

党组巡视能有效督促国企资产保值增值吗

张建平^{1,2}(副教授), 张嵩珊¹

【摘要】党组巡视是监督管理的利器,是推动国企解决自身问题、保障国有资产保值增值的重要手段。采用2013~2017年中央纪检监察网等公布的被巡视公司数据为样本,实证检验党组巡视对国企治理效果的影响,发现党组巡视能有效督促国企资产保值增值,在非中央控股企业中效果更加显著。当巡视前企业发生高管变更时,更容易削弱巡视督促国企资产保值增值功能的发挥。结论丰富了党组巡视监督治理作用方面的研究,对深化国企改革、增强资产管理能力、提升企业价值具有重要意义。

【关键词】党组巡视; 国企; 资产保值增值; 高管变更

【中图分类号】F275; F239 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)12-0044-9

一、引言

党的十八大以来,以习近平同志为核心的党中央坚定不移推进党的纪律检查体制和国家监察体制改革,着力加强党中央集中统一领导,落实管党治党政治责任,实现党内监督和国家监察全覆盖,推动全面从严治党持续走向深入。随着纪检监察体制改革不断深化,我们党在探索中国特色监督之路上迈出新的有力步伐,党和国家自我监督体系日趋完善,发现问题、纠正偏差的有效机制逐渐形成,极大增强了我们党自我净化、自我修复能力,为党长期执政、为国家长治久安提供了坚强保障。巡视是全面从严治党的重大举措和党内监督的战略性制度安排,巡察是巡视工作向市县延伸的有效方式,是全面从严治党向基层延伸的重大创新举措,也是实现监督全覆盖的重要途径。2018年,中共中央办公厅印发《中央巡视工作规划(2018~2022年)》,突出了政治巡视的纵深发展,需要不断坚持规划引领、健全体制机制找准职责定位,为深化国企改革奠定政

治基础。在我国“党政合一”的政治体制下,国企源自党组织的政府干预,而党组织适度参与国企治理能够防止国有资产流失^[1]。2018年5月,习近平总书记在中央深改委第二次会议中强调要理顺中央党政机关和企事业单位的关系。为确保国有资产保值增值和企业健康发展目标,企业需要借助搭建运作平台、优化布局结构等方式来提高国有资本配置和监管效率。因而,作为国企健康发展的衡量指标,国有资本保值增值成为国资委监管国企质量的重要标准^[2]。

只有惩治腐败现象,加强资产监管,防范资产流失风险,国企才能在改革发展浪潮中扬帆前行。作为监督国企经营的外部力量,党组巡视助力党在长期执政条件下自我净化、自我完善、自我提高能力,不断保持党的先进性和纯洁性,是实现党内监督的战略性安排,有利于国企内部治理效率的提高^[3],对于加强国企党组织建设、完善资产管理体制、督促资产保值增值具有十分重要的意义。

党的十八大以来党中央组织了不同轮次的巡视,作为加强国企治理的一项重要安排,党组巡视为

【基金项目】教育部人文社会科学研究青年基金项目(项目编号:13YJC790194); 广东高校特色创新人才项目(项目编号:2014WTSCX134); 广东财经大学会计学院科研培育项目(项目编号:2017kjpy06); 广东财经大学粤港澳大湾区资本市场与审计治理研究院项目(项目编号:2018A02); 广东财经大学反垄断执法与大数据分析研究中心研究项目(项目编号:2019D01)

本文提供了较好的“准自然实验”研究条件。本文采用2013~2017年的国企上市公司为研究对象,通过筛选整理出被巡视的国企名单,将是否被巡视的上市国企分别作为控制组和对照组,利用双重差分法和倾向性匹配法,观察党组巡视巡查上市国企是否能有效督促国企资产保值增值。同时对比分析了不同性质和高管任职是否发生变动的国企,明确了党组巡视对国有资产保值增值的不同影响机理。本文的贡献在于:一是基于全新的视角研究党组巡视对国企资产保值增值的影响。二是根据国企的不同性质、内部经营管理者变更与否,研究了党组巡视对国企资产保值增值作用的差异化影响,并且利用双重差分法和倾向性匹配法使得结论更加科学可靠。本文丰富了党组巡视影响因素的理论研究,具有时效性和前瞻性。

二、制度背景与文献回顾

(一)制度背景

行政监督指党、国家机关和人民群众基于一定的职责权力,依法对行政相对人行为活动进行的监督检查,党组巡视是监督管理的一种重要方式。巡视制度是指各级党组织设立专职机构,按照有关规定对下级党组织领导干部开展巡行视察的制度。巡视制度一直以来都受到国家和党组织的重视,中共中央早在1928年就专门制定了巡视条例,改革开放后,巡视制度得到稳定的发展。2003年,中共中央贯彻实施巡视条例,将巡视制度以党内法规的形式确定,巡视工作机构正式建立。十八大以来,巡视工作得到党中央的高度重视,在推进全面从严治党工作中发挥利剑作用。经过不断的尝试和探索,巡视工作已经有有条不紊地展开,《中国共产党巡视工作条例》的实施和进一步修订更是为新时期党的巡视工作提供了制度指引。如今,巡视制度依然是党治国理政的重要方式,在完善党内监督机制、加强党风廉政建设和反腐败斗争等方面发挥关键作用^[4,5]。十九大以后党组织将巡视监督作为一项重要的战略制度安排,通过发挥各级监督的特点,对权力进行制约和监督,从而为深化国企改革提供有力保障。因此,研究巡视制度对企业经济活动产生的影响,尤其是对国企健康发展发挥的作用具有重要意义。

