

企业法定代表人配置与内部代理成本*

李世刚 蒋煦涵

(江西财经大学会计学院,江西 南昌 330013)



内容提要:随着新版《公司法》征求意见稿的发布,企业法定代表人制度引发较多的社会关注,法学界也产生了对于企业法定代表人由自然人出任,尤其是由总经理出任的配置效果质疑。本文手工收集2006—2019年上市公司法定代表人配置数据,基于总经理出任法定代表人视角,实证检验了企业法定代表人配置对企业内部代理成本的影响。实证结果表明,总经理出任法定代表人能够明确经营权和法人代表权的责任对象,促进其将法定代表人责任内化到经营管理行为中,能够显著降低企业内部代理成本。通过机制分析发现,总经理出任法定代表人能够显著降低信息不对称程度,提高会计透明度和薪酬契约有效性。进一步分析表明,总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的降低作用在企业内部控制薄弱、控股股东监督力度较低的环境下更为明显,但会受到总经理担任董事的抑制。上述结论对于回应法定代表人配置于总经理所产生的越权代表。法人代表权与经营管理权集中效果质疑,提供了重要的经验证据的支持,也为监管机构强化总经理出任法定代表人的自律措施提供了重要文献参考。

关键词:企业法定代表人 内部代理成本 信息不对称 薪酬-业绩敏感性

中图分类号:F273.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2022)03—0072—17

一、引言

在我国现行的企业法人制度中,法定代表人具有重要的地位,能够以自然人身份代表法人从事相关法律事项,影响法人权益(Qu,2008)^[1]。根据《民法典》第六十一条的规定,依照法律或者法人章程代表法人从事民事活动的负责人,为法人的法定代表人。按照公司法理论,法定代表人具有两个重要的特点:一是法定代表人无需企业特别授权,自动享有代表公司实施法律行为的权力,表现为“代表”的唯一性(殷秋实,2017)^[2];二是法定代表人是公司的唯一对外行为主体,未经法定代表人授权,其他主体不能代理企业对外签订契约,表现为“法定”的唯一性(甘培忠和周游,2014)^[3]。这种以“代表”的唯一性和“法定”的唯一性为基础的法定代表人制度越来越多地面临着学者有关“代表关系”和“代理关系”混用、“代表行为”和“侵权行为”权责关系不明等缺陷的质疑,从而引发在《公司法》修订过程中对相关条款的讨论,甚至产生法定代表人制度的存废问题。在众多争论中,一个争论核心问题在于企业或者公司的代理权是否应由代表股东权益的董事会来行使,

收稿日期:2021-07-31

* **基金项目:**国家自然科学基金地区项目“民营企业境外避税地投资与代理成本:作用机制与经济后果”(71962012);国家自然科学基金地区项目“会计师事务所合伙人与非合伙人签字注册会计师民事责任的配置及其对执业质量的影响研究”(71962011)。

作者简介:李世刚,男,副教授,会计学博士,硕士生导师,研究领域是资本市场会计与财务问题,电子邮箱:shigangli001@163.com;蒋煦涵,男,讲师,会计学博士,硕士生导师,研究领域是财务理论与实务,电子邮箱:1311767914@qq.com。通讯作者:蒋煦涵。

而不是由《公司法》规定的自然人来行使,因为法定代表人配置于自然人虽然能够通过公司章程可以对法定代表人的权力进行约束,但仍然可能产生越权代表问题,从而形成内部代理问题(杨代雄,2020)^[4],比如安通控股(600179)的越权担保案。因此,回应这种质疑的一个重要方法是探寻自然人出任法定代表人的治理后果。相对于股东利益代表者和维护者的董事长,总经理可能由于薪酬契约、职务升迁等原因导致总经理的利益目标与股东利益目标产生偏差,从而形成内部代理成本,而总经理出任法定代表人是否会对企业内部代理成本产生影响,不仅关系到内部法定代表人配置效果问题,还关系到法定代表人配置于自然人的质疑问题。但遗憾的是,现有对总经理特征的文献主要集中在总经理的本家关系(潘越等,2019)^[5]、乡音认同(戴亦一等,2016)^[6]和知识结构(许楠等,2016)^[7]等,缺乏总经理出任法定代表人配置后果的司法讨论,更缺乏基于公司治理方面对配置后果的理论解释和直接检验。

从法定代表人配置的司法实践来看,根据《公司法》第十三条的规定,公司法定代表人依照公司章程的规定,由董事长、执行董事或者经理担任。但这种规定并没有明确董事长、执行董事或经理出任的具体场景或者要求,这就形成了目前中国上市公司出现多种法定代表人配置状况。根据本文的统计发现,剔除金融保险类公司后的上市公司由董事长出任法定代表人的比例为66.7%,由总经理出任法定代表人的比例为6.2%,由董事长兼任总经理人员出任法定代表人的比例为23.8%,由非董事长或总经理出任法定代表人的比例为3.3%。根据公司治理的逻辑,董事会是股东利益的代表,理应代表公司行使权力,那么,法定代表人理应由董事长或者执行董事来担任,但现实情况是,有6.2%的上市公司法定代表人由不担任董事长职务的总经理担任。这种中国资本市场独特的总经理出任法定代表人对企业内部代理成本可能会产生两种不同的治理后果:一方面,可能由于总经理出任法定代表人的“代表”的唯一性和“法定”的唯一性产生董事会决议对外发生法律效率必须借助法定代表人,形成法定代表人的代理权和董事会的意思决定权限的冲突,甚至会出现总经理出任法定代表人对抗董事会的情况,增加了股东与管理层之间的内部代理成本(王欣新,2008)^[8],比如世荣兆业(002016)总经理出任法定代表人与股东冲突案。另一方面,总经理出任法定代表人需要履行法定代表人的职责,比如《民法典》第六十二条规定法定代表人因执行职务造成他人损害的,由法人承担民事责任,法人承担民事责任后,依照法律或者法人章程的规定,可以向有过错的法定代表人追偿,比如六安商之都法定代表人私分企业资产案,这就加大了总经理在履职过程中的法律风险,可能促进总经理更加谨慎地决策,更加自觉地执行董事会决议,维护股东权益,从而可能降低管理层与股东之间的代理成本。虽然中国资本市场存在法定代表人配置于总经理现状,但遗憾的是,现有公司治理实践并不能直接回答总经理出任法定代表人在企业内部代理成本的配置效果。

基于上述公司治理实践结果和不同效果理论验证的需要,本文手工收集了2006—2019年上市公司法定代表人数据,实证检验了总经理出任法定代表人对公司内部代理成本的影响。相对以往文献,本文的主要贡献集中在以下几个方面:第一,将法定代表人配置影响的研究由法律层面讨论和争议视角扩展到公司治理视角,系统提供上市公司层面的法定代表人配置经济后果和影响机制的经验证据。现有对法定代表人配置的研究主要从法定代表人的制度定位(谢鸿飞,2015^[9];殷秋实,2017^[2])、法定代表人产生的越权代理(杨代雄,2020^[4];朱庆和季裕玲,2020^[10];刘俊海,2020^[11])等方面展开,缺乏对法定代表人配置效果直接经验证据的检验,本文较为系统地检验了总经理出任法定代表人的配置效果,为法定代表人配置效果提供了经验证据的支持。第二,回应了现有法定代表人配置为单一自然人可能产生的越权代表争议,为法定代表人制度提供了总经理出任法定代表人方面经验证据的支持。由于法定代表人“代表”的唯一性和“法定”的唯一性,很多法律专家质疑法定代表人的配置效果,甚至出现了质疑法定代表人制度效果的声音和改由董事会代表

企业的建议 (Talmon, 2013)^[12], 本文的研究结果直接回应了现有质疑, 发现相对于配置于董事长, 法定代表人配置于总经理更能发挥自我约束作用, 促进配置效率提升。第三, 丰富了管理层权力配置效率的研究, 提供了管理层权力自我约束在法定代表人配置上的经验证据。较多的文献表明, 管理层权力过大可能会降低会计信息质量 (权小锋和吴世农, 2010)^[13]、产生在职消费问题 (刘剑民等, 2019)^[14], 甚至出现违规问题 (陆瑶和李茶, 2016)^[15]。但本文的研究结果表明, 总经理出任法定代表人会在其法律责任的自我约束下, 提高会计信息透明度, 增加薪酬 - 业绩敏感性, 从而降低企业内部代理成本, 这为管理层权力自我约束研究提供了增量的文献贡献。第四, 为《公司法》中法定代表人配置效果提供了企业内部代理成本方面的经验证据支持。《公司法》明确规定, 法定代表人可以配置到董事长、总经理或者执行董事中, 但这种配置效果是否存在差异一直没有文献提供经验证据, 本文以企业内部代理成本为视角对法定代表人配置于董事长和总经理之间的差异进行检验, 提供了《公司法》中总经理出任法定代表人与企业内部代理成本的经验证据, 为今后进一步优化法定代表人配置提供了实践参考。

