

国有企业党组织治理与监管问询 ——来自内部治理问询函的经验证据

罗 昆^{1,2}, 李亚超³

(1. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433; 2. 安徽师范大学 经济管理学院, 安徽 芜湖 241002;
3. 广东金融学院 会计学院, 广东 广州 510521)

摘 要: 国有企业要坚持中国共产党的领导, 党组织治理已经成为国有企业的一种新型治理方式。文章以沪深两市 2015—2019 年发放的内部治理问询函为研究对象, 研究了国企党组织治理对监管问询的影响及其机制。研究发现, 国企党组织治理能有效降低收到内部治理问询函的概率和次数, 这种作用主要是通过降低代理成本和提高企业信息透明度实现的。文章排除了国有企业俘获交易所官员和交易所弱化对国有企业监管问询这两种替代性解释。异质性分析发现, 国企党组织治理可以减少股东会治理问题、董事会治理问题和经理层治理问题等类型的监管问询。进一步研究发现, 国企党组织治理减少监管问询的作用在讨论前置实施后和高管晋升预期高的样本中更加显著, 且收到内部治理问询函会导致公司累积超额收益率下降。文章的研究丰富了监管问询的相关研究, 拓展了中国式监管问询的治理因素。同时, 文章检验了国企党组织治理的积极作用, 为规范国有企业经营行为提供了新的经验证据与启示。

关键词: 国有企业; 党组织治理; 监管问询; 内部治理

中图分类号: F276.6 文献标识码: A 文章编号: 1001-9952(2022)12-0078-14

DOI: [10.16538/j.cnki.jfe.20220815.101](https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.20220815.101)

一、引 言

近年来, 沪深交易所频繁向上市公司发放问询函, 引起投资者、媒体以及社会公众的广泛关注。问询函制度是在 2013 年沪深交易所“信息披露直通车”业务改革措施下应运而生的, 主要对上市公司信息披露的合法性、合理性等提出质疑, 将相关函件发至上市公司并要求及时回函解释的一种非行政处罚监管。对于一些上市公司回复不清或尚未解决的问题, 沪深交易所会再次发函。其目的是规范上市公司的信息披露行为, 维护投资者的合法权益。问询函主要包括财务报告问询函、关注函、并购重组问询函等多种类型, 由沪深交易所不定期发放给上市公司(陈运森等, 2018a, 2019; 李晓溪等, 2019)。在这些类型的问询函中, 涉及公司内部治理问题的数量超过问询函总数的半数。据统计, 截至 2019 年底, 沪深交易所共发出 4 179 封内部治理问询函, 其中 2015—2019 年分别发放 399 封、697 封、807 封、1 101 封和 1 175 封, 分别占当年所有类型问询函总

收稿日期: 2021-12-20

基金项目: 教育部人文社会科学研究一般项目(21YJC630093); 安徽省自然科学基金面上项目(2108085MG244); 中国博士后基金面上项目(2021M702070); 安徽省高校自然科学重点项目(KJ2020A0068)

作者简介: 罗 昆(1982—), 男, 安徽固镇人, 上海财经大学会计学院博士后, 安徽师范大学经济管理学院副教授, 经济学博士;
李亚超(1994—)(通讯作者), 男, 河南洛阳人, 广东金融学院会计学院讲师, 管理学博士。

数的 51.62%、49.89%、54.38%、52.33% 和 55.01%。^①可见, 沪深交易所加大了对上市公司信息披露的非行政监督力度, 且非常重视对上市公司内部治理问题的问询与监管。

监管问询相关研究主要有两类: 一类关注问询函发出后的经济后果。国外学者主要从问询函发出后机构投资者持股水平、盈余反应系数、股东财富、公司股价和税收规避等角度展开分析(Drienko 和 Sault, 2011, 2013; Gietzmann 和 Isidro, 2013; Kubick 等, 2016; Johnston 和 Petacchi, 2017)。相关研究发现, 监管问询函发出后, 机构投资者持股水平下降, 盈余反应系数增加, 股价出现逆转现象。也有学者发现, 监管问询函发出后, 企业信息不对称程度降低, 信息透明度上升(Bozanic 等, 2017)。另一类关注问询函的影响因素。例如, Ettredge 等(2011)发现, 公司治理质量与收到问询函的概率呈负相关关系; Cassell 等(2013)研究发现, 存在财务重述、由“非四大”会计师事务所审计年报、盈利能力差以及两职合一的公司更容易收到监管问询函。少数文献关注了内部控制对监管问询的影响(余明桂和卞诗卉, 2020), 但鲜有文献从国有企业党组织治理的角度探究其对监管问询的影响。

国企党组织治理是深化国有企业改革与治理的重要探索, 是具有中国特色的公司治理形式。国有企业坚持党的领导也是党的二十大精神的要求, 党组织治理已经成为国有企业的一种新型治理方式。相关研究认为, 党组织治理发挥了积极作用, 有助于降低内部人控制问题产生的代理成本(马连福等, 2012), 提升公司治理水平(马连福等, 2013), 影响国有股变动对公司治理的作用效果(王曙光等, 2019), 增加董事会异议的概率(柳学信等, 2020), 抑制企业盈余管理行为(程海艳等, 2020)。内部治理问询函是交易所对上市公司内部治理问题所发放的问询函, 是监管上市公司内部治理问题的一种“非行政性监管”。现有研究已经证实国有企业党组织治理对于解决公司内部治理问题具有积极作用, 但鲜有学者关注国有企业党组织治理对内部治理问询是否具有抑制作用。

本文以我国 2015—2019 年沪深交易所发放的内部治理问询函为主要研究对象, 探究了国企党组织治理对监管问询的影响及其机制。研究发现, 国企党组织治理能有效降低收到交易所监管问询函的概率和次数, 这种作用主要是通过降低代理成本和提高信息透明度实现的。进一步研究发现, 国企党组织治理能够减少股东会治理问题、董事会治理问题和经理层治理问题等类型的监管问询, 在讨论前置实施后和高管晋升预期高的样本中更加显著, 且收到内部治理问询函会导致公司累积超额收益率下降。

