

非实际控制人的董事会话语权对 国有企业创新的影响研究

李维安 衣明卉

内容提要:本文基于2013—2018年中国A股国有上市公司数据,研究被赋予董事会话语权的非实际控制人对国有上市公司创新的治理效应。研究结果表明,非实际控制人董事会话语权对国有上市公司创新具有显著的正向影响,且其拥有的董事会话语权越大,创新投入和发明专利产出越多;从分类、分层角度来看,非实际控制人董事会话语权对创新的治理效应在商业竞争类和地方国有上市公司更为显著;机制检验结果表明,高管薪酬是非实际控制人董事会话语权影响创新的重要路径;当实际控制人存在掏空行为时,非实际控制人董事会话语权对创新投入和发明专利产出的影响更为显著;同时,股权制衡度和非实际控制人性质也会影响非实际控制人董事会话语权对创新的治理效应。

关键词:混合所有制改革 非实际控制人 董事会话语权 创新 国有上市公司

中图分类号:F276.1

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2022)11-0095-20

一、问题提出与文献综述

创新是社会进步的灵魂,是引领发展的第一动力,也是国家经济增长的驱动力和长期竞争优势的决定性因素^[1-2]。党中央、国务院高度重视科技创新,党的十八大报告提出“科技创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑,必须摆在国家发展全局的核心位置”,并作出“实施创新驱动发展战略”的重大决策部署;党的十九大报告再次强调,从2020年到2035年,“在全面建成小康社会的基础上……跻身创新型国家前列”,到2050年要“建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”。当前中国科技发展正在进入由量的增长向质的提升的跃升期,步入以跟踪为主转向跟踪与并跑、领跑并存的新阶段。2019年,全社会研发支出达2.017万亿元,占国内生产总值(GDP)比重为2.19%,科技进步贡献率达到59.5%;世界知识产权组织评估显示,中国创新指数位居世界第14。2020年,自然指数(Nature Index)年度榜单显示,中国贡献份额在

收稿日期:2022-03-18;修回日期:2022-09-27

基金项目:国家自然科学基金面上项目“突发事件应急社会治理的协同机制研究”(72174096);国家自然科学基金面上项目“董事会断层、非正式层级与决策质量研究”(71572081);国家社会科学基金一般项目“中国上市公司ESG理念的行为响应、动力机制及推进策略研究”(21BGL101)

作者简介:李维安 天津财经大学商学院教授、博士生导师,天津,300222;南开大学中国公司治理研究院教授、博士生导师,天津,300071;
衣明卉 天津财经大学商学院博士研究生;山东工商学院会计学院讲师,通讯作者,烟台,264005。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

2015—2019年增加了63.5%,是世界上增长最快的国家。但不可否认的是,中国科技基础仍然薄弱,科技创新能力特别是原创能力还有待提高,许多产业仍处于全球价值链的中低端。2020年,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》强调,“强化企业创新主体地位,促进各类创新要素向企业集聚”“激励企业加大研发投入”“发挥大企业引领支撑作用”。国有企业作为中国国民经济的中流砥柱,是科技创新的重要主体,然而,现有研究表明国有企业研发创新投入强度仍然不足^[3]。因此,在创新驱动发展战略下,如何提高国有企业的创新意愿和创新能力进而提高创新产出将直接影响国家整体的创新水平。

党的十八届三中全会明确提出“积极发展混合所有制经济”,党的十九大报告强调“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业”,因此,混合所有制改革成为现阶段国有企业改革的重要突破口^[4]。混合所有制改革最直接的表现就是在保持国有资本控股地位的前提下,引入非实际控制人,实现国有资本与非国有资本交叉持股、相互融合,将国有资本的优势与民营资本灵活的市场机制优势相结合,推动国有企业行政型治理向经济型治理转型^[5]。但是目前中国混合所有制改革多停留在股权层面的形式混合,没有充分发挥非实际控制人在推动国有企业治理转型中的重要作用,而非实际控制人委派董事进入董事会是混合所有制改革从形式向实质转变的重要表现。董事会是企业的决策机构,也是各方股东权力博弈的主战场。非实际控制人在董事会占有一席之地:首先,在董事会博弈中非实际控制人具备了话语权,出于自身利益的考虑,在董事会决策中会积极发声,与实际控制人形成权力制衡^[6],缓解国有企业代理链过长和所有者缺位问题^[7],加强对经理层和实际控制人的监督,减轻内部人控制,抑制管理层和实际控制人的自利行为^[8],并内部化控制权私人收益^[9];其次,在权力分享与博弈中,非实际控制人既可以通过股东大会投票,也可以通过董事会提案及表决通道“发声”实现“用手投票”^[10],尤其在企业制定经营目标和资源配置的决策中,利用董事会获取的内部信息优势,从市场化角度积极建言献策^[11],降低政府的行政干预,减少国有企业“内部治理外部化”现象^[12],推动国有企业治理转型。

在非实际控制人委派董事的治理效果方面,已有研究发现,非实际控制人委派董事能够改善国有企业内部控制质量^[13]、提高会计信息可靠性与可比性及企业绩效^[14-17]、改善国有企业高管薪酬业绩敏感性^[18]、抑制高管腐败^[19]、降低审计收费^[20]、提高投资效率^[21]、提升股利平稳性^[22],以及实现国有资产的保值增值^[23]。显然,非实际控制人委派董事在国有企业发挥了重要的治理作用。在非实际控制人对创新的影响方面,目前大部分研究主要集中在股权集中度^[24-27]、所有权性质^[28-29]、股权融合度^[30]等股权结构安排方面,部分学者从非控股股东参与决策积极性^[11]、非国有股东的治理效应^[21,29-30]、控制权配置^[31-32]等股权治理角度对创新进行了探讨,而鲜有文献从非实际控制人委派董事的治理机制角度来探讨国有企业的创新问题,且已有的从非国有股东角度的研究也并没有达成一致意见。而事实上,在混合所有制改革背景下,从非实际控制人委派董事的治理机制角度来探讨国有企业创新问题是十分重要且必要的。首先,单纯从非国有股东或者非控股股东角度进行探讨,忽略了控股股东与非控股股东、国有股东与非国有股东之间可能存在的控股关系、关联关系或一致行动关系;其次,目前已有的非实际控制人董事会话语权对创新影响的研究较少探讨其作用机制;再次,已有的非实际控制人董事会话语权对创新影响的研究尚未达成一致意见,可能与非实际控制人未准确界定有关。

区别于已有的研究,本文的主要贡献在于:第一,拓展了国有企业创新影响因素的研究视角。以往非实际控制人的研究仅集中于非国有股东或非控股股东,忽略了非国有股东或非控股股东与国有实际控制人之间可能存在的控股关系或一致行动关系,加之国有上市公司中仍存在大量与控股股东归属于不同控制集团

的国有非实际控制人,因此单纯从非国有股东或非控股股东角度进行探讨并不能充分反映非实际控制人可能存在的治理效应。基于此,本文在准确界定非实际控制人的基础上,探讨非实际控制人董事会话语权对创新的治理效应,进一步拓展了国有企业创新影响因素的研究视角。第二,梳理导致现有研究中不一致结论的原因,为非实际控制人董事会话语权影响企业创新的结论提供进一步的实证支持。目前关于非实际控制人董事会话语权对创新的影响研究尚未达成一致意见。一方面,有学者研究表明非国有股东委派董监事会产生堑壕效应,强化管理层短视,从而抑制国有企业创新^[30-31];另一方面,也有学者研究表明非国有股东具备董事会话语权,不仅能够促进国有企业的创新投入,也有利于增加国有企业的创新产出^[32-35]。已有的非实际控制人董事会话语权对创新影响研究结论的不一致性,可能是由于现有研究多从非国有股东委派董事角度进行探讨,忽略了非国有股东与国有实际控制人之间可能存在的控股关系或一致行动关系,因此,本文在系统梳理股东之间关系的基础上,从非实际控制人董事会话语权角度探讨其对创新的影响,支持了现有的非国有股东委派董事正向影响创新的研究结论。第三,进一步拓展了非实际控制人董事会话语权对创新的影响机制与情境研究。以往研究较少探讨非实际控制人董事会话语权对创新的影响路径,本文从高管薪酬角度丰富了非实际控制人董事会话语权对创新影响的路径研究。同时,本文还从掏空行为和股权制衡角度拓展了非实际控制人董事会话语权对创新影响的情境。

