

新锐

经管学术系列

长期视角下股权激励的
动态效应研究

陈文强
著

新锐

经管学术系列

长期视角下股权激励的动态效应研究

陈文强 著



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

长期视角下股权激励的动态效应研究/陈文强著. —厦门:厦门大学出版社,2018.12
(新锐经管学术系列)

ISBN 978-7-5615-7228-3

I. ①长… II. ①陈… III. ①股权激励—研究 IV. ①F272.923

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 268535 号

出版人 郑文礼
责任编辑 许红兵
封面设计 蒋卓群
技术编辑 朱 楷

出版发行 厦门大学出版社
社 址 厦门市软件园二期望海路 39 号
邮政编码 361008
总 编 办 0592-2182177 0592-2181406(传真)
营销中心 0592-2184458 0592-2181365
网 址 <http://www.xmupress.com>
邮 箱 xmup@xmupress.com
印 刷 厦门市万美兴印刷设计有限公司

开本 720 mm×1 000 mm 1/16
印张 12.25
插页 2
字数 214 千字
版次 2018 年 12 月第 1 版
印次 2018 年 12 月第 1 次印刷
定价 48.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社
微信二维码



厦门大学出版社
微博二维码

摘 要

作为现代公司治理体系的重要环节,股权激励能有效解决两权分离所产生的委托代理问题,被认为是留住企业核心人才的“金手铐”和促进公司业绩增长的“发动机”。随着股权分置改革的完成和一系列相关规定的出台,股权激励作为完善企业法人治理结构的重要举措,在我国上市公司中得到了快速推行。尤其是在现阶段大力推进混合所有制改革的背景下,股权激励的实施迎来了新的契机,其治理地位进一步得到凸显。在此背景下,对股权激励制度的实施效果进行系统评估具有重要意义。然而,尽管学界普遍认为股权激励是现代企业中最有成效、最具持续性的长效激励机制,但囿于研究数据期间和计量识别策略,目前的实证研究仍仅在短期、静态的研究视角下考察股权激励的短期或平均意义上的激励效应,忽略了长期时间框架下股权激励对企业绩效的动态影响。

在我国股权激励计划正式实施已愈十年,相当数量的激励方案陆续进入行权期之际,本研究基于长期的绩效评估框架,运用能有效克服样本选择偏误的倾向得分匹配法,在检验股权激励对企业绩效动态影响的基础上,重点考察了契约条款、公司治理和制度环境对股权激励动态效应的影响机制和作用效果,旨在从长期绩效评估的维度丰富股权激励效应的相关文献,并从微观契约条款、中观公司治理和宏观制度环境三个层面拓展股权激励影响因素的研究。

本研究主要的研究结论如下:

第一,在长期的研究视角下,股权激励不仅整体上存在激励效应,还对企业绩效具有显著的动态影响。结合倾向得分匹配和多元回归分析,我们发现,经过一年的滞后期,股权激励在随后三年表现出了持续的绩效提升作用,且在时间分布上大致呈现了先升后降的倒“U”形特征。进一步的研究我们考察了股权激励对企业盈余管理的影响,发现股权激励实施组与未实施组之间的应计盈余管理水平没有显著差异,实施组的真实盈余管理水平

还显著低于控制组的水平,在剔除了公司财务绩效中两类盈余管理的噪音后,股权激励对企业绩效的动态影响依旧显著存在,表明股权激励的动态效应是企业真实的业绩提升,而不是盈余管理的结果。最后,内在影响机制的研究还发现股权激励是通过利益协同效应、风险承担效应和金手铐效应三个可能的渠道驱动企业绩效动态增长的。

第二,契约条款的合理选择和组合是股权激励发挥动态效应的关键。相较于短期激励效果更好的限制性股票,股票期权的长期绩效提升作用更佳,持续时间更长;激励力度越大、激励对象越多,股权激励对企业绩效的提升作用越强、持续期越久,激励性较弱的契约安排则不存在明显的动态效应;激励条件严格、期限长的契约能实现更强、更持久的绩效提升作用,缺乏约束性的方案仅存在短期效果,且在实施后的第四年出现业绩反转,显现出显著负效应;进一步的研究发现高激励、强约束的契约条款组合能实现最佳的激励效果,表明股权激励效应不是某项条款单独作用的结果,而是各契约条款相互搭配、协同作用的综合效益。