本文的创新之处主要体现在以下三个方面: (1) 现有文献主要研究了财务报告问询函(陈运森等, 2019)、年报问询函(刘柏和卢家锐, 2019)、并购重组问询函(李晓溪等, 2019)以及薪酬问询函(何慧华和方军雄, 2021), 但没有专门针对问询函中的内部治理问题进行文本分析与研究。本文聚焦于沪深证券交易所对上市公司发放的内部治理问询函, 探究国企党组织治理对内部治理监管问询的影响, 有助于丰富监管问询相关研究。(2) 关于监管问询函的现有研究主要集中于探讨其经济后果, 而有关其影响因素的研究较少。部分文献(Ettredge 等, 2011)探究了公司治理因素对监管问询的影响, 但主要基于西方国家制度背景和数据, 尚缺乏中国特色治理因素的考量。本文从我国国有企业党组织治理的角度来探究对监管问询的影响, 有助于拓展监管问询的治理因素研究。(3) 现有研究主要集中于分析国企党组织治理的有效性, 但其通过何种机制来发挥作用仍缺乏探讨。本文基于委托代理理论和信息不对称理论, 发现党组织治理可以通过降低代理成本和提高信息透明度来减少内部治理监管问询, 这为党组织治理的有效性提供了新的经验证

^① 作者根据 2015 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日沪深交易所对上市公司发放的内部治理问询函数量统计计算得到。

据。此外,本文的研究结论对于完善国有企业的公司治理结构具有重要的启示,而且为沪深交易所进一步规范和推广监管问询制度提供了经验支持。

二、理论分析与研究假设

问询函制度是我国沪深交易所对上市公司进行事后监督的手段(李晓溪等,2019)。当上市公司在指定媒体披露的信息不完整或违反相关规定时,交易所会向上市公司发放问询函,要求对相关事项进行补充说明。当上市公司针对某一回复事项的说明不完善时,交易所可以对同一事项再次问询。此外,上市公司在回函时,交易所还可以要求律师事务所、资产评估公司、会计师事务所等第三方出具独立鉴证意见,以证明回函的可靠性,其目的是为了促进信息的有效披露,降低信息不对称程度(胡宁等,2020)。企业收到问询函在一定程度上说明企业披露的信息不完善,企业内部治理存在一定的缺陷。国有企业党组织治理是深化国有企业改革与治理的重要探索,是具有中国特色的公司治理形式。国有企业党组织治理影响监管问询主要体现在以下几个方面:

一是国有企业实现社会目标的要求。国有企业作为我国市场经济的中坚力量,除了要实现经济目标外,还肩负着维护社会稳定、解决就业等社会责任。根据社会经济学的网络嵌入理论,经济活动嵌入于文化、政府等非经济因素中(Granovetter, 1985),而被嵌入的非经济因素会反过来影响经济活动并发挥治理作用(Uzzi, 1997)。党组织治理也属于非经济因素,通过党组织成员嵌入公司治理来影响国有企业的经济活动并发挥治理作用,以实现社会目标。而国有企业收到交易所发放的内部治理问询函越多,说明内部治理问题越严重,越可能影响其社会目标的实现。因此,国有企业党组织治理会关注交易所发放的内部治理问询函。此外,党组织成员通过“双向进入”的方式参与公司治理,将党组织的社会目标内化到国有企业的经营目标中,停止不利于国有企业长期发展的议案,降低国有企业收到内部治理问询函的概率;党组织成员还通过“交叉任职”的方式参与公司治理,吸收董监高成员进入党委会兼任党组织成员,参与党组织各项活动,增强国有企业董监高成员的自律意识,降低国有企业收到内部治理问询函的概率。

二是弥补国企“所有者缺位”的要求。从产权关系角度来看,国有企业的国有资产名义上属于全体国民所有,全体国民并不能真正有效履行国有资产所有者的职能,造成了“所有者缺位”。国有企业“所有者缺位”容易导致内部人控制问题,该问题越严重,国有企业收到内部治理问询函的概率越大。党组织治理可以形成对内部人控制的有效制衡,弥补国有企业的“所有者缺位”(翟淑萍等,2021)。因此,国有企业党组织治理可以通过解决内部人控制问题来降低收到内部治理问询函的概率。具体而言,党组织通过“双向进入、交叉任职”的方式参与公司治理,在参与国有企业重大事项决策和日常经营活动方面发挥着“总揽全局、把关定向”的作用,弥补外部监督机制的不足,监管和制衡国有企业可能存在的内部人控制行为(马连福等,2012),如抑制国有资产流失(陈仕华和卢昌崇,2014)、高管隐性腐败(严若森和吏林山,2019)和盈余管理行为(程海艳等,2020)。此外,党组织是国家和人民利益的代表,还会监督国有企业管理层在贯彻执行国家政策中的各项行为,抑制其机会主义动机(李胡扬等,2021),从而降低公司收到内部治理问询函的概率。

三是提升国企治理水平的要求。当前,国有企业改革已经进入深水区,加强国有企业中党的建设与领导是根本,如何提升国有企业的公司治理水平是关键。国有企业的公司治理水平越高,收到问询函的概率越低(余明桂和卞诗卉,2020)。国有企业党组织通过“双向进入”的方式参与公司治理,可以优化公司治理结构,及时叫停有违政治原则和企业长远发展的董事会议案,增加

董事会异议的概率(柳学信等, 2020), 提升董事会决策的科学性。国有企业党组织还可以通过“交叉任职”的方式参与公司治理, 增加高质量的审计需求(程博等, 2017), 保证党组织对董事会决策发挥有效的监督职能, 提升国有企业的治理水平, 从而降低国有企业收到内部治理问询函的概率。

