

股权激励工具选择的自利性问题*

—— 股 司 执 董 权 的

李博文 陆正飞

内容提要: 本文以

股权激励的激励效果为研究对象, 探讨了股权激励工具选择的自利性问题。

研究发现, 股权激励工具的选择受到多种因素的影响, 包括激励对象的特征、激励工具的特性以及激励制度的设计等。

且当激励对象为高级管理人员时, 股权激励工具的选择往往受到其个人利益的影响。

本文的研究发现, 股权激励工具的选择往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

关键词: 股权激励; 工具选择; 自利性; 激励效果

关键词:

益

股权激励工具选择的自利性问题, 是股权激励研究中的一个重要课题。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

股权激励工具的选择, 往往受到激励对象个人利益的影响, 这可能导致激励制度的失效。

因此, 在设计股权激励制度时, 应充分考虑激励对象的特征, 选择适合的激励工具, 以提高激励制度的有效性。

* 李博文、陆正飞(),北京 光华 , : , : 。 科 金 ()的 。 的宝贵 ,

理 (,) , 权激工的 本 委东、监 理管理 博 的 果。 备 的 , 东 的 激 , 与 东 亦 委 理 (湘 , ; ,)。 , 实 员 的 失 权激 , 甚 权激 重 的 屡 鲜。 种 , 权激 的 , 权激 。 那么, 的 干 权激工的 ? 用的 权激工 否 理 果? 好 的 外 理 否抑 权激 的 ? 文 尚未 答 外 。

, 本 权激 草 的 本, “委 监 理”的 理 , 失 权 的 视角实 检验 权激工 的 。 研究 : 权激 失 越大, 越 折 大、失 的 票作 激工 , 激 干 权激 的 的 作用 。 薪酬委员 的独立 , 者 的 监 抑 参与 权激

()、市、

我国股权激励工、资本、重 的作用。我国最的股权激励实 纪、权、基的政、监颁、《上公股权激励管理法()》,我国上公股权激励在 段。控上公股权激励工作关项的通》,上公股权激励定加,考加,点市,审序加简,股权激励的自性灵活大大提,我国股权激励实面。上公公的股权激励数足的份激励份。①,套市的,我国上公的股权激励数速上,股权激励稳扎上公的理实。纵我国上公的股权激励实,一得关的:市厂备的期段外,股权激励大采用市性票,采用票期权,采用票权激励工的,图。文哲()“股权激励”。目,肖芳(),股权激励经理管,管权越大,越获得市的性票。文王(),股权激励工的与所段。期期的偏好票期权,期偏好市的性票。文哲()基股权激励(东()实(管理)的博弈,第理重、资大、信含的市期大、作用的市的性票。

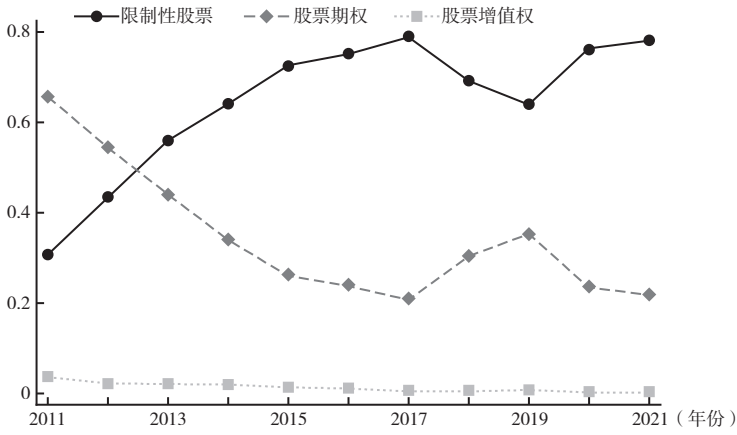


图 年、市、文、与研究、设

股权激励的基本点优劣析
我国上公最的股权激励工

定的,才 票 票期 定
期 定的 买 定 票的 , 定
。 的、 、 ,

工 的 越 越 工 的 工 期
经 越 越 工 的 工 期
() , 工 的 工 期
期的 好 期 , 熟期 好 期 ()
() () 的 弈 第
、 的 期 、捆绑 的
工 。

