

# 家族涉入、国有股权与中国家族企业国际化

徐 炜 马树元 王赐之

(首都经济贸易大学工商管理学院,北京 100070)



**内容提要:**混合所有制改革过程中,国有股权能否助力民营企业持续健康发展,是近年来被广泛关注的议题。“一带一路”倡议下,家族企业的国际化问题恰好为研究国有股权的影响作用提供了良好的情境。本文以2014—2018年中国创业板和中小板上市家族企业为研究样本,考察国有股权对家族企业国际化的影响。研究发现,家族涉入对企业国际化具有显著的负向影响,国有股权参股可以有效地抑制家族涉入对企业国际化的负向作用。这一结论在经过内生性分析和稳健性检验后依然成立。进一步分析国有股权的影响发现,国有股权派驻董事可以有效地改变控股家族对企业国际化的态度,促使控股家族更有意愿进行国际化;从国有股权来源地异质性来看,当地国有股出于发展当地经济和保障人民就业的考虑而不希望家族企业采取国际化策略,但中央国有股为贯彻落实国家战略使命而促使家族企业更有意愿开展国际业务。本文的结论不仅验证了国有股权参股民营企业的积极作用,还发现了国有股权派驻董事和国有股权来源地异质性的特殊影响,这对于进一步推进混合所有制改革和助力民营企业持续健康发展具有良好的参考价值。

**关键词:**家族涉入 国有股权 国际化 混合所有制改革

**中图分类号:**F276 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2020)10—0102—18

## 一、问题提出

“走出去”战略是中国在对外开放过程中所采取的重要举措,其国际化可以帮助企业获得竞争优势和实现长远发展(Gerorge等,2005)<sup>[1]</sup>。特别是“一带一路”倡议提出以来,一批优秀的中国企业积极谋划、精准布局 and 勇于开拓海外市场。例如,中国铁建在沿线国家投资建设公路、铁路和港口等基础设施;河钢集团等众多企业在积极布局海外市场。同时,根据商务部、国家外汇管理局的统计,2020年上半年中国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资81.2亿美元,同比增长19.4%,主要投向印尼、柬埔寨、哈萨克斯坦等国家。随着“一带一路”的深入发展,国有企业特别是大型中央企业继续发挥领头羊的作用,引领中国企业走出国门和布局海外。在“一带一路”倡议的影响下,众多优秀的国有企业积极参与了“一带一路”的建设活动;然而,与国有企业相比,民营企业在资金实力和海外经验等方面都存在先天的不足,这将影响民营企业海外扩张的意愿,特别是对于家族企业而言,这种不利的影 响可能更加严重。此外,家族企业在中国资本市场中占据着重要的地位,同时在就业、税收和创新等方面对中国的经济发展有显著的促进作用(陈凌和王昊,2013<sup>[2]</sup>;黄海杰等,2018<sup>[3]</sup>)。因此,在“一带一路”倡议的大环境下,研究中国家族企业的国际化问

收稿日期:2020-06-18

**作者简介:**徐炜,男,教授,管理学博士,研究领域是公司治理与现代企业制度,电子邮箱:xuweicueb@sohu.com;马树元,男,研究生,研究领域是公司治理和公司金融,电子邮箱:syma94@163.com;王赐之,男,讲师,管理学博士,研究领域是家族企业与国际化,电子邮箱:cizhi.wang@cueb.edu.cn。

题具有重要的现实意义。

自改革开放以来,中国家族企业的成长和发展与国家制度的变革紧密相连(刘平青,2002)<sup>[4]</sup>。特别是政府提出混合所有制改革以来,民营上市公司频频引入国有资本作为控股股东或重要战略投资者,以帮助企业实现或调整战略布局。例如,上市公司蓝盾股份引入广州市国有资产后在国内外增设机构,布局“大安全战略”。当国有资本入资民营企业而引发实际控制人变更时,国有资本可以为企业提供资金支持和信任背书,进而帮助企业实现战略目标。然而,当国有资本仅是参股而非控股民营企业时,国有资本能否为民营企业尤其是家族企业带来战略布局方面的帮助,这值得展开深入分析。结合前文,本文认为可以将中国家族企业的国际化当作是检验国有资本入股民企并发挥积极作用的情境。综上所述,本文试图回答两个关键问题:第一,研究家族涉入对中国家族企业国际化的影响;第二,国有股权参股将如何影响家族涉入与家族企业国际化之间的关系。

为此,本文以2014—2018年中国创业板和中小板上市家族企业为研究样本,考察国有股权参股在家族企业国际化方面的影响。本文的实证结果发现,家族涉入对企业国际化具有显著的负向影响,同时国有股权参股可以有效地抑制家族涉入对企业国际化的负向作用。进一步分析国有股权的影响发现,国有股权派驻董事可以有效地改变控股家族对企业国际化的态度,促使控股家族更愿意进行国际化。此外,还发现当地国有股权出于发展当地经济和保障人民就业的考虑而不希望家族企业采取国际化策略,但中央国有股为贯彻落实国家战略使命而促使家族企业更愿意开展国际化业务。本文的研究结果表明,控股家族因担忧社会情感财富损失而不愿意采用国际化策略,但是国有股权的加入则可以有效地影响家族企业的国际化决策。

本文研究的贡献主要概括为两个方面:第一,以家族企业国际化为研究情境,检验了混合所有制改革过程中国有股权参股民营企业所产生的影响作用。本文证实了国有股权可以有效地影响家族企业的国际化,这表明混合所有制改革有助于家族企业的持续、健康发展。这为更好地理解混合所有制经济改革提供了新视角,并且在一定程度上丰富了混合所有制经济改革方面的理论。第二,拓展了社会情感财富理论的相关研究。已有研究表明,社会情感财富不仅会直接影响家族企业的战略决策过程,同时也会受到外部制度环境的影响。本文发现,在中国特殊的制度变革背景下,国有股权可以有效提升控股家族的传承意愿,并最终影响家族企业的国际化。这为进一步理解社会情感财富的影响作用提供了新的经验证据,同时也拓展了相关的理论研究。

## 二、文献回顾与研究假设

### 1. 文献回顾

(1)家族企业的界定。关于家族企业的界定,学术界尚未形成统一的认识,但学者们一致认为家族企业与非家族企业存在显著的差异。家族(或家庭)作为独特的社会组织嵌入到企业组织是家族企业区别于非家族企业的典型特征之一(Chua等,1999)<sup>[5]</sup>。家族涉入是一个内涵丰富的多维度概念,包括家族所有、家族控制、家族管理、家族愿景、家族文化等方面(杨学儒和李新春,2009)<sup>[6]</sup>。一般地,当家族对企业绝对控股时,通常会向企业的董事会、经理层和关键部门派遣家族成员或亲信来实现对企业的进一步控制,同时还会将家族的价值观和文化融入到企业中,希望实现家族企业的代际传承。在现实生活中,家族企业还会采用金字塔、交叉持股等股权结构来扩大对企业的控制,以此实现家族愿景、家族文化等融入到企业中(Su和Lee,2013)<sup>[7]</sup>。因此,家族所有权和控制权是家族涉入企业系统并发挥重要作用的关键所在。为此,本文参考连燕玲等(2016)<sup>[8]</sup>研究,将家族企业界定为:家族成员合计拥有的控制权比例不少于15%,并且家族为企业的第一大股东和实际控制人。