(二)文献回顾

国有资产是指国家对企业以不同形式的投资所形成的权益,而资产保值增值是指企业生产经营在

维持国有资产的价值量和实物生产力不受损失的基础上,实现扩大再生产、提高资产价值的过程。国企是中国特色社会主义的“顶梁柱”,习近平在2016年的国企改革座谈会中指明了要做强做优做大国企,发挥国企的功能,提高国企的影响力,以实现国有资产保值增值。随着国企改革的进一步推进,目前国内学者在研究国有资产保值增值方面有了很大进展,既取得了理论研究成果,也有经验研究成果,但总体而言,相关理论体系还不够完善。我国国企具有重要的地位,国有产权属于全体人民^[6]。因此,全面推进国企改革,有助于国有资本功能的实现和国有资本保值增值,不断提高国有经济竞争力。

但是从现状来看,国企资产监管中仍然存在一些问题,包括政资不分、政企不分现象根深蒂固,国企资产监管制度不健全,评估机制不完善,监管错位、监管真空问题严重,不仅影响企业经营管理的独立性,而且容易导致国企资产严重流失^[7]。根据委托代理理论、产权理论和控制权理论,随着国企改革的深入推进,政企分开、政资分开成为必然趋势^[8]。然而在当前国企治理结构中,国企领导大多具有的经营管理者和国家干部的双重身份,致使他们缺乏创新积极性^[9]。同时郭金良^[7]发现国企董事会缺乏职业独立性,决策程序受到行政制约的现象较为普遍。少数国企领导还可能存在追求捷径、偏好急功近利的浮躁心态,不利于推动社会发展^[10]。

国企改革能否顺利进行,除了应该以契约方式明确主体之间的责任,建立约束与惩戒机制,还应建立内外监督评估机制,发挥国家审计监督效力,杜绝违规腐败行为,保障国有股东控股权益,防止国有资产流失^[7,11,12]。随着国企改革的深化,混合所有制经济也得到了长足的发展,企业竞争力不断增强^[13]。朱泓等^[14]认为国有资产与非国有资产相互之间可以进行转化,有助于促进国企合理流动,优化资源配置。国有资产保值增值是国资委和组织部根据国家战略对国企所设定的考核指标之一,即该类指标不仅能够衡量企业发展质量,还能作为国企领导选拔晋升的重要标准之一,促使国企的发展路径转向“质量导向型”,促进国企的健康发展^[2]。而在考核上述经营指标的同时也要关注国企的创新贡献,这对企业今后的发展具有重要影响^[9]。因此在深化国企改革进程中,通过推进股权多样化发展,提高资源利用率,加强资金的使用和管理,在新创企业发展中发挥较强的适用性,有利于实现国有资产保值增

值目标^[15]。

关于党组巡视监督国企的路径与机理的研究,学者们主要从监督的内容和方式展开。马连福等^[16]认为,作为国企组织结构中不可或缺的部门,党组织对企业有着更为直接的影响力。目前国企隐藏的腐败问题十分严重,孙德芝、郭阳生^[3]运用双重差分法多角度检验得出,党组织发挥巡视监督功能有助于减少国企违规情况的发生,可以减轻违规严重程度。齐岳、孙博、廖科智等^[17]采用实践研究法,检验巡视组对国企的巡视结果产生的市场效应,挖掘国企公司治理的方法和思路。唐大鹏等^[18]提出巡视监督与内部控制之间也存在逻辑关系,因此建立健全内控、审计和巡视三者联动机制,抑制管理层的不当行为,增强控制活动的有效性,有助于及时发现违纪违法高发区域并查处违纪违法行为,从而筑牢国企经营监管的安防体系,提高巡视水平和效率^[19]。总的来说,党的政治优势、建设质量能为实现国企高质量发展提供有力保证和重要动力^[20]。监管国有资产,政府责无旁贷。

三、理论分析与假设提出

(一)党组巡视与国有资产保值增值

巡视监督具有针对性、灵活性和威慑性,作为国企治理的外部监督力量,巡视监督本质上是对权力进行制约和监督^[3]。当前,党组巡视联合党内和群众监督,以上级对下级党组织监督为重要抓手,推进党风廉政建设和坚持反腐倡廉,全力支撑全面从严治党的方针政策,因而要不断强化巡视成果综合运用,对巡视功能效果进行研究。要实现习近平提出的“推动国有资本做强做优做大”“防止国有资产流失”“促进国有资产保值增值”三位一体的国资改革目标^[6],需要发挥党组巡视监督合力,不断完善巡视制度,为国企改革提供有力支撑。

首先,巡视制度赋予巡视工作权威性和独立性,巡视组直接受中央和地方党委的领导指挥,方式灵活,能够摆脱各种干扰。作为独立的监督机制,巡视可以及时发现并且反馈有关思想政治、组织建设、作风建设和反腐倡廉方面的问题,同时提出强有力的整改意见,并对整改工作适时监督检查^[21],激发国企治理的力量与活性。由于国企高管双重身份的特殊性,为了完成相应的考核指标,保住职位并进行政治晋升,很可能发生腐败行为,影响注册会计师的审计判断^[12]。巡视工作有巨大的震慑作用,通