牺牲东 益 代价进 合谋， 薪酬 式攫取租 。

薪酬制 式 权激 计 程存 操纵痕 。周 孙茹生(于我 日 权激 如 权激 含 ， 绩 票 谋取私 。 () ， 权 向于 公 生 价 胜 权 权价 牺牲 东 益 代价最 化激 益。 () 比 权激 票 权 价存 明显 机 ，即 权“倒筹” 我 右 市公 权激 草 体拟 、 初 议、 变更 由 或 薪酬委员 此 程 往往能 权 激 部分 任于薪酬委员 其 可 权激 工 选择。 此 权激 ， 有 烈 机 权 干预激 工 选 最 化 身 益 东 宣 票 权相比 票 仅可 比 折 价 ，未 预 益更 (陈 () 日 激 即 市公 东 享 有 取 分 参 票 诸 多 东 权 (肖淑芳 ，)，更 符 合 激 益 诉 求。 此 权激 “既 裁 判 选 手” 权激 计 是 合 宜 勿 东 价 值 最 化 偏 折 价 平 票 ， 此 谋 取 福 、 享 薪。

于 分 假 ； 权激 比 越 ，公 越 向 于 选 择 票 激 工 。

、 计

() 选择 选择 市公 公 权激 计 草 初 始 除 公 采 合 激 工 票 值 权 激 工 公 ， 类 缺 公 最 份 有 效 使 用 权激 计 草 于 泰 安 () 万 () 公 公 于 泰 安 () 。

() 变 被 解 亦 采 用 被 解 变 权 激 工 虚 拟 变 (Equitytype)。如 市 公 选 择 权 激 工 票 Equitytype 取 值 ，如 市 公 选 择 权 激 工 票 权 ， Equitytype 取 值 解 变 。 采 用 解 变 比 即 某 权 激 计 票 或 权 占 激 权 益 比 (Eper)。

变 。参 考 肖 淑 芳 ()、陈 ()， 选 择 变 :公 规 (Size)、 债 (Lev)、 益 (ROA)、 权 (SOE)、 营 活 净 占 之 比 (Cashflow) 营 (Growth) 第 东 比 (Top)、 规 (Board) 比 (Mshare)、领 导 权 (Dual)、 薪 酬 (Mansal)。此 ， 虚 拟 变 虚 拟 变 ① () 检 权 激 工 选 择 ， 立 如 :

① 篇 所 ， 变 体 详 刊 网 站 登 载 附 录 。

$$Equitytype_{i,t} = \alpha + Eper_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + Industry FEs + Year FEs + u_{i,t} \quad ()$$

其中,被解释变量为 权激 工 (*Equitytype*),解释变量为 权激 中 行 的比例 (*Eper*),控 变量 (*Controls*)的含 与上文相同。此外,本文 控 了行业虚拟变量与年度虚拟变量。若假设 成立,^① 型 ()中 *Eper* 的系数应显著为正。^①

四、实 结果

(一)基 结果

为检验 行 获 比例对 权激 工 偏好的影响,本文利用^① 型 ()进行 ,相关结果如表 所示。第 () 中,只控 了行业和年度固定效应,*Eper* 的系数为 ,在 的 平上显著;第 () 加入一系 控 变量后,*Eper* 的系数为 ,在 的 平上显著。这一结果表明在控 了其 因素后, 权激 中 行 获 的比例越大,上市公 越 向于 性 票作为激 工 。上 结果有效 持了假设 , 明 行 为谋取私利会操纵 权激 工 , 用获益 间更大的 性 票。

表 执行董事获授比例与股权激励工具选择

变量	()	()
	<i>Equitytype</i>	<i>Equitytype</i>
<i>Eper</i>	*** ()	*** ()
<i>SOE</i>		()
<i>ROA</i>		* ()
<i>Size</i>		*** ()
<i>Lev</i>		()
<i>Cashflow</i>		()
<i>Top</i>		()
<i>Board</i>		** ()
<i>Growth</i>		()
<i>Mshare</i>		()
<i>Dual</i>		* ()

① 因篇幅所 ,主要变量的 性统计详见本刊网站登载的附录 。

数

续表

变量	()	()
	<i>Equitytype</i>	<i>Equitytype</i>
<i>Mansal</i>		** ()
<i>cons</i>	æ ** ()	** ()

:括 内为标准 , *、** 和 *** 分别表示在 、 、 的 上显著,下同。

(二)稳健性 验

为保 基准 归结果的稳健性,本文 行了以下 稳健性 验:

执行董 获 例为 的样本。 溯 对 完全不包含执行董 的样本可 与其 样本 在系 性 , 扰本文的研究结论。

自 量的 量方 。在稳健性 验中, 用 溯 方案中被溯 的执行董 数 溯 总 数的 例(*Dper*) 量执行董 获 例。

控 同 。企业在设 溯 方案时,可 会 仿同行业其 企业的契约设置(支 晓强等,)。为排 同 的

的程的，遗漏的。此，某种权激，定激。亦，程的，采向。两段。

权激的作。程，密切关的（），参的（志），权激竞的权激权激的关键参考。权激挥激、吸留才的作，考虑激的，备竞的权激的。此的，权激的。关，作，权激的。此，的作，采两段遗漏的。表的第（）、（）示两段的。第段第二段的（IV）的（Eper）显著关。的（Eper）权激（Equitytype）显著关，立。

亦采的权薪酬（权薪酬占薪酬的）作（苏蔚林庞，）。①的薪酬挥的激作，促绩的（安萍，；胡阳，权激的（吕，）。科权激份，薪酬，权激参考的薪酬，向拢的（）。此权薪酬的，权激的份的薪酬满足的。表的第（）—（）示两段的。第段的薪酬（IV）的（Eper）显著关。第二段，的（Eper）权激（Equitytype）显著关，立。

向（）权激未的的系差，采的。否权激的虚拟作，（Size）、（Lev）、（ROA）、权（SOE）、经营活金占（Cashflow）、营（Growth）、（第东（Top）、（Board）、（Mshare）、领权（Dual）、金薪酬（Mansal））、虚拟的向。权激未的，最那的。最，的，示表第（）。Eper的系显著表明差，依立。

① 篇所，权薪酬的详刊登的附录。

()
() 预 截 协 分 , 值进 粗 ,
分 中 进 (,)。 相比, 依
赖 低, 计误差 , 有 缓解 。 体 看, 四分
中 进 粗 , 粗 分 况进 权 计 , 并
权权进 分 。 相关 示于表 () 。 可 , *Eper* 计系 显著 正,

比 两 段
权 激 公 偏误, 采 两 段
进 (祝 , ; 永东 ,)。 体 看;

)。监会发的《上市公司股权激励管理办法》，股权激励草案薪酬与考核委员会负责拟订，然后提交董事会审议。当激励对象担任薪酬委员会委员，而参与股权激励的设，激励对象的直接干预，获权占越，越偏好性票的现激励中含薪酬委员会委员。本文据参与激励的是否含薪酬委员会委员，本检验。果第()—()。参与激励的含薪酬委员会委员，获例与性票用的，的数差，薪酬委员会任职的强股权激励的会。均任职年

任职年的增加，追自身利益的权大，薪酬设决的控加强()。任期与管理建立密切的，发挥的监约作用()，易股权激励设与管理透谋，用获利大的性票。获权占越，越用性票的现激励的均任职年。本文据激励的均任职年是否高年中数，本均任期的与均任期短的，检验。果第()—()。激励均任期的，自量的数上；激励均任期短的，自量的数。上果与期一，激励均任职年，股权激励的操纵。：干预能

	()	()	()	()
	激励对象包含薪酬委员会成员	激励对象包含薪酬委员会成员	执董事长	执董事短
<i>Eper</i>	*** ()	* ()	*** ()	()
系数 ()	** ()		()	

均现金薪酬
现金薪酬作委员会最要的监激励，促履职责，监管理的会(朱滔，)。当的现金薪酬，无法发挥监作用；，股权激励收总收中的重要性增加；谋高薪的重要段。获股权激励的强烈的管理谋，符利诉的性票，提收。获权占越，越用性票的现激励的均现金薪酬。本文据激励的均现金薪酬是否年中数，本均现金薪酬

低的组 与平 金薪 的组 ,分组进 检验。 如表 ()—() 所示。可 , 被激励 事平 金薪 低的组 , 变 的估计系数 平、显著; 被激励 事平 金薪 的组 , 变 的估计系数 显著,且两组的估计系数差 显著。 与预 致,表明被激励 事 金薪 平 低 , 权激励 具 计 的 向更显著。

