

doi:10.11835/j.issn.1008-5831.2018.03.009

欢迎按以下格式引用:陈春华,蒋德权,张颖. 境外居留权、控制方式与研发国际化——来自中国创业板和中小板上市公司的经验证据 [J]. 重庆大学学报(社会科学版),2018(3):91-102.

Citation Format: CHEN Chunhua, JIANG Dequan, ZHANG Ying. Foreign residency rights, controlling mode, and overseas R&D: Evidence from Chinese SME and GEM [J]. Journal of Chongqing University(Social Science Edition), 2018(3):91-102.

# 境外居留权、控制方式与 研发国际化

## ——来自中国创业板和中小板上市公司的经验证据

陈春华<sup>1</sup>, 蒋德权<sup>2</sup>, 张颖<sup>2</sup>

(1. 南京大学 商学院, 江苏 南京 210093; 2. 武汉大学 经济管理学院, 湖北 武汉 430072)

**摘要:**文章以2007—2015年中国创业板和中小板上市公司为样本,考察上市公司的实际控制人取得境外居留权对研发国际化(以公司建立海外研发中心来衡量)的影响。实证结果显示,上市公司实际控制人境外居留权能够带来积极的经济后果,对上市公司海外研发具有显著正向影响,且这一效应在实际控制人直接控制上市公司的样本中,在行业竞争激烈的情况下,更为显著。文章拓展了实际控制人取得境外居留权的经济后果研究,深化了实际控制人个人特征影响公司治理的研究,同时也有助于企业利用各项资源开展海外研发,提升公司竞争力。

**关键词:**实际控制人;境外居留权;研发国际化;控制方式;海外研发中心

**中图分类号:**F273.1;F276.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-5831(2018)03-0091-12

在中国坚定不移地参与世界经济、引领经济全球化进程的大背景下,中国的移民态势呈现明显增长。经济合作与发展组织(OECD)发布的《2016国际移民展望》显示:随着中国经济的迅猛发展,在中国富豪人数快速增长的背景下,越来越多的高净值(资产总量高)群体选择海外移民。中国国际移民报告表明,中国高净值国际移民(资产净值总量较高的移民群体)在全球配置资产形成明显趋势,有大量资产总量较高的移民流向海外<sup>[1]</sup>。可以说,最近一轮全球移民浪潮的主体被新富阶层的中国企业主占据。在此背景下,以实际控制人的海外居留权为议题的研究逐步兴起,相关研究主

修回日期:2018-01-12

基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目“国企高管晋升激励、企业税负与企业价值:理论与实践”(16YJC790004)

作者简介:陈春华(1978—),男,江苏盐城人,南京大学商学院会计学系博士研究生,上海立信会计金融学院副研究员,主要从事资本市场财务与会计研究,Email:chen@lixin.edu.cn;蒋德权(1983—),江苏东台人,武汉大学经济与管理学院副教授,主要从事资本市场财务与会计研究。

要围绕实际控制人境外居留权的取得与会计舞弊、审计费用、避税、海外扩张等的内在关联展开。

党的十八大以来,创新发展被摆到国家发展全局的核心位置,形成以创新为主要推动力的经济体系与发展模式成为经济社会发展的重要任务。创新和技术在企业特别是高新技术和生产型的企业维持竞争优势的过程中扮演着动力源泉的角色<sup>[2]</sup>。在当今全球经济一体化进程持续加深、中国对外开放持续深入、经济实力迅猛提升的大环境下,越来越多的中国上市公司积极参与国际竞争、融入国际市场。为了在激烈的国际竞争中占据有利地位,企业积极寻求国际市场中能够带来竞争优势的知识和能力<sup>[3]</sup>。研发活动国际化越来越成为企业增强国际竞争力的重要因素<sup>[4]</sup>。研发国际化不仅成为全球经济一体化进程中的一大趋势,相关议题也引发国内外学者的关注与讨论<sup>①</sup>。

综上,一方面,企业家(本文关注实际控制人)的境外居留权不仅仅是其个人问题,更会带来诸多经济后果。因此,探讨企业家境外居留权对经济发展的影响及其作用的内在机理具有重要的现实和理论意义。另一方面,从研发国际化角度看,中国企业越来越多地参与国际竞争中,创新日益成为驱动和支撑经济发展的新力量和维持竞争优势的重要因素。基于上述背景,本文以中国2007—2015年中小板和创业板上市公司为样本,实证考察实际控制人拥有境外居留权这一个人特征与上市公司海外研发中心设立的关系及其内在作用机制。研究发现,上市公司实际控制人境外居留权能够带来积极的经济后果,这一个人特质与公司海外研发具有显著的正向关系,且这一效应在实际控制人直接控制上市公司的样本中,以及在行业竞争激烈的情况下,更为显著。

本文可能的贡献或创新如下:(1)本文考察了实际控制人境外居留权对海外研发活动的影响,拓展了实际控制人取得境外居留权的经济后果研究,补充了企业高管的个人特征影响企业决策的研究及海外移民相关研究。(2)以往文献研究多探讨海外研发的发展模式、理性决策动因,以及从企业创新绩效角度检验海外研发的开展成效。本文探讨了实际控制人境外居留权取得对海外研发中心的影响机制,不仅补充了海外研发开展动因的相关研究,也深化了海外研发战略领域的相关研究,同时对于上市公司开展海外研发与技术创新具有一定的指导意义。