二、配置动机与假设提出

1. 法定代表人配置与总经理的动机分析

现行的《公司法》和 2021 年《公司法 (修订草案)》明确说明法定代表人的配置需要在遵守法律、法规的前提下按照公司章程的规定, 由公司章程约定由董事长、执行董事或者总经理出任法定代表人, 这体现了企业权力自治原则, 是《公司法》赋予企业自主地配置权力、义务和责任的体现。既然法定代表人配置是企业的自治范围, 那么, 其配置于谁则具有明显的动机。一般而言, 影响法定代表人配置于总经理的因素无非是从董事会和总经理两个方面来看。从董事会视角来看, 企业将法定代表人配置于总经理可能出于利益趋同的需要, 将法定代表人视之为与总经理股权激励、薪酬激励和职务激励等近似的激励手段, 是一种激励总经理的重要机制, 通过将法定代表人配置于总经理, 形成不同于以往的对总经理的激励手段, 促进总经理与股东利益趋于一致。与此同时, 企业将法定代表人配置于总经理, 能够使得股东或者董事会更有动机去监督总经理的经营管理和表见代理等行为。这种激励趋同和监督强化可能是企业将法定代表人配置于总经理的动机之一。

从总经理视角来看, 由于法定代表人“代表”的唯一性和“法定”的唯一性, 使得法定代表人在企业的经营管理中具有重要作用, 可以以企业的名义对外从事民事活动, 甚至会出现没有法定代表人印章就会导致企业经营活动受到影响的情况, 如京蓝科技 (000711) 法定代表人印章丢失事件。如果由总经理出任法定代表人, 无疑会增加总经理的权力和地位。因此, 具有强烈权力欲望和追求影响力的总经理往往会影响企业的法定代表人配置决策, 通过影响股东或者董事会, 将法定代表人配置于其身上, 形成“总经理 + 法定代表人”的局面。因此, 法定代表人配置于总经理可能是总经理追求权力或者影响力从而影响企业法定代表人配置自治行为的结果。

2. 理论分析与假设提出

根据 Jensen 和 Meckling (1976)^[16] 提出的企业代理理论, 代理成本问题产生的原因主要有两点: 一是所有权问题导致的经理人激励不足。在不拥有企业剩余收益 100% 的所有权的情况下, 经理人可能提高薪酬水平, 或者追求在职消费, 从而影响薪酬和业绩之间的敏感性。二是财产委托人和财产受托人之间的信息不对称。信息不对称可能会促使经理人产生道德风险和逆向选择问题, 从而影响代理成本。因此, 本文考察总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的影响主要从信息不对称和总经理激励两个方面进行分析。

(1) 总经理出任法定代表人与信息不对称。从总经理出任法定代表人形成的代理权来看, 总

经理出任法定代表人,就会形成总经理是公司法人的唯一对外行为主体,往往不需要董事会特别授权就可以直接代表公司从事相关意思表示行为,形成“代表”的唯一性和“法定”的唯一性。这不仅会产生总经理的行为就是法人行为的外部形象,从而形成总经理和企业法人具有同一人格,会使得企业的对内管理权和对外代表权集于一身,剥夺其他董事代表权限,还会导致董事会不再是代表机构,而是意思的决定机构,甚至形成董事会的决议需要借助总经理才可以发生意思表示行为的状况,会增加总经理的事实权限,从而降低董事会对总经理的监督力度。另外一方面,虽然总经理担任法定代表人,总经理的行为代表企业法人的行为,但总经理的代表权限往往小于企业法人的行为能力范围,就会形成总经理的剩余代表权,与此同时,总经理具有独立人格和利益,可能存在总经理的利益和公司法人的利益不一致,甚至产生利益冲突(殷秋实,2017)^[2]。由于总经理是影响公司信息不对称的重要关键人物(何平林等,2019)^[17],李小荣(2018)^[18]认为管理层权力增加可能加剧“内部人控制”问题,管理层会出于职位稳定、权力寻租以及降低外在监督者和董事会的制约等方面的考虑,减少公司特质信息的披露,降低了信息透明度,提高信息不对称程度。Bebchuk和Fried(2008)^[19]认为,管理层权力越大,机会主义动机越强烈,为了掩饰自己的私有收益,可能降低信息透明度。因此,总经理担任法定代表人由于获得了对外代表权,可能会增加总经理的权力,降低董事会的监督力度,增加剩余代表权的使用程度,该权力的增加促进总经理为了私有收益提高会计信息不对称程度,从而提高企业内部代理成本。

由于总经理是企业经营管理层的核心,由总经理出任法定代表人可以使得公司经营权和代表权集中统一,能够避免公司内部混乱和对外代理关系不明的状况(刘俊海,2013)^[11],这就产生了经营管理责任和代表行为责任的明确化和统一化,而管理层和企业代表的法律责任对象的明确化无疑增加了总经理的法律风险,促使其做出规避法律风险行为。与此同时,《中华人民共和国民事诉讼法》明确规定,法人由其法定代表人进行诉讼;《中华人民共和国企业法人登记管理条例》更是明确了法定代表人违反规定需要承担的行政、民事和刑事责任适用类型;《民法典》第六十一条进一步明确了法定代表人以法人名义从事的民事活动,其法律后果由法人承受。因此,上述法律法规的实施为总经理出任法定代表人承担法律责任提供了依据,更是加大了出任法定代表人的总经理的法律风险。法律责任的增加影响着上市公司的信息披露质量(魏志华和李常青,2009)^[20],能够减少和约束高阶高管对会计信息的盈余操纵(何平林等,2019)^[17],能够提高会计信息稳健性(方红星等,2017)^[21]和会计信息透明度(Ali和Zhang,2015)^[22]。根据风险管理理论,应对风险的一种重要方法是可以放弃或拒绝合作、停止业务活动来回避风险源,因此,总经理在面临较高的法定代表人风险时可以通过内化风险或者改变活动进行应对,可以自觉提高会计信息质量,降低信息不对称程度,降低企业内部代理成本。从董事会对总经理的监督力度来看,总经理出任法定代表人会导致董事代表权限被变相剥夺,影响其他董事的合法对外代表权(张学文,2000)^[23],致使董事会成为意思决定机构,而非公司法人代表机构。因此,董事会作为股东利益的代表,会更加有动力去监督出任法定代表人的总经理的代表行为和代表权限,防止其越权代表(刘瑶和贺电,2016)^[24],会更加关注公司的信息质量,而出任法定代表人的总经理可能为了回应这种代理质疑,也会更加主动地披露公司信息,从而降低公司的信息不对称程度。从法定代表人配置于总经理产生的利益趋同来看,法定代表人配置应该如股权激励、薪酬激励和职务激励一样,成为激励总经理的一种重要手段,当总经理出任法定代表人,就会构成一种代表权激励,降低总经理与股东的信息不对称程度,从而降低企业内部代理成本。

(2) 总经理出任法定代表人与总经理激励。财产所有权和经营权的分离使得经理人的利益目标和股东利益目标往往并不是完全一致,而经理人不能分享或者较小比例分享公司的剩余收益是产生内部代理问题的另一重要原因(叶康涛和刘行,2014)^[25],这就需要股东设计合理的薪酬契约

安排(Jensen 和 Meckling, 1976)^[16],降低公司内部代理成本。薪酬契约安排的基本逻辑就是经理人的薪酬要与公司业绩挂钩,具有薪酬-业绩敏感性(Banker 和 Datar, 1989)^[26],但这种薪酬契约安排的有效性不仅与经理人的努力程度有关(陈志斌和汪官镇, 2020)^[27],还与经理人的权力(张铁铸和沙曼, 2014)^[28]和面临的法律风险有关(何平林等, 2019)^[17]。总经理出任法定代表人,一方面可能提高总经理对外代表权力,增加总经理权力范围;但另一方面,也可能面临更大的法律风险,体现了总经理激励的权力寻租假说和风险责任内化假说。