第三,适当的大股东控制和完善的董事会治理是股权激励发挥动态效应的前提。相对于股权结构分散或过于集中的公司,股权激励对存在大股东控制且控制程度较低的企业具有更强、更持久的绩效提升作用;董事会治理能强化股权激励与企业绩效之间的动态关系,独立董事比例的提高和董事长与总经理的两职分离显著提高了股权激励的绩效提升程度和激励效应的持续时间;进一步考察大股东与董事会在股权激励效应实现过程中的交互治理效应,发现董事会治理能有效弥补控股大股东缺位导致的股东监督不足,显著改善股权分散企业股权激励的实施效果,但大股东控制程度的提高会削弱董事会对股权激励效应的治理作用,在大股东持股比例较高的样本中,董事会的治理机制失效。

第四,改革产权制度和完善市场竞争是股权激励发挥动态效应的保障。国家控股削弱了股权激励的实施效果,相较于非国有控股企业,国有控股企业股权激励的绩效提升作用较弱,持续时间较短,且存在为期两年的滞后效应;产品市场竞争能强化股权激励的动态效应,在市场竞争程度高的行业中,股权激励具有长达五年的激励效应,而在市场竞争程度低的行业中,股权激励的绩效提升作用不仅较弱,而且只能持续两年时间;进一步考察市场竞争对国有控股企业股权激励实施效果的影响,发现市场竞争能显著改善国有控股企业股权激励的实施效果,在市场竞争程度高的国有控股企业中,

股权激励显现出了为期三年的动态激励效应。

与现有文献相比,本研究可能的研究贡献在于:第一,基于长期的研究视角,本研究对股权激励实施企业进行长期追踪研究,重点考察了股权激励制度对企业绩效的动态影响,即股权激励效应的持续性与动态分布问题,响应了 Bebchuk 和 Fried 等(2010)学者关于扩展股权激励效应评估窗口的呼吁,一定程度上填补了目前学界研究的不足,不仅能更全面、科学地捕捉到股权激励的长期效应,还为目前迥异的研究结论提供了一个新的解释视角。第二,基于委托代理理论,本研究结合了契约理论、治理束理论和制度理论的基本观点,分别从微观的契约条款层面、中观的公司治理层面和宏观的制度环境层面挖掘了影响股权动态激励效应的潜在因素,为厘清股权激励与企业绩效之间的关系提供了多重视角,丰富了股权激励效应影响因素的研究,对中国特殊背景下的股权激励实施效果的改善也具有一定的现实指导意义。第三,在研究方法上,本研究运用倾向得分匹配法对研究样本进行了合理的筛选和控制,考虑到股权激励实施行为的内生性问题,一定程度上减轻了研究样本的选择性偏误问题,所得结论更具稳健性。

关键词: 股权激励的动态效应; 契约条款设置; 大股东控制; 董事会监督; 国有控股; 市场竞争; 倾向得分匹配法

目录 Contents



第1章 绪论/1

- 1.1 问题的提出/1
 - 1.1.1 现实背景/1
 - 1.1.2 理论背景/4
 - 1.1.3 研究问题/6
 - 1.1.4 研究意义/8
- 1.2 核心概念界定/10
 - 1.2.1 股权激励/10
 - 1.2.2 股权激励的动态效应/11
- 1.3 研究方法与技术路线/12
 - 1.3.1 研究方法/12
 - 1.3.2 技术路线/12
- 1.4 章节安排/13

第2章 相关理论与文献综述/16

- 2.1 基础理论/16
 - 2.1.1 委托代理理论/16
 - 2.1.2 不完全契约理论/19
 - 2.1.3 人力资本理论/22
- 2.2 文献回顾/24
 - 2.2.1 股权激励效应/24