## 一、文献综述

### (一) 实际控制人境外居留权相关研究

2003年1月,中国证券监督管理委员会发布有关第25条披露控股股东信息的修订,其中关键一条是“如果一个上市公司的实际控制人是自然人,则该上市公司应该公开报告实际控制人的姓名、国籍、居留权信息”。因此,上市公司在年报中报告实际控制人的境外居留权信息成为一条强制性要求。以此为开端,实际控制人取得境外居留权的相关研究逐渐深入。传统研究关注移民行为产生的动机。如Furnham<sup>[5]</sup>认为产生移民后果的两大动因为:以宜人的气候、更高质量的生活水平等为代表的吸引力或拉力,以歧视、政治动荡等为代表的推力。Hanson和Mcintosh<sup>[6]</sup>以墨西哥移民美国为对象,发现美国移民人数的显著增加来自于墨西哥劳动力市场供大于需的推动。

#### 1. 海外居留权与会计舞弊、企业避税

近年来,学者们越来越关注除上述单纯的经济因素及生活环境的影响外,企业家取得境外居留

①其中,研发国际化与企业创新绩效关系研究作为一项重点研究问题不断深入,主要表现为海外研发是否能充分利用国际技术资源促进企业创新,提升创新绩效,以及对两者间起重要调节作用的变量研究。同时有关研发国际化的动因及实现途径也有相关研究。

权的其他动机。Chen 等<sup>[7]</sup>研究发现,实际控制人拥有境外居留权的企业更有可能发生会计舞弊行为,中国富人阶层取得境外居留权存在着逃离财务欺诈及犯罪、获得国外高质量生活水平的动机。张胜等<sup>[8]</sup>研究发现,有较高税收负担的企业在实际控制人拥有海外居留权的情况下更有可能从事避税行为;反之税收负担较低的企业相对于税负较高的企业,实际控制人拥有境外居留权的个人特质与企业从事避税行为相关性更弱。刘行等<sup>[9]</sup>研究则发现,由于实际控制人拥有境外居留权面临来自政府、投资人、社会各界的更多监督,因此境外居留权个人特征反而显著降低企业避税程度,拓展研究中还考虑了上市公司实际控制人的现金流权大小对企业避税行为的影响。由上述文献可见,实际控制人境外居留权的取得受到多种影响的相互作用,最终产生的经济后果是利是弊皆有一定可能性与合理性。

## 2. 海外居留权与会计舞弊、公司审计

在现有制度安排下,境外居留权可能为企业实际控制人从事会计舞弊等财务欺诈或者违法违规行为提供相对便利的条件。在这种认知及各媒体平台有关具有境外居留权背景的企业实际控制人失踪或出逃国外的报道不断出现,引发的舆论甚嚣尘上的背景下,实际控制人拥有境外居留权陷入逃离质疑。金智和阳雪<sup>[10]</sup>研究发现,实际控制人具有境外居留权个人特征的公司更有可能聘请四大(普华永道、德勤、毕马威、安永)进行公司审计业务,期望以更高权威的会计师事务所审计公司报表来释放良好信号,以获取市场信任与投资者投资。后续有学者从审计费用方面进行研究,从另一个角度探讨实际控制人拥有海外居留权增加交易成本问题。梁娟<sup>[11]</sup>研究表明,公司实际控制人拥有境外居留权这一特征与审计费用的增加显著正相关,说明审计师确实把上市公司实际控制人拥有境外居留权这一特征认定为一种审计风险,伴随着较高的风险评估而来的是更高的审计费用。

综上,在境外居留权研究领域,学者关注的是居留权取得的经济后果和取得居留权的除传统移民研究总结的动因之外的动机,主要集中在财务欺诈行为、企业审计、企业避税等方面。本文发现,实际控制人境外居留权的取得并不是仅仅带来了如会计舞弊、增大的交易成本等不良的经济后果。因为监管部门、投资者与社会各界的高度关注,拥有境外居留权的实际控制人对于违法违规行为可能更加谨慎;由于陷入逃离质疑,实际控制人拥有境外居留权的上市公司更希望通过释放良好信号取得市场的信任和投资者投资;由于海外移民的动机可能由国外高水平经济环境等优势吸引,拥有海外背景可能有更高效地解决国际化过程中的冲突与问题的能力,对新技术的开展、新发展方向的开拓或许能更好地接受并将之落实到企业发展中。因此,取得境外居留权也可能由此带来良性的经济后果,面对实际控制人取得境外居留权这一问题,理应从利弊两个方面理性地综合考虑。

## (二) 研发国际化相关研究

研发国际化的研究最早可以追溯到 20 世纪 70 年代,主要研究方向有三。

### 1. 研发国际化的驱动及影响因素

Håkanson 和 Nobel<sup>[12]</sup>以属于瑞典的国外研究机构为样本,将国际化研发的影响因素归结为:子公司平均年龄(地理上集中的制造业更为明显)、研发强度、海外并购或兼并、全球生产部门、海外总部等。Serapio 和 Dalton<sup>[13]</sup>认为,海外研发投资动机包括大幅增加的全球化兼并与并购、供给与需求方面的考量等方面。陈劲等<sup>[14]</sup>以中国大中型企业为样本,分析了影响中国企业开展国际化的主要因素。陈岩等<sup>[15]</sup>以“人力资源”与“企业创新”衡量企业动态能力,探讨其对企业海外研发的影响,

同时考虑政府参与这一要素的调节机制。吕蕊和郭莲<sup>[16]</sup>以中国民营企业为样本,概述企业研发国际化现状并探索其发展动因,为有效推进企业研发国际化提出建议。

