

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2013.01.013

我国垄断行业与竞争行业高管薪酬激励效应比较*

——以煤、电、纺织、服装业为例

李世尧

(浙江省电力建设有限公司,浙江 宁波 315010)

摘要:根据沪、深股市2006—2011年电力、煤炭、纺织业、服装业上市公司的数据,运用面板估计方法比较我国垄断行业与竞争行业高管薪酬激励效应的差异,结果表明:垄断行业上市公司的高管薪酬与公司业绩不相关,而竞争行业高管薪酬与公司业绩正相关;垄断行业的公司业绩与高管持股比例无显著相关性,而竞争行业高管持股比例与公司业绩正相关。因此,垄断行业国有企业高层管理者的政治激励高于薪酬激励,企业运行市场化程度依然不高,还需进一步加快国有企业体制改革的步伐。此外,研究也证明通过股权制衡可以抑制控股股东的“侵占”行为和大股东之间的“内耗”,从而提高公司的治理效率和业绩。

关键词:垄断行业;竞争行业;国有企业;高管薪酬;薪酬激励;公司业绩;高管持股比例;高管收益分成比例;股权制衡

中图分类号:F272.92

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2013)01-0101-07

一、引言

现代企业大多采用所有权与经营权相分离的管理模式,代理人行为的逆向选择和道德风险便接踵而至,这会引发企业高管损害公司股东的利益。据薪酬契约理论,公司的业绩与高管薪酬的激励效应存在一定的关系,因此,高管薪酬被认为是解决股东与管理层之间委托代理问题的关键。高管薪酬制度设计合理,能够有效降低股东与管理层之间的委托代理成本,激励管理层努力生产经营,提高公司价值,增加股东财富;反之,若高管薪酬制度设计不当,就可能导致管理层激励失效,进而引发管

理层为追求自身利益而牺牲股东利益,最终进一步激化股东与管理层之间的矛盾。因此,企业高管的薪酬激励效应历来是公司管理层与学术界关注、研究的热点之一。

近年来,一些天价的高管薪酬引起了社会的广泛争议。一些企业,在公司业绩和普通员工收入都停滞不前甚至有所下降的情况下,高管薪酬却以惊人的速度和金额增长^①。而在高管薪酬快速增长的同时通常伴随着股东收益的下降及问责制度的缺失,因此高管薪酬也成为面临众多质疑与公愤的问题之一。

* 收稿日期:2012-10-22;修回日期:2012-12-18

作者简介:李世尧,男,河南南阳人;在浙江省电力建设有限公司从事财务研究工作,主要从事转型经济学、公司治理研究;E-mail:lshiyao2004@126.com。

① AIG 尽管亏损高达 1 000 亿美元,却用政府救助资金向公司高管支付 1.5 亿美元的奖金;2007 年中国平安董事长兼 CEO 的薪酬总额高达 6 600 万元人民币,成为中国 A 股上市公司的天价高管第一人。

迄今为止,国内外学者对高管薪酬激励进行了大量的研究,产生了许多研究成果。这些文献所涉猎的领域比较广泛,研究内容也比较繁杂,但可分为两个方面:

一是高管薪酬对公司业绩的影响。Barro 等(1990)研究发现高管的薪酬变化取决于企业业绩的变化,即两者之间存在着正相关关系; Sloan(1993)证明了会计净收益与 CEO 现金报酬正相关; Hall 等(1998)认为管理层薪酬与公司业绩具有相关性;但 Duffhues 等(2008)对手工收集的荷兰上市公司高管薪酬数据进行研究,并没有发现高管薪酬与公司业绩之间呈正相关关系; Bootsma(2010)选取荷兰 2002—2007 年上市公司的数据,对 CEO 薪酬的相对和绝对变化与公司业绩之间的关系进行分析,认为荷兰薪酬与业绩间的相关性比其他国家低。国内的大部分研究并没有得出高管薪酬与公司业绩有显著相关性的结论(魏刚,2000;李琦,2003;李增泉,2003;谌新民等,2003),而张俊瑞等(2003)发现高管的人均年薪与公司的经营业绩呈现稳定的正相关;杜兴省等(2001)研究发现在国有性质的上市公司中上年度 ROA 对高管薪酬的影响为正,而在民营的上市公司中却为负;刘斌等(2003)则发现,我国上市公司管理层薪酬对公司业绩的敏感性在逐步增强。