基于上述分析, 本文提出以下研究假设: 国企党组织治理与交易所发放的内部治理问询函之间具有负向关系。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为了探讨国企党组织治理对监管问询的影响, 本文聚焦于沪深交易所 2015 年 1 月—2019 年 12 月向上市公司发放的所有类型问询函中的内部治理问题问询函。由于函件中包含年报问询函, 且针对 t 年年报的内部治理问询函通常在 $t+1$ 年发放, 因此本文对其中的年报问询函做 $t-1$ 期处理, 初始样本为 2014—2018 年我国 A 股上市公司。本文进一步对初始样本做了以下筛选: (1) 删除了非国有上市公司的样本, 仅保留国有上市公司的样本; (2) 考虑到金融行业与其他行业企业存在较大的差异, 删除了金融行业的样本; (3) 删除了无法通过手工查找补齐缺失数据的样本; (4) 为了避免极端值对研究结果的影响, 对所有连续变量进行了上下 1% 的 *winsorize* 处理。本文得到 3905 个国有上市公司样本。党组织治理数据通过查阅公司年报和浪潮资讯网站并经手工整理获得, 企业产权性质数据通过 CSMAR 和 Wind 数据库对照得到, 内部治理问询函数据来自 CNRDS 数据库, 并结合沪深交易所网站披露的信息进行核实与整理, 其他财务数据来自 CSMAR 数据库。

(二) 变量定义

1. 被解释变量: 监管问询(*CL*)

参照李晓溪等(2019)以及何慧华和方军雄(2021)的研究, 本文采用国有企业收到内部治理问询函的概率(*Inquiry*)和次数(*Time*)来测度监管问询。对所有类型问询函的内容进行检索与分析发现, 内部治理问题的问询函主要集中反映在股东会、董事会和经理层三个方面。^①根据以往有关内部治理的研究文献(丁肇启和萧鸣政, 2018; 赵世芳等, 2020; 章琳一和张洪辉, 2021; 刘斌等, 2021), 在股东会问题问询函方面, 选取“股权结构”“股东大会审议”“临时股东大会”“股权转让”“一致行动”“控股参股”“缺位”等关键词进行检索与词频统计; 在董事会问题问询函方面, 选取“董事会决议”“董事会拒绝”“独立董事”“内部控制”“重大人事变动”“重新审议”等关键词进行检索与词频统计; 在经理层问题问询函方面, 选取“股权激励”“高管薪酬”“人均薪酬”“辞职+高管”“离职+高管”“更换+高管”等关键词进行检索与词频统计。为了进一步检验内部治理问询函的有效性, 本文通过人工阅读的方式来验证问询函中的具体内容, 以明确通过关键词检索到的内容属于内部治理问题。本文定义收到内部治理问询函的概率(*Inquiry*)为虚拟变量, 如果问询函中有内部治理问题则取值为 1, 否则为 0; *Time* 为问询函中内部治理问题关键词的词频统计次数, 没有时取值为 0。

2. 解释变量: 党组织治理(*DZZ*)

参照李明辉等(2020)以及柳学信等(2020)的研究, 本文采用“双向进入、交叉任职”来测度党组织治理, 其中双向进入(*Party*)为虚拟变量, 如果党委成员参与董事会、管理层或监事会则取

^① 本文还选取了监事会相关的关键词进行检索, 如“监事会”“监事”等, 没有发现有关监事会治理问题的问询函。

值为 1, 否则为 0; 交叉任职(*Parch*)也为虚拟变量, 借鉴翟淑萍等(2021)的研究, 如果党委(副)书记兼任董事长、监事会主席或总经理, 或是党委书记兼任副董事长、监事会副主席或副总经理, 则 *Parch* 取值为 1, 否则为 0。

3. 控制变量

参照柳学信等(2020)以及余明桂和卞诗卉(2020)的研究, 本文选取公司规模(*Size*)、财务杠杆(*Lev*)、公司业绩(*ROA*)、成长性(*Grow*)、两职合一(*Dual*)、独立董事比例(*Indep*)、市场化程度(*Mkt*)、机构投资者持股(*Inv*)、政府层级(*Rank*)、是否由“四大”会计师事务所审计(*Big4*)以及上市时间(*IPO*)作为控制变量, 同时控制年份和行业虚拟变量(参照证监会 2012 年行业分类标准)。本文变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	监管问询	<i>Inquiry</i>	收到内部治理问询函的概率, 若收到内部治理问询函则取值为 1, 否则为 0
		<i>Time</i>	收到内部治理问询函的次数, 问询函中内部治理问题关键词的词频统计次数, 没有时取值为 0
解释变量	双向进入	<i>Party</i>	若党委会成员进入董事会、经理层或监事会则取值为 1, 否则为 0
	交叉任职	<i>Parch</i>	若党委(副)书记兼任董事长、监事会主席或总经理, 或是党委书记兼任副董事长、监事会副主席或副总经理则取值为 1, 否则为 0
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	期末负债总额与资产总额的比值
	公司业绩	<i>ROA</i>	总资产收益率, 净利润/平均资产总额
	成长性	<i>Grow</i>	营业收入增长率, (本年营业收入-上一年营业收入)/上一年营业收入
	市场化程度	<i>Mkt</i>	樊纲指数中的市场化总指数指标
	机构投资者持股	<i>Inv</i>	机构投资者持股总数占总股本数的比重
	两职合一	<i>Dual</i>	董事长兼任总经理取值为 1, 否则为 0
	独立董事比例	<i>Indep</i>	独立董事人数与董事会总人数的比值
	政府层级	<i>Rank</i>	中央国有企业取值为 1, 地方国有企业取值为 0
	是否四大	<i>Big4</i>	聘请“四大”会计师事务所取值为 1, 否则为 0
	上市时间	<i>IPO</i>	样本年份减去上市年份后加 1 的数值
	年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
	行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量

