

# 合规管理能否赋能高质量发展

## ——来自中央企业合规管理实施的证据

赵晓梅<sup>1</sup>, 闫珍丽<sup>2</sup>, 梁上坤<sup>3</sup>, 朱海林<sup>1</sup>

(1. 中国财政科学研究院 研究生院, 北京 100142; 2. 上海对外经贸大学 会计学院, 上海 201620;  
3. 中央财经大学 会计学院, 北京 100081)

**摘要:** 合规守正是企业的立身之本。新时代推进合规体系建设、强化合规经营管理是铸牢高质量发展根基和建设世界一流企业的根本保障。文章基于我国中央企业合规管理分阶段实施的制度背景,以多时点双重差分模型实证检验了合规管理能否赋能中央企业高质量发展。研究发现,合规管理的实施能够显著提升中央企业的全要素生产率,并且集团层面合规手册颁布和合规委员会成立均有助于全要素生产率提高。机制检验表明,合规管理通过抑制企业及员工违规行为、降低超额在职消费改善了企业管理效率,通过减少非效率投资(尤其是过度投资)促进了企业资本效率的提升,通过优化人力资本结构和增加员工平均薪酬推动了企业劳动效率提升,并最终助力企业全要素生产率的生长。进一步分析显示,对于内部控制薄弱、行业垄断程度高和员工权益保护水平低的企业,合规管理对全要素生产率的正向影响更大。文章肯定了中央企业合规管理制度建设的重要意义,立足法治改革视角丰富了全要素生产率影响因素的理论研究,为建立健全企业合规管理机制和推动高质量发展提供了政策启示。

**关键词:** 中央企业; 合规管理; 高质量发展; 全要素生产率; 新质生产力

**中图分类号:** F272; F276.1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2026)04-0154-15

**DOI:** 10.16538/j.cnki.jfe.20241016.101

### 一、引言

国有企业是中国特色社会主义重要的物质基础和政治基础,是党执政兴国的重要支柱和依靠力量,需要做强做优做大。中央企业作为国有企业的排头兵和主力军,应当扛起国家队大旗,当好行业“领头雁”,筑牢经济发展“顶梁柱”,充分发挥国民经济“稳定器”和“压舱石”的作用,以实际行动推动控股上市公司高质量发展走深走实、行稳致远。全要素生产率是经济发展质量的重要标识和指标,也是新质生产力的核心标志。<sup>①</sup>新时代培育新质生产力、推动国民经济高质量发展,需要持续推进企业全要素生产率的提升(贾俊雪等, 2023)。

收稿日期: 2024-05-10

基金项目: 国家社会科学基金青年项目(24CJY132)

作者简介: 赵晓梅(1994-),女,四川简阳人,中国财政科学研究院研究生院博士研究生;

闫珍丽(1988-)(通讯作者),女,河南夏邑人,上海对外经贸大学会计学院讲师,硕士生导师,管理学博士;

梁上坤(1982-),男,江苏盐城人,中央财经大学会计学院教授,博士生导师,管理学博士;

朱海林(1965-),男,江西吉安人,中国财政科学研究院研究生院副研究员,博士生导师,经济学博士。

① 中国政府网:《向新质生产力要增长新动能》, [https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content\\_6928827.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content_6928827.htm)。

法治是国家治理体系和治理能力的重要依托,是新时代推动经济高质量发展的重要保障。企业是国家治理体系的微观载体。要实现市场经济的良好运行,必须以良法善治为基础,发挥好制度体系作为企业依法经营保障总抓手的作用。国务院国资委《关于进一步深化法治央企建设的意见》明确强调,进一步深化中央企业法治体系建设,提升依法治企能力水平,切实防控风险,有力保障深化改革,助力央企高质量发展再上新台阶。然而,在全球化步入新阶段,国际竞争越发体现规则之争、法律之争的新时代,我国企业合规风险管控以及合规管理体系建设暴露出一系列问题。<sup>①</sup>因而,深化企业法治建设对重塑国际竞争优势和发挥中央企业在培育新质生产力、推动经济高质量发展中的引领作用具有重要意义。在此背景下,考察央企法治建设对全要素生产率的影响和作用机理,具有重要的理论和现实意义。

合规管理作为央企法治建设的重要举措,强调以防范化解合规风险为目的,以企业和员工经营管理行为为对象,推进合规体系建设,强化依法合规经营,加强法律人才培养,提升企业治理体系和治理能力现代化水平。自2018年国务院国资委颁布《中央企业合规管理指引(试行)》(以下简称《指引》)以来,中央企业积极响应号召,大力推进合规管理体系建设,出台管理制度,完善工作机制,颁布合规手册,成立合规委员会,明确业务与职能部门、合规管理部门和监督部门合规管理“三道防线”职责,强化“上下联动”层层落实。截至2022年4月,全系统合规管理人员已超过3万人,<sup>②</sup>对企业经营管理软实力提升、重大合规风险防范化解和铸牢高质量发展根基起到了重要作用。<sup>③</sup>

分阶段、分企业实施的中央企业合规管理为实证探究央企法治建设的政策效果提供了较为干净的“准自然实验”场景。本文以2014—2022年A股上市公司中的中央企业及地方国企作为研究对象,以集团层面展开合规管理的中央企业作为处理组,以未开展合规管理工作的中央企业及地方国有企业作为控制组,使用多时期双重差分模型考察合规管理实施对中央企业高质量发展的影响。检验结果显示,相比于控制组企业,合规管理实施后,处理组企业的全要素生产率平均提升了0.08左右;并且集团层面合规手册颁布和合规委员会成立均有助于全要素生产率提高。进一步地,本文探索了作用渠道。《指引》以规范企业和员工经营管理行为、防控合规风险为目的,对包括市场交易(反商业贿赂与反垄断)、安全环保(安全生产与环境保护)、劳动用工(切实维护劳动者合法权益)等重点领域,经营决策和生产运营等重点环节进行了梳理和强调。这些领域和环节的改善对企业管理效率、资本效率以及劳动效率可能产生重要影响,进而作用于企业全要素生产率。本文对此检验并发现,合规管理实施通过规范企业及员工不合规行为、抑制超额在职消费来改善企业管理效率,通过降低非效率投资(尤其是过度投资)促进企业资本效率提升,通过优化人力资本结构和增加员工平均薪酬推动劳动效率提升,并最终助力企业全要素生产率的生长。为了增强基本问题的逻辑性及排除其他替代性解释,本文还考察了合规管理实施影响全要素生产率的横截面差异,发现合规管理对中央企业全要素生产率的正向影响在内部控制薄弱、高垄断行业和低员工权益保护的企业中更为明显。

本文可能的研究贡献主要包括以下三个方面:第一,本文基于中国制度背景,实证检验了政府主导下合规管理这一重要的公司治理实践对中央企业高质量发展的影响,为合规管理制度有效性提供了直接经验证据。既有研究大多基于法学角度,以规范的研究方法来分析合规的有效衔接、合规制度的建构以及合规有效性提升路径等(高景峰,2023;郑雅方和方世荣,2023)。同