2.2.2 股权激励效应的影响因素/32

2.2.3 简要述评/41

第3章 股权激励对企业绩效的动态影响/44

3.1 引言/44

3.2 研究假设/47

3.3 研究设计/49

3.3.1 研究方法/49

3.3.2 变量定义/51

3.3.3 数据来源/51

3.4 实证结果/52

3.4.1 描述性统计/52

3.4.2 匹配效果检验/53

3.4.3 实证结果分析/57

3.5 进一步研究/66

3.5.1 股权激励的动态效应是否盈余管理的结果/66

3.5.2 股权激励通过何种机制驱动企业绩效的动态增长/72

3.6 发现与讨论/74

第4章 契约条款设置与股权激励的动态效应/76

4.1 引言/76

4.2 研究假设/78

4.2.1 适应性条款与股权激励的动态效应/79

4.2.2 激励性条款与股权激励的动态效应/80

4.2.3 约束性条款与股权激励的动态效应/82

4.3 研究设计/83

4.3.1 变量定义/83

4.3.2 模型设定/85

4.3.3 数据来源/86

4.4 实证结果/87

- 4.4.1 描述性统计/87
- 4.4.2 回归分析/88
- 4.5 进一步研究/93
 - 4.5.1 契约条款的不同组合是否影响股权激励的动态效应/93
 - 4.5.2 不同契约条款下股权激励动态效应的驱动机制是否存在差异/96
- 4.6 稳健性检验/100
- 4.7 发现与讨论/105

第5章 大股东控制、董事会治理与股权激励的动态效应/107

- 5.1 引 言/107
- 5.2 研究假设/109
 - 5.2.1 大股东控制与股权激励的动态效应/109
 - 5.2.2 董事会治理与股权激励的动态效应/111
 - 5.2.3 大股东控制、董事会治理与股权激励的动态效应/112
- 5.3 研究设计/114
 - 5.3.1 变量定义/114
 - 5.3.2 模型设定/116
 - 5.3.3 数据来源/117
- 5.4 实证结果/118
 - 5.4.1 描述性统计/118
 - 5.4.2 回归分析/119
 - 5.4.3 稳健性检验/127
- 5.5 发现与讨论/133

第6章 国有控股、市场竞争与股权激励的动态效应/135

- 6.1 引言/135
- 6.2 研究假设/137
 - 6.2.1 国有控股与股权激励的动态效应/137
 - 6.2.2 市场竞争与股权激励的动态效应/138
 - 6.2.3 国有控股、市场竞争与股权激励的动态效应/139

6.3 研究设计/140

6.3.1 变量定义/140

6.3.2 模型设定/142

6.3.3 数据来源/143

6.4 实证结果/143

6.4.1 描述性统计/143

6.4.2 回归分析/144

6.4.3 稳健性检验/152

6.5 发现与讨论/157

第7章 研究结论、启示与展望/159

7.1 研究结论/159

7.2 理论贡献/161

7.3 实践启示/162

7.4 局限与展望/165

参考文献/168

第 1 章

绪 论

1.1 问题的提出

1.1.1 现实背景

作为现代公司治理体系中的重要环节,股权激励被广泛认为能有效解决两权分离所产生的委托代理问题,是降低代理成本、提升企业绩效的长效激励机制。股权激励的实施最早始于 20 世纪 50 年代的美国,从 20 世纪 80 年代末开始大量推行(Jenson 和 Murphy,1990),在经历了半个世纪的市场考验后,股权激励制度在美国获得了巨大的成功,被认为是缔造纳斯达克神话的重要驱动之一(陈效东和周嘉南,2014)。到 20 世纪 90 年代,英国、法国、日本、新加坡、中国香港等国家和地区也纷纷效仿,股权激励的实施逐渐成为一股全球性的浪潮,被西方许多学者认为是近 70 年来现代企业理论中效果最为显著的重大激励机制创新。全球著名的管理咨询公司麦肯锡的一份调查数据显示,美国有超过 95% 的上市公司实施了股权激励计划,欧洲推行股权激励的上市公司占比也超过了八成,全球五百强的企业中,超过 80% 的公司采取了股权激励计划。此外,在高管薪酬体系中,股权激励所占的比重也呈现出逐年上升的趋势。Carter(2009)考察了美国上市公司中 1996—2005 年总经理和财务总监的薪酬结构数据,发现基于股权的薪酬支