有 况

原本 有公 份的 事 说,若 权激励计划获授的 份与原 有 份相比 少, 某求 益 参与 权激励的 机 弱, 更多与公 东 益 , 企 绩效、加 东财富科学 计 权激励计划。但 ,若 权激励计划获授的 份与原 有 份相比 多, 事预 可从 权激励 获取 益, 的 事更 用职权,忽视委托人 益(建 生,),选择更具福 的 权激励 具。 此, 事获授权益占比 多,公 向选用 制 票的 被激励 事获授的 份与原 有 份相比 多 更 显著。本文 据 事 某 权激励 获授的 份数与原 有 份数的比值 于 位数, 本划分 获授数 相 原 数 的组 与获授数 相 原 数 低的组 ,分组进 检验。 如表 ()—() 所示。 () 变 的估计系数 平、显著; () 变 的估计系数 显著,且两组的估计系数差 显著。 与预 致,表明被激励 事获授的 份与原 有 份相比 多 , 获授比 与选用 制 票间的正相关关系更显著。

表 : 干预动机

	()	()	()	()
	执行董事 现金薪酬 低	执行董事 现金薪酬	获授数 持 数	获授数 持 数 低
<i>Eper</i>	*** ()	()	*** ()	()
间系数 (值)	*		*	
	()		()	

(五) 理机制的 束作用

的 部 理机制能 事 有效的制 , 制 权激励 计 的 机 义 。 此,本文进 步从 部 部 理机制两 探讨 的 束机制。

部 理机制

事通 具备扎实的 判 的能 (湘永 ,),且 我 制 规 定 能获授 权激励,能 权激励 计 公 进 效 极的 (叶康 ,), 制 事 激励 具选用的 。具体 ,本文采用 事 事的比 、薪 委员 事的比 部 理机制的 作用。 事 薪 委员 事的比 , 事 激励 计 的制 , 有效 制。

检 独立董 监督 节 , 别将董 独立董 例(*Indep*)、薪酬委员
 独立董 例(*Cindep*) 执董 例 交乘 入 () 回归, 果列
 第()—()列 。 ,交乘 , 良好
 执董 工 操纵。

外

常 积 参 司 ,利 挖掘 优势(那晋领,
), 执董 监督(,)。 师 质
 , 股东 执董 , 执董 利 (郑志刚,)。
 , 采 监督 师 外 衡 标。

股 例越 、 师 越 (否 四 衡),执董 例
 限 股 越 。

检 师监督 节 , 别将 末 股 例(*Inst*)、
 师 否 四 师 (*Big*) 执董 例 交乘 入 ()
 回归, 果列 第()—()列 。 ,交乘 , 外
 善 抑 执董 谋利 。

外部 的约束

	()	()	()	()
	<i>Moderator Indep</i>	<i>Moderator Cindep</i>	<i>Moderator Inst</i>	<i>Moderator Big</i>
<i>Eper * Moderator</i>	** ()	* ()	** ()	* ()
<i>Eper</i>	*** ()	*** ()	*** ()	*** ()
<i>Moderator</i>	 ()	*** ()	 ()	*** ()

五、 析

()执董 例 限 股 案

根 析,执董 股 越 ,越 限 股
 工 , 股 收 。 股 案 ,除股 工 外, 予 格、锁 期 、
 锁 期 、

8 2 4 J F 1 0 0 0 7 2 0 0 5 7 5 2 0 J F

解 所需满足的公 。只有 效考 指的 ， 有权 利。 指 越 松， 越低， 越容易 考 ，进 松 权 收益。那么， 于 利 用的 ， 的定 利？厘这 ， 用的 如：

$$Factor_{i,t} = + Eper_{i,t} + \sum Controls_{i,t-} + Industry FEs + Year FEs + u_{i,t} \quad ()$$

$$Difficulty_{i,t} = + Eper_{i,t} + \sum Controls_{i,t-} + Industry FEs + Year FEs + u_{i,t} \quad ()$$