① 例如,2017年中兴通讯案、2022年天价罚单“滴滴案”。

② 人民网:《国资委:四方面推动中央企业合规管理体系建设》, <http://finance.people.com.cn/n1/2022/0419/c1004-32403010.html>。

③ 例如,2022年中核集团提出了“全面强化合规管理,深入推进依法经营,以高效合规管理铸牢高质量发展根基”的目标。

时,合规理论主要基于西方经验,缺乏对中国情境下政府主导合规管理的探讨;而经济学和管理学领域中的合规实证研究明显不足,也缺乏合规管理对企业生产效率的研究。本文对合规管理与全要素生产率关系的考察肯定了合规管理对企业高质量发展的重要意义,为中国特色政府外部监管与企业内部合规管理相融合的理论发展提供了有益探索,同时补充了法律、经济与管理交叉领域的研究文献,拓展了合规管理的微观经济效应的学术研究。第二,本文丰富了全要素生产率影响因素的研究文献。在全要素生产率影响因素的研究文献中,现有研究围绕集团董事会建立等内部治理机制以及政府审计监督、国资委问责等外部治理机制对全要素生产率的变化动因进行了深入探讨(于瑶和祁怀锦,2021;朱沛华和李军林,2022),然而鲜有文献关注中央企业合规管理作为一种政府外部监管与企业内部管理的合作治理机制对全要素生产率的影响。本文对两者关系进行探讨并分析其作用渠道,发现合规管理能够显著改善企业管理效率、资本效率和劳动效率,进而作用于全要素生产率的提升。本文的发现有益于深入理解央企法治改革的作用及其机制,不仅提供了企业绩效受到其获取合法性程度高低影响的证据(Zimmerman和Zeit,2002),也进一步印证了Ball等(2003)有关制度环境基础性作用的重要论断。第三,本文对增强企业法治建设、深入贯彻落实全面依法治国战略、建设世界一流企业具有一定的政策启示。国务院国资委强调,要通过“中央企业合规管理建设”,打造“法治央企”,为建设一流企业实现高质量发展提供法治保障。本文关于合规管理通过改善企业管理效率、提升企业资本效率和劳动效率,形成中央企业合规经营和可持续发展的长效机制,进而提高中央企业全要素生产率的结论,不仅为合规管理实施的有效性提供了证据,同时也为发挥央企引领示范作用,助力地方国企及民营企业建立健全合规管理制度,培育新质生产力,坚定制度自信,增强国际竞争力,建设世界一流企业实现高质量发展提供了正面启示。

## 二、文献综述、理论分析与研究假设

### (一)文献综述

最初的企业合规是一种公司内部自我管理方式,属于公司治理范畴。已有研究发现,符合治理规则和社会规范的企业盈利能力更强,具有更低的成本结构和更高的资产效率(Akguc和Al Rahahleh,2018)。市场会奖励符合法律要求和遵循治理准则的公司,即合规能提高企业估值(Chhaochharia和Laeven,2009)。Safari等(2015)认为合规程度较高的公司通过操纵应计利润进行盈余管理的程度更低。合规促进了利益相关者对企业的管理和监督,降低了企业的权益资本成本(Kaspereit等,2015)。然而,企业追逐利润的本性与有效合规管理的高昂成本之间存在一定的冲突,加上缺乏完善的合规激励和违规惩罚机制,使我国企业在合规体系建设上缺乏积极性,实践中的合规体系往往流于形式。据《经济导报》统计,2022年我国仍存在逾千家上市公司发生违规行为。<sup>①</sup>上述事实表明,传统以市场驱动的合规建设可能导致市场失灵,即当合规建设的成本超过其可能获得的收益时,合规建设将损害企业效率。相关文献也发现,合规建设可能导致监管及上市公司实施成本增加,市场价值下降(Litvak,2007)。过度监管或过度合规会给公司带来较大负担,降低治理有效性(李慧聪等,2015)。随着合规力度的增强,公司绩效呈倒U形曲线关系(陈永安等,2020)。从事象征性合规的公司往往有更大程度的盈余管理行为(Li等,2024)。综上所述,国内外学者主要基于市场驱动的企业自主合规来探讨其经济效应,且未形成一致结论。

<sup>①</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1760426892811082884&wfi=spider&for=pc>。

作为强有力的内部治理工具,内部控制、风险管理和合规管理之间客观上存在关联性,但又相互区别(郑雅方,2021)。内部控制致力于防止财务欺诈和会计舞弊,合规管理则致力于防控企业因违法违规而遭受声誉受损、高额赔偿和行政处罚,乃至刑事处罚。风险管理以有效控制风险为目的,尽管中央企业开展合规管理也会分析成本效益、考量合规管理效率,然而合规管理偏向对风险“零容忍”,需要尽量避免企业有任何程度的违规。已有文献主要从内部控制和政府监督角度来考察内外部治理机制对全要素生产率的影响,发现内部控制能够抑制企业腐败和非效率投资、促进企业研发投入和创新(李万福等,2011;周美华等,2016;陈红等,2018)。此外,政府监管作为重要的外部治理机制,对微观企业行为也有重要影响。政府审计机关的介入有助于完善上市公司的内部控制制度、抑制企业过度投资和提高公司全要素生产率(池国华等,2019;毛聚等,2023);国资委问责有助于通过事后的惩戒以及事前的威慑促进国有企业规范化运作和提升国企全要素生产率(辛宇等,2022;朱沛华和李军林,2022)。已有文献大多基于内部控制和政府外部监管视角分别探讨内外部治理机制效果,但从政府外部监管与企业内部管理的合作治理视角来探讨中央企业合规管理是否能规范公司行为、提升公司效率的文献较少。

不同于已有文献,本文侧重于讨论国资委强制合规管理背景下,政府外部监管嵌入企业内部合规管理对公司效率的影响,为开展合规管理的必要性提供中国制度背景的研究证据,同时也为中国特色政府外部监管与企业内部合规管理相融合的理论发展提供有益探索。

## (二)理论分析与研究假设

中央企业合规管理以规范企业和员工行为、防控合规风险为目的,对包括市场交易、安全环保和劳动用工等重点领域,“三重一大”经营决策等重点环节,以及管理人员等重点人员的合规管理进行了合法性和合规性的梳理和强调,要求企业完善处罚标准和追责问责机制。同时,国资委对中央企业合规管理情况进行指导、监督以及考核评价,并开展责任追究。以上举措将对企业经营发展产生重要影响,进而对中央企业全要素生产率提升产生积极作用。

