

论基于EVA与员工持股计划的股权激励模式

柯昌文(博士)

(湖北经济学院 湖北会计发展研究中心 武汉 430205)

【摘要】 现有文献没有将股权激励的财务和会计问题很好地结合起来,在股权激励方案的设计中忽视了对企业战略柔性的探讨。本文分别分析了雇员、企业在股权激励交易中的成本、收益和风险承担,探讨了企业在股权激励交易中的战略柔性。对股票期权、限制性股票、股票增值权等常见的股权激励方式的优缺点进行了归纳和总结,并将EVA和员工持股相结合,提出一种股票奖励计划,其主要思路为:用EVA计量员工为企业创造的价值,根据员工为企业创造的价值计提奖励,该部分奖励折成股票进行分配,员工受领股票奖励后对其服务年限进行限制。本文认为,作为一种激励工具,股票奖励优于股票期权、限制性股票和股票增值权激励。

【关键词】 股权激励 EVA 战略柔性 股票期权 限制性股票 股票增值权

一、引言

股东聘用经理人进行职业化管理之后,股东与管理层之间的潜在利益冲突成为公司治理中的一个重要问题,对管理层进行激励是解决此问题的基本途径和方式。通常认为股权激励是一种对管理层的长效激励机制,其在海外得到了广泛的应用,但引入我国的时间相对较晚。2005年证监会颁布《上市公司股权激励管理办法(试行)》,2006年国资委、财政部联合发布关于国有控股的境外、境内上市公司实施股权激励的试行办法,2008年证监会上市公司监管部发布《股权激励有关事项备忘录》(1号、2号、3号),在这些法律法规的指导下,股权激励在我国上市公司中也流行开来。

现有关于股权激励的理论文献主要关注股权激励的动因、经济后果的研究,如周建波、孙菊生(2003),陈勇、廖冠民、王霆(2005),顾斌、周立烨(2007),吕长江、郑慧莲、严明珠、许静静(2009),吴育辉、吴世农(2010)等。这些研究忽视了不同的股权激励模式对企业利润表有不同的影响,没有将股权激励的财务和会计问题很好地结合起来。在现行会计准则下,雇员从股权激励中获得的收益与企业利润表中反映的股权激励成本存在脱节、不一致的现象,从而给企业薪酬成本、企业经营效益、雇员薪酬收入的测算带来问题。一些公司在不计股权激励成本时有盈利,计入股权激励成本后亏损,但最终雇员可能并没有从中获得实际的股权激励收益。吕长江、巩娜(2009)分析了伊利股份股权激励的会计处理对其报表及相关指标的影响,但忽视了对雇员从股权激励中实际获得的利益等方面的分析。

一些关于股权激励方案设计的面向实务的文献也提出基于EVA的股权激励方案,如聂丽洁、王俊梅、王玲(2004)提出一种根据相对EVA以及公司所属行业的股票市场指数,对行权价格进行调整的股票期权激励模式。但这些文献没有很好地解决方案的操作性问题,如股权资本成本如何确定等,同时忽视了对股权激励的交易结构的分析,没有将股权激励与员工持股衔接起来。针对文献中的不足,本文提出一种基于EVA的、与员工持股计划相结合的股权激励方案。

二、股权激励的交易结构

股权激励属于企业与雇员之间的劳务交易的一部分。在企业与雇员之间的劳务交易中,雇员提供劳务,企业支付薪酬。企业支付薪酬的方式可以有多种选择,包括现金薪酬、股权激励薪酬等,股权激励薪酬是现金薪酬的一种替代。企业基于多种因素考虑选择合适的薪酬结构,包括是否选择股权激励以及股权激励的幅度等。我们分别考察股权激励交易双方的成本、收益与风险承担。

(一)雇员在股权激励交易中的成本、收益与风险承担

雇员在股权激励交易中要付出的成本是指雇员为享受股权激励而要付出的劳务以及资金。雇员付出劳务的质量和数量不容易直接计量,因此用雇员提供劳务的产出,即雇员工作业绩来替代计量。雇员所处的岗位不同,其业绩要求也会不同,但从最终结果来看,企业为雇员提供股权激励是为了使雇员的利益与股东的利益一致,企业对雇员在股权激励中的业绩要求即为企业创造价值。雇员付出的资金包括付出资金的时间和金额。不同的股权激励方案要求雇员付出的资金不同,有的股权激励方

