

# 市场化程度、代理成本与在职消费

程明

(上海财经大学会计学院, 200433)

**摘要:** 在我国新兴加转轨的特殊经济制度背景下, 各地区市场化程度出现了较大差异, 从而导致各地区上市公司的代理成本有所差别。我们选取 2000 年-2002 年的上市公司作为研究样本, 利用樊纲、王小鲁(2003) 的编制的中国各地区市场进程指数, 研究制度环境的差异对于企业公司治理的影响。经过实证检验我们发现: 1、上市公司所处地区的市场化程度较高, 那么公司的代理成本相对较低, 从而证明了地区的市场化程度确实影响公司的治理结构, 好的法律制度环境有利于上市公司治理结构的完善, 降低公司的代理成本。2、地区市场化程度的高低对于上市公司经理人的在职消费没有显著的影响, 这是因为我国国有企业薪酬管制的存在, 在职消费作为低货币性报酬的补偿, 承担着隐性激励的作用, 这与李增泉、孙铮和刘凤委(working paper, 2005) 关于我国上市公司经理人的薪酬契约(包括在职消费部分) 符合最优契约论的研究结论保持一致。同时, 我们也发现公司股权结构、规模和资产负债率也对代理成本有着非常重要的影响。

**关键词:** 市场化程度; 代理成本; 在职消费; 薪酬管制

**中国图书分类号:** F2      **文献标识码:** A

## 1 引言

公司制的出现极大地推动了全球经济的迅猛发展, 但同时也造成了企业所有权与经营权的分离, 导致委托代理问题的产生。尤其是在亚洲金融危机之后, 世界各国的政府和投资者都更加关注公司的治理结构。公司如果拥有完善的治理结构, 就可以降低企业的代理成本, 提高企业的管理效率。而经过几十年众多学者的深入研究发现, 公司治理包括内部治理与外部治理, 内部治理诸如股权结构、董事会结构等, 而外部治理包括法律制度环境、并购市场、经理人市场和外部独立审计等。Shleifer and Vishny (1997) 和 La Porta et al. (1999) 研究发现, 良好的法律制度环境是企业建立完善的公司治理结构的重要基础和保证。而在国内的公司治理研究中, 夏立军和方轶强(2005) 认为这些法律制度因素至少应该包括产权保护、政府治理、法治水平、市场竞争、信用体系、契约文化等内容, 所以市场竞争环境是影响上市公司治理结构极其重要的因素。同时, 我国不仅是处于一个新兴的市场经济, 又是处于一个转型的经济当中。新兴加转型的双重特征导致, 政府在经济资源的配置当中起着决定性的作用。再加上我国地域广阔, 各地区地理位置也存在着相对差异, 并且各地区在改革开放过程中得到中央政府给予的优惠政策差别也很大, 造成我国各地区市场化程度(包括产品市场的竞争程度、政府在资源配置中的作用等) 出现较大的差距。这就为我们研究法律制度环境影响公司治理和代理成本提供了很好的条件。此外, 樊纲和王小鲁(2003) 利用五大方面的指标建立我国各地区市场化程度模型, 并相应计算出各地区市场化程度指数及各方面指标的系数, 这样就使得我们研究法律制度环境对公司治理和代理成本的影响成为可能。

本文利用樊纲和王小鲁(2003) 地区市场化程度指数检验其对上市公司代理成本(总资产周转率) 的影响, 同时我们也检验市场化程度不同地区的上市公司经理人在职消费(管理费用除以主营业务收入, 代理成本的另一替代变量) 的差别。我们使用沪深上市公司为研究样本, 经过实证检验我们发现: 1、上市公司所处地区的市场化程度较高, 那么公司的代理成本相对较低, 从而证明了地区的市场化程度确实影响公司的治理结构, 好的法律制度环境有利于上市公司治理结构的完善, 降低公司的代理成本。2、地区市场化程度的高低对于上市公司经理人的在职消费没有显著的影响, 这看起来与前面的结论不相符。但是实际上, 由于我国国有企业薪酬管制的存在, 导致大部分国有企业选择在职消费作为一种潜在的激励方