(三)模型构建

为了检验党组织治理对监管问询的影响, 本文构建了如下计量模型:

$$CL_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DZZ_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, 被解释变量 *CL* 表示监管问询, 采用公司收到内部治理问询函的概率(*Inquiry*)和次数(*Time*)来测度。解释变量 *DZZ* 表示党组织治理, 采用双向进入(*Party*)和交叉任职(*Parch*)来测度。*Controls* 表示控制变量, ε 为残差项。

四、实证结果分析

(一)基本回归分析

表 2 为党组织治理与监管问询之间关系的检验结果。*Panel A* 为普通 OLS 检验结果, 列(1)至列(4)结果显示, 双向进入(*Party*)和交叉任职(*Parch*)的系数显著为负, 说明国有企业党组织以“双向进入”和“交叉任职”的方式参与公司治理, 对收到内部治理问询函的概率和次数具有显

著的抑制作用,支持了本文的假设。列(5)和列(6)将“双向进入”和“交叉任职”同时放入模型中,结果显示“双向进入”和“交叉任职”对收到内部治理问询函的次数在10%的水平上具有显著的负向影响,但对收到内部治理问询函的概率没有显著影响。借鉴 Albuquerque 等(2013)的方法,本文进一步比较了两者系数的经济显著性,“双向进入”的经济系数为0.107,“交叉任职”的经济系数为0.067,前者的经济影响比后者高出4%。这说明与“交叉任职”相比,“双向进入”对收到内部治理问询函次数的抑制作用更大。*Panel B*是公司固定效应模型的检验结果,除了个别变量的显著性有所降低外,研究结论与*Panel A*保持一致,进一步验证了本文的假设。

表 2 党组织治理与监管问询

Panel A: 普通OLS模型						
	双向进入		交叉任职		双向进入和交叉任职	
	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Party</i>	-0.375** (-2.050)	-0.094*** (-2.904)			-0.204 (-0.992)	-0.072* (-1.828)
<i>Parch</i>			-0.673** (-2.247)	-0.110*** (-4.616)	-0.521 (-1.544)	-0.058* (-1.867)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Pseudo R</i> ²	0.132		0.132		0.132	
<i>Adj. R</i> ²		0.017		0.017		0.017
<i>N</i>	3905	3905	3905	3905	3905	3905
Panel B: 公司固定效应模型						
	双向进入		交叉任职		双向进入和交叉任职	
	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Party</i>	-0.390** (-2.030)	-0.093* (-1.897)			-0.231 (-1.046)	-0.097* (-1.911)
<i>Parch</i>			-0.665** (-2.082)	-0.027* (-1.697)	-0.491 (-1.339)	0.013 (1.286)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Firm</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Pseudo R</i> ²	0.118		0.119		0.120	
<i>Adj. R</i> ²		0.241		0.240		0.241
<i>N</i>	3905	3905	3905	3905	3905	3905

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,标准误在公司层面进行聚类异方差调整,下表同。

(二)稳健性检验

第一,党组织治理的方式并非随机结果,可能受到公司特质的影响。因此,本文运用倾向得分匹配(*PSM*)和多期*DID*相结合的方法来解决可能存在的内生性问题。首先,利用回归模型估计倾向得分值,其中模型的被解释变量为双向进入变量(*Party*),解释变量为基准回归的控制变量。根据模型计算得到倾向得分值,再采用1:1抽样后无放回进行最近邻匹配,并进行共同支撑假设和平行假设检验,检验通过后得到2356个匹配后的样本。然后,在匹配样本的基础上,根据上市公司实施党组织治理的时点构建多期*DID*模型并进行平行趋势检验。本文研究结论保持不变。

第二,党组织参与公司治理的样本中观察到的数量是高度不平衡的,仅使用倾向得分匹配(PSM)方法来解决样本分布不均问题可能会导致大量观察结果丢失。为了克服 PSM 的局限性,本文采用熵平衡匹配的方法进一步解决可能存在的内生性问题。熵平衡匹配检验结果表明,本文研究结论具有稳健性。

第三,国有上市公司的党组织成员是否参与公司治理是一种自选择行为,这种行为可能会导致内生性问题。为了解决这种内生性问题,本文采用 Heckman 两阶段回归方法。参照马连福等(2013)以及程海艳等(2020)的研究,本文选取母公司是否为集团公司(Group,如果第一大股东为集团公司则取值为 1,否则为 0)和最终控制人是国资委还是政府(Type,最终控制人为政府取值为 1,为国资委取值为 0)作为工具变量,其他变量定义与模型(1)保持一致。在考虑样本自选择可能带来的内生性问题后,本文研究结论仍保持不变。

第四,替换监管问询变量,采用两种方式重新测度监管问询:一是缩小问询函的范围。参照陈运森等(2019)的研究,分别采用收到关注函和财务报告内部治理问询函的概率(Inquiry1)以及收到财务报告内部治理问询函的概率(Inquiry2)来重新测度监管问询,如果收到内部治理问询函则取值为 1,否则为 0。二是延期回函。采用内部治理问询函是否延期回函(Delay)来测度监管问询,如果延期回函则取值为 1,否则为 0。将重新测度的监管问询变量放入模型(1)中进行回归,检验结果进一步验证了本文的研究结论。

第五,替换党组织治理变量,采用两种方式重新测度双向进入和交叉任职:一是参照马连福等(2013)的研究,采用党委成员参与董事会的人数占董事会总人数的比重(Party1)来测度双向进入;借鉴李明辉等(2020)的研究,缩小党组织治理范围,采用虚拟变量(Party2)测度双向进入,如果党委成员参与董事会治理则取值为 1,否则为 0。二是参照柳学信等(2020)的研究,缩小交叉任职范围来测度交叉任职,如果党委书记兼任董事长,则 Parch1 取值为 1,否则为 0;如果党委(副)书记兼任董事长或是党委书记兼任副董事长,则 Parch2 取值为 1,否则为 0。将上述重新测度的变量放入模型(1)中进行回归,本文研究结论仍具有稳健性。