付占总薪酬的比值在 39%~53% 之间,在《萨班斯-奥克斯利法案》颁布之后,即 2002 年至 2005 年期间,该数值仍保持在 50% 左右。人力资源咨询公司 Hewitt 的一份调查报告显示,在年收入超过 100 亿美元的美国公司中,高级管理层股权激励占全部薪酬总额的比重在 1985 年约为 19%,到 2010 年这一数字迅速上升到了 65%,在通用、迪士尼和可口可乐等公司中,与股权和期权相关的收益甚至占到了高管总收入的 95% 以上(王栋和吴德胜,2016)。

我国为完善法人治理结构,建立长期的激励约束机制,于 20 世纪 90 年代引入了股权激励制度,但在很长的一段时间内,由于资本市场股权分置,加上缺乏正式的制度规范和法律依据,仅有少数企业成功实施了股权激励计划(杨慧辉等,2012)。随着股权分置改革的完成和一系列相关规定的出台,股权激励作为完善企业法人治理结构的长期激励机制,在我国上市公司中得到快速推行。尤其是 2005 年 12 月 31 日,中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》(简称《管理办法(试行)》),首次明确了中国背景下股权激励的地位、定义、方式、适用范围、实施程序和披露要求等内容,并为激励方案具体条款的设置提供了指导意见,标志着我国股权激励制度的正式建立。在此基础上,为满足监管的实际需要,证监会又陆续发布了三个相关事项备忘录和两个监管问答,进一步完善了股权激励的备案标准,与《管理办法(试行)》共同构成了我国股权激励制度的制度和法律依据。至此,我国上市公司股权激励计划的推行有了较为明确的方向和指引,股权激励被越来越多的公司采纳(梁上坤,2016)。

2016 年 7 月 13 日,证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》(简称《管理办法》),2016 年 8 月 13 日起正式施行,这是自 2005 年年底发布《管理办法(试行)》后,我国 10 年来对上市公司股权激励管理规范的首次系统修订。《管理办法》以信息披露为中心,落实了“宽进严管”的监管转型理念,目的是通过放松管制、加强监管,逐渐形成公司自主决定、市场约束有效的上市公司股权激励制度。《管理办法》的发布和实施进一步完善了股权激励的制度规范和法律依据,也标志着我国的股权激励制度在经历了 2005 年之前逐步实验、缓慢发展的摸索阶段和 2006—2016 年迅速推行、高速发展的成长阶段后,即将进入一个制度相对成熟、市场导向明确、设计逐步自主的崭新阶段,对新三板企业、非上市企业的股权激励设计均有较好的指导和借鉴意义(黄泽宇,2016)。尤其是在现阶段混合所有制改革不断推进,落实

“新国九条”关于上市公司推进员工持股与股权激励探索精神的大背景下，股权激励在新一轮国资改革中被寄予了厚望(王栋和吴德胜,2016)，其进一步的推广和实施迎来了新的契机，其在公司治理中的地位也进一步得到了凸显。

万得金融终端最新的统计数据显示，自证监会2005年12月31日发布《管理办法(试行)》以来，截止到2016年12月31日，沪、深两市已有790家上市公司公告了1237份股权激励方案，已公告公司占全部上市公司总数的28.14%，且呈现出逐年递增的趋势。特别是从2011年起，单年公告企业的数量均在100家以上，其中2016年达到247家的新高峰，为历年来公告家数最多的一年。从板块的分布来看，创业板和中小企业板分别公告了387份和474份激励计划，两者合计占了激励计划总数的69.52%，已经成为推行股权激励制度的绝对主力。从实施的频率来看，207家上市公司连续公告了两期或两期以上激励计划，其中，网宿科技已经陆续推出了6期股权激励计划，青岛海尔和汉得信息这2家公司推出了5期计划，伟星股份、富安娜和远光软件等7家公司实施了4期，30家公司公告了3期激励计划。此外，上海荣正咨询公司公布的《中国企业家价值报告(2016)》显示，