1. 合规管理能够发挥改善管理效率的作用,通过规范企业和员工的不合规行为,抑制超额在职消费,降低企业内部管控成本,为中央企业高质量发展保驾护航。在制度理论视角下,中央企业实施合规管理本质上是在政府监管引导下的内部治理制度建设,着眼于规范企业及员工行为,推动提升企业合法性水平,进而产生降低合规风险和代理成本的治理有效性(李慧聪等,2015; Carlos 和 Lewis, 2018)。一方面,合规管理有助于规范企业及员工的不合规行为。《指引》要求中央企业围绕规范企业和员工行为展开工作,通过设立合规委员会和发布合规手册为合规管理工作提供组织和制度保障,加强对市场交易、安全保护等重点领域以及管理人员等重点人员的合规管理制度建设,完善处罚标准,强化对不合规行为的追责问责机制。在此背景下,企业及员工将面临更完备的内部管控制度、更高的稽查压力以及更严厉的问责程序,其进行违规操作以牟取私利的成本将增加,进行违规行为的动机将受到抑制。另外,《指引》强调国资委负责指导、监督及考核评价中央企业合规管理工作开展状况,并对违规行为开展责任追究。威慑理论认为,提高惩罚的确定性或严厉性能够增加违规成本,从而减少违法违规行为(Becker, 1968)。显然,国资委作为政府强制监管的实施者,能够对企业及员工的违规行为产生强有力的震慑效应,从而抑制其违规动机。另一方面,合规管理有助于抑制超额在职消费。《指引》明确了企业和员工的反腐败和反商业贿赂义务,要求企业执行更严格的报销制度和商业接待制度,严禁超标消费、超标接待等行为,要求员工不得挪用、侵占、侵吞公司财产或收受他人贿赂。以上举措极大地限制了高管的超额在职消费和员工的超标消费。国有企业所有者的缺位引发了经营管理层潜在的自利动机,并导致内部人控制、寻租腐败等一系列问题(刘运国等,2016)。国务

院国资委推动建立的合规管理制度对内强化了公司治理,对外增强了政府对国有经营管理者的监督,减轻了管理层和政府出资人利益不一致导致的代理问题,进而能够对企业及员工的超额在职消费等行为产生抑制作用。根据以上分析,中央企业合规管理制度的建立能够有效降低企业管控成本,提高管理效率,促进企业全要素生产率的增长。

2. 合规管理能够提升企业要素资源(资本和劳动)效率,通过降低非效率投资、优化人力资本结构和提升员工人均薪酬,推动中央企业高质量发展走深走实、行稳致远。高质量发展的重要途径之一是资源效率的改善。内生增长理论认为,全要素生产率作为各个投入要素的综合生产率,其能否实现持续增长取决于资本、劳动和技术等要素的效率变化(Romer, 1990)。一方面,合规管理有助于降低非效率投资,改善企业的投资决策质量,提高资本效率,进而提升企业全要素生产率。《指引》要求企业建立合规审查机制,对本企业涉及重大决策、重大项目、重大投资等经营管理活动进行事前、事中、事后的全过程合规审查,规范企业投资并购决策,确保其符合法律、监管政策等要求,此举措能够有效抑制管理层的自利行为和机会主义倾向,减少管理层的非效率投资行为(Zheng 等, 2024),尤其能降低企业过度投资倾向。另一方面,合规管理有助于优化人力资本结构和提升员工薪酬,进而促进劳动效率增长。作为一种注重长远的发展战略,《指引》明确指出中央企业应当在安全生产、劳动用工等重点领域切实维护员工合法权益,要求企业严格遵守国内及境外(所在国)劳动用工相关法律法规,建立健全本单位劳动用工制度,全面保障员工取得劳动报酬、休息休假、获得劳动安全卫生保护、接受技能培训、享受社会保险和福利的权利。劳动权益保护有助于员工将自己视为“所有者”,增强对企业的信心和工作积极性,从而提高劳动效率。具体而言,劳动权益保护能够优化人力资本结构,提高劳动效率。对员工来说,劳动权益保护增强了企业给予劳动者长期雇佣的承诺,促使员工进行更多的专用性技能投资(MacLeod 和 Nakavachara, 2007);对企业来说,劳动权益保护激励了企业进行更多的在职培训和在职学习等人力资本投资,提高员工技能和综合素质(李波和蒋殿春, 2019)。同时,劳动权益保护将会增加劳动力调整成本并促使企业进行技术变革,提升对高技能劳动力的需求(钱雪松和石鑫, 2024)。上述共同作用将改善企业的人力资本结构。而在其他条件相同的情况下,人力资本结构的优化会提高知识与技能溢价,从而提高员工劳动收入(钱雪松和石鑫, 2024; Growiec, 2012)。此外,杜鹏程等(2018)的研究发现,劳动保护的强化能够对员工福利起到改善作用,提高员工拥有各项社会保险的概率,从而产生劳动报酬增长效应。

然而,理性经济人假设认为,公司是否合规是公司内部人对预期合规收益和预期合规成本权衡之后的理性行为。合规收益主要包括公司通过降低合规风险产生的收益、因合规获取的社会信誉等额外收益以及避免的财产损失;合规成本既包括为达到合规监管要求付出的经济成本,又包括非经济成本。当合规收益大于合规成本时,合规动机被激发;反之,合规动机减弱。规范企业及员工的不合规行为以防控合规风险是中央企业合规管理的根本目的,同传统市场化的企业合规(遵循法律法规、行为准则和道德规范)相比,中央企业合规管理需要额外考虑政府对合规管理责任人的考核激励和合规成效显著企业所获得的物质奖励等合规收益,以及为达到国资委监管要求而付出的合规管理制度建设、人员合规培训、调查和追责等合规成本。这些合规成本的存在可能反向影响中央企业合规管理的经济效应。一是由于存在高昂的合规成本,中央企业合规管理建设的成效可能大打折扣;二是为应对国资委监管而进行“形式合规”而非实质合规。比如,中央企业为了满足国资委合规监管的形式要求,虽按照《指引》要求颁布合规手册、设立合规委员会以及定期向国资委报送年度合规报告,却避开监管实质性内容的落实,出现企业高层管理者并未真正予以重视、合规岗位人员履职能力欠缺等情况,使得合规管理产生

有名无实的“符号化”现象，难以发挥其实效，进而对企业生产效率产生消极影响。已有文献也发现，高昂的合规成本可能对企业效率产生负向影响。例如，Litvak(2007)发现，受SOX法案约束的上市公司将承受更高的净成本，遵循SOX法案的公司往往有着更低的市场价值；陈永安等(2020)发现过度的合规承诺将给企业带来较大负担，降低治理有效性，对企业绩效产生抑制效应。据此，本文提出如下竞争性假设。

研究假设 1a: 合规管理实施将提高中央企业全要素生产率。

研究假设 1b: 合规管理实施会降低中央企业全要素生产率。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择、数据搜集及来源

本文选取2014—2022年我国沪深两市A股上市央企、地方国企作为初始样本，并按以下程序对样本进行筛选：(1)剔除金融行业公司样本；(2)剔除ST或\*ST公司样本；(3)剔除模型相关变量缺失的样本；(4)采用公司固定效应模型，删除样本期间只有一个年度观测值的样本。为减轻异常值的影响，本文对所有连续变量在1%和99%的水平上进行缩尾处理。

考虑到《指引》秉承全面覆盖各业务领域、各部门、各级子企业和分支机构、全体员工的原则，本文数据搜集在集团和上市公司两个层面展开。央企集团层面合规管理数据通过查阅央企集团官网上的社会责任报告手工整理得到，上市公司层面合规管理数据通过查阅上交所和深交所网站上的社会责任报告和披露公告手工整理得到。企业违规数据主要来自CNRDS数据库，其他财务与公司治理数据来自国泰安(CSMAR)数据库。