第六,上文的研究证实国企党组织治理对监管问询具有抑制作用,但可能存在以下两种替代性解释:一是国有企业利用自身与政府部门有着密切关系的优势,俘获了交易所官员。为了排除这种替代性解释,本文采取以下两种方式进行分析:第一种方式是从交易所官员变更视角,引入交易所官员换届这一外生冲击变量,如果交易所发生党委书记或总经理变更则取值为 1,否则为 0。第二种方式是参照 Heese 等(2017)的研究,有政治关联的董事长更可能去俘获交易所官员。本文设置政治关联变量(Political),如果董事长曾经在中央政府部门任职,则说明具有政治关联,Political 取值为 1,否则为 0。检验结果显示,在考虑交易所官员换届事件冲击和董事长是否具有政治关联因素后,党组织治理对监管问询仍具有抑制作用,初步排除了国有企业俘获交易所官员的替代性解释。二是国有企业先天具有优势,交易所可能弱化对国有企业的监管。为了排除这种替代性解释,本文单独使用非国有企业样本做了进一步检验,排除了交易所弱化对国有企业的监管这种替代性解释。

五、进一步分析

(一)影响机制分析

党组织治理可以强化董事会的监督职能,约束高管的自利行为,减低代理成本,提高信息透明度,从而降低收到内部治理问询函的概率和次数。为了验证降低代理成本和提升信息透明度这两种机制,本文选取代理成本和信息透明度作为党组织治理与监管问询之间的中介变量,参

照陈冬华等(2005)的研究,采用在职消费(*AC*)来测度代理成本,使用管理费用下八项明细科目金额的自然对数进行测度;借鉴 Bhattacharya 等(2003)的研究,选取盈余激进度(*EA*)和盈余平滑度(*ES*)的十分位数,且各自权重为 50%,然后将十分位数由高到低排序,并进行反向处理,根据式(2)计算信息透明度的数值,该指标数值越大,企业信息透明度越高。

$$Information_{it} = [Dec(EA_{it}) + Dec(ES_{it})]/2 \quad (2)$$

参照温忠麟和叶宝娟(2014)的研究,本文检验代理成本和信息透明度的中介效应。表 3 为基于代理成本和信息透明度路径的检验结果,列(1)至列(4)为双向进入影响监管问询的机制检验,列(5)至列(8)为交叉任职影响监管问询的机制检验。其中,列(1)和列(3)以及列(5)和列(7)结果显示,党组织治理(双向进入、交叉任职)与代理成本(*AC*)和信息透明度(*Information*)之间分别显著负相关和正相关,说明国有企业党组织通过“双向进入”和“交叉任职”的方式参与公司治理对代理成本具有抑制作用,对信息透明度具有促进作用;列(2)和列(4)以及列(6)和列(8)结果显示,将代理成本和信息透明度分别放入模型后,党组织治理(双向进入、交叉任职)对监管问询仍具有显著的抑制作用,且通过了 Sobel 中介效应检验,说明代理成本和信息透明度在党组织治理与监管问询之间发挥了部分中介效应。

表 3 影响机制检验:代理成本与信息透明度

	双向进入				交叉任职			
	<i>AC</i>	<i>Time</i>	<i>Information</i>	<i>Time</i>	<i>AC</i>	<i>Time</i>	<i>Information</i>	<i>Time</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Party</i>	-0.002*** (-5.650)	-0.085*** (-2.765)	0.149** (2.073)	-0.098*** (-2.665)				
<i>AC</i>		3.882* (1.656)				3.966* (1.679)		
<i>Information</i>				-0.038*** (-3.370)				-0.038*** (-3.366)
<i>Parch</i>					-0.002*** (-4.220)	-0.101*** (-4.362)	0.266*** (2.715)	-0.095*** (-3.691)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.189	0.020	0.071	0.022	0.187	0.020	0.072	0.022
<i>N</i>	3905	3905	3905	3905	3905	3905	3905	3905
<i>Sobel</i> 检验	-0.003***(-2.59)		-0.004**(-2.01)		-0.003**(-2.33)		-0.007***(-2.58)	

(二)异质性分析

1. 问询函异质性分析

根据上文分析,内部治理问询函涉及的问题主要包括三大类:股东会治理问题、董事会治理问题和经理层治理问题。*Shareholders* 表示公司收到内部治理问询函中涉及股东会治理问题的关键词次数,*Board* 表示公司收到内部治理问询函中涉及董事会治理问题的关键词次数,*Management* 表示公司收到内部治理问询函中涉及经理层治理问题的关键词次数。表 4 为基于内部治理问询函问题类型的检验结果。可以看到,国有企业党组织通过“双向进入”和“交叉任职”的方式参与公司治理,可以减少收到股东会治理问题、董事会治理问题和经理层治理问题的问询函次数,说明党组织治理对不同问题类型的内部治理问询函均具有抑制作用。

表 4 异质性分析: 问询函问题类型^①

	双向进入			交叉任职		
	<i>Shareholders</i>	<i>Board</i>	<i>Management</i>	<i>Shareholders</i>	<i>Board</i>	<i>Management</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Party</i>	-0.184** (-2.261)	-0.245*** (-5.886)	-0.008* (-1.828)			
<i>Parch</i>				-0.057** (-2.363)	-0.299*** (-4.878)	-0.007* (-1.757)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj. R</i> ²	0.012	0.034	0.003	0.012	0.078	0.003
<i>N</i>	3905	3905	3905	3905	3905	3905