二是股权激励与公司业绩的关系。Jensen 等(1976)认为管理层持有有一定比例的股份或外部股东对管理者监督程度的增加,都可以减少代理成本并提高公司业绩。Morck 等(1988)提出,管理者以自身利益最大化的动机来分配公司的资源对公司业绩有负面影响;而随着管理者持股比例的增加,管理者与外部股东利益趋于一致,并显著提高公司的业绩。Mehran(1995)研究发现,在高管的薪酬结构中,激励性的薪酬可以促使高管提高企业的经营业绩,高管本身的持股比例同企业的业绩之间存在着明显的正相关。Bryan 等(2000)研究发现,经理人的股票期权报酬与公司业绩存在显著的正相关,两者的敏感度在 20 世纪 90 年代有了显著增强。国内学者对股权激励与公司业绩的研究结论并不统

一。李增泉(2000)、刘江(2002)、张宗义(2003)等通过对高管的持股状况与企业的经济绩效进行分析,认为它们之间不存在明显的相关性;而方荣岳(2003)、赵进文(2003)、阴长霖(2004)、徐向艺(2007)等人的研究则表明,二者之间存在着显著的相关性;张俊瑞等(2003)的研究表明,我国上市公司与高管人员之间的“报酬—绩效契约”关系已经基本形成,但激励和约束机制尚不健全。

现有研究多是针对上市公司整体进行研究,而对不同行业,尤其是对具有不同市场行为特征的行业比较研究欠缺。在我国,垄断行业多具有“国有”的特质,如电力、煤炭、石化等行业,其绝大多数上市公司都延续着“一股独大”、国家控股的状态,尽管它们在经营利润总额上取得了骄人的业绩,但并未实现公司治理的高效率。那么,垄断行业与竞争行业的高管薪酬激励效应是否存在差异?本文以电力、煤炭行业代表垄断行业,以纺织、服装行业代表竞争行业,采用面板估计方法来分析其高管薪酬激励效应的差异,以期能丰富有关研究,并为企业高管薪酬激励制度的完善提供参考。

二、理论假设与研究设计

1. 理论假设

由于委托人和代理人之间的信息不对称所引起的道德风险和逆向选择问题是不可避免的,进而导致管理层的委托代理问题凸显。特别是国家全额出资的国有企业,其代理成本最大,问题最多,比如过度公款消费(在职消费)、企业盲目扩张等^①。我国电力、煤炭行业中的上市公司,绝大多数的终极控制人是国家,这些上市公司在国民经济建设中起到关键性作用,因而规模越大背后所隐含的国家政治含义也就越大,市场化程度也就较低,在这类上市公司担任高管,被赋予的政治影响力远比薪酬激励更大。在这类国有企业中,企业高管往往由政府部门指定,其评估、任期、升迁等均由政府部门决定,其身份不仅仅是一个企业管理人员,更是国家机关的工作人员。与薪酬激励相比,国有企业管理层更关注政治前途,薪酬对于国有企业管理层来说

^① 在国有企业中,有关管理层代理问题的深入探讨详见刘小玄的《现代企业的激励机制:剩余支配权》一文。

并不是很重要。相反,在竞争行业中,大部分上市公司的股权结构分散,市场化程度较高,这类上市公司则更多地将高管薪酬与公司业绩挂钩。基于此,提出假设1:垄断行业高管薪酬与公司业绩不相关,而竞争行业高管薪酬与公司业绩正相关。

Jensen 等(1976)认为,管理者持股可以有效降低代理者的成本,使管理者利益与公司利益相一致。用管理层持股比例来衡量股权结构,Stulz(1986)的研究发现,公司业绩先随管理层持股比例增加而提高,然后开始下降。Morck 等(1988)进一步的实证研究也表明,在管理者持股比例达到5%之前,托宾Q值与高管持股比例正相关;在5%~25%的区间内,管理层持股比例与公司业绩正相关;在超过25%时,管理层持股比例随公司绩效增加而缓慢增加,根据边际效用递减规律,高管薪酬增加到足够程度时,继续增加的激励效果可能会下降。后续的研究,如 McConnell 等(1990)、Hermalin 等(1991)、Holderness(1999)也得出类似的结论。按照马斯洛需要层次理论分析,薪酬只有在更高层次上才有可能对高管产生有效的激励作用。在垄断行业,尤其是像电力、煤炭行业的国有独资或国有控股的上市公司中,高管持股比例基本为零。而在竞争行业中,让高管持股并掌握企业部分所有权有可能使高管获得成就感,同时增加责任感,使股东和高管的目标趋于一致,从而提高企业业绩。基于此,提出假设2:垄断行业的公司业绩与高管持股比例不相关,而竞争行业的公司业绩与高管持股比例正相关。