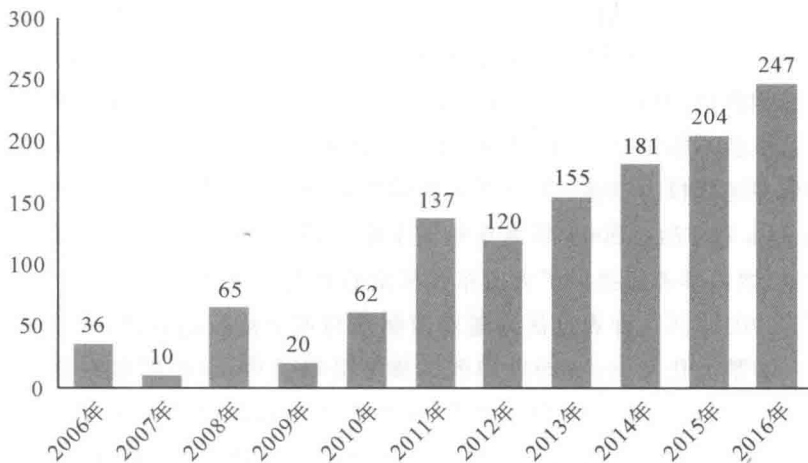


图 1.1 2006—2016 年 A 股上市公司股权激励公告统计图

注：公告的股权激励方案包括处于董事会预案、股东大会通过、国资委批准、实施和停止实施阶段的方案，并非都是成功实施的激励计划。数据来源于万德数据库。

2015年我国上市公司董事长的年薪均值较上一年增长了近9个百分点,而其所持股份市值均值的增长速度高达76.38%,表明股份形式的薪酬安排在上市公司高管薪酬体系中的比例越来越重,股权激励已成为上市公司完善法人治理体系、建立薪酬激励机制的核心手段之一。^①

1.1.2 理论背景

如何设置有效的激励机制以缓解两权分离所产生的委托代理冲突,一直是理论界和实务界的热点议题。作为一种区别于传统固定薪酬的激励制度安排,股权激励赋予了企业经营者分享组织剩余的权利,被认为是解决委托代理问题,促进企业绩效提升和价值增长的长效激励机制。然而,与实践中得到快速推广形成鲜明对照的是,学界对股权激励效应的研究却始终没有取得一致的研究结论。

目前的理论研究主要是基于委托代理理论的分析框架,存在最优契约论、管理者权力论和大股东赎买论等几派不同的观点,其中,最具代表性和影响力的是最优契约论和管理者权力论。最优契约论将股权激励看作是解决代理问题的有效途径,认为企业能为高管设计出合理的薪酬激励方案,促使股东与经营者之间的目标函数趋于一致,从而达到降低代理成本,提高公司业绩和价值的目的(Jensen和Murphy,1990)。管理者权力论则认为股东或董事会不能完全控制薪酬契约的制定过程,管理者有能力影响甚至操纵薪酬并运用权力寻租,从而产生新的代理问题,损害企业的绩效和价值(Bebchuk和Fried,2003)。基于中国上市公司“一股独大”的集中型股权结构背景,国内学者还提出了大股东赎买论的观点(陈仕华和李维安,2012;陈效东等,2016)。这种观点认为随着控制权与现金流权的分离,大股东出于自身利益最大化考虑,有动机和能力掏空公司价值,而控股股东要想实施“隧道行为”,就必须对作为上市公司资源守护者的高管进行赎买(武立东,2007)。在这种背景下,股权激励可能沦为大股东授予高管的一种合法性赎买工具(陈仕华和李维安,2012),不仅不能有效提升企业价值,甚至会出现大股东与管理层相互掩饰窃取小股东利益的现象(周俊仁和高