#### (二) 模型设定与变量定义

本文借鉴Beck等(2010)的研究，采用渐进双重差分法，评估合规管理实施对中央企业全要素生产率的政策效应。具体模型构建如下：

$$TFP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CM_{it} + \sum Controls_{it} + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，被解释变量 $TFP_{it}$ 为企业全要素生产率。本文借鉴沈坤荣等(2024)的研究，基于LP方法和OP方法计算企业全要素生产率( $TFP_{LP}/TFP_{OP}$ )进行基准检验；基于OLS、FE和GMM方法计算企业全要素生产率用于稳健性检验。核心解释变量 $CM_{it}$ 为合规管理的实施。本文采用集团层面虚拟变量来评估合规管理实施的政策效应，即中央企业集团首次开展合规管理工作且样本年份为受政策影响期间取值为1，否则取0。此外，将手工搜集的中央企业集团下属上市公司层面合规管理实施( $CM_c$ )用于稳健性检验。

$Controls$ 为一系列控制变量。本文参考已有关于全要素生产率的研究(张宽等, 2023; 沈坤荣等, 2024)，将控制变量设定为公司规模( $Size$ )、资产负债率( $Lev$ )、盈利能力( $ROA$ )、企业价值( $TobinQ$ )、现金流( $Cashflow$ )、企业成长性( $Growth$ )、第一大股东持股比例( $TOP1$ )、管理层持股比例( $Mshare$ )、研发投入水平( $RD\_assets$ )、企业年龄( $FirmAge$ )、市场化指数<sup>①</sup>( $Marketindex$ )和地区生产总值( $Gdp$ )。<sup>②</sup>此外，本文还在模型中控制了公司( $Firm$ )和年度( $Year$ )固定效应，并在公司( $Firm$ )层面进行聚类处理。

① 市场化指数来自樊纲等编制的《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2019年报告》，其中，2020—2022年的市场化指数用外推算法，参考马连福(2015)的研究，以历年市场化指数的平均增长幅度作为预测。

② 限于篇幅，文中未报告主要变量定义。如有需要，可向作者索取。

## 四、实证结果与分析

### (一) 回归结果分析<sup>①</sup>

1. 基准回归结果。表1列(1)和列(2)报告了合规管理实施对中央企业全要素生产率影响的检验结果。其中,列(1)和列(2)分别为以LP法和OP法计算全要素生产率作为被解释变量( $TFP_{LP}/TFP_{OP}$ ),控制个体和年份固定效应,并在公司层面聚类的回归结果。结果显示,列(1)和列(2)中合规管理实施(CM)的回归系数均为正,且都在1%的统计水平上显著。从经济意义上看,相比未实施合规管理的地方国企和中央企业来说,受到合规管理实施影响的中央企业全要素生产率平均提升0.0791和0.0802。从控制变量的回归结果来看,规模越大、现金流越充裕,以及企业成长性、盈利水平和研发投入越高,企业全要素生产率越高,这与已有研究结果基本一致(解维敏等,2023)。综上所述,实施合规管理的中央企业具有更高的全要素生产率,从而支持了本文的研究假设1a。

2. 拓展性分析:合规手册颁布与合规委员会成立。2018年《指引》第八条指出,“中央企业设立合规委员会,与企业法治建设领导小组或风险控制委员会等合署承担合规管理的组织领导和统筹协调工作”;第二十七条指出,“中央企业应建立合规报告制度,通过制定发放合规手册、签订合规承诺书等方式,强化全员安全、质量、诚信和廉洁等意识”。据此,本文将合规管理的实施时间按合规手册颁布及合规委员会成立进行拆分,以分别探究两者对上市公司全要素生产率的具体影响效应。设定如下两个虚拟变量:集团合规手册颁布( $CM_{GH}$ )和集团合规委员会成立( $CM_{GC}$ )。央企集团颁布合规手册(成立合规委员会)且样本年份为受政策影响期间则取值为1,否则取0。表1列(3)–列(6)报告了集团合规手册颁布和合规委员会成立的回归结果,关键解释变量的回归系数均显著为正,这表明集团层面合规手册颁布和合规委员会成立均有助于提高中央企业全要素生产率。

表1 合规管理实施与全要素生产率:基准回归与拓展性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$
CM	0.0791***(3.2779)	0.0802***(3.4687)				
CM <sub>GH</sub>			0.0741***(3.4653)	0.0709***(3.3953)		
CM <sub>GC</sub>					0.0783***(3.2587)	0.0789***(3.4165)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm/Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	8 188	8 188	8 188	8 188	8 188	8 188
Adj.R <sup>2</sup>	0.9447	0.9255	0.9446	0.9253	0.9447	0.9254

注:\*\*\*、\*\*和\*分别代表1%、5%和10%的显著性水平;括号内为公司聚类稳健标准误对应的双侧检验t值。下同。

### (二) 稳健性检验<sup>②</sup>

1. 平行趋势检验。双重差分法估计的前提条件是处理组和控制组需要满足平行趋势假设,即如果不存在政策效应,处理组和控制组潜在结果的变化趋势类似。据此,本文以合规管理实施前一年(-1)作为参照基准,具体检验结果如图1和图2所示:在合规管理实施之前,置信区间均包含X轴,且 $year(-6)$ 、 $year(-5)$ 、 $year(-4)$ 、 $year(-3)$ 和 $year(-2)$ 的系数均不显著,这说明在

① 限于篇幅,文中未报告变量的描述性统计结果。如有需要,可向作者索取。

② 受篇幅限制,文中未报告稳健性检验部分具体实证结果。如有需要,可向作者索取。

合规管理实施前,处理组与控制组企业的全要素生产率变化情况并无太大区别,即满足双重差分法平行趋势检验的假设条件;合规管理实施后,置信区间基本位于X轴上方,代表合规管理的实施对中央企业全要素生产率具有明显提升作用。

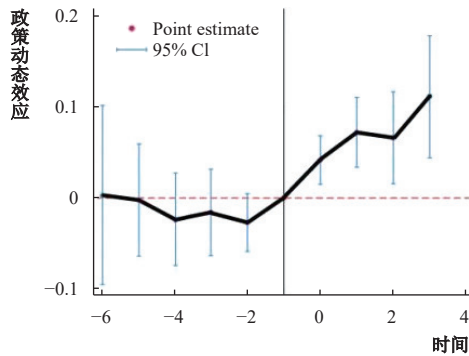


图1 LP法计算全要素生产率动态检验

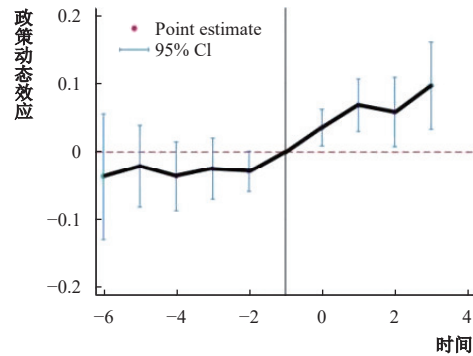


图2 OP法计算全要素生产率动态检验

2. 异质性处理偏误讨论。(1)Goodman-Bacon分解。本文采用 Goodman-Bacon 分解法来缓解多时点双重差分估计可能导致的“坏处理组”和负权重等偏误问题。(2)“异质性—稳健”估计量。本文进一步根据 Callaway 和 Sant’ Anna(2021)的方法采用交错双重差分模型进行估计,计算“异质性—稳健”估计量。(3)合成双重差分法。本文参考 Arkhangelsky 等(2021)的研究,将样本转化为平衡面板,采用 Bootstrap 法进行统计推断。经过上述处理后,本文结论保持不变。