式。所以，在职消费作为低货币性报酬的补偿，成为企业所有者激励代理人努力工作的一种方式，这与李增泉、孙铮和刘凤委（working paper，2005）关于我国上市公司经理人的薪酬契约（包括在职消费部分）符合最优契约论的研究结论保持一致。所以，在职消费的大小是受企业所有者控制的，故市场化程度的发展对公司的在职消费不会有显著的影响。同时，我们也发现公司第一大股东的持股比例与总资产周转率成显著的正相关关系，说明股权结构是影响公司代理成本的一个重要因素，这对股权结构方面的研究提供了有力的支持。此外，公司规模和资产负债率也对代理成本有着非常重要的影响，它们与企业的代理成本都成负相关的关系。

本文结构安排如下：第一部分为引言，第二部分为文献回顾，第三部分为制度背景与假设推导，第四部分为研究设计，第五部分为研究结论与分析，第六部分为结论。

## 2 文献回顾

公司治理是最近十年全球最热门的话题，无论是国内还是国外，对于公司治理都产生了众多的研究。其中，股权结构、董事会特征、经理人市场和外部独立审计等是这方面的主要研究。而法律制度环境对公司治理的影响，由于样本和数据的获取难度较大，故研究成果也不如前面几项丰富。

Shleifer 和 Vishny（1997）关于公司治理的综述性文章中，不仅对英美国家的公司治理研究进行分析，同时也对世界其他国家的公司治理研究进行了综述。他们总结得出，法律制度对投资者保护程度与股权集中度对一国上市公司的公司治理有非常重要的影响。如果一国的法律制度比较完善、对投资者保护较好，那么该国上市公司的治理结构也相对更完善。如果一国的法律制度对投资者保护不利的话，集中的股权结构就成为替代的治理机制，降低公司内部的代理成本。所以，他们获得一个推论：完善的公司治理可能应该是良好的投资者保护与集中的股权结构相配合。

近年来，La Porta 等人公司治理进行了一系列的跨国研究，这些研究发现，一国的法律制度体系对该国公司的公司治理具有重要的影响。他们发现，一国的投资者法律保护程度与其上市公司的股权集中度负相关（La Porta 等，1999），这与 Shleifer 和 Vishny（1997）的综述结论保持一致。而 La Porta 等（1997）的研究发现，一国的投资者保护程度与其资本市场的发达程度正相关；而在 La Porta 等 2000 年的两篇文章中研究发现，一国的投资者保护程度与其上市公司的股利支付比率正相关，与其上市公司的公司价值也保持正相关。

James、Cole 和 Lin（2000）以 Jensen 和 Meckling's（1976）的零代理成本的企业为基础，研究不同股权结构和管理层持股的公司的代理成本的差异。他们使用总资产周转率（主营业务收入/总资产）和管理费用率（管理费用/主营业务收入）作为代理成本的替代变量：总资产周转率低表示经理人对企业资产无效率使用或者经理人偷懒（shirking）所造成的损失，管理费用率高表示经理人利用对企业的控制权而获取过多的个人收益，即在职消费，主要是经理人的在职消费（perquisite consumption）。通过实证检验发现：当企业的经理人是一个外部人而不是内部股东的时候，企业的代理成本显著更高；企业的代理成本与经理人的持股比例成负相关关系，而非内部管理者的股东（nonmanager shareholders）数量成正比；在一定程度上，银行的严格监管将成为降低企业代理成本的一个有力工具。

夏立军、方轶强（2005）承袭刘苟佳等人（2003）所使用的“终极产权论”，首次将上市公司细分为非政府控制、县级政府控制、市级政府控制、省级政府控制和中央政府控制五类。研究发现政府控制对上市公司的价值确实产生负面影响，但这主要是由县级和市级等低层级政府控制所引起的。同时，他们利用樊纲和王小鲁（2003）编制的中国各地区市场化进程数据，研究上市公司所处治理环境的差异是否对公司价值有不同的影响。研究发现，上市公司所处治理环境的改善确实有助于减轻政府控制对上市公司价值产生的负面影响。

陈冬华、陈信元和万华林（2005）从政府管制的角度研究我国上市公司高管人员在职消费的成因及其危害性。他们认为，由于国有产权的特殊性，作为国有企业的大股东——政府既没有能力也没有动力去监督国有企业的管理者，同时由于国有企业经营者业绩的不可观察性和政府作为所有者的不可退出性，使得实施整齐划一的薪酬管制体制几乎是政府唯一的选择，而在职消费则成为国有企业经营者获得报酬的替代性选择。但是，与非国有企业市场化的薪酬安排相比，这种在职消费激励模式缺乏应有的激励效率。通过我国上市公司经验数据的检验，上市公司过度的在职消费确实损害了企业价值。