^① 数据来自上海荣正咨询公司2016年5月30日发布的《中国企业家价值报告(2016)》。

开娟,2012)。

与理论研究类似,目前的实证研究也未形成统一的研究结论。基于最优契约论,学者们发现股权激励能实现利益趋同效应,降低代理成本,促进企业绩效增长(Jensen和Murphy,1990;Fang等,2015),提升公司内部控制有效性(Balsam等,2014),减少盈余管理和信息操纵行为(Armstrong等,2010),提高组织投资效率(吕长江和张海平,2011;徐倩,2014),筛选和留住核心人才(Nastasescu,2009;宗文龙等,2013),提高激励对象的风险承担水平(Armstrong和Vashishtha,2012;王栋和吴德胜,2016),缓解临近退休高管的视野短期化问题(Gopalan等,2014),激励创新和研发投资等长期行为(Dong和Gou,2010)等。基于管理者权力论的实证研究发现,股权激励会激化代理冲突,诱发盈余管理和信息操纵行为(Benmelech等,2010;肖淑芳等,2013),提高高管的风险规避程度(Panoussi和Papanikolaou,2012),减少长期风险项目投资(Lazonick,2007),提高权益资本成本(雷霆和周嘉南,2014),增加审计收费(Chen等,2015)等。基于大股东赎买理论,有学者发现股权激励的实施加剧了大股东的掏空行为,甚至存在大股东与管理层合谋侵占小股东利益的现象(Zhang等,2014)。陈效东(2015)发现大股东侵占中小股东的动机越强,越可能实施赎买型动机的股权激励计划。杨慧辉等(2016)通过实证研究发现,控股股东的控制权越强,高管倒签期权行权日的自利行为越容易发生,反映出大股东为使高管配合其进行利益侵占而默许或者纵容高管这种损害公司价值的自利行为。陈文强(2017)研究发现,在控股大股东涉入程度较高的民营企业中,股权激励的实施加剧了大股东的掏空行为,并发现了控股股东对管理层进行赎买,最终达成合谋的内在方式。

在学术界最为关注的股权激励与企业绩效之间关系的问题上,尽管学者们付出了巨大的心力,但目前的实证研究结论还存在很大的分歧,从正相关(Palia和Lichtenberg,1999;Hanson和Song,2000)到负相关(Fama和Jensen,1983;Bebchuk和Fried,2003),再到非线性相关(Morck等,1988;Short和Keasey,1999),甚至不相关(Demsetz和Lehn,1985;Mehran,1995),各种可能的关系都得到了一定的经验证据的支持。

股权激励是兼具激励和约束作用的“金手铐”,还是高管自发红包、自谋福利的“金手表”?股权激励是提升公司业绩和价值的“最优契约”,还是高管寻租、市场买单的“造富工具”?本研究认为,短期化的评估框架、黑箱式

