



2013年第5期

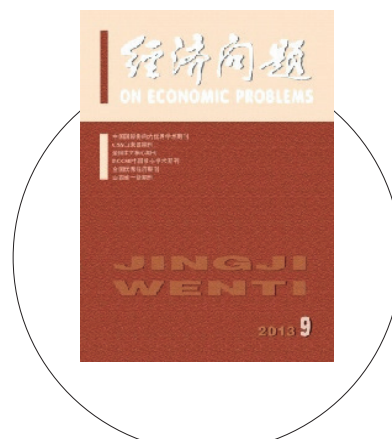
厦门大学财务管理与会计研究院 汪健 卢煜  
安徽财经大学商学院 朱兆珍

### 股权激励导致过度投资吗？

来自中小板制造业上市公司的经验证据

本文以257家中小板上市的制造业公司2005—2011年数据为样本，检验实行股权激励计划对投资效率及代理成本的影响。结果表明，实行股权激励计划的中小板上市公司更容易出现过度投资行为，其过度投资比例与自由现金流正相关。并且，实行股权激励计划的上市公司并没有使代理成本水平降低。上市公司实施股权激励制度的初衷是为了解决代理问题，但本文的证据表明，股权激励制度在我国中小企业板上市公司中实施效果不明显，甚至出现负面影响(如过度投资)。

股权激励制度在我国实施时间不长，与之配套的公司治理机制还不够完善。本文认为，我国中小板上市公司应增强财务预算管理，强化财务监督，避免出现“内部人控制”。更多地采用负债融资方式，引入外部债权人监督机制和相机治理机制。特别是在投资项目的决策上要兼顾企业短期利益和长期利益，减少过度投资，提高投资效率。强化董事会和监事会职能，控制经理人在职消费，在激励经理人的同时，也应避免变股权激励为股权福利。



2013年第9期

中南民族大学经济学院 马宏

### 社会资本、金融发展与经济增长

基于中国东中西部省际数据的实证检验比较

在渐进式经济转轨过程中，传统的社会关系和结构并未完全瓦解和消失，而是嵌入新生的市场机制中，依然发挥作用。由于中国市场化改革和经济发展具有区域差异性，各个地区的制度环境存在较大差异，东部沿海地区市场化制度较完善，中部地区的制度发展相对东部发展较慢，西部部分地区的制度发展则更落后。那么在不同地区制度环境下，社会资本、正规金融发展、非正规金融发展以及社会资本分别与正规和非正规金融发展的交互效应对经济增长产生何种影响呢？

本文主要利用我国东、中、西部的省际数据对上述问题进行实证检验。实证研究表明，正规金融的发展促进了经济增长，而社会资本对中国经济增长则具有负影响。社会资本与正规金融发展的联合效应在东部和西部地区利于经济增长，但非正规金融与社会资本的联合效应则不利于经济增长，并且制度完善，这种负面效应越明显。因此，在深化制度改革和金融发展的同时，应注重社会资本结构优化和平衡，规范非正规金融发展。