3. 安慰剂检验。(1)虚假政策时间点。本文将合规管理实施时间向前平推3年,定义虚拟变量  $Before3$ , 将  $Treat \times Before3$  代入基准模型重新进行回归。(2)随机试点和政策冲击时间。随机生成试点公司名单后,进一步随机产生实施时间,据此构造试点时间—公司两个层面随机实验,并将随机抽样重复1000次,按照模型(1)进行回归,根据虚拟实验得到1000个回归系数及其对应的  $P$  值来判断结论的可靠性。上述结果表明,本文的回归结果不受其他不可观测因素的影响。

4. 排除样本自选择偏误。(1)重新确定政策冲击时点。基准回归可能导致研究设计不够严谨,存在自选择等内生性问题。据此,本文按照中央企业分批进入试点名单构造准自然实验,将合规管理政策时间定位为2016年(中国石油、中国移动、东方电气集团、招商局集团和中国中铁五家试点企业)和2019年(除上述五家以外的其他国资委下属中央企业),以这两个时点重新进行回归。(2)采用 Heckman 两阶段法。本文将上市公司所在地级市到国务院国资委所在地(北京)的距离作为排他性约束变量。第一阶段使用 Probit 模型进行回归,<sup>①</sup>第一阶段结果表明距离国务院国资委越远,上市公司实施合规管理的可能性越低;第二阶段在主模型控制变量基础上控制  $IMR$ ,  $CM$  系数依旧显著为正,这表明本文的结果具有一定的稳健性。

5. 其他稳健性检验。(1)采用近邻匹配的方法(1:1和1:4)进行 PSM-DID 检验。(2)将样本限定在中央企业。(3)将样本期间所在地地方国资委相继出台合规管理指引的地方国企排除出样本。(4)将民营企业作为控制组,处理组限定在国资委下属中央企业。(5)排除样本期间其他政策影响。第一,排除2017年国资委印发《中央企业主要负责人履行推进法治建设第一责任人职责规定》的影响;第二,排除2019年11月14日国资委发布《关于加强中央企业内部控制体系建设与监督工作的实施意见》的影响;第三,排除2019年10月24日国资委出台《关于进一步做好

<sup>①</sup> 选取以下控制变量:(1)企业合规状况变量,指公司上一年是否违规;(2)公司治理状况变量,包括独立董事占比、大股东资金占用、内部控制质量;(3)其他影响全要素生产率的变量,包括公司规模、财务杠杆、总资产收益率、公司价值、现金流和公司年龄。

中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》的影响；第四，排除国有企业混合所有制改革的影响；第五，排除上述政策的综合影响。(6)改变央企合规管理实施的度量方式。(7)变换全要素生产率的度量方法。(8)增加额外的控制变量。(9)控制地区与行业因素。(10)平衡样本。(11)将因变量取  $t+1$  期。经过上述处理后，检验结果均再次验证了本文研究结论的稳健性。

## 五、作用渠道分析

### (一)管理效率

本文的理论分析部分指出，合规管理具有改善管理效率的作用，通过规范企业和员工的不合规行为能抑制超额在职消费，降低企业内部管控成本，为中央企业高质量发展保驾护航。基于此，本文参考沈坤荣等(2024)的研究，选取管理费用率(*Manage\_fee*)作为企业管理效率的代理变量。具体而言，本文采用企业违规(*Fraudif/Fraudnum*)以及超额在职消费(*TF\_Bribe*)作为管理效率的渠道变量。企业是否违规(*Fraudif*)是指如果企业当年实际发生违规行为，则赋值为1，否则为0；企业违规次数(*Fraudnum*)定义为企业当年实际发生违规行为的次数。另外，本文还借鉴权小锋等(2010)的研究，超额在职消费(*TF\_Bribe*)采用实际在职消费<sup>①</sup>与预期正常在职消费<sup>②</sup>的差额表示。

表2报告了合规管理实施对管理效率的影响。列(1)结果表明，合规管理的实施能够有效提高企业的管理效率。列(2)–列(4)结果显示，*CM*的估计系数至少在5%水平上显著为负，这说明合规管理的实施降低了以往企业因高昂的管理费用以及委托代理问题可能产生的成本，有助于规范企业及员工的不合规行为，降低企业违规的概率和频率，提升企业的合法性水平，抑制高管超额在职消费和员工的超标消费、超标接待费用，进而提高企业的管理效率。以上检验结果均表明，合规管理实施有效提高了企业管理效率，能助力企业实现高质量发展。

表2 管理效率检验

	来源分析:管理效率			
	具体渠道检验:是否违规/违规次数/超额在职消费			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Manage_fee</i>	<i>Fraudif</i>	<i>Fraudnum</i>	<i>TF_Bribe</i>
<i>CM</i>	-0.0101***(-4.0095)	-0.0692***(-3.4047)	-0.0845***(-2.7210)	-0.0023**(-2.1217)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Firm/Year FE</i>	控制	控制	控制	控制
观测值	8 188	8 188	8 188	7 944
<i>Adj.R<sup>2</sup></i>	0.7764	0.2632	0.2753	0.6402

### (二)要素资源(资本和劳动)效率

合规管理能够通过提高企业资本和劳动效率来提升全要素生产率。据此，本文借鉴戴魁平等(2023)的研究，企业资本效率(*Capital*)采用企业主营业务收入占固定资产的比重衡量。该指标测度了企业单位固定资产创造的营业收入，指标值越大，企业资本效率越高。具体而言，合规管理作用于资本效率的机制是降低企业非效率投资程度。另外，本文参考吴延兵(2012)的做法，采用两个指标衡量企业劳动效率：一是人均创收(*Labor*)，即主营业务收入与员工人数之比；

① 实际在职消费是指管理费用中扣除了董事会、监事会成员以及高管的薪酬、无形资产摊销等明显不属于在职消费的项目，再扣除销售费用明细(宣传推广、咨询、赞助和其他费用)后的余额。

② 预期正常在职消费费用总资产、主营业务收入变化额、固定资产净值、存货以及员工总人数构建模型估计得到。

二是发明专利申请数量(*Invent\_Patent*)。前一指标测度了单位员工创造的营业收入,后一指标则测度了企业劳动力的创新能力,均能够较好地反映一个企业的劳动效率。合规管理作用于劳动效率的具体机制是优化人力资本结构和提升员工平均薪酬。