过构建国企内外部监督体系,充分发挥党组织在企业经营等方面的监督作用,能够使董事会、监事会监管成本降低,从根本上制约国企经营管理者的违规行为^[22]。

其次,强化国企党组巡视力度,可以防止国有资产流失,加强反腐倡廉建设,实现国有资产保值增值。一方面,国企改革的关键是体制机制的变革与重塑^[11]。从本质上看,建立与发展国企符合一般市场经济规律,国企建立之后就需要根据市场规律,建立国有资产监管关系契约,以弥补资产监管中可能存在的缺陷^[7]。同时,对于国企监管职责,国家审计机关和国资委要在厘清自身权限基础上进行协同治理,这是督促国有资产保值增值的一个关键^[23]。加强党组巡视能够助力股权结构的改革,提升国有资产经营效率,完善公司治理、国资运营监管机制等。另一方面,巡视监督不仅要发现问题,还要通过加大巡视力度,不断落实整改,从而有效发挥标本兼治的作用。党组巡视频次高、覆盖范围广,随着巡视成为常态化工作,巡视监督从整改型、综合型向责任型和专项型转变,从而能够更高效、更有针对性地发现企业存在的潜在风险,保障国有资产完整性,督促国企资产保值增值。

最后,考虑到中央和地方的财力状况与监管力度不同,戴又有、蔡定洪、胡章灿等^[24]通过对比研究发现,相比于央企,地方国企资金运用和融资成本风险更高,而营收偿债能力和资产回报明显较低,因此总体上非央企隐含的潜在风险要高于央企。在地方国企中,党组巡视监督功能有较大的发挥空间,能够在更大程度上督促企业资产保值增值。基于此,本文提出以下假设:

H1:党组巡视可以有效督促国企资产保值增值,且对央企以外国企的督促作用更加显著。

(二)高管变更在党组巡视督促国企资产保值增值过程中发挥的作用

改革开放以来,特别是党的十八大以来,党和政府致力于健全体制机制、预防权力滥用和治理腐败,并取得了显著的成绩。对于党和政府而言,国企是国民经济的支柱,搞好国有经济有助于有针对性地加快国企改革步伐。当国企出现业绩下滑的情况时,会使政府和企业产生较大的经济压力,影响地区经济发展,国企高管将面临解聘风险。国内许多研究者通过研究表明,当经营业绩较差时,公司内部更容易发生高管强制性变更,这不仅可能导致公司的管理层

结构甚至是组织结构发生改变,还可能影响公司的前景和战略部署。刘青松、肖星^[25]在研究中发现高管变更与企业业绩存在显著关系,即当高管受到降职处分时,公司业绩呈下滑趋势。由于在非政府控制下,高层管理者经济业绩表现越差,越有可能获得非升迁更换^[26],所以对于国企在任高管而言,为了避免降职甚至是解聘的发生,以及随之而来的权力丧失和声誉损失的威胁,其会选择趋利避害,努力达成企业目标。

企业内部管理制度和行为会对国有资产保值增值产生影响,特别是发生高管变更时,新任高管将面临政府、董事会等更为严格的监督与考核,强化了新任高管“速胜”的动机,导致高管降低企业对于研发资源的投入^[27],阻碍了企业的创新发展,不利于国有资本的扩大再增值。此外,宏观制度环境会对公司治理产生重要影响,因此在分析国企高管变更对国企治理机制和资产保值增值的影响时,还应当考虑将其所处的外部环境纳入约束条件。基于此,笔者认为高管变更会削弱党组巡视对国企资产保值增值的督促效果(高管变更包括离任、平调和继任等)。

一方面,十九大报告指出,要进一步完善国企监管制度,不断加强权力监督制约,解决问责不力问题。在高强度的反腐态势下,内外监管力度不断加大,企业出于谨慎性考虑会对高管实施解聘、降职或者平调等措施,这会使得企业内部经营管理受到严重的冲击。巡视是上级党组织监督下级党组织领导班子及其成员行为的一项重要的监督制度,在现行的巡视监督体系下,由于巡视“全覆盖”目标的提出,巡视面积不断扩大,加上巡视情况复杂多变,巡视对象多且带有复杂性、特殊性,巡视组可能无法在短时间内及时有效地获取监督对象的所有信息。因而当企业内部治理结构出现重大变动时,特别是高管发生变更时,企业价值会发生下滑,单纯依靠党组巡视的外部监督机制来督促国企资产保值增值的效果非常有限。另一方面,根据委托代理理论,在缺乏一定制约机制下,受托代理人为了实现自身利益最大化,很可能会牺牲股东和董事会的利益,因而在高管变更过程中可能会产生信息不对称问题^[27]。其一是出于对声誉、离任威胁和未来业绩以及监督方面的考虑,继任的管理者或许会在上任伊始隐匿自己的真实管理能力和经营水平,做出更为谨慎的决策。二是新任高管原有的工作经验和管理能力可能与新岗位职责要求不相匹配,导致经营业绩具有很大不确定