案不要求雇员付出资金,有的要求雇员在授予日付出资金,有的要求雇员在行权日付出资金。

雇员从股权激励计划中获得的收益分为预期(事前的)收益和实际(事后的)收益。预期收益指企业在设定股权激励计划时雇员预期获得的利益,实际收益指股权激励计划实施结束后雇员实际从中获得的利益。由于企业经营环境、条件以及公司股票价格等因素的变化,雇员从股权激励计划中预期获得的收益与实际获得的收益可能一致,也可能有相当大的差异。雇员从股权激励计划中获得的收益有可能直接由公司承担,也有可能表面看来公司没有承担成本,好像是雇员从资本市场中获得利益,但其实是由公司股东承担了该项成本。根据现行会计准则,雇员从股权激励计划中获得的利益均应计入企业成本,以反映雇员的该项收益的真正来源。

雇员在股权激励计划中也要承担风险,包括:雇员虽然付出努力,但因自身不可控的原因没有完成业绩,从而不能享受股权激励;虽然达到业绩条件,但在公司的股票价格上没有得到反映,公司股票价格没有达到某个价位,对雇员来说,股权激励的价值很低,甚至为0。股权激励方式不同,雇员承担的风险就不同。如果企业用现金支付股权激励薪酬,雇员得到现金后,股权激励价值就是确定的,与后续的公司股票价格的变动无关。当然,在设计股权激励计划时,雇员从股权激励中获得的现金金额与股票价格之间存在某种联系,不然就不是股权激励薪酬而是现金薪酬。如果用股份支付股权激励价值,如股票期权、限制性股票等,雇员在获得股份至获准卖出的期间内就要承担股票价格波动的风险。企业不同层级的雇员对风险的偏好以及承担风险的能力可能不同。普通雇员可能更愿意获得现金薪酬,中高层管理者能承担较大的薪酬价值波动风险。

(二)企业在股权激励交易中的成本、收益与风险承担

企业在股权激励中的成本指企业承担的股权激励的代价,它分为预期的(事前的)股权激励成本和实际的(事后的)股权激励成本。预期的股权激励成本与实际的股权激励成本可能一致,也可能有相当大的差异。有的股权激励计划根据估值模型确定的预期成本很大,但到期可能因为股票价格等原因,导致其到期价值为0,即实际成本为0。

股权激励计划对企业利润表的影响,或者说利润表确认股权激励成本的方式,取决于股权激励计划的相关条款以及具体的会计准则的规定。目前的会计准则将股权激励计划分为权益结算和现金结算两类,股权激励成本分为股权激励的“单位价值”和享受股权激励的“数量”两个方面,雇员享受股权激励的业绩条件分为“市场业绩条件”和“非市场业绩条件”,其中“市场业绩条件”在“单

位价值”中考虑,“非市场业绩条件”在“数量”中考虑。对于权益结算的股权激励计划,其单位价值在授予日确定后不做后续调整,即只确认预期的单位价值,不反映实际的单位价值;但对股权激励的“数量”在授予日确定后根据后续估计进行调整、修正,从而最终反映股权激励的不考虑“市场业绩条件”时的实际数量。当预期单位价值与实际单位价值不一致时,企业利润表中就没有反映股权激励的实际成本。对于现金结算的股权激励计划,作为债务处理,初始计量时反映预期的股权激励成本,在以后通过债务再计量方式向股权激励的实际成本回归。

企业在股权激励中的收益指企业通过股权激励获得的利益。企业通过股权激励获得的利益至少要超过股权激励的成本,这样企业才会实施股权激励。企业从股权激励计划获得的收益来源于雇员为企业创造的价值。股权激励交易表面上看是雇员与企业之间的交易,实质是股东借助于企业这个平台与雇员达成交易。雇员是企业创造价值的重要因素,股东是股权激励交易的主动发起方,其发起股权激励交易的目的是让雇员可持续地为股东(企业)创造更多的财富。如果雇员没有为企业创造价值,但雇员通过股权激励计划获得了巨大的利益,那么这种股权激励计划的设计就是不合理的,其实质是雇员(主要是管理层)借股权激励之名,完成对股东财富的掠夺。准确计量企业从股权激励计划中获得的收益不容易,要对雇员在股权激励计划实施前后为企业创造的价值进行对比才能确定。但影响企业价值创造的因素有很多,要剔除其他因素对企业价值创造的影响是很困难的。如何合理地计量雇员为企业创造的价值,是企业设计薪酬体系面临的困难之一。