本文余下部分的安排如下:第二部分是理论分析和研究假设;第三部分是研究设计;第四部分为实证结果分析,包括主要变量的描述性统计、主回归分析和稳健性检验;第五部分为进一步分析,包括机制检验、第二类代理成本、非实际控制人与实际控制人的股权制衡度对创新的影响分析;第六部分为研究结论和启示。

二、理论分析和研究假设

(一)非实际控制人董事会话语权与国有企业创新

国有企业作为国家重要的创新主体,其创新投入和产出的增加对于建设创新型国家具有重要作用。在当前国家创新战略驱动下,国有企业创新活动活跃。但是,国有企业行政型治理模式的存在和特殊使命,导致国有企业缺乏企业家精神和创新动力,创新能力不高^[35]。国有企业在中国经济中不仅肩负着经济使命,而且肩负着社会和政治使命。国务院国有资产监督管理委员会在委派国有企业高管时,更加看重其行政能力,因此,国有企业高管选聘与激励的“官员制”导致“官本位”而非“企业家本位”。同时,任期制和行政性考核激励方式的存在,使得“官本位”思想下的“官员制”高管更多地关注短期效益和行政职位晋升,更愿意进行“短平快”的模仿式创新^[35],而不愿意进行周期长、投资多、见效慢且风险高的长期创新投资及发明专利创新^[36],导致国有企业发明专利产出普遍低下;另外,由于国有企业与政府关系密切,政府为实现其政治目标和社会目标,可能存在将政策性负担强加给国有企业的情况,导致国有企业在承担较多的政策性负担的情况下,可能会放弃投入大、风险高的发明专利创新项目。已有研究表明,在国家创新驱动发展战略导向下,国有上市公司对研发的重视程度比较高,中央及地方国有上市公司投入均值高于全部上市公司投入均值,而从研发投入与营业收入的相对比例来看,国有上市公司相对比例均值却低于全部上市公司,说明目前国有上市公司创新强度和效率仍有待提高^[3]。

自党的十八届三中全会明确提出积极发展混合所有制经济以来,混合所有制改革成为现阶段国有企业改革的重要突破口^[4]。通过混合所有制改革,国有企业引入多种所有制经济,实现了多种性质股权的相互融合,并借助国有资本的资本优势与民营资本的灵活市场机制优势,从而产生“1+1>2”的治理效果^[4],而

非实际控制人进入后的权力分享与博弈机制有助于实现与国有实际控制人的权力制衡,以解决国有企业长期存在的代理链过长、所有者缺位、政府干预、信息不对称等问题。非实际控制人参与国有企业治理的途径主要包括董事会投票和股东大会投票两种方式。但是由于目前国有股仍然存在“一股独大”现象,非实际控制人在国有上市公司中持股比例相对较低,且在股东大会投票表决中“发声”能力仍然有限,往往最终“用脚投票”而非“用手投票”。董事会具有参与公司战略决策和监督高管的作用^[37-38],在现代公司治理中发挥着非常重要的作用^[21,39-40]。因此,在混合所有制改革中,非实际控制人保护自身利益最好的方式就是委派董事进入公司董事会^[41]。

首先,已有研究表明,在董事会决策中,非实际控制人任命董事更有可能对董事会提案提出异议^[8]。非实际控制人进入董事会,在董事会决策中拥有话语权,能够更有效地提高各不同性质主体尤其是国有与非国有主体之间的相互制衡程度,推动国有企业治理从行政型向经济型转变^[12],确保国有企业的市场主体地位,降低政府干预及经营目标和资源配置的行政化,减少国有企业的政策性负担,纯化其经济目标,提高资源配置效率^[42]。尤其是处于激烈竞争环境中的非实际控制人,对市场竞争的反应速度更快,逐利天性使其更加关注经济目标,为保证自有投资的保值增值,非实际控制人董事会促使国有企业识别和把握市场、政策及技术革新机遇,加大创新投入力度;同时,非实际控制人会在国有企业创新决策的制定中积极发声,对国有企业因政治与社会目标及管理层政绩考虑导致的模仿式创新的投资偏好提出异议,促使企业在创新项目的选择上更多地考虑经济目标,增加有助于企业长期效益最大化的发明专利创新投资;另外,由于国有企业中存在严重的第二类代理问题^[8,43],非实际控制人有强烈的动机对实际控制人进行监督,缓解所有者缺位和一股独大等问题,抑制实际控制人隧道挖掘和资金占用行为,确保企业创新投资所需资金。

其次,非实际控制人董事利用其在董事会会议中的提案权和表决权,在高管选聘和激励政策制定中积极发声,降低高管任免和激励的行政化,提高市场选聘高管的比例,强化创新导向的薪酬激励机制,避免高管的短视行为和“官本位”风险,降低高管对创新失败风险的厌恶程度,提高其创新意愿。同时,通过市场机制选聘的高管更具企业家精神,其出于自身职业生涯的考虑和在创新激励机制引导下,会更多地关注创新活动,增加企业创新投资力度。

再次,非实际控制人通过参与董事会活动能够获取更多信息,利用信息优势,在企业各项重大经营决策中积极建言献策^[11],并出于自利动机,促使企业在战略决策制定中更多地考虑长远经济目标。由于技术创新是提升企业竞争力的重要手段,非实际控制人为实现长期价值最大化的经营目标会充分利用国有资本的政治及经济资源优势,缓解自身创新中的融资和技术约束问题。出于理性经济人的考虑,非实际控制人董事更愿意进行有利于增强企业竞争力和长远发展的发明专利创新投资,以获取更高的长期投资收益。

据此,本文提出以下假设:

假设 H1:当非实际控制人拥有董事会话语权时,国有企业创新投入增加,且非实际控制人拥有的董事会话语权越大,创新投入越大。

假设 H2:非实际控制人拥有董事会话语权可以提高国有企业发明专利创新产出,且非实际控制人拥有的董事会话语权越大,发明专利创新产出越高。

(二)分类治理与层级属性的调节效应

混合所有制改革的核心为混资本、混机制^[30]。由于国有资本功能的特殊性、中央和地方国有企业资源禀赋的差异,企业的治理机制也存在差异。企业运行有其内在的基本逻辑,企业使命不同,决定了企业战略

定位、战略内容、组织结构、运行效率的不同,实现国家使命是国有企业生存发展的基本理由^[44]。在转型经济阶段,除了承担着弥补市场失灵的社会使命之外^[45],中国国有企业还承担着实现中华民族伟大复兴、国有资本保值增值的经济使命和巩固社会经济制度、保证国家经济安全的政治使命,而“国家使命冲突”正是现阶段国有企业众多问题的深层原因^[44],因此,应引入分类治理理念,根据使命、地位、目标的不同确定差异化的国有企业治理思路^[5,29,44-45]。

从分类监管的角度来看,2013年党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出,“准确界定不同国有企业功能”。2015年,《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》将国有资本分为商业类和公益类,这标志着国有企业进入分类监管与治理的新时期。由于特定功能类国有企业承担着巩固社会主义基本经济制度的任务,关键职位仍由政府任命,受政府管制程度相对较高,行政型治理更加突出,即使非实际控制人进入并委派董事参与董事会治理,其在重大决策方面的“实质话语权”仍难以保证。而商业竞争类国有企业主要功能是实现国有资产的保值增值,采用经济型治理模式,强调以市场调节为基础的自主治理^[4],利用市场化机制进行人才选聘,高管由职业经理人构成,受政府管制程度比较低,非实际控制人相对容易进入,且委派董事进入董事会的可能性较高,能够深入地参与到国有企业的经营决策中,为实现自身长期价值最大化会更多地利用国有企业的资源优势来进行创新。