孙永祥等(1999)的研究表明,托宾Q值与公司第一大股东的持股比例呈倒U型关系。George 等(2001)认为,第一大股东为国家的公司业绩明显好于非国家的第一大股东的公司。朱武祥和张帆(2001)实证发现,第一大股东持股比例对公司上市后的经营业绩影响不显著。事实上,控股的“一股独大”会降低多个大股东之间的股权斗争,避免公司因控制权处于混乱之中而对公司业绩的损害。

此外,第一大股东的持股比例越大,公司的经营策略、高管决策的执行力度会受到削弱或改变的可能越大,进而会影响公司的经营业绩。基于此,提出假设3:公司业绩与第一大股东的持股比例为非线性关系。

根据相关的理论可知,股权结构分为股权集中度和股权制衡度。股权集中度越高,控股股东对高管人员的影响和监控能力越强,从而可以有效降低代理成本。Shleifer 等(1983)认为,股权集中度高的企业,控股股东的监督可以减少经理的机会主义倾向,进而提高公司业绩。但在大股东与小股东利益冲突时,控股股东为谋取自身利益会出现牺牲小股东的利益,这会影响到公司的长远发展并降低公司业绩。基于此,提出假设4:股权制衡度与公司业绩正相关。

2. 研究设计

本研究样本为沪、深股市2006—2011年电力、煤炭、纺织制造业、服装业的上市公司^①,样本数据来源于国泰安数据库、CCER经济金融数据库。之所以选取2006年以后的数据,是考虑到2005年股权分置改革等政策^②变化对公司业绩的影响。剔除ST类和数据缺失的公司,为保证股权结构的外生性,剔除在不同年度中股权制衡度不稳定的公司,共计获取电力行业55家、纺织业36家、煤炭业24家、服装业23家样本公司,1360个观测值。

本研究的主要变量为:(1)公司业绩。衡量公司业绩有会计指标和市值指标,国外关于公司业绩的大部分研究都采用托宾Q值和资产收益率来衡量。由于我国股票市场发展不太成熟,股权价值变动不能全面反映企业的盈利能力,考虑到公司间的盈利能力和经营效率的可比性以及净资产盈利能力,本文用ROE(净资产收益率)作为衡量公司业绩的指标。(2)高管薪酬,包括高管持股比例(*Exratio*)高管收益分成比例(*LDpay*)2个指标。高管持股比例用全部高管(总经理、董事长、董事、

^① 根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》,本文电力行业用D01表示,煤炭行业用B01表示,纺织业和服装业分别用制造业细分类中c11和c13表示。

^② 2005年,中国证券监督管理委员会颁布的《企业财务报告披露准则》,要求上市公司披露每一位现任董事、监事和高级管理人员在报告期内从公司获得的报酬总额(包括基本工资、各项奖金、福利、补贴、住房津贴及其他津贴等)。

监事和其他高级管理人员)持股之和占总股本的比例来表示,高管收益分成比例用前三名高管薪酬总额占公司利润的比重来衡量^①。(3)控制变量。包括杠杆系数(*Lev*,用综合杠杆系数来度量)、公司成长性(*Grow*,用主营业务收入增长率来衡量)、股权制衡度(*K*)和第一大股东持股比例(*FSP*)。其中,股权制衡度(*K*)定义为,如果 $0.1 < Shr1 < 0.5$ 且 $Shr2 > 0.1$ 且 $Shr1 < Shr2 + Shr3 + Shr4 + Shr5$, *K* 取 1,否则为 0,这里的 *Shr1*、…、*Shr5* 分别代表第一大股东、…第五大股东持股比例。

基于前文提出的理论假设,根据代理理论和薪酬激励理论,本文的计量模型为:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \mu_{it}$$