对企业来说,股权激励计划的风险包括:股权激励计划的实际成本远远超出其预期成本而给企业和股东带来的风险;股权激励计划实际成本远远小于其预期成本,从而使股权激励计划失去其意义,达不到对雇员进行激励的目的;股权激励计划的实际成本与企业利润表中反映的股权激励成本差异较大,导致利润表对企业的经济业务进行扭曲反映;企业因某种原因到期无法履行股权激励计划中的义务。

(三)企业在股权激励交易中的战略柔性

企业在战略决策中保持战略柔性(战略期权)是极其重要的。股权激励计划的战略柔性是指企业相机调整股权激励计划的能力。股权激励交易与其他交易不同的地方在于:企业与雇员的地位是不平等的,两者之间存在雇佣与被雇佣的关系,企业作为股权激励交易的发起人,并没有义务一定要与雇员达成股权激励交易,是否与雇员达成股权激励交易,以及授予股权激励的时间、幅度,其主动权完全掌握在企业手里。由于企业的雇员不是固定

不变的,企业的业务环境和经营状况也是不断变化的,因此,企业在设计股权激励计划时,要保持战略柔性,具有应对变化的能力,能够灵活地根据业务环境、经营业绩的变化对股权激励的范围、行权价格、权益数量的分配方式等进行调整、修改甚至取消。

三、常见股权激励方式的优缺点分析

(一)股票期权与限制性股票的对比

我国上市公司股权激励的主要形式包括股票期权、限制性股票、股票增值权等。股票期权是指员工完成一定的业绩条件,即可获得按事先约定的价格(行权价格)在设定的时间内购买一定数量公司股份的权利。因股票期权只有权利没有义务,当行权日股票的市场价格高于期权行权价格时,员工行使股票期权购买股票,获得差价收益。限制性股票是指企业按授予价格先授予员工股票并锁定,员工完成一定的业绩指标后该股票解锁即为员工所有;如果员工没有完成一定的业绩指标,该股票由企业回购,回购价格通常为授予价格,即企业通过回购的方式将员工出资的部分予以退还。

股票期权、限制性股票有以下几点差别:①雇员付出资金的时间点有差异。对于股票期权,雇员在到期行权时按行权价格付出资金;对于限制性股票,雇员在授予时按授予价格付出资金。②雇员付出资金的金额有差异。股票期权到期行权时,雇员按行权价格全额支付价款,根据《上市公司股权激励管理办法(试行)》,股票期权的行权价格不应低于下列价格较高者:以股权激励计划草案摘要公布日为基准日,前一个交易日的公司标的股票收盘价;前30个交易日的公司标的股票平均收盘价。根据《股权激励有关事项备忘录》(1号),限制性股票的授予价格只需要不低于定价基准日前20个交易日公司股票平均价格的50%。③严格来说,在股票期权中雇员不承担损失的风险;在限制性股票中,解锁时股票价格有可能降到授予价格之下(虽然这种可能性较小),此时如果公司不回购限制性股票,雇员不但没有从限制性股票中获得利益,反而蒙受损失。同一家公司推出的股权激励计划既包括股票期权也包括限制性股票的,其限制性股票的授予价格通常会大幅低于股票期权的行权价格,雇员从限制性股票中预期获得的收益较大,其承担的风险也相对较高。

(二)股票期权、限制性股票的优缺点

股票期权、限制性股票既有优点,也有缺点,其优点包括:①公司业绩提升,股票价格上涨,员工可获得巨大收益,从而引导员工关注业绩、股票价格、股东利益和股东回报,实现员工利益与股东利益的一致,对员工起到激励作用。②通过对股票期权的行权期、业绩考核条件以及限制性股票的解锁条件的设置,可将员工利益与股东利益进行不同程度的捆绑。③股票期权在行权前不需要员