从企业的层级来看,中央层级的国有企业,一般更多地涉及国家经济安全和主导国民经济命脉的行业,其使命和战略定位往往不同于地方国有企业,其承担的政治使命更多,经营活动更加复杂,混合所有制改革难度也更大,其高管的任免往往是由中央政府控制的。这种情况下,非实际控制人委派董事进入的可能性更低^[6,18,30],其对创新产生的治理作用更有限。而地方国有企业承担的政治任务更多地表现在税收和就业等方面,市场在资源配置和高管选聘中发挥的作用更大,混合所有制改革的难度相对更小,非实际控制人更容易获得更高的持股比例和委派董事进入董事会,拥有更多话语权的非实际控制人能够更有效地抑制实际控制人和经理层的利益侵占和短视行为,更有利于企业做出正确的创新决策。

据此,本文提出以下假设:

假设 H3:相对于特定功能类国有企业,商业竞争类国有企业非实际控制人拥有董事会话语权会更多地进行创新。

假设 H4:相对于中央国有企业,地方国有企业非实际控制人拥有董事会话语权会更多地进行创新。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

自党的十八届三中全会明确提出要积极发展混合所有制经济开始,混合所有制改革已然成为现阶段国有企业改革的重要突破口,混合所有制改革的大力推行为非实际控制人进入国有上市公司提供了可能。因此,本文以2013—2018年A股国有上市公司为研究样本,并采用以下标准对样本进行筛选:(1)剔除金融行业上市公司样本;(2)剔除ST、PT样本;(3)剔除无实际控制人的样本;(4)剔除主要变量缺失的样本。此外,本文对主要连续变量在1%的水平上进行了缩尾处理,通过样本筛选,最终得到5031个样本观测值。

非实际控制人董事会话语权数据通过手工搜集、整理国有上市公司年报方式获取,借鉴蔡贵龙等(2018)^[18]的做法,对国有企业股东关系进行了重新梳理以确定其控制权结构。首先,根据国有上市公司年报披露的前十大股东梳理股东间的关联关系及一致行动关系。如果不同股东有相同的实际控制人或存在

一致行动关系,则将其视为同一股东。其次,根据国有上市公司实际控制人,将前十大股东划分为实际控制人与非实际控制人。借鉴蔡贵龙等(2018)^[18]的做法,本文对非实际控制人委派董事判断如下:如果为法人股东,以国有上市公司董事是否在股东单位任职为依据,若其在股东单位任职,视为该股东委派;对于自然人股东,如果自然人股东在上市公司董事会任职,则视为该自然人委派。根据股东关系进行了梳理,将属于不同股东的股权和董事会席位进行整合,划分为不同的股东集团,以方便后面对不同性质非实际控制人影响的讨论。企业创新投入数据来自国泰安(CSMAR)数据库,发明专利数据来自中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库,其他数据来源于国泰安数据库。

(二)模型设定与变量定义

为了检验假设 H1 和假设 H2,本文构建了以下回归模型:

$$rd_ratio_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \times \{seat1_{it} // seat2_{it}\} + controls_{it} + \sum year + \sum indc + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$patent_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \times \{seat1_{it} // seat2_{it}\} + controls_{it} + \sum year + \sum indc + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,模型(1)采用普通最小二乘(OLS)模型回归,模型(2)采用泊松回归, i 和 t 分别表示公司和年份, ε 为回归模型残差。

被解释变量为研发创新,包括创新投入和发明专利产出。借鉴已有的研究^[26,30,46-49],本文分别以 $t+1$ 期的研发支出与营业收入的比值(rd_ratio)和发明专利获得数量($patent$)来衡量国有上市公司的创新投入和发明专利产出。

解释变量为非实际控制人董事会话语权,包括董事会话语权有无($seat1$)和董事会话语权相对比例($seat2$)。一般而言,非实际控制人董事会话语权主要源于持有股份和拥有董事会席位,而单纯持有股份难以保证非实际控制人的实质性话语权,只有委派董事进入董事会,实质性地参与到国有企业重要经济事项的决策制定中,才能真正发挥非实际控制人的治理效应。因此,借鉴已有研究^[10,18],本文以非实际控制人委派董事席位数量情况衡量其董事会话语权。如果非实际控制人委派董事进入国有上市公司董事会,则董事会话语权有无取值为1,否则为0。非实际控制人委派越多董事进入董事会,其制衡能力越强,相应的话语权就越大,因而用非实际控制人委派董事人数占董事会除独立董事以外的董事会人数的比例来衡量董事会话语权的相对比例。同时,考虑到后续研究,本文还用同样方式确定了非实际控制人董监事会话语权,作为解释变量的替代变量进行稳健性检验。

国有企业的分类变量,本文参考了夏立军和陈信元(2007)^[29]、黄群慧和余菁(2013)^[44]、魏明海等(2017)^[45]的做法,考虑到中国国有上市公司是国有企业的下层企业,其经营的主要目标是实现利润最大化,政府放权意愿比较高,不符合公益类国有企业的职能定位,因而本文将国有上市公司划分为商业竞争类和特定功能类。并且,本文构造了国有企业分类虚拟变量($fenlei$),如果国有上市公司为商业竞争类,则赋值为1,否则为0;同时,还构造了层级分类虚拟变量($cengji$),如果国有上市公司为中央层级,则赋值为1,否则为0。

此外,根据已有文献^[11,30,46-51],本文还控制了以下可能影响国有上市公司创新的变量:企业规模($size$)、资产负债率(lev)、资产收益率(ROA)、现金资产比率($cashr$)、增长率($growth$)、资本支出($expend$)、市场竞争程度($market$)、应收账款和存货周转率(AR_in)、董事会人数($lnboard$)、独立董事占比($indep_rate$)、两职兼任情况($duality$)、第一大股东持股比例(L_rate)、企业上市年龄(age)、地区($area$)。此外,本文还控制了年份($year$)和行业($indc$)虚拟变量,以控制年度和行业效应。各变量的定义详见表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	创新投入	<i>rd_ratio</i>	$t+1$ 期的研发支出/营业收入
		<i>lnRD</i>	$t+1$ 期的研发支出加 1 的自然对数
解释变量	发明专利产出	<i>patent</i>	$t+1$ 期的发明专利授权数量
	非实际控制人董事会话语权有无	<i>seat1</i>	非实际控制人是否存在董事席位虚拟变量
	非实际控制人董事会话语权比例	<i>seat2</i>	非实际控制人董事人数与除独立董事以外的董事会人数的比值
	非实际控制人董监事权力有无	<i>seat3</i>	非实际控制人是否存在董监席位虚拟变量
控制变量	非实际控制人董监事权力比例	<i>seat4</i>	非实际控制人董监事人数与除独立董事以外的董监事会人数的比值
	企业规模	<i>size</i>	总资产的自然对数
	资产负债率	<i>lev</i>	期末负债/总资产
	资产收益率	<i>ROA</i>	净利润/总资产
	现金资产比率	<i>cashr</i>	现金流量净额/总资产
	资本支出	<i>expend</i>	本年度构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/总资产
	增长率	<i>growth</i>	(本年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
	市场竞争程度	<i>market</i>	销售费用/营业收入
	应收账款和存货周转率	<i>AR_in</i>	(期末应收账款净额 + 存货金额)/总资产
	董事会人数	<i>lnboard</i>	董事会人数的自然对数
	独立董事占比	<i>indep_rate</i>	独立董事人数/董事会总人数
	两职兼任情况	<i>duality</i>	虚拟变量, 存在两职兼任为 1, 不存在为 0
	企业上市年龄	<i>age</i>	企业自上市之日起到年报日
	第一大股东持股比例	<i>L_rate</i>	第一大股东持股数/总股数
地区	<i>area</i>	企业所处地区(东部=1、中部=2、西部=3、东北=4)	
行业	<i>indc</i>	企业所处行业	
年份	<i>year</i>	年份	