其中下标 *i* 和 *t* 分别表示公司和时间,*Y* 代表被解释变量(公司业绩),*X* 为薪酬变量,*Z* 代表控制变量, α 和 μ_{it} 分别表示常数项和误差项。

三、实证检验

1. 描述性统计分析

采用 stata10.0 软件对模型中的变量进行描述性统计分析,得到的结果如表 1 所示。电力行业的平均净资产收益率为 5.86,低于纺织业的 15.1;第一大股东持股比例(*FSP*)的最大值为 84.92%,远

高于纺织业的 60.67%,其均值、极差和标准误也都大于纺织业上市公司所对应的数据。纺织业高管持股比例最大值为 69.704%,而电力行业高管持股比例的最大值仅为 1.65%,这与电力行业发展服务于国家大能源战略、设定高门槛限制资金自由来实现电力市场政府管制是分不开的,这进一步说明了电力行业的垄断地位。电力行业的股权制衡度(*K*)不论是均值还是标准误,同比之下均大于纺织业,这可能与电力行业普遍存在“一股独大”现象的有关。

电力行业上市公司杠杆系数的均值为 2.273,最大值为 28.429,最小值为 -92.249,标准差为 7.235;纺织业的均值为 3.928,最小值为 -16.541,最大值为 60.582。整体而言,纺织业上市公司的杠杆系数大于电力行业上市公司。从经营风险的角度来说,这说明纺织业的公司业绩易受市场波动等因素的影响,纺织业上市公司的抗风险能力远低于电力行业上市公司。电力行业的高管薪酬的最大值、均值、最小值和平均数都高于纺织业,这与垄断行业凭借垄断地位取得的高额利润是分不开的。从公司的整体成长性来说,纺织业上市公司的主营业务收入的增长率高于电力行业。

表 1 电力行业和纺织业上市公司有关变量描述性统计表

变量	电力行业				纺织业			
	最大值	最小值	均值	标准误	最大值	最小值	均值	标准误
<i>ROE</i>	0.586	-0.677	0.0586	0.124	1.1797	-0.936	0.151	0.062
<i>FSP</i>	84.92%	9.27%	38.61%	0.254	60.67%	12.22%	33.104%	0.134
<i>Exchrati</i>	1.65%	0	0.0003%	0.0018	69.704%	0	0.05%	0.145
<i>K</i>	1	0	0.1848	0.389	1	0	0.35	0.385
<i>Lev</i>	28.429	-92.249	2.273	7.235	60.582	-16.541	3.928	6.117
<i>Dpay</i>	16.176	11.918	13.76	0.614	12.94	11	12.97	0.494
<i>Grow</i>	11.494%	-0.737%	0.142%	0.2411	12.806%	-0.53%	0.196%	0.903

注:表中变量 *FSP*、*Exchrati*、*Grow* 的数字用百分比形式表示,高管收益分成比例 *LDpay* 的数值大小,用取对数后的高管薪酬 *Dpay* 来表示,其他变量则采用实际比值。

^① 用高管薪酬的绝对指标来衡量薪酬激励很可能无法揭示薪酬激励原理。比如一家公司年利润 200 万,高管薪酬 50 万;而另一家公司年利润 10 亿,高管薪酬 1000 万,表面上看后者绝对值很高,但其收益分成比例仅为 1%,而前者高达 25%。按照激励理论,前者对管理层的激励很强而后者却很弱。

2. 面板方程估计

由于样本截面和空间的差异性,采用线性回归将导致估计结果出现偏误,并影响计量模型的准确度,而面板估计方法可以有效解决这一问题。在面板估计时,必须先处理好固定效应模型(FEM)与随机效应模型(ECM)的选择问题。根据经验估计,当N较大而T较小时,如果样本中个体或截面单位是从一个较大的样本中随机抽取的,那么ECM是合适的(达摩达尔,2005)。此外,也可通过构造统计量检验FEM和ECM参数估计的差异性来确定模型,Hausman所构造的H统计量便是这种检验思想的具体运用。对模型进项Hausman检验, $H = 1.872 < \chi_{0.05(6)}^2 = 12.592$,在5%的显著水平上接受原假设,因此模型存在个体随机效应,应该建立随机效应回归模型。回归方程的面板估计结果如表2所示。方程(1)的可决系数为0.735,样本回归值对样本观测值拟合优度比越好,样本估计结果可解释总体离差平方和的73.5%。杜宾沃森检验表明,面板数据不存在一阶自相关。

