

doi: 10.19920/j.cnki.jmsc.2025.10.004

合规管理对内部控制的制度溢出效应^①

唐大鹏^{1,2}, 王钰杰^{1,2}, 王璐璐^{2,3*}, 刘翌晨^{1,2}

(1. 东北财经大学会计学院, 大连 116025; 2. 东北财经大学中国内部控制研究中心, 大连 116025;
3. 中国人民大学公共管理学院, 北京 100872)

摘要: 在全面推进依法治国的背景下, 国务院国资委如何通过合规监管政策推动国企深入落实“全面依法治企”要求, 逐渐成为学术界关注的重点。本研究以国务院国资委出台《中央企业合规管理指引(试行)》构建准自然实验, 从制度溢出视角实证考察了合规管理对国企内部控制的影响及作用机制。研究发现: 合规管理具有提升国企内部控制水平的制度溢出效应, 并且这种影响能够从央企溢出至地方国企。机制分析表明, 当外部交易费用和内部管控成本较高时, 国企更有动力按照合规监管政策要求提升内部控制水平。此外, 合规管理的制度溢出效应能够进一步降低国企合规风险和经营风险。本研究不仅揭示了合规监管政策的防风险功能, 也为合规管理与内部控制、风险管理的一体化建设提供了微观证据, 对完善合规监管、内部控制、风险管理相关政策以促进国资国企高质量发展具有重要启示。

关键词: 合规管理; 内部控制; 制度溢出效应; 国资合规监管政策; 准自然实验

中图分类号: F233 文献标识码: A 文章编号: 1007-9807(2025)10-0054-18

0 引言

近年来, 国资监管体系不断完善, 持续推动国资国企制度建设, 进一步引导国企建立健全规范化、专业化的内部管理体系。然而, 在实践场景中, 部分国企出现重大决策程序不合规、论证咨询不充分、经营战略偏离主业、涉足国家政策不鼓励甚至严禁进入的高风险业务领域等违规行为, 导致财务信息严重失真, 从而制约了国资国企实现高质量发展。在这一背景下, 国务院国资委出台了一系列异质性监管政策, 以推动国企合规经营及制度建设。例如 2016 年出台的《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》从“事后追责”的角度明确了责任追究范围及处罚程度, 主要通过“治已病”方式倒逼国企管理层强化责任意识和风险意识, 从而抑制违规决策^[1], 降低经

营风险^[2], 引发了学术界对国企违规追责政策的持续讨论; 2018 年出台的《中央企业合规管理指引(试行)》(后文简称《合规指引》)将“事后追责”延伸到“事前规范”, 通过“防未病”的合规管理体系建设, 将合规风险防控要求贯穿于事前决策、事中执行、事后评价的制度流程设计和运行中, 全过程约束央企管理层的机会主义行为^[3]; 2019 年出台的《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》(下文简称《实施意见》)则从内部控制体系建设角度要求央企深入贯彻执行财政部发布的《企业内部控制基本规范》及配套指引(后文简称《内控规范》), 通过内部制度流程优化来应对包括合规风险、经营风险在内的各类风险。

目前, 现有文献对违规追责政策是否影响企业违规行为和风险行为进行了初步探索^[1,2]。在

① 收稿日期: 2022-12-28; 修订日期: 2024-06-21。

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71602022); 教育部人文社会科学研究规划基金资助项目(23YJA790073); 辽宁省社会科学规划基金重点建设学科项目(L22ZD052)。

通讯作者: 王璐璐(1992—), 女, 宁夏银川人, 博士。Email: 18842641663@163.com

此基础上,本研究以内部控制作为观察视角,考察合规监管政策是否具有制度溢出效应,有助于从权力的“制度笼子”建设角度识别合规监管政策的经济后果,进一步将“治标”研究拓展至“治本”领域。根据国资委合规监管政策的制度安排,合规管理是指以有效防控合规风险为目的,以企业和员工经营管理行为为对象,开展包括制度制定、风险识别、合规审查、风险应对、责任追究、考核评价、合规培训等有组织、有计划的管理活动。合规管理的目标是有效防控合规风险,即降低企业及其员工因不合规行为(不符合法律法规、监管规定、行业准则和企业章程、规章制度以及国际条约、规则等要求)引发法律责任、受到相关处罚、造成经济或声誉损失以及其他负面影响的可能性。同时,根据《内控规范》的有关界定,内部控制是一种旨在实现控制目标的过程,即合理保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整,提高经营效率和效果,促进企业实现发展战略。由此可见,合规管理与内部控制既有联系,又有区别:第一,二者均致力于合规风险防控,但内部控制还要兼顾其他四个目标;第二,二者均属于管理活动,但合规管理更多侧重于组织、计划等战略治理层面,而内部控制则侧重于制度流程建设等控制层面;第三,二者均属于国资国企监管政策,但前者由国资委发布并由企业法务部门推动实施,而后者则由财政部发布并由财务或审计部门推动实施,二者分属不同的制度体系。

不难发现,合规管理很可能会对内部控制产生制度溢出效应。这是因为从政策角度来看,作为国有资本同时参与资本市场和实体经济的主要载体,国企受到来自央地各个领域合规监管的压力不断加大,合规风险的防控要求往往会扩散至其他控制目标,管理重心将更多下沉至过程控制活动,从而促进内部控制体系不断完善。这意味着针对央企的合规监管政策不仅能够与财政部的《内控规范》产生政策联动,形成对央企的制度监管合力,还可能因为央地国企具有相同的国有资产属性,从而产生对地方国企的制度溢出效应。从实践角度来看,国企管理层在职务晋升预期和短期业绩考评等方面存在自利倾向,可能导致部分高风险项目未按程序决策,部分管理层为了获取更多优势资源不惜铤而走险,甚至违规操作。而合

规管理通过推动合规制度流程建设,能够在各业务环节的违规行为出现之前,更为全面且有效地约束管理层行为。因此,为了防控合规风险、经营风险,国企有充分的动机按照合规监管政策要求建立主动合规的管理体系,加强内部控制建设。

在此基础上,研究合规管理对内部控制的影响有以下重要动机:一是有助于从理论角度厘清合规管理这一风险管理新理论与传统内部控制理论之间的关系,探究合规管理作为一类监管政策是否对另一类监管政策—内部控制产生制度溢出效应,即合规管理能否推动国企针对重点领域、重点环节和重点人员加强制度建设,能否针对经营投资决策中的各类高风险或违规行为建立健全“刚性约束”的控制程序。换言之,本研究主要观察合规管理能否产生制度溢出效应,促进以合规目标为基础的内部控制水平整体提升,从而推动合规及报告、资产、运营、战略等五个控制目标共同实现;二是有助于从政策角度探究合规管理在内部制度建设领域的实施效果以及国资委与财政部相关政策的联动效应,观察合规监管政策所要求的“完善业务管理制度和流程”能否落地于“防未病”的全过程管控机制,充分识别国资委与财政部在防范化解国企风险方面的政策协同效果;三是有助于从实践角度检验合规管理的实施机制,分析制度设计、运行模式、数智监管、内部监督等合规监管要求能否直接转化为企业内部控制的建设步骤。

本研究以国务院国资委出台《合规指引》这一中央合规监管政策冲击作为准自然实验场景,从制度溢出视角实证考察了合规管理对国企内部控制的影响及作用机制。研究发现:合规管理具有提升国企内部控制水平的制度溢出效应,并且这种影响能够从央企溢出至地方国企。换言之,合规监管政策实施后,央企和地方国企内部控制水平均有显著提升。机制分析表明,这一现象在外部交易费用和内部管控成本较高的国企中更为显著。此外,合规管理的制度溢出效应能够进一步降低国企合规风险和经营风险。本研究对于激励企业推进合规管理、内部控制、风险管理一体化建设,促进国企高质量发展和资本市场健康发展,具有十分积极的意义。

本研究的主要贡献在于:其一,以往研究较多

从“监管规制”以及“事后追责”的角度出发,探究治理结构和治理机制如何影响企业行为,尚未有文献关注合规监管这一新政策的实施效果。合规监管政策要求央企建立健全合规管理体系,在事前决策、事中执行和事后评价时,分别建立合规风险预警制度、实施合规审查程序、严肃追究违规责任与内部控制的制度流程建设要求高度一致。这为观察合规管理的制度溢出效应提供了宝贵的研究场景。因此,本研究根据国资合规监管政策构建准自然实验,在很大程度上较为精准地识别出合规管理对内部控制的制度溢出效应,增强了因果识别的稳健性,丰富了国资合规监管政策的经济后果。