Factor 表示 ，分用 的 扣比例(Discount)、 锁定 期 (Lock)、 解锁期 (Period) 。Difficulty 表示 ， 分用 体 (Targetdiff)、净 收益 (Roediff)、净利润 (Netdiff)、营收 (Salediff)。^① 解释 控 的定 致。 表 () ()的 果。 第()—() 示 ()的 果。第() Eper 的 系 显著 正， 第()、() Eper 的 系 显著 ， 权 的比例越 ，公 用的 扣比例越大、锁定期 越 、解锁期 越 ， 有 利 。 第()—() 示 ()的 果。 第()—() Eper 的 系 显著 ， 权 的比例越 ，公 计的 的 体 越低，净 收益 、净利润 、营收 的 越低。 论进 “ 裁 ， 手”的 偏好 并 企 的理 决 ， 利用 权 低、 东权利 工 ，并 合 松的 权 槛， 收益 的。

表 执行董事获授比例与限制性股票方案细节

变量	()	()	()
	折扣比例	锁定期数	解锁期数
Eper	*** ()	** ()	*** ()

变量	()	()	()	()
	业绩条件难度	实现难度	净利润实现难度	营收实现难度
Eper	*** ()	* ()	*** ()	** ()

① 由于绝大多 市公 采用净 收益、净利润 营 收入 的单 或组合作 考 指 ， 这 指的 进 体分析。 篇所 ， 体 (Targetdiff)、净 收益 (Roediff)、净利润 (Netdiff)、营收 (Salediff)的计 详 刊网站登载的附录 。

续表

变量	()	()	()	()
	业绩条 难度	实现难度	实现难度	营 实现难度

(二) 权激 工 的治理 果

科学合理的 性 票方 因预期 较高、捆绑作用较强, 有 缓解代理 , 分发 挥激 作用,促进企业价值及企业绩 的提升(陈文哲等,)。但是,当 行 成为 权激 重 时,其 用的 性 票方 沦为内部 攫取巨 的福 安排,很可 难以发挥治理 果,甚 害公 价值。为实 检验上 假设,本文采用以下 型进行分 组 :

$$F_n ROA_{i,t}/F_n TobinQ_{i,t} = \alpha + Equitytype_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + Industry FEs + Year FEs + u_{i,t} \quad ()$$

其中,被解释 量为经济后果 量,本文采用 权激 计 考 期结束后一 年的ROA($F ROA F ROA F ROA$)来 量企业绩 (黎文靖等,),采用 权激 计 考 期结束后一 年的托宾 值($F TobinQ/F TobinQ/F TobinQ$) 量企业价值(祝继高等,)。解释 量为 权激 工 ($Equitytype$),控 量与基 相同。进一 ,本文 据上市公 在 权激 中 行 的比 是否高于行业年度的中 数, 本 分为 行 比较 高的组 与 行 比较 低的组 。 据上文的研究,在 行 获 比 较高的组 , 性 票 可是因 为获取私 而 用,且关键方 要素 福 性,预计 难以发挥治理 用。而在 行 获 比 较低的组 , 行 对 权激 方 的不当干预较 , 性 票 的用 多是 东及 因企 宜的理性决策,或 发挥积极的治理 用。

表 展示了 型()分 组的 实 结果。 结果表明,在 行 比 较高的组 , 解释 量 $Equitytype$ 的 系数均不显著,表明自 型 性 票方 不 促进考 期结 束后一 年内企业绩 的提升,未发挥 有的激 果。而在 行 比 较低的组 , 解释 量 $Equitytype$ 的 系数几乎都显著为正,表明科学 的 性 票 显著提升企业

表 治理效果分析

变量	()	()	()	()	()	()
	$F ROA$	$F ROA$	$F ROA$	$F ROA$	$F ROA$	$F ROA$
	授予董 例高	授予董 例低	授予董 例高	授予董 例低	授予董 例高	授予董 例低
$Equitytype$	()	** ()	()	()	()	** ()

	()	()	()	()	()	()
	<i>F ROA</i>	<i>F ROA</i>	<i>F ROA</i>	<i>F ROA</i>	<i>F ROA</i>	<i>F ROA</i>
	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例
系数 ()	**		()		*	

	()	()	()	()	()	()
	<i>F TobinQ</i>	<i>F TobinQ</i>	<i>F TobinQ</i>	<i>F TobinQ</i>	<i>F TobinQ</i>	<i>F TobinQ</i>
	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例	授予董事比例
<i>Equitytype</i> ()	()	** ()	()	*** ()	()	()
系数 ()	()	** ()		()	()	