工出资,在行权时员工出资后可以马上实现股票增值收益,减轻了员工的经济负担和风险。

股票期权、限制性股票的缺点包括:①员工通过股票期权、限制性股票实际获得的利益与财务报表中列报的企业承担的相应成本可能脱节,其间的差异可能很大,尤其是当公司股票价格在等待期、锁定期出现大幅波动时。从现行会计准则来看,股票期权、限制性股票属于权益结算的股份支付,在授予日确定后,不论股票价格如何变化,其单位价值在会计上都不调整,只对员工享受的股票期权、限制性股票的数量进行调整。这就有可能在损益表中确认了股票期权的巨额成本,员工完成了要求的业绩指标而获得股票期权,但在期权可行权期限内股票价格低于行权价格,从而股票期权的经济价值为0,员工实际没有得到经济利益。或者在限制性股票下,员工完成业绩指标,在股票解锁后,股票价格有可能低于限制性股票的授予价格,员工不但没有从限制性股票中实际获得利益,反而蒙受损失。②员工通过股票期权、限制性股票获得的利益与员工为企业创造的价值之间的联系不密切,企业利润表确认的股权激励成本与企业实现的利润没有明显、直接的联系。有可能不计股权激励成本时企业是盈利的,计入股权激励成本后企业亏损,甚至是巨大亏损;也有可能员工为企业创造了很多价值,但在股票价格上没有反映出来,员工从股票期权或限制性股票中实际没有获得利益。股票价格受金融大环境、投资者心理等多种因素影响,公司业绩提升不一定在股票价格上反映出来。③在授予日需要事先确定股票期权、限制性股票在有效期内的分配对象、分配数量,企业缺乏根据经营状况进行调整的灵活性。《上市公司股权激励管理办法》规定,股票期权的有效期从授予日计算不得超过10年,从目前上市公司公布的股票激励计划看,股票期权、限制性股票的有效期通常为4~10年,如果企业因某种原因需要取消股票期权、限制性股票计划,则要在财务报表中作为加速行权处理,即将原来计划在以后期间摊销的股票期权、限制性股票的费用提前摊销,因此加大股票期权、限制性股票的取消期间的费用。④限制性股票的授予价格即员工的出资份额,限制性股票需要员工在授予日先行出资50%以上,增加了员工的经济负担和风险。

(三)股票增值权的优缺点

股票增值权是员工持有股票期权后,员工行权进行结算时不实际付出现金购买股份,而是由企业将员工获得的股票增值收益用现金方式支付给员工。股票增值权既有优点,也有缺点,其优点包括:①股票增值权属于现金结算的股份支付,在会计上作为债务处理,在股权激励计划有效期内,员工通过股票增值权实际得到的利益与企业利润表中确认的费用是一致的。②员工通过股票增

值权获得利益的方式比较直接,即完成一定的业绩指标,即可获得按事先约定的价格,在设定的时间内购买一定数量公司股份的权利,当行权日股票的市场价格高于期权行权价格时,公司直接与员工就股票增值收益进行现金结算,员工不需要买入股票再卖出股票获得差价收益。

股票增值权也有缺点:①员工行使股票增值权时需要消耗企业的现金。②员工行权后,股票增值权的激励效应即终止,达不到长期激励的目的。③同股票期权一样,员工通过股票增值权实际获得的收益取决于行权日的股票价格与行权价格之差,该项收益与员工为企业创造的价值可能是脱节的。

四、一种基于EVA与员工持股计划的股权激励方案

基于上面对股票期权、限制性股权、股票增值权的优缺点的分析,为了降低员工在股权激励计划中承担的风险,保证股权激励成本在利润表中得到真实反映,确保股权激励的长期效应,同时保持企业调整股权激励计划的战略柔性,本文提出股票奖励计划。股票奖励计划是用EVA衡量雇员为企业创造的价值,是一种基于EVA的股权激励计划。股票奖励计划将员工持股与股权激励相结合,将股权激励看做是员工持股的一种方式。

2014年6月,中国证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,为上市公司员工持股计划的实施提供了法规依据。虽然从国家法规层面来看,员工持股计划与股权激励计划是分开的,股权激励计划面向少数核心、骨干员工,员工持股计划涉及的持股对象更广,包括普通员工在内,但员工持股计划与股权激励计划是相通的,监管部门也应该意识到这一点,这对员工通过持股计划、股权激励计划所持有的股票总数进行的限制上可以看出。两者在这方面的限制是一致的,即累计不得超过公司股本总额的10%,单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的1%。

本文提出的股票奖励计划的操作思路是:每年从雇员为企业创造的价值中计提股票奖励金,该奖金计入股票奖励的资金池,对该部分奖金池中的奖金折算成股份,用股份而不是用现金进行分配,因此称为股票奖励计划。企业发放的股票奖励来源于计提的股票奖励资金池。为了保证企业发放股票奖励的灵活性,当期计提的股票奖励金并不一定全部用于当期发放(分配);即使当期没有计提股票奖励金,只要股票奖励的资金池有以前期间滚存下来的结余,就可根据需要发放股票奖励。