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计与分析

表2 报告了主要变量的描述性统计结果。从表中可以看出,在创新投入方面,国有上市公司创新投入(*rd_ratio*)均值为2.275,中位数为1.110,说明一半以上国有上市公司创新投入处于较低水平;创新投入的最小值为0.000,最大值为14.790,标准差为2.922,说明国有上市公司之间创新投入差距比较大,甚至有些国有上市公司没有创新投入。在创新产出方面,国有上市公司发明专利授权数量均值为8.000,中位数为0.000,说明至少有一半国有上市公司年度专利授权量为0,国有上市公司之间的创新产出差距比较大,国有上市公司作为国家创新驱动发展战略的重要主体仍任重道远。

由表2可知, *seat1* 的均值为 0.365, 表明样本期间中国有 36.5% 的国有上市公司非实际控制人拥有董事会席位。进一步地, *seat2* 的均值为 0.096, 意味着样本期间非实际控制人的董事会席位数量占除独董外董事总人数的 9.6%, 低于样本期间非实际控制人股权均值的 15.08%, 说明相对于非实际控制人在国有上市公司中所持有的股份而言, 非实际控制人虽具有了一定的董事会话语权, 但董事会话语权仍然偏低, 反映了目前混合所有制改革仍停留在股权混合层面, 而混改后的控制权配置问题仍有待完善。另外, 本文还对 *seat3* 进行了统计, 结果表明, 有 40.2% 的非实际控制人拥有董监事会权力, 说明部分非实际控制人虽不具有董事会话语权, 但可能在监事会占有一席之地, 但 *seat4* 占比为 8.4%, 低于董事会话语权占比。

表2 变量描述性统计

变量	样本	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>rd_ratio</i>	5 031	2.275	1.110	2.922	0.000	14.790
<i>patent</i>	5 024	8.000	0.000	58.790	0.000	1 799.000
<i>seat1</i>	5 031	0.365	0.000	0.481	0.000	1.000
<i>seat2</i>	5 031	0.096	0.000	0.147	0.000	0.600
<i>seat3</i>	5 031	0.402	0.000	0.490	0.000	1.000
<i>seat4</i>	5 030	0.084	0.000	0.125	0.000	0.667
<i>size</i>	5 031	22.850	22.680	1.384	20.140	26.770
<i>lev</i>	5 031	0.502	0.511	0.201	0.083	0.925
<i>ROA</i>	5 031	0.030	0.027	0.046	-0.140	0.173
<i>cashr</i>	5 031	0.147	0.119	0.108	0.011	0.553
<i>AR_in</i>	5 031	0.257	0.222	0.187	0.000	0.899
<i>expend</i>	5 031	0.039	0.028	0.038	0.000	0.201
<i>growth</i>	5 031	0.126	0.069	0.384	-0.495	2.591
<i>market</i>	5 031	0.054	0.034	0.062	0.000	0.320
<i>lnboard</i>	5 031	2.197	2.197	0.194	1.609	2.708
<i>indep_rate</i>	5 031	0.375	0.333	0.063	0.273	0.625
<i>duality</i>	5 031	0.096	0.000	0.295	0.000	1.000
<i>L_rate</i>	5 031	39.260	38.010	15.110	4.160	89.090
<i>age</i>	5 031	19.890	20.000	4.896	6.000	33.000

表3 报告了国有上市公司是否存在非实际控制人董事对创新影响的差异。由表3可知, 当国有上市公司存在非实际控制人董事时, 其创新投入和专利产出均值均高于不存在非实际控制人董事的公司, 且均值差异在 10% 的水平上显著, 初步说明非实际控制人董事对国有上市公司创新存在正向影响, 支持本文的假设 H1 和假设 H2。

表3 是否存在非实际控制人董事对国有上市公司创新的差异对比

变量	无非实际控制人董事		存在非实际控制人董事		差异检验	
	样本量	均值	样本量	均值	均值差异	t 值
<i>rd_ratio</i>	3 195	2. 220	1 836	2. 373	-0. 153 *	-1. 790
<i>patent</i>	3 190	6. 784	1 834	10. 120	-3. 331 *	-1. 934

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。后表同。

从控制变量来看,国有上市公司中企业规模(*size*)、第一大股东持股比例(*L_rate*)、年龄(*age*)总体差异比较大,其他控制变量总体差异比较小。本文还统计了各主要变量两两之间的相关系数,皮尔森(Pearson)系数绝对值均小于0.5,说明各变量之间不存在严重的多重共线性问题。同时,本文还做了方差膨胀因子(VIF)检验,方差膨胀因子均值为1.3,各变量方差膨胀因子均小于2,进一步说明各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

(二)主回归分析

1. 非实际控制人董事会话语权与企业创新

表4列示了国有上市公司非实际控制人董事会话语权对企业创新投入影响的回归结果。列(1)显示,国有上市公司非实际控制人董事会话语权的有无与企业创新投入之间显著正相关($\beta = 0.348, P < 0.01$),说明在国有上市公司中,当非实际控制人拥有董事会话语权,并能够实际“发声”时,企业创新投入越多。列(2)显示,国有上市公司非实际控制人董事会话语权的相对比例与企业创新投入显著正相关($\beta = 1.029, P < 0.01$),说明非实际控制人董事会话语权越大,国有企业创新投入越多,假设H1得到验证。这证明了非实际控制人的董事会话语权对非实际控制人及经理层可以产生有效的治理作用^[10,18,39]。这说明混合所有制改革后,国有企业通过引入多种性质的资本,有效缓解了国有上市公司由于委托代理链条过长及所有者缺位导致的创新效率缺乏问题。同时,非实际控制人在董事会占有一席之地,也有效地抑制了国有控股企业高管的自利动机和短视行为,优化企业的内部资源配置^[50],促进了有利于增强企业竞争力和长期价值最大化的创新投资。

表4中还列示了非实际控制人董事会话语权对企业发明专利创新产出的影响。列(3)显示,国有上市公司非实际控制人是否拥有董事会话语权与企业发明专利的授权数量之间存在正相关关系($\beta = 0.699$),并在1%的水平上显著。这说明在国有上市公司中,当非实际控制人拥有董事会话语权时,会显著增加发明专利创新产出水平。列(4)表明,非实际控制人董事会话语权的相对比例与发明专利创新产出之间正相关($\beta = 2.051$),并在1%的水平上显著,说明非实际控制人董事会话语权越大,国有上市公司发明专利授权数量越多。上述结果验证了假设H2,即非实际控制人拥有董事会话语权时,可以有效抑制管理层“官本位”思想和减轻国有上市公司的政策性负担,减少“短平快”的模仿性创新,增加发明专利创新。同时,非实际控制人拥有的董事会话语权相对比例越大,发明专利授权数量越多。

表4 非实际控制人董事会话语权与企业创新

变量	<i>rd_ratio</i>		<i>patent</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>seat1</i>	0. 348 *** (4. 810)		0. 699 *** (0. 147)	
<i>seat2</i>		1. 029 *** (4. 360)		2. 051 *** (0. 448)

表4(续)

变量	rd_ratio		patent	
	(1)	(2)	(3)	(4)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制
常数项	3.460 *** (4.170)	3.458 *** (4.160)	-30.760 *** (1.528)	-31.510 *** (1.565)
观测值	5 031	5 031	5 024	5 024
R ²	0.372	0.372	—	—
F	84.673	84.485	—	—
伪R ²	—	—	0.608	0.607