性。由此给国企带来一定的经营风险和管理风险。据此,本文提出以下假设:

H2: 企业发生高管变更时更容易削弱党组巡视对国企资产保值增值督促功能的发挥,即相对于高管变更的情况,党组巡视监督更能有效督促未发生高管变更的国企资产保值增值。

H2': 当高管发生离任、平调、继任的变动时,会比未发生变动时更容易抑制党组巡视督促国企资产保值增值功能。

四、研究设计与数据来源

(一)数据来源

本文以2013~2017年的上市国企为研究样本,在国有资产管理委员会、中央纪委监察部网站、人民网等网站上手工收集整理被巡视国企及其下属单位样本,其他数据均来自CSMAR数据库。在筛选样本过程中,笔者查看了2013~2017年的巡视公告,根据“启动巡视工作”“回头看”“整改通报”“制定巡视整改方案”等关键词进行筛查,手工整理被巡视集团公司及其下属单位,同时根据CSMAR数据库筛选上市国企,以被巡视过的上市国企为实验组样本,未被巡视的上市国企为控制组样本。此外,本文还做了以下数据筛选工作:①剔除ST上市公司和金融保险类公司;②对部分存在异常值的样本进行剔除或者进行1%缩尾处理;③删除每个变量的缺失值和企业性质不确定的国企,保留企业性质为地方国资控股、省属国资控股和中央国资控股的上市公司,其中中央国资控股的国企取值为1,而其他国企取值为0。最终本文确定了3980个国企样本,后续采用Excel 2010和Stata 14.0进行数据处理和分析检验。

(二)变量定义与研究模型

1. 变量定义。EVA指经济增加值,是企业运营效率的评价指标。2015年,新一轮国企改革要求国资机构转变职能,以“管资本”为抓手确保国有资产保值增值。2016年,国资委颁布了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,将企业年度利润总额、EVA指标目标值作为企业考核指标,与以前相比新的考核办法更能反映企业资本扩大再生产能力。因此,本文选取总资产EVA率(Teva)构建国企资产保值增值测度指标。

如表1所示:Teva表示国企资产保值增值,为EVA与总资产的比值;Insp表示党组巡视哑变量,国企当年受到党组巡视时取值为1,否则取值为0;

Beforinsp 表示党组巡视前后哑变量, 上市国企公司被巡视当年及以后年度取值为 1, 否则取值为 0。根据已有文献和理论, 本文选择如下控制变量: 财务杠杆(Lev)、盈利能力(Roa)、流动比率(Cr)、产权比率(Er)、公司第一大股东持股比例(Owncon1)、独立董事比例(Indep)、董事会规模(Board)和公司规模(Size)。

表 1 相关变量定义

变量类型	变量符号	定义
被解释变量	Teva	总资产 EVA 率, 即 EVA 与总资产的比值
	Insp	国企当年是否受到党组巡视, 是为 1, 否为 0
解释变量	Beforinsp	党组巡视前后哑变量, 上市国企被巡视当年及以后年度取值为 1, 否则取值为 0
	Lev	公司当年的资产负债率
控制变量	Roa	公司当年的资产收益率, 表示每一单位资产所带来的利润
	Cr	公司当年的流动比率, 等于流动资产与流动负债的比值
	Er	公司当年的产权比率
	Owncon1	公司第一大股东持股比例, 衡量公司的股权集中度
	Board	董事会规模, 董事会总人数的自然对数
	Indep	独立董事比例, 独立董事人数与董事会人数的比值
	Size	公司规模, 为公司当年资产总计的自然对数

2. 研究模型。本文主要研究党组巡视对国企资本保值增值的影响。中央纪检监察等部门每年都会公布巡视组的工作程序、进驻被巡视地区(单位)和汇报巡视结果等。双重差分模型(DID)是检验政策效果的一种方式, 由于党组织对国企的巡视是先后进行的, 所以本文参照吴秋生等^[28]和 Chan 等^[29]构建的多期双重差分模型, 采取如下模型来检验假设。当 β_2 系数为正并且显著相关时, 表明党组织发挥巡视监督功能可以有效督促国企资产保值增值。

$$Teva = \beta_0 + \beta_1 Insp + \beta_2 Beforinsp + \beta_3 Lev + \beta_4 Roa + \beta_5 Cr + \beta_6 Er + \beta_7 Owncon1 + \beta_8 Board + \beta_9 Indep + \beta_{10} Size + Year + Ind + \varepsilon$$

五、实证分析

(一)描述性统计

表 2 报告了变量的描述性统计情况, 结果显示: Teva 的均值为 0.003, 最小值为 -0.46, 最大值为 0.383, 方差为 0.529, 这说明不同上市国企资产保值增值情况存在较为显著的差异; Insp 的均值为 0.1, 表明上市国企中大约有 10%的样本在 2013~2017 年被党组巡视过, 巡视覆盖面较小; Beforinsp 均值为 0.23, 说明大部分企业还没有接受党组巡视; 财务杠杆均值为 0.51, 说明上市国企平均负债水平适中, 经营前景较好; 第一大股东持股比的均值为 38.95%, 董事会规模均值为 1.77, 独立董事比例的均值为 0.62, 说明上市公司股权相对集中; 公司规模取值在 18.37~28.51 之间, 标准差为 1.41, 均值为 22.85, 表明企业规模存在着一定程度的差异。