从总经理出任法定代表人的权力寻租理论来看,总经理出任法定代表人时,就会形成“代表”和“法定”的唯一主体,能够不经过公司特别授权就能成为对外签订合同的最终授权者和企业财务的最终控制者,享有公司法人的剩余代表权,因此,就导致出任法定代表人的总经理权力过大,甚至出现能够对抗董事会的情况(殷秋实, 2017)^[2]。这种法定代表人带来总经理权力增加,总经理就有能力影响自己的薪酬并运用权力寻租,权力越大操纵自身薪酬的能力越强(赵刚等, 2017)^[29]。现有文献发现,经理人权力越大,不仅会制定较高的薪酬水平(吴士健等, 2017)^[30],增加在职消费(张铁铸和沙曼, 2014)^[28],还会降低薪酬-业绩敏感性(姜付秀等, 2014)^[31]。与此同时,出任法定代表人的总经理具有公司代表权,董事会决议需要通过总经理才能发挥对外法律效力,这无疑增加了出任法定代表人的总经理影响董事会的影响力。Coles 等(2014)^[32]发现,总经理对董事会的影响力越大,总经理被解雇的概率降低,并且增加了总经理的薪酬水平,Fraccasi 和 Tate(2012)^[33]发现总经理的权力较大时,甚至能够影响董事会成员的任命,陆瑶和李茶(2016)^[15]发现总经理对董事会的影响力越大,公司可能进行某些违规行为。上述文献的一个重要的逻辑就是总经理的权力较大,会降低董事会的独立性,制约了董事会作为股东利益代表对总经理监督作用的发挥,因此,当总经理出任法定代表人时,同样会降低董事会的监督力度,增加总经理薪酬水平或者超额薪酬,降低总经理的薪酬业绩敏感性,从而降低总经理薪酬契约的有效性。

从总经理出任法定代表人的法律责任内化理论来看,由于总经理出任了公司法定代表人,总经理和公司法人是同一主体,同一人格,因此在法人面临法律风险时,往往会和法定代表人的责任联系起来,比如《中华人民共和国企业破产法》第一百二十八条明确规定债务人损害债权人利益的,债务人的法定代表人和其他直接责任人员依法承担赔偿责任。不仅如此,即使出任法定代表人的总经理享有公司法人的剩余代表权,但仍然会受到约束,比如《企业法定代表人登记管理规定》第九条要求法定代表人应当在法律、行政法规和企业法人组织章程规定的职权范围内行使职权,因此,权力的约束和法律责任主体明确化会加大出任法定代表人的总经理的风险。这种对法律责任的感知可能会促使出任法定代表人的总经理自律,会自觉约束法定代表权限和企业经营管理权限的边界,促使其更加履职尽责,形成自律意识,而自律意识的提高会形成总经理的个体观念和行为的塑造模式(Bernile 等, 2017)^[34],从而形成一种自我约束与监督机制,有效抑制其所领导企业的高管在职消费活动(张晓亮等, 2020)^[35],提高薪酬激励效果。另外,由于总经理出任法定代表人所产生的公司经营权和法人代表权的高度统一,会促使董事会具有强烈的监督动机去监督总经理的决策和行为,更能仔细地识别出任法定代表人的总经理的努力程度,从而保障薪酬激励的有效性。从总经理视角来看,由于面临较高的法定代表人风险和董事会监督压力,出任法定代表人的总经理可能更加勤勉尽责,减少在薪酬契约制定过程中的干预力度,使得薪酬更加与其业绩挂钩,体现更高的敏感性,增加薪酬契约的有效性。最后,企业可能将法定代表人配置作为激励总经理的一种重要手段,通过将法定代表人配置于总经理形成“总经理+法定代表人”的激励模式,促进总经理与股东利益趋于一致,从而降低企业内部代理成本。

从上述分析可以发现,总经理出任法定代表人会导致“代表”的唯一性和“法定”的唯一性,会产生剩余代表权问题,加大了总经理的权力,从而提高信息不对称程度,降低总经理的薪酬契约有

效性,进而增加了企业内部代理成本;但也会导致管理责任和法人责任对象的高度统一和明确化,形成对总经理的激励手段,并加大总经理的风险内化意识,增强董事会的监督力度,从而降低信息不对称程度,提高总经理的契约有效性,进而降低了企业内部代理成本。因此,本文提出如下对立假设:

H_{1a}:限定其他条件不变的情况下,总经理出任法定代表人提高了公司内部代理成本。

H_{1b}:限定其他条件不变的情况下,总经理出任法定代表人降低了公司内部代理成本。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

由于2006年后总经理的个人特征数据才趋于完善,因此本文选择2006—2019年全部A股上市公司为初选样本,法定发表人数据来源于CSMAR数据库,部分缺失数据经手工与年报数据核对整理而得,控股股东监督力度数据和总经理担任董事数据通过年报手工收集而得,内部控制数据来源于迪博数据库,最终控制人数据来源于色诺芬(CCER)数据库,其他财务数据直接来源于CSMAR数据库。按照研究惯例,本文剔除金融、保险类上市公司观测值,剔除资产负债率大于1的上市公司观测值,剔除被ST等特别处理的上市公司观测值、监管存在差异的交叉上市的公司观测值和样本缺失值,剔除董事长和总经理两职合一的观测值,以及法定代表人由董事长、执行董事和总经理以外的其他人担任的观测值,即只保留董事长或者总经理出任法定代表人的样本,最终得到19784个观测值。此外,为克服极端值的影响,本文对所有连续变量进行上下1%的Winsorize处理。

2. 模型及变量说明

为了检验总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的影响,借鉴叶康涛和刘行(2014)^[25]的做法,构建以下回归模型:

$$\begin{aligned}
 AC_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 LAWCEO_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 GROW_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 FIRST_{i,t} \\
 & + \alpha_7 CFOA_{i,t} + \alpha_8 INV_{i,t} + \alpha_9 REC_{i,t} + \alpha_{10} BIG4_{i,t} + \alpha_{11} CEOAGE_{i,t} \\
 & + \alpha_{12} CEODEGREE_{i,t} + \alpha_{13} CEOGENDER_{i,t} + \alpha_{14} CEOFM_{i,t} + \alpha_{15} CEOINT_{i,t} \\
 & + \alpha_{16} CEOSH_{i,t} + \alpha_{17} CEONEW_{i,t} + \alpha_{18} STATE_{i,t} + \alpha_{19} MKT_{i,t} \\
 & + \sum year + \sum ind + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{1}$$

其中,AC_{i,t}为公司内部代表成本变量,借鉴罗进辉等(2017)^[36]的做法,采用两个指标进行衡量:一个是采用管理费用率(AGCOST),即管理费用占营业收入的比例,衡量总经理在职消费导致的资源浪费和剩余损失;二是总资产周转率(SGCOST),度量总经理的努力程度和经营管理效率。LAWCEO_{i,t}为总经理是否出任法定代表人虚拟变量,如果总经理出任法定代表人,则赋值为1,否则为0。为了进一步控制可能出现的内生性,本文一方面进行了OLS基准回归;另一方面为了缓解控制变量差异对研究结论的影响,本文进行了匹配半径为1%的不放回1:1比例的PSM配对,最后得到2190个观测值。

在控制变量方面,借鉴罗进辉等(2017)^[36]的做法,本文控制了公司规模(SIZE)、公司偿债能力(LEV)、公司发展能力(GROW)、公司盈利能力(ROA)、第一大股东持股比例(FIRST)、经营活动现金流比例(CFOA)、存货占资产比例(INV)、应收账款占平(REC)、审计师规模(BIG4)、总经理年龄(CEOAGE)、总经理的学历(CEODEGREE)、总经理性别(CEOGENDER)、总经理是否由家族成员出任(CEOFM)、总经理是否为创始人(CEOINT)、总经理的持股比例(CEOSH)、总经理是否为新任人员(CEONEW)、最终控制人性性质(STATE)和公司注册地的市场化环境指数(MKT)。此外,模型还控制了年度固定效应(year)及行业固定效应(ind)。

3. 描述性统计

表 1 列示了各变量的描述性统计结果。可以发现, *AGCOST* 的最大值和最小值分别为 0.841 和 0.010, 说明样本公司间的管理费用率具有较大差异; *SGCOST* 的均值为 0.656, 说明样本公司的资产周转率平均达到 0.656 次; *LAWCEO* 的均值为 0.062, 说明在扣除董事长和总经理两职合一和法定代表人由董事长、执行董事和总经理以外的人出任的观测值后, 由总经理出任法定代表人的平均比例为 6.2%。