表2 高管薪酬、股权结构与公司业绩的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROE	ROE	ROE	ROE
C	-10.82	-21.47*	3.42	-8.27
LDpay	32.47	89.63**	29.87	94.62***
Exchratio	-0.09	2.52**	1.51	1.97*
FSP	1.04	22.41**	7.49	2.72**
EspxEsp	-1.93*	-27.87**	-11.97*	-1.87*
K	2.87**	2.35**	2.51**	2.71**
Lev	1.94*	3.69***	4.39***	-6.96***
Grow	3.18***	1.971*	2.11**	2.43**
\bar{R}^2	0.735	0.82	0.81	0.87
Hausman	1.87	1.93	2.05	4.76
D. w 值	2.332	1.987	2.41	1.82

注:*、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平下显著,

(1)是电力行业上市公司的估计结果,(2)是纺织业上市公司的估计结果,(3)是煤炭行业上市公司的估计结果,(4)是服装业上市公司的估计结果。

由估计结果(1)可知,电力行业高管收益分成比例的估计系数为32.47,t估计值不显著,这表明其高管薪酬与公司业绩并不存在显著的相关关系。相比之下,在估计结果(2)中,高管收益分成比例的估计系数为86.63,在5%的置信水平显著,表明其高管薪酬与公司业绩正相关。因此,假设1成立。估计结果(1)中,高管持股比例的系数为-0.09,不显著;而估计结果(2)高管持股比例的估计系数为2.52,在5%水平上显著。因此,假设2也得到验证,即竞争行业的公司业绩与高管持股比例正相关,而垄断行业的公司业绩与高管持股比例不相关。

此外,估计结果(1)中,第一大股东持股比例的估计系数为1.04,统计结果不显著;而第一大股东持股比例平方的系数为-1.93,在10%的显著水平上显著。与电力行业的估计相比,纺织业的计量结果更显著,在5%的水平上,第一大股东持股比例的估计系数以及第一大股东持股比例平方的估计系数均显著。这说明,在竞争行业中,第一大股东持股比例与公司业绩的非线性关系更加显著,假说3得到验证。在对假说4进行检验时,不论是纺织业还是电力行业,股权制衡度与公司业绩都呈正相关,但估计结果(1)股权制衡度的估计系数更大,即与纺织业相比,电力行业股权制衡度对公司业绩提高的贡献更大。这一方面揭示了电力行业股权结构改革的前景和正确性;另一方面也表明电力行业股权结构还不够合理,存在一些仍需改进的空间。

3. 稳健性检验

为进一步分析垄断行业与竞争行业高管薪酬激励差异,对煤炭行业和服装业上市公司也进行比较。垄断性的煤炭行业的估计结果(3)中,高管收益分成比例的估计系数为29.87,与ROE不存在显著相关性,与电力行业的估计结果类似;而竞争性很强的服装行业的估计结果(4)与纺织业类似。上述结果进一步验证了本文提出的理论假设。

四、结论及研究不足

本文利用电力、煤炭、服装和纺织四大行业的

上市公司的样本数据,比较了垄断行业与竞争行业高管薪酬激励效应的差异,得以下结论:(1)在我国国有控股的垄断行业中,高管薪酬与公司业绩的正相关性不显著;而在竞争行业高管薪酬与公司业绩具有显著正相关性。这意味着垄断行业的国有企业高层管理者的政治激励高于薪酬激励,企业运行市场化程度依然不高,政府决策机构还需进一步加快国有企业体制改革的步伐。(2)竞争行业的公司业绩与高管持股比例正相关,而垄断行业的公司业绩与高管持股比例不相关。在竞争行业中,不管是实物或货币,还是股权激励,高管薪酬与公司业绩都呈正相关关系,薪酬的激励效应多表现为正效应。(3)本文研究也证明通过股权制衡可以抑制控股股东的“侵占”行为和大股东之间的“内耗”,从而提高公司的治理效率和业绩。