注:列(1)、列(2)括号内为t值,列(3)、列(4)括号内为稳健标准误。表5、表6、表8、表10和表11同。

2. 非实际控制人董事会话语权、分类治理与企业创新

表5报告了在分类治理下,非实际控制人董事会话语权与企业创新之间的关系。由表5可以看出,对商业竞争类国有上市公司而言,首先,从创新投入角度来看,非实际控制人是否拥有董事会话语权及其董事会话语权的相对比例均与创新投入正相关(前者 $\beta = 0.461$,后者 $\beta = 1.314$),且在1%的水平上显著。这表明,在商业竞争类国有上市公司中,当非实际控制人拥有董事会话语权时,创新投入增加,且其拥有的董事会话语权越大,创新投入越多。其次,从发明专利创新产出角度来看,非实际控制人拥有董事会话语权与发明专利授权数量之间正相关($\beta = 0.740$),且在1%的水平上显著;非实际控制人董事会话语权的相对比例与发明专利产出正相关($\beta = 1.931$),且在1%的水平上显著。这说明商业竞争类国有上市公司董事会引入非实际控制人董事能够对创新产生有效的治理作用。对特定功能类国有上市公司而言,非实际控制人的董事会话语权有无及相对比例与创新投入和发明专利创新产出之间负相关且均不显著。上述结果支持了假设H3。这说明特定功能类上市公司主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域,承担重大专项任务,部分高管由政府任命,因而非实际控制人治理效应比较有限;而商业竞争类国有上市公司主业处于充分竞争行业和领域,市场化水平比较高,主要关注经营目标,非实际控制人比较容易进入并取得话语权,能够在公司创新决策中发表意见,从而有效发挥治理作用。

表5 分类治理下非实际控制人董事会话语权与企业创新

变量	商业竞争类				特定功能类			
	rd_ratio		patent		rd_ratio		patent	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
seat1	0.461 *** (4.820)		0.740 *** (0.014)		-0.081 (-1.090)		-0.028 (0.049)	
seat2		1.314 *** (4.320)		1.931 *** (0.425)		-0.163 (-0.630)		-0.175 (0.791)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制

表 5(续)

变量	商业竞争类				特定功能类			
	rd_ratio		patent		rd_ratio		patent	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	2.127 *	2.073 *	-27.190 ***	-28.200 ***	0.351	0.312	-31.680 ***	-31.650 ***
	(1.850)	(1.800)	(0.406)	(1.295)	(0.420)	(0.370)	(0.436)	(1.783)
观测值	3 479	3 479	3 476	3 476	1 552	1 552	1 548	1 548
R ²	0.362	0.361	—	—	0.355	0.355	—	—
F	63.152	62.919	—	—	31.068	31.023	—	—
伪 R ²	—	—	0.653	0.650	—	—	0.808	0.808

3. 非实际控制人董事会话语权、层级属性与企业创新

表 6 报告了不同层级属性国有企业非实际控制人董事会话语权与企业创新的关系。由表 6 可以看出,一方面,对于中央层级的国有上市公司而言,非实际控制人拥有董事会话语权与企业创新投入之间不相关,但是当非实际控制人拥有的董事会话语权占比越大时,企业创新投入越多($\beta = 0.755$),并在 10% 的水平上显著;从发明专利创新产出的角度来看,非实际控制人董事会话语权有无及相对比例与发明专利创新产出正相关,并在 1% 的水平上显著。另一方面,对于地方层级的国有上市公司而言,非实际控制人拥有董事会话语权对创新投入及发明专利产出均存在正向影响(前者 $\beta = 0.418$,后者 $\beta = 0.819$),并在 1% 的水平上显著,并且非实际控制人拥有的董事会话语权越大,企业创新投入越多,发明专利产出水平越高($\beta = 1.168$,后者 $\beta = 2.250$)。这说明由于目标定位不同,不同层级的国有上市公司非实际控制人的董事会话语权治理效应在创新投入方面存在一定差异。假设 H4 得到验证。

表 6 分层治理下非实际控制人董事会话语权与创新

变量	中央				地方			
	rd_ratio		patent		rd_ratio		patent	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
seat1	0.227		0.310 ***		0.418 ***		0.819 ***	
	(1.570)		(0.024)		(5.290)		(0.016)	
seat2		0.755 *		1.660 ***		1.168 ***		2.250 ***
		(1.650)		(0.062)		(4.480)		(0.539)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	4.528 ***	4.613 ***	-46.910	-42.320	3.151 ***	3.041 ***	-25.870 ***	-27.530 ***
	(2.790)	(2.850)	(13 574.900)	(1 390.100)	(3.350)	(3.220)	(0.420)	(1.689)
观测值	1 749	1 749	1 743	1 743	3 282	3 282	3 281	3 281
R ²	0.393	0.393	—	—	0.361	0.360	—	—
F	32.673	32.685	—	—	53.980	53.618	—	—
伪 R ²	—	—	0.578	0.584	—	—	0.724	0.720

(三) 稳健性检验

为保证结论的可靠性,本文还进行了以下稳健性检验。

1. 内生性问题

由于国有企业的混合所有制改革程度可能受其创新战略安排的影响,因此,非实际控制人董事会话语权与企业创新可能存在反向因果关系。为解决这一问题,借鉴刘运国等(2016)^[13]的做法,选择地区经济发展水平(*lngdp*)作为非实际控制人董事会话语权的工具变量进行广义矩估计(GMM)。本文用上市公司所在省份GDP的自然对数来衡量地区经济发展水平。首先,地区经济发展水平与制度改革密切相关,地区经济发展水平越高,市场化进程越快,混合所有制改革就越深入,非实际控制人委派董事进入国有企业董事会的可能性越大,相应的话语权可能就越大;其次,地区经济发展水平并不直接影响国有企业的创新情况,符合外生性变量要求。结果如表7所示,在解决了反向因果导致的内生性问题后,回归结果与前文基本保持一致。

表7 工具变量法:GMM 回归结果

变量	<i>seat1</i>	<i>rd_ratio</i>	<i>seat2</i>	<i>rd_ratio</i>	<i>seat1</i>	<i>patent</i>	<i>seat2</i>	<i>patent</i>
	(第一阶段)	(第二阶段)	(第一阶段)	(第二阶段)	(第一阶段)	(第二阶段)	(第一阶段)	(第二阶段)
<i>seat1</i>		14.030*				114.750		
		(1.880)				(1.640)		
<i>seat2</i>				37.690**				312.210*
				(2.240)				(1.790)
<i>lngdp</i>	0.023**		0.008**		0.023**		0.009**	
	(1.960)		(2.390)		(2.030)		(2.450)	
常数项	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	5 031	5 031	5 031	5 031	5 024	5 024	5 024	5 024
\bar{R}^2	0.111	—	0.109	—	0.111	—	0.109	—

注:括号内为 *t* 值,表9同。

考虑到可能存在样本自选择问题导致结论产生偏差,本文采用倾向得分匹配(PSM)法来进行控制。具体地,本文将存在非实际控制人委派董事的国有企业作为处理组,将不存在非国有股东委派董事的样本作为控制组,利用公司层面控制变量对非实际控制人委派董事样本进行1:1最近邻匹配,用匹配后的样本对模型重新进行回归,结果如表8所示,结论保持不变。

表8 PSM 回归结果

变量	<i>rd_ratio</i>		<i>patent</i>	
	处理组	控制组	处理组	控制组
<i>seat1</i>	0.237**		0.530***	
	(2.45)		(0.138)	
<i>seat2</i>		0.549*		1.577***
		(1.70)		(0.477)

表 8(续)

变量	<i>rd_ratio</i>		<i>patent</i>	
	处理组	控制组	处理组	控制组
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	3.144 *** (2.800)	3.117 *** (2.770)	-31.090 *** (2.415)	-31.750 *** (2.478)
观测值	2 571	2 571	2 525	2 525
R^2	0.374	0.374	—	—
$\overline{R^2}$	0.366	0.365	—	—
伪 R^2	—	—	0.687	0.687

2. 替换解释变量

非实际控制人进入国有上市公司后,存在虽未向国有上市公司委派董事,但却委派了监事会成员的情况。因此,为保证本文结论的可靠性和严谨性,本文采用非实际控制人董监事会话语权作为解释变量,检验非实际控制人董监事会话语权对国有上市公司创新投入和发明专利创新产出的影响。结果表明,非实际控制人董监事会话语权的有无及相对比例与国有上市公司创新投入和发明专利创新产出均正相关,并在1%的水平上显著,结论保持不变。同时,无论是从分类治理角度,还是从分层治理角度,替换解释变量后,结论均保持不变。