表 2 描述性统计

变量	总数	均值	方差	最小值	最大值	中位数
Teva	3980	-0.003	0.529	-0.460	0.383	-0.004
Insp	3980	0.100	0.310	0	1	0
Beforinsp	3980	0.230	0.420	0	1	0
Lev	3980	0.510	0.200	0.010	1.050	0.510
Roa	3980	0.030	0.050	-0.450	0.340	0.030
Cr	3980	1.750	2.160	0.080	68.970	1.320
Er	3980	1.480	5.840	0.034	45.870	1.060
Owncon1	3980	38.950	16.360	0.120	89.090	38.490
Board	3980	1.770	0.300	0	2.640	1.790
Indep	3980	0.620	0.240	0	0.800	0.570
Size	3980	22.850	1.410	18.370	28.510	22.680

(二)多元回归分析

本文采用 OLS 回归模型对党组巡视与国企资产保值增值进行实证检验, 如表 3 所示。第(1)列表示在控制了行业和年度效应后, 不加任何控制变量的模型回归结果。回归结果显示, Beforinsp 与 Teva 在 1%的水平上显著正相关; 而加入了控制变量并控制了行业和年份效应后, 检验结果显示 Beforinsp 与 Teva 在 5%的水平上显著正相关, 说明增加控制变量后显著性变化不大, R^2 大于 0.5, 拟合程度较好, 表明党组巡视可以有效督促国企资产保值增值, 初步验证了 H1。

国企在国民经济中发挥着重大影响力, 巡视组从 2013 年开始对央企展开巡视, 随后入驻其他国

企,党组织对不同性质的国企的重视程度可能存在一定差异,巡视监督的督促功能会有所不同。第(3)和(4)列分别是党组巡视对央企和非央企资产保值增值的作用结果。当样本企业为央企时,Beforinsp与Teva关系不显著;而在非央企组中,其回归系数为0.005,在1%的水平上显著,说明党组巡视对非央企资产保值增值督促作用更明显,进一步验证了H1。导致这一结果的原因有:党组巡视对于央企资产保值增值的作用效果不明显,可能是因为主要发挥监督作用的不是巡视监督制度,而是其他替代机制;比起央企,党中央对地方国企的监管力度较小,党组巡视后,党组织能够发现更多问题,纪律处分更加严格,督促其及时纠正的作用更明显,因而更能有效发挥资产保值增值的督促作用。

表3 党组巡视与国企资产保值增值实证检验结果

变量	Teva		央企组	非央企组
	(1)	(2)	(3)	(4)
Insp	-0.030*** (-8.42)	-0.028*** (-10.88)	-0.012 (-1.23)	-0.029*** (-11.01)
Beforinsp	0.009*** (3.25)	0.005** (2.44)	-0.009 (-0.93)	0.005*** (2.66)
Lev		0.025*** (6.04)	0.046* (1.85)	0.024*** (5.80)
Roa		0.769*** (56.93)	0.868*** (12.39)	0.766*** (55.43)
Cr		-0.001** (-2.31)	0.002* (1.82)	-0.001*** (-2.59)
Er		0.000** (2.05)	0.001 (0.64)	0.000** (1.99)
Owncon1		0.000* (1.82)	0.000 (1.08)	0.000 (1.61)
Board		0.003 (1.09)	-0.012 (-0.70)	0.003 (1.10)
Indep		-0.001 (-0.40)	-0.016 (-0.81)	-0.001 (-0.25)
Size		0.003*** (6.01)	0.012*** (3.67)	0.003*** (5.41)
Cons	0.005 (0.75)	-0.113*** (-9.42)	-0.319*** (-4.57)	-0.105*** (-8.65)
行业/年度	控制	控制	控制	控制
N	3980	3980	178	3802
R ²	0.032	0.512	0.710	0.508
调整后R ²	0.026	0.508	0.639	0.504

注:***、**、*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内为t值。下同。

企业高管是否发生变更,对党组巡视督促国企资产保值增值功能的发挥会存在一定的影响,为了避免内生性问题,本文将巡视变量进行滞后一期处理。本文借鉴赵震宇等^[30]、廖冠民等^[31]对高管变更的划分方法,将高管去向分为“离任、平调和继任”三种状态,其影响结果如表4所示。其中第(1)、(2)列分别表示高管变更与非变更组,回归结果显示,控制了行业和年度后,在企业上一年发生高管变更的情况下,Beforinsp与Teva的相关系数为0.005,在10%的水平上呈弱显著关系,而相比于没有发生高管变更的情况,党组巡视与国企资产保值增值的相关系数为0.007,在1%的水平上显著正相关,实证结果初步验证了H2。高管发生离任、继任和平调等情况时,Beforinsp与Teva不存在显著关系,而在第(4)、(6)、(8)列,即非离任、非继任和非平调组中,党组巡视与国企资产保值增值在1%的水平上显著正相关,H2'得到验证。这些都表明当国企上一年度存在高管变更情况时,会削弱当年党组巡视督促国企资产保值增值的效力。换句话说,无论高管层发生怎样的变动,短时间内企业的生产经营都会受到影响,进而削弱党组巡视对国企资产保值增值的正向积极作用。