李增泉、孙铮和刘凤委（working paper, 2005）根据 Bebchuk 和 Fried（2003）提出的决定经理人员薪酬契约的两种理论：“最优契约论”与“经理权力论”，研究我国上市公司在“一股独大”和“内部人控制”并存的情况下，公司高级经理人的薪酬契约是如何被决定的。他们认为，在股东控制经理薪酬契约的情况下，经理人员的隐性收入是由股东来决定的：经理人员的货币性薪酬越低，股东允许经理获得的非货币性薪酬越高；反之亦然。而在经理掌握企业控制权的情况下，如果经理有能力获得较高的货币性薪酬，也会同样有能力获得较高的非货币性薪酬，因此经理人员的货币性薪酬和非货币性薪酬之间应表现为正相关关系。而研究发现，我国上市公司高级经理人的货币性报酬与非货币性报酬呈显著的负相关，这说明经理人的薪酬契约仍然是符合最优契约论的，公司的控制权也仍然是掌握在股东的手中。

### 3 制度背景、理论分析与假设推导

从 20 世纪 80 年代以来，国企改革一直是我国经济转型的重点。而中国证券市场脱胎于中国转型经济中，其设立的初衷就是为国企改革和解困服务。因此，在中国证券市场上，上市公司大部分由国有企业改制而来。同时，为了保持国家对上市公司的控制权，国有股权在上市公司占据了较大比例，并且这些国有股权不能上市流通。所以，我国政府的动机和行为对上市公司可能会产生重要影响（夏立军、方轶强，2005）。Lin、Cai 和 Li（1998）研究发现，转型经济中国有企业的一个重要问题就是其承担了政府的多重目标，如经济发展战略、就业、税收、社会稳定等，并由此造成了国有企业承担了较多的政策性负担。

同时，我国经济在整个转型过程中，政府以放权让利为原则，并提出建立“产权清晰、权责明确、政企分开、科学管理”的现代企业制度，扩大企业自主权、实行所有权与经营权的两权分离、建立以市场为主体的有计划的市场经济体制等，这些内容都成为了我国国企改革的要求，也是我国经济体制转型的重点。但考虑到我国幅员辽阔，各地区的经济发展程度存在较大差距，中央政府采取了以扩散效应为理论基础的梯度发展战略，给予沿海地区优惠政策，如最先开放了 14 个沿海城市、建立了 5 个经济特区等等，期望经济从沿海向内地扩散。在这种不平衡增长战略下，沿海地区经济活动方式、要素配置、产业选择等很多方面优先采取了市场机制，并随之带来了一系列的体制变革和制度创新，促进了这些地区的经济增长。所以，不同的优惠政策导致我国各地区之间的市场成熟程度存在较大差异（陆云航，2005）。同时，在计划经济时期，经济发展强调计划、自力更生和区域性的自给自足（regional self-sufficiency）。所以，国内的市场实际上是基本以省份为单位被划分为一个个经济体的（Donnithorne, 1972）。而在改革开放后，这种局面并未得到很大改观。各地方政府官员为了政绩需要，普遍采取地方保护主义限制国内市场一体化的发展（World Bank Report, 1994; Young, 2000; Huang, 2003）。尤其是在改革初期未获得中央政府优惠政策扶植和经济发展相对落后的地区，由于缺乏外资经济和民营经济的冲击，地方政府更缺乏动力和能力去实现市场化的改革。这样，就造成地方政府在各自地区经济发展中所起到的作用差别很大，也使得各地区企业的经济行为出现了“自由恋爱”到“包办婚姻”的强烈反差。

同时，各地区市场化程度的差异在一定程度上也会影响当地企业的公司治理机制。一方面，在市场化程度较高的地区，政府较少地干预整个市场的经济运作，市场的发展、企业

的生存更多地是遵循市场法则。政府既不会人为地设置市场准入障碍，也不会给予当地部分或全部企业以特殊优惠地政策，这样就使得价格、利润成为经济的主导因素。当一个行业有利可图的时候，就会有新的企业进入，这必然会加剧地区经济的竞争性。另一方面，在市场化较高的地区，政府对于企业的干预相对也比较少，企业的绩效水平更可能是由企业自身的经营情况所决定。政府既不会通过给予补贴来扶植企业，也不会强迫企业承担就业、税收、社会稳定等属于政府的多重目标，增加企业的额外负担。这样，为了能够在竞争激烈的经济环境中生存下来，市场化程度较高地区的企业就必然会选择提高企业绩效水平的行为。所以，根据分析我们可以提出，