来绩,发 佳的激 果。 结果表明,在 行 比例较高的组 , 释 量 *Equitytype* 的 系数均不显著,表明自利型 性 票方 不 进 期结束后一到 年内企业 值的提升。而在 行 比例较低的组 , 释 量 *Equitytype* 的 系数几乎 显著为正,即合理的 性 票方 对 的企业 值 有 极作用。综上,当 行 获 比例较高时,其 好的 性 票沦为 力资本的 租工 ,不 产 正向的激 果。

六、结论与 示

本文结合我国 激 实 中的“ 性 票热潮” 行 自利的视角 释了上市 激 工 的 好。本文研究发现, 激 中 行 获 比例越大, 越 向 力度大、获利 高的 性 票作为激 工 , 当被激 激 方 设计的 力高、动 强时,上 作用 为显著。提高 会及薪 委员会的独立性,强 构投资者和审计的监督 抑 行 参与 激 设计时的 会主 行为。进一 分析发现,当 行 成为 激 重 时, 用的 性 票方 中关键契约要素也 有福利性 ,表现为 比例 大、锁定期数 、锁期数 、业绩条件 松。最后, 实施 果来 ,被激 出 自利动 用的 性 票方 不 进企业绩 及企业 值的提升, 发 有的治理作用。

本文不 行 参与激 的角度,系统揭示了“ 性 票热潮” 后的自利行为, 为上市 优 激 设计及监管部 完 激 管理提供了有 的 示。对上市 而言,首先 强 内外部治理 在 激 设计中的监督作用,多管 下斩断 行 实施不当

链。董 委 独立董 格 董
 回避，股 独立。需
 外，外 股 监督。次，
 司还 股、、工，
 工，范 予 格、 期限、 案，避免 逐
 工，工 异。监，执董 工
 案 利倾，司股 执董 额
 案 流，必 司 例 配 工
 ，执董 饱私囊厚“隔 墙”。，监 股 工
 他，司根 股 案，股 真
 期 质 入 劲。

参考文献

、，：《股 周期 适 匹配》，《 》第 期。
 哲、宁、琪、郝，：《股 谜—— 股 象 弈 析》，《 》第 期。
 永、剑、伟，：《 司“ 控 ”》，《 》第 期。
 、晋，：《 板 司绿 溢》，《 》第 期。
 、刘、任 琴，：《 股 —— 司 》，《 》第 期。
 寿、星光、朝晖，：《 异质 契 》，《山 》第 期。
 、彭 怀、谭，：《知识 司法 —— 》，《 》第 期。
 、萍，：《 —— 司 》，《 》第 期。
 ，：《股 期 限 股 股 》，《 》第 期。
 刘、马，：《 异质 股 掏空抑 》，《 》第 期。
 刘诗、，：《税收 水 吗？—— 周期 》，《 》第 期。
 吕、珠、莲、许，：《 什 司 股 ？》，《 》第 期。
 吕、宇恒，：《 —— 释》，《 》第 期。
 吕、莲、珠、许，：《 司股 ： 还 利？》，《 》第 期。
 永、，风羽、甄，：《 —— 司 》，《 》第 期。
 冬蔚、庞，：《股 、 司 》，《 》第 期。
 芳、琦、婷、易肃，：《 司股 好—— 象 》，《 》第 期。
 仁、乐、，：《 委 独立 —— 析 》，《 》第 期。
 叶、继、陆 飞、，：《独立董 独立：董 》，《 》第 期。
 易、心、潘、茅宁，：《 司 股 盘 》，《 》第 期。
 刚、刘小、，：《 接 “ ” 控 》，《 》第 期。
 支晓、健、永妍、柏，：《 、 竞争 股 案 仿 》，《 》第 期。
 周、菊，：《 股 —— 司 》，《 》第 期。
 朱，：《董 、 司 :监督还 谋？》，《 》第 期。
 朱，：《 董 —— “委托 监督 ” 》，《 》第 期。
 继、天、，：《董 :非控股股 董 监督 监督 果》，《 》第 期。
 ， ， ， ，“ : ”, Review of Accounting Studies, (), —

”, *Journal of Accounting and Economics*, (), —
”, *Journal of Finance*, (), —
”, *Stata Journal*, (), —
”, *Journal of Corporate Finance*, (), —
”, *Journal of Business*, (), —
Review, (), —
”, *Accounting*
”, *Journal of Business Ethics*, (), —