3. 替换被解释变量

借鉴以往研究^[52],本文还替换了被解释变量,用 $t+1$ 期研发支出的自然对数($\ln RD$)和 $t+1$ 期发明专利的申请数量分别作为创新投入和发明专利产出的替代变量,检验非实际控制人董监事会话语权对国有上市公司创新投入和发明专利创新产出的影响,以及从分类治理和分层治理的角度进行检验,结论均保持不变。

五、进一步分析

(一) 高管薪酬对非实际控制人董监事会话语权与企业创新关系的影响

创新的长期性和高风险特征使高管的创新收益与风险承担出现不对等状况,从而降低了高管的创新意愿。而非实际控制人委派董事可以利用在董事会会议中的提案权和表决权来制定以创新为导向的高管薪酬激励政策,提高高管的货币薪酬水平,降低高管对创新风险的厌恶程度,从而提高高管的创新意愿。同时,非实际控制人进入国有企业,可以推动高管任免的市场化,而市场化选聘高管更加注重经济利益,采用薪酬激励的方式效果更好。因此,本文认为提高高管货币薪酬可能是非实际控制人董监事会话语权影响企业创新的重要机制。为检验高管薪酬是否是非实际控制人董监事会话语权影响创新的重要路径,本文借鉴温忠麟和叶宝娟(2014)^[53]的研究建立以下中介模型:

$$\ln money_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \{seat1_{it} // seat2_{it}\} + controls_{it} + \sum year + \sum indc + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$rd_ratio_{i,t+1}/patent_{i,t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 \times \{seat1_{it}/seat2_{it}\} + \lambda_2 \ln money_{it} + controls_{it} + \sum year + \sum indc + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中,高管薪酬(*lnmoney*)用董事、监事及高管中前三名的薪酬总额的自然对数来衡量。检验结果如表9所示, α_1 、 λ_1 、 λ_2 均在1%的水平上显著,且 α_1 、 λ_2 与 λ_1 同号,根据温忠麟和叶宝娟(2014)^[53]的中介机制检验模型,表明高管薪酬是非实际控制人董事会话语权影响创新的重要路径,存在部分中介作用。即非实际控制人董事会话语权显著提高了高管薪酬,高管薪酬的增加提高了管理层的创新意愿,从而提高了创新投入和发明专利产出。

表9 非实际控制人董事会话语权对企业创新的作用机制检验

变量	<i>lnmoney</i>	<i>rd_ratio</i>	<i>patent</i>	<i>lnmoney</i>	<i>rd_ratio</i>	<i>patent</i>
<i>seat1</i>	0.084 *** (5.550)	0.287 *** (3.990)	6.548 *** (3.690)			
<i>seat2</i>				0.284 *** (5.540)	0.821 *** (3.510)	12.830 ** (2.220)
<i>lnmoney</i>		0.734 *** (11.020)	5.310 *** (3.230)		0.736 *** (11.040)	5.492 *** (3.330)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	9.432 *** (37.620)	-1.585 (-1.180)	-311.954 *** (-11.370)	9.454 *** (37.770)	-1.474 (-1.100)	-311.611 *** (-11.340)
观测值	5 026	5 026	5 019	5 026	5 026	5 019
<i>R</i> ²	0.409	0.387	0.080	0.409	0.387	0.078
<i>Z</i>		4.958	2.793		5.090	2.885

(二) 第二类代理成本下非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响

前文的回归结果证实了非实际控制人董事会话语权对国有企业创新具有显著促进作用,说明非实际控制人进入董事会可以获取更多的话语权和信息优势,在一定程度上可以降低国有企业的代理成本。考虑到国有企业中第二类代理问题更为严重,本文以实际控制人是否存在掏空行为作为第二类代理成本的代理变量来进一步探讨非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响。借鉴陈艳利等(2020)^[22]的研究,本文用其他应收款的年度增量来衡量实际控制人是否存在掏空行为。如果其他应收款的年度增量大于0,则为掏空组;否则为非掏空组。结果如表10所示。首先,从创新投入角度来看,无论是在掏空组还是在非掏空组,非实际控制人董事会话语权的有无和相对比例与创新投入均存在显著的正向关系,但非实际控制人董事会话语权对创新投入的影响系数在掏空组更高。其次,从发明专利创新产出角度来看,在掏空组,非实际控制人董事会话语权有无和相对比例对国有上市公司发明专利创新产出均存在显著正向影响;而在非掏空组,非实际控制人拥有董事会话语权对发明专利创新产出存在显著正向影响,但是非实际控制人董事会话语权相对比例增加会显著抑制发明专利产出。这说明当实际控制人存在掏空行为时,非实际控制人为维护自身

利益,会利用其董事会话语权来强化监督效应,抑制实际控制人的利益侵占行为,从而提高创新投入力度和发明专利产出水平。

表 10 第二类代理成本下非实际控制人董事会话语权与国有企业创新

变量	掏空组				非掏空组			
	<i>rd_ratio</i>		<i>patent</i>		<i>rd_ratio</i>		<i>patent</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>seat1</i>	0.465 *** (4.740)		0.917 *** (0.015)		0.185 * (1.710)		0.141 *** (0.023)	
<i>seat2</i>		1.198 *** (3.770)		3.029 *** (0.043)		0.721 ** (2.020)		-0.401 *** (0.079)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	3.370 *** (2.970)	3.406 *** (2.990)	-31.390 *** (0.478)	-33.100 *** (0.480)	3.740 *** (3.040)	3.701 *** (3.000)	-29.500 *** (0.740)	-29.370 *** (0.741)
观测值	2 764	2 764	2 761	2 761	2 259	2 259	2 255	2 255
R^2	0.400	0.398	—	—	0.341	0.341	—	—
F	51.967	51.575	—	—	32.805	32.856	—	—
伪 R^2	—	—	0.631	0.636	—	—	0.648	0.648

(三) 不同制衡度下非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响

股权结构是现代公司治理的基础,不同的股权结构安排将直接影响各股东之间的权力博弈和公司治理的有效性。国有企业通过混合所有制改革引入多种所有制经济,一方面,不同性质资本通过重复博弈可以形成有效的制衡机制,非实际控制人在股东大会上积极“用手投票”可以约束实际控制人的掏空行为。同时,非公有资本的进入弱化了国有企业的政治属性,纯化了其经营目标,降低了实际控制人利益侵占对研发资金的影响^[54]。另一方面,《中华人民共和国公司法》规定,单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东,可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会。非实际控制人持股比例越高,在股东大会上的表决权越大,其制衡能力越强。同时,非实际控制人董事会话语权受其与实际控制人博弈能力的影响。一般来讲,非实际控制人的制衡能力越强,最终委派到国有上市公司的董事人数越多,在董事会决策中的话语权就越大。因此,借鉴以往学者^[6,55]的研究,本文用前十大股东中非实际控制人持股与实际控制人持股的比值来衡量制衡度,并根据制衡度中位数进行分组检验。检验结果如表 11 所示。在非实际控制人制衡度较高组,非实际控制人董事会话语权对企业创新投入及发明专利创新产出均存在显著的正向作用($P < 0.01$);在制衡度较低组,非实际控制人董事会话语权对企业创新投入的影响不显著,但对发明专利产出存在显著的抑制作用。这表明只有当非实际控制人在股权上能够制衡实际控制人时,非实际控制人委派董事才能在企业创新决策中发挥有效的治理作用。

表 11 不同制衡程度下非实际控制人董事会话语权与企业创新

变量	制衡度高组				制衡度低组			
	rd_ratio		patent		rd_ratio		patent	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
seat1	0.477 *** (4.480)		1.093 *** (0.162)		0.122 (1.100)		-0.725 *** (0.170)	
seat2		1.082 *** (3.480)		2.684 *** (0.471)		0.484 (1.030)		-2.572 *** (0.742)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	5.842 *** (4.460)	6.082 *** (4.650)	-29.010 *** (1.853)	-30.220 *** (1.938)	0.833 (0.790)	0.803 (0.760)	-26.410 *** (1.7020)	-26.470 *** (1.720)
观测值	2 520	2 520	2 518	2 518	2 511	2 511	2 506	2 506
R ²	0.384	0.382	—	—	0.385	0.385	—	—
F	44.210	43.843	—	—	45.543	45.536	—	—
伪 R ²	—	—	0.717	0.712	—	—	0.594	0.593