表3 Panel A 报告了合规管理对企业资本效率的影响及其作用机制的回归结果。列(1)的回归结果表明,合规管理实施显著提升了企业资本效率,改善了资本的利用效率和配置效率。就具体机制而言,本文借鉴 Richardson(2006)提出的公司资本投资支出模型来测度企业非效率投资程度(*InefficInvest*)、投资不足(*Under\_inv*)和投资过度(*Over\_inv*)。列(2)–列(4)为合规管理影响企业非效率投资的回归结果,表明合规管理显著抑制了企业的过度投资行为,降低了企业非效率投资程度。以上结果表明,合规管理实施通过降低企业非效率投资程度,尤其是抑制过度投资,促进企业资本效率提升,从而使企业全要素生产率得到增长,推动企业高质量发展。

表3 Panel B 展示了合规管理实施对企业劳动效率的影响。列(1)与列(2)中 *CM* 的估计系数至少在 5% 水平上显著为正,这表明合规管理实施能够有效增加企业人均创收,强化企业创新,推动劳动生产率的提升。理论部分指出,企业劳动效率的提升主要源于合规管理强调对员工权益的保护,具体路径是优化人力资本结构和增加员工平均薪酬。本文借鉴郭金花和朱承亮(2024)的研究,从学历结构变化角度来衡量企业人力资本结构变化。*Master\_Ratio* 表示研究生及以上学历员工人数占总员工人数之比;*Below\_Ratio* 表示本科以下学历员工人数占总员工人数之比。列(3)和列(4)为合规管理实施影响人力资本结构的回归结果,表明合规管理有效提升了高学历人才占比,降低了低学历人员占比,这表明合规管理对企业人力资本结构具有显著优化作用。本文采用(支付给员工的薪酬+期末应付职工薪酬-期初应付职工薪酬)/员工总人数来衡量员工平均薪酬(*Employee\_salary*)。列(5)的实证结果显示,中央企业合规管理的实施的确提升了员工平均薪酬。以上检验结果表明,合规管理的实施优化了人力资本结构,并提升了员工薪酬,进一步激发劳动者创新活力,有效将人才红利注入推动新质生产力发展的进程,提高企业劳动效率,推动中央企业高质量发展。

表3 要素资源效率检验

Panel A: 资本效率					
	来源分析: 资本效率		具体渠道检验: 非效率投资/过度投资/投资不足		
	(1)	(2)	(3)	(4)	
	<i>Capital</i>	<i>InefficInvest</i>	<i>Over_inv</i>	<i>Under_inv</i>	
<i>CM</i>	0.0992** (2.5660)	-0.0042** (-2.4178)	-0.0057** (-1.9709)	0.0013 (0.6889)	
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	
<i>Firm/Year FE</i>	控制	控制	控制	控制	
观测值	8 188	7 876	2 988	4 505	
<i>Adj.R<sup>2</sup></i>	0.8983	0.2537	0.2247	0.3023	
Panel B: 劳动效率					
	来源分析: 人均创收/企业创新		具体渠道检验: 人力资本结构/员工平均薪酬		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Labor</i>	<i>Invent_Patent</i>	<i>Master_Ratio</i>	<i>Below_Ratio</i>	<i>Employee_salary</i>
<i>CM</i>	0.0838*** (3.1487)	0.1069** (2.1220)	0.0055*** (3.1322)	-0.0165*** (-2.6125)	0.0400*** (3.0344)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm/Year FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	8 101	8 187	6 613	7 078	8 185
<i>Adj.R<sup>2</sup></i>	0.8886	0.8352	0.9218	0.8989	0.8662

## 六、进一步分析

### (一) 内部控制

合规管理强调在制度制定环节加大对规章制度、改革方案等重要文件制定的合规审查；在经营决策环节，将合规审查作为必经前置程序，对本企业涉及重大决策、重大项目、重大投资等经营管理活动进行事前、事中、事后的全过程合规审查，以确保符合法律、监管政策等要求，规范企业经营决策；在生产运营环节，持续细化工作流程及审查时限要求，对涉嫌违法违规、存在重大风险的采取“一票否决”，不断提升审查质量，以确保经营活动合法、合规。可以看出，企业合规管理的要求涉及内部控制的各个环节，而企业自身内部控制水平的高低也可能影响合规管理实施的政策效应。因此，如果合规管理通过提高内部管控效率提升全要素生产率，那么在内部控制质量较低的企业中这一效应会更加明显。基于此，本文按照深圳迪博公司披露的内部控制指数的行业—年度中位数将样本分成内部控制质量高低两组，利用模型(1)进行分组检验。表4报告了内部控制质量的分组检验结果。列(1)和列(2)是以  $TFP_{LP}$  为被解释变量的回归结果， $CM$  系数在内部控制指数较低时数值更大且更显著。组间系数差异检验发现，系数差异值在 1% 水平上显著，这进一步证实了中央企业实施合规管理的确发挥了提高管理效率的作用。列(3)和列(4)是以  $TFP_{OP}$  为被解释变量的回归结果，结果与列(1)和列(2)类似，此处不再赘述。

### (二) 反垄断

合规管理强调对交易管理制度的完善，要求企业以诚信作为交易的前提和保障，在生产经营活动中遵循自愿、平等、公平、诚信的原则，遵守法律和商业道德，支持自由公平竞争，遵守所在国反垄断法及相关行业惯例，不从事与其他经营者达成排除或限制竞争的协议、限定交易、差别待遇和经营者集中等不合理限制市场竞争的垄断行为。这将有助于构建有序的竞争环境，在一定程度上推动中央企业资本效率的提升。因此，如果合规管理通过改善资本效率作用于企业全要素生产率提升，预期垄断程度高的企业实施合规管理后，企业全要素生产率提升的幅度更大。具体而言，本文采用行业集中度( $CR_{4A}$ )来衡量行业垄断程度， $CR_{4A}$  为行业内排名前 4 位企业的主营业务收入占全行业主营业务收入的比重。本文根据  $CR_{4A}$  将样本按年度中位数分为垄断程度高组和垄断程度低组，利用模型(1)进行分组检验。表4列(5)—列(8)报告了垄断程度高低分组检验结果，无论被解释变量是  $TFP_{LP}$  还是  $TFP_{OP}$ ， $CM$  的回归系数均在垄断程度高组中显著为正，且系数绝对值均比垄断程度低组对应系数的绝对值更大。组间差异检验发现，系数差异值在 1% 水平上显著，这说明合规管理在一定程度上改善了垄断程度高企业的资本效率，推动了垄断程度高企业的全要素生产率提升。

表 4 区分内部控制质量和垄断程度的分组检验

	内控指数高组	内控指数低组	内控指数高组	内控指数低组	垄断程度高组	垄断程度低组	垄断程度高组	垄断程度低组
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	$TFP_{LP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{OP}$
$CM$	0.0318	0.1264***	0.0286	0.1278***	0.1109***	0.0132	0.1090***	0.0107
	(1.3644)	(3.3649)	(1.2680)	(3.6132)	(3.1411)	(0.3534)	(3.1885)	(0.3064)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm/Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	3 906	3 921	3 906	3 921	3 307	3 160	3 307	3 160
Adj. $R^2$	0.9667	0.9160	0.9534	0.8899	0.9476	0.9511	0.9297	0.9295
组间系数差异 检验 $P$ 值	0.001***		0.000***		0.008***		0.007***	