**研究假说 H1:** 在市场化程度较高的地区，上市公司的公司治理机制相对更完善，其代理成本相对较低。

上述的代理成本，我们使用总资产周转率（主营业务收入处于总资产）作为替代变量。而在 James（2000）的文章中，他们还选用了在职消费（管理费用除以主营业务收入）作为代理成本的又一替代变量。他们认为，总资产周转率的高低反映企业经理人使用企业资产的效率，代表企业经理人的努力程度；而在在职消费则代表经理人利用对企业的控制权，从上市公司“偷”（theft）的成本，属于经理人的一种控制权收益。但是本文认为，在我国公有制为主体的转型经济背景下，企业在职消费并非仅仅扮演着经理人“偷”的成本。这是因为，一方面，由于我国的特殊国情，经理人市场尤其是国有企业的经理人市场仍然在一定程度上受到管制（Grove、Hong、McMillan 和 Naughton, 1995；Qian, 1995，刘小玄，2001；陈冬华，2003），薪酬管制就是经理人市场受到管制的的一个重要体现。在经济转型过程中，尽管在理论上对经理人的价值持肯定态度，但在实践中政府对经理人收入水平一直实施严格的管制（陈冬华、陈信元和万华林，2005）。政府作为国有企业的所有者，规定企业经理人的收入必须与职工工资的平均水平相挂钩，一般为企业职工平均工资的 1—3 倍。这种人为的薪酬管制的存在，使得国有企业经理人的年度薪酬、股票期权与企业的经营业绩不相关（李增泉，2000；魏刚，2000；杨瑞龙、刘江，2002），也造成这些激励方式缺乏应有的激励作用。另外，企业所有者对经理的激励方式不仅包括显性激励，还包括隐性激励，两者之间是相互替代的，股东对经理显性激励不足有可能是其已提供充足的隐性激励所致。这样，在职消费作为替代的激励制度安排应运而生，成为我国国有企业的一种潜在激励方式。另一方面，企业采用显性激励还是隐性激励方式、两者之间的权重如何安排则取决于企业所处的经济环境以及企业的传统与文化（李增泉、孙铮和刘凤委，2005，working paper）。有效的薪酬契约需要建立在股东可以观察的业绩度量基础上，当企业的产出由于存在诸多噪音而变得不可观察、业绩已经无法反映经理的努力程度时，以业绩为基础的激励契约可能不再适合企业，此时，更为有效的契约模式是从企业绩效这一客观但间接的衡量指标转变为以非财务指标为基础的直接评价（Ittner 和 Larker, 1998）。面对众多的国有企业，作为所有者的国有资产管理部（或政府）天然地处于信息地劣势，很难低成本地观察到国有企业地经营业绩，也就意味着政府很难与国有企业地经营者事前签订有效的激励契约，也很难事后实施有效的监督（陈冬华、陈信元和万华林，2005）。所以，在我国国有企业中，在职消费不再简单地是委托人与代理人之间的一种代理成本，而其也承担着作为隐性激励方式的职能。所以，当上市公司所在地区的市场化程度的提高，并不会显著地降低企业内部的在职消费水平。因此，

**研究假说 H2:** 在市场化程度较高的地区，上市公司内部的代理成本会相对较低，但并不会显著地降低企业内部地在在职消费水平。

## 4 研究设计

### 4.1 样本选择与数据来源

我们选取 2000 至 2002 年的所有上市公司作为初选样本，然后剔除掉金融行业、缺少财务数据或财务数据异常的部分样本公司。此外，我们使用了樊纲、王小鲁（2003）编制的 2000—2002 年的各地区市场化进程数据，其中 2000 年数据缺少西藏的市场化指数。所以，我们也剔除了 2000 年在西藏注册的上市公司。这样，我们最终获得上市公司的样本年度共为 3109 家，其中 2000 年、2001 年和 2002 年的样本公司分别为 1011 家、945 家和 1153 家。

本文研究所使用的数据主要来源于两部分，我们用《中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告》（樊纲、王小鲁，2003）提供的各省（自治区、直辖市）市场化指数来衡量企业所面临的外部法律制度环境的差异；本文所用到的财务数据全部取自香港理工大学与深圳国泰安信息技术有限公司联合开发的 CSMAR 数据库查询系统。下面表 1 列示本文使用的主要变量及其含义，表 2 列示这些主要变量的描述性统计：