本文研究中的不足主要表现在以下两个方面:第一,由于中国上市公司发展水平与国外还存在差距,受行业上市公司数所限,文章的样本容量还有待进一步扩展;第二,在公司业绩的现实决定因素中,任何计量模型都不能完全衡量影响公司业绩的方方面面,本文的业绩决定方程亦是如此。但值得庆幸的是,尽管在控制变量的选取上可能会遗漏一些无法用数字进行衡量的对公司业绩造成影响的因素,进而影响到实证结果的精度,但模型基本抓住了影响公司业绩的主要因素,对其进行大致的刻画也基本符合理论预期和实践经验。

参考文献:

- 陈晓,江东. 2000. 股权多元化、公司业绩与行业竞争性[J]. 经济研究(8):28-35.
- 达摩达尔·N·古扎拉蒂. 2005. 计量经济学基础[M]. 北京:中国人民大学出版社:612.
- 杜兴强,王丽华. 2007. 高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J]. 会计研究(1):58-65.
- 刘斌,刘星,李世新,何顺文. 2003. CEO薪酬与企业业绩互动效应的实证检验[J]. 会计研究(3):35-39.

- 刘小玄. 1996. 现代企业的激励机制:剩余支配权[J]. 经济研究(5):3-11.
- 孙永祥,黄祖辉. 1999. 上市公司的股权结构与绩效[J]. 经济研究(12):23-30.
- 朱武祥,宋勇. 2001. 股权结构与企业价值——对家电行业上市公司实证分析[J]. 经济研究(12):66-72.
- 朱武祥,张帆. 2001. 企业上市以来的经营业绩[J]. 世界经济(11):11-18.
- BARRO J, BARRO R. 1990. Pay, performance, and turnover of bank CEOs[J]. *Journal of Labor Economics*, 8(4):448-481.
- DUFFHUES P, KABIR R. 2008. Is the Pay-performance relation always positive? Evidence from the Netherlands[J]. *Journal of Multinational Financial Management*, 18:45-60.
- GEORGE, LI H T. 2001. State Shareholding and the values of china's Firms [R]. Regent's Park London NW14SA, UK, London Business School, Working Paper.
- HALL G, LIEMAN K. 1998. Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 113:653-691.
- HOLDERNESS C, SHEEHAN D. 1988. The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations [J]. *Journal of Financial Economics*, 20:317-346.
- JENSEN M C, MECKLING W H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership structure [J]. *Journal of Financial Economics*, 3.
- JENSEN M C, MURPHY K J. 1990. Performance pay and top management incentives [J]. *Journal of Political Economy*, 98(4):225-264.
- MCCONNELL J, SERVAS H. 1990. Additional Evidence on Equity Ownership And Corporate Value [J]. *Journal of Financial Economics*, 27:596-612.
- MORCK R, SHLEIFER A, VISHNY R. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis [J]. *Journal of Financial Economics*, 20:293-315.
- SHLEIFER V. 1983. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences [J]. *Journal of Political Economy*.
- STULZ R. 1986. Managerial Control of Voting rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control [J]. *Journal of Financial Economics*, 95:461-488.

Comparison of CEO Compensation Incentive Effect between Monopoly Industries and Competitive Industries of China

—Taking Coal, Electricity, Textile and Garment Industry as an Example

LI Shi-yao

(*Zhejiang Electric Power Construction Co., Ltd, Zhejiang Ningbo 315010, China*)

Abstract: According to the data of listed companies in Shanghai and Shenzhen of electric power, coal, textile and garment industry during 2006-2011, the difference of CEO compensation incentive effects between monopoly industries and competitive industries of China is compared by panel estimation method, and the results show that the CEO compensation in monopoly industries in listed companies is not related to their company performance, however, the CEO compensation in competitive industries in listed companies is positively related to their company performance, that the company performance of monopoly industries is not significantly related to the ratio of the CEO shareholding, however, the ratio of the CEO shareholding in competitive industries is positively related to their company performance. Thus, the political incentive for the CEOs in state-owned enterprises of monopoly industries is higher than compensation incentive, the marketization degree of the enterprises operation is still not sufficient, and the step for state-owned enterprise system reform should be further accelerated. Besides, the research also shows that the “embezzlement” of shareholders and “internal struggle” between shareholders of the enterprises can be reduced by equity control so that the management efficiency and performance of the companies can be raised.

Key words: monopoly industries; competitive industries; state-owned enterprise; CEO compensation; compensation incentive; company performance; ratio of CEO shareholding; income distribution ratio of CEO; equity control

CLC number: F272.92

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2013)01-0101-07

(编辑:南 北)