六、稳健性检验

(一)PSM-DID配对

1. 变量匹配。为验证党组巡视与国企资产保值增值之间的关系,本文采用PSM-DID方法做进一步检验。巡视过的上市国企为实验组样本,取值为1,未被巡视的为控制组样本,取值为0。本文逐一剔除不显著的变量,最终确定5个特征变量用于匹配,分别是资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、第一大股东持股比例(Owncon1)、产权比率(Er)、公司规模(Size)。

2. 匹配结果检验。本文借鉴顾小龙等^[32]的做法,采用倾向性匹配方法,匹配前和匹配后的处理组和控制组核密度如图所示,由此可知,相比于匹配前,匹配后核密度方程差别明显缩小,党组巡视的处理组和对照组趋向一致,偏误较小,能够较好地支撑假设。

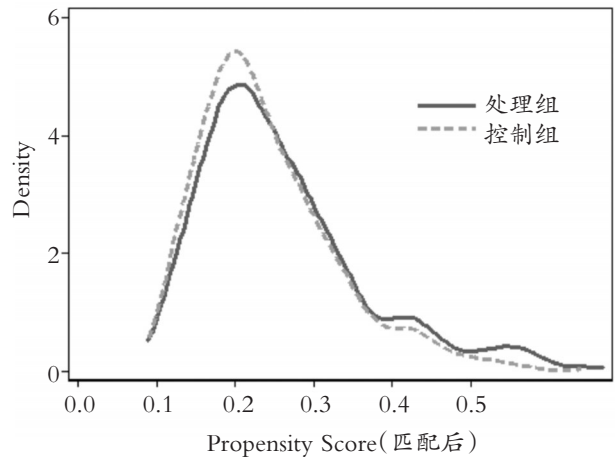
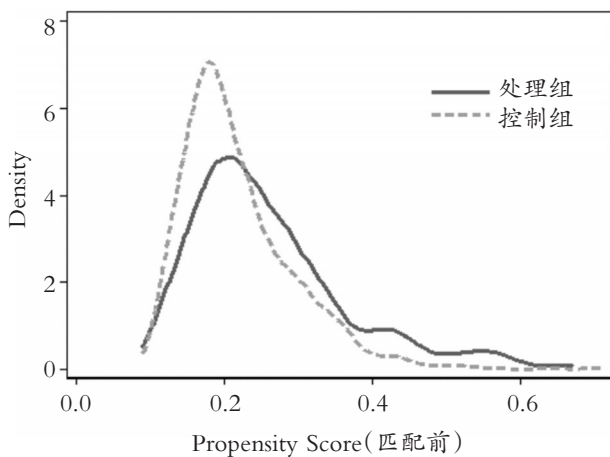
3. 匹配结果输出。变量匹配前后的差异情况如表5所示,所有变量在匹配后标准偏误均缩小到5%以下,从T值看,匹配后变量的组间均值差异均不显著,较能满足平衡假设。

4. 匹配后的回归分析。对上述进行了1:1有放

表 4

高管变更对党组巡视与国企资产保值增值影响结果

变量	变更	无变更	离任	非离任	继任	非继任	平调	非平调
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Insp	-0.012** (-2.06)	-0.032*** (-5.53)	-0.009 (-1.60)	-0.033*** (-5.67)	-0.012* (-1.81)	-0.031*** (-5.68)	-0.017*** (-2.68)	-0.025*** (-5.60)
Beforinsp	0.005* (1.68)	0.007*** (2.74)	0.003 (1.09)	0.008*** (3.10)	0.004 (1.50)	0.007*** (2.81)	0.011 (1.55)	0.005*** (2.77)
Lev	0.015 (1.48)	0.026*** (3.21)	0.021** (2.17)	0.025*** (3.23)	0.015 (1.37)	0.026*** (3.38)	-0.002 (-0.08)	0.026*** (4.58)
Roa	0.757*** (15.27)	0.782*** (13.41)	0.750*** (14.86)	0.786*** (13.97)	0.760*** (14.41)	0.780*** (13.99)	0.596*** (4.08)	0.780*** (19.51)
Cr	-0.001* (-1.71)	-0.001 (-0.90)	-0.001 (-1.49)	-0.001 (-1.07)	-0.001* (-1.67)	-0.001 (-0.95)	-0.005*** (-2.92)	-0.001* (-1.67)
Er	0.002** (2.18)	0.000 (1.52)	0.001** (2.06)	0.000 (1.48)	0.002** (2.20)	0.000 (1.51)	0.001 (0.77)	0.000 (1.46)
Owncon1	0.000 (1.59)	0.000 (1.46)	0.000 (1.31)	0.000* (1.66)	0.000 (1.21)	0.000 (1.62)	0.000 (0.49)	0.000** (2.22)
Board	0.007* (1.73)	0.001 (0.19)	0.007* (1.67)	0.001 (0.20)	0.007 (1.46)	0.001 (0.31)	-0.028*** (-2.78)	0.004 (1.48)
Indep	0.014* (1.65)	-0.009* (-1.91)	0.017* (1.94)	-0.009** (-1.99)	0.014 (1.43)	-0.008* (-1.71)	-0.030*** (-2.90)	-0.001 (-0.11)
Size	0.003*** (3.94)	0.003*** (3.67)	0.003*** (4.36)	0.003*** (3.68)	0.003*** (3.81)	0.003*** (3.69)	0.002 (0.83)	0.003*** (5.07)
Cons	-0.131*** (-6.99)	-0.097*** (-5.13)	-0.135*** (-7.84)	-0.095*** (-5.12)	-0.131*** (-6.47)	-0.097*** (-5.28)	0.001 (0.03)	-0.114*** (-8.20)
行业/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	1395	2585	1276	2704	1295	2685	143	3837
R ²	0.579	0.492	0.608	0.490	0.573	0.496	0.753	0.511
调整后 R ²	0.569	0.485	0.598	0.483	0.562	0.490	0.693	0.507