2. 讨论前置制度实施前后异质性分析

基于上述分析, 讨论前置制度会影响党组织治理作用的发挥。为此, 本文进一步探究讨论前置制度实施的影响。由于中央国有企业从 2015 年、地方国有企业从 2016 年开始实施讨论前置制度, 本文将样本分为实施前和实施后两部分。表 5 为讨论前置制度实施前后的检验结果。可以看到, 在讨论前置制度实施前, 党组织治理对监管问询没有显著影响; 而在讨论前置制度实施后, 双向进入(*Party*)和交叉任职(*Parch*)对国有企业收到内部治理问询函的概率和次数均具有显著的负向影响。这说明讨论前置制度的实施强化了党组织参与国有企业治理的核心地位, 使其发挥了对国有企业行为的监督作用, 降低了国有企业收到内部治理问询函的概率和次数。

表 5 异质性分析: 讨论前置制度实施前后

	双向进入				交叉任职			
	实施前	实施后	实施前	实施后	实施前	实施后	实施前	实施后
	<i>Inquiry</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Time</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Party</i>	-1.172 (-0.567)	-1.779* (-1.953)	-0.142 (-1.042)	-0.416*** (-3.179)				
<i>Parch</i>					-0.859 (-1.158)	-0.661** (-2.004)	-0.065 (-0.860)	-0.127*** (-3.839)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Pseudo R</i> ²	0.158	0.108			0.161	0.108		
<i>Adj. R</i> ²			0.008	0.015			0.008	0.015
<i>N</i>	1374	2531	1374	2531	1374	2531	1374	2531

3. 高管晋升预期异质性分析

为了进一步考察晋升预期对党组织治理与监管问询之间关系的影响, 本文参照步丹璐等(2017)的研究, 设置晋升预期变量(*Promotion*), 如果前任高管晋升到政府部门或集团内部更高职位, 则视为现任高管具有较高的晋升预期, *Promotion* 取值为 1; 如果前任高管平调或降级, 则视

^① 将被解释变量换成收到股东会治理问题问询函概率、董事会治理问题问询函概率和经理层治理问题问询函概率后, 上述研究结论仍成立。

为现任高管具有较低的晋升预期, *Promotion* 取值为 0。表 6 为基于高管晋升预期的检验结果。可以看到, 在高管高晋升预期组, 双向进入(*Party*)和交叉任职(*Parch*)分别对国有企业收到内部治理问询函的概率和次数具有显著的负向影响; 而在高管低晋升预期组, *Party* 和 *Parch* 的系数虽为负但不具有统计学意义。综上所述, 国有企业党组织治理对监管问询的抑制作用在高管高晋升预期组更加显著。

表 6 异质性分析: 高管晋升预期

	双向进入				交叉任职			
	高预期	低预期	高预期	低预期	高预期	低预期	高预期	低预期
	<i>Inquiry</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Time</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Inquiry</i>	<i>Time</i>	<i>Time</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Party</i>	-0.649** (-2.194)	-0.327 (-1.330)	-0.129** (-2.325)	-0.081 (-1.584)				
<i>Parch</i>					-1.024* (-1.874)	-0.502 (-1.361)	-0.182** (-2.215)	-0.075 (-1.119)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i> 和 <i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Pseudo R</i> ²	0.178	0.138			0.177	0.139		
<i>Adj. R</i> ²			0.032	0.015			0.032	0.014
<i>N</i>	1336	2569	1336	2569	1336	2569	1336	2569

(三)经济后果分析

参照陈运森等(2018a)以及胡玮佳和张开元(2019)的研究, 本文以样本公司在内部治理问询函披露日前后 3 个交易日为窗口期来计算累积超额收益率(*CAR*)。 *CAR* 窗口为[-2, 1]、[0, 2]、[1, 3]和[-3, 3], 同时剔除收函与回函公告间隔小于 30 天以及采用市场调整模型事件窗口不足 7 天的观测样本, 最后得到 214 个收到内部治理问询函的观测样本。借鉴杨海波和李建勇(2018)的做法, 本文为研究样本匹配对照组样本。对照组样本的选择标准为: 在研究时段内, 对照组样本公司没有因为发生违规行为而被问询或处罚。本文采用 *PSM* 方法进行最近邻匹配, 具体做法为: 利用回归模型估计倾向得分值, 其中模型的被解释变量为是否收到内部治理问询函(*Party*), 解释变量为基准回归的控制变量。根据模型计算得到倾向得分值, 再采用 1 : 1 抽样后无放回进行最近邻匹配, 并进行共同支撑假设和平行假设检验, 检验通过后得到 416 个匹配后的样本。本文使用匹配后的样本检验不同窗口期内内部治理问询函的市场反应。结果显示, 收到内部治理问询函前后 3 个交易日的累积超额收益率(*CAR*)均显著为负, 说明收到内部治理问询函将导致公司累积超额收益率下降。

六、结论与启示

本文立足于我国国有企业“双向进入、交叉任职”的领导体制与问询函制度的独特背景, 研究了国有企业党组织治理对监管问询的影响及其机制。研究发现, 党组织治理能有效降低国有企业收到内部治理问询函的概率和次数, 这种作用主要是通过降低代理成本和提高企业信息透明度实现的。在采用 *PSM+DID*、时间趋势检验、*Heckman*、熵平衡匹配以及固定效应模型等方法处理可能的内生性问题后, 上述研究结论仍然成立。本文还排除了国有企业俘获交易所官员和交易所弱化对国有企业的监管问询这两种替代性解释。异质性分析发现, 国有企业党组织治理

能够减少股东会治理问题、董事会治理问题和经理层治理问题等类型的监管问询。此外,国企党组织治理对监管问询的抑制作用在讨论前置制度实施后和高管晋升预期高的样本中更加显著,且收到内部治理问询函会导致公司累积超额收益率下降。

本文的研究结论具有以下启示:

第一,党组织治理能够有效规范上市国企的经营行为,具体表现为降低国有企业收到交易所发放内部治理问询函的概率和次数。党的二十大进一步明确提出要加强党的建设和领导,通过党组织嵌入国有企业治理架构来实现国有企业的政治逻辑和经济逻辑的双重统一。本文的研究结论证实了党组织治理可以在规范企业经营行为方面发挥积极作用,为正确认识党组织嵌入国有企业治理架构提供了有益的证据。因此,建议国有企业要进一步强化党组织治理的力度,充分发挥党组织治理的积极作用,以更有效地规范国有企业的经营行为。