## 2. 国际化研发开展模式及选择

Gassmann 和 Zedtwitz<sup>[17]</sup>研究发现,研发国际化模式选择受到行业特征的显著影响。冯德连<sup>[18]</sup>对研发国际化背景下创新模式进行分类并提出如何构建适合国情的模式建议。吕萍等<sup>[19]</sup>总结影响中国企业海外研发不同模式的因素主要有行业特征、企业资源实力强弱及企业经营体制。杨震宁等<sup>[20]</sup>就中国企业研发国际化的主要动因和结构展开讨论,并给出推动中国企业研发国际化的政策建议。

## 3. 研发国际化对企业绩效的影响

已有研究发现,研发对企业生产率有显著正向影响<sup>[21]</sup>,而公司进行海外研发获得了技术资源、创新等优势<sup>[22]</sup>,为母公司提供辅助支持<sup>[13]</sup>,有助于公司维持或提高竞争地位<sup>[23]</sup>。在后续研究中,国内外学者们探讨了海外研发与创新绩效的关系。有学者认为,企业能够从开展国际研发中获益<sup>[24]</sup>,研发国际化对于企业创新绩效有显著正向影响<sup>[25-26]</sup>。但也有学者发现,由于经验不足、获取方式被动等原因,开办海外研发机构对提高企业创新没有显著影响<sup>[27]</sup>。此外,也有学者从研发国际化中心区位选择<sup>[28-30]</sup>、心理距离在研发国际化中的作用<sup>[31]</sup>等维度进行了分析。

# 二、理论分析与假设提出

通常,企业家取得境外居留权,但是产业却主要集中在境内,也就是说在中国企业主阶层常常出现“移民不移居”的现象。从监管部门、投资者、社会公众的角度看,实际控制人取得境外居留权这一信息蕴含着巨大的风险,因为实际控制人取得境外居留权的目的更可能是为了侵占利益、转移财产,寻求逃避惩罚的特殊保护伞。但也应注意到,实际控制人取得海外居留权也可能是出于财富保护或基于国际国内经济发展趋势、社会环境、生存环境的考量,也可能出于子女未来教育和发展、便利国际业务与投资的开展等角度的考虑。本文认为,应从多方面对实际控制人取得境外居留权的动机进行考察。

实际控制人取得境外居留权的经济后果研究未有一致结论。有学者认为,实际控制人取得境外居留权更有可能产生会计舞弊、财务欺诈、企业避税、增加审计费用等负面后果<sup>[7-10]</sup>。也有学者认为,境外居留权的取得使企业面临来自各利益相关者更多的监督,同时获得更多的资源优势,反而产生了诸如降低企业避税程度、提高会计信息质量等正向经济后果<sup>[9-10]</sup>。归纳已有文献可以发现,实际控制人取得境外居留权这一行为所带来经济后果较为复杂,仅仅从负面影响看待实际控制人取得境外居留权是不够全面和严谨的。本文认为,可以从上市公司实际控制人的境外居留权与企业建立海外研发中心是否存在正向关系角度,考察实际控制人取得境外居留权的经济后果。

境外居留权的取得作为可以量化的个人特质,能够在一定程度上反映实际控制人更容易接受新技术、新的发展方式的倾向,拥有海外居留权的实际控制人具有相关海外生活、工作、投资经历,对东道国更加熟悉,在东道国有着较多的社会资本及经济资源,有效缩减国际化过程的心理距离,有助于发现、探索和把握更多的海外研发机会,为企业在东道国建立海外研发中心提供有力支撑。

实际控制人取得境外居留权不仅引发监管部门的监督,更是受到来自投资者和社会各界的关

注。为了取得资本市场信任,减轻质疑,上市公司通过建立海外研发中心向市场传递良好信号。由此本文得出假设 H1。

H1:实际控制人取得境外居留权有助于公司建立海外研发中心。

实际控制人境外居留权的取得对企业海外研发中心建立的影响,可能因实际控制人控制上市公司的方式呈现差异。原则上,所有权的集中可能会同步产生两种相反的影响,取决于利益侵占效应(Managerial Entrenchment Effect)占据主导地位,还是利益协同效应(Incentive Alignment Effect)占据主导地位<sup>[32]</sup>。在利益侵占视角下,实际控制人会以牺牲外部股东利益为代价侵占公司资源<sup>[33]</sup>;在利益协同视角下,实际控制人因为利益的一致性会对公司提供正面的支持<sup>[34]</sup>。对于以上对立的两方面,学界进行了广泛的探讨,但未能得出统一的结论。学界对于实际控制人经济后果的研究主要针对实际控制人间接持股——金字塔结构,对于实际控制人直接持股的经济后果研究较少。相较于实际控制人间接持股方式,直接持股的股权结构更加透明,实际控制人退出更困难,个人财产与公司财产更具一致性<sup>[35]</sup>。因此,利益协同效应更明显,实际控制人专注企业的长远发展,有更强的动机借助取得境外居留权促进研发国际化,推动海外研发中心建设,进而获得企业发展所需技术和资源,提升竞争力。此外,在直接控制方式下,实际控制人对上市公司的决策制定等的影响较大,其个人特质在此过程中产生的影响也更为突出,反映在实际控制人取得境外居留权对企业开展研发国际化方面可能有着更高的正向影响。综合以上分析,本文得出假设 H2。