(四) 不同性质非实际控制人的董事会话语权对企业创新的影响

非实际控制人的产权性质在一定程度上会影响其在董事会决策博弈中作用的发挥。产权性质不同决定了股东政治地位的差异,从而影响非实际控制人董事在董事会决策中的发声能力。在目前中国国有企业中,既存在非国有非实际控制人,也存在大量国有非实际控制人,因此,有必要进一步探讨不同产权性质非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响。由于国有企业中可能存在多种性质非实际控制人并存的情况,为更好地检验不同性质非实际控制人委派董事对企业创新的治理效应,借鉴逯东等(2019)^[10]的研究,本文用第一大非实际控制人委派董事情况来进行分析。本文的样本期间第一大非实际控制人中拥有董事会话语权的企业约占32%,说明目前拥有董事会席位的非实际控制人中绝大部分是第一大非实际控制人,与逯东等(2019)^[10]的研究一致。进一步,在第一大非实际控制人董事中,国有非实际控制人董事比重均值为16.9%,而非国有股东委派董事所占比重为15%。为验证不同性质非实际控制人董事会话语权的治理效应,本文对国有及非国有非实际控制人董事会话语权分别进行回归,结果如表12所示。当存在国有非实际控制人时,非实际控制人拥有董事会话语权对创新投入不存在显著的影响,却显著增加了企业的发明专利产出($P=5%$)。但是,随着国有非实际控制人董事会话语权的增加,发明专利产出却显著减少,说明国有非实际控制人董事会话语权越大,国有企业的政策性负担越重,经理人也更多地来自政府部门,出于对自身政绩的考虑,其在创新项目选择上可能更多地考虑“短平快”的模仿式创新。当非国有股东拥有董事会话语权时,会显著增加国有企业的创新投入,但同时会抑制其发明专利产出;当非国有股东董事会话语权比例增加时,对国有企业创新投入及发明专利产出均不产生显著影响,即对非国有股东来讲,影响企业创新决策的关键在于是否拥有董事会话语权,而拥有董事会话语权后增加董事会席位占比对企业创新的影响不大。

表 12 不同性质非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响

变量	<i>rd_ratio</i>				<i>patent</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>S</i>	0.078 (0.082)				0.386 ** (0.189)			
<i>Ns</i>		0.219 ** (0.100)				-0.314 ** (0.148)		
<i>S_rate</i>			1.551 (1.094)				-4.145 ** (2.098)	
<i>Ns_rate</i>				0.160 (0.695)				1.022 (0.776)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	3.753 *** (0.806)	3.649 *** (0.805)	-3.441 * (1.855)	4.141 (2.598)	-30.070 *** (1.582)	-29.940 *** (1.548)	-15.780 *** (3.702)	-19.030 *** (2.123)
观测值	5 031	5 031	850	756	5 024	5 024	848	756
R^2	0.370	0.370	0.499	0.478				
$\overline{R^2}$	—	—	—	0.365	0.366	0.478	0.453	
伪 R^2	—	—	—	—	0.597	0.595	0.812	0.611

注:括号内为稳健标准误。*S*表示是否存在国有非实际控制人委派董事;*NS*表示是否存在非国有股东委派董事;*S_rate*表示国有非实际控制人委派董事占比;*Ns_rate*表示非国有股东委派董事占比。

六、结论与启示

自党的十八大提出实施创新驱动发展战略以来,科技创新已成为国家发展全局的核心。国有企业作为重要的创新主体,应积极响应国家战略决策,增加创新投入,提高创新产出。基于此,结合当前国有企业混合所有制改革的背景,本文以2013—2018年国有上市公司为研究对象,深入考察了非实际控制人董事会话语权对国有企业创新的影响。研究表明:(1)从创新投入来看,当非实际控制人拥有董事会话语权时,国有上市公司的创新投入越大,且非实际控制人董事会话语权越大,创新投入越大;从发明专利创新产出来看,当非实际控制人拥有董事会话语权时,会减少“短平快”的模仿式创新,增加发明专利创新投资,提高发明专利产出水平,且非实际控制人董事会话语权越大,发明专利产出水平越高。(2)从分类治理角度来看,在商业竞争类国有上市公司中,非实际控制人董事会话语权对企业创新投入与发明专利产出均发挥了有效的治理作用。但是,在特定功能类国有上市公司中,非实际控制人董事会话语权对企业创新投入及发明专利创新产出均不具有有效的治理作用。(3)从分层治理角度来看,对中央国有上市公司而言,非实际控制人拥有董事会话语权对企业创新投入不存在显著的治理效应,但对发明专利产出存在显著的正向影响。同时,当非实际控制人拥有话语权比例增加时,企业创新投入和发明专利产出均显著增加。但对地方国有上市公司而言,非实际控制人在董事会占有一席之地会显著增加创新投入和发明专利产出,且其话语权越大,创新投入和发明专利产出水平越高;(4)机制检验结果表明,高管薪酬是非实际控制人董事会话语权影响企

业创新的重要机制,存在部分中介作用。同时,本文还从掏空行为和股权制衡度两个角度来进一步探讨非实际控制人董事会话语权对企业创新的影响情境。研究表明,非实际控制人董事会话语权对企业创新的治理效应在掏空组更为显著,说明当实际控制人存在掏空行为时,非实际控制人董事会话语权的监督效应更大。另外,股权制衡度对非实际控制人董事会话语权治理效应的发挥也起着重要作用。(5)非实际控制人的性质也影响其治理效应的发挥。国有非实际控制人董事的存在可以显著增加发明专利产出,但是其比例增大时对发明专利产出会产生抑制作用;对非国有股东而言,影响企业创新决策的关键在于是否拥有董事会话语权,而拥有董事会话语权后增加董事会席位占比对创新的影响不大。

本文的经验证据表明,委派董事进入董事会是增强国有上市公司非实际控制人话语权的关键所在。拥有董事会话语权的非实际控制人可以获得更多内部信息,降低代理链过长造成的委托代理问题,同时通过参与董事会决策发挥监督与咨询作用,减少信息不对称造成的经理层机会主义和道德风险行为,从而保证企业创新决策的科学性。本文的政策启示在于:(1)在推进混合所有制改革的过程中,国有企业非实际控制人的股权与控制权出现不匹配现象,而非实际控制人发挥治理效应的关键在于如何赋予其董事会话语权以保障发声效力。因此,国有企业应注重董事会治理层面非实际控制人的引入,以保障非实际控制人的控制权;(2)在商业类和地方国有企业中,非实际控制人董事会话语权对企业创新的治理效应更加明显,因此要想培育具有世界竞争力的一流企业,应继续坚持分类、分层推进混合所有制改革,实现国有资本的保值增值,推动国有企业的高质量发展;(3)国有企业在改革过程中,应进一步推进治理模式由行政型向经济型转变,降低经营目标、资源配置和高管任免的行政化水平,减少企业的政策性负担,制定有效的高管激励政策,增强国有企业的创新意愿。

参考文献:

- [1] SOLOW R M. Technical change and the aggregate production[J]. The Review of Economics and Statistics, 1957, 39(3): 312 - 320.
- [2] PORTER M E. Capital disadvantage: America's failing capital investment system[J]. Harvard Business Review, 1992, 70(5): 65 - 82.
- [3] 李维安. 国企改革深层问题是治理问题[J]. 国企管理, 2020(2): 28 - 29.
- [4] 李维安. 深化国企改革与发展混合所有制[J]. 南开管理评论, 2014(3): 1.
- [5] 李维安. 分类治理: 国企深化改革之基础[J]. 南开管理评论, 2014(5): 1.
- [6] 杨兴全, 任小毅, 杨征. 国企混改优化了多元化经营行为吗? [J]. 会计研究, 2020(4): 58 - 75.
- [7] GUPTA N. Partial privatization and firm performance[J]. The Journal of Finance, 2005, 60(2): 987 - 1015.
- [8] 祝继高, 叶康涛, 陆正飞. 谁是更积极的监督者: 非控股股东董事还是独立董事? [J]. 经济研究, 2015(9): 170 - 184.
- [9] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A. Corporate ownership around the world[J]. The Journal of Finance, 1999, 54(2): 471 - 517.
- [10] 逯东, 黄丹, 杨丹. 国有企业非实际控制人的董事会权力与并购效率[J]. 管理世界, 2019(6): 119 - 141.
- [11] 李姝, 翟士运, 古朴. 非控股股东参与决策的积极性和企业技术创新[J]. 中国工业经济, 2018(7): 155 - 173.
- [12] 李维安. 做强做大国企: 企业战略还是政策比例要求[J]. 南开管理评论, 2016(5): 1.
- [13] 刘运国, 郑巧, 蔡贵龙. 非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗? ——来自国有上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2016(11): 61 - 68, 96.
- [14] 曾诗韵, 蔡贵龙, 程敏英. 非国有股东能改善会计信息质量吗? ——来自竞争性国有上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2017(4): 28 - 44.