的分析模式和偏误性的样本选择可能是现有研究出现上述分歧的关键原因。

首先,股权激励被认为是现代企业理论中最有成效、最具持续性的长效激励制度,实施的最终目的是通过将高管的个人利益和企业的长远发展进行长期绑定,实现持续的价值创造,同时,股权激励效应在实现的过程中还存在着复杂的传导机制和作用路径,因此股权激励的作用最终需要落实到企业绩效的持续、动态增长上(顾斌和周立烨,2007;Bebchuk 和 Fried,2010;Chen 和 Lee,2010;Chen 和 Ma,2011)。但目前的大多实证研究仍仅在短期、静态的研究视角下考察股权激励的短期或平均意义上的激励效应,忽略了长期时间框架下股权激励对企业绩效的动态影响,难以系统、真实地捕捉到股权激励的实施效果。其次,目前学界对股权激励效应的研究几乎都是基于传统的委托代理理论,采用“黑箱”式的分析模式,即通过检验股权激励与公司绩效的直接关系来推断其实施效果,对激励效应的影响因素也主要从企业基本特征层面展开,虽然也得出了许多有益的研究结论,但忽略了微观契约条款设置、中观公司治理机制和宏观制度环境因素的异质性影响,难以揭示激励效应实现过程中复杂的影响机制和作用效果。最后,我国上市公司股权激励的实施需要经过一系列严格的审批程序,往往业绩优良、治理完善的公司才有实施资质(谢德仁和陈运森,2010)。因此,股权激励的实施行为普遍存在着选择性偏见问题(周建波和孙菊生,2003),若不对样本进行合理筛选,即使观察到实施股权激励公司的绩效更好,也无法判断这种差异是源于实施后的激励效应还是实施前的“自选择”效应(Lian 等,2011;Fang,2015)。而目前的多数研究在评估股权激励效应时都没能对样本进行有效控制,难以克服由样本选择偏差导致的内生性问题,从而降低了研究结论的可靠性,这也可能是目前研究结论出现分歧的一个关键原因。

1.1.3 研究问题

在我国股权激励制度正式实施已愈十年,相当数量的激励方案陆续进入行权期之际,为全面评估股权激励效应,打开股权激励与企业绩效之间关系的“黑箱”,本研究基于长期的研究视角,运用2006—2014年我国A股上市公司数据,结合倾向得分匹配与多元回归分析,在考察股权激励对企业绩

效动态影响的基础上,检验微观层面的契约条款设置、中观层面的公司治理机制和宏观层面的制度环境因素对股权激励动态效应的影响机制和作用效果。

具体而言,本研究将拟解决的关键问题聚焦于以下四个方面:

1.在长期研究视角下,股权激励对企业绩效是否具有动态影响?

相比工资、奖金等短期的薪酬激励机制,股权激励通过赋予激励对象企业剩余收益的索取权,将经营者的个人财富和企业长远发展相挂钩,能有效缓解委托代理冲突,被认为是现代企业理论中最有成效、最具持续性的长期激励措施。但现有的多数研究局限于在短期的研究视角下检验股权激励与企业绩效之间的短期相关关系,忽略了长期研究框架下股权激励对企业绩效的动态影响。那么,在长期的绩效评估框架下,股权激励是否存在动态效应?若存在,股权激励对企业绩效的影响能持续多长时间,在评估的时间窗口内又具有怎样的动态分布特征?股权激励的这种动态效应是企业真实的业绩提升,还是激励对象盈余管理的结果?这是本研究需要回答的第一个重要问题,也为下面三个子研究的展开奠定了基础。

2.微观层面的契约条款设置如何影响股权激励的动态效应?

股权激励方案是由众多契约条款组合而成的复杂、多维度的契约综合体,股权激励计划能否真正激励经营者持续、长期的价值创造,关键取决于股权激励方案关键契约条款的安排是否合理。而现有的多数研究都将股权激励视为一个同质性的合约,这种对激励合约不加细化和分解的整体性考察思路可能忽视或低估了微观层面不同契约条款选择和组合的异质性影响,难以揭示股权激励效应实现过程中的微观作用路径和影响机制。那么,不同的契约条款设置是否,以及如何影响股权激励的动态效应?契约条款之间的不同搭配和组合又会对激励效应产生何种影响?这是本研究计划解答的第二个关键问题。为此,笔者试图结合契约理论的基本观点,从微观的契约条款层面探讨适应性、激励性和约束性等关键契约条款的选择和组合对股权激励动态效应的影响。

3.中观层面的公司治理机制如何影响股权激励的动态效应?

公司治理是各治理要素相互影响、协同作用的联动系统,任何治理机制效应的发挥都需要其他治理机制的合理安排作为保障。股权激励是股东为激励和约束管理层而委托董事会设计的一项公司治理机制,内生于特定的组织环境之中,其授予、设计、评估等各个环节都离不开大股东和董事会等