H2:实际控制人直接控制方式下,取得境外居留权更有助于公司建立海外研发中心。

作为影响企业决策的重要因素,行业竞争程度的不同可能会影响实际控制人境外居留权的取得对建立海外研发中心的影响。国内研究尚未有以行业竞争与企业开展研发国际化为主题的研究,关于行业竞争与企业研发的相应研究则比较丰富。Schumpeter 等<sup>[36]</sup>认为,占据垄断地位的企业有更强的动机和能力开展研发活动。而有学者却认为,行业竞争性的提高对于企业开展研发活动有正向影响;另一些学者则发现市场竞争程度与企业开展研发活动呈倒 U 型关系。虽然学界对于行业竞争与企业开展研发活动的关系未有一致结论,但行业竞争作为影响企业研发活动开展的决策因素发挥着不容忽视的作用。

研发国际化开展的背景涉及日益增长的竞争压力下的企业竞争战略,公司进行研发国际化有助于维持和提高竞争地位<sup>[13,22-23]</sup>。虽然学者对研发国际化促进企业创新绩效的结果实证结论不一,但企业从事研发国际化与创新绩效的正向关系得到了较为广泛的认可。在市场竞争中,向市场传递良好信号是一种可行的战略手段,有助于企业取得竞争优势。因此,在更加激烈的行业竞争环境下,开展研发国际化,不仅有助于释放企业创新力、竞争力提升的信号,同时也有利于减轻实际控制人取得境外居留权产生的质疑,进而取得良好的战略效果。

本文认为,理论上,行业竞争越激励,企业越有动机开展研发国际化,从而提高自主创新能力赢得竞争;在更激烈的行业竞争中,取得境外居留权的实际控制人更可能将开展研发国际化,释放良好市场信号作为一项竞争战略手段。因此,行业竞争越激烈,实际控制人的境外居留权发挥的作用也越大。鉴于此,本文提出假设 H3。

H3:行业竞争越激烈,实际控制人取得境外居留权更有助于公司建立海外研发中心。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择

本文以2007—2015年中小板与创业板上市公司为研究样本(上市公司海外研发数据更多分布在中小板和创业板),经整理得到4 521个样本数据。本文的数据来源为国泰安数据库(CSMAR)、巨潮资讯网站等发布的上市公司各年度财务报告及其他与本文研究相关的公司公告。本文运用Stata计量软件与Logistic估计模型进行实证分析。

#### (二) 模型构建

参考已有文献,本文构建如下Logit回归模型,检验假设H1。对于假设H2、H3,在模型(1)的基础上进行分组检验。

$$R\&D\_C_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 FRR_{i,t-1} + \sum_{k=3}^{12} \alpha_k \times Control_{k,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $R\&D\_C_{i,t}$ 为研发国际化,用企业建立海外研发中心来衡量, $FRR_{i,t-1}$ 为上市公司实际控制人境外居留权, $Control$ 为一组控制变量。

#### (三) 研究变量

##### 1. 因变量

本文的因变量是研发国际化,通常以是否开展海外研发活动来衡量。Penner-Hahn和Shaver<sup>[24]</sup>以赞助、合资、控制作为研发国际化的判断标准,也有学者以海外研发支出占公司总研发支出<sup>[37]</sup>、海外研发子公司占全部海外子公司比例<sup>[38]</sup>创建海外研发的深度测量指标,但鉴于中国目前上市公司海外研发数据可获得性低,难以使用深度测量指标开展研究,本文采用国内学者通常采用的方法<sup>[25-27,39]</sup>,将满足以下五种模式之一的活动视为开展海外研发:在海外设立独资的研发机构(子公司)、合资设立高新技术企业、以开展技术嫁接为目的的海外并购、缔结R&D战略联盟、离岸研发外包, $R\&D\_C$ 取值为1,否则为0。

##### 2. 自变量

实际控制人是否拥有境外居留权为本文的自变量,这一数据因2003年后证监会强制性规定可从上市公司年报中摘取。本文认为,实际控制人(拥有本公司股份50%及以上比例的自然人、本公司法人控股股东的实际控制人或关联密切的团体共同拥有本公司股份50%及以上)取得境外居留权、具有他国国籍都是实际控制人取得境外居留权的表现。居留权所在地区为中国香港、中国澳门、中国台湾,本文也划定为取得境外居留权。本文将上市公司实际控制人境外居留权以虚拟变量来衡量。若上市公司实际控制人拥有境外居留权或为他国国籍, $FRR$ 取值记为1,反之 $FRR$ 为0。

##### 3. 控制变量

企业规模( $Size$ ),以企业总资产的自然对数来衡量,以此控制规模对企业开展海外研发的影响;财务杠杆( $Lev$ )作为企业资本构成关系的衡量指标,对于企业投资活动(包括研发活动)有一定影响;账市比( $BM$ ),反映企业价值的重要财务指标;经营绩效( $ROA$ ),已有学者发现企业绩效与海外研发显著相关;研发投入( $R\&D$ )可能是建立海外研发中心活动的经济支撑;经营现金流( $Cashflow$ ),以企业经营活动净现金流除以总资产,现金流的稳定性可能影响到企业海外研发的进展;现金持有( $Cash$ ),海外研发中心的设立作为一项重大投资活动,会受到企业资金支持的影响;企业年龄