其二,以往研究仅针对某一特定领域分析监管政策与企业行为的关系,尚未有文献从整个国资国企合规管理这一更高层级的战略治理角度,研究其对企业内部控制的影响,也未能充分关注到合规监管政策实施效果可能会随着交易成本变化而改变的特征事实。当外部交易费用和内部管控成本较高时,更高的合规风险和经营风险是否能够导致国企改变执行合规监管政策的意愿和动机,尚未在现有文献中被证实。本研究以合规管理作为内部控制的影响因素展开深入分析,丰富了该领域的相关文献。从外部交易费用和内部管控成本两个角度探究国企内部控制建设的作用机制,也拓展了交易成本经济后果的相关文献。

其三,以往研究未能充分探究合规管理、内部控制、风险管理之间的关联,尚未将三者整合于一个完整体系内进行系统梳理。本研究则以《实施意见》提出的合规管理、内部控制、风险管理一体化建设要求作为研究目标,构建与之匹配的研究设计加以验证,进一步发现“合规—内控”体系能够降低企业风险,证明了合规管理应当与内部控制融合建设,共同提升企业风险防控能力。这对监管政策的优化完善具有重要借鉴意义。

1 制度背景与文献综述

1.1 制度背景与特征事实

1.1.1 合规管理的制度背景

在我国“合规”的历史源远流长。早在 2000 多年前的战国时期,孟子就提出了“不以规矩,不能成方圆”的合规思想。2014 年,党的十八届四中全会

发布了《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》,提出要创新适应公有制多种实现形式的产权保护制度,加强对国有资产所有权、经营权的保护,企业有权拒绝任何组织和个人无法律依据的要求。随后,2015 年国务院国资委印发了《关于全面推进法治央企建设的意见》,以央企为引领的国资国企系统逐步搭建起具备统一思想、统一原则的制度体系,奠定了法治央企的战略基础。在此基础上,2016 年国务院国资委印发了《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》,规定了责任追究的范围、损失认定、责任认定、追究处理等内容,标志着依法治企进入以事后问责为主的“违规行为治理”(治已病)强监管阶段。

党的二十大报告提出要坚持全面依法治国,深化国资国企改革,完善中国特色现代企业制度。2018 年,国务院国资委出台《合规指引》,将合规管理作为与违规追责相伴并列甚至更为重要的一种监管政策,规定了央企合规管理的部门职责、工作重点、运行机制、保障措施等内容,要求通过将外部法律法规内化为内部规章制度,推动央企建立规范化、标准化的合规流程。这意味着依法治企转入以事前防范为主的“合规行为治理”(防未病)强监管阶段。2019 年,为了更好落实《合规指引》,国务院国资委发布《实施意见》要求央企以“促合规、强内控、防风险”为管控目标,强调了合规管理和风险管理导向下内部控制建设的具体要求。2022 年,在《合规指引》实施四年后,国务院国资委将其升级为《中央企业合规管理办法》这一行政规范性文件,大大增强了合规监管政策的法定强制力。

由此可见,国务院国资委对合规监管政策体系的渐进式改革,充分强调了国资国企全面实施合规管理的重要性,以及在这一过程中建立健全内部控制制度的必要性。

1.1.2 合规管理的特征事实

国资国企全面实施合规管理无法一蹴而就。一方面,地方国资委对国企合规管理的重视程度参差不齐。中央层面《合规指引》发布后,仍有部分地方国资委未及时转发或依据实际情况制定地方国企合规监管政策。例如,某西部地区国资委时隔三年才发布《省属国有企业合规管理指引》。另

一方面,国企违规行为屡禁不止,已经严格实施的“事后追责”制度无法完全有效促进国企主动合规。以《国务院关于2017年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》披露的情况为例,35户央企2016年多计利润28.65亿元,175项重大经济决策事项涉嫌违规或盲目决策,556项经营管理事项不够规范,共造成资产损失和闲置等203.67亿元。

由此可见,基于事前规范的合规管理对于国资国企高质量发展至关重要,“主动合规”仍需内部控制等长效制度建设予以强化,二者相互配合能够最大程度降低违规概率。

1.2 文献回顾与综述

从理论上来看,公司治理机制是由规制、问责和合规三者组成的内部责权利制度安排^[4],以往文献主要基于“规制”和“问责”视角讨论了合规管理对企业行为的影响。第一,“波特假说”引发了学术界对环境规制的持续争论。Kneller和Manderson^[5]发现环境规制带来的合规压力会增加企业环境资本支出并挤出企业创新投资。国内学者则认为环境规制能够促使企业合规经营^[6,7],通过将环境违法违规行为内化为企业成本^[8],能够有效激励其环境责任承担^[9]。同时,环境规制还具有制度溢出效应,能够提高竞争企业、同地区企业、同行业企业的环境绩效^[10];第二,基于“问责”视角,“产权理论”与“委托代理理论”引发了学术界对权力责任的持续争论。辛清泉等^[11]发现央企受到问责监管后,旗下上市企业的机会主义行为能够得到更多约束。从法理的角度来看,责任来源于权力,有权必有责,权责需对等^[12]。问责的核心在于对权力进行控制以防止权力滥用。新制度经济学认为制度是依靠相应的惩罚机制而被有效执行的。陈志斌^[12]发现问责作为一种惩罚机制,能保证内部控制制度的有效实施。陈运森等^[2]研究发现责任追究制度通过加大对违规行为的处罚力度,能够抑制企业风险承担,降低寻租等高风险行为。辛宇等^[1]认为问责的关键不仅在于对违规行为的事后惩罚,更重要的是其产生的事前“威慑效应”。总体而言,以往研究大多针对某一特定领域分析规制、问责带来的合规压力与企业行为的关系,而从“事前规范”角度研究合规管理的经济后果,尤其是直接观察其对内部

控制制度体系是否具有溢出效应的文献并不多见。

非正式制度、正式制度、契约治理制度和资源配置制度等相互有机配合的新制度经济学分析框架为理论阐述提供了新思路^[13],也为内部控制的影响因素文献梳理提供了新视角。非正式制度层面的儒家文化^[14]、高管心理特质^[15];正式制度层面的市场化程度等经济制度^[16]、问询函监管等市场制度^[17,18]、党的巡视监督等政治制度^[19];契约治理制度层面的产权制度^[16]、管理层权力约束^[20];资源配置制度层面的激励制度等均会对企业内部控制产生影响^[21,22]。不难发现,在正式制度层面中研究合规监管政策影响内部控制的文献并不多,研究空间较大,其他层面的内部控制影响因素也为本研究提供了机制检验的理论基础。同时,交易成本理论作为新制度经济学的重要组成部分,成为阐述制度效应的主要机制路径。现有文献研究发现非正式制度、正式制度、资源配置制度主要影响外部交易费用^[14,16,23];契约治理制度主要影响内部管控成本^[24,25]。此外,徐虹和林钟高^[26]认为让内部控制利益相关方均满意的契约可以有效约束企业行为,降低外部交易费用和内部管控成本,创造组织高效运行的条件。换言之,内部控制与交易成本有着天然的联系。外部交易费用能够影响为保障交易契约有效执行而付出的监督控制成本^[27],内部管控成本能够影响内部治理环境和管理效率^[24],二者均可能影响内部控制水平。然而,少有文献从交易成本视角探究合规管理的制度效应,也未能深入分析交易成本对内部控制的影响,这为本研究提供了宝贵的机会和场景。

2 理论分析与研究假设

合规管理的制度效应主要基于委托代理理论。西方传统理论认为,企业股东与经营者之间会形成一种单链条的委托代理关系,最终可能导致代理问题。我国上市公司股权相对集中,不仅控股股东或大股东与经营者之间存在代理问题,中小股东与代理人之间也存在代理问题^[28]。对于国有上市公司来说,国有资产所有者(全体人民)通过法律制度安排将国有资产的经营管理权委托给政府,政府作为股东出资人(一般由国资委履行出

资人职责、财政部门对国有出资进行监管)通过董事会将国有资产委托给国企经营管理层,形成了双层委托代理关系^[1].然而,国企经营管理层可能存在自利倾向^[29,30],且无法预料到经营管理过程中的各种情况,这进一步加剧了机会主义风险^[31,32].基于“理性经济人”假设,承担职务晋升和业绩考评压力较大的国企经营管理层,在权衡合规收益和合规成本后,可能会铤而走险,甚至实施违规操作^[15].为引导国企主动实施合规管理,促进国有资本保值增值,有效防控违规行为引发的国有资产流失风险,针对国企第二层委托代理关系,国务院国资委推动建立以事前风险防控为核心的合规管理体系,在事后处罚解决“不敢违规”的基础上,聚焦“不想违规、不能违规”的本质要求,对制度文本和业务流程进行重塑和优化^[33,34],打破传统机制束缚,将管理层权力装进“制度笼子”.

从政策角度分析,合规管理对内部控制的影响可能属于一种跨制度的溢出效应.新制度经济学认为,在开放条件下,制度具有明显的正外部性,即制度溢出效应^[35].Davig等^[36]认为跨制度溢出效应是指任何被给定制度下的经济均衡性质不能独立于其他可能制度特征和描述制度变动的概率分布而存在,而是受到后者的影响.也就是说,一项制度很可能无法单独发挥作用,更多需要考虑到其他制度产生的共同影响.例如,方红生和朱保华^[37]研究发现积极型货币政策和盯住实际赤字目标的财政政策叠加组合能够实现增加有效投资和稳定物价水平的目标.因此,尽管合规管理并未直接提出内部控制建设的明确要求,但是合规管理与内部控制具有共同的落脚点,即通过制度流程打造全过程风险防控体系.若国务院国资委发布的《合规指引》存在跨制度溢出效应,合规管理大概率会与财政部的《内控规范》产生政策联动作用,影响国企内部控制水平.

从实践角度分析,国企有动机按照合规监管政策要求建立主动合规的管理体系,将合规制度建设的积极作用进一步溢出至内部控制领域.第一,以内部控制制度实现国企“管人、管事、管钱”,能够将合规管理的制度责任落实到控制环境中的组织架构、岗位职责等方面,降低国企高管在领导责任、经管责任和连带责任方面的合规风

险^[38],避免高管在不知情的情况下受到他人违规行为的牵连^[39];第二,以内部控制流程实现国企对各类业务的风险管控^[40,41],能够将合规管理要求落实于事前、事中和事后等环节的风险评估及控制活动中,促使国企提升合规风险以及其他各类风险的应对能力.通过岗位职责分离、授权审批等关键控制措施实现对国企生产经营活动的全过程制度性介入,有效消除违规决策、越权审批、执行效率低下等风险隐患;第三,以内部控制信息平台适度降低国企对业务程序和信息传递的自由裁量权,可以将合规管理的数智监管要求落实于信息与沟通、内部监督等控制要素中,在很大程度上降低合规管理实施过程中的信息不对称程度,强化对国企制度流程建设的全过程监督,进一步提高国企资源配置的效率效果^[39].综上,通过建立健全以制度流程为基础的内部控制体系,合规管理已成为提高国企内部治理水平的核心举措.

值得说明的是,合规管理对内部控制的制度溢出效应还可能体现在不同主体之间.从制度变迁的角度来看,制度溢出是一种跨主体之间制度演化的特殊形式.例如,彭睿等^[42]研究发现针对央企的“归核化战略”能够提升地方国企的风险承担水平.若合规管理对内部控制存在制度溢出效应,央企“先试先行”对地方国企合规管理体系以及内部控制建设均会形成“可置信压力”,有助于在制度层面降低地方国企的机会主义倾向.一方面,虽然根据相关法律制度安排,地方政府享受地方国企出资人的权利,但在渐进式改革中,中央政府尚未将地方国企剩余索取权和控制权全部转交给地方政府^[43].根据《地方国有资产监管工作指导监督办法》,国务院国资委依法对地方国有资产的内部制度建设、法制建设等监管工作进行指导、监督.因此,《合规指引》可能在较大程度上会直接影响地方国企内部控制水平.另一方面,《合规指引》要求地方国资委参照中央政策积极推进所出资企业的合规管理工作.在地方政策出台前,地方国企已经对合规管理体系建设产生了较为确定的预期,即存在预期效应^[44],会提前谋划推进合规管理体系建设任务,促进自身内部控制水平的提升.

据此,本研究提出假设:合规管理对国企内部控制水平具有显著的制度溢出效应,这种影响还可能从央企溢出至地方国企.

3 研究设计

3.1 样本选择和数据来源

2015年,国务院国资委深入贯彻落实党中央国务院决策部署,将“依法治国”战略全面转化为“依法治企”要求,把依法监管和依法治企作为重要工作,印发了《关于全面推进法治央企建设的意见》,规定了法治央企建设的指导思想和基本原则,拉开了新时代央企合规管理的序幕,为整个国资国企改革发展提供了有力支撑。为保障样本企业所处的外部环境相对稳定,样本期间内各相关变量具有可比性,本研究选取沪深A股2016年—2020年上市企业为初始研究样本,并剔除了ST企业、金融行业企业以及模型中关键变量数据缺失的企业。为减少极端值的影响,对回归模型中的连续变量进行上下各1%的缩尾处理。此外,本研究所用的内部控制指数来自深圳DIB内部控制与风险管理数据库,财务数据和其他数据取自CSMAR数据库和CNRDS数据库。

3.2 变量定义与度量

3.2.1 被解释变量的度量

现有研究大多采用内部控制指数度量企业内部控制水平,借鉴曹越和孙丽^[45]的做法,本研究

将内部控制指数除以100作为内部控制水平(*IC*)的代理变量,该指标数值越大,表示企业内部控制水平越高。在稳健性检验中,本研究进一步采用内部控制信息披露指数(*ICID*)重新度量内部控制水平。

3.2.2 解释变量的度量

本研究以国资合规监管政策作为合规管理的衡量指标,以国务院国资委出台《合规指引》构建虚拟变量*DID_state*,作为主要解释变量,即2018年以后年度国企取1,否则为0。本研究关注的是,预防违规行为发生的国企合规管理体系建设,而非对已经发生违规行为的事后责任追究。不论是否发生违规行为,央地国企合规管理都会因《合规指引》这一政策冲击而产生实质性变化。

3.2.3 控制变量的度量

参考现有文献,本研究设置了以下控制变量,主要包括企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、上市年限(*Age*)、两职兼任(*Dual*)、总资产报酬率(*ROA*)、股权集中度(*TOP1*)、现金流比率(*Cash*)、董事规模(*Director*)、独立董事比率(*Indirector*)、总资产周转率(*Turnover*)、大股东占款(*Tunnel*)、企业价值(*TobinQ*)、高管持股(*Gmshare*)等,变量计算和取值方式如表1所示。

表1 变量定义
Table 1 Variable definitions

变量类型	变量名称	变量符号	度量方式
被解释变量	内部控制水平	<i>IC</i>	内部控制指数除以100
解释变量	合规管理	<i>DID_state</i>	2018年以后年度国企取1,否则为0
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	期末资产总额取对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	期末负债总额除以资产总额
	上市年限	<i>Age</i>	企业上市年数取对数
	两职兼任	<i>Dual</i>	企业董事长与CEO兼任取1,否则为0
	总资产报酬率	<i>ROA</i>	当期净利润除以资产总额
	股权集中度	<i>TOP1</i>	第一大股东持股占企业总股份的百分比
	现金流比率	<i>Cash</i>	当期经营活动现金净流量除以资产总额
	董事规模	<i>Director</i>	董事会总人数取对数
	独立董事比率	<i>Indirector</i>	独立董事人数除以董事会总人数
	总资产周转率	<i>Turnover</i>	当期销售收入总额除以资产平均总额
	大股东占款	<i>Tunnel</i>	其他应收款净额除以年末总资产
	企业价值	<i>TobinQ</i>	(每股价格×流通股股数+每股净资产×非流通股股数+负债账面价值)/年末总资产
	高管持股	<i>Gmshare</i>	高管持股数量除以总股数

3.3 实证模型构建

借鉴以往国资监管政策的经济后果文献,本研究以国有上市企业作为实验组,非国有上市企业作为对照组,构建如下双重差分模型

$$IC_{it} = \beta_0 + \beta_1 DID_state_{it} + \beta_k Controls_{it} + Year_FE + Firm_FE + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中被解释变量 IC_{it} 为企业内部控制水平,解释变量 DID_state_{it} 是表示合规管理的虚拟变量, $Controls_{it}$ 表示控制变量, $Year_FE$ 、 $Firm_FE$ 分别表示时间固定效应、企业固定效应, ε_{it} 为随机误差项。若 DID_state_{it} 的系数 β_1 显著为正, 则表明合规管理提高了国企内部控制水平, 反之则降低了国企内部控制水平。同时, 由于本研究控制了时间固定效应和企业固定效应, 导致政策冲击变量($Post$)与时间固定效应($Year_FE$)存在完全共线关系。对此, 以往文献的做法通常是将处理变量($Treat$)和政策冲击变量($Post$)省略。因此, 参考钟覃琳等^[9]的做法, 在控制时间固定效应和企业固定效应的情况下, 本研究省略了处理变量

($Treat$) 和政策冲击变量($Post$)。此外, 为获得更加稳健的结果, 本研究采用企业层面的聚类稳健标准误。

4 实证结果与分析

4.1 描述性分析

表 2 列示了主要变量的描述性统计结果。从表 2 Panel A 可以看出, 全样本企业内部控制水平(IC)均值为 6.209 0, 中位数为 6.577 6。表 2 Panel B 表示, 政策出台前, 国企内部控制水平平均值为 6.220 4, 而非国企内部控制水平平均值为 6.202 9, 国企内部控制水平略高于非国企内部控制水平, 且不存在显著差异; 政策出台后, 国企内部控制水平平均值为 6.421 8, 而非国企内部控制水平平均值为 6.109 2, 国企内部控制水平显著高于非国企内部控制水平, 初步支持了本研究的研究假设。其他变量的统计结果与现有文献基本一致, 这里不再赘述。

表 2 描述性统计

Table 2 Descriptive statistics

Panel A 主要变量描述性统计							
变量	Obs	Mean	SD	P25	P50	P75	P100
IC	15 034	6.209 0	1.507 0	6.103 1	6.577 6	6.925 1	8.029 1
$Size$	15 034	22.352 8	1.325 6	21.439 3	22.197 1	23.087 9	28.636 5
Age	15 034	2.250 1	0.760 6	1.791 8	2.302 6	2.944 4	3.434 0
Lev	15 034	0.426 8	0.200 4	0.268 9	0.418 5	0.572 1	0.916 9
$Dual$	15 034	0.016 5	0.127 4	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
ROA	15 034	2.964 8	8.068 4	1.280 0	3.500 0	6.440 0	19.170 0
$TOP1$	15 034	33.144 9	14.367 8	21.840 0	30.915 0	42.580 0	72.220 0
$Cash$	15 034	0.049 3	0.067 4	0.011 1	0.048 6	0.088 5	0.242 1
$Director$	15 034	2.354 0	0.299 9	2.197 2	2.397 9	2.564 9	3.401 2
$Indirector$	15 034	36.148 9	10.732 1	30.769 2	36.363 6	42.857 1	60.000 0
$Turnover$	15 034	0.616 6	0.419 2	0.347 3	0.526 0	0.766 7	2.534 0
$Tunnel$	15 034	0.016 3	0.026 2	0.002 9	0.007 4	0.017 2	0.165 8
$TobinQ$	15 034	1.984 5	1.298 6	1.208 1	1.580 5	2.243 0	8.758 0
$Gmshare$	15 034	5.226 4	11.591 9	0.000 0	0.099 2	2.632 6	56.046 4
Panel B 内部控制水平单变量检验							
变量	Pre-Policy			Post-Policy			Dif-in-Dif
	Non-SOE	SOE	Dif	Non-SOE	SOE	Dif	
IC	6.202 9	6.220 4	0.017 5	6.109 2	6.421 8	0.312 6 ***	0.295 1 ***

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

4.2 基准回归结果

表3列示了合规管理影响国企内部控制水平的回归结果。表3第(1)列结果显示,在不控制固定效应和其他控制变量时,DID_state的系数为0.247,在1%的水平下显著为正;表3第(2)列结果显示,在不控制固定效应但控制其他控制变量后,DID_state的系数为0.322,也在1%的水平下显著为正;表3第(3)列结果显示,在控制时间固定效应、企业固定效应和其他控制变量后,DID_state的系数为0.350,同样在

1%的水平下显著为正,说明实施合规管理后,国企内部控制水平平均提高35.0%;表3第(4)列进一步将国企分为央企和地方国企,DID_centeral和DID_local的系数分别为0.411和0.321,均在1%的水平下显著为正,说明实施合规管理后,央企内部控制水平平均提高41.1%,地方国企内部控制水平平均提高32.1%。这意味着对央企的合规监管政策不但影响央企,还能对地方国企产生溢出效应,从而支持了本研究的研究假设。

表3 合规管理与内部控制水平

Table 3 Compliance management and internal control level

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	IC	IC	IC	IC
DID_state	0.247 *** (7.253)	0.322 *** (9.809)	0.350 *** (7.184)	
				0.411 *** (5.544)
DID_centeral				0.321 *** (6.040)
DID_local				-5.594 *** (-4.181)
				-5.578 *** (-4.169)
_cons	6.175 *** (327.564)	2.224 *** (6.740)		
Controls	No	Yes	Yes	Yes
Year_FE	No	No	Yes	Yes
Firm_FE	No	No	Yes	Yes
N	15 034	15 034	15 034	15 034
Adj-R ²	0.003	0.222	0.475	0.475

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著,括号内为 t 值,下同。

4.3 稳健性检验

4.3.1 平行趋势检验

在基准回归中,本研究使用双重差分模型验证了合规管理与国企内部控制水平之间的正向关系。但双重差分模型的一个重要前提是满足平行趋势假设,即在政策冲击之前实验组和对照组的变化趋势应该一致。为此,本研究进行了平行趋势检验,结果如表4所示。首先,表4第(1)列检验了政策冲击前国企与非国企是否满足平行趋势假设,本研究同时设置了五个双重差分虚拟变量statepre_2、statepre_1、statecurrent、statepost_1、statepost_2,即当年份分别为2016年、2017年、2018年、2019年和2020年且属于国企时,上述虚拟变量取值为1,否则取0,然后以政策实施当年为基期,

将这些虚拟变量放入式(1)中进行回归。结果显示,statepre_2、statepre_1的系数均不显著,说明《合规指引》出台之前,国企和非国企之间内部控制水平并不存在显著差异,满足平行趋势假设,也意味着本研究的结果并不是由《合规指引》出台前的其他事件引起的。在《合规指引》出台后,statepost_1、statepost_2的系数均在1%的水平下显著为正,说明合规管理对国企内部控制水平的影响在政策出台并实施后开始显现,并且具有持续效应。

此外,由于本研究在基准回归时分别检验了合规管理对央企和地方国企的影响,为增强结果的稳健性,表4第(2)列和表4第(3)列进一步检验央企和非国企、地方国企和非国企是否满足平行趋势假设,结果基本一致。

表 4 平行趋势检验

Table 4 Parallel trend test

变量	(1)	(2)	(3)
	IC	IC	IC
statepre_2	- 0.014 (- 0.192)	- 0.036 (- 0.315)	0.022 (0.270)
	0.040 (0.711)	0.128 (1.508)	0.015 (0.234)
statepost_1	0.340 *** (6.188)	0.418 *** (5.093)	0.317 *** (5.109)
	0.377 *** (6.260)	0.448 *** (4.791)	0.355 *** (5.217)
_cons	- 5.631 *** (- 4.199)	- 5.672 *** (- 3.662)	- 6.372 *** (- 4.561)
	Controls	Yes	Yes
Year_FE	Yes	Yes	Yes
Firm_FE	Yes	Yes	Yes
N	15 034	11 791	13 350
Adj-R ²	0.475	0.462	0.484

4.3.2 缓解样本选择偏误

为进一步缓解样本选择偏误,本研究使用倾向得分匹配法(PSM)对实验组和对照组进行匹配,用匹配后的样本重新进行回归检验,以控制国企和非国企内在特征差异对结果的影响。首先,本研究以控制变量作为匹配的协变量,在共同取值范围内进行1:1最近邻匹配。表5第(1)列结果显示DID_state的系数为0.433,在1%的水平下显著为正。其次,参考黎文靖和李茫茫^[46]的研究,本研究选用企业规模、财务杠杆、盈利能力、成长性、经营活动净现金流、资本密集度、股权集中度等变量作为匹配的协变量,在共同取值范围内进行1:1最近邻匹配。表5第(2)列结果显示DID_state的系数为0.344,同样在1%的水平下显著为正。这说明在缓解样本选择偏误后,合规管理对国企内部控制水平依然具有显著的提升作用。

表 5 倾向得分匹配回归结果

Table 5 Regression results of propensity scores match

变量	(1)	(2)
	IC	IC
DID_state	0.433 *** (6.352)	0.344 *** (4.038)
	- 7.297 *** (- 2.984)	- 8.881 *** (- 3.230)
_cons	Yes	Yes
	Controls	Yes
Year_FE	Yes	Yes
Firm_FE	Yes	Yes
N	6 905	5 137
Adj-R ²	0.493	0.494

4.3.3 安慰剂检验

对于本研究的结论而言,合规管理对国企内部控制水平的显著影响有可能来自于某些随机因素。为此,借鉴魏志华等^[47]的做法,本研究通过随机选择实验组方法构建了安慰剂检验。由于“伪”实验组是随机生成的,因此,合规管理应该不会对国企内部控制水平产生显著影响,即“伪”实验组变量的回归系数应该在0点附近,否则,表明本研究的模型设定存在偏差。据此,本研究分别重复500次上述随机过程进行模型估计,并绘制了“伪”合规管理估计系数的核密度图(见图1)。研究发现,估计系数的均值都接近于0,并且大部分p值在0.1以上。同时,合规管理(DID_state)的实际估计系数(0.350)在核密度图中都位于小概率事件的范围内。换言之,合规管理对国企内部控制水平的制度溢出效应并非偶然,研究结论具有稳健性。

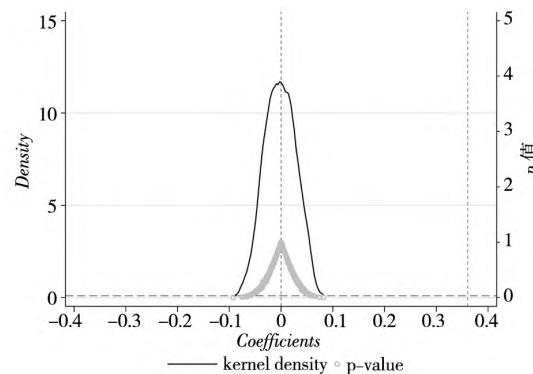


图 1 安慰剂检验

Fig. 1 Placebo test

4.3.4 替换被解释变量

借鉴以往研究,本研究将内部控制指数取对数(*ICLN*)作为企业内部控制水平的代理变量,并采用内部控制信息披露指数(*ICID*)重新度量内部控制水平。表6列示了改变主要变量度量方式后的回归结果。表6第(1)列结果显示,将内部控制指数取对数作为企业内部控制水平的代理变量后,*DID_state*的系数为0.085,在1%的水平下显著为正;表6第(2)列结果显示,采用内部控制信息披露指数重新度量内部控制水平后,*DID_state*的系数为0.273,在10%的水平下显著为正。回归结果均未发生实质性变化,再次说明结论具有稳健性。

表6 替换被解释变量

Table 6 Replacing the explained variable

变量	(1)	(2)
	<i>ICLN</i>	<i>ICID</i>
<i>DID_state</i>	0.085*** (6.302)	0.273* (1.783)
	-0.840 ** (-2.094)	25.652 *** (5.692)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Year_FE</i>	Yes	Yes
<i>Firm_FE</i>	Yes	Yes
<i>N</i>	15 034	15 034
Adj- <i>R</i> ²	0.408	0.300

4.3.5 排除其他政策影响

根据已有研究,“国企改革”政策、“一带一路”政策等均会影响国企价值创造^[48,49],同时企业内部控制水平也会受到外部制度环境的影响。为保障结论的稳健性,本研究通过分组回归、增加控制变量、剔除样本等方式进一步排除“违规追责制度”“混合所有制改革”“国有资本投资改革”“一带一路倡议”“央地产业政策”“股权质押新规”等政策的影响,结论保持不变。限于篇幅,此处不报告具体的回归结果。

5 进一步分析

5.1 机制分析

交易成本理论认为,市场与企业是资源配置

的两种替代性方式,企业边界最终取决于外部交易费用与内部管控成本的权衡。当来自市场的外部交易费用高于企业内部管控成本时,企业倾向于将交易置于内部进行,即发展纵向一体化,以降低较高的外部交易费用;当外部交易费用低于内部管控成本时,企业倾向于将交易置于市场中开展,即发展专业化,以降低较高的内部管控成本^[50,51]。内部控制作为一系列正式与非正式制度约束所组成的规则网络,实质上是一种“合作解”,即通过内部制度建设缔结让各利益相关方都满意的契约,对违规等不当行为具有监督制衡作用,以降低外部交易费用或内部管控成本并实现二者均衡,为组织稳定运行创造条件^[26]。同时,合规监管政策的主要措施即通过全面梳理外部法律法规(法律法规、部门规章、规范性文件),及时内化为内部规章制度(法人制度文本、岗位职责权限、业务流程表单),以推动“外法—内规”的转化作为提升国企内部控制水平的制度基础和重要“抓手”,不断提高国企订立内部规则和契约的能力。因此,本研究预期交易成本(外部交易费用和内部管控成本)可能具有调节作用,会影响合规管理的制度溢出效应。

根据袁淳等^[27]的研究,设置如下模型检验交易成本的调节作用

$$IC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_state_{i,t} + \alpha_2 TC_{i,t} + \alpha_3 DID_state_{i,t} \times TC_{i,t} + \alpha_4 Controls_{i,t} + Year_FE + Firm_FE + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式(2)在式(1)的基础上增加了机制变量 $TC_{i,t}$,其表示企业面临的交易成本,包括外部交易费用和内部管控成本。

5.1.1 外部交易费用

当外部交易费用较高时,市场主体之间发生“敲竹杠”或违约的概率增加,国企所处的外部环境具有更高的不确定性,违规导致的经营业绩波动也随之增加,国企可能面临更高的风险。此时,国企更有动力落实合规监管政策要求以提升内部控制水平,这是因为:1)当国企付出的搜寻费用较高时,构建合规风险识别机制和合规审查机制,不仅更能够识别和审查各项业务的合规风险,还可以更好完成对交易对手的合规调查和筛选;

2) 当国企付出的契约签订费用较高时 ,针对重点领域制定专项合规管理制度 ,并根据法律法规变化和监管动态 ,及时将外部有关合规要求转化为内部规章制度 ,更能够促进国企全面掌握与契约相关的法律法规; 3) 当国企付出的监督费用较高时 ,突出对重点领域、重点环节和重点人员的合规监督检查 ,更能够保障契约在执行过程中合法合规; 4) 当国企付出的其他费用较高时 ,对识别出来的合规风险制定应对预案 ,更能够让国企在契约不完备或交易对手违约时 ,及时采取有效的控制措施 ,最大限度降低经营业绩波动. 因此 ,当外部交易费用较高时 ,合规管理可以显著提升国企内部控制水平.

由于对外部交易费用直接度量的难度较大 ,本研究尝试分别从宏观地区和微观企业两个层面进行间接刻画. 以往研究发现 宏观地区层面的制度环境越差、微观企业层面的资产专用性越高 ,外部交易费用越高^[27]. 本研究参考戴美虹^[52] 和袁淳等^[27] 的研究 ,以儒家文化度量非正式制度环境 ,以市场化水平度量正式制度环境. 具体来说 ,本研究以企业周边 100 公里半径范围内遗存孔庙

数量作为地区非正式制度环境的替代变量 ,孔庙数量越多表示儒家文化氛围越浓厚 此时 非正式制度环境越好 外部交易费用越低; 以企业所处省份的市场化指数作为地区正式制度环境的替代变量 ,市场化指数越高表示社会经济基础制度越好 ,此时 ,正式制度环境越好 外部交易费用越低. 同时 ,参考许楠等^[53] 的研究 ,分别用供应商集中度和客户集中度度量企业资产专用性. 具体来说 本研究以企业前五大供应商占采购总额比例作为供应商集中度的替代变量 ,以企业前五大客户占销售总额比例作为客户集中度的替代变量 ,供应商集中度和客户集中度越高则表示资产专用性越高 ,即外部交易费用越高. 进一步 ,为了与其他替代变量经济含义的解释逻辑保持一致 ,本研究参考薛爽和王禹^[54] 的做法 将儒家文化和市场化水平取相反数. 此时 二者值越大表示非正式制度和正式制度环境越差 外部交易费用越高.

表 7 回归结果显示 , $TC \times DID_state$ 的系数均显著为正 表明外部交易费用越高 ,合规管理的制度溢出效应越强 ,能够显著提升国企内部控制水平 ,与本研究预期一致.

表 7 外部交易费用对合规管理制度溢出效应的影响

Table 7 The impact of external transaction costs on the institutional spillover effects of compliance management

变量	制度环境		资产专用性	
	非正式制度	正式制度	供应商集中度	客户集中度
	(1)	(2)	(3)	(4)
DID_state	IC	IC	IC	IC
	0.469 *** (5. 994)	1. 019 *** (3. 997)	0. 204 *** (2. 762)	0. 170 *** (2. 608)
TC	0. 039 (1. 615)	-0. 014 (-0. 382)	-0. 001 (-1. 003)	-0. 002 (-1. 265)
	0. 011 ** (2. 074)	0. 069 *** (2. 778)	0. 004 ** (2. 218)	0. 005 *** (3. 219)
$TC \times DID_state$	-5. 274 *** (-3. 873)	-5. 763 *** (-4. 169)	-5. 383 *** (-4. 107)	-5. 722 *** (-4. 254)
	Controls	Yes	Yes	Yes
$Year_FE$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Firm_FE$	Yes	Yes	Yes	Yes
N	15 034	15 034	14 665	14 646
Adj- R^2	0. 475	0. 475	0. 473	0. 475

5. 1. 2 内部管控成本

当内部管控成本较高时 ,企业内部可能存在

更高的组织成本和更多的代理问题 ,从而出现内部人控制、预算软约束或寻租腐败等现象 ,管理层

具有更强的违规动机和更多的违规机会,导致企业面临更高的合规风险和经营风险。此时,国企同样更有动力按照合规监管政策要求提升内部控制水平,理由如下:1)当国企内部组织协调成本较高时,细化各层级决策事项和权限,加强对决策事项的合规论证把关,更能够提升国企决策的合规性和执行效率。同时,专门的合规委员会承担着合规管理的组织领导和统筹协调工作,能够降低统筹协调国企各分部活动的管控成本^[55];2)当国企针对代理问题的监督成本较高时,把合规指标纳入对各分部和负责人的年度综合考核,更能够让国企各分部建立针对合规管理的内部监督机制以缓解代理问题,同时,合规管理信息系统、合规文化等保障措施,更有利于实现国企各分部间信息集成与共享,强化全员合规意识,降低合规监督的制度成本。因此,当内部管控成本较高时,合规管理可以显著提升国企内部控制水平。

表8 内部管控成本对合规管理制度溢出效应的影响

Table 8 The impact of internal control costs on the institutional spillover effects of compliance management

变量	管理费用比重	数字化程度	管理层持股水平	股权制衡度
	(1)	(2)	(3)	(4)
	IC	IC	IC	IC
DID_state	0.251 *** (4.074)	0.744 *** (5.363)	0.355 *** (6.926)	0.445 *** (6.990)
	-0.371 *** (-2.701)	-0.003 (-0.730)	-0.001 (-1.063)	0.032 (0.532)
TC	1.387 *** (2.620)	0.012 *** (3.596)	0.014 * (1.854)	0.124 ** (2.112)
	-5.553 *** (-4.257)	-4.867 *** (-3.657)	-5.610 *** (-4.199)	-5.642 *** (-4.208)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm_FE	Yes	Yes	Yes	Yes
N	15 034	14 478	15 034	15 034
Adj-R ²	0.476	0.464	0.475	0.475

5.2 经济后果分析

2019年国资委印发的《实施意见》明确提出要建立健全“以风险管理为导向、合规管理监督为重点,严格、规范、全面、有效的内控体系”,为了探索合规管理、内部控制、风险管理一体化建设的效果,本研究进一步考察了合规管理对国企合规风险和经营风险的影响。前文研究表明,合规管

以往研究发现,当管理费用比重越高^[25, 27]、数字化程度越低^[56]、管理层持股水平越低^[57]、股权制衡度越低时^[57],企业的内部管控成本越高。因此,本研究分别用管理费用比重、数字化程度、管理层持股水平、股权制衡度四个指标刻画内部管控成本。其中,数字化程度用企业数字化转型指数进行度量^[58],股权制衡度用企业第二至第十大股东持股数量与第一大股东持股数量的比值进行度量。进一步,为了与其他替代变量经济含义的解释逻辑保持一致,本研究参考薛爽和王禹^[54]的做法,将数字化程度、管理层持股水平、股权制衡度等三个变量取相反数。此时,三者的值越大表示内部管控成本越高。

表8回归结果显示 $TC \times DID_state$ 的系数均显著为正,表明内部管控成本越高,合规管理的制度溢出效应越强,能够显著提升国企内部控制水平,与本研究预期一致。

理对国企内部控制水平具有显著的制度溢出效应,而内部控制是企业风险防控的重要手段。因此,本研究预期合规管理能够降低国企合规风险和经营风险。

参考以往文献^[1],本研究用中介效应模型检验合规管理制度溢出效应的经济后果。

$$Risk_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DID_state_{i,t} + \gamma_k Controls_{i,t} +$$

$$\begin{aligned} & Year_FE + Firm_FE + \varepsilon_i, \quad (3) \\ Risk_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 DID_{state_{i,t}} + \delta_2 IC_{i,t} + \\ & \delta_k Controls_{i,t} + Year_FE + \\ & Firm_FE + \varepsilon_{i,t} \quad (4) \end{aligned}$$

式(3)和式(4)中被解释变量 $Risk_{i,t}$ 表示企业风险,包括合规风险和经营风险.

5.2.1 合规风险

本研究用违规次数度量企业合规风险(CR).表9第(1)列结果显示, DID_{state} 的系数显著为负,说明合规管理能够显著降低国企合规风险;表9第(2)列结果显示, DID_{state} 的系数显著为正,说明合规管理能够显著提升国企内部控制水平;表9第(3)列结果显示, IC 的系数显著为负,

说明合规管理提升国企内部控制水平后,能够显著降低国企合规风险,与本研究预期一致.

5.2.2 经营风险

本研究用 $t-1$ 至 $t+1$ 期经行业年度调整后息税前资产收益率的标准差度量企业经营风险(OR).表9第(4)列结果显示, DID_{state} 的系数显著为负,说明合规管理能够显著降低国企经营风险;表9第(5)列结果显示, DID_{state} 的系数显著为正,说明合规管理能够显著提升国企内部控制水平;表9第(6)列结果显示, IC 的系数显著为负,说明合规管理提升国企内部控制水平后,能够显著降低国企经营风险,与本研究预期一致.

表9 经济后果

Table 9 Economic consequences

变量	合规风险			经营风险		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CR	IC	CR	OR	IC	OR
DID_{state}	-0.236 *** (-4.991)	0.350 *** (7.184)	-0.173 *** (-3.770)	-0.007 *** (-3.614)	0.350 *** (7.184)	-0.006 *** (-3.238)
			-0.181 *** (-12.271)			-0.002 ** (-2.124)
IC						
$_cons$	7.584 *** (6.149)	-5.594 *** (-4.181)	6.574 *** (5.483)	0.276 *** (3.243)	-5.594 *** (-4.181)	0.267 *** (3.128)
$Controls$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year_FE$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Firm_FE$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	15 034	15 034	15 034	14 981	15 034	14 981
Adj- R^2	0.153	0.475	0.179	0.593	0.475	0.594

险和经营风险.

6 结束语

本研究以国务院国资委出台《合规指引》这一中央合规监管政策构建准自然实验,从制度溢出视角实证考察了合规管理对国企内部控制的影响及作用机制.研究发现:合规管理具有提升国企内部控制水平的制度溢出效应,并且这种影响能够从央企溢出至地方国企.换言之,合规监管政策实施后,央企和地方国企内部控制水平均有显著提升.机制分析表明,这一现象在外部交易费用和内部管控成本较高的国企中更为显著.此外,合规管理的制度溢出效应能够进一步降低国企合规风

险研究的主要结论对国资监管政策优化具有借鉴意义:第一,国务院国资委应当完善合规监管政策“工具箱”,改变“重追责”和“轻指导”的理念,促进央企建立健全内部控制制度和流程体系,推动合规管理更为规范化、标准化、流程化.同时,鼓励高水平高端智库和中介机构参与央企违规事项整改相关制度建设,为央企提供更加科学全面系统的合规管理、内部控制和风险管理咨询服务,推动央企将合规压力转变为建设动力,发挥内部控制制度建设的长效治理作用;第二,地方国资委应当加强对中央合规监管政策的深入学习,全面贯彻落实中央合规监管政策的具体要求,及时制定适

应本区域国企的地方合规监管政策并严格执行，促进合规管理在地方国企中真正落地生根；第三，央地国企应当根据政策要求优化调整组织架构和运行机制，将合规管理与内部控制、风险管理等职

能归口到同一部门，防止多头建设、重复投资，尤其是要推进合规审查深入融合至各个目标和要素层面内部控制制度和流程，确保合规管理岗位职责落实到位、流程管控到位、风险防范到位。

参考文献：

- [1] 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,2022,38(12): 199–221.
Xin Yu, Song Peixin, Xu Liping, et al. The accountability system for operation and investment and the standardized operation of state-owned enterprises: An empirical study based on managers' violation behaviors [J]. Journal of Management World, 2022, 38(12): 199–221. (in Chinese)
- [2] 陈运森,蒋 艳,何玉润. 违规经营投资责任追究与国有企业风险承担[J]. 会计研究,2022,(4): 53–70.
Chen Yunsen, Jiang Yan, He Yurun. Accountability for illegal operation and investment and state-owned enterprises' risk-taking [J]. Accounting Research, 2022, (4): 53–70. (in Chinese)
- [3] Kaptein M. From inaction to external whistleblowing: The influence of the ethical culture of organizations on employee responses to observed wrongdoing [J]. Journal of Business Ethics, 2011, 98: 513–530.
- [4] 李维安.“治理一般”与“治理思维”[J]. 南开管理评论,2011,14(6): 1.
Li Weian. General governance and governance thinking [J]. Nankai Business Review, 2011, 14(6): 1. (in Chinese)
- [5] Richard K, Manderson E. Environmental regulations and innovation activity in UK manufacturing industries [J]. Resource and Energy Economics, 2012, 34(2): 211–235.
- [6] 王 云,李延喜,马 壮,等. 环境行政处罚能以儆效尤吗？——同伴影响视角下环境规制的威慑效应研究[J]. 管理科学学报,2020,23(1): 77–95.
Wang Yun, Li Yanxi, Ma Zhuang, et al. Can the penalty for environmental violation act as a deterrent to peers? The evidence from the peer effect of environmental regulation [J]. Journal of Management Sciences in China, 2020, 23(1): 77–95. (in Chinese)
- [7] Chen L, Zhang L, Huang J, et al. Social responsibility portfolio optimization incorporating ESG criteria [J]. Journal of Management Science and Engineering, 2021, 6(1): 75–85.
- [8] 王腊芳,袁 甜,谢 锐. 环境违法违规行为与债务融资成本[J]. 管理科学学报,2023,26(4): 193–208.
Wang Lafang, Yuan Tian, Xie Rui. Corporate environmental violations and debt financing cost [J]. Journal of Management Sciences in China, 2023, 26(4): 193–208. (in Chinese)
- [9] 钟覃琳,夏晓雪,姜付秀. 绿色信贷能激励企业环境责任的承担吗? [J]. 管理科学学报,2023,26(3): 93–111.
Zhong Qinlin, Xia Xiaoxue, Jiang Fuxiu. Can green credit facilitate corporate environmental CSR performance? [J]. Journal of Management Sciences in China, 2023, 26(3): 93–111. (in Chinese)
- [10] 柯劭婧,马欧阳,许年行. 竞争对手环保处罚的溢出效应研究——基于企业绿色创新的视角[J]. 管理科学学报,2023,26(6): 21–38.
Ke Shaojing, Ma Ouyang, Xu Nianhang. The spillover effects of peer firms' environmental penalties: Evidence from corporate green innovation [J]. Journal of Management Sciences in China, 2023, 26(6): 21–38. (in Chinese)
- [11] 辛清泉,林 斌,王彦超. 政府控制、经理薪酬与资本投资[J]. 经济研究,2007,(8): 110–122.
Xin Qingquan, Lin Bin, Wang Yanchao. Government control, executive compensation and capital investment [J]. Economic Research Journal, 2007, (8): 110–122. (in Chinese)
- [12] 陈志斌. 问责机制与内部控制制度的有效实施[J]. 会计研究,2004,(7): 50–54.
Chen Zhibin. Effective implementation of accountability mechanism and internal control system [J]. Accounting Research, 2004, (7): 50–54. (in Chinese)

- [13] 缪艳娟. 企业内控规范实施机制的新制度经济学分析 [J]. 会计研究, 2010, (11): 33–39+96.
Miao Yanjuan. Analysis of internal control standards' implementing mechanism from new institutional economics perspective [J]. Accounting Research, 2010, (11): 33–39+96. (in Chinese)
- [14] 程博, 潘飞, 王建玲. 儒家文化、信息环境与内部控制 [J]. 会计研究, 2016, (12): 79–84+96.
Cheng Bo, Pan Fei, Wang Jianling. Confucian culture, information environment and internal controls [J]. Accounting Research, 2016, (12): 79–84+96. (in Chinese)
- [15] 宁博, 戴亦一, 蒋敏. 自恋的董事长更可能违规吗? ——来自中国上市企业的经验证据 [J]. 管理科学学报, 2023, 26(8): 16–34.
Ning Bo, Dai Yiyi, Jiang Min. Is narcissistic chairman more likely to commit corporate fraud? Evidence from Chinese listed firms [J]. Journal of Management Sciences in China, 2023, 26(8): 16–34. (in Chinese)
- [16] 刘启亮, 罗乐, 何威风, 等. 产权性质、制度环境与内部控制 [J]. 会计研究, 2012, (3): 52–61+95.
Liu Qiliang, Luo Le, He Weifeng, et al. State ownership, the institutional environment, and internal control quality: Evidence from Chinese listed firms [J]. Accounting Research, 2012, (3): 52–61+95. (in Chinese)
- [17] Anantharaman D, He L. Regulatory scrutiny and reporting of internal control deficiencies: Evidence from the SEC comment letters [J]. 2016, 1: 1–44. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=2716172>.
- [18] Wang M, Zhang Y, Dong Y, et al. Interactive information disclosure and non-penalty regulatory review risk [J]. Journal of Management Science and Engineering, 2023, 8(1): 149–166.
- [19] 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+94.
Tang Dapeng, Wu Wei, Wang Lulu. The party's inspection and internal control attention: Theoretical framework and empirical analysis [J]. Accounting Research, 2017, (3): 3–11+94. (in Chinese)
- [20] 王化成, 张修平, 高升好. 企业战略影响过度投资吗 [J]. 南开管理评论, 2016, 19(4): 87–97+110.
Wang Huacheng, Zhang Xiuping, Gao Shenghao. Does corporate strategy influence over investment [J]. Nankai Business Review, 2016, 19(4): 87–97+110. (in Chinese)
- [21] Balsam S, Jiang W, Lu B. Equity incentives and internal control weaknesses [J]. Contemporary Accounting Research, 2014, 31(1): 178–201.
- [22] 马新啸, 汤泰劼, 郑国坚. 非国有股东治理与国有企业雇员激励——基于混合所有制改革的视角 [J]. 管理科学学报, 2022, 25(12): 51–76.
Ma Xinxiao, Tang Taijie, Zheng Guojian. Non-state shareholders' governance and employee incentive in SOEs: From the perspective of mixed ownership reform [J]. Journal of Management Sciences in China, 2022, 25(12): 51–76. (in Chinese)
- [23] Williamson O E. Credible commitments: Using hostages to support exchange [J]. American Economic Review, 1983, 73(4): 519–540.
- [24] Fan J P, Huang J, Morck R, et al. Institutional determinants of vertical integration in China [J]. Journal of Corporate Finance, 2017, 44: 524–539.
- [25] 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+188.
Li Wanfu, Lin Bin, Song Lu. Therole played by the internal control in companies' investment: Is it a promotion of efficiency or a repression thereof? [J]. Journal of Management World, 2011, (2): 81–99+188. (in Chinese)
- [26] 徐虹, 林钟高. 信任水平、组织结构与企业内部控制制度设计研究 [J]. 会计研究, 2011, (10): 49–55+96.
Xu Hong, Lin Zhonggao. Trust levels, organizational structure and system design for the enterprise internal control [J]. Accounting Research, 2011, (10): 49–55+96. (in Chinese)
- [27] 袁淳, 肖土盛, 耿春晓, 等. 数字化转型与企业分工: 专业化还是纵向一体化 [J]. 中国工业经济, 2021, 402(9): 137–155.
Yuan Chun, Xiao Tushen, Geng Chunxiao, et al. Digital transformation and division of labor between enterprises: Vertical

- specialization or vertical integration [J]. *China Industrial Economics*, 2021, 402(9): 137–155. (in Chinese)
- [28] 冯根福. 双重委托代理理论: 上市公司治理的另一种分析框架——兼论进一步完善中国上市公司治理的新思路 [J]. *经济研究*, 2004, (12): 16–25.
Feng Genfu. Double principal-agent theory: Another analysis framework of listed companies' governance [J]. *Economic Research Journal*, 2004, (12): 16–25. (in Chinese)
- [29] 权小锋, 徐星美, 许 荣. 社会责任强制披露下管理层机会主义行为考察——基于 A 股上市公司的经验证据 [J]. *管理科学学报*, 2018, 21(12): 95–110.
Quan Xiaofeng, Xu Xingmei, Xu Rong. Management opportunistic behavior in the compulsory disclosure of corporate social responsibility: Empirical evidence base on A share listed companies [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2018, 21(12): 95–110. (in Chinese)
- [30] Ding C, Hong Y, Li Y, et al. Social network learning efficiency in the principal-agent relationship [J]. *Journal of Management Science and Engineering*, 2024, 9(2): 193–219.
- [31] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia [J]. *Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1093–1135.
- [32] Hart O. Incomplete contracts and public ownership: Remarks, and an application to public-private partnerships [J]. *Economic Journal*, 2003, 113(486): 69–76.
- [33] 肖斌卿, 李心丹, 徐雨茜, 等. 流程、合规与操作风险管理 [J]. *管理科学学报*, 2017, 20(12): 117–123.
Xiao Binqing, Li Xindan, Xu Yuqian, et al. Process, compliance and operational risk management [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2017, 20(12): 117–123. (in Chinese)
- [34] Dickstein D I, Flast R H. No Excuses: A Business Process Approach to Managing Operational Risk [M]. Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.
- [35] 康继军, 王 卫, 傅蕴英. 中国各地区市场化进程区位分布的空间效应研究 [J]. *统计研究*, 2009, 26(5): 33–40.
Kang Jijun, Wang Wei, Fu Yunying. Empirical analysis on spatial linkages in marketization of China's provinces [J]. *Statistical Research*, 2009, 26(5): 33–40. (in Chinese)
- [36] David T, Leeper E M, Galí J, et al. Fluctuating macro policies and the fiscal theory [J]. *NBER Macroeconomics Annual*, 2006, 21: 247–298.
- [37] 方红生, 朱保华. 价格水平决定的财政理论在中国的适用性检验 [J]. *管理世界*, 2008, (3): 49–57.
Fang Hongsheng, Zhu Baohua. The applicability test of financial theory determined by price level in China [J]. *Journal of Management World*, 2008, (3): 49–57. (in Chinese)
- [38] 张晓哲, 周晓苏, 杜亚光. 管理层责任承担的市场反应——基于内部控制缺陷披露的视角 [J]. *管理科学学报*, 2020, 23(10): 40–59.
Zhang Xiaozhe, Zhou Xiaosu, Du Yaguang. Market reactions to management's responsibility acceptance: A perspective of internal control weakness disclosure [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2020, 23(10): 40–59. (in Chinese)
- [39] 谢志华. 内部控制、公司治理、风险管理: 关系与整合 [J]. *会计研究*, 2007, (10): 37–45 + 95.
Xie Zhihua. Internal control, corporation governance and risk management: Relationship and integration [J]. *Accounting Research*, 2007, (10): 37–45 + 95. (in Chinese)
- [40] Simon H A. Rationality as process and as product of thought [J]. *The American Economic Review*, 1978, 68(2): 1–16.
- [41] Hammer M, Champy J. Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution [M]. London: Nicholas Brealey, 1993.
- [42] 彭 睿, 穆好东, 亚 琪. 国有企业归核化与风险承担 [J]. *会计研究*, 2020, (7): 104–118.
Peng Rui, Qi Haodong, Ya Kun. Refocusing strategy and risk-taking of state-owned enterprises [J]. *Accounting Research*, 2020, (7): 104–118. (in Chinese)
- [43] 朱红军, 陈继云, 喻立勇. 中央政府、地方政府和国有企业利益分歧下的多重博弈与管制失效——宇通客车管理

- 层收购案例研究 [J]. 管理世界 , 2006 , (4) : 115 - 129 + 172.
- Zhu Hongjun , Chen Jiyun , Yu Liyong. The multiple game and the failure in control when there is an interest conflict between the central government and local governments and state-owned enterprises: A case study of the managers' purchase of Yutong Passenger Cars [J]. Journal of Management World , 2006 , (4) : 115 - 129 + 172. (in Chinese)
- [44] 张先治 , 晏 超. 会计准则变革的非预期效应理论框架构建 [J]. 会计研究 , 2015 , 328(2) : 3 - 12 + 93.
- Zhang Xianzhi , Yan Chao. A theoretical framework for the unintended effects of accounting standards reforms [J]. Accounting Research , 2015 , 328(2) : 3 - 12 + 93. (in Chinese)
- [45] 曹 越 , 孙 丽. 国有控制权转让对内部控制质量的影响: 监督还是掏空? [J]. 会计研究 , 2021 , 408(10) : 126 - 151.
- Cao Yue , Sun Li. The change of the nature of state-owned enterprises and the quality of internal control [J]. Accounting Research , 2021 , 408(10) : 126 - 151. (in Chinese)
- [46] 黎文靖 , 李茫茫. “实体 + 金融”: 融资约束、政策迎合还是市场竞争? —— 基于不同产权性质视角的经验研究 [J]. 金融研究 , 2017 , 446(8) : 100 - 116.
- Li Wenjing , Li Mangmang. Combination of entity enterprise and financial institution: Financial constraints , policies to cater or market competition? Based on the empirical research of different property rights perspective [J]. Journal of Financial Research , 2017 , 446(8) : 100 - 116. (in Chinese)
- [47] 魏志华 , 王孝华 , 蔡伟毅. 税收征管数字化与企业内部薪酬差距 [J]. 中国工业经济 , 2022 , 408(3) : 152 - 170.
- Wei Zhihua , Wang Xiaohua , Cai Weiyi. Digital tax enforcement and the firm pay gap [J]. China Industrial Economics , 2022 , 408(3) : 152 - 170. (in Chinese)
- [48] 张晨宇 , 毛新述 , 毛 聚. 国企改革、国有资本布局优化与价值创造——基于中央企业并购重组的经验证据 [J]. 管理科学学报 , 2023 , 26(10) : 36 - 55.
- Zhang Chenyu , Mao Xinshu , Mao Ju. SOEs reform , optimization of state-owned capital distribution and value creation: Evidence from M&As of Chinese central SOEs [J]. Journal of Management Sciences in China , 2023 , 26(10) : 36 - 55. (in Chinese)
- [49] Lee H L , Shen Z J M. Supply chain and logistics innovations with the Belt and Road Initiative [J]. Journal of Management Science and Engineering , 2020 , 5(2) : 77 - 86.
- [50] Williamson O E. The Economic Institutions of Capitalism [M]. New York: Free Press , 1985.
- [51] Coase R. The nature of the firm [J]. Economic , 1937 , 4(16) , 386 - 405.
- [52] 戴美虹. 金融地理结构、银行竞争与营商环境——来自银行分支机构数量和企业失信的经验证据 [J]. 财贸经济 , 2022 , 43(5) : 66 - 81.
- Dai Meihong. Geographical structure of finance , bank competition , and business environment: Empirical evidence from branches of commercial banks and blacklisted firms [J]. Finance & Trade Economics , 2022 , 43(5) : 66 - 81. (in Chinese)
- [53] 许 楠 , 刘 浩 , 蔡伟成. 独立董事人选、履职效率与津贴决定——资产专用性的视角 [J]. 管理世界 , 2018 , 34 (3) : 109 - 123 + 184.
- Xu Nan , Liu Hao , Cai Weicheng. Candidates , performance and compensation of independent directors [J]. Journal of Management World , 2018 , 34(3) : 109 - 123 + 184. (in Chinese)
- [54] 薛 爽 , 王 禹. 科创板 IPO 审核问询回复函与首发抑价 [J]. 管理世界 , 2022 , 38(4) : 185 - 203.
- Xue Shuang , Wang Yu. Comment letters' responses and IPO underpricing in the STAR market [J]. Journal of Management World , 2022 , 38(4) : 185 - 203. (in Chinese)
- [55] D'Aveni R A , Iljinitch A Y. Complex patterns of vertical integration in the forest products industry: Systematic and bankruptcy risks [J]. Academy of Management Journal , 1992 , 35(3) , 596 - 625.
- [56] 刘 政 , 姚雨秀 , 张国胜 , 等. 企业数字化、专用知识与组织授权 [J]. 中国工业经济 , 2020 , (9) : 156 - 174.
- Liu Zheng , Yao Yuxiu , Zhang Guosheng , et al. Firm's digitalization , specific knowledge and organizational empowerment [J]. China Industrial Economics , 2020 , (9) : 156 - 174. (in Chinese)

[57]袁淳,耿春晓,孙健,等. 不确定性冲击下纵向一体化与企业价值——来自新冠疫情的自然实验证据[J]. 经济学(季刊),2022,22(2): 633–652.

Yuan Chun, Geng Chunxiao, Sun Jian, et al. Vertical integration and corporate value under the uncertainty shock: Natural experiment evidence from the COVID-19 pandemic [J]. China Economics Quarterly, 2022, 22(2): 633–652. (in Chinese)

[58]李成明,周迪,董志勇. 资本市场开放推动企业数字化转型了吗?——基于准自然实验和文本分析方法[J]. 统计研究,2023,40(8): 96–109.

Li Chengming, Zhou Di, Dong Zhiyong. Does capital market opening drive digital transformation of enterprises: Based on the quasi-natural experiment and text analysis method [J]. Statistic Research, 2023, 40(8): 96–109. (in Chinese)

The institutional spillover effects of compliance management on internal control

TANG Da-peng^{1,2}, WANG Yu-jie^{1,2}, WANG Lu-lu^{2,3*}, LIU Yi-chen^{1,2}

1. School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China;
2. China Internal Control Research Center, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China;
3. School of Public Administration & Policy, Renmin University of China, Beijing 100872, China

Abstract: In the context of comprehensively advancing the rule of law, the question of how the State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) promotes state-owned enterprises (SOEs) to deeply implement the requirements of “comprehensive rule of law in enterprises” through compliance supervision policies has gradually become a focus of academic attention. This paper constructs a quasi-natural experiment based on the issuance of the “Compliance Management Guidelines (Trial)” by SASAC to empirically examine the impact and mechanism of compliance management on the internal control of SOEs from the perspective of institutional spillover. The study finds that compliance management has an institutional spillover effect that enhances the level of internal control in SOEs, and this impact can spill over from central SOEs to local SOEs. Mechanism analysis indicates that when external transaction costs and internal control costs are high, SOEs are more motivated to enhance their internal control levels according to compliance supervision policy requirements. Furthermore, the institutional spillover effect of compliance management can further reduce operational and compliance risks in SOEs. This research not only reveals the mechanism by which compliance supervision policies impact the internal control of SOEs and the economic consequences of risk prevention and control, but also provides micro-level evidence for integrating compliance management, internal control, and risk management. It has significant policy value for improving the standards of compliance supervision and internal control, thereby promoting the high-quality development of state-owned assets and enterprises.

Key words: compliance management; internal control; institutional spillover effects; state-owned assets compliance supervision policy; quasi-natural experiment