表 1 描述性统计

变量	观测值	最小值	Q25	均值	标准差	中位数	Q75	最大值
<i>AGCOST</i>	19784	0.010	0.050	0.194	0.291	0.086	0.146	0.841
<i>SGCOST</i>	19784	0.062	0.355	0.656	0.460	0.548	0.818	2.615
<i>LAWCEO</i>	19784	0	0	0.062	0.241	0	0	1
<i>SIZE</i>	19784	19.289	21.101	22.053	1.325	21.882	22.809	25.963
<i>LEV</i>	19784	0.051	0.291	0.459	0.215	0.457	0.618	0.996
<i>GROW</i>	19784	-0.753	-0.040	0.480	1.500	0.132	0.429	11.290
<i>ROA</i>	19784	-0.326	0.013	0.035	0.067	0.035	0.065	0.210
<i>FIRST</i>	19784	8.803	23.262	35.278	15.171	33.078	45.802	74.821
<i>CFOA</i>	19784	-0.191	0.006	0.046	0.075	0.045	0.089	0.259
<i>INV</i>	19784	0	0.062	0.158	0.146	0.121	0.201	0.731
<i>REC</i>	19784	0	0.028	0.111	0.102	0.085	0.164	0.466
<i>BIG4</i>	19784	0	0	0.053	0.224	0	0	1
<i>CEOAGE</i>	19784	3.219	3.807	3.885	0.135	3.892	3.989	4.511
<i>CEODEGREE</i>	19784	1	3	3.323	0.775	3	4	5
<i>CEOGENER</i>	19784	0	0	0.065	0.247	0	0	1
<i>CEOFORM</i>	19784	0	0	0.122	0.098	0	0	1
<i>CEOINT</i>	19784	0	0	0.064	0.246	0	0	1
<i>CEOSH</i>	19784	0	0	0.283	0.716	0	0.019	5.933
<i>CEONEW</i>	19784	0		0.108	0.291	0	0	1
<i>STATE</i>	19784	0	0	0.497	0.500	0	1	1
<i>MKT</i>	19784	-0.300	6.510	7.702	1.830	7.930	9.350	10.920

四、实证结果分析

1. 总经理出任法定代表人与代理成本

表 2 列示了总经理出任法定代表人与内部代理成本的 OLS 回归结果, 各模型整体显著。可以发现, 总经理出任法定代表人与管理费用在基准回归中为 1% 水平上显著负相关 ($-0.007, t = -2.762$)。从 PSM 配对效果来看, 除了审计师规模变量 (*BIG4*) 在控制组和测试组存在显著差异外, 其他变量均不存在显著差异, 表明 PSM 配对效果良好。在 PSM 回归中, 总经理出任法定代表人与管理费用为 10% 水平上显著负相关 ($-0.010, t = -1.889$); 总经理出任法定代表人与总资产周转率在基准回归中为 1% 水平上显著正相关 ($0.030, t = 2.851$), 在 PSM 配对回归中为 5% 水平上显著正相关 ($0.041, t = 2.239$)。这说明, 总经理出任法定代表人加大了总经理面临的法定代表人风险, 能够自我约束公司经营行为和代理行为, 降低信息不对称程度, 减少其对薪酬契约的影响力度, 提高总经理薪酬契约效率, 从而能够显著降低公司内部代理成本, 假设 H_{1b} 得到了经验证据的支持。

表 2 总经理出任法定代表人与企业内部代理成本

变量	管理费用率		资产周转率		PSM 配对效果
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对	测试组 - 控制组
<i>LAWCEO</i>	-0.007*** (-2.762)	-0.010* (-1.889)	0.030*** (2.851)	0.041** (2.239)	

续表 2

变量	管理费用率		资产周转率		PSM 配对效果
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对	测试组 - 控制组
<i>SIZE</i>	-0.036*** (-6.142)	-0.023*** (-4.041)	-0.104*** (-19.680)	-0.111*** (-5.598)	0.028 (0.449)
<i>LEV</i>	0.031 (0.709)	0.038* (1.936)	0.072*** (3.131)	-0.041 (-0.584)	-0.005 (-0.524)
<i>GROW</i>	0.009*** (2.911)	0.001 (0.025)	-0.012*** (-6.445)	-0.008 (-1.362)	0.010 (0.157)
<i>ROA</i>	-0.544*** (-3.405)	0.055 (1.181)	0.828*** (16.071)	0.543*** (3.307)	0.002 (1.001)
<i>FIRST</i>	-0.001 (-1.586)	-0.001 (-0.304)	-0.001** (-2.290)	-0.001 (-0.735)	1.121 (1.551)
<i>CFOA</i>	-0.196*** (-5.016)	-0.125*** (-3.998)	0.479*** (12.733)	0.514*** (4.658)	0.001 (0.426)
<i>INV</i>	-0.174*** (-3.377)	-0.056* (-1.663)	0.410*** (11.805)	0.095 (0.802)	-0.004 (-0.585)
<i>REC</i>	-0.263*** (-6.318)	-0.146*** (-3.357)	0.928*** (17.463)	1.000*** (6.509)	0.004 (0.917)
<i>BIG4</i>	0.042*** (4.613)	0.006 (0.334)	-0.081*** (-3.674)	-0.009 (-0.133)	0.019* (1.706)
<i>CEOAGE</i>	-0.001 (-0.185)	-0.001 (-0.446)	0.001** (2.031)	0.004** (2.055)	0.622 (1.071)
<i>CEODEGREE</i>	0.002 (0.389)	0.002 (0.426)	0.007 (1.414)	0.006 (0.402)	0.074 (1.383)
<i>CEOGENDER</i>	-0.005 (-1.041)	-0.026* (-1.742)	-0.013 (-0.864)	-0.067 (-1.290)	0.029 (1.135)
<i>CEOFM</i>	-0.015*** (-4.647)	-0.008*** (-3.574)	0.017*** (2.909)	0.024** (2.486)	0.095 (1.587)
<i>CEOINT</i>	0.011 (0.396)	0.009 (0.416)	-0.049 (-1.533)	-0.097 (-1.335)	0.003 (1.609)
<i>CEOSH</i>	-0.004** (-2.231)	-0.001** (-2.244)	0.002** (2.315)	0.014** (1.985)	0.114 (1.190)
<i>CEONEW</i>	0.018 (1.405)	0.001 (0.057)	-0.002 (-0.349)	-0.003 (-0.159)	-0.009 (-0.535)
<i>STATE</i>	-0.014** (-2.054)	0.011 (0.869)	0.001 (0.058)	0.071 (1.544)	-0.031 (-1.345)
<i>MKT</i>	-0.001 (-1.209)	0.001 (0.099)	0.014* (1.900)	0.051* (1.741)	0.110 (1.355)
截距项	0.999*** (5.280)	1.574*** (10.061)	2.476*** (17.091)	1.386** (2.510)	
观测值	19548	2190	19548	2190	
调整 R ²	0.185	0.966	0.115	0.316	
F	3204.143	468.709	41.676	7.660	

注：***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平，下同

2. 稳健性检验^①

(1) 自选择问题控制。由于信息不对称或者激励问题的考虑, 根据《公司法》的规定, 公司可能倾向于选择董事长或者总经理出任法定代表人, 呈现一种自选择的结果, 这种自选择会对公司内部代理成本产生影响。因此, 为了控制自选择问题对结论的影响, 本文采用处理效应两阶段进行控制。在第一阶段选择模型中, 本文考虑了公司规模、盈利能力、发展能力、偿债能力、总经理年龄、总经理学历、总经理性别、所有权性质和行业平均的总经理出任法定代表人比例, 并控制了行业和年度效应, 并参与第二阶段的回归, 第二阶段回归结果如表 3 所示。可以发现, *LAMBDA* 与管理费用率和资产周转率均在 10% 以上水平上显著相关, 表明总经理出任法定代表人与企业内部代理成本之间的确存在自选择问题。在控制了自选择问题后, 总经理出任法定代表人与管理费用率均在 10% 以上水平上显著负相关, 与资产周转率均在 5% 以上水平上显著正相关, 表明在控制了自选择问题后, 总经理出任法定代表人依然更能够显著降低管理费用率, 提高资产周转率, 从而降低企业内部代理成本, 假设 H_{1b} 依然得到了经验证据的支持。

表 3 处理效应回归结果

变量	管理费用率		资产周转率	
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对
<i>LAWCEO</i>	-0.6063 ** (-2.28)	-0.5319 ** (-2.50)	1.5001 *** (3.58)	1.0399 ** (2.36)
<i>LAMBDA</i>	-0.2892 ** (-2.31)	-0.3391 * (-1.84)	0.6985 *** (5.54)	0.6519 * (1.76)
观测值	19784	2190	19784	2190
Wald chi ²	4493.322	3716.884	4625.615	705.956

(2) 工具变量法。为了控制不可观测遗漏变量问题, 本文采用工具变量法进行控制, 具体而言, 采用上市公司注册地 100 千米内“211”和“985”大学的数量 (*UG100*) 作为工具变量。工具变量有效性检验结果表明, 工具变量 (*UG100*) 与总经理是否出任法定代表人在 1% 水平上显著正相关, 与管理费用率和资产周转率不显著相关, 满足了工具变量相关性和外生性假设。采用工具变量进行 2SLS 回归结果如表 4 所示。可以发现, 采用上市公司注册地 100 千米内“211”和“985”大学的数量 (*UG100*) 作为工具变量后, 总经理出任法定代表人依然能够显著降低管理费用率, 提高资产周转率, 从而降低公司内部代理成本, 假设 H_{1b} 依然得到了经验证据的支持。