(Age),在一定程度上代表企业的技术沉淀水平与企业发展阶段,这对于企业开展海外研发也可能有一定影响。

具体变量定义见表1。

表1 变量定义

名称	符号	说明
研发国际化	$R\&D\_C_{i,t}$	虚拟变量,若企业在海外建有研发中心,取值为1,否则为0
境外居留权	$FRR_{i,t-1}$	虚拟变量,若企业实际控制人拥有境外居留权,取值为1,否则为0
企业规模	$Size_{i,t-1}$	企业总资产的自然对数
财务杠杆	$Lev_{i,t-1}$	企业总负债除以总资产
账市比	$BM_{i,t-1}$	企业账面市值比
经营绩效	$ROA_{i,t-1}$	企业总利润除以总资产
研发投入	$R\&D_{i,t-1}$	企业研发投入除以总资产
经营现金流	$Cashflow_{i,t-1}$	企业经营活动净现金流除以总资产
现金持有	$Cash_{i,t-1}$	企业现金及现金等价物除以总资产
企业年龄	$Age_{i,t-1}$	企业上市年限的对数

## 四、实证分析

### (一) 描述性统计

表2报告了变量的描述性统计结果。结果显示,中国中小板和创业板上市公司海外研发中心样本均值为0.15,标准差为0.36;实际控制人取得海外居留权样本均值为0.08,标准差为0.27,与Chen等<sup>[7]</sup>的单变量统计结果相近。其余控制变量描述性统计结果与实际情况较为一致,本文不再赘述。

表2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25%	中位数	75%	最大值
$R\&D\_C_{i,t}$	4 521	0.15	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
$FRR_{i,t-1}$	4 521	0.08	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
$Size_{i,t-1}$	4 521	21.15	0.78	18.59	20.61	21.05	21.60	24.18
$Lev_{i,t-1}$	4 521	0.31	0.18	0.03	0.15	0.28	0.44	1.06
$BM_{i,t-1}$	4 521	0.57	0.40	0.08	0.31	0.48	0.70	3.57
$ROA_{i,t-1}$	4 521	0.05	0.05	-0.47	0.03	0.05	0.08	0.25
$R\&D_{i,t-1}$	4 521	0.02	0.02	0.00	0.01	0.02	0.03	0.08
$Cashflow_{i,t-1}$	4 521	0.03	0.07	-0.26	0.00	0.04	0.08	0.26
$Cash_{i,t-1}$	4 521	0.30	0.19	0.01	0.14	0.25	0.43	0.78
$Age_{i,t-1}$	4 521	2.28	0.47	0.00	1.95	2.40	2.64	3.33

## (二)相关性分析

表3的变量 Person 与 Spearman 相关系数检验表明,实际控制人取得境外居留权与上市公司建立海外研发中心在 5% 水平上显著正相关。此外,各变量间相关系数较小(多小于 0.6),不存在明显的多重共线性问题。

表3 主要变量的 Person 与 Spearman 相关系数

变量	$R\&D\_C_{i,t}$	$FRR_{i,t-1}$	$Size_{i,t-1}$	$Lev_{i,t-1}$	$BM_{i,t-1}$	$ROA_{i,t-1}$	$R\&D_{i,t-1}$	$Cashflow_{i,t-1}$	$Cash_{i,t-1}$	$Age_{i,t-1}$
$R\&D\_C_{i,t}$		0.033 **	0.087 ***	-0.017	-0.047 ***	0.019	0.156 ***	0.043 ***	0.001	0.041 ***
$FRR_{i,t-1}$	0.033 **		-0.037 **	-0.060 ***	-0.041 ***	0.047 ***	0.007	0.049 ***	0.038 **	0.067 ***
$Size_{i,t-1}$	0.096 ***	-0.033 **		0.426 ***	0.412 ***	-0.071 ***	-0.112 ***	-0.002	-0.326 ***	0.095 ***
$Lev_{i,t-1}$	-0.020	-0.064 ***	0.475 ***		0.477 ***	-0.387 ***	-0.182 ***	-0.132 ***	-0.621 ***	0.028 *
$BM_{i,t-1}$	-0.044 ***	-0.052 ***	0.481 ***	0.553 ***		-0.518 ***	-0.162 ***	-0.170 ***	-0.379 ***	0.066 ***
$ROA_{i,t-1}$	0.034 **	0.059 ***	-0.035 **	-0.369 ***	-0.400 ***		0.170 ***	0.348 ***	0.346 ***	-0.055 ***
$R\&D_{i,t-1}$	0.151 ***	-0.004	-0.122 ***	-0.189 ***	-0.203 ***	0.138 ***		0.103 ***	0.071 ***	0.147 ***
$Cashflow_{i,t-1}$	0.054 ***	0.052 ***	-0.007	-0.147 ***	-0.134 ***	0.343 ***	0.118 ***		0.122 ***	0.060 ***
$Cash_{i,t-1}$	0.008	0.035 **	-0.306 ***	-0.590 ***	-0.330 ***	0.279 ***	0.083 ***	0.139 ***		-0.112 ***
$Age_{i,t-1}$	0.043 ***	0.068 ***	0.096 ***	0.043 ***	0.066 ***	-0.042 ***	0.098 ***	0.071 ***	-0.145 ***	

注:左下角为 Person 系数,右上角为 Spearman 系数;\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著

## (三)假设检验

表4报告了假设 H1 的检验结果。结果显示,境外居留权  $FRR$  回归系数 0.373,在 5% 水平上显著,说明实际控制人取得境外居留权的中小板和创业板公司更有可能建立海外研发中心。