注：由于行业集中度存在部分缺失值，两组样本观测总值少于样本观测值总数8188。

### （三）劳动用工

《指引》强调企业应当加强对劳动用工和安全生产等重点领域的合规管理，鼓励企业建立健全劳动用工制度和劳动安全卫生制度。一方面，全面保障员工取得劳动报酬、休息休假、获得劳动安全卫生保护、接受技能培训、享受社会保险和福利的权利，维护企业员工合法权益；另一方面，严格执行国家劳动安全卫生规程和标准，对员工进行劳动安全卫生教育，防止安全事故，防范职业危害。劳动者权益的有效保护将有助于激发员工动力，提高员工劳动效率。因此，如果合规管理通过提高劳动效率作用于全要素生产率提升，预期在员工权益保护程度较低的企业中，合规管理对全要素生产率的促进作用更明显。具体而言，本文采用和讯网社会责任评级中员工责任评分衡量员工权益保护程度高低，将员工责任评分大于年度均值的企业归为员工权益保护高组，反之为员工权益保护低组。表 5 的回归结果显示，无论被解释变量是  $TFP_{LP}$  还是  $TFP_{OP}$ ， $CM$  的回归系数在员工权益保护低组中均显著为正，而员工权益保护高组中系数不具有统计上的显著性。组间系数差异分别在 5% 和 1% 水平上显著，这说明合规管理在安全生产和员工权益保护领域发挥了显著作用，推动了员工权益保护低组企业的劳动效率和全要素生产率提升。

表 5 区分劳动用工保护程度的分组检验

	员工权益保护高组	员工权益保护低组	员工权益保护高组	员工权益保护低组
	(1)	(2)	(3)	(4)
	$TFP_{LP}$	$TFP_{LP}$	$TFP_{OP}$	$TFP_{OP}$
$CM$	0.0180(0.5916)	0.0891*** (2.8519)	0.0080(0.2550)	0.0988*** (3.4003)
Controls	控制	控制	控制	控制
Firm/Year FE	控制	控制	控制	控制
观测值	2 655	4 216	2 655	4 216
Adj. $R^2$	0.9580	0.9445	0.9395	0.9274
组间系数差异检验P值	0.029**		0.004***	

注：由于员工责任评分存在部分缺失值，两组样本观测总值少于样本观测值总数8188。

## 七、研究结论与政策启示

守法经营是任何企业都必须遵守的基本原则，企业只有依法合规经营才能行稳致远。本文通过手工整理央企集团合规管理实施时点，运用多时点 DID 方法考察央企合规管理实施对全要素生产率的影响。研究发现，相比于控制组企业，央企合规管理实施后，处理组企业的全要素生产率平均提高了 0.08 左右，并且集团层面合规手册颁布和合规委员会成立均有助于促进企业全要素生产率提升。机制检验结果表明，合规管理的实施通过抑制企业及员工违规、降低超额在职消费改善了企业管理效率，通过减少非效率投资（尤其是过度投资）促进了企业资本效率提升，通过增加员工平均薪酬和优化人力资本结构推动了企业劳动效率的提升，并最终助力中央企业高质量发展。此外，企业自身内部控制水平、所处行业垄断程度和员工权益保护程度将影响合规管理实施的效果，对于内部控制薄弱、行业垄断程度高和员工权益保护程度低的企业，合规管理对全要素生产率的正向影响更大。

本文考察了央企合规管理对高质量发展的影响，得到如下三个方面的启示：首先，应进一步规范企业及员工的不合规行为，强化重点领域、重点环节和重点人员合规制度建设，为法治护航企业高质量发展提供制度保障。本文研究发现，合规管理的实施将通过规范企业及员工的不合规行为、降低超额在职消费改善企业管理效率，为中央企业高质量发展保驾护航；通过减少

非效率投资(尤其是过度投资)促进企业资本效率提升,通过增加员工平均薪酬和优化人力资本结构推动企业劳动效率提升,助力中央企业高质量发展行稳致远。因此,中央企业应继续强化合规管理工作,因企施策,增强合规工作的系统性和针对性,推动各类先进优质生产要素向新质生产力顺畅流动和高效配置,为培育新质生产力、建设世界一流企业和实现高质量发展提供法治保障。其次,应将合规管理工作进一步推广,以高效合规管理铸牢中国企业高质量发展根基。本文研究发现,合规管理体系的建设逐渐形成了中央企业合规经营和可持续发展的长效机制,促进了国有资本保值增值,为深化国有企业改革发挥了保驾护航的作用。因此,应进一步推广中央企业合规管理工作,不仅要积极引导中央企业集团成员单位开展合规建设,在全系统推广合规管理优秀经验,还要努力推动全国企业开展合规管理工作,帮助企业矫正经营和管理中存在的风险隐患以及妥善应对和防范各类国际制裁,构建具有中国特色的企业合规治理体系,撬动生产力跃升,铸牢中国企业高质量发展根基。最后,尽管本文研究表明,中央企业合规管理建设有助于提升企业全要素生产率,但也应意识到中央企业进行合规管理过程需要进行考量成本效益和合规管理效率,来自国资委的监管压力并非越大越好,需要在企业履行合规管理的成本与收益中找到适宜的合规监管力度,避免过度介入导致合规管理“符号化”现象,难以发挥保障企业高质量发展的实效。因此,在继续鼓励企业合规管理的基础上,应进一步思考如何促使企业进行实质性的合规管理,既满足监管政策对合规管理的要求,又能提升我国企业自主进行合规管理的意愿。

#### 主要参考文献:

- [1]陈红,纳绍洪,雨田木子,等.内部控制与研发补贴绩效研究[J].管理世界,2018,(12):149-164.
- [2]池国华,郭芮佳,王会金.政府审计能促进内部控制制度的完善吗——基于中央企业控股上市公司的实证分析[J].南开管理评论,2019,(1):31-41.
- [3]戴魁早,王思曼,黄姿.数据要素市场发展与生产率提升[J].经济管理,2023,(6):22-43.
- [4]杜鹏程,徐舒,吴明琴.劳动保护与农民工福利改善——基于新《劳动合同法》的视角[J].经济研究,2018,(3):64-78.
- [5]高景峰.涉案企业合规改革的立法完善与监督评估实践创新[J].政法论坛,2023,(1):117-131.
- [6]郭金花,朱承亮.数字化转型、人力资本结构调整与制造业企业价值链升级[J].经济管理,2024,(1):47-67.
- [7]贾俊雪,罗理恒,顾嘉.地方政府环境规制与经济高质量发展[J].中国工业经济,2023,(5):99-117.
- [8]李波,蒋殿春.劳动保护与制造业生产率进步[J].世界经济,2019,(11):74-98.
- [9]李慧聪,李维安,郝臣.公司治理监管环境下合规对治理有效性的影响——基于中国保险业数据的实证研究[J].中国工业经济,2015,(8):98-113.
- [10]李万福,林斌,宋璐.内部控制在公司投资中的角色:效率促进还是抑制?[J].管理世界,2011,(2):81-99.
- [11]刘运国,郑巧,蔡贵龙.非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗?——来自国有上市公司的经验证据[J].会计研究,2016,(11):61-68.
- [12]毛聚,谢昊宇,毛新述,等.政府审计对企业投资行为的影响——基于中央企业层面的经验证据[J].会计研究,2023,(1):164-178.
- [13]钱雪松,石鑫.加强劳动保护提高了劳动收入份额吗?——基于《劳动合同法》实施的经验研究[J].经济学(季刊),2024,(1):286-302.
- [14]沈坤荣,乔刚,林剑威.智能制造政策与中国企业高质量发展[J].数量经济技术经济研究,2024,(2):5-25.
- [15]吴延兵.国有企业双重效率损失研究[J].经济研究,2012,(3):15-27.

