

纪委参与改善了国有企业监事会的治理效率吗？ ——基于代理成本视角的考察

周泽将, 雷 玲

(安徽大学 商学院, 安徽 合肥 230601)

摘要:在国有企业中, 纪委参与监事会治理日益普遍, 但其能否改善监事会的治理效率尚未引起学术界和实务界的足够关注。文章以2011—2016年中国国有上市公司为样本, 从代理成本的视角考察了这一问题。研究发现, 纪委参与监事会治理能够显著降低公司代理成本, 表现为纪委参与人数越多、比例越高, 代理成本越低。进一步的分析表明, 当企业所处地区的法律环境较差时, 纪委参与监事会治理降低代理成本的作用显著较强; 与中央国有企业相比, 上述作用在地方国有企业中表现得更加明显。文章的研究有助于理解中国情境下的监事会治理效率问题, 为国有企业监事会改革提供了新的参考思路。

关键词: 纪委参与; 监事会; 代理成本; 国有企业

中图分类号: F270.3 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2020)03-0034-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.2020.03.003

一、引言

党组织参与公司治理不仅是中国国有企业公司治理的一大特色, 也是现代国有企业改革的明确要求。国有企业党组织主要由党委和纪委两部分构成。现有文献证实, 党委会(党委书记、副书记等)在公司治理中发挥了积极作用。党组织参与公司治理有利于促使国有企业选择大规模会计师事务所(程博等, 2017), 促进董事会非正式等级平等化(Huang等, 2017), 提高董事会治理效率(马连福等, 2012), 降低高管绝对薪酬和超额薪酬(马连福等, 2013)。实际上, 作为党组织最基本的组成部分, 党委和纪委在共同发挥党组织政治核心作用时的职责和功效有所不同, 党委主要通过参与企业重大决策来强化党风廉政建设, 而纪委主要履行监督和检查职能。《中国共产党党内监督条例》规定, “纪委应当加强对所辖范围内党组织和领导干部遵守党章党规党纪、贯彻执行党的路线方针政策情况的监督检查。”显然, 作为党内监督专责机关和党组织基本组成部分, 纪委在国有企业公司治理中发挥着重要作用。然而, 目前鲜有文献关注纪委在公司治理中如何发挥监督职能。

《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》明确指出, 纪检监察机关应当对国有企业领导人员进行经常性的教育、监督和检查。这与《公司法》对监事会职责的规定“对董事、高级管理人员执

收稿日期: 2019-05-16

基金项目: 国家自然科学基金面上项目(71772001); 安徽省学术与技术带头人及后备人选科研活动经费资助项目(2019H218); 安徽省高校学科(专业)拔尖人才资助项目(gxbjZD02)

作者简介: 周泽将(1983—), 男, 安徽枞阳人, 安徽大学商学院教授, 博士生导师;
雷 玲(1994—), 女, 河南信阳人, 安徽大学商学院硕士研究生。

行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议”有一定的重合,为纪委参与监事会治理提供了空间。理论上,纪委履行党内监督的职责,监事会依据《公司法》的要求监督公司日常活动、保护所有者利益。实际上,纪委参与监事会治理使以上两种监督职能在国有企业中高度融合,这种融合能够增强监事会治理的权威性和有效性,从而提高公司治理效率。数据统计显示,2011—2016年,近一半的国有企业(44.44%)存在纪委参与监事会治理的现象,且参与比例达到13.97%,在国有企业中,纪委参与监事会治理的现象普遍存在,这为本文的研究提供了良好的条件。在中国现实情境下,不同企业面临的治理环境存在一定差异,地区法律环境(叶勇等,2013)和国有企业最终控制权性质(余怒涛和尹必超,2017)会对公司治理效率和代理成本产生较大影响。本文将法律环境和国企性质纳入情境因素进行研究,有助于加深对纪委参与与治理效率之间关系的认识和理解。

本文以2011—2016年国有上市公司为研究样本,考察了纪委参与监事会治理的效应,发现纪委参与监事会治理能够显著降低公司代理成本,且这种作用因法律环境和国企性质不同而存在差异。本文可能的贡献体现在:(1)与现有文献将纪委背景仅局限于现任纪委书记和副书记(陈仕华等,2014)不同,本文将现任纪委书记、副书记和纪委委员以及纪检监察部、纪检组、纪检审计部、监察室、监察审计部、纪律检查委员会等部门成员归属为纪委背景。这是因为在国有企业的实际运行管理过程中,上述相关部门通常服从纪委的指挥管理。因此,本文对纪委的定义更符合现实情况。(2)现有文献主要以监事会的基本特征(如监事会规模、会议次数、持股比例、成员背景等)为出发点来考察监事会效率,且大多得出“监事不监”的结论。本文验证了纪委兼任监事会成员这一特定条件下监事会治理的积极效应,不仅丰富了监事会的研究,也为国有企业监事会改革提供了新的参考思路。(3)现有文献仅从理论上考察了纪委在国有企业中的定位及其履行监督责任的途径(荣刚和李一,2016),但其参与公司治理的实证检验几乎是空白。本文实证考察了纪委参与监事会治理的效应,丰富了相关研究文献。(4)关于党组织参与公司治理的现有研究(余怒涛和尹必超,2017;吴秋生和王少华,2018)大多基于党组织整体角度进行分析,本文则将党组织结构进行细化,深入探讨了纪委参与监事会治理的效率。这有利于更加全面深入地理解和认识党组织尤其是纪委参与公司治理的积极作用。

二、文献综述、理论分析与研究假设

(一)文献综述

现代企业所有权和经营权分离不可避免地导致股东与管理层的利益不一致,从而产生第一类代理问题(Jensen和Meckling,1976)。降低代理成本是现代公司治理的核心内容。现有文献探讨了提高公司治理效率的各种治理机制,包括股权结构(尤华和李恩娟,2014)、董事会(Truong和Heaney,2013;He和Luo,2018)、高管薪酬(Cebon和Hermalin,2015;王新等,2015)、监事会(王世权,2011;王彦明和赵大伟,2016)等内部治理机制,以及网络媒体(Bushee等,2010;罗进辉,2012)、产品市场竞争(Baggs和deBettignies,2007;陈红和王磊,2014)等外部治理机制。

作为重要的监督机构和内部治理机制之一,监事会应当能够缓解公司代理问题。而在中国现实情境下,与股权治理和董事会治理相比,监事会治理的研究比较薄弱。关于监事会治理的现有文献主要探讨了其基本特征与治理效率的关系,且大多支持“监事无用论”。例如,增加监事会会议次数(徐利飞,2013)、扩大监事会规模(Jia等,2009;徐利飞,2013)以及提高监事会持股比例(张振新等,2011)并不能有效改善监事会的治理效率。监事会治理水平的提高不仅没有降低股东与管理层之间的代理成本(高雷和宋顺林,2007a),而且对大股东隧道行为也无能为力

(Shan, 2013)。然而,也有学者认为监事会具有积极的治理作用。长期以来,中国监事会治理指数基本上呈现逐年上升的趋势,侧面支持了监事会治理的有效性。南开大学公司治理研究中心指出,随着监事会治理指数的上升,监事会治理的有效性增强,在公司治理中将发挥越来越重要的作用(南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组,2006;南开大学公司治理评价课题组,2008,2010)。监事会治理指数的上升有利于降低金融上市公司的风险水平(郝臣等,2015),提高公司财产安全系数和信息披露质量(王世权,2011)。此外,学者还关注了某些特定情况下监事会治理的积极效应。例如,具有会计背景和学术背景的监事会成员有助于改善公司的会计信息质量(Ran等,2015);企业内部审计师兼任监事会成员能够在一定程度上弥补监事会治理过程中信息不对称和专业水平低的缺陷,从而有效降低盈余管理水平(王兵等,2018);余怒涛和尹必超(2017)以中央企业为研究样本,发现党组织参与央企监事会能够提高公司治理效益。

综上所述,除了考察监事会特征与治理效率之间的关系外,学者也关注了一些特定条件下监事会治理的积极作用。在中国的政治体制下,作为党组织的基本组成部分和党内监督专责机关,纪委在国有企业治理中发挥着举足轻重的作用。纪委参与公司治理实际上包括许多方面,陈仕华等(2014)发现纪委参与公司治理能够有效抑制国有企业高管的非货币性私有收益,但没有区分纪委参与董事会治理和监事会治理之间的差异。而本文着重关注了纪委与监事会监督职能相重合的治理效率。

(二)理论分析和研究假设

公司治理机制的建立与运行应当与具体的制度环境相适应,与其他国家的公司治理相比,中国国有企业治理最大的特点便是党组织参与。作为党组织的基本组成部分,除了事后监督外,纪委还会通过参加被监督对象的工作会议、行政领导会议等多种方式,了解经营单位的日常决策,以达到事前监督和事中监督的效果。这不仅与监事会在公司治理中的目标具有高度的一致性,还为其持续的全方位的监督提供了重要保障。作为公司治理中的专职监督机构,监事会应有效监督管理层行为以缓解公司代理问题。然而,由于缺乏独立性、知情权等原因,中国公司的监事会难以发挥应有的监督职责(王彦明和赵大伟,2016)。在此情况下,纪委参与监事会治理能够在一定程度上弥补现有的不足,从而提高监事会的监督效果。纪委参与主要通过以下几种机制改善监事会治理:

第一,纪委权威的监督职权能够增强监事会的独立性。独立性是监督机构和监督者行使监督权力的逻辑起点,而缺乏独立性是中国公司监事会的监督效果不佳的根本原因(王彦明和赵大伟,2016),其发表否定独立意见经常受到董事会及外部监管部门的影响(刘善敏,2008)。一股独大和内部人控制是造成监事会“看眼色行事”的重要原因。若纪委参与监事会治理,其权威的监督权力则能使监事会敢于发表真实意见,从而对董事会和高管产生一定的震慑作用。

第二,纪委在同级党委的领导下实现内部监督,能够增强监事会的知情权。《国有企业监事会暂行条例》规定,国有重点大型企业监事会由国务院派出,代表国家对国有重点大型企业的国有资产保值增值状况实施监督。这种外派监事制度有利于增强监事会的独立性,但由于难以深入了解企业实际经营状况,外派监事缺乏必要的监督信息;此外,国有资产保值增值的责任导向可能使外派监事更关注国有资产的安全性,而非缓解代理问题。纪委在本级党委的领导下实现内部监督,能够及时深入了解企业内部信息,降低信息不对称程度,而且为外派监事从事后监督转向事前与事中监督提供了可能。

第三,本级纪委在上级纪委的领导下实现外部监督,能够降低监事会的信息沟通成本。作为国民经济的重要支柱,国有企业一直以来都是上级监管部门的重点监督对象。作为企业的专职

监督机构,监事会难以与上级监管部门进行直接有效的沟通,而《党章》对纪委双重领导制的规定为其外部监督提供了途径(张响贤,2008)。在上级纪委的领导下,本级纪委参与监事会有利于上下级监督机构的对接,减少信息传递环节,从而及时准确地落实上级监管机构的要求,提高监事会的沟通效率。

第四,纪委对“政府官员”的监督与监事会对“职业经理人”的监督能够产生协同效应。设计监事会制度的直接目的是监督作为职业经理人的高管行为,而在中国的政治环境下,国有企业经理人的选用和罢免在很大程度上受到“党管干部”“党管人才”等制度的约束(Fan等,2014)。在“双向进入、交叉任职”的领导体制下,国企高管往往具有经理人和政府官员的双重身份(陈仕华等,2014)。监事会治理机制可能难以对有政府官员身份的高管发挥作用,但《公司法》和《党章》赋予纪委党内监督的职责却能有效约束“政府官员”的行为。纪委参与监事会能使国企高管的双重身份同时受到监督,形成协同效应。

综上所述,纪委参与提升了监事会的独立性,增强了监事会的知情权,降低了监事会的沟通成本,而独立性的提高能够有效强化监督功能,知情权的增强和沟通成本的降低有利于缓解委托人与代理人之间的信息不对称。在弥补运行过程中不足的同时,纪委参与有效增强了监事会的监督效果,而加强监督是缓解现代企业代理问题、提高公司治理效率的基本途径之一。据此,本文提出以下假设:其他条件不变时,纪委参与监事会治理能够降低公司代理成本。

三、研究设计

(一)数据选取

本文以2011—2016年中国沪深A股国有上市公司为初始样本,并参照研究惯例依次删除了以下样本:(1)金融行业样本;(2)处于异常交易状态的ST、*ST等样本;(3)期末资产负债率大于1的样本;(4)数据缺失的样本。本文最终得到4469个观测值,2011—2016年的观测值数量分别为695、758、765、751、734和766。纪委参与监事会治理数据利用CSMAR数据库中的高管简历和职位信息手工整理得到,产权性质数据和公司交易状态数据来自CCER数据库,其他数据来自CSMAR数据库。为了减小极端值的可能影响,本文对所有连续变量进行了上下1%的winsorize缩尾处理。本文主要使用的统计分析软件是Excel和Stata15.1。

(二)模型设定与变量定义

为了检验现任纪委参与监事会治理对代理成本的影响,本文参考罗进辉(2012)和周泽将(2015)的研究,构建了如下模型:

$$AC = \alpha_0 + \alpha_1 DPB + \alpha_2 DPB_Q + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 ROA + \alpha_6 GROW + \alpha_7 FIRST + \alpha_8 MHOLD + \alpha_9 INDEP + \alpha_{10} BSIZE + \alpha_{11} SALARY + \alpha_{12} DUAL + \alpha_{13} LISTY + Year + Indus + \varepsilon \quad (1)$$

根据上文的理论分析,当使用经营费用率和在职消费来衡量代理成本时,预期 α_1 显著小于0;当使用资产周转率来衡量代理成本时,预期 α_1 显著大于0。

因变量代理成本(AC)分别使用经营费用率、资产周转率和在职消费三个指标来度量。经营费用率(AGENF)=(销售费用+管理费用)/营业收入,资产周转率(AGENZ)=营业收入/平均资产总额。参照Cai等(2011)的研究,在职消费(PERK)以管理费用中的办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小车费和会议费之和与当期营业收入的比值来衡量。经营费用率和在职消费的数值越大,代理成本越高;而资产周转率的数值越小,代理成本越高。

本文的自变量为样本公司现任纪委参与监事会治理的情况(DPB),主要采用以下三种方式来度量:现任纪委是否参与监事会治理(DPB_D),若纪委参与监事会治理,则赋值为1,否则为0;

现任纪委参与监事会治理的人数(DPB_N);现任纪委参与监事会治理的人数与监事会规模之比(DPB_R)。以上三种度量方式互相补充,以增强研究结果的稳健性。现任纪委参与监事会治理的判断标准如下:现任纪委书记、纪委副书记、纪委委员以及属于纪检监察部、纪检组、纪检审计部、监察室、监察审计部、纪律检查委员会等相关部门且同时担任监事会相关职务成员。为了增强研究结果的可靠性,对于一人在监事会或同一部门兼任多职的情况,则保留职位最高的兼任样本,删除职位较低的兼任样本。

参考周泽将(2015)的研究,本文选取了以下控制变量:(1)公司特征变量:公司规模($SIZE$)等于期末总资产的自然对数;资产负债率(LEV)等于期末负债总额/期末资产总额;盈利能力(ROA)等于净利润/平均资产总额;成长能力($GROW$)等于营业收入增长率。(2)公司治理变量:股权集中度($FIRST$)等于前五大股东持股比例;高管持股比例($MHOLD$)等于高管持股数/总股数;独立董事比例($INDEP$)等于独立董事占比;董事会规模($BSIZE$)等于董事会人数的自然对数;高管薪酬($SALARY$)等于前三位高管薪酬总额的自然对数;两职合一($DUAL$),若当年由同一人兼任董事长和总经理职务,则赋值为1,否则赋值为0;公司上市时间($LISTY$)=研究年份-公司上市年份+1。(3)年份虚拟变量($Year$),涉及6个年份,设置5个虚拟变量;行业虚拟变量($Indus$),按照中国证监会2012年行业分类标准,涉及18个行业,设置17个虚拟变量。(4)现任纪委人员参与监事会以外管理层的情况(DPB_Q),若纪委人员参与监事会以外的管理层,则赋值为1,否则为0。

四、实证结果分析

(一)描述性统计

表1报告了本文主要变量的描述性统计结果,从中可以看到:(1)经营费用率的均值为0.1372,说明样本公司平均付出0.1372单位的经营成本便能实现一单位的营业收入。资产周转率的均值为0.6881,表明总资产的周转天数约为523天($360 \div 0.6881$)。在职消费的均值为0.0061,表明国有企业样本中在职消费占当期营业收入的均值为0.61%。(2) DPB_D 和 DPB_R 的均值分别为0.4444和0.1397,说明至少有一名现任纪委人员参与监事会治理的国有上市公司占比达到44.44%,但参与比例并不高,约为13.97%。(3) DPB_Q 的均值为0.1853,远小于 DPB_D 的均值0.4444,表明国有企业纪委参与其他部门治理远不如参与监事会治理的情况普遍。 $FIRST$ 的均值为0.5252,说明国有企业的股权比较集中,其最大值与最小值相差较大说明不同企业间的股权集中度存在较大差别。

表1 主要变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	1/4分位数	中位数	3/4分位数	最大值
$AGENF$	4 469	0.1372	0.1003	0.0131	0.0661	0.1143	0.1773	0.5435
$AGENZ$	4 469	0.6881	0.4983	0.0694	0.3506	0.5712	0.8626	2.7298
$PERK$	4 469	0.0061	0.0071	0.0001	0.0018	0.0037	0.0075	0.0412
DPB_D	4 469	0.4444	0.4970	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
DPB_N	4 469	0.5717	0.7402	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	5.0000
DPB_R	4 469	0.1397	0.1847	0.0000	0.0000	0.0000	0.2500	1.0000
DPB_Q	4 469	0.1853	0.3886	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
$SIZE$	4 469	22.5423	1.2522	20.0133	21.6781	22.3822	23.3444	26.0379
LEV	4 469	0.5143	0.2034	0.0823	0.3611	0.5263	0.6736	0.9216
ROA	4 469	0.0311	0.0501	-0.1401	0.0083	0.0273	0.0550	0.1845

续表 1 主要变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	1/4 分位数	中位数	3/4 分位数	最大值
<i>GROW</i>	4 469	0.1248	0.3954	-0.5184	-0.0553	0.0666	0.1951	2.6123
<i>FIRST</i>	4 469	0.5252	0.1549	0.2004	0.4066	0.5233	0.6400	0.8764
<i>MHOLD</i>	4 469	0.0038	0.0176	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1289
<i>INDEP</i>	4 469	0.3668	0.0511	0.3077	0.3333	0.3333	0.3750	0.5714
<i>BSIZE</i>	4 469	2.2108	0.1907	1.6094	2.1972	2.1972	2.3026	2.7081
<i>SALARY</i>	4 469	14.2237	0.6430	12.5872	13.8155	14.2301	14.6010	15.9485
<i>LISTY</i>	4 469	14.2522	5.6293	1.0000	10.0000	15.0000	19.0000	27.0000
<i>DUAL</i>	4 469	0.0987	0.2983	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000

(二)相关性分析

表 2 报告了本文主要变量之间的 *Pearson* 和 *Spearman* 相关性分析结果。不管是 *Pearson* 相关系数还是 *Spearman* 相关系数,经营费用率(*AGENF*)与在职消费(*PERK*)均显著正相关,而与资产周转率(*AGENZ*)均显著负相关,这在一定程度上验证了代理成本指标的合理性。*AGENF*、*PERK* 与 *DPB_D*、*DPB_N*、*DPB_R* 均显著负相关,而 *AGENZ* 与 *DPB_D*、*DPB_N*、*DPB_R* 均显著正相关。上述结果表明,纪委参与监事会治理有利于缓解企业代理问题,初步支持了研究假设。

表 2 主要变量相关性分析

	<i>AGENF</i>	<i>AGENZ</i>	<i>PERK</i>	<i>DPB_D</i>	<i>DPB_N</i>	<i>DPB_R</i>
<i>AGENF</i>	1.0000	-0.2320***	0.6142***	-0.0762***	-0.0897***	-0.0734***
<i>AGENZ</i>	-0.2814***	1.0000	-0.3153***	0.0643***	0.0831***	0.0844***
<i>PERK</i>	0.6109***	-0.2726***	1.0000	-0.0971***	-0.1079***	-0.0947***
<i>DPB_D</i>	-0.0805***	0.0573***	-0.1057***	1.0000	0.9688***	0.9491***
<i>DPB_N</i>	-0.0960***	0.0889***	-0.1112***	0.8637***	1.0000	0.9752***
<i>DPB_R</i>	-0.0709***	0.0847***	-0.0897***	0.8456***	0.9325***	1.0000

注:下三角和上三角分别报告的是 *Pearson* 和 *Spearman* 相关系数。***、**和*分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,下同。

(三)单变量分析

表 3 报告了单变量分析结果,从中可以看到:(1)就均值而言,纪委参与监事会治理的样本企业的经营费用率和在职消费分别为 0.128 和 0.005,比纪委没有参与监事会治理的企业低 0.017 和 0.002,资产周转率则高 0.057,且独立样本 *T* 检验值均在 1% 的水平上显著。(2)中位数的情况与均值类似,不再赘述,*Wilcoxon* 秩和检验 *Z* 值均在 1% 的水平上显著。上述结果初步验证了研究假设。

表 3 单变量分析:独立样本 *T* 检验和 *Wilcoxon* 秩和检验

变量	<i>DPB_D</i> =0		<i>DPB_D</i> =1		差异检验	
	均值	中位数	均值	中位数	<i>T</i> 值	<i>Z</i> 值
<i>AGENF</i>	0.145	0.120	0.128	0.108	5.395***	5.096***
<i>AGENZ</i>	0.663	0.559	0.720	0.592	-3.834***	-4.298***
<i>PERK</i>	0.007	0.004	0.005	0.003	7.106***	6.489***

(四)多元回归分析

表 4 列示了纪委参与监事会治理与代理成本的 *OLS* 多元回归结果。列(1)–列(3)中 *DPB_D*、*DPB_N*、*DPB_R* 与 *AGENF* 均显著负相关,表明纪委参与监事会治理的企业经营费用率

较低,且参与人数越多、比例越高,企业经营费用率越低。列(4)–列(6)中 DPB_D 、 DPB_N 和 DPB_R 的系数均显著为正,表明纪委参与监事会治理有利于提高企业资产周转率。列(7)–列(9)中, DPB_D 、 DPB_N 和 DPB_R 的系数均显著为负,表明纪委参与监事会治理有利于减少企业在职消费。上述结果说明,纪委参与监事会治理显著降低了企业代理成本,验证了研究假设。在中国公司的监事会通常不敢发声、难以作为的现实情况下,纪委参与有效增强了监事会的独立性和有效性,从而提高了监事会治理效率。

表 4 纪委参与监事会治理对代理成本的影响

	AGNF			AGENZ			PERK		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Constant</i>	0.4218*** (10.3768)	0.4199*** (10.3230)	0.4234*** (10.4002)	0.1124 (0.6739)	0.1366 (0.8232)	0.0922 (0.5535)	0.0255*** (8.2011)	0.0253*** (8.1339)	0.0256*** (8.2433)
<i>DPB_D</i>	-0.0067** (-2.5759)			0.0588*** (4.6985)			-0.0008*** (-4.1906)		
<i>DPB_N</i>		-0.0052*** (-3.0026)			0.0648*** (7.5150)			-0.0005*** (-4.5071)	
<i>DPB_R</i>			-0.0177*** (-2.6095)			0.2358*** (6.6546)			-0.0018*** (-3.7685)
<i>DPB_Q</i>	-0.0092*** (-2.8559)	-0.0092*** (-2.8572)	-0.0092*** (-2.8687)	0.0450*** (2.6471)	0.0441*** (2.6091)	0.0446*** (2.6329)	-0.0008*** (-3.2250)	-0.0008*** (-3.2394)	-0.0008*** (-3.2559)
<i>SIZE</i>	-0.0206*** (-13.6657)	-0.0205*** (-13.5337)	-0.0207*** (-13.6665)	-0.0478*** (-6.3251)	-0.0502*** (-6.6628)	-0.0489*** (-6.4843)	-0.0013*** (-11.3865)	-0.0013*** (-11.3210)	-0.0013*** (-11.4534)
<i>LEV</i>	-0.0785*** (-7.5623)	-0.0782*** (-7.5377)	-0.0786*** (-7.5644)	0.5425*** (11.9034)	0.5373*** (11.7979)	0.5410*** (11.8803)	-0.0051*** (-6.7559)	-0.0051*** (-6.7329)	-0.0051*** (-6.7737)
<i>MHOLD</i>	0.2342*** (2.6567)	0.2349*** (2.6645)	0.2374*** (2.6948)	-0.6677** (-2.1425)	-0.6324** (-2.0292)	-0.6570** (-2.1075)	0.0093 (1.3544)	0.0096 (1.3921)	0.0098 (1.4313)
<i>INDEP</i>	0.0187 (0.7306)	0.0193 (0.7540)	0.0199 (0.7740)	0.0490 (0.3679)	0.0491 (0.3710)	0.0431 (0.3243)	-0.0004 (-0.2324)	-0.0003 (-0.1808)	-0.0003 (-0.1503)
<i>BFSIZE</i>	0.0140 ⁺ (1.8925)	0.0141 ⁺ (1.9054)	0.0131 ⁺ (1.7829)	-0.0758 [*] (-1.9444)	-0.0798** (-2.0580)	-0.0682 [*] (-1.7584)	0.0009 (1.5901)	0.0009 (1.5844)	0.0008 (1.4173)
<i>SALARY</i>	0.0119*** (4.5083)	0.0118*** (4.4965)	0.0119*** (4.5217)	0.1005*** (7.9103)	0.1034*** (8.1460)	0.1027*** (8.0831)	0.0008*** (4.4320)	0.0008*** (4.4541)	0.0008*** (4.5097)
<i>GROW</i>	-0.0227*** (-6.7847)	-0.0227*** (-6.7976)	-0.0226*** (-6.7660)	0.0795*** (4.8049)	0.0799*** (4.8516)	0.0790*** (4.7587)	-0.0009*** (-3.3167)	-0.0009*** (-3.3084)	-0.0009*** (-3.2718)
<i>LISTY</i>	0.0003 (1.0929)	0.0003 (1.1269)	0.0003 (1.1211)	0.0048*** (3.8171)	0.0045*** (3.6358)	0.0045*** (3.5955)	0.0000 (0.9493)	0.0000 (0.9641)	0.0000 (0.9592)
<i>DUAL</i>	0.0072 (1.6369)	0.0073 (1.6430)	0.0073 (1.6407)	-0.0493*** (-2.7466)	-0.0491*** (-2.7484)	-0.0488*** (-2.7404)	0.0011*** (2.7825)	0.0011*** (2.7910)	0.0011*** (2.7895)
<i>FIRST</i>	-0.0004 (-0.0425)	0.0000 (0.0005)	-0.0003 (-0.0282)	0.0797 [*] (1.7568)	0.0692 (1.5364)	0.0715 (1.5808)	0.0017** (2.0569)	0.0017** (2.0849)	0.0017** (2.0466)
<i>ROA</i>	-0.0666 (-1.5266)	-0.0662 (-1.5177)	-0.0667 (-1.5264)	1.5868*** (10.7266)	1.5801*** (10.7142)	1.5850*** (10.7279)	-0.0067** (-2.2442)	-0.0066** (-2.2340)	-0.0067** (-2.2488)
<i>Year 和 Indus</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469
<i>Adj_R²</i>	0.2789	0.2792	0.2789	0.3282	0.3337	0.3323	0.1834	0.1834	0.1826

注: 括号内为 T 值, 经过个体和时间层面的 *cluster* 调整。下表同。

对于控制变量,列(1)—列(3)及列(7)—列(9)中 DPB_Q 的系数显著为负,列(4)—列(6)中 DPB_Q 的系数显著为正,说明纪委参与监事会以外的管理层也能降低代理成本。 LEV 与 $AGENF$ 、 $PERK$ 显著负相关,与 $AGENZ$ 显著正相关,表明企业资产负债率越高,代理成本越低,反映出负债率越高的企业公司治理水平可能越高。 $GROW$ 与 $AGENF$ 、 $PERK$ 显著负相关,与 $AGENZ$ 显著正相关。这揭示出企业成长性越强,代理成本越低;当然,也可能代理成本越低,企业成长性越强。

(五)稳健性检验

1. 控制内生性问题

(1)工具变量法。本文采用工具变量法来缓解内生性问题,以上市公司注册地所在省份的政治参与稳定度作为工具变量,等于样本公司中有政府背景的高管人数在省级层面的标准差。政治参与稳定度难以直接影响单个公司的代理成本,满足工具变量的基本要求。其数值越小,政治参与度越稳定,纪委参与与监事会治理的可能性就越大。2SLS 回归结果见表 5,研究结论未发生实质性改变。这表明在控制内生性问题后,纪委参与与监事会治理仍能显著降低代理成本。

表 5 纪委参与与监事会治理对代理成本的影响:工具变量法

	<i>AGENF</i>			<i>AGENZ</i>			<i>PERK</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Constant</i>	0.4202*** (9.0527)	0.3881*** (7.9263)	0.4483*** (9.2165)	0.1189 (0.6296)	0.2525 (1.2773)	0.0013 (0.0068)	0.0253*** (6.5387)	0.0221*** (5.2679)	0.0281*** (7.1463)
<i>DPB_D</i>	-0.1230** (-2.4454)			0.5136** (2.5010)			-0.0123*** (-3.0755)		
<i>DPB_N</i>		-0.0874** (-2.4122)			0.3649** (2.5182)			-0.0088*** (-3.0291)	
<i>DPB_R</i>			-0.3217** (-2.4443)			1.3431** (2.5754)			-0.0322*** (-3.1090)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469
<i>Partial_R²</i>	0.0044	0.0040	0.0047	0.0044	0.0040	0.0047	0.0044	0.0040	0.0047
<i>Partial_F</i>	19.4302	18.5995	21.2948	19.4302	18.5995	21.2948	19.4302	18.5995	21.2948

(2)纪委参与变化的影响。本文进一步检验了纪委参与与监事会治理从有到无的变化对代理成本的影响。研究发现,当纪委参与与监事会治理从有到无时,经营费用率增加,资产周转率降低,表明代理成本增大。在职消费的变化不符合预期,可能是因为以其来度量代理成本存在部分噪音。此外,纪委参与变化间隔两年时对代理成本的抑制作用比间隔一年要大。上述结果支持了纪委参与与监事会治理能够有效缓解代理问题的观点。

(3)增加影响代理成本的控制变量。为了缓解遗漏变量可能导致的内生性问题,本文增加了影响代理成本的 5 个变量,分别为是否由国际“四大”审计、董事会会议次数、监事会规模、企业现金流以及市场化指数。添加上述 5 个控制变量后,回归结果没发生实质性改变。

2. 控制自选择问题: Heckman 两阶段回归

CSMAR 数据库提供的上市公司个人信息可能不全或者有遗漏,这可能会导致样本自选择问题。对此,本文使用 Heckman 两阶段回归方法进行检验。在第一阶段,构建 Probit 回归模型来预测纪委参与与监事会治理的概率,计算出逆米尔斯比率(IMR)。Probit 模型如下:

$$Probit(DPBD) = \alpha_0 + \alpha_1 TONGHANG + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 LEV + \alpha_4 ROA + \alpha_5 GROW + \alpha_6 MHOLD + \alpha_7 INDEP + \alpha_8 BSIZE + \alpha_9 LISTY + \alpha_{10} DUAL + Year + Indus + \varepsilon \quad (2)$$

其中, *DPBD* 为虚拟变量, 若纪委参与监事会治理, 则赋值为 1, 否则为 0; *TONGHANG* 为排除性约束变量, 以同行业同年度其他公司现任纪委参与监事会比例的均值来度量。在第二阶段, 本文在模型(1)中加入控制变量 *IMR*。表 6 结果表明, 在考虑样本自选择问题后, 本文的研究假设依然成立。

表 6 纪委参与监事会治理对代理成本的影响: Heckman 两阶段回归

	AGENF			AGENZ			PERK		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Constant</i>	0.3809*** (6.3632)	0.3821*** (6.4298)	0.3837*** (6.4119)	0.0545 (0.2168)	0.0186 (0.0745)	-0.0181 (-0.0720)	0.0284*** (5.8390)	0.0284*** (5.8508)	0.0285*** (5.8540)
<i>DPB_D</i>	-0.0070*** (-2.9255)			0.0660*** (5.6926)			-0.0008*** (-4.4244)		
<i>DPB_N</i>		-0.0060*** (-4.0120)			0.0684*** (8.2089)			-0.0006*** (-4.7719)	
<i>DPB_R</i>			-0.0194*** (-3.1396)			0.2474*** (7.5841)			-0.0020*** (-4.0135)
<i>IMR</i>	-0.0017 (-0.1016)	-0.0034 (-0.1996)	-0.0022 (-0.1302)	-0.0984 (-1.3590)	-0.0721 (-1.0066)	-0.0797 (-1.1046)	-0.0009 (-0.6091)	-0.0009 (-0.6519)	-0.0008 (-0.5871)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	5 393	5 393	5 393	5 393	5 393	5 393	4 503	4 503	4 503
<i>Adj_R²</i>	0.2939	0.2947	0.2940	0.3244	0.3302	0.3282	0.1810	0.1810	0.1802

3. 重新度量变量

(1) 将参与监事会治理的纪委区分为纪委书记和非纪委书记。在企业内部, 职位层级可能影响相应职能的发挥。本文将参与监事会治理的纪委划分为纪委书记(包括纪委书记和纪委副书记)和非纪委书记(除纪委书记和纪委副书记以外的其他纪委人员)。回归结果表明, 纪委书记参与监事会治理能够有效降低代理成本, 而非纪委书记参与监事会治理则难以有效缓解代理问题。

(2) 区分纪委参与监事会治理的职位。本文将纪委参与监事会治理分为两类: 纪委兼任监事负责人(监事会主席、监事局主席、监事长等人员)和纪委兼任非监事负责人(除监事负责人以外的其他监事成员)。回归结果显示, 以经营费用率作为因变量时, 纪委参与监事会治理只在担任监事负责人时才能降低企业经营费用率; 以资产周转率作为因变量时, 不论是兼任监事负责人还是非监事负责人, 纪委参与监事会治理都能有效提高公司资产周转率; 以在职消费作为因变量时, 不管是担任监事负责人还是非监事负责人, 纪委参与监事会治理都能抑制在职消费, 而在担任监事负责人时发挥的作用更大。上述结果表明, 在区分职位层级后, 研究结论基本保持不变。

(3) 将广义纪委作为自变量。纪委参与监事会治理对代理成本的抑制作用可能并不仅仅局限于现任纪委, 本文将纪委背景扩大至现在或曾经任职于纪委的人员并定义为广义纪委。本文以广义纪委是否参与监事会治理、参与监事会治理的人数以及参与监事会治理的比例来衡量广义纪委参与监事会治理的情况。回归结果未发生实质性改变。

五、进一步分析

(一) 法律环境的调节作用

从 La Porta 等(1998)从法律制度的视角解释不同国家的金融水平差异开始,学者逐渐意识到法律制度环境作为公司治理的重要外部机制(Gillan, 2006),会对企业行为产生重要影响(Kumar 和 Zattoni, 2016)。中国不同地区的法律环境存在较大差异。在法律制度环境较好的地区,公司信息比较透明,在一定程度上能够抑制管理者侵占公司利益的行为,显著降低公司的代理成本(叶勇等, 2013)。而在法律制度环境较差的地区,存在政府干预较多、投资者保护水平较低等问题(La Porta 等, 2000; 高雷和宋顺林, 2007b),使得公司信息不够透明,从而所有者与管理者之间的代理问题比较突出。这为纪委参与监事会治理提供了更大的施展空间。可见,纪委参与监事会治理与法律环境的外部治理存在一定的替代效应。为了检验法律环境的调节作用,本文在模型(1)中加入纪委参与监事会治理和法律环境指数的交乘项 $DPB \times LAW$, 构建了如下模型:

$$AC = \alpha_0 + \alpha_1 DPB + \beta_1 DPB \times LAW + \beta_2 LAW + \alpha_2 DPB_Q + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 ROA + \alpha_6 GROW + \alpha_7 FIRST + \alpha_8 MHOLD + \alpha_9 INDEP + \alpha_{10} BSIZE + \alpha_{11} SALARY + \alpha_{12} DUAL + \alpha_{13} LISTY + Year + Indus + \varepsilon \quad (3)$$

法律环境指数(LAW)来自王小鲁等(2017)提供的市场中介组织发育和法律制度环境评分。本文使用插值法补充了2015年和2016年的数据。表7报告了模型(3)的多元回归结果。列(1)–列(3)及列(7)–列(9)中 $LAW \times DPB_D$ 、 $LAW \times DPB_N$ 和 $LAW \times DPB_R$ 的系数均显著为正,列(5)–列(6)中, $LAW \times DPB_N$ 和 $LAW \times DPB_R$ 的系数均显著为负。上述结果说明,在法律环境指数越低的地区,纪委参与监事会治理降低企业代理成本的作用越强。这是因为,当外部法律环境较差时,公司信息缺少透明度,股东与管理层之间的代理问题比较严重,这为内部监督发挥作用提供了空间。因此,纪委参与监事会治理在法律环境较差的情况下对代理成本的抑制作用较强。

表7 纪委参与监事会治理对代理成本的影响: 法律环境的调节作用

	AGENF			AGENZ			PERK		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Constant	0.4221*** (10.1891)	0.4172*** (10.0761)	0.4196*** (10.1352)	0.0814 (0.4772)	0.1100 (0.6485)	0.0658 (0.3871)	0.0255*** (8.0174)	0.0250*** (7.8977)	0.0253*** (8.0036)
DPB_D	-0.0284*** (-5.4766)			0.0914*** (3.5899)			-0.0020*** (-5.1772)		
LAW×DPB_D	0.0026*** (4.7469)			-0.0040 (-1.4943)			0.0001*** (3.6520)		
DPB_N		-0.0198*** (-5.9232)			0.0892*** (5.1979)			-0.0012*** (-4.5230)	
LAW×DPB_N		0.0017*** (4.7385)			-0.0029* (-1.6621)			0.0001*** (2.7740)	
DPB_R			-0.0813*** (-6.0426)			0.3473*** (4.8070)			-0.0045*** (-4.3411)
LAW×DPB_R			0.0077*** (5.1715)			-0.0136* (-1.8208)			0.0003*** (2.9229)
LAW	-0.0017*** (-4.2382)	-0.0015*** (-4.0678)	-0.0016*** (-4.2703)	0.0007 (0.3858)	0.0007 (0.3992)	0.0008 (0.4501)	-0.0001*** (-3.0591)	-0.0001** (-2.4413)	-0.0001** (-2.5238)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469
Adj_R ²	0.2826	0.2829	0.2831	0.3283	0.3338	0.3326	0.1856	0.1846	0.1840

(二) 国企性质的调节作用

中国的国有企业可以分为两个层级:由中央政府监管的国有企业(中央国企)和由地方政府监管的国有企业(地方国企)。一直以来,所有者缺位和代理链条较长在国有企业中表现得比较突出(李寿喜,2007),而国企所处层级的不同会导致管理体制和监督力度的差异。作为中国经济发展的顶梁柱和参与国际竞争的主力军,中央国企的各项企业制度更加健全合理(杨瑞龙等,2013),也是党建工作的重点关注对象(余怒涛和尹必超,2017)。因此,与地方国企相比,中央国企良好的内部治理机制和强有力的党政监督必然有利于缓解普遍存在的代理问题,在一定程度上减少对纪委参与监事会治理的需求。此外,在地方分权制度和“锦标赛”式晋升机制下(李胜兰等,2014),为了满足地方的政绩需求,地方国企管理层存在过度投资等非理性行为(唐雪松等,2010),这种非效率投资是股东与经理层利益不一致的重要体现(Stulz,1990),反映出严重的代理冲突。与中央国企相比,代理问题在地方国企中表现得更加突出(程军和刘玉玉,2018),这为纪委参与监事会治理提供了较大的发挥空间。因此,本文预期纪委参与监事会治理对代理成本的抑制作用在地方国企中更加明显。为了检验国企性质的调节作用,本文在模型(1)中加入纪委参与监事会治理和国企性质的交乘项 $DPB \times TYLE$, 构建了如下模型:

$$AC = \alpha_0 + \alpha_1 DPB + \gamma_1 DPB \times TYLE + \gamma_2 TYLE + \alpha_2 DPB_Q + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 ROA + \alpha_6 GROW + \alpha_7 FIRST + \alpha_8 MHOLD + \alpha_9 INDEP + \alpha_{10} BSIZE + \alpha_{11} SALARY + \alpha_{12} DUAL + \alpha_{13} LISTY + Year + Indus + \varepsilon \quad (4)$$

$TYLE$ 表示国企性质的虚拟变量,若样本公司为中央国企,则赋值为 1;若为地方国企,则赋值为 0。表 8 报告了模型(4)的多元回归结果。列(1)–列(3)中 $TYLE \times DPB_D$ 、 $TYLE \times DPB_N$ 和 $TYLE \times DPB_R$ 的系数分别均显著为正,列(4)–列(6)中 $TYLE \times DPB_D$ 、 $TYLE \times DPB_N$ 和 $TYLE \times DPB_R$ 的系数均显著为负,列(7)–列(9)中, $TYLE \times DPB_D$ 、 $TYLE \times DPB_N$ 和 $TYLE \times DPB_R$ 的系数符号与预期相同但不显著,可能是因为以在职消费来度量代理成本存在一定的噪音。上述结果表明,与中央国企相比,纪委参与监事会治理对代理成本的抑制作用在地方国企中更强。中央国企的运行管理受到党和政府的高度关注,内部治理机制和外部监管更加完善,因而代理问题得到一定的缓解。此外,地方国企的非效率投资反映出严重的代理问题,这为纪委参与监事会治理提供了较大的发挥空间。因此,纪委参与监事会治理对代理成本的抑制作用在地方国企中表现得更加明显。

表 8 纪委参与监事会治理对代理成本的影响: 国企性质的调节作用

	AGNF			AGENZ			PERK		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Constant	0.4070*** (9.9417)	0.4056*** (9.9267)	0.4089*** (9.9958)	0.1299 (0.7667)	0.1442 (0.8552)	0.1056 (0.6242)	0.0248*** (7.9071)	0.0245*** (7.8353)	0.0249*** (7.9456)
DPB_D	-0.0091*** (-2.8617)			0.0834*** (5.4100)			-0.0009*** (-3.4688)		
$TYLE \times DPB_D$	0.0098* (1.7868)			-0.0784*** (-2.8593)			0.0003 (0.7081)		
DPB_N		-0.0069*** (-3.1445)			0.0852*** (7.5846)			-0.0005*** (-3.1641)	
$TYLE \times DPB_N$		0.0065* (1.8326)			-0.0589*** (-3.2854)			0.0000 (0.0107)	

续表 8 纪委参与监事会治理对代理成本的影响: 国企性质的调节作用

	AGENF			AGENZ			PERK		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>DPB_R</i>			-0.0269*** (-3.1547)			0.3146*** (7.0723)			-0.0019*** (-2.9288)
<i>TYLE</i> × <i>DPB_R</i>			0.0321** (2.2732)			-0.2343*** (-3.0934)			0.0004 (0.4483)
<i>TYLE</i>	-0.0182*** (-4.7524)	-0.0174*** (-4.9391)	-0.0183*** (-5.2376)	0.0686*** (3.4726)	0.0645*** (3.5391)	0.0646*** (3.5251)	-0.0007** (-2.4460)	-0.0006** (-2.2327)	-0.0007** (-2.5288)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469	4 469
<i>Adj_R</i> ²	0.2829	0.2831	0.2831	0.3302	0.3359	0.3345	0.1846	0.1845	0.1838

六、研究结论与政策启示

纪委参与对监事会的治理效率具有重要影响。本文以普遍存在于股东和管理层之间的代理问题为出发点,对纪委参与监事会的治理效率进行了研究。结果表明,纪委参与监事会治理能够显著降低公司代理成本。在控制内生性问题、重新度量变量等一系列敏感性测试后,上述研究结论仍然成立。进一步的分析表明,纪委参与监事会治理对代理成本的抑制作用在法律环境较差的情况下表现得更加明显;与中央国企相比,上述抑制作用在地方国企中表现得更加突出。

本文研究结果表明,纪委参与有利于提高监事会治理效率,这为纪委在国有企业中的重新定位和监事会改革提供了有益的启发。基于上述分析,本文认为可以从以下三个方面来改善监事会治理效率以提高公司治理水平:第一,基于纪委参与有利于改善监事会的治理效率,相关部门应当重视纪委参与公司治理的积极作用,未来可以以法律条文或规范性文件的形式要求纪委参与监事会治理。对于监事会监督不力以及纪委尚未参与监事会治理的公司,这一措施尤为重要。第二,公司内外部治理机制之间存在一定的互动关系,由于法律环境与纪委参与监事会治理呈现出替代效应,当企业所处法律环境较差时,更应鼓励纪委参与监事会治理,以改善公司治理和保护投资者利益。第三,与中央国企相比,地方国企对纪委参与监事会治理的需求更强。因此,在微观层面,地方国企自身应重视纪委参与监事会治理;在宏观层面,党和政府应加强对地方国企的监督和管理。

由于数据可得性、研究方法等原因,本文存在一些不足,如未能深入分析纪委具体任期情况(如纪委会任期与其参与监事会治理是否存在一定关系、与国企党委领导任期是否一致)以及纪委参与的任期特征对监事会治理效应的影响(如纪委参与监事会的治理效应在任期开始或临近结束时是否存在差异)。未来可以从以上不足之处对纪委参与国有企业治理问题进行更加深入的研究。

参考文献:

- [1]陈红,王磊. 产品市场竞争对公司代理成本和代理效率的影响[J]. 当代经济研究, 2014, (4): 37-43.
- [2]陈仕华,姜广省,李维安,等. 国有企业纪委的治理参与能否抑制高管私有收益?[J]. 经济研究, 2014, (10): 139-151.
- [3]程博,宣扬,潘飞. 国有企业党组织治理的信号传递效应——基于审计师选择的分析[J]. 财经研究, 2017, (3): 69-80.

- [4]程军,刘玉玉.国家审计与地方国有企业创新——基于经济责任审计的视角[J].研究与发展管理,2018,(2):82-92.
- [5]高雷,宋顺林.董事会、监事会与代理成本——基于上市公司2002~2005年面板数据的经验证据[J].经济与管理研究,2007a,(10):18-24.
- [6]高雷,宋顺林.治理环境、治理结构与代理成本——来自国有上市公司面板数据的经验证据[J].经济评论,2007b,(3):35-40.
- [7]郝臣,李维安,王旭.中国上市金融机构是否有效治理——风险承担视角[J].现代财经(天津财经大学学报),2015,(11):12-21,45.
- [8]李胜兰,初善冰,申晨.地方政府竞争、环境规制与区域生态效率[J].世界经济,2014,(4):88-110.
- [9]李寿喜.产权、代理成本和代理效率[J].经济研究,2007,(1):102-113.
- [10]刘善敏.监事会独立性与监督功能的实证研究[J].宏观经济研究,2008,(8):48-52.
- [11]罗进辉.媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角[J].金融研究,2012,(10):153-166.
- [12]马连福,王元芳,沈小秀.中国国有企业党组织治理效应研究——基于“内部人控制”的视角[J].中国工业经济,2012,(8):82-95.
- [13]马连福,王元芳,沈小秀.国有企业党组织治理、冗余雇员与高管薪酬契约[J].管理世界,2013,(5):100-115.
- [14]南开大学公司治理评价课题组.中国公司治理评价与指数报告——基于2007年1162家上市公司[J].管理世界,2008,(1):145-151.
- [15]南开大学公司治理评价课题组.中国上市公司治理状况评价研究——来自2008年1127家上市公司的数据[J].管理世界,2010,(1):142-151.
- [16]南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组.中国上市公司治理指数与公司绩效的实证分析——基于中国1149家上市公司的研究[J].管理世界,2006,(3):104-113.
- [17]荣刚,李一.国有资本投资运营公司中的党组织参与治理研究[J].理论学刊,2016,(3):48-53.
- [18]唐雪松,周晓苏,马如静.政府干预、GDP增长与地方国企过度投资[J].金融研究,2010,(8):33-48.
- [19]王兵,吕梦,苏文兵.监事会治理有效吗——基于内部审计师兼任监事会成员的视角[J].南开管理评论,2018,(3):76-89.
- [20]王世权.监事会的本原性质、作用机理与中国上市公司治理创新[J].管理评论,2011,(4):47-53.
- [21]王小鲁,樊纲,余静文.中国分省份市场化指数报告(2016)[M].北京:社会科学文献出版社,2017.
- [22]王新,毛慧贞,李彦霖.经理人权力、薪酬结构与企业业绩[J].南开管理评论,2015,(1):130-140.
- [23]王彦明,赵大伟.论中国上市公司监事会制度的改革[J].社会科学研究,2016,(1):89-96.
- [24]吴秋生,王少华.党组织治理参与程度对内部控制有效性的影响——基于国有企业的实证分析[J].中南财经政法大学学报,2018,(5):50-58.
- [25]徐利飞.我国上市公司监事会监督效果的实证研究[J].中国管理信息化,2013,(2):11-16.
- [26]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.
- [27]叶勇,李明,黄雷.法律环境、媒体监督与代理成本[J].证券市场导报,2013,(9):47-53.
- [28]尤华,李恩娟.股权结构与股权代理成本关系的实证研究——基于2011年创业板上市公司的数据研究[J].技术经济与管理研究,2014,(1):64-69.
- [29]余怒涛,尹必超.党组织参与公司治理了吗?——来自中央企业监事会党组织治理的证据[J].中国会计评论,2017,(1):67-88.
- [30]张响贤.论纪委在国有企业公司治理中的三重角色——对中国人寿保险(集团)公司纪检监察工作实践的思考[J].保险研究,2008,(11):61-65.

- [31]张振新,杜光文,王振山. 监事会、董事会特征与信息披露质量[J]. *财经问题研究*, 2011, (10): 60–67.
- [32]周泽将. 新闻发言人能否改进国有企业公司治理?——基于违规处罚和代理成本双重视角的经验证据[J]. *经济与管理研究*, 2015, (11): 97–105.
- [33]Baggs J, de Bettignies J E. Product market competition and agency costs[J]. *The Journal of Industrial Economics*, 2007, 55(2): 289–323.
- [34]Bushee B J, Core J E, Guay W, et al. The role of the business press as an information intermediary[J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(1): 1–19.
- [35]Cai HB, Fang H M, Xu L C. Eat, drink, firms, government: An investigation of corruption from the entertainment and travel costs of Chinese firms[J]. *The Journal of Law and Economics*, 2011, 54(1): 55–78.
- [36]Cebon P, Hermalin B E. When less is more: The benefits of limits on executive pay[J]. *The Review of Financial Studies*, 2015, 28(6): 1667–1700.
- [37]Fan J P H, Wong T J, Zhang T Y. Politically connected CEOs, corporate governance, and the post-IPO performance of China’s partially privatized firms[J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2014, 26(3): 85–95.
- [38]Gillan S L. Recent developments in corporate governance: An overview[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2006, 12(3): 381–402.
- [39]He W, Luo J H. Agency problems in firms with an even number of directors: Evidence from China[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2018, 93: 139–150.
- [40]Huang W F, Zhang J Q, Huang L. Governance of state-owned companies’ party organization, board informal hierarchy and company’s performance[J]. *Business Management Journal*, 2017, 39(3): 6–20.
- [41]Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305–360.
- [42]Jia C X, Ding S J, Li Y S, et al. Fraud, enforcement action, and the role of corporate governance: Evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2009, 90(4): 561–576.
- [43]Kumar P, Zattoni A. Institutional environment and corporate governance[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2016, 24(2): 82–84.
- [44]La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Law and finance[J]. *Journal of Political Economy*, 1998, 106(6): 1113–1155.
- [45]La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1–2): 3–27.
- [46]Ran G G, Fang Q L, Luo S, et al. Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China[J]. *International Review of Economics & Finance*, 2015, 37: 18–32.
- [47]Shan Y G. Can internal governance mechanisms prevent asset appropriation? Examination of type I tunneling in China[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2013, 21(3): 225–241.
- [48]Stulz R M. Managerial discretion and optimal financing policies[J]. *Journal of Financial Economics*, 1990, 26(1): 3–27.
- [49]Truong T T, Heaney R. The determinants of equity agency conflicts between managers and shareholders: Evidence from Australia[J]. *Journal of Multinational Financial Management*, 2013, 23(4): 314–326.

Does Discipline Commission Participation Improve the Governance Efficiency of the Supervisory Board in SOEs? Analysis from the Perspective of Agency Cost

Zhou Zejiang, Lei Ling

(School of Business, Anhui University, Hefei 230601, China)

Summary: A major feature of Chinese SOEs' corporate governance is party organization participation. SOEs' party organization mainly includes two parts, one is the party commission and the other is the discipline commission. More studies have focused on the active role of party commission in SOEs' corporate governance (Cheng, et al., 2017; Huang, et al., 2017; Ma, et al., 2012), while less literature has noticed how the discipline commission performs supervisory functions in corporate governance. Many documents and regulations clearly stipulate the supervision responsibilities that the discipline commission should perform. In fact, these regulations have a certain fusion with the provisions of the Company Law on the supervisory board's duties. Under the realistic situation that the Chinese supervisory board cannot exercise its supervisory responsibilities effectively (Wang and Zhao, 2016), this fusion of functions is expected to improve the efficiency of the supervisory board if the discipline commission participates in the governance of the supervisory board.

This paper chooses the state-owned listed companies in China's capital market from 2011 to 2016 as samples to inspect the above problems from the perspective of agency cost. The results show that: (1) Discipline commission participation in the governance of the supervisory board can significantly restrain agency cost; (2) Under the condition that companies are in a poor environment, the restraining effect of discipline commission participation on agency cost is significantly enhanced; (3) The above inhibition works much more obviously in local SOEs than in central SOEs.

The possible contributions of this paper are as follows: (1) Compared with that of existing literature (Chen, et al., 2014), the definition organized on discipline commission participation variables is more in line with the realistic context in this paper. (2) This paper enriches the research on the supervisory board and provides a new reference for the supervisory board's reform of SOEs. (3) This paper empirically examines the effect of discipline commission participation in the supervisory board's governance through large sample data, enriching the empirical literature of discipline commission participation in corporate governance. (4) This paper refines the party organization structure, which is helpful to understand the positive role of party organization participation, especially discipline commission participation in corporate governance.

Based on the positive effect on governance efficiency, relevant departments should pay attention to the active role of discipline commission participation in corporate governance. In the future, the discipline commission may be required to participate in the supervisory board's governance in the form of legal provisions or regulatory documents. To achieve the basic goals of improving corporate governance and protecting the interests of investors, local SOEs and enterprises with a poor legal environment should encourage the discipline commission to participate in the governance of the supervisory board.

Key words: discipline commission participation; the supervisory board; agency cost; SOEs

(责任编辑 康健)