<i>ACOST</i>	主营业务收入除以总资产
<i>EXPENSE</i>	净资产收益率（=净利润/净资产）。
<i>MARKET</i>	市场化指数。数值越大，表示市场化程度越高。
<i>SIZE</i>	总资产的自然对数。
<i>LEVEL</i>	资产负债率（=负债/总资产）。
<i>SHARE</i>	股权比例变量，第一大股东的持股比例
<i>IND</i>	行业哑变量，用来控制行业因素的影响。模型中共 19 个行业哑变量。
<i>YEAR</i>	年度哑变量，用来控制宏观经济的影响。模型中共 2 个年度哑变量。

表 1 变量定义

变量	观测个数	均值	最大值	最小值	标准差
<i>ACOST</i>	3109	0.5270	4.9092	0.0006	0.4324
<i>EXPENSE</i>	3109	0.2137	209.6211	0.0000	3.7826
<i>MARKET</i>	3109	6.55491	9.74	1.57	1.6785
<i>SHARE</i>	3109	43.7376	99.0800	0.0200	18.1407
<i>LEVEL</i>	3109	0.4387	0.9938	0.0091	0.1756
<i>SIZE</i>	3109	20.9984	26.6324	17.8908	0.8547

表 2 描述性统计

#### 4.2 检验模型

根据上文的分析，我们构建如下检验模型（1）、（2）来分别检验本文所提出的两个研究假说。

$$ACOST = a_0 + a_1 MARKET + a_2 SHARE + a_3 SIZE + a_4 LEVEL + \sum_{i=1}^{19} IND_i + \sum_{j=1}^2 YEAR_j + e$$

----- (1)

$$EXPENSE = a_0 + a_1 MARKET + a_2 SHARE + a_3 SIZE + a_4 LEVEL + \sum_{i=1}^{19} IND_i + \sum_{j=1}^2 YEAR_j + e$$

----- (2)

其中，ACOST 和 EXPENSE 是我们要检验的两个因变量，代表企业的代理成本，MARKET 是我们选择的主要自变量，SHARE、SIZE 和 LEVEL 是我们根据以往的研究选取的控制变量，变量含义已在前面叙述。IND 和 YEAR 分别作为控制样本的行业和年度变量，由于我们的研究样本分布在 20 个行业中，故我们选择 19 个行业的哑变量；我们选取了 3 年的研究样本，所以这里包括两个年度的哑变量。

### 5 实证检验结果及分析

首先，我们对模型（1）进行多元回归检验研究假说 1，表 3 是模型（1）实证回归分析的结果。

自变量	预期符号	回归系数	T 值
Intercept	?	-1.22867	-6.91***
MARKET	+	0.03955	8.83***
SHARE	?	0.00279	6.83***
SIZE	?	0.05817	6.68***
LEVEL	?	0.09328	2.22**
IND		控制	
YEAR		控制	
Adj R-Sq		0.2004	

表 3 市场化程度与总资产周转率的回归结果

注：因变量为总资产周转率（主营业务收入除以总资产）；MARKET 是地区市场化指数；SIZE 是公司年末总资产的自然对数值；LEVEL 是公司年末的资产负债率；SHARE 为公司第一大股东持股比例；行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 19 个行业哑变量；年份哑变量控制不同年份宏观经济因素的影响，共 2 个年度哑变量。\*、\*\*、\*\*\*分别表示显著性水平 P<0.10、P<0.05、P<0.01。

从表 3 的结果我们可以看出，企业的总资产周转率与市场化指数在 1% 显著水平上成显著的正相关。这说明上市公司所处地区的市场化程度越高，企业的总资产周转率也就越高，也就是企业的代理成本相对更低。这有力的支持了我们的研究假说 1，说明地区市场化程度的改善确实有利于完善上市公司的治理结构，降低企业的代理成本。同时，我们也发现，上市公司的股权结构也是影响企业代理成本的重要变量，第一大股东的持股比例与总资产周转率也在 1% 的显著水平上成显著的正相关。虽然这并不是本文的主要研究结论，但仍在一定程度上为股权结构方面的研究提供了有力的证据。此外，表 3 还显示规模和资产负债率也是影响企业代理成本的重要变量，他们分别在 1% 和 5% 的显著水平上与总资产周转率成显著的正相关。