从控制变量的回归结果看,  $Size$ 、 $R\&D$ 、 $Cash$  对企业开展海外研发具有显著正向影响, $BM$ 、 $ROA$  则有显著负向影响。说明海外研发中心建设受到企业规模大小影响,企业规模越大,对开展海外研发的支撑和充分发挥海外研发效用的能力越强,越有可能开展海外研发;企业研发投入能在一定程度上反映企业在研发方面的战略倾向,越多的资金投入,企业越有可能开拓海外研发中心;企业现金持有量反映企业内部可利用资源,以及对企业开展海外研发中心这一投资活动的支持强度,这也成为企业实施海外研发的重要正向影响因素。企业市值比越低,可能代表着越多的海外研发资本支出增加;企业经营绩效与海外研发的开展呈负向关系,可能与海外研发活动的效果有关。

表5的第(1)、(2)列报告了假设 H2 的

表4 境外居留权与研发国际化

变量	$R\&D\_C_{i,t}$
$FRR_{i,t-1}$	0.373 ** (2.53)
$Size_{i,t}$	0.708 *** (8.58)
$Lev_{i,t}$	-0.100 (-0.26)
$BM_{i,t}$	-1.627 *** (-4.68)
$ROA_{i,t}$	-3.205 ** (-2.50)
$R\&D_{i,t}$	19.794 *** (7.50)
$Cashflow_{i,t}$	-0.477 (-1.60)
$Cash_{i,t}$	1.284 *** (3.53)
$Age_{i,t}$	0.005 (0.06)
Year / Ind	控制
Constant	-31.274 *** (-17.29)
样本量	4 417
Pseudo $R^2$	0.073

注:括号内为  $t$  值,\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著



检验结果。结果显示,实际控制人直接控制上市公司时,实际控制人境外居留权  $FRR$  的回归系数为 0.644,在 1% 水平上显著;而实际控制人非直接控制上市公司时, $FRR$  的回归系数为 0.255,且统计上不显著。由此假设 H2 得到支持,表明实际控制人直接控制上市公司对企业海外研发中心建设的正向影响更强。

本文根据 Aghion 等<sup>[40]</sup>,构造了 Lerner index,依据 Lerner index 的中位数将样本分为竞争激烈样本和竞争不激烈样本。表 5 的第(3)、(4)列报告了假设 H3 的检验结果。结果显示,竞争激烈的行业中, $FRR$  的回归系数为 0.432,在 5% 水平上显著;而在竞争不激烈的行业中, $FRR$  的回归系数为 0.292,统计上不显著。假设 H3 得到支持,表明行业竞争越激烈,实际控制人取得境外居留权越有助于公司建立海外研发中心。

表 5 境外居留权与研发国际化:分组检验

变量	$R\&D\_C_{i,t}$			
	直接控制	非直接控制	行业竞争激烈	行业竞争不激烈
	(1)	(2)	(3)	(4)
$FRR_{i,t-1}$	0.644 *** (2.68)	0.255 (1.31)	0.432 * * (2.17)	0.292 (1.27)
$Size_{i,t}$	0.502 *** (4.20)	0.855 *** (8.38)	0.945 *** (8.81)	0.422 *** (3.52)
$Lev_{i,t}$	0.371 (0.62)	0.043 (0.08)	-0.294 (-0.58)	0.172 (0.27)
$BM_{i,t}$	-0.247 (-0.80)	-1.044 *** (-4.07)	-2.210 *** (-4.93)	-0.882 (-1.46)
$ROA_{i,t}$	1.132 (0.60)	-3.611 *** (-2.59)	-5.901 *** (-3.56)	1.716 (0.80)
$R\&D_{i,t}$	27.856 *** (6.80)	14.299 *** (3.40)	24.445 *** (6.34)	13.352 *** (3.23)
$Cashflow_{i,t}$	0.261 (0.25)	0.525 (0.54)	-1.448 *** (-2.63)	-0.106 (-0.30)
$Cash_{i,t}$	0.698 (1.50)	1.449 *** (3.10)	1.647 *** (3.22)	0.921 * (1.73)
$Age_{i,t}$	-0.308 ** (-2.06)	0.306 ** (2.01)	-0.087 (-0.66)	0.062 (0.48)
$Year / Ind$	控制	控制	控制	控制
$Constant$	-22.944 (-0.05)	-34.919 (-0.06)	-22.506 *** (-9.66)	-25.541 (-0.04)
样本量	1 944	2 392	2 346	2 010
Pseudo $R^2$	0.071	0.080	0.096	0.050

注:括号内为  $t$  值,\*、\* \*、\* \* \* 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著

#### (四) 稳健性测试

本文采用 Probit 模型对模型(1)进行回归,结果如表 6 所示。结果显示,实际控制人境外居留权  $FRR$  的系数在 5% 水平上显著为正,即实际控制人取得境外居留权有助于公司建立海外研发中心,进一步验证了前文分析。

## 五、结论、建议与局限

### (一) 结论与建议

本文以2007—2015年创业板和中小板上市公司为样本,实证检验了上市公司实际控制人境外居留权的取得对研发国际化的影响。研究发现:上市公司实际控制人取得境外居留权对企业开展海外研发有显著正向影响,当实际控制人对上市公司的控制强度越大,行业竞争越激烈,实际控制人境外居留权对上市公司建立海外研发中心的正向影响越显著。