- [15]冯慧群,郭娜.非国有股东超额委派董事能否提高会计信息质量?——基于国企混改背景[J].会计研究,2021(5):15-31.
- [16]黄琼宇,罗依茹,胡志勇,等.非国有股东治理与国有企业会计信息可比性[J].证券市场导报,2021(7):49-58.
- [17]谢海洋,曹少鹏,孟欣.混合所有制改革实践与企业绩效——基于非国有股东派任董监高的中介效应[J].华东经济管理,2018(9):123-131.
- [18]蔡贵龙,柳建华,马新啸.非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J].管理世界,2018(5):137-149.
- [19]张任之.非国有股东治理能够抑制国有企业高管腐败吗?[J].经济与管理研究,2019(8):129-144.
- [20]汤泰劫,吴金妍,马新啸,等.非国有股东治理与审计收费——基于国有企业混合所有制改革的经验证据[J].审计研究,2020(1):68-77.
- [21]向东,余玉苗.国有企业引入非国有资本对投资效率的影响[J].经济管理,2020(1):25-41.
- [22]陈艳利,姜艳峰,信志鹏.股权集中度与股利平稳性——基于大股东掏空假说的分析和检验[J].山西财经大学学报,2020(9):85-98.
- [23]独正元,吴秋生.非国有股东治理与国有企业资产保值增值[J].统计学报,2020(1):82-94.
- [24]LI Y, GUO H, YI Y Q, et al. Ownership concentration and product innovation in Chinese firms: the mediating role of learning orientation[J]. Management and Organization Review, 2010, 6(1): 77-100.
- [25]CHOI S B, LEE S H, WILLIAMS C. Ownership and firm innovation in a transition economy: evidence from China[J]. Research Policy, 2011, 40(3): 441-452.
- [26]左晶晶,唐跃军,睦悦.第二类代理问题、大股东制衡与公司创新投资[J].财经研究,2013(4):38-47.
- [27]杨建君,王婷,刘林波.股权集中度与企业自主创新行为:基于行为动机视角[J].管理科学,2015(2):1-11.
- [28]唐跃军,左晶晶.所有权性质、大股东治理与公司创新[J].金融研究,2014(6):177-192.
- [29]夏立军,陈信元.市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定[J].经济研究,2007(7):82-95,136.
- [30]朱磊,陈曦,王春燕.国有企业混合所有制改革对企业创新的影响[J].经济管理,2019(11):72-91.
- [31]周瑜胜,宋光辉.公司控制权配置、行业竞争与研发投入强度[J].科研管理,2016(12):122-131.
- [32]朱德胜,周晓珮.股权制衡、高管持股与企业创新效率[J].南开管理评论,2016(3):136-144.
- [33]李姝,李丹.非国有股东董事会权力能促进国企创新吗?[J].外国经济与管理,2022(4):65-80.
- [34]冯璐,张冷然,段志明.混合所有制改革下的非国有股东治理与国企创新[J].中国软科学,2021(3):124-140.
- [35]李维安,薛澜.大型企业集团创新治理[M].北京:科学出版社,2012.
- [36]JOHN K, LITOV L, YEUNG B. Corporate governance and risk-taking[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(4): 1679-1728.
- [37]MACE M L. Directors: myth and reality[M]. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1971.
- [38]DEMB A, NEUBAUER F F. The corporate board: confronting the paradoxes[M]. Oxford: Oxford University Press, 1992.
- [39]LU Z F, ZHU J G. Tracing back to the source: understanding the corporate governance of boards of directors in Chinese SOEs[J]. China Journal of Accounting Research, 2020, 13(2): 129-145.
- [40]GORDON J N. The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholder value and stock market prices[J]. Stanford Law Review, 2007, 59(6): 1465-1568.
- [41]BEBCHUK L A, WEISBACH M S. The state of corporate governance research[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(3): 939-961.
- [42]祁怀锦,刘艳霞,王文涛.国有企业混合所有制改革效应评估及其实现路径[J].改革,2018(9):66-80.
- [43]CHENG M Y, LIN B X, LU R, et al. Non-controlling large shareholders in emerging markets: evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance, 2020, 63: 101259.
- [44]黄群慧,余菁.新时期的新思路:国有企业分类改革与治理[J].中国工业经济,2013(11):5-17.
- [45]魏明海,蔡贵龙,柳建华.中国国有上市公司分类治理研究[J].中山大学学报(社会科学版),2017(4):175-192.
- [46]HE J, TIAN X. The dark side of analyst coverage: the case of innovation[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 109(3): 856-878.
- [47]FANG V W, TIAN X, TICE S. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation[J]. The Journal of Finance, 2014, 69(5): 2085-2125.
- [48]CORNAGGIA J, MAO Y F, TIAN X, et al. Does banking competition affect innovation[J]. Journal of Financial Economics, 2015, 115(1): 189-209.
- [49]朱冰,张晓亮,郑晓佳.多个大股东与企业创新[J].管理世界,2018(7):151-165.
- [50]李文贵,余明桂.民营化企业的股权结构与企业创新[J].管理世界,2015(4):112-125

- [51] 余明桂, 钟慧洁, 范蕊. 民营化、融资约束与企业创新——来自中国工业企业的证据[J]. 金融研究, 2019(4): 75-91.
- [52] 罗宏, 秦际栋. 国有股权参股对家族企业创新投入的影响[J]. 中国工业经济, 2019(7): 174-192.
- [53] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014(5): 731-745.
- [54] 罗福凯, 庞廷云, 王京. 混合所有制改革影响企业研发投入吗? ——基于我国A股上市企业的经验证据[J]. 研究与发展管理, 2019(2): 56-66.
- [55] 马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. 中国工业经济, 2015(7): 5-20.

Research on the Influence of Board Voice of Non-actual Controller on Innovation of State-owned Companies

LI Weian^{1,2}, YI Minghui^{1,3}

- (1. Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222;
2. Nankai University, Tianjin 300071;
3. Shandong Technology and Business University, Yantai 264005)

Abstract: Based on the data of China's A-share state-owned listed companies from 2013 to 2018, this paper investigates the governance effect of non-actual controllers who are given the voice of the board of directors on the innovation of state-owned listed companies. The results show that the board voice of non-actual controllers has a significant positive impact on the innovation of state-owned listed companies, and the greater the board voice, the more innovation input and invention patent output. From the perspective of classification and stratification, the governance effect of non-actual controllers' board voice on innovation is more significant in commercial competitive companies and local state-owned listed companies. The mechanism test reveals that executive compensation is important for the board voice of non-actual controllers to influence innovation. At the same time, the influence of the board voice of non-actual controllers on innovation input and invention patent output is more significant when the actual controller has tunneling behavior. Moreover, the degree of equity balance and the nature of non-actual controllers also influence the governance effect of non-actual controllers' board voice on innovation.

Keywords: mixed-ownership reform; non-actual controller; voice of board of directors; innovation; state-owned listed company

责任编辑: 李 叶