最后，我们按照同样的方法对模型（2）进行回归检验研究假说 2，表 4 是模型（2）实证回归分析的结果。

自变量	预期符号	回归系数	T 值
-----	------	------	-----

Intercept	?	5.51677	3.18***
MARKET	-	-0.00310	-0.07
SHARE	?	-0.00360	-0.90
SIZE	?	-0.22984	-2.70***
LEVEL	?	-0.56400	-1.37
IND		控制	
YEAR		控制	
Adj R-Sq		0.0026	

表 4 市场化程度与管理费用率的回归结果

注：因变量为管理费用率（管理费用除以主营业务收入）；其他变量含义同表 3。\*、\*\*、\*\*\* 分别表示显著性水平  $P < 0.10$ 、 $P < 0.05$ 、 $P < 0.01$ 。

表 4 的实证回归结果显示，虽然我们使用的在职消费替代变量——管理费用率与市场化程度指数成负相关关系，与我们的预期符号相一致。但是，其 T 值水平仅仅为 -0.07（即 P 值为 0.9436），这说明管理费用率与市场化程度指数显著性水平非常低，甚至可以说根本不存在显著关系。这在一定程度上支持了我们的研究假说 2，证明上市公司所处地区的市场化程度差异对于公司高管人员在职消费水平没有显著的影响。这也在一定程度上说明，我国大部分上市公司存在的高在职消费现象，实际上是所有者给予经理人的，作为低货币性收益的一种补偿。所以，我国上市公司的在职消费不再简单的是公司的一种代理成本，它同时承担着企业对经理人隐性激励的作用，这与李增泉、孙铮和刘凤委（working paper, 2005）的研究结论保持一致。同时，表 4 也发现，规模是影响企业在职消费水平的一个重要因素，而且他们之间成显著的负相关关系。

## 6 研究结论

本文以 2000 年至 2002 年的上市公司为研究样本，考察了地区市场化程度与公司代理成本和在职消费的关系。在我国转型经济的改革过程中，政府以放权让利为原则，并提出建立“产权清晰、权责明确、政企分开、科学管理”的现代企业制度，扩大企业自主权、实行所有权与经营权的两权分离、建立以市场为主体的有计划的市场经济体制等，这些内容都成为了我国国企改革的要求，也是我国经济体制转型的重点。但考虑到我国各地区的经济发展程度存在较大差距，中央政府采取了以扩散效应为理论基础的梯度发展战略，给予不同地区并不相同的优惠政策。而政府为了自己政绩的考虑，市场化程度较差的地方政府更可能将其社会性负担转嫁给其控制的上市公司，而监管力量和法律约束的缺失更是难以限制政府的权力，从而使得政府对其控制的上市公司具有更强的侵害能力。进而导致上市公司的业绩与经理人的努力程度相关度不高，增加了企业的代理成本。James、Cole 和 Lin（2000）提出了代理成本的两个替代变量：总资产周转率和管理费用率。前者能够反映经理人“偷懒”的成本；而后者是在职消费的替代，可以反映经理人“偷取”公司资源的成本。但是，在我国上市公司中，由于薪酬管制的存在，在职消费不仅是代理成本的一种体现，同时它还承担着对经理人隐性激励的作用，作为经理人低货币性收益的一种补偿。所以我们预期，地区市场化程度的改善可能会提高企业的总资产周转率，降低经理人“偷懒”的代理成本，但对企业的在职消费不会有显著的影响。

本文的实证分析结果支持了上面的两个研究假说。研究发现，市场化程度的高低对总资产周转率有非常显著的影响，地区市场化程度高的上市公司的代理成本明显更低。而对于公司的在职消费而言，市场化程度指数虽然与管理费用率负相关，但显著性很低，说明地区市场化程度的改善根本不会影响公司在职消费水平的高低。这说明，我们在积极推进国有企业改制的过程中，不能仅仅依靠市场化程度的提高，也应该从我国的相关法律制度和公司的