- [16]解维敏,郭佳璐,张恒鑫.可转债与企业全要素生产率[J].*系统工程理论与实践*,2023,(10):2787-2806.
- [17]辛宇,宋沛欣,徐莉萍,等.经营投资问责与国有企业规范化运作——基于高管违规视角的经验证据[J].*管理世界*,2022,(12):199-221.
- [18]于瑶,祁怀锦.集团公司董事会建设与央企全要素生产率——一项准自然实验[J].*经济管理*,2021,(10):24-41.
- [19]张宽,雷卓骏,李后建.市场准入管制与企业全要素生产率:来自负面清单的证据[J].*世界经济*,2023,(5):152-176.
- [20]郑雅方.论政府介入企业合规管理的风险及其防范[J].*法商研究*,2021,(3):80-91.
- [21]郑雅方,方世荣.论促进企业合规管理效率的政府监管[J].*中外法学*,2023,(6):1480-1498.
- [22]周美华,林斌,林东杰.管理层权力、内部控制与腐败治理[J].*会计研究*,2016,(3):56-63.
- [23]朱沛华,李军林.深化国有企业改革与企业全要素生产率增长:基于内部监管治理的视角[J].*改革*,2022,(6):131-144.
- [24]Akguc S, Al Rahahleh N. Effect of shariah compliance on operating performance: Evidence from GCC countries[J].*Emerging Markets Finance and Trade*, 2018, 54(12):2874-2896.
- [25]Arkhangelsky D, Athey S, Hirshberg D A, et al. Synthetic difference-in-differences[J].*American Economic Review*, 2021, 111(12):4088-4118.
- [26]Beck T, Levine R, Levkov A. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J].*The Journal of Finance*, 2010, 65(5):1637-1667.
- [27]Becker G S. Crime and punishment: An economic approach[J].*Journal of Political Economy*, 1968, 76(2):169-217.
- [28]Carlos W C, Lewis B W. Strategic silence: Withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic[J].*Administrative Science Quarterly*, 2018, 63(1):130-169.
- [29]Chhaochharia V, Laeven L. Corporate governance norms and practices[J].*Journal of Financial Intermediation*, 2009, 18(3):405-431.
- [30]Growiec J. Determinants of the labor share: Evidence from a panel of firms[J].*Eastern European Economics*, 2012, 50(5):23-65.
- [31]Kaspereit T, Lopatta K, Zimmermann J. Does compliance with the German corporate governance code pay off? An investigation of the implied cost of capital[J].*The Journal of Risk Finance*, 2015, 16(3):344-376.
- [32]Li W W, Zhang Y A, Li X C. Reducing symbolic compliance: The presence of multiple large shareholders as an internal monitoring mechanism[J].*Journal of Management Studies*, 2024, 61(5):1946-1984.
- [33]Litvak K. The effect of the Sarbanes-Oxley Act on non-US companies cross-listed in the US[J].*Journal of Corporate Finance*, 2007, 13(2-3):195-228.
- [34]MacLeod W B, Nakavachara V. Can wrongful discharge law enhance employment?[J].*The Economic Journal*, 2007, 117(521):F218-F278.
- [35]Richardson S. Over-investment of free cash flow[J].*Review of Accounting Studies*, 2006, 11(2):159-189.
- [36]Romer P M. Endogenous technological change[J].*Journal of Political Economy*, 1990, 98(5, Part 2):S71-S102.
- [37]Safari M, Mirshekary S, Wise V. Compliance with corporate governance principles: Australian evidence[J].*Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2015, 9(4):3-19.
- [38]Zheng D J, Xu Y, Wenren Y Y. Compliance management and investment efficiency in state-owned enterprises: Evidence from China[J].*China Journal of Accounting Research*, 2024, 17(2):100358.
- [39]Zimmerman M A, Zeitz G J. Beyond survival: Achieving new venture growth by building legitimacy[J].*The Academy of Management Review*, 2002, 27(3):414-431.

# Will Compliance Management Empower High-quality Development? Evidence from Compliance Management Implementation in Central SOEs

Zhao Xiaomei<sup>1</sup>, Yan Zhenli<sup>2</sup>, Liang Shangkun<sup>3</sup>, Zhu Hailin<sup>1</sup>

(1. Graduate School, Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100142, China;

2. School of Accounting, Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 201620, China;

3. School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

**Summary:** Since the State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council promulgated the Guidelines for Compliance Management of Central State-owned Enterprises (for Trial Implementation) (hereinafter referred to as the Guidelines) in 2018, central SOEs have actively responded to the call to vigorously push forward the construction of compliance management systems, which plays an important role in enhancing the soft power of enterprise operation and management, preventing and resolving of major compliance risks, and laying a firm foundation for high-quality development.

Based on the institutional background of the phased implementation of compliance management in China's central SOEs, this paper empirically examines whether compliance management can empower the high-quality development of central SOEs with a multi-time DID model. The study finds that the implementation of compliance management significantly increases the TFP of central SOEs, and the promulgation of compliance manuals and the establishment of compliance committees at the group level both contribute to the growth of TFP. Mechanism testing shows that compliance management improves management efficiency by curbing corporate and employee non-compliance and reducing excessive on-the-job consumption, promotes capital efficiency by reducing inefficient investment (especially over-investment), and promotes labor efficiency by optimizing the human capital structure and increasing the average compensation of employees, ultimately contributing to the growth of TFP. Further analysis shows that the positive impact of compliance management on TFP is even greater for enterprises with weaker internal controls, those in higher monopoly industries, and those with lower employee rights protection.

This paper affirms the significance of the construction of compliance management systems in central SOEs. It not only provides a useful exploration for the theoretical development of the integration of external government supervision and internal compliance management of enterprises with Chinese characteristics, but also enriches the theoretical research on the influencing factors of TFP based on the perspective of the rule of law reform, offering policy insights for establishing a sound mechanism of compliance management, cultivating new quality productive forces, and promoting the high-quality development of enterprises.

**Key words:** central SOEs; compliance management; high-quality development; TFP; new quality productive forces

(责任编辑 景 行)