年产业发展的历史表明，企业是科技创新的主力军，企业自主创新能力的提升是一个国家创新能力提升的关键。中国企业联合会 2006 年的调查显示，全球 500 强企业投入了世界技术研发支出的 80%，全球 71% 的技术创新由 500 强企业创造，61% 的技术转让在 500 强企业之间进行。《中国统计年鉴》的数据显示，中国企业的研发投入保持较快增长的趋势，由 2004 年的 1 291.3 亿元增加到 2013 年的 8 837.7 亿元，10 年间企业研发投资总量增长了 5.88 倍，企业研发投入占全国研发经费支出总额的比重由 60% 上升至 74.6%。但是，相比发达国家平均 2%～4% 的企业研发投资比例，中国企业的研发投入整体偏低。2004 年，中国年营业收入超过或达到 2 000 万元的法人工业企业仅有 6.2% 的企业进行了研发投入，研发投资占主营业务收入的比例为 0.56%。2013 年，年主营业务收入达到或超过 2 000 万元的法人工业企业进行研发投资的比例上升至 14.8%，研发经费支出占主营业务收入的比

例仅为0.8%，远未达到国际公认2%的维持生存的最低限。中国企业较低的研发投入严重制约了科技创新能力的提升。

表 1-1 研发经费占 GDP 比例的国际比较 单位：%

国别 年度	中国	以色列	芬兰	日本	韩国	美国	德国	加拿大	欧盟
2002	1.07	4.56	3.36	3.12	2.40	2.62	2.50	2.04	1.84
2003	1.13	4.28	3.44	3.14	2.49	2.61	2.54	2.04	1.86
2004	1.23	4.29	3.45	3.13	2.68	2.55	2.50	2.07	1.83
2005	1.32	4.43	3.48	3.31	2.79	2.59	2.51	2.04	1.82
2006	1.39	4.51	3.48	3.41	3.01	2.65	2.54	2	1.84
2007	1.40	4.86	3.47	3.46	3.21	2.72	2.53	1.96	1.84
2008	1.47	4.77	3.70	3.47	3.36	2.86	2.69	1.92	1.94
2009	1.70	4.49	3.94	3.36	3.56	2.91	2.82	1.94	2.04
2010	1.76	4.34	3.90	3.26	3.74	2.83	2.80	1.85	2.03
均值	1.39	4.5	3.58	3.29	3.03	2.71	2.6	1.98	1.89

资料来源：根据世界银行网站（<http://www.worldbank.org.cn>）数据整理后得到。

企业的科技创新是国家创新能力整体提升的关键，为了促进企业进行创新，奥沙利文（O'Sullivan，2000）强调“占据公司战略决策位置的公司经理必须有权力和动力把资源配置于创新投资战略”。因此，如何激励公司经理人以创新为导向、把公司的重要资源配置于创新，已成为现阶段理论界和实务界关注的焦点。

2. 现代企业股权激励的背景

股权激励最早产生于20世纪的美国，舒尔茨（Shultz）和贝克尔（Becker）等于20世纪60年代提出的人力资本理论，以及詹森和麦克林（1976）提出代理成本概念，都为股权激励的实践提供了理论依据。股权激励在美国企业经历了备受推崇到广受质疑的发展历程，被认为是20世纪90年代美国互联网为代表的“新经济”的“助推器”。21世纪初期，随着安然和世通公司等会计舞弊案的爆发，美国的公司治理模式逐渐暴露出许多问题，高管人员畸高的薪酬，尤其是期权授予日回溯等股票期权的滥用饱受理论界的诟病，投资者和政府监管部门开始对股权激励的有效性

和相关配套制度反思和重新审视。

18 世纪山西票号创立的“身股制”是中国企业股权激励的萌芽。20 世纪 90 年代,随着中国资本市场的建立,上市公司开始进行股权激励的有益探索。当时相关的法律法规尚不健全,股权分置问题悬而未决,流通股与非流通股股东之间的冲突是上市公司面临的最为关键的冲突,股权激励的效应难以充分发挥,股权激励发展相对缓慢。2005 年 8 月 23 日,上市公司股权分置问题改革的指导性文件《关于上市公司股权分置改革指导意见》(以下简称《股权分置改革指导意见》)由证监会等相关部门联合发布,股权分置改革开始在上市公司有序推进,非流通股股东和流通股股东的利益冲突问题逐步得到解决。《股权分置改革指导意见》中明文规定“完成股权分置改革的上市公司可以实施股权激励”。2005 年 12 月 31 日,证监会发布《上市公司股权激励管理办法》(以下简称《管理办法》),标志着中国上市公司的股权激励进入了实际可操作的阶段。2006 年 1 月 27 日和 2006 年 9 月 30 日国资委和财政部分别对国有控股公司的股权激励进一步做出规范性要求。2006 年和 2009 年国家税务总局相继对股权激励中个人所得税征收问题发出通知。这些规范、要求和通知的出台为股权激励的实施扫清了障碍。2006 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日,共有 520 家公司公告 669 个股权激励预案,393 家上市公司的 481 个股权激励计划已经实施,股权激励受到上市公司从未有过的关注。

股权激励在美国经历了半个多世纪的发展,其激励作用广受重视,也屡遭非议,并在每次政府干预后呈现出新的特征,对现代企业发展产生预期和未预期的经济后果。中国的股权激励在借鉴西方经验的基础上,历经 10 多年的发展,也暴露出不少问题,随着相关法律、法规的出台逐渐走向规范,现阶段的股权激励产生了怎样的效果?是否达到了股权激励的理论预期?诸多学者从价值相关性、投资效率和盈余管理行为等方面进行了卓有成效的研究,但研究结论却并不相同。同时,中国资本市场处在新兴加转轨的市场经济进程中,上市公司所处的法律体制、制度背景与西方发达国家不同,中国“一股独大”的制度背景为上市公司的股权激励政策提供了特殊的研究视角。中国正在建设创新型国家,科技创新已经上升为国家战略,上市公司的股权激励能否激励经理人将重要资源配置于创新,成为检验股权激励机制有效性的重要维度,基于上述背景,本书选择基于研发投入行为传导机制的视角研究股权激励的有效性。