(2)家族企业国际化的相关研究。学术界对家族企业国际化的研究最早可追溯到20世纪90年代初(Gallo和Sveen,1991)<sup>[9]</sup>。此后,学者们对家族企业国际化问题展开了广泛的研究,但结论迥异。一些学者认为,家族企业更倾向于开展国际化业务。家族企业内部存在利他主义和长期导向,这使得控股家族倾向于国际化发展(Zahra,2003<sup>[10]</sup>;Carr和Bateman,2009<sup>[11]</sup>);同时,控股家族强烈的代际传承意愿会促使企业采取国际化策略(周立新,2016)<sup>[12]</sup>;此外,创业者的革命冒险精神(葛菲等,2015)<sup>[13]</sup>、控股家族的耐心资本和持续性资本(李欣,2018)<sup>[14]</sup>等家族资源也有助于企业开展国际化业务。而另外一些学者则认为,家族企业厌恶国际化发展。一方面,家族企业的财务资源大多来源于家族内部,在国际化过程中家族企业很容易出现财务紧张的局面,同时企业的重要岗位上充斥着大量的家族成员,而这些家族成员大多缺乏国际化经验,这使得企业无法开展国际化经营(Fernández,2005)<sup>[15]</sup>;另一方面,一股独大的家族企业容易产生第二类代理成本(陈建林,2010)<sup>[16]</sup>,同时家族企业还具有明显的风险厌恶和组织僵化等问题(Chen和Hsu,2009<sup>[17]</sup>;Roessl等,2010<sup>[18]</sup>),这些都会迫使家族企业在国际化决策时做出非理性的决定。此外,还有少量研究发现家族涉入和国际化之间存在非线性关系,即存在某个合适的控制水平利于家族企业国际化,超过或低于合适的水平将使得家族企业的国际化意愿下降(Sciascia等,2012<sup>[19]</sup>;Liang等,2014<sup>[20]</sup>)。

近年来的一些研究还引入权变因素来考察家族涉入对企业国际化的影响。在内部资源方面,家族企业董事会成员的经验、海外经历等都会削弱家族涉入对企业国际化的负面作用(Dou等,2019)<sup>[21]</sup>,而家族企业的政治关联则会强化两者的负向关系(杨志强和王毅婕,2018)<sup>[22]</sup>;在外部环境方面,地区市场化程度和市场竞争激烈程度会缓和家族涉入对企业国际化的抑制作用(黄丽英和何乐融,2020)<sup>[23]</sup>。

综上所述,家族企业国际化的研究较为丰富,但研究结论却存在一定的差异,这可能与选择的样本数据、理论视角和国际化测度方式有关。因此,对于中国的家族企业而言,厘清家族涉入与企业国际化之间的关系具有重要的理论意义。

## 2. 研究假设

(1)家族涉入与企业国际化。企业国际化是一项投入大和周期长的投资活动,同时还伴随着较高的不确定性和复杂性。当企业发展到一定程度时会受到市场范围的制约,开拓海外市场也就成为企业决策中的重要议题。特别是在“一带一路”倡议下,中国政府积极鼓励企业走出国门和开拓海外市场,这样的利好政策有助于国内企业开展国际化活动。企业国际化需要企业具备充足的财务资源和人力资源等,国有企业很容易满足这些基本要求;而家族企业却很难完全具备这些基础条件。此外,出于家族利益的考虑,家族企业通常不愿意开展国际化业务,造成这一差异的主要原因在于控股家族的涉入。

具体地看,在家族企业中随着家族涉入程度的不断提升,其社会情感财富也得到一定程度的积累。社会情感财富是指控股家族利用其在企业中的有利地位所取得的非经济性利益,包括权威、地位、归属感和家族延续等(Gómez-mejía等,2010)<sup>[24]</sup>。相比于其他类型的企业,家族企业在战略决策过程中会重点关注家族的社会情感财富。在家族企业中,为了加强控股家族对企业的控制,企业的股权结构通常呈现出一股独大的形式,同时重要岗位上也多为家族成员(Fernández,2005)<sup>[15]</sup>。而海外扩张需要较高的资源承诺(Yamao和Sekiguchi,2015)<sup>[25]</sup>,家族企业自身拥有的财务资源和人力资源通常无法满足海外扩张的要求。如果家族企业通过引入外部投资者来缓解财务约束,则势必会稀释家族所有权并引来外部监管,削弱家族的控制能力,进而使得社会情感财富遭受损失。如果考虑从外部借贷资金来缓解财务约束,那么较长的投资回报周期可能会给企业带来短期的财务压力,甚至影响家族企业的正常运作,最终影响家族的控制能力。同时,家族往往会安排家族成员进入企业的重要岗

位,而这些家族成员通常缺乏海外知识和国际化经验。如果家族企业从外部引入专业的管理人才和技术人才,则会对家族成员的既得利益产生威胁,进而影响家族成员的归属感和亲情。因此,考虑到家族控制力和家族成员归属感等社会情感财富,家族企业通常不愿意开展国际化业务。

另外,海外扩张的高风险和复杂性使得家族企业很难预测国际化带来的经济后果,这也加大了控股家族对企业国际化的担忧。在家族企业中,控股家族的经济财富和社会情感财富等都会受到企业经营成败的影响。家族企业一旦经营管理不善,势必会影响家族的经济财富。更为严重的是,如果企业海外扩张失败,那么还会影响家族企业的社会地位和影响力,损害家族的社会情感财富。因此,家族企业通常会采取较为稳妥的经营方式,而不是采取冒险的行动。相比于企业的其他战略活动而言,企业国际化不仅要考虑企业的经营管理能力,还要考虑东道国的制度和文化等因素。制度距离和文化距离会严重影响家族企业的国际化意愿(Rizwan等,2011<sup>[26]</sup>;吴晓云和陈怀超,2013<sup>[27]</sup>)。此外,家族企业在母国拥有较高的社会地位和丰富的社会资本,如政治关联、董事关联等(Thrassou等,2017)<sup>[28]</sup>。在国内的经营过程中,这些社会资本可以帮助家族企业获得较多的资源优势、信息优势和市场优势;而这些丰富的社会资本通常无法有效地被用于开拓国际化的市场,这也会降低家族企业的国际化意愿。

总之,家族企业因担忧社会情感财富的损失会产生较低的投资意愿和较高的风险厌恶,最终影响企业的国际化。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>:家族涉入与企业国际化之间存在显著的负向关系。

(2)国有股权参股的调节作用。中国企业的成长和发展受国家经济制度变革的影响较为严重。混合所有制经济改革是中国在新时代实施经济制度改革所采取的重要举措。在改革过程中,国有资本参股非公经济是发展混合所有制经济的重要途径。这项经济制度改革不仅会改变民营企业原来的股权结构,同时也会给民营企业带来不同的资源和信息。特别是对家族企业而言,股权结构安排是影响其战略决策的重要因素。已有研究表明,机构投资者会影响家族企业的高管薪酬(李豫湘和米江,2016)<sup>[29]</sup>、战略决策(Majocchi等,2016)<sup>[30]</sup>和企业价值(吴从锋和赵卫斌,2011)<sup>[31]</sup>;国有股东也会影响家族企业的创新投入(罗宏和秦际栋,2019)<sup>[32]</sup>等。由此来看,家族企业的股权结构安排对企业的战略决策和行为选择会产生重大影响。