表 4 工具变量法回归结果

变量	管理费用率		资产周转率		工具变量有效性检验		
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对	总经理任 法定代表人	管理费用率	资产周转率
<i>LAWCEO</i>	-1.112 ** (-2.129)	-0.705 * (-1.746)	2.538 ** (2.316)	2.008 * (1.698)		-0.003 ** (-2.073)	0.012 ** (2.364)
<i>UG100</i>					0.025 *** (3.226)	-0.001 (-0.704)	0.003 (0.574)
观测值	19784	2190	19784	2190	19784	19784	19784
伪 R ² /R ²	0.195	0.013	0.134	0.112	0.081	0.244	0.214
F/Wald chi ²	163.321	162.9	50.532	47.160	613.488	168.671	62.797

^① 本文还进行了 PSM + DID 测试、安慰剂检验、Two-way cluster 调整和经行业调整的企业代理成本等内生性控制和稳健性检验, 结果留存备案。

3. 影响机制分析

(1) 总经理出任法定代表人与总经理薪酬契约有效性。根据 Jensen 和 Meckling (1976)^[16] 的公司代理理论, 经理人薪酬激励是影响公司内部代理成本的重要原因, 从前文的理论分析可以发现, 总经理出任法定代表人会增加经营管理责任和法定代表人责任目标的明确性, 强化总经理的法律责任, 降低总经理在薪酬契约制定过程中的寻租行为, 从而使得总经理的薪酬更好地与业绩匹配, 提高薪酬 - 业绩敏感性。为了检验这一作用机制, 借鉴唐雪松等 (2019)^[37] 的做法, 本文采用总经理薪酬 - 业绩敏感性的水平模型考察总经理出任法定代表人对薪酬契约有效性的影响。具体模型如下:

$$LNCEOPAY_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 LAWCEO_{i,t} + \gamma_2 ROA_{i,t} + \gamma_3 ROA_{i,t} \times LAWCEO_{i,t} + \gamma_4 SIZE_{i,t} + \gamma_5 LEV_{i,t} + \gamma_6 GROW_{i,t} + \gamma_7 FIRST_{i,t} + \gamma_8 CFOA_{i,t} + \gamma_9 INV_{i,t} + \gamma_{10} REC_{i,t} + \gamma_{11} BIG4_{i,t} + \gamma_{12} CEOAGE_{i,t} + \gamma_{13} CEODEGREE_{i,t} + \gamma_{14} CEOGENDER_{i,t} + \gamma_{15} CEOFM_{i,t} + \gamma_{16} CEOINT_{i,t} + \gamma_{17} CEOSH_{i,t} + \gamma_{18} CEONEW_{i,t} + \gamma_{19} STATE_{i,t} + \gamma_{20} MKT_{i,t} + \sum year + \sum ind + \varepsilon \quad (2)$$

其中, $LNCEOPAY_{i,t}$ 为总经理薪酬的自然对数, 如果 γ_3 显著为正, 表明总经理出任法定代表人后能够增加其薪酬契约的有效性。表 5 列示了总经理出任法定代表人的薪酬 - 业绩敏感性的 OLS 回归结果。从第 (1) 列和第 (2) 列结果发现, 总经理出任法定代表人与总经理的绝对薪酬在 10% 以上显著负相关, 表明总经理出任法定代表人增加了总经理的法定代表人责任, 增加了外部对其权力的质疑, 为了回应这种质疑和法律风险, 总经理降低了绝对薪酬水平。另外, 从薪酬 - 业绩敏感性来看, $ROA_{i,t} \times LAWCEO_{i,t}$ 与总经理薪酬的自然对数 ($LNCEOPAY_{i,t}$) 无论在基准回归还是在 PSM 模型回归中均在 1% 水平上显著正相关, 表明总经理出任法定代表人后, 随着其法律责任的加大和董事会监督力度的加大, 总经理为了回应外部代理权限的质疑和降低法律风险, 会提高薪酬 - 业绩敏感性, 从而降低公司内部代理成本。为了进一步检验总经理出任法定代表人通过提高总经理薪酬契约有效性进而降低代理成本的作用机制, 本文采用总经理的货币薪酬 - 业绩敏感性与股权业绩 - 薪酬敏感性两者之和来度量总经理整体的薪酬业绩敏感性。可以发现, 总经理出任法定代表人与总经理薪酬业绩敏感性均在 5% 以上水平上显著正相关, 进一步表明了总经理出任法定代表人能够显著促进薪酬契约有效性的提高。中介机制检验表明, Z 值在 5% 以上水平上显著正相关, 表明总经理出任法定代表人的确通过提高总经理薪酬 - 业绩敏感性降低企业内部代理成本。

表 5 总经理出任法定代表人、薪酬契约有效性与企业内部代理成本

变量	总经理货币性薪酬水平		总经理货币性薪酬 - 业绩敏感性		总经理薪酬 - 业绩敏感性	
	OLS 基准回归 (1)	PSM 配对 (2)	OLS 基准回归 (3)	PSM 配对 (4)	OLS 基准回归 (5)	PSM 配对 (6)
LAWCEO	-0.008 (-0.416)	-0.022 (-0.716)	-0.079*** (-2.992)	-0.103*** (-2.709)	0.598*** (2.902)	0.565** (2.613)
ROA	2.126*** (20.498)	2.319*** (6.570)	0.259* (1.781)	0.766* (1.779)	4.385* (1.905)	3.785* (1.730)
LAWCEO × ROA			1.769*** (4.423)	2.180*** (4.241)		
观测值	19784	2190	19784	2190	19784	2190
调整 R ²	0.976	0.980	0.975	0.980	0.128	0.033

续表 5

变量	总经理货币性薪酬水平		总经理货币性薪酬 - 业绩敏感性		总经理薪酬 - 业绩敏感性	
	OLS 基准回归 (1)	PSM 配对 (2)	OLS 基准回归 (3)	PSM 配对 (4)	OLS 基准回归 (5)	PSM 配对 (6)
F	4605.244	2832.126	2104.351	2474.335	21.893	25.629
Sobel 检验					2.502 **	3.192 ***

(2) 总经理出任法定代表人与信息不对称。Jensen 和 Meckling(1976)^[16] 认为信息不对称是产生公司内部代理成本的另一重要原因。总经理出任法定代表人后,一方面会面临《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国民事诉讼法》和《中华人民共和国企业法人登记管理条例》的制约,增加了总经理的法定代表人风险;另一方面,由于法定代表人“代表”的唯一性和“法定”的唯一性,总经理面临着越权代表的质疑。为了回应代表权限质疑,降低法律诉讼风险,出任法定代表人的总经理会通过提高信息透明度,降低信息不对称进行应对,从而有利于降低公司内部代理成本。为了检验上述作用机制,本文借鉴叶康涛和刘行(2014)^[25]的做法,采用分析师的预测偏差(*ERRP*)和预测分歧度(*DISPER*)作为信息不对称的指标,并借鉴周晓苏和吴锡皓(2013)^[38]的做法,采用盈余激进度和盈余平滑度的十分位数趋同化处理的结果作为会计信息透明度(*TRAN*)的计量指标。需要说明的是,分析师的预测偏差(*ERRP*)和预测分歧度(*DISPER*)越大,表明会计信息不对称程度越高,会计信息透明度指标(*TRAN*)越高,会计信息透明度越低。表6列示了总经理出任法定代表人与会计信息不对称和会计信息透明度的OLS回归结果。可以发现,总经理出任法定代表人变量与分析师预测偏差均在5%以上水平显著负相关,与分析师预测分歧度均在10%以上水平上显著负相关,这表明,总经理出任法定代表人的信息不对称程度更低。另外,总经理出任法定代表人变量与会计信息透明度变量均在10%水平上显著负相关,表明总经理出任法定代表人的确能够提高会计信息透明度。通过Sobel中介效应检验可以发现,Z值均在5%以上水平上显著相关,表明信息不对称是总经理出任法定代表人影响企业内部代理成本的中介变量。上述内容联合表明,总经理出任法定代表人的确能够提高会计信息透明度,降低信息不对称程度,从而降低企业内部代理成本。

表6 总经理出任法定代表人、信息不对称与企业内部代理成本

变量	分析师预测偏差		分析师预测分歧度		会计信息透明度	
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对
<i>LAWCEO</i>	-0.002 ** (-2.127)	-0.004 ** (-2.560)	-0.002 *** (-3.092)	-0.001 (-1.406)	-0.113 ** (-2.358)	-0.277 * (-1.858)
观测值	19784	2190	19784	2190	19784	2190
调整 R ²	0.301	0.319	0.080	0.143	0.103	0.139
F	46.202	6.167	30.674	6.126	32.226	5.164
Sobel 检验	-2.774 ***	-3.882 ***	-6.533 ***	-8.353 ***	2.332 **	5.483 ***