治理结构入手，保证我国经济转型更快、更好的进行。

### 参考文献

- [1] Baker, G., M. Jensen, K. J. Murphy, 1988, "Compensation and Incentives: Practice vs Theory", *Journal of Finance*
- [2] Bebchuk, L. A. and Jesse M. Fried, 2003, "Executive Compensation as an Agency Problem", *Journal of Economic Perspectives*
- [3] Coase, R., H., 1937, "The nature of the firm", *Economica*
- [4] Healy P., 1985, "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", *Journal of Accounting and Economics*
- [5] Ittner C., Larcker, D., 1998, "Innovation in performance measurement: trends and research implications", *Journal of Management Accounting Research*
- [6] James S. Ang, Rebel A. Cole, James Wuh Lin, 2000, "Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Finance*
- [7] Jensen, M., & Meckling, W., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*
- [8] Jensen, M. & K. J. Murphy, 1990, "Performance Pay and Top-Management Incentives," *Journal of Political Economy*
- [9] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A., 1999, "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*
- [10] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 1997, "Legal determinants of external finance", *Journal of Finance*
- [11] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 1998, "Law and finance", *Journal of Political Economy*
- [12] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 2000a, "Agency problems and dividend policies around the world", *Journal of Finance*
- [13] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 2000b, "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance*
- [14] Lin, J., Cai, F., and Li, Z., 1998, "Competition, policy burdens and state-owned enterprise reform", *American Economic Review*
- [15] Rajan, R.G., 1992, "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's length debt", *Journal of Finance*
- [16] Shleifer, A., and R.W., Vishny, 1994, "Politicians and firms", *The Quarterly Journal of Economics*
- [17] 陈冬华. 地方政府、公司治理与企业绩效 上海财经大学博士论文, 2002
- [18] 陈冬华、陈信元、万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费 《经济研究》, 2005第2期
- [19] 高明华. 中国企业市场化进程指数研究 (2001-2003) 《中国社会科学院研究生院学报》, 2005第5期
- [20] 樊纲、王小鲁. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告 (2003年) 经济科学出版社, 2003
- [21] 李增泉、余谦和王晓坤. 掏空、支持与并购重组 《经济研究》, 2005第1期
- [22] 李增泉. 激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究 《会计研究》, 2000 第 1 期
- [23] 李增泉、孙铮和刘凤委, working paper, 企业绩效与薪酬契约
- [24] 谌新民、刘善民. 上市公司经营者报酬结构性差异的实证分析 《经济研究》, 2003 第 8 期.
- [25] 林毅夫、李志赞. 政策性负担、道德风险与预算软约束 《经济研究》, 2004 第 2 期
- [26] 孙铮、刘凤委和李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构 《经济研究》, 2005 第 5 期
- [27] 夏立军、方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值 《经济研究》, 2005 第 5 期

- [28] 杨瑞龙. 论所有权与控制权分离下的委托代理关系 《财经研究》, 1995 第 2 期
- [29] 张春霖. 从融资角度分析国有企业的治理结构 《改革》, 1995 第 3 期
- 张吉鹏、吴桂英, 2004, 《中国地区差距: 度量与成因》, 《世界经济文汇》第 4 期
- 张俊瑞、赵进文、张建, 2003, 《高级管理层激励与上市公司经营绩效相关性的实证分析》, 《会计研究》, 第 9 期
- 张维迎, 1998, 《控制权损失的不可补偿性与国有企业兼并中的产权障碍》, 《经济研究》第 8 期
- 周立群, 1999, 《中国国有企业改革理论的演进与发展》, 《南开学报》第 2 期。

## The market development, agency cost and perquisite consumption

Cheng Ming

(Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** Under the especial economic system background in our country, there is difference in various local market development, thus causes the agency costs of listed firms different in various area. This paper selects the data of the listed firms in 2000 to 2002, using the data on regional institutional environment of China worked out by Fan and Wang(2003), to investigate the influence of institutional environment for corporate governance. We find that, (1) the regional market development influences CG—better institutional environment can improve CG and decrease the agency costs. (2) However, there is no influence for perquisite consumption, the reason for which is the existence of compensation regulation in our stated-owned corporate. The perquisite consumption remedies the low monetary reward and undertakes the recessive motivating effect. This is in accord with Li, Sun and Liu (2005) in which the managers' compensation contracts conform to the superior contracting theory. Moreover, we find other factors influencing the agency costs: ownership structure, corporate size and level.

**Key words:** the market development;agency cost;perquisite consumption;compensation regulation

### 作者简介:

程明 (1979 - ): 男, 辽宁本溪人, 上海财经大学会计学院博士生

联系方式: 上海市国权北路 80 弄 20 号楼 1001 (200439)

联系电话: 13918459346, (021) 55042402

Email: [shufecm@yahoo.com.cn](mailto:shufecm@yahoo.com.cn)