在家族企业中,控股家族一股独大,为维持其社会情感财富,控股家族在战略决策和行为选择过程中可能做出非理性的决定,这将损害企业和中小股东的利益。就企业国际化而言,家族企业可能因担忧社会情感财富的损失而不愿采取国际化战略。然而,国有股权参股会改变控股家族的风险态度、提升投资意愿和提供资源支持,增加其社会情感财富,进而影响企业的国际化决策。相比于其他性质的股东而言,国有股权的国有属性可以为家族企业提供信任背书,提升家族企业的风险承担能力;同时,“一带一路”倡议下,国有股权在海外市场开发方面已经具备一定的经验和基础,可以为企业和东道国搭建良好的交流平台,提高家族企业对未来经济收益的预测能力(吴先明,2017)<sup>[33]</sup>,以此降低不确定性所带来的风险厌恶。更为重要的是,国有股权的加入可以使家族企业更为详尽地了解国家出台的相关政策,降低家族企业对制度风险的厌恶。

参股家族企业的国有股权可以通过影响家族企业的社会情感财富,进而影响企业的国际化意愿。不同类型的社会情感财富会对家族企业战略决策产生不同的影响。约束型社会情感财富会制约家族企业采取国际化战略,而注重代际传承的延伸型社会情感财富会提高企业的海外扩张意愿(严若森和叶云龙,2014)<sup>[34]</sup>。国有股权参股并不会改变家族企业的性质,控股家族依旧可以有效地控制企业。在这种情况下,对于控股家族而言,实现家族企业的代际传承比获取家族企业的控制权更重要(Sharma,2003)<sup>[35]</sup>。已有研究表明,家族企业中二代涉入对企业国际化决策有重要影响(蔡庆丰等,2019)<sup>[36]</sup>;同时,企业主可能通过海外投资活动来锻炼下一代接班人,使其能够获得足

够的能力和威信,有利于二代的后续接任(Shi等,2019)<sup>[37]</sup>。此外,国有股权参股的家族企业可以更加有效地获得政治联系,增强代际传承的可能性(胡旭阳和吴一平,2016)<sup>[38]</sup>。

目前,中国家族企业中的创始人年逾花甲,代际传承成为家族企业所面临的重要问题。在这种情形下,家族企业可能会更加看重国有股权带来的延伸型社会情感财富而较少关注股权稀释和投资风险所引起的约束型社会情感财富。

国际化战略不仅需要企业家具备较强的抗风险能力,还需要企业拥有丰富的资源支持。国有股权参股家族企业可以为其带来大量的经济资源和社会资源。国有股权通常会在资源分配时得到一定的政策倾斜,如融资便利等(宋增基等,2014)<sup>[39]</sup>;当国有股权参股家族企业时,可以将这种隐形的优势带给家族企业,使其获得丰富的财务资源。此外,国有股权在社会资本方面的优势可以促使家族企业更愿意开展国际化经营活动。不仅如此,国有股权参股家族企业还会引来更多的外界关注,这些外界关注可能会对企业产生一定的治理效力,使其更加理性地做出战略决策。

综上所述,国有股权参股的家族企业会更有动力和能力采取国际化战略。因此,本研究提出如下假设:

H<sub>2</sub>:国有股权参股能够有效地抑制家族涉入与企业国际化之间的负向关系。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选取和数据来源

本文选择2014—2018年中国创业板和中小板上市家族企业为初始研究样本。在此基础上,做如下的删减:剔除实际控制人在年度期间发生变动的样本;剔除金融、保险类等企业的样本;剔除被ST、\*ST以及存在明显财务异常的样本;剔除无法计算控制权比例的样本。经过筛选和整理后,共得到4250个观测值,相关数据主要来源于CSMAR和同花顺数据库。其中,家族涉入和国有股权的相关数据均为手工搜集整理所得。为减少异常值的不利影响,对研究中的所有连续变量做双向1%的缩尾处理。

#### 2. 变量定义

(1)被解释变量:企业国际化(*INT*)。企业国际化是多维度的概念,在先前的研究中,学者们已采用多种方法来测度企业国际化。参考Ramaswamy等(1996)<sup>[40]</sup>、Lu和Beamish(2004)<sup>[41]</sup>以及Chittoor等(2019)<sup>[42]</sup>的研究,本文从企业拥有的境外子公司角度来测度企业国际化。具体地,本文认为,如果上市家族企业拥有境外子公司,那么企业国际化(*INT*)取值为1,否则取值为0。为保证本文结论的可靠性,本文还使用上市家族企业的境外子公司总数(*Intertotal*)做稳健性检验。

(2)解释变量:家族涉入(*FI*)。参考Anderson和Reeb(2003)<sup>[43]</sup>和陈志军等(2016)<sup>[44]</sup>的研究,本文将家族涉入(*FI*)进一步划分为家族控制权(*jccontrol*)和家族所有权(*jcowner*)。家族控制权和家族所有权并不能直接从数据库中获取,需要通过手工整理计算得到。首先,利用家族企业年度报告中“公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图”和“股东关联关系或一致行动的说明”所公开的信息,获取控股家族的亲缘关系及其持股情况;再通过百度等搜索引擎进一步核查家族企业中是否存在其他亲属关系;最后,按照股权“控制链”计算控股家族所持有的控制权和股权。

(3)调节变量:国有股权参股(*state*)。参考罗宏和秦际栋(2019)<sup>[32]</sup>的做法,本文用前十大股东中国有股权加总来测算国有股权参股的比例。

(4)控制变量。参考Dou等(2019)<sup>[21]</sup>、黄丽英和何乐融(2020)<sup>[23]</sup>的研究,本文控制了公司特征和公司治理等层面的变量,同时还设置了年度(*Year*)、行业(*Ind*)和地区(*Area*)虚拟变量以控制未观察到的潜在影响。

变量的定义及说明如表1所示。

表 1 变量定义及说明

变量类型	变量名称	变量符号	定义及测量
被解释变量	企业国际化	<i>INT</i>	如果上市家族企业拥有境外子公司,那么企业国际化取值为 1;否则取值为 0
解释变量	家族控制权	<i>jzcontrol</i>	家族拥有上市家族企业的控制权比例之和
	家族所有权	<i>jzowner</i>	家族直接或间接拥有上市家族企业的股权比例之和
调节变量	国有股权参股	<i>state</i>	上市家族企业前十大股东中国有股权的加总
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	企业雇员人数的对数
	企业年龄	<i>Age</i>	企业成立年数 + 1 后取对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	总资产周转率	<i>Zoperate</i>	销售收入净额/平均资产总额
	盈利能力	<i>Roa</i>	税后净利润/平均资产总额
	董事会规模	<i>boardnumber</i>	上市家族企业中董事会的人数
	独立董事占比	<i>indep</i>	独立董事数量与全体董事数量之比
	两职合一	<i>dual</i>	如果董事长和总经理两职合一,那么取 1;否则为 0
	实际控制人是否为董事长	<i>sjkzrdsz</i>	如果上市家族企业中实际控制人担任董事长,那么取值为 1,否则取值为 0
	董事持股比例	<i>Preshrt</i>	董事持有家族企业的股权比例
董事薪酬	<i>Dssalary</i>	家族企业中董事前三名薪酬总额的对数	

资料来源:本文整理

### 3. 研究模型

为检验假设  $H_1$ , 本文构建回归模型(1)来检验家族涉入与企业国际化之间的关系:

$$INT = \alpha_0 + \alpha_1 FI + \sum \alpha_j Control-Variables + \sum Year + \sum Ind + \sum Area + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中,解释变量为家族涉入( $FI$ ),具体分为家族所有权( $jzowner$ )和家族控制权( $jzcontrol$ ),被解释变量为企业国际化( $INT$ )。对于模型(1)而言,若  $FI$  的系数( $\alpha_1$ )显著为负,则证明假设  $H_1$  成立。

为检验假设  $H_2$ , 本文构建回归模型(2)来检验国有股权参股对家族涉入与企业国际化之间关系的调节作用:

$$INT = \beta_0 + \beta_1 FI + \beta_2 state + \beta_3 FI \times state + \sum \beta_j Control-Variables + \sum Year + \sum Ind + \sum Area + \delta \quad (2)$$

对于模型(2)而言,若  $FI$  的系数( $\beta_1$ )显著为负且  $FI \times state$  的系数( $\beta_3$ )显著为正,则证明假设  $H_2$  成立。此外,模型(1)和模型(2)的被解释变量为虚拟变量,所以本文使用 Probit 模型来检验本文的研究假设。

## 四、实证分析

### 1. 描述性统计与相关性分析

主要变量的描述性统计如表 2 所示。统计结果表明,企业国际化( $INT$ )的均值为 57.5%, 标准差为 49.4%, 说明中国上市家族企业在国际化方面存在较大的差异;家族控制权( $jzcontrol$ )和家族

所有权(*jzowner*)的均值分别为 42.62% 和 39.07%,表明控股家族对上市家族企业的控制程度相对较高;国有股权参股(*state*)的均值为 1.35%,最大值为 14.98%,表明上市家族企业中国有股权参股的程度存在较大差异。

表 2 变量描述性统计结果

变量	<i>N</i>	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>INT</i>	4250	0.575	0.494	0	1	1
<i>jzcontrol</i>	4250	42.62	14.48	15.01	42.03	74.96
<i>jzowner</i>	4250	39.07	15.05	10.94	37.57	73.39
<i>state</i>	4250	1.347	2.472	0	0	14.98
<i>sjkzrdsz</i>	4250	0.900	0.300	0	1	1
<i>dual</i>	4250	0.449	0.497	0	0	1
<i>boardnumber</i>	4250	7.997	1.343	5	9	11
<i>indep</i>	4250	0.381	0.0538	0.333	0.375	0.571
<i>lev</i>	4250	35.68	17.77	5.298	33.98	80.92
<i>Age</i>	4250	2.825	0.258	2.191	2.819	3.445
<i>Size</i>	4250	7.385	0.978	5.231	7.343	10.10
<i>Zoperate</i>	4250	0.599	0.373	0.117	0.515	2.443
<i>Roa</i>	4250	5.755	6.590	-23.36	5.683	23.67
<i>Preshrt</i>	4250	18.77	16.50	0	18.05	60.63
<i>Dssalary</i>	4250	0.971	0.378	0.287	0.914	2.239

资料来源:本文整理

表 3 列示了各变量的相关系数。企业国际化(*INT*)与家族控制权(*jzcontrol*)之间呈现显著的负相关关系(系数为  $-0.047$ ,  $p < 0.01$ );企业国际化(*INT*)与家族所有权(*jzowner*)之间也呈现显著的负相关关系(系数为  $-0.036$ ,  $p < 0.05$ ),这表明家族涉入对企业国际化具有负向影响,初步支持本文的假设  $H_1$ 。此外,主要变量间的相关系数较小,这意味着模型中不存在严重的多重共线性。

表 3 主要变量 Pearson 相关系数矩阵<sup>①</sup>

变量	<i>INT</i>	<i>jzcontrol</i>	<i>jzowner</i>	<i>state</i>	<i>lev</i>	<i>Age</i>	<i>Zoperate</i>	<i>Preshrt</i>
<i>INT</i>	1							
<i>jzcontrol</i>	-0.047***	1						
<i>jzowner</i>	-0.036**	0.904***	1					
<i>state</i>	0.044***	-0.154***	-0.165***	1				
<i>lev</i>	0.171***	-0.063***	-0.082***	0.063***	1			
<i>Age</i>	0.043***	-0.043***	-0.0250	0.076***	0.061***	1		

① 限于篇幅,其余控制变量的结果未列示,备案。

续表 3

变量	<i>INT</i>	<i>jzcontrol</i>	<i>jzowner</i>	<i>state</i>	<i>lev</i>	<i>Age</i>	<i>Zoperate</i>	<i>Preshrt</i>
<i>Zoperate</i>	0.097***	0.093***	0.043***	-0.033**	0.244***	0.037**	1	
<i>Preshrt</i>	-0.050***	0.166***	0.343***	-0.103***	-0.110***	-0.030*	-0.084***	

注：\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著

资料来源：本文整理

## 2. 回归结果与分析

表 4 为 Probit 回归模型的计算结果。其中,列(1)为仅包含控制变量的回归结果;列(2)和列(4)的结果用于检验假设  $H_1$ ,即家族涉入与企业国际化之间的关系;列(3)和列(5)的结果用于检验假设  $H_2$ ,即国有股权参股对家族涉入和企业国际化之间关系的调节作用。

表 4 Probit 模型的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>
<i>jzcontrol</i>		-0.0041*** (-2.7149)	-0.0058*** (-3.4958)		
<i>jzowner</i>				-0.0027* (-1.7774)	-0.0038** (-2.3052)
<i>state</i>			-0.0676** (-2.4934)		-0.0491* (-1.8503)
<i>state * jzcontrol</i>			0.0024*** (3.1763)		
<i>state * jzowner</i>					0.0019** (2.5628)
<i>sjkzrdsz</i>	0.1123 (1.5224)	0.1140 (1.5414)	0.1273* (1.7185)	0.1145 (1.5493)	0.1259* (1.7002)
<i>dual</i>	0.0940** (2.2121)	0.0947** (2.2282)	0.0951** (2.2363)	0.0952** (2.2422)	0.0960** (2.2587)
<i>boardnumber</i>	-0.0406* (-1.8641)	-0.0428** (-1.9646)	-0.0445** (-2.0442)	-0.0430** (-1.9781)	-0.0448** (-2.0608)
<i>indep</i>	0.4041 (0.7396)	0.4714 (0.8586)	0.4745 (0.8650)	0.4357 (0.7954)	0.4370 (0.7986)
<i>lev</i>	0.0057*** (4.2361)	0.0056*** (4.1625)	0.0055*** (4.0860)	0.0057*** (4.1954)	0.0056*** (4.1200)
<i>Age</i>	-0.1529* (-1.8366)	-0.1564* (-1.8783)	-0.1551* (-1.8538)	-0.1518* (-1.8234)	-0.1517* (-1.8126)
<i>Size</i>	0.3104*** (11.4946)	0.3119*** (11.5609)	0.3025*** (11.1179)	0.3105*** (11.5125)	0.3021*** (11.1074)
<i>Zoperate</i>	-0.0228 (-0.3566)	-0.0104 (-0.1629)	0.0036 (0.0562)	-0.0167 (-0.2606)	-0.0047 (-0.0729)



续表 4

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>
<i>Roa</i>	-0.0038 (-1.0510)	-0.0027 (-0.7388)	-0.0035 (-0.9685)	-0.0033 (-0.8985)	-0.0042 (-1.1386)
<i>Preshrt</i>	-0.0025* (-1.8116)	-0.0019 (-1.3760)	-0.0019 (-1.3562)	-0.0017 (-1.1647)	-0.0015 (-1.0231)
<i>Dssalary</i>	0.5568*** (8.6590)	0.5586*** (8.6769)	0.5631*** (8.7411)	0.5590*** (8.6896)	0.5623*** (8.7386)
常数项	-3.0755*** (-6.7770)	-2.9040*** (-6.3314)	-2.7903*** (-6.0616)	-2.9720*** (-6.4961)	-2.8978*** (-6.3193)
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	4250	4250	4250	4250	4250
伪 R <sup>2</sup>	0.1160	0.1173	0.1193	0.1165	0.1181

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

资料来源:本文整理

从表 4 的回归结果来看,家族控制权和家族所有权对企业国际化具有显著的负向作用,假设 H<sub>1</sub> 得到验证。此外,从第(2)列和第(4)列的对比结果来看,无论是系数还是显著性,家族控制权比家族所有权对企业国际化的抑制作用更强,这也从侧面说明在家族企业国际化方面,控股家族更担忧控制权的得失。同时,国有股权参股与家族涉入(即家族控制权和家族所有权)交乘项的回归系数显著为正,表明国有股权参股可以有效抑制控股家族在企业国际化方面的负面影响,假设 H<sub>2</sub> 得到验证。

综合来看,企业国际化是一项投入大、风险高和周期长的投资活动,控股家族为维护其社会情感财富而不愿意进行国际化。然而,国有股权参股后,虽然家族企业的股权结构会发生改变,但是国有股权可以为家族企业带来丰富的财务资源和社会资源,而且还可以提升企业国际化的意愿。在提供客观资源和提升主观意愿的双重作用下,家族企业重视延伸型社会情感财富,改变了对企业国际化的看法。

### 3. 内生性分析<sup>①</sup>

(1)被解释变量提前一期。在本文中,企业国际化和家族涉入之间可能存在互为因果的关系,即家族企业的海外扩张活动会使得家族加大对企业的控制,以此来保证家族的社会情感财富在企业国际化过程中不遭到损害。为此,本文将被解释变量提前一期后重新验证家族涉入和企业国际化之间的关系。如表 5 所示,家族涉入对企业国际化有负向影响,国有股权参股可以有效地抑制家族涉入对企业国际化的负面作用。同时,本文还发现,家族所有权对企业国际化的负面作用不显著(*t* 值为 -1.2838)。结合前文,本文认为,这可能是代表家族经济财富的家族所有权对战略决策的影响表现在当期,而对以后的决策影响相对较小。总体来看,本文的主要结论依旧成立。

表 5 被解释变量提前一期的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	F. <i>INT</i>	F. <i>INT</i>	F. <i>INT</i>	F. <i>INT</i>
<i>jzcontrol</i>	-0.0042** (-2.3949)	-0.0066*** (-3.2970)		

① 限于篇幅限制,该部分中控制变量的回归结果未列示,备索。

续表 5

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	F. INT	F. INT	F. INT	F. INT
<i>jzowner</i>			-0.0023 (-1.2838)	-0.0037* (-1.9045)
<i>state</i>		-0.0864*** (-2.6413)		-0.0612* (-1.9245)
<i>state * jzcontrol</i>		0.0029*** (3.1923)		
<i>state * jzowner</i>				0.0022** (2.5078)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制
样本数	3061	3061	3061	3061
伪 R <sup>2</sup>	0.1031	0.1058	0.1021	0.1040

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

资料来源:本文整理

(2) Heckman 两阶段回归。针对研究假设中可能存在的样本自选择问题,即家族控制权和所有权的高低并不是随机产生的,而是控股家族根据自身情感需要和企业实际情况所做出的抉择,因此本文采用 Heckman 两阶段回归重新对研究假设进行检验。具体地看,Heckman 第一阶段的 Probit 回归模型如下:

$$jzc\_dum = \gamma_0 + \gamma_1 otherjzc + \sum \gamma_i Control-Variables + \sum Year + \sum Ind + \sum Area + \varphi \quad (3)$$

其中,被解释变量 *jzc\_dum* 为虚拟变量,根据家族控制权(*jzcontrol*)是否大于同行业同年度样本企业家族控制权的中位数来衡量,大于中位数取值为 1,表示该企业的家族涉入程度较高,否则取值为 0;解释变量 *otherjzc* 为外生工具变量,即同行业其他公司的家族控制权比例;控制变量包括:实际控制人是否为董事长、两职合一、董事会规模、董事会独立性、董事持股比例、董事薪酬、企业负债率、企业年龄、企业规模、企业盈利能力、企业成长性、企业绩效、企业固定资产比例等。

在模型(3)的基础上,本文构建逆米尔斯比(IMR),将其作为控制变量加入到前文的模型(1)和模型(2)中,以纠正潜在的样本选择偏差对研究结论的影响。回归结果如表 6 所示,逆米尔斯比(IMR)的回归系数显著为负,说明家族企业控制权的分布偏差确实存在,因此考虑样本选择偏差是有必要的;此外,家族涉入与企业国际化的关系显著为负,并且国有股权参股和家族涉入的交互项系数显著为正,与前文的回归结果保持一致。这表明,在控制样本选择偏差后,本文的结论依旧成立。

表 6 Heckman 两阶段法的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	第一阶段	INT	INT	INT	INT
<i>otherjzc</i>	-0.0624*** (-12.0832)				
<i>jzcontrol</i>		-0.0042*** (-2.7526)	-0.0059*** (-3.4721)		

续表 6

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	第一阶段	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>
<i>jzowner</i>				-0.0026* (-1.7125)	-0.0036** (-2.1762)
<i>state</i>			-0.0638** (-2.3191)		-0.0440 (-1.6362)
<i>state * jzcontrol</i>			0.0024*** (3.1455)		
<i>state * jzowner</i>					0.0019** (2.4923)
<i>IMR</i>		-0.5057*** (-4.1538)	-0.5155*** (-4.2176)	-0.5005*** (-4.1166)	-0.5099*** (-4.1805)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	4211	4211	4211	4211	4211
伪 R <sup>2</sup>	0.0792	0.1218	0.1242	0.1210	0.1229

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

资料来源:本文整理

(3)倾向得分匹配样本。尽管本文控制了常见变量的影响,但仍然有遗漏重要变量的可能性,进而导致内生性问题。为此,本文参考罗宏和秦际栋(2019)<sup>[32]</sup>的做法,利用倾向得分匹配法为国有股权参股的家族企业寻找匹配的样本,然后利用配对的样本重新对研究假设进行检验,以缓解遗漏变量带来的内生性问题。具体地,首先根据家族企业中是否存在国有股权设置虚拟变量 *state\_dum*,如果存在国有股权,则视为处理组(*state\_dum* = 1),否则为控制组(*state\_dum* = 0);其次,本文选用两职合一、董事会规模、董事会独立性、资产负债率、企业年龄、企业规模、总资产周转率、净资产收益率、净利率、固定资产比例、研发投入营收占比和企业成长性作为配对变量来筛选样本,配对后处理组和控制组各包含 1668 个有效样本;最后,使用配对后的样本对本文的研究假设重新检验。回归结果如表 7 所示,家族涉入和企业国际化具有显著的负向关系,同时国有股权参股可以有效抑制家族涉入和企业国际化之间的负向关系。这表明,解决遗漏变量导致的内生性问题后,本文的结论依旧成立。

表 7 倾向得分匹配后回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>
<i>jzcontrol</i>	-0.0052*** (-3.1038)	-0.0069*** (-3.6150)		
<i>jzowner</i>			-0.0037** (-2.1835)	-0.0046** (-2.4648)
<i>state</i>		-0.0618** (-1.9726)		-0.0409 (-1.3340)

续表 7

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>	<i>INT</i>
<i>state * jzcontrol</i>		0.0023** (2.5653)		
<i>state * jzowner</i>				0.0017* (1.9533)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制
样本数	3336	3336	3336	3336
伪 R <sup>2</sup>	0.1111	0.1130	0.1100	0.1114

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

资料来源:本文整理

#### 4. 稳健性检验

为增强结果的稳健性,本文还通过如下方法进行稳健性检验(限于篇幅未列式,备索):

(1) 更换被解释变量。为了更好地检验结论的稳健性,本文参考 Chittoor 等(2019)<sup>[42]</sup>的研究,利用上市家族企业海外子公司数量(*Intertotal*)作为衡量企业国际化的替代指标。鉴于海外子公司数量(*Intertotal*)为计数形式,通过拟合优度偏差检验,相比于泊松分布估计方法,使用负二项分布估计更为合适。同时,考虑到上市家族企业海外子公司数量(*Intertotal*)存在大量零值,本文使用零膨胀负二项分布模拟方法来进行估计。实证结果显示,研究假设依然成立。

(2) 变更样本。关于家族企业的界定,学术界尚未形成统一的认识。参考胡旭阳和吴一平(2017)<sup>[45]</sup>的做法,将家族企业重新做如下界定:最终实际控制人归结为一个自然人或一个家族;实际控制人及其家族直接(或间接)是企业的第一大股东且其持股比例不少于 15%。本文在重新筛选样本后,回归结果依旧稳健。

(3) 其他稳健性检验方法。本文还对样本数据采取双边 1% 的极端值截尾处理以及使用 Logit 模型等方法重新验证研究假设。回归结果显示,本文的研究结论依旧成立。

### 五、进一步分析

如前文所述,国有股权参股可以为家族企业带来丰富的财务资源和增强控股家族的社会情感财富,进而影响家族企业国际化。这表明,国有股权可以有效地影响家族企业的国际化战略决策。为进一步探究国有股权对家族企业国际化的影响,本文从国有股权派驻董事和国有股权来源地异质性两个维度来展开更深入的分析。

#### 1. 国有股权派驻董事的影响

国有股权派驻董事来参与公司治理是国有股权影响家族企业国际化战略的重要方式。董事会是公司治理的核心,企业的重大战略决策需要董事会成员的共同商讨和处理。在国际化决策方面,董事会成员需要具备海外扩张所需的经验知识和风险偏好(周建等,2013)<sup>[46]</sup>。不同股东委派的董事可能对国际化决策持有不同意见,其中家族董事往往出于家族利益的考虑而不愿开展国际化,而对于国有股权派驻的董事来说则更倾向于企业国际化。具体来看,自“一带一路”倡议提出以来,国有企业尤其是中央企业,成为引领中国企业走出国门的“头雁”(刘建丽,2018)<sup>[47]</sup>,相比于家族企业而言,这些国有企业已具备海外扩张的经验和实力。同时,作为承担国家战略使命的国有企业

也希望通过派驻的董事向家族企业传递国有股权的战略意图。当家族企业举行董事会会议时,如果家族企业董事会存在国有董事,那么国有董事可以向董事会提出企业国际化的议题,同时游说其他董事特别是家族董事,赞成企业国际化的议案。

更重要的是,国有股权向家族企业派驻董事有助于打破控股家族在董事会上的“一言堂”,充分发挥董事会的治理作用,帮助家族企业完善治理结构和形成治理机制(Li,2013)<sup>[48]</sup>,使得家族企业的战略决策实现“有法可依”和“有法必依”。此外,国有董事的存在还可能激发中小股东参与公司治理的热情,进而迫使控股家族在战略决策时采取理性的决定。最后,国有董事的一举一动还可能会受到外界媒体的持续关注,这将对家族企业产生一定的治理影响(Wu等,2016)<sup>[49]</sup>。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:总体来看,在国有股权派驻董事的家族企业中,家族涉入对企业国际化的负向影响将会减弱。

本文借鉴罗宏和秦际栋(2019)<sup>[32]</sup>的做法,采用分组回归来检验国有股权派驻董事的调节作用,回归结果如表8 Panel A所示。结合前文的结果来看,在国有股权派驻董事的家族企业中,家族涉入与企业国际化之间的关系由负向转变为正向;而在未派驻董事的家族企业中,家族涉入与企业国际化之间的关系依旧为负,这表明国有股权派驻董事可以有效地抑制家族涉入对企业国际化的负向影响,证明假设H<sub>3</sub>成立。同时组间差异分析发现,家族涉入与企业国际化之间的关系在两个子样本中存在显著的差异,这也进一步表明国有董事可以有效地影响控股家族对企业国际化的态度,进而影响企业的国际化决策。

表 8 进一步分析的回归结果<sup>①</sup>

Panel A: 国有股权派驻董事的影响				
变量	(1) 派驻国有董事	(2) 未派驻国有董事	(3) 派驻国有董事	(4) 未派驻国有董事
<i>jzcontrol</i>	0.0384 ** (2.3266)	-0.0051 ** (-2.1737)		
<i>jzowner</i>			0.0237 * (1.8436)	-0.0020 (-0.8407)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制
样本数	148	1893	148	1893
伪 R <sup>2</sup>	0.3612	0.1372	0.3459	0.1356
组间差异	0.009 ***		0.049 **	
Panel B: 国有股权来源地的影响				
变量	(1) 当地国有股	(2) 异地国有股	(3) 中央国有股	(4) 其他省份国有股
<i>jzcontrol</i>	-0.0222 * (-1.7962)	0.0016 (0.6470)	0.0137 * (1.6777)	-0.0007 (-0.2557)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Ind&Year&Area	控制	控制	控制	控制

① 限于篇幅,控制变量的回归结果未列示,备案。

续表 8

Panel B: 国有股权来源地的影响

变量	(1) 当地国有股	(2) 异地国有股	(3) 中央国有股	(4) 其他省份国有股
样本数	202	1760	304	1407
伪 R <sup>2</sup>	0.3263	0.1276	0.2773	0.1224
组间差异	0.058 *		0.094 *	

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

资料来源:本文整理

## 2. 国有股权来源地异质性的影响

国有股权对家族企业国际化的影响还体现在国有股权来源地异质性层面。具体地看,当参股的国有股权与家族企业来自于相同的地区时,国有股权对家族企业造成的影响会更加直接和更加强烈(罗宏和秦际栋,2019)<sup>[32]</sup>。当地国有股往往出于发展当地经济和保障人民就业等考虑而不希望家族企业采取国际化策略。同时,当地国有股与家族企业之间形成的社会关系和政治关联也会促使家族企业不愿意开展国际化活动。此外,当地国有股权还可以为家族企业的经营发展提供税收方面的优惠(陆铭和陈钊,2009)<sup>[50]</sup>,促使家族企业放弃国际化扩张的想法。

异地国有股权对家族企业的直接影响则相对较弱。但是,具体到家族企业国际化方面,异地国有股的影响又具有特殊性和复杂性。一般而言,其他省份国有股对家族企业的战略决策产生的直接影响较弱,并且向家族企业所能提供的资源和帮扶也相对有限,因此对家族企业国际化决策影响相对较小。而中央国有股<sup>①</sup>承载着国家使命(胡鞍钢等,2017)<sup>[51]</sup>,更加希望参股的家族企业能够在“一带一路”的倡议下积极采取国际化战略;同时中央国有股还可以为家族企业提供政策扶持和资金保障以促使家族企业具备开展国际化的实力;此外中央国有股还可以将海外渠道提供给家族企业使用来降低家族企业的国际化成本,进而降低控股家族的风险厌恶程度,最终促使家族企业开展国际化。因此,本文提出如下假设:

H<sub>4a</sub>: 在当地国有股参股的家族企业中,家族涉入对企业国际化的负向影响会更强。

H<sub>4b</sub>: 在中央国有股参股的家族企业中,家族涉入与企业国际化的负向影响会减弱。

参考罗宏和秦际栋(2019)<sup>[32]</sup>以及马勇等(2020)<sup>[52]</sup>的做法,本文采用分组回归来检验国有股权来源地异质性的调节作用,回归结果如表 8 Panel B 所示。结合前文,在当地国有股组中,家族涉入与企业国际化之间存在显著的负向关系;而在异地国有股组中,家族涉入与企业国际化之间的关系为正向但不显著。这表明无论是从系数还是显著性来看,当地国有股家族企业中家族涉入和企业国际化之间的负向作用更强,证明假设 H<sub>4a</sub>成立。进一步分析异地国有股的影响时发现,在中央国有股组中,家族涉入与企业国际化之间的关系显著为正;而在其他省份国有股组中,家族涉入与企业国际化的关系为负向但不显著。这表明中央国有股可以有效地抑制家族涉入对企业国际化的负向影响,证明假设 H<sub>4b</sub>成立。

总体来看,无论是在股权层面还是治理层面,国有股权对家族企业国际化都有积极的正向影响。而在来源地异质性方面,不同来源地的股东会因决策目的不同而产生差异化的影响。但是,这并不影响国有股权在家族企业国际化方面的积极作用。因此,国有股权参股有助于家族企业采取国际化决策和开展国际化业务。

① 中央国有股是指最终实际控制人归结为国务院国资委或中央各部委的国有股权。

## 六、结论与建议

### 1. 研究结论

混合所有制改革过程中,民营企业频频引入国有股权来提高企业的经济实力和抗风险能力,而国有股权参股能否助力家族企业健康发展,是一个亟需验证的问题。“一带一路”倡议下,中国家族企业国际化恰好为检验国有股权的影响作用提供了良好的研究情境。为此,本文利用2014—2018年中国创业板和中小板上市家族企业为研究样本,考察国有股权对家族企业国际化的影响。实证结果发现:(1)无论从家族控制权还是家族所有权来看,家族涉入与企业国际化之间存在显著的负向关系;(2)从国有股权参股的角度来看,国有股权参股可以有效地抑制家族涉入与企业国际化之间的负向关系;(3)从国有股权派驻董事的角度来看,国有董事可以改变控股家族对企业国际化的态度,促使家族企业开展国际化活动;(4)从国有股权来源地异质性的角度来看,当地国有股出于发展当地经济和保障人民就业的考虑而不愿意家族企业开展国际化,而中央国有股为贯彻国家战略而促使家族企业更有意愿实施国际化策略。本文的结论对深入理解国有股权参股民营企业的积极影响具有一定的理论意义和指导价值。

### 2. 政策建议和管理启示

在混合所有制改革的背景下,本文为国有股权参股民营企业并发挥积极作用提供了经验支持,同时揭示了国有股权在民营企业战略决策过程中的重要影响。就企业国际化而言,家族企业因担忧社会情感财富的损失而不愿意采取国际化,但国有股权可以为家族企业带来各种资源优势和提升家族企业董事会治理效应,进而影响家族企业的国际化决策。这些结论可以为家族企业的战略决策和经营发展提供管理启示,同时也为各级国资委和相关部门在引导、支持和激励国有股权参股方面提供政策建议。

(1)在维持家族社会情感财富方面,控股家族可以通过股权结构搭建和控制权设计来掌握企业的控制权。即控股家族可以通过金字塔架构、有限合伙、委托投票、一致行动人和公司章程等方式掌控家族企业的控制权;同时还要在融资过程中注意股权安全边际,特别是要关注重要的股权生命线;此外,控股家族还可以进行公司治理的制度创新,如否决权制度设计等。对于控股家族而言,唯有真正地掌握企业的控制权,家族传承、社会地位和家族影响等社会情感财富才有可能实现。

(2)在民营企业引入国有资本方面,国有资本可以为民营企业纾困和实现战略目标提供帮助。但不同性质的国有股权参股民营企业往往出于不同的考虑。具体地看,地方国有股,尤其是当地国有股主要基于发展当地经济和保障人民就业的考虑而影响企业的战略决策,而中央国有股主要为了贯彻落实国家发展战略而影响企业的战略目标。因此,民营企业应当根据企业自身的情况而有选择性地引入国有资本,实现企业产权的混合所有,充分发挥不同产权资本的优势,共同促进企业的健康发展。

(3)在国有股权参股民营企业方面,国有资本不仅要成为部分民营企业的股东,更重要的是应参与企业的董事会治理。如果国有股权仅仅满足混合所有制改革的“形”而未实现参与公司治理的“实”,那么国有股权只能通过“用脚投票”的方式来实现对民营企业的影响,通常这样的影响是有限的。但是,国有股权派驻董事参与公司治理时,可以通过“用手投票”的方式来影响企业的战略决策,从而实现国有股东的战略意图。因此,各级国资委和相关主管部门根据实际情况既要要积极鼓励、引导和支持国有股权参股民营企业,也要通过派驻董事的方式来发挥国有资本的优势,从而更好地帮助企业发展。

### 3. 局限和研究展望

在现有条件下,本文还存在一定的局限性:第一,单维度刻画企业国际化略显不足。企业国际

化具有丰富的内涵,本文的测度方式可能无法窥见企业国际化的全貌,未来的研究可以从构建更加全面的综合指标来入手。第二,忽视家族企业公司治理异质性的影响。家族企业的治理和管理具有一定的独特性,尤其是基于血缘和亲缘构建的家族体系对企业管理具有一定的特殊影响。为此,后续的研究可以从血缘和亲缘的角度来探究家族企业国际化问题。第三,国有股权影响家族企业国际化的内在机理尚未研究。国有股权到底是通过提供资源还是提升家族社会情感财富抑或提高企业主的抗风险能力来影响企业国际化尚未得到实证检验。今后的研究可以从分析内在机制的角度来深入研究国有股权的影响。

## 参考文献

- [1] George, G. , J. Wiklund, and S. A. Zahra. Ownership and the Internationalization of Small Firms[J]. *Journal of Management*, 2005, 31, (2) :210 – 233.
- [2] 陈凌,王昊. 家族涉入、政治联系与制度环境——以中国民营企业为例[J]. *北京:管理世界*, 2013, (10) :130 – 141.
- [3] 黄海杰,吕长江,朱晓文. 二代介入与企业创新——来自中国家族上市公司的证据[J]. *天津:南开管理评论*, 2018, (1) :6 – 16.
- [4] 刘平青. 家族企业变迁与中国经济转轨[J]. *武汉:江汉论坛*, 2002, (10) :28 – 31.
- [5] Chua, J. H. , J. J. Chrisman, and P. Sharma. Defining the Family Business by Behavior[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1999, 23, (4) :19 – 39.
- [6] 杨学儒,李新春. 家族涉入指数的构建与测量研究[J]. *北京:中国工业经济*, 2009, (5) :97 – 107.
- [7] Su, W. , and C. Lee. Effects of Corporate Governance on Risk Taking in Taiwanese Family Firms During Institutional Reform[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2013, 30, (3) :809 – 823.
- [8] 连燕玲,高皓,王东晓. 家族控制、社会情感财富与 IPO 折价决策——基于中国家族上市公司的实证研究[J]. *北京:经济管理*, 2016, (8) :120 – 134.
- [9] Gallo, M. A. , and J. Sveen. Internationalizing the Family Business: Facilitating and Restraining Factors[J]. *Family Business Review*, 1991, 4, (2) :181 – 190.
- [10] Zahra, S. A. International Expansion of U. S. Manufacturing Family Businesses: The Effect of Ownership and Involvement[J]. *Journal of Business Venturing*, 2003, 18, (4) :495 – 512.
- [11] Carr, C. , and S. Bateman. International Strategy Configurations of the World's Top Family Firms[J]. *Management International Review*, 2009, 49, (6) :733 – 758.
- [12] 周立新. 社会情感财富与家族企业国际化:环境动态性的调节效应研究[J]. *杭州:商业经济与管理*, 2016, (4) :5 – 14.
- [13] 葛菲,贺小刚,吕斐斐. 组织下滑与国际化选择:产权与治理的调节效应研究[J]. *北京:经济管理*, 2015, (6) :43 – 55.
- [14] 李欣. 家族企业的绩效优势从何而来? ——基于长期导向韧性的探索[J]. *北京:经济管理*, 2018, (5) :54 – 72.
- [15] Fernández, Z. Internationalization Strategy of Small and Medium-Sized Family Businesses: Some Influential Factors[J]. *Family Business Review*, 2005, 18, (1) :77 – 89.
- [16] 陈建林. 家族企业高管薪酬机制对代理成本影响的实证分析[J]. *北京:经济管理*, 2010, (4) :72 – 77.
- [17] Chen, H. L. , and W. T. Hsu. Family Ownership, Boardnumber Independence, and R&D Investment[J]. *Family Business Review*, 2009, 22, (4) :347 – 362.
- [18] Roessl, D. , M. Fink, and S. Kraus. Are Family Firms Fit for Innovation? Towards an Agenda for Empirical Research[J]. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 2010, 2, (3/4) :366 – 380.
- [19] Sciascia, S. , P. Mazzola, J. H. Astrachan, and T. M. Pieper. The Role of Family Ownership in International Entrepreneurship: Exploring Nonlinear Effects[J]. *Small Business Economics*, 2012, 38, (1) :15 – 31.
- [20] Liang, X. , L. Wang, and Z. Cui. Chinese Private Firms and Internationalization[J]. *Family Business Review*, 2014, 27, (2) :126 – 141.
- [21] Dou, J. , G. Jacoby, J. Li, Y. Su, and Z. Wu. Family Involvement and Family Firm Internationalization: The Moderating Effects of Boardnumber Experience and Geographical Distance[J]. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2019, 59: 250 – 261.
- [22] 杨志强,王毅婕. 家族涉入与企业国际化:政治关联和机构投资者的调节作用[J]. *南昌:金融与经济*, 2018, (12) :65 – 71.
- [23] 黄丽英,何乐融. 家族所有权与企业国际化:制度环境的调节作用[J]. *广州:广东财经大学学报*, 2020, (2) :35 – 45, 102.
- [24] Gómez-Mejía, L. R. , M. Marki, and M. L. Kintana. Diversification Decisions in Family-controlled Firms[J]. *Journal of Management*



Studies,2010,47,(2):223-252.

- [25] Yamao, S., and T. Sekiguchi. Employee Emommitment to Corporate Globalization: The Role of English Language Proficiency and Human Resource Practices [J]. *Journal of World Business*, 2015, 50, (1): 168-179.
- [26] Rizwan, M., N. Riaz, F. Saboor, and D. J. Khan. Expatriate Performance in the Host Country: How to Maximize the Cultural Adjustments? [J]. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 2011, 2, (10): 13-20.
- [27] 吴晓云, 陈怀超. 制度距离在国际商务中的应用: 研究脉络梳理与未来展望 [J]. 北京: 管理评论, 2013, (4): 12-22.
- [28] Thrassou, A., D. Vrontis, and S. Bresciani. The Agile Innovation Pendulum: Family Business Innovation and the Human, Social, and Marketing Capitals [J]. *International Studies of Management and Organization*, 2017, 48, (1): 88-104.
- [29] 李豫湘, 米江. 家族控制、机构投资者与高管薪酬 [J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2016, (5): 74-83.
- [30] Majocchi, A., V. Odorici, and M. Presutti. Firm Ownership and Internationalisation: Is It Context that Really Matters? [J]. *European Journal of International Management*, 2016, 10, (2): 202-220
- [31] 吴从锋, 赵卫斌. 家族上市公司与机构投资者持股内因: 权限抑或公司价值 [J]. 重庆: 改革, 2011, (7): 138-143.
- [32] 罗宏, 秦际栋. 国有股权参股对家族企业创新投入的影响 [J]. 北京: 中国工业经济, 2019, (7): 174-192.
- [33] 吴先明. 企业特定优势、国际化动因与海外并购的股权选择——国有股权的调节作用 [J]. 北京: 经济管理, 2017, (12): 41-57.
- [34] 严若森, 叶云龙. 家族所有权、家族管理涉入与企业 R&D 投入水平——基于社会情感财富的分析视角 [J]. 北京: 经济管理, 2014, (12): 51-61.
- [35] Sharma, P. Succession Planning as Planned Behavior: Some Empirical Results [J]. *Family Business Review*, 2003, 16, (1): 1-15.
- [36] 蔡庆丰, 陈熠辉, 吴杰. 家族企业二代的成长经历影响并购行为吗——基于中国上市家族企业的发现 [J]. 天津: 南开管理评论, 2019, (1): 139-150.
- [37] Shi, H. X., C. Graves, and F. Barbera. Intergenerational Succession and Internationalisation Strategy of Family SMEs: Evidence from China [J]. *Long Range Planning*, 2019, 52, (4): 2-18.
- [38] 胡旭阳, 吴一平. 中国家族企业政治资本代际转移研究——基于民营企业参议政的实证分析 [J]. 北京: 中国工业经济, 2016, (1): 146-160.
- [39] 宋增基, 冯莉茗, 谭兴民. 国有股权、民营企业参参与企业融资便利性——来自中国民营控股上市公司的经验证据 [J]. 北京: 金融研究, 2014, (12): 133-147.
- [40] Ramaswamy, K., K. G. Kroeck, and W. Renforth. Measuring the Degree of Internationalization of a Firm: A Comment [J]. *Journal of International Business Studies*, 1996, 27, (1): 167-178.
- [41] Lu, J. W., and P. W. Beamish. International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis [J]. *Academy of Management Journal*, 2004, 47, (4): 598-609.
- [42] Chittoor, R., P. S. Aulakh, and S. Ray. Microfoundations of Firm Internationalization: The Owner CEO Effect [J]. *Global Strategy Journal*, 2019, 9, (1): 42-65.
- [43] Anderson, R. C., and D. M. Reeb. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500 [J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58, (3): 1301-1328.
- [44] 陈志军, 闵亦杰, 蔡地. 家族涉入与企业技术创新: 国际化战略与人力资本冗余的调节作用 [J]. 广州: 南方经济, 2016, (9): 61-76.
- [45] 胡旭阳, 吴一平. 创始人政治身份与家庭企