基于上述发现,本文认为:(1)拥有境外居留权的实际控制人,经济实力雄厚,海外投资与海外业务经验丰富,在东道国掌握更多的社会资本与经济资源,有效削弱公司国际化进程中心理距离的阻碍,为上市公司在海外建立研发中心提供强有力的支撑。同时,他们对海外的新发展、新知识和前沿技术的了解较多,更容易接受新信息、新发展方向,能更敏锐地捕捉到科技研发的新动态,洞察新风向,进而影响企业海外研发中心建立的决策。因此,应充分发挥拥有境外居留权的实际控制人在海外市场的优势,积极发挥其正向作用。(2)上市公司实际控制人取得海外居留权对于监管部门、投资者和社会公众有一定风险,因而取得境外居留权的实际控制人所控股的上市公司会受到各方更多的关注。为了向资本市场传递良好的信号,上市公司实际控制人可能会通过更多的海外研发投资、开展国际化创新来增强企业形象,提升竞争力,降低各界对企业的风险判断。因此,一方面,政府应加强对实际控制人取得境外居留权相关企业的监管,增加企业利用境外居留权从事违法违规活动的风险,抵制实际控制人取得境外居留权的消极影响;另一方面,政府应积极进行市场化改革,推进法制化建设,促进市场公平竞争,从而更好地发挥有境外居留权的实际控制人在海外市场的优势,提升企业海外研发实力。(3)境外居留权对企业海外研发中心的正向影响的主效应主要反映在实际控制人直接控制上市公司的样本中。实际控制人直接持股方式增强了实际控制人借助取得境外居留权对公司进行正面支持——开展海外研发中心建设的动机,实际控制人对上市公司控制强度越大,其个人特质对公司开展海外研发战略决策的影响越大。因此,在实际控制人持股方式的选择上可以考虑这一影响,以更好发挥实际控制人境外居留权取得的正向影响;同时,各利益相关者对实际控制人取得境外居留权这一事项进行评估时,将持股方式纳入考察框架更有利于作出准确的评价。(4)上市公司实际控制人取得境外居留权这一事项所带来的经济后果也可能是良性的,投资者对此信息从两方面看待才是理性而严谨的。

表6 境外居留权与研发国际化:Probit模型分析

变量	R&D- $C_{i,t}$
$FRR_{i,t-1}$	0.198** (2.34)
$Size_{i,t}$	0.386*** (8.83)
$Lev_{i,t}$	-0.051 (-0.24)
$BM_{i,t}$	-0.867*** (-4.41)
$ROA_{i,t}$	-1.705** (-2.35)
$R\&D_{i,t}$	11.215*** (7.01)
$Cashflow_{i,t}$	-0.247 (-1.57)
$Cash_{i,t}$	0.680*** (3.40)
$Age_{i,t}$	0.008 (0.17)
Year / Ind	控制
Constant	-13.340 (-0.18)
样本量	4 417
Pseudo $R^2$	0.072

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

## (二) 研究局限

由于中国上市公司研发国际化数据的可得性较低,本文选择二值法(是否建立海外研发中心)来衡量,未能采用更加深度的衡量指标(如海外研发支付费用总额占全部研发费用的比重等),这将是未来研究的方向。上市公司实际控制人取得境外居留权的深层次原因较复杂,如国外生活学习经历、为逃避追责寻求居留权作为保护伞等,这些不同的内在原因对本文研究假说的影响不容忽视。另外,本文样本仅限于中小板和创业板,结论能否拓展到所有上市公司需要进一步验证。

### 参考文献:

- [1] 王辉耀,苗绿. 2015 中国国际移民报告[N]. 光明日报,2015-04-08(16).
- [2] 肖金泉. 机遇与挑战: 中国公司海外并购的风险与防范[M]. 北京: 法律出版社,2012:13-15.
- [3] 李梅,余天骄. 研发国际化是否促进了企业创新——基于中国信息技术企业的经验研究[J]. 管理世界,2016(11):125-140.
- [4] CANTWELL J. The globalisation of technology: What remains of the product cycle model?[J]. Cambridge Journal of Economics,1995,19(1):155-174.
- [5] FURNHAM A. Expatriate stress: The problem of living abroad[M]. New York: Wiley,1990.
- [6] HANSON G H, MCINTOSH C. The demography of Mexican migration to the United States[J]. American Economic Review, 2009,99(2):22-27.
- [7] CHEN D, CHEN Y, LI O Z, et al. Capitalism's original Sin and China's fleeing entrepreneurs - foreign residency rights and corporate frauds[R]. Working Paper,2013.
- [8] 张胜,魏汉泽,李常安. 实际控制人居留权特征与企业税收规避——基于我国民营上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2016(4):77-84,96.
- [9] 刘行,梁娟,建蕾. 实际控制人的境外居留权会使民营企业更多避税吗?[J]. 财经研究,2016(9):133-144.
- [10] 金智,阳雪. 逃离质疑下的绑定机制与代价: 境外居留权与公司审计[C]//中国会计学会财务成本分会 2015 学术年会暨第 28 次理论研讨会论文集,2015.
- [11] 梁娟. 实际控制人的境外居留权对审计费用影响的实证研究[J]. 中央财经大学学报,2015(3):55-61.
- [12] HÅKANSON L, Nobel R. Determinants of foreign R&D in Swedish multinationals[J]. Research Policy,1993,22(5/6):397-411.
- [13] SERAPIO M G, DALTON D H. Globalization of industrial R&D: An examination of foreign direct investments in R&D in the United States[J]. Research Policy,1999,28(2/3):303-316.
- [14] 陈劲,景劲松,周嘉磊. 我国企业 R&D 国际化的影响因素分析[J]. 科学学研究,2003(1):51-57.
- [15] 陈岩,徐慧慧,景木南,等. 多维政府参与、企业动态能力与海外研发——基于中国创新型企业的实证研究[J]. 科研管理,2015(S1):127-138.
- [16] 吕蕊,郭莲. 民营企业研发国际化对西部企业的启示[J]. 开发研究,2015(5):161-164.
- [17] GASSMANN O, ZEDTWITZ M V. New concepts and trends in international R&D organization[J]. Research Policy,1999,28(2/3):231-250.
- [18] 冯德连. 研发国际化趋势下我国技术创新模式的选择[J]. 财贸经济,2007(4):41-46.
- [19] 吕萍,杨震宁,王以华. 我国高新技术企业研发国际化的发展与现状[J]. 中国软科学,2008(4):109-116.
- [20] 杨震宁,李东红,王以华. 中国企业研发国际化: 动因、结构和趋势[J]. 南开管理评论,2010(4):44-55.
- [21] 刘志强,陶攀. 研发强度、集聚经济与企业生产率[J]. 重庆大学学报(社会科学版),2013(6):15-23.
- [22] DUNNING J H. Multinational enterprises and the globalization of innovatory capacity[J]. Research Policy,1994,23(1):67-88.
- [23] MANSFIELD E, TEECE D, ROMEO A. Overseas research and development by US-based firms[J]. International Executive, 1980,22(1):10-12.
- [24] PENNER - HAHN J, SHAVER J M. Does international research and development increase patent output? An analysis of Japanese pharmaceutical firms[J]. Strategic Management Journal,2005,26(2):121-140.
- [25] 曾德明,刘珊珊,李健. 企业研发国际化及网络位置对创新绩效影响研究——基于中国汽车产业上市公司的分析[J]. 软科学,2014(12):1-5.
- [26] 李梅,余天骄. 海外研发投资与母公司创新绩效——基于企业资源和国际化经验的调节作用[J]. 世界经济研究,