4. 异质性分析

(1) 内部控制、总经理出任法定代表人与企业内部代理成本。从前文的理论分析可以发现,总经理出任法定代表人后,总经理不仅面临总经理的责任,还会担负法定代表人的风险及董事会对越权代理的质疑,因此,总经理出任法定代表人后可能将上述风险感知内化到经营行为和代理行为中,从而降低信息不对称,提高薪酬 - 业绩敏感性。现有文献发现,良好的企业内部控制能够发挥监督与制衡机制,完善企业高管的业绩考评体系,抑制管理层通过权力进行薪酬寻租(池国华等,

2021)^[39],降低高管的非货币性私人收益,提高会计业绩的真实性,从而提高薪酬-业绩敏感性(牟韶红等,2016)^[40]。另一方面,有效的内部控制能够抑制信息的故意操纵和盈余管理(范经华等,2013)^[41],从而降低信息不对称程度。那么,有效的内部控制与总经理出任法定代表人在降低企业代理成本方面具有什么样的关系呢? 总经理出任法定代表人这种配置安排是否在企业内部控制较低时仍然发挥作用呢? 本文构建内部控制和总经理出任法定代表人变量的交乘项对此进行检验。具体模型如下:

$$\begin{aligned}
 AC_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 LAWCEO_{i,t} + \delta_2 INDEX_{i,t} + \delta_3 INDEX_{i,t} \times LAWCEO_{i,t} + \delta_4 SIZE_{i,t} + \delta_5 LEV_{i,t} \\
 & + \delta_6 GROW_{i,t} + \delta_7 ROA_{i,t} + \delta_8 FIRST_{i,t} + \delta_9 CFOA_{i,t} + \delta_{10} INV_{i,t} + \delta_{11} REC_{i,t} \\
 & + \delta_{12} BIG4_{i,t} + \delta_{13} CEOAGE_{i,t} + \delta_{14} CEODEGREE_{i,t} + \delta_{15} CEOGENDER_{i,t} \\
 & + \beta_{16} CEOFM_{i,t} + \beta_{17} CEOINT_{i,t} + \delta_{18} CEOSH_{i,t} + \delta_{19} CEONEW_{i,t} + \delta_{20} STATE_{i,t} \\
 & + \delta_{21} MKT_{i,t} + \sum year + \sum ind + \varepsilon \tag{3}
 \end{aligned}$$

其中,INDEX_{i,t}为企业内部控制变量,采用企业内部控制信息披露指数的自然对数进行衡量。如果δ₃显著为正,则说明在内部控制较低的上市公司的总经理出任法定代表人仍然对公司内部代理成本具有降低作用。表7列示了内部控制、总经理出任法定代表人与企业内部代理成本的 OLS 回归结果,各模型整体显著。可以发现,INDEX_{i,t} × LAWCEO_{i,t}与管理费用率在 5% 以上水平上显著正相关,表明在内部控制薄弱的公司的总经理出任法定代表人对管理费用率具有治理作用。INDEX_{i,t} × LAWCEO_{i,t}与资产周转率在 10% 以上水平上显著负相关,表明在内部控制薄弱的上市公司的总经理出任法定代表人能够提高资产周转率。总体而言,总经理出任法定代表人对总经理的行为具有约束作用,能够在内部控制薄弱的企业依然具有治理作用。

表 7 内部控制、总经理出任法定代表人与企业内部代理成本

变量	管理费用率		资产周转率	
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对
LAWCEO	-0.151 *** (-4.425)	-0.065 ** (-2.037)	0.407 *** (3.320)	-0.247 * (-1.664)
INDEX	-0.028 *** (-4.828)	-0.019 * (-1.721)	-0.010 (-1.217)	-0.074 * (-1.856)
LAWCEO × INDEX	0.041 *** (4.257)	0.016 ** (2.343)	-0.106 *** (-3.048)	0.082 * (1.926)
观测值	19784	2190	19784	2190
调整 R ²	0.491	0.966	0.113	0.322
F	435.365	457.215	37.863	7.597

(2) 控股股东监督力度、总经理出任法定代表人与企业内部代理成本。企业内部的代理成本不仅受到经理人激励方式和激励强度的影响,还受到股东监督的制约,因此当大股东出任管理层成员时,管理层往往会减少上市公司信息操纵,降低盈余管理水平(窦欢等,2014)^[42]。具体而言,如果控股股东直接出任公司董事会成员、高级管理人员或者监事会成员,就会对企业内部代理成本具有治理作用。前文提及到,总经理出任法定代表人后会强化总经理的法定代表人风险,面临越权代表的质疑,也会面临着以股东利益代表的董事会的强有力监督,因此,出任法定代表人的总经理会自发回应质疑和监督,会主动降低管理费用率,提高资产周转率,从而降低代理成本。那么,这种降低作用是否与股东的监督力度有关系? 在股东监督力度比较低的公司是否发挥作用? 本文构建如下模型对此进行检验:

$$\begin{aligned}
AC_{i,t} = & \theta_0 + \theta_1 LAWCEO_{i,t} + \theta_2 PROD_{i,t} + \theta_3 PROD_{i,t} \times LAWCEO_{i,t} + \theta_4 SIZE_{i,t} + \theta_5 LEV_{i,t} \\
& + \theta_6 GROW_{i,t} + \theta_7 ROA_{i,t} + \theta_8 FIRST_{i,t} + \theta_9 CFOA_{i,t} + \theta_{10} INV_{i,t} + \theta_{11} REC_{i,t} \\
& + \theta_{12} BIG4_{i,t} + \theta_{13} CEOAGE_{i,t} + \theta_{14} CEODEGREE_{i,t} + \theta_{15} CEOGENDER_{i,t} \\
& + \theta_{16} CEOFM_{i,t} + \theta_{17} CEOINT_{i,t} + \theta_{18} CEOSH_{i,t} + \theta_{19} CEONEW_{i,t} + \theta_{20} STATE_{i,t} \\
& + \theta_{21} MKT_{i,t} + \sum year + \sum ind + \varepsilon \quad (4)
\end{aligned}$$

其中, $PROD_{i,t}$ 为公司股东监督力度大小虚拟变量, 借鉴窦欢等 (2014)^[42] 的做法, 首先采用在控股公司领取薪酬而不在上市公司领取薪酬的董事、高管和监事占上市公司董事、高管和监事总人数的比例; 其次, 在集团公司子样本中按照中位数分组, 上述比例大于中位数, 表明为控股股东监督力度大组, $PROD$ 赋值为 1, 小于中位数定义为监督力度小组, $PROD$ 赋值为 0。如果 θ_3 显著为正, 表明在控股股东监督力度较低的组内, 总经理出任法定代表人更能发挥公司内部代理成本治理作用。表 8 列示了控股股东监督、总经理出任法定代表人与企业内部代理成本的 OLS 回归结果, 各模型整体显著。可以发现, $PROD_{i,t} \times LAWCEO_{i,t}$ 与管理费用率变量均在 10% 以上水平上显著正相关, 表明在控股股东监督力度低的组内, 总经理出任法定代表人更能够显著降低管理费用率; $PROD_{i,t} \times LAWCEO_{i,t}$ 与资产周转率在 10% 水平上显著正相关, 表明在控股股东监督力度低的组内, 总经理出任法定代表人对资产周转率的提升作用更强。从上述内容可以发现, 总经理出任法定代表人在控股股东监督力度小的企业更能降低企业内部的代理成本。

表 8 控股股东监督力度、总经理出任法定代表人和企业内部代理成本

变量	管理费用率		资产周转率	
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对
<i>LAWCEO</i>	-0.013 ** (-2.327)	-0.021 ** (-2.232)	0.050 *** (3.585)	0.066 ** (2.073)
<i>PROD</i>	-0.006 (-0.971)	-0.015 (-1.551)	0.010 ** (2.268)	0.027 (0.848)
<i>LAWCEO × PROD</i>	0.007 ** (2.056)	0.018 * (1.678)	-0.031 *** (-2.666)	-0.037 * (-1.723)
观测值	19784	2190	19784	2190
调整 R ²	0.185	0.966	0.192	0.333
F	3092.366	449.352	73.903	7.901