(一)用EVA作为衡量雇员为企业创造价值的指标

对公司来说,股票奖励构成员工薪酬成本,股票奖励来源于雇员为企业创造的价值,因此股票奖励应与雇员为企业创造的价值挂钩。净利润不能反映雇员为企业创造的价值,因为在计算净利润的过程中没有扣除股东投

入资本的成本。一般认为,可以用经济增加值(economic value added, EVA)来计量雇员当期为股东创造的价值。以归属母公司股东的净利润(net income, NI)为基础,进一步扣除母公司股东投入资本(shareholder equity, SE)的成本,得到EVA。

在计算EVA时,最麻烦的是确定股权资本成本。据Ibbotson Associates(1999)估计,美国普通股年收益相对于无风险利率(以美国30天期联邦债券的利率为基准)的权益溢价(the equity premium)的均值为9.12%。Welch(1999)认为,Ibbotson Associates的估计值是可得的最佳的权益溢价估计值。考虑到我国的存贷款利差,如果以企业实际获得贷款的利率为基数,可取权益溢价为3%,即设定股权资本成本率(K_e)为企业平均贷款利率(K_d)加上3%。有:

$$K_e = K_d + 3\% \quad (1)$$

$$EVA_t = \text{净利润} - \text{股权资本成本} \\ = NI_t - SE_{t-1} \times K_e \quad (2)$$

其中,NI可以按扣除非经常性损益与不扣除非经常性损益的较低者计算。如果公司净资产收益率没有超过股权资本成本率,那么EVA必为负值,意味着企业在当年没有为股东创造价值。股东投入资本增加,要扣除的股权资本成本也相应增加。在考核年度股东投入资本有可能发生变化,SE可用考核年度的股东投入资本的平均数计算。为避免循环计算,在计算EVA时不扣除当年计提的股票奖励金。

(二)股票奖励金的计提

从雇员为企业创造的价值中计提的股票奖励金分为两部分:从当期为企业创造的价值(EVA)中计提的部分以及从EVA的增长中计提的部分。设t期计提的股票奖励金为 S_t , S_t 按下列规则计算:

1. 如果本期EVA为负值,则本期不计提股票奖励金,本期EVA的亏损留待以后期间弥补,以后期间的EVA应先弥补(扣除)以前年度累积的EVA的未弥补亏损,如有剩余才计提股票奖励金。

2. 如果本期EVA为正值(指弥补EVA亏损后的数值,下同),这又分为两种情况:

情况一:上期EVA也为正值,那么不论本期EVA相对上期EVA是增长还是下降,有:

$$S_t = a \times EVA_t + b \times (EVA_t - EVA_{t-1})$$

其中, $a(0 \leq a \leq 1)$ 表示从当期实现的EVA中计提的比例, $b(0 \leq b \leq 1)$ 表示从EVA增加额中计提的比例。为避免上期EVA基数过低导致本期计提的股票奖励金额过大,可对 $a+b$ 进行限制,如 $0 \leq a+b \leq 1$ 。企业可测算确定 a 、 b 的数值,并根据需要进行调整。如果 $a=0$,则只对EVA增长部分计提股票奖励金;如果 $b=0$,则只对当期EVA计提股票

奖励金。

情况二：上期EVA为负数。本期EVA弥补完上期EVA亏损后没有剩余，则本期不计提股票奖励金，未弥补完的EVA的亏损留待以后期间弥补；如果本期EVA弥补完上期EVA亏损后有剩余，则对剩余EVA按系数a计提股票奖励金。

(三)折股价格

公司董事会根据需要从股票奖金池中确定当年发放的股票奖金，将股票奖金折成股份后进行分配。各年分配的股票奖励的股份数量取决于该年发放的股票奖励的金额、折股价格，因此各年分配的股票奖励的股份数量可能不同。如果是上市公司，可以由股票奖金直接通过股票市场购买股票，或由公司定向增发股票，其购股价格即为折股价格。如果是非上市公司，其股票没有公开的交易市场，则要事先确定折股价格的计算方法，可以选择同行业上市公司作为标杆企业，用市盈率法、市净率法等并考虑非上市公司等折扣因素后确定折股价格。