第二,党组织治理可以作为降低代理成本和提高企业信息透明度的重要机制。本文研究表明,党组织治理可以有效解决国有企业的委托代理问题及其存在的信息不对称问题。这证实了党组织治理不仅具有提高公司信息透明度的治理机制,还可以发挥降低代理成本的监督机制。因此,建议充分利用党组织治理安排来提高国有企业的信息透明度,增加企业信息披露的信息含量,为利益相关者使用上市公司信息提供有益参考;同时,充分发挥党组织治理的监督作用,约束高管的自利行为,使高管的利益与公司的长远利益保持一致,以减少委托代理问题所带来的损失。

第三,党组织参与公司治理会受到讨论前置制度和晋升预期因素的影响。因此,建议要进一步强化讨论前置制度在党组织治理中的安排与使用,落实党委会对重大决策问题的一票否决权,充分发挥党委的事前监督作用。此外,还要注重对国有企业高管晋升激励方式的使用,充分调动具有晋升预期的高管积极性,让更多具有晋升预期的高管形成自我监督与约束,与党和国家的利益保持一致,从而做大做强做优国有企业。

参考文献:

- [1]步丹璐,张晨宇,林腾. 晋升预期降低了国有企业薪酬差距吗?[J]. 会计研究, 2017, (1): 82-88.
- [2]陈冬华,陈信元,万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. 经济研究, 2005, (2): 92-101.
- [3]陈仕华,卢昌崇. 国有企业党组织的治理参与能够有效抑制并购中的“国有资产流失”吗?[J]. 管理世界, 2014, (5): 106-120.
- [4]陈运森,邓祎璐,李哲. 非处罚性监管具有信息含量吗?——基于问询函的证据[J]. 金融研究, 2018a, (4): 155-171.
- [5]陈运森,邓祎璐,李哲. 非行政处罚性监管能改进审计质量吗?——基于财务报告问询函的证据[J]. 审计研究, 2018b, (5): 82-88.
- [6]陈运森,邓祎璐,李哲. 证券交易所一线监管的有效性研究: 基于财务报告问询函的证据[J]. 管理世界, 2019, (3): 169-185.
- [7]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.
- [8]程海艳,李明辉,王宇. 党组织参与治理对国有上市公司盈余管理的影响[J]. 中国经济问题, 2020, (2): 45-62.
- [9]丁肇启,萧鸣政. 年度业绩、任期业绩与国企高管晋升——基于央企控股公司样本的研究[J]. 南开管理评论, 2018, (3): 142-151.
- [10]何慧华,方军雄. 交易所问询函监管会影响高管薪酬业绩敏感性吗[J]. 经济管理, 2021, (8): 177-192.

- [11]胡宁,曹雅楠,周楠,等. 监管信息披露与债权人定价决策——基于沪深交易所年报问询函的证据[J]. *会计研究*, 2020, (3): 54-65.
- [12]胡玮佳,张开元. 投资者关注与年报问询函市场反应——价格压力还是信息传递[J]. *经济管理*, 2019, (10): 162-177.
- [13]李胡扬,柳学信,孔晓旭. 国有企业党组织参与公司治理对企业非市场战略的影响[J]. *改革*, 2021, (5): 102-117.
- [14]李明辉,刘笑霞,程海艳. 党组织参与治理对上市公司避税行为的影响[J]. *财经研究*, 2020, (3): 49-64.
- [15]李晓溪,杨国超,饶品贵. 交易所问询函有监管作用吗?——基于并购重组报告书的文本分析[J]. *经济研究*, 2019, (5): 181-198.
- [16]刘斌,迟健心,季侃. 董事会“内部控制专业胜任能力”重要吗?——基于文本分析和机器学习的经验证据[J/OL]. *南开管理评论*, <http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.f.20211112.0905.002.html>, 2021-11-16.
- [17]柳学信,孔晓旭,王凯. 国有企业党组织治理与董事会异议——基于上市公司董事会决议投票的证据[J]. *管理世界*, 2020, (5): 116-133.
- [18]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.
- [19]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.
- [20]王曙光,冯璐,徐余江. 混合所有制改革视野的国有股权、党组织与公司治理[J]. *改革*, 2019, (7): 27-39.
- [21]王小鲁,胡李鹏,樊纲. 中国分省份市场化指数报告(2021)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2021.
- [22]温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. *心理学报*, 2004, (5): 614-620.
- [23]严若森,吏林山. 党组织参与公司治理对国企高管隐性腐败的影响[J]. *南开学报(哲学社会科学版)*, 2019, (1): 176-190.
- [24]杨海波,李建勇. 问询监管的市场反应——基于深交所数据的实证分析[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2018, (2): 84-93.
- [25]余明桂,卞诗卉. 高质量的内部控制能否减少监管问询?——来自交易所年报问询函的证据[J]. *中南大学学报(社会科学版)*, 2020, (1): 22-31.
- [26]翟淑萍,毛文霞,白梦诗. 国有上市公司杠杆操纵治理研究——基于党组织治理视角[J]. *证券市场导报*, 2021, (11): 12-23.
- [27]章琳一,张洪辉. 一致行动人与高管薪酬差距: 监督还是激励[J]. *经济管理*, 2021, (8): 91-106.
- [28]赵世芳,江旭,应千伟,等. 股权激励能抑制高管的急功近利倾向吗——基于企业创新的视角[J]. *南开管理评论*, 2020, (6): 76-87.
- [29]Albuquerque A M, De Franco G, Verdi R S. Peer choice in CEO compensation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108(1): 160-181.
- [30]Bhattacharya U, Daouk H, Welker M. The world price of earnings opacity[J]. *The Accounting Review*, 2003, 78(3): 641-678.
- [31]Cassell C A, Dreher L M, Myers L A. Reviewing the SEC's review process: 10-K comment letters and the cost of remediation[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(6): 1875-1908.
- [32]Drienko J, Sault S J. The impact of company responses to exchange queries on the Australian equity market[J]. *Accounting and Finance*, 2011, 51(4): 923-945.
- [33]Drienko J, Sault S J. The intraday impact of company responses to exchange queries[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37(12): 4810-4819.
- [34]Ettredge M, Johnstone K, Stone M, et al. The effects of firm size, corporate governance quality, and bad news on disclosure compliance[J]. *Review of Accounting Studies*, 2011, 16(4): 866-889.