匹配前后处理组和控制组核密度图

回匹配后获得 3955 个匹配样本,再次对本文假设进行检验,其结果与匹配前分析结果基本一致,即党组巡视能有效督促国企资产保值增值,说明结论较为稳健。

(二) 替换变量

本文变换国企资产保值增值的其他衡量方式以保证结果的有效性。用净资产 EVA 率(Neva)代替总资产 EVA 率来衡量资产保值增值水平。回归结果表

表 5 匹配平衡假设检验

变量	匹配	处理组均值	控制组均值	标准偏误	reduct bias (%)	T 值	p> t	V(T)/V(C)
Lev	匹配前	0.523	0.500	11.9		3.13	0.002	0.95
	匹配后	0.523	0.521	1.0	91.3	0.22	0.828	0.90
Roa	匹配前	0.0293	0.030	-2.0		-0.56	0.575	1.32*
	匹配后	0.0293	0.029	1.5	28.1	0.30	0.765	1.09
Owncon1	匹配前	41.206	38.344	17.2		4.64	0.000	1.16*
	匹配后	41.206	41.842	-3.8	77.8	-0.80	0.423	1.09
Er	匹配前	1.640	1.540	4.0		1.21	0.228	2.61*
	匹配后	1.640	1.666	-1.0	74.2	-0.22	0.824	3.00*
Size	匹配前	23.333	22.72	42.6		11.88	0.000	1.49*
	匹配后	23.333	23.316	1.2	97.1	0.24	0.814	0.97

明, Beforinsp 与 Neva 依然是在 1% 的水平上显著正相关。当样本企业为央企时, Beforinsp 与 Neva 的关系不显著; 在非央企组中, 两者的系数为 0.035 且在 1% 的水平上正显著, 即党组巡视能有效督促非央企性质的国企资产保值增值。在区分高管变更与非变更组后, 考虑党组巡视与净资产 EVA 率的关系。由于净资产 EVA 率的基础是单位权益资本, 与所有者投入有关, 而总资产 EVA 率表示的是企业投入资产创造的价值, 所以在对资产保值增值结果的衡量方面会有些不同。当上年发生高管变更时, 党组巡视与国企资产保值增值相关系数的显著性为 2.56, 小于高管未发生变更时的显著性 6.41, 说明高管变更会抑制党组织巡视对国企资产保值增值的督促功能。而企业未发生离任、继任、平调等高管变更情况时, Beforinsp 与 Neva 在 1% 的水平上显著正相关, 其显著性均大于未发生变更时的情况, 尤其是高管发生平调时, 与资产保值增值没有显著关系。

七、研究结论与启示

本文研究发现: 党组巡视能有效督促国企资产保值增值。同时, 相比于央企, 在非央企中党组巡视督促资产保值增值的作用更加显著。但是当企业发生高管变更时, 党组巡视发挥的作用会减弱, 即党组巡视有效发挥督促国企资产保值增值功能是在企业未发生高管变更的前提下。在公司内部治理结构较为稳定的前提下, 党组巡视有利于优化国企治理机制, 预防国企资产流失风险, 促进国企资产保值增值。

由此可知, 完善巡视监督制度, 加大巡视力度,

有助于国企的健康发展。巡视监督需担当政治责任, 通过问题导向强化他律监督, 以此警醒国企领导干部尽早发现问题和及时解决问题, 保证国企改革朝着正确方向顺利进行, 有效督促国有资产的保值增值。同时, 当企业发生高管变更时, 企业需要付出较大的变更成本、调整成本, 这势必会造成短期内企业资源配置效率的下降。因此, 在完善外部监督机制的同时还要建立有效的内部监管控制机制, 厘清各自的监督责任边界, 并进行内外监督协调与制衡, 确保企业具备长期的行业竞争优势和良好的发展势头。

本文研究的不足之处在于: 由于少有学者根据监察网等网上公布的党组巡视数据进行实证研究, 因此所能支持本文研究成果的文献较少。如今, 党组巡视“全覆盖”已经全面铺开, 延伸到全国各地企事业单位, 因此未来的研究可以继续探究党组巡视影响企业治理的路径与机理, 从更多维度进行巡视功能的实证研究。

主要参考文献:

- [1] 陈仕华, 卢昌崇. 国企党组织的治理参与能够有效抑制并购中的“国有资产流失”吗?[J]. 管理世界, 2014(5): 106~120.
- [2] 杨瑞龙, 王元, 聂辉华. “准官员”的晋升机制: 来自中国央企的证据[J]. 管理世界, 2013(3): 23~33.
- [3] 孙德芝, 郭阳生. 巡视监督能够抑制公司的违规行为吗[J]. 山西财经大学学报, 2018(12): 92~105.
- [4] 徐继光. 全面从严治党背景下党内巡视制度研究[D]. 大庆: 东北石油大学, 2016.
- [5] 中央党校厅局班党建课题组, 戴军. 在新起点上推进巡视监督向纵深发展[J]. 中国党政干部论坛, 2018(9): 41~45.
- [6] 宋方敏. 论“国企做强做优做大”和“国有资本做强做优做大”的一致性[J]. 政治经济学评论, 2018(2): 3~15.
- [7] 郭金良. 契约视角下企业国有资产法律监管研究[J]. 法学论坛, 2018(2): 109~118.
- [8] 陈艳利, 徐同伟, 弓锐. 国有资本经营预算对国企经营绩效的影响研究——来自央企控股上市公司

- 的经验证据[J]. 财务研究, 2016(5):57~67.
- [9] 高德步. 创新驱动: 国企战略目标与定位的再思考[J]. 中国特色社会主义研究, 2018(1):14~20.
- [10] 周婷婷, 尉嘉昕. 国有企业改革、社会浮躁心态与国民幸福[J]. 财贸研究, 2018(11):31~42.
- [11] 綦好东, 郭骏超, 朱炜. 国企混合所有制改革: 动力、阻力与实现路径[J]. 管理世界, 2017(10):8~19.
- [12] 郭檬楠, 吴秋生. 国家审计全覆盖、国资委职能转变与国企资产保值增值[J]. 审计研究, 2018(6):25~32.
- [13] 黄速建. 中国国企混合所有制改革研究[J]. 经济管理, 2014(7):1~10.
- [14] 朱泓, 朱忠贵. 基于他物权的混合所有制高职院校国有资产管理问题探析[J]. 中国职业技术教育, 2018(31):44~48.
- [15] 张继德, 陈昌或. 双重股权结构相关理论综述与国内推行展望[J]. 会计研究, 2017(8):62~67.
- [16] 马连福, 王元芳, 沈小秀. 国企党组织治理、冗余雇员与高管薪酬契约[J]. 管理世界, 2013(5):100~115.
- [17] 齐岳, 孙博, 廖科智等. “防止国有资产流失”背景下国企反腐与公司治理完善——基于中央巡视组公告的事件研究[J]. 金融理论探索, 2018(4):13~20.
- [18] 唐大鹏, 武威, 王璐璐. 党的巡视与内部控制关注度: 理论框架与实证分析[J]. 会计研究, 2017(3):3~11.
- [19] 李庆学. 试论国有企业内控、审计和巡视制度——厘清三者关系、建立三者有效联动机制筑牢企业经营监管安防体系[J]. 北京石油管理干部学院学报, 2018(2):72~75.
- [20] 温枢刚. 发挥党的政治优势 推动国企高质量发展[J]. 电力设备管理, 2019(1):23~26.
- [21] 庄德水. 新时期巡视监督改革的实践方向探析[J]. 中国党政干部论坛, 2014(8):72~74.
- [22] 段永传, 李雪梅, 李学伟. 国企治理结构多群体行为演化研究[J]. 北京交通大学学报(社会科学版), 2018(4):54~66.
- [23] 郭檬楠, 吴秋生. 国企审计全覆盖促进了国有资产保值增值吗?——兼论国资委国企监管职能转变的调节效应[J]. 上海财经大学学报, 2019(1):51~63.
- [24] 戴又有, 蔡定洪, 胡章灿等. 国有企业的“杠杆率背离”与结构性去杠杆——基于央企与地方国企负债机制的比较[J]. 上海金融, 2018(12):70~76.
- [25] 刘青松, 肖星. 败也业绩, 成也业绩?——国企高管变更的实证研究[J]. 管理世界, 2015(3):151~163.
- [26] 丁友刚, 宋献中. 政府控制、高管更换与公司业绩[J]. 会计研究, 2011(6):70~76.
- [27] 刘鑫, 薛有志. CEO继任、业绩偏离度和公司研发投入——基于战略变革方向的视角[J]. 南开管理评论, 2015(3):34~47.
- [28] 吴秋生, 郭檬楠. 国家审计督促国企资产保值增值的功能及其实现路径——基于十九大关于国企与审计管理体制改革的改革要求的研究[J]. 审计与经济研究, 2018(5):12~20.
- [29] Chan L. H., Chen K. C., Chen W. T., et al. The effects of firm: Initiated clawback provisions on earnings quality and auditor behavior[J]. Journal of Accounting & Economics, 2012(2-3):180~196.
- [30] 赵震宇, 杨之曙, 白重恩. 影响中国上市公司高管层变更的因素分析与实证检验[J]. 金融研究, 2007(8):76~89.
- [31] 廖冠民, 张广婷. 盈余管理与国有公司高管晋升效率[J]. 中国工业经济, 2012(4):115~127.
- [32] 顾小龙, 辛宇, 滕飞. 违规监管具有治理效应吗——兼论股价同步性指标的两重性[J]. 南开管理评论, 2016(5):41~54.
- 作者单位:** 1. 广东财经大学会计学院, 广州 510320; 2. 广东财经大学粤港澳大湾区资本市场与审计治理研究院, 广州 510320