(四)奖励股票的分配

奖励股票按系数法分配。在股票奖励计划中应设定雇员享受股票奖励的条件，包括职位、岗位要求、工作年限要求、业绩考核要求等，并确定享受股票奖励的各职位、岗位的分配系数，将股票奖励中的股份按各雇员的分配系数进行分配。企业可根据需要对分配系数进行调整。雇员担任多个职务的，其分配系数不重复计算，取其分配系数最高的职务计算。考核年度因岗位调整等原因，雇员从原属于股票奖励范围的职务调整为不属于股票奖励范围的职务的，或者从原不属于股票奖励范围的职务调整为属于股票奖励范围的职务的，按考核年度任职时间比例享受股票奖励。

(五)服务年限限制

为达到长期激励的目的，将雇员利益与股东利益长期捆绑，在股票奖励计划中可要求雇员获得奖励股票后必须为企业服务一定年限（如5年、10年或15年，达到法定退休年龄、在岗病故、因公牺牲等除外），即设定服务年限限制。雇员多次获得奖励股票的，其服务年限限制按每次获得的奖励股票分开计算。在服务年限限制期内，雇员对奖励股票只有受益权（分红权），没有处分权，奖励股份的投票权由企业统一行使。获得奖励股票的雇员未达到服务年限而辞职、被辞退的，应按不足的服务年限占服务年限限制的比例由公司0价格回购股票（包括在该期间因持有奖励股票而获得的股票股利、公积金转增股本，不包括在该期间因持有奖励股票而获得的现金股利、配股）。

(六)股票奖励计划的优缺点

本文提出的股票奖励计划有如下优点：①雇员获得的股票奖励直接与雇员为企业创造的价值相联系。雇员

为企业创造价值并满足一定的业绩考核条件后即可获得一定的用股票支付的奖励，实现雇员持股。②从企业角度看，雇员获得的股票奖励的利益与会计上确认的股票奖励的费用是一致的，不会出现脱节问题。③雇员获得奖励股票后受到服务年限的限制，在服务年限限制期内，雇员获得的奖励股票不能出售，其持有的奖励股票的价值随股票价格而波动，雇员与股东一起承担股票价格波动风险，从而实现雇员利益与股东利益一致，对雇员起到长效激励作用。④不需要雇员出资，减轻雇员的经济负担和风险。⑤公司具有战略柔性，可根据需要对股票奖励计划的奖励范围、分配方式等进行调整。

股票奖励计划也有缺点，包括：为了达到雇员利益与股东利益深度捆绑的目的，要对雇员获得股票奖励后的服务期限进行限制；雇员未达到服务年限限制而离职、辞职的，其获得的奖励股票的处置方式要事先进行相应的约定，增加了管理的难度。

综合来看，作为一种激励工具，股票奖励优于股票期权、限制性股票、股票增值权。

【注】本文受湖北省人文社科重点研究基地湖北会计发展研究中心课题基金资助。

主要参考文献

1. Ibbotson Associates, Inc., 1999. *Stocks, bonds, bills and inflation yearbook*. Chicago, IL.
2. Welch, Ivo. 1999. *Views of financial economists on the equity premium and professional controversies*. Working paper, UCLA.
3. 周建波, 孙菊生. 经营者股权激励的治理效应研究. *经济研究*, 2003; 5
4. 聂丽洁, 王俊梅, 王玲. 基于相对EVA的股票期权激励模式研究. *会计研究*, 2004; 10
5. 陈勇, 廖冠民, 王霆. 我国上市公司股权激励效应的实证分析. *管理世界*, 2005; 2
6. 顾斌, 周立烨. 我国上市公司股权激励实施效果的研究. *会计研究*, 2007; 2
7. 吕长江, 郑慧莲, 严明珠, 许静静. 上市公司股权激励方案设计: 是激励还是福利. *管理世界*, 2009; 9
8. 李豫湘, 屈欢. 大股东控制权对股权激励的影响. *财会月刊*, 2014; 6
9. 叶映红. 上市公司限制性股票股权激励计划的核算现状考察. *财会月刊*, 2013; 5
10. 吕长江, 巩娜. 股权激励会计处理及其经济后果分析——以伊利股份为例. *会计研究*, 2009; 5
11. 吴育辉, 吴世农. 企业高管自利行为及其影响因素研究——基于中国上市公司股权激励草案的证据. *管理世界*, 2010; 5