2016(8):101-113,134.

- [27]徐晨,吕萍.创新国际化行为对创新绩效的影响研究[J].管理评论,2013(9):40-50.
- [28]KUEMMERLE W. The drivers of foreign direct investment into research and development: An empirical investigation[J]. Journal of International Business Studies, 1999, 30(1):1-24.
- [29]喻世友,万欣荣,史卫.论跨国公司R&D投资的国别选择[J].管理世界,2004(1):46-54,61.
- [30]陈衍泰,李欠强,王丽,等.中国企业海外研发投资区位选择的影响因素——基于东道国制度质量的调节作用[J].科研管理,2016(3):73-80.
- [31]JOHANSON J, VAHLNE J E. The internationalization process of the firm - a model of knowledge development and increasing foreign market commitments[J]. Journal of International Business Studies, 1977, 8(1):23-32.
- [32]GUL F A, KIM J B, QIU A A. Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 95(3):425-442.
- [33]CLAESSENS S, DJANKOV S, FAN J P H, et al. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings [J]. Journal of Finance, 2002, 57(6):2741-2771.
- [34]SHLEIFER A, VISHNY R W. Large shareholders and corporate control[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94(3):461-488.
- [35]邵帅,吕长江.实际控制人直接持股可以提升公司价值吗?——来自中国民营上市公司的证据[J].管理世界,2015(5):134-146,188.
- [36]SCHUMPETER J A. Capitalism, socialism and democracy[M]. London, Harper & Brother, 1942.
- [37]IWASA T, ODAGIRI H. Overseas R&D, knowledge sourcing, and patenting: An empirical study of Japanese R&D investment in the US[J]. Research Policy, 2004, 33(5):807-828.
- [38]HSU C W, LIEN Y C, CHEN H. R&D internationalization and innovation performance[J]. International Business Review, 2015, 24(2):187-195.
- [39]钟昌标,黄远浙,刘伟.新兴经济体海外研发对母公司创新影响的研究——基于渐进式创新和颠覆式创新视角[J].南开经济研究,2014(6):91-104.
- [40]AGHION P, BLOOM N, BLUNDELL R, et al. Competition and innovation: An inverted-U relationship[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2005, 120(2):701-728.

## Foreign residency rights, controlling mode, and overseas R&D: Evidence from Chinese SME and GEM

CHEN Chunhua<sup>1</sup>, JIANG Dequan<sup>2</sup>, ZHANG Ying<sup>2</sup>

(1. School of Business, Nanjing University, Nanjing 210093, P. R. China;

2. Economics and Management School of Wuhan University, Wuhan 430072, P. R. China)

**Abstract:** This paper selects SME (Small and Medium-sized Enterprise) and GEM (Growth Enterprise Market) as samples to examine the relationship between actual controller's foreign residency right and the overseas R&D (measured by establishment of overseas R&D Center). We find that firms' actual controller's foreign residency right significantly enhances the overseas R&D development, and that the positive effect is more significant in the subsample where the controller directly controls the company, and in the areas where the marketization is more matured and industrial competitiveness is more incentive. This paper expands the research on economic consequences of actual controllers' foreign residency right, deepens the research on the effects of personal characteristics of actual controllers on corporate governance, and promotes motivations for firms to take full advantage of resources to develop overseas R&D and improve the international competitiveness.

**Key words:** actual controller; foreign residency rights; overseas R&D; controlling mode; overseas R&D center

(责任编辑 傅旭东)