(3) 总经理担任董事、出任法定代表人与内部代理成本。延续前文分析, 总经理出任法定代表人会导致董事会代表权限的变相剥夺, 影响其他董事的合法对外代表权 (张学文, 2000)^[23], 造成董事会成为意思决定机构, 而非公司法人代表机构。因此, 董事会作为股东利益的代表, 会更加有动力去监督出任法定代表人的总经理的代表行为和代表权限, 防止其越权代表 (刘瑶和贺电, 2016)^[24], 降低信息不对称和提高总经理薪酬 - 业绩敏感性, 但这种监督作用的发挥可能受到总经理是否出任董事会成员的影响。如果出任法定代表人的总经理又出任董事会成员, 总经理可能集董事权力、总经理经营管理权和法人对外代表权于一身, 增加其总体权力或者威望, 可能会提高其对董事会的影响力度, 降低董事会对总经理的代表行为、代表权限和日常经营管理的监督力度, 降低法定代表人作为激励手段的激励强度, 甚至出现能够对抗董事会的情况 (殷秋实, 2017)^[2]。另外, 总经理担任董事又出任企业的法定代表人, 可能会导致法定代表人作为一种激励手段的激励效应降低。因此, 本文认为, 如果出任法定代表人的总经理进入董事会, 出任董事会成员, 可能会降低董事会对总经理的监督力度和法定代表人作为

激励手段的激励强度,会弱化总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的降低作用。本文构建如下模型对上述内容进行检验:

$$\begin{aligned}
 AC_{i,t} = & \vartheta_0 + \vartheta_1 LAWCEO_{i,t} + \vartheta_2 BDPLU_{i,t} + \vartheta_3 BDPLU_{i,t} \times LAWCEO_{i,t} + \vartheta_4 SIZE_{i,t} + \vartheta_5 LEV_{i,t} \\
 & + \vartheta_6 GROW_{i,t} + \vartheta_7 ROA_{i,t} + \vartheta_8 FIRST_{i,t} + \vartheta_9 CFOA_{i,t} + \vartheta_{10} INV_{i,t} + \vartheta_{11} REC_{i,t} \\
 & + \vartheta_{12} BIG4_{i,t} + \vartheta_{13} CEOAGE_{i,t} + \vartheta_{14} CEODEGREE_{i,t} + \vartheta_{15} CEOGENDER_{i,t} \\
 & + \vartheta_{16} CEOFM_{i,t} + \vartheta_{17} CEOINT_{i,t} + \vartheta_{18} CEOSH_{i,t} + \vartheta_{19} CEONEW_{i,t} + \vartheta_{20} STATE_{i,t} \\
 & + \vartheta_{21} MKT_{i,t} + \sum year + \sum ind + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{5}$$

其中, $BDPLU_{i,t}$ 为总经理是否进入董事会的虚拟变量,如果总经理出任董事会成员,则 $BDPLU_{i,t}$ 赋值为 1, 否则为 0, 其他变量与模型(1)保持一致。表 9 列示了总经理担任董事、出任法定代表人与企业内部代理成本的 OLS 回归结果,各模型整体显著。可以发现,总经理是否进入董事会的虚拟变量和总经理出任法定代表人变量的交乘项 $BDPLU_{i,t} \times LAWCEO_{i,t}$ 与管理费用率在 1% 水平上显著正相关,与资产周转率在 5% 以上水平上显著负相关,这表明,总经理担任董事会成员后,会凭借法定代表人身份会强化总经理权力,加大对董事会的影响力度,削弱董事会对总经理的监督力度和法定代表人配置的激励强度,从而弱化总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的降低作用。

表 9 总经理担任董事、出任法定代表人与内部代理成本

变量	管理费用率		资产周转率	
	OLS 基准回归	PSM 配对	OLS 基准回归	PSM 配对
<i>LAWCEO</i>	-0.013 ** (-2.234)	-0.042 *** (-3.368)	0.109 *** (4.769)	0.106 ** (2.139)
<i>BDPLU</i>	-0.012 (-1.359)	-0.048 *** (-4.309)	0.012 ** (1.985)	0.104 ** (2.390)
<i>LAWCEO × BDPLU</i>	0.007 *** (3.902)	0.026 *** (3.557)	-0.065 *** (-4.019)	-0.057 * (-1.709)
观测值	19784	2190	19784	2190
调整 R ²	0.384	0.376	0.184	0.267
F	916.135	610.329	114.430	7.773

五、结论与政策建议

1. 研究结论

随着近年来法定代表人的新闻报道越来越多,法定代表人的配置问题越来越引起社会的关注,并且产生了公司法定代表人配置对象经济后果的争议(殷秋实,2017)^[2]。为了厘清法定代表人配置对象的经济后果,本文以总经理出任法定代表人为视角,实证研究了总经理出任法定代表人对企业内部代理成本的影响,研究表明,总经理出任法定代表人能降低管理费用率,提高资产周转率,从而显著降低公司内部代理成本。通过机制检验发现,总经理出任法定代表人通过提高总经理薪酬的有效性和会计信息透明度,降低信息不对称程度,达到降低公司内部代理成本的目的。通过异质性分析发现,总经理出任法定代表人能够在内部控制薄弱、控股股东监督力度较低的公司中发挥降低内部代理成本的作用,但总经理出任法定代表人对内部代理成本的降低作用会受到其担任董事会成员的抑制。

2. 政策建议

第一,要适当增加总经理出任法定代表人的比例。虽然根据《公司法》第十三条的规定,公司

法定代表人由董事长、执行董事或者经理担任,但该规定并没有给出董事长、执行董事和总经理出任法定代表人的具体规则,仅仅是要求公司章程进行股东集体意思表示决定。根据本文的数据整理可以发现,上市公司由董事长出任法定代表人的比例为 66.7%,由董事长兼任总经理人员出任法定代表人的比例为 23.8%,仅仅由总经理出任法定代表人的比例为 6.2%,根据本文的研究发现,总经理出任法定代表人能显著降低公司内部代理成本,因此,本文建议,上市公司可以适当聘请总经理出任法定代表人,增加上市公司总经理出任法定代表人的比例,以发挥总经理出任法定代表人的治理作用。

第二,可以采用出任法定代表人的宣誓制度,提高总经理出任法定代表人的责任意识。根据本文的研究发现,总经理出任法定代表人能够降低公司内部代理成本的一个潜在逻辑就是总经理出任法定代表人能够将经营管理权和对外法人代表权责任对象明确化,能够将责任内化到经营管理行为和对外代表行为中,因此,就有必要强化总经理出任法定代表人的责任意识和风险意识。具体到法定代表人的出任程序来看,根据《公司法》的要求,法定代表人根据公司章程的意思表达,由董事长、执行董事和总经理出任,但出任程序并没有明确。基于总经理出任法定代表人能降低公司内部代理成本的研究结论,本文建议,可以考虑借鉴政府官员的宣誓制度,明确总经理出任法定代表人的出任程序,强化总经理出任法定代表人的责任意识和风险意识,降低总经理出任法定代表人的“越权代表”概率,规范法人剩余代表权和公司经营管理权的行使。

第三,进一步探讨企业经营权和法人代表权的协调机制与责任边界,进一步发挥总经理出任法定代表人的治理效应。根据现有公司治理机制安排,董事会代表股东大会具有重大事项的决策权,总经理根据董事会的决议具有企业的日常经营管理权。虽然根据本文的研究结论,总经理出任法定代表人在统计上更能降低公司内部代理成本,甚至在内部控制不健全、法律风险低的公司更能发挥作用,但仍然面临着在某种情况下总经理出任法定代表人的法定代表权和总经理日常经营权出现不协调问题,比如重大对外合同担保问题,按照经营管理权限,总经理可能不具有决策权限,但根据法人代表权,总经理是唯一的法定代表人,只能由总经理行使对外代表权,而一旦出现法律责任,根据《民法典》第六十一条的规定,法定代表人以法人名义从事的民事活动,其法律后果由法人承受,这就可能产生总经理的经营管理权和法人代表权的协调问题和法律责任不匹配问题。因此,本文建议,监管机构要明确总经理出任法定代表人所产生的经营权和法人代表权之间的协调机制,界定总经理出任法定代表人的法律责任边界。

参考文献

- [1] Qu C. Z. The Representative Power of the Shareholders' General Meeting under Chinese Law [J]. Washington International Law Journal, 2008, 17, (2): 295 - 323.
- [2] 殷秋实. 法定代表人的内涵界定与制度定位 [J]. 上海: 法学, 2017, (2): 14 - 27.
- [3] 甘培忠, 周游. 公司利益保护的裁判现实与理性反思 [J]. 北京: 法学杂志, 2014, (3): 69 - 75.
- [4] 杨代雄. 越权代表中的法人责任 [J]. 北京: 比较法研究, 2020, (4): 37 - 51.
- [5] 潘越, 宁博, 戴亦一. 宗族认同与公司治理——基于同姓高管“认本家”情结的研究 [J]. 北京: 经济学 (季刊), 2019, (1): 351 - 370.
- [6] 戴亦一, 肖金利, 潘越. “乡音”能否降低公司代理成本? ——基于方言视角的研究 [J]. 北京: 经济研究, 2016, (12): 147 - 160, 186.
- [7] 许楠, 刘浩, 王天雨. 非创始人 CEO 与会计信息质量——基于 A 股创业板公司的经验研究 [J]. 北京: 会计研究, 2016, (8): 18 - 24, 96.
- [8] 王欣新. 公司法 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2008.
- [9] 谢鸿飞. 论民法典法人性质的定位 法律历史社会学与法教义学分析 [J]. 北京: 中外法学, 2015, (6): 1508 - 1528.
- [10] 朱庆, 季裕玲. 公司法定代表人越权担保权配置规则的法解释——以《九民纪要》出台为背景 [J]. 杭州: 浙江社会科学

学,2020,(9):49-56,157-158.

[11]刘俊海.公司法定代表人越权签署的担保合同效力规则的反思与重构[J].北京:中国法学,2020,(5):223-242.

[12]Talmon S. Recognition of Opposition Groups as the Legitimate Representative of a People[J]. Chinese Journal of International Law,2013,(5):219-253.

[13]权小锋,吴世农. CEO 权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J].天津:南开管理评论,2010,(4):142-153.

[14]刘剑民,张莉莉,杨晓璇.政府补助、管理层权力与国有企业高管超额薪酬[J].北京:会计研究,2019,(8):64-70.

[15]陆瑶,李荼. CEO 对董事会的影响力与上市公司违规犯罪[J].北京:金融研究,2016,(1):176-191.

[16]Jensen, M. C., Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure [J]. Journal of Financial Economics,1976,3,(4):305-360.

[17]何平林,孙雨龙,宁静,陈亮. 高管特质、法治环境与信息披露质量[J].北京:中国软科学,2019,(10):112-128.

[18]李小荣. 国有企业高管权力与股价同步性[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2018,(2):85-95.

[19]Bebhuk, L. A., Fried, J. M. Executive Compensation as an Agency Problem[J]. Journal of Economic Perspectives,2008,(3):71-92.

[20]魏志华,李常青. 家族控制、法律环境与上市公司信息披露质量——来自深圳证券交易所的证据[J].北京:经济与管理研究,2009,(8):95-102,109.

[21]方红星,张勇,王平. 法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性[J].北京:会计研究,2017,(7):33-40,96.

[22]Ali, A., W. Zhang. CEO Tenure and Earnings Management[J]. Journal of Accounting and Economics,2015,59,(1):60-79.

[23]张学文. 董事越权代表公司法律问题研究[J].北京:中国法学,2000,(3):106-112.

[24]刘瑶,贺电. 企业法人越权代表行为效力区分论[J].长春:当代法学,2016,(2):45-52.

[25]叶康涛,刘行. 公司避税活动与内部代理成本[J].北京:金融研究,2014,(9):158-176.

[26]Banker, R. D., S. M. Datar. Sensitivity, Precision and Linear Aggregations of Signals for Performance Evaluation [J]. Journal of Accounting Research,1989,27,(1):21-39.

[27]陈志斌,汪官镇. CEO 自由裁量权与企业投资效率[J].北京:会计研究,2020,(12):85-98.

[28]张铁铸,沙曼. 管理层能力、权力与在职消费研究[J].天津:南开管理评论,2014,(5):63-72.

[29]赵刚,梁上坤,王卫星. 超募融资、管理层权力与私有收益——基于 IPO 市场的经验证据[J].北京:会计研究,2017,(4):31-37,95.

[30]吴士健,权英,刘新民. 经理权力与高管薪酬激励——认知、机理与研究展望[J].太原:技术经济与管理研究,2017,(7):54-58.

[31]姜付秀,朱冰,王运通. 国有企业的经理激励契约更不看重绩效吗? [J].北京:管理世界,2014,(9):143-159.

[32]Coles. Jeffrey L. Naveen. D Daniel. and Lalitha Naveen. Co-Opted Boards[J]. Review of Financial Studies. 2014,27,(6):1751-1796.

[33]Fracassi. C., Tate G. External Networking and Internal Firm Governance[J]. Journal of Finance. 2012,67,(1):153-194.

[34]Bernile, G., V. Bhagwat., P. R. Rau. What Doesn't Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior [J]. Journal of Finance,2017,72,(1):167-206.

[35]张晓亮,文雯,宋建波. 学者型 CEO 更加自律吗? ——学术经历对高管在职消费的影响[J].北京:经济管理,2020,(2):106-126.

[36]罗进辉,黄泽悦,朱军. 独立董事地理距离对公司代理成本的影响[J].北京:中国工业经济,2017,(8):100-119.

[37]唐雪松,蒋心怡,雷啸. 会计信息可比性与高管薪酬契约有效性[J].北京:会计研究,2019,(1):37-44.

[38]周晓苏,吴锡皓. 稳健性对公司信息披露行为的影响研究——基于会计信息透明度的视角[J].天津:南开管理评论,2013,(3):89-100.

[39]池国华,郭芮佳,邹威. 高管超额在职消费不同治理机制间协调研究——基于政府审计与内部控制关系视角的实证分析[J].北京:中国软科学,2021,(2):151-162.

[40]牟韶红,李启航,陈汉文. 内部控制、产权性质与超额在职消费——基于2007—2014年非金融上市公司的经验研究[J].北京:审计研究,2016,(4):90-98.

[41]范经华,张雅曼,刘启亮. 内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理[J].北京:会计研究,2013,(4):81-88,96.

[42]窦欢,张会丽,陆正飞. 企业集团、大股东监督与过度投资[J].北京:管理世界,2014,(7):134-143,171.

Legal Representative Allocation and Internal Agency Cost

LI Shi-gang,JIANG Xu-han

(School of Accounting,Jiangxi University of Finance and Economics,Nanchang,Jiangxi,330013,China)

Abstract: With the revision of the Company Law, the legal representative system has aroused more social concern, and also raises the query that a natural person as the legal representative, especially the general manager holds that position. Meanwhile, according to the statistics of this article, excluding the financial and insurance companies, the proportion of the chairman as the legal representative is 66.7%, the proportion of the general manager as the legal representative is 6.2%, the proportion of the chairman as the general manager as the legal representative is 23.8%, the proportion of the non-chairman or non-manager as the legal representative is 3.3%. According to the logic of corporate governance, the board of directors is the representative of the interests of shareholders, should be on behalf of the company to exercise the power, the legal representative should be served by the chairman or executive director, but the reality is that 6.2% of the listed company's legal representative allocated to the general manager. Why does this phenomenon exist and what impact will it have on corporate governance? This is an interesting topic, but the existing literature and judicial interpretation does not give the answer.

In this paper, the legal representative allocation data of listed companies from 2004 to 2019 are collected manually to empirical test the influence of the allocation of legal representatives on the internal agency costs of enterprises. The empirical results show that the general manager's appointment as the legal representative can clarify the responsible objects of the management right and the legal representative right, promote it to internalize the legal representative's responsibility into the management behavior, and then reduce the internal agency cost of the enterprise. Mechanism analysis shows that the appointment of the general manager as the legal representative can significantly reduce the degree of information asymmetry, and improve accounting transparency and the effectiveness of salary contracts. Further analysis shows that the role of the general manager as the legal representative reducing the internal agency cost of enterprises is more obvious under the environment of weak internal control and low legal risk.

The main contributions of this study are as follows: First, this paper will expand the research on the consequences of the legal representative configuration from the legal level of discussion and dispute perspective to the corporate law, and systematically provide empirical evidence of the economic consequences and impact mechanism of the legal representative configuration at the level of listed companies. Second, this article responds to the ultra vires representative dispute that may arise from the existing configuration of the legal representative as a single natural person, and Provide that empirical evidence of the general manager as the legal representative. Third, it enriches the research on the efficiency of management power allocation and provides empirical evidence for the self-restraint of management power in the allocation of legal representative. Finally it provides empirical evidence for the allocation effect of legal representatives in the Company Law and a practical reference for further optimizing the allocation of legal representatives in the future.

Based on the above research findings, this paper puts forward the following policy recommendations: First, we should appropriately increase the proportion of the general manager as the legal representative, because the general manager as the legal representative can reduce information asymmetry, improve the performance sensitivity to reduce agency costs. Second, we can adopt the legal representative of the oath system, improve the general manager as the legal representative of the responsibility consciousness. Third, we need to further explore the coordination mechanism and responsibility boundary of the enterprise management right and the legal representative right, and further exert the governance effect of the general manager as the legal representative. Fourth, it is necessary to correctly understand that the phenomenon of the general manager as the legal representative has stages in the development of China's capital market.

Key Words: legal representative of the enterprise; agency cost; asymmetric information; salary-performance sensitivity

JEL Classification: D22, G30, K100

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2022.03.005

(责任编辑:舟山)