- [35]Gietzmann M B, Isidro H. Institutional investors' reaction to SEC concerns about IFRS and US GAAP reporting[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2013, 40(7-8): 796-841.
- [36]Granovetter M. Economic action and social structure: The problem of embeddedness[J]. *American Journal of Sociology*, 1985, 91(3): 481-510.
- [37]Heese J, Khan M, Ramanna K. Is the SEC captured? Evidence from comment-letter reviews[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64(1): 98-122.
- [38]Johnston R, Petacchi R. Regulatory oversight of financial reporting: Securities and exchange commission comment letters [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2017, 34(2): 1128-1155.
- [39]Kubick T R, Lynch D P, Mayberry M A, et al. The effects of regulatory scrutiny on tax avoidance: An examination of SEC comment letters[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(6): 1751-1780.
- [40]Uzzi B. Social structure and competition in interfirm networks: The paradox of embeddedness[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997, 42(1): 35-67.

The Party Organization Governance in SOEs and Supervision Inquiry: Evidence from Internal Governance Inquiry Letters

Luo Kun^{1,2}, Li Yachao³

(1. *School of Accounting, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;*

2. *School of Economics and Management, Anhui Normal University, Wuhu 241002, China;*

3. *School of Accounting, Guangdong University of Finance, Guangzhou 510521, China)*

Summary: As a unique supervision system in China's capital market, supervision inquiry is one of the measures taken by the exchange to conduct non-punitive supervision of listed companies. Therefore, exploring the factors that affect the issuance of inquiry letters by exchanges has become an important proposition for academic research. Based on China's unique institutional arrangement, this paper discusses the factors that affect listed SOEs' inquiries from supervision from the perspective of the Party organization governance, which is a heterogeneous supervision method. Specifically, this paper takes the internal governance inquiry letters issued by Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges from 2015 to 2019 as the research object, and discusses the influence mechanism of the Party organization governance on the receipt of internal governance inquiry letters by listed SOEs. Through the research methods of empirical analysis and text analysis, this paper mainly draws the following conclusions: First, the Party organization governance can effectively reduce the probability and frequency of listed SOEs receiving internal governance inquiry letters. This conclusion still exists under the premise of controlling for endogeneity. Second, the results of the mediation effect show that the Party organization governance is mainly achieved by reducing agency costs and increasing information transparency, thereby reducing the probability and frequency of listed SOEs receiving internal governance inquiry letters. Third, this paper uses Python to identify the heterogeneity and difference of internal governance inquiry letters, and finds that the Party organization governance can effectively reduce the types of inquiry letters such as shareholder meeting governance issues, board governance issues, and managerial governance issues. Fourth, the results based on the moderating effect show that the effectiveness of the Party organization governance in reducing internal governance inquiry letters is more significant in the samples of discussion of pre-implement-

ation and high promotion expectation of executives. Fifth, the receipt of internal governance inquiry letters will lead to a decrease in the cumulative abnormal returns (CAR).

The main contributions of this paper are as follows: First, it confirms that the Party organization governance can regulate the management behavior of SOEs, and provides useful evidence for the correct understanding of the Party organization embedded in the corporate governance structure. Second, it confirms that the Party organization governance is a supplement to the incomplete mechanism of market law, which can not only improve the transparency of company information, but also monitor hidden agency costs. Third, it not only verifies the effectiveness of pre-discussion system, but also verifies that attention should be paid to the use of executive promotion incentives.

Key words: SOEs; the Party organization governance; supervision inquiry; internal governance

(责任编辑 康健)

(上接第 77 页)

had established Party organizations, and the construction rate of Party organizations has reached 99%. Party organizations embedded in firms are a modern corporate governance mechanism with Chinese characteristics. On the other hand, economic growth of China has significantly improved living standards, but the income distribution gap has been widened. Narrowing income gap and promoting common prosperity are important goals of China's economic system in the future and the cornerstone of building a harmonious society. If Party organizations in private firms play a governance role, it can be expected that the income gap within private firms will become narrow, which helps to improve social fairness and stability.

Based on the data of the Party organization activities of private listed companies, this paper examines the impact of Party organizations on the governance of private firms from the perspective of internal income gap. It is found that the greater the impact of Party organizations, the smaller the income gap within private firms. The mechanism analysis shows that the negative relationship between Party organizations and income gap is more pronounced when Party organizations in private firms have greater constraints on the management power, and the management pays more attention to Party organizations and is more politically sensitive. In addition, the reduction of income gap within private firms is mainly due to the improvement of ordinary employees' salary, rather than the reduction of the management's salary. The impact of Party organizations on income gap is also pronounced for firms taking part in aid-poor development projects and for Party organizations in private firms with provincial level honors.

This paper makes several important contributions: First, it enriches the research of Party organizations in private firms. Prior literature mainly studies the economic consequences of Party organizations in state-owned firms, while this paper focuses on the income gap within private firms. Second, it enriches the literature of political parties and corporate governance, which helps to understand the advantage of Party organizations in modern corporate governance with Chinese characteristics. Third, the conclusions of this paper have important policy implications on strengthening the construction of Party organizations in private firms, deepening the reform of income distribution system, and promoting social fairness, justice and common prosperity.

Key words: Party organizations; private firms; corporate governance; income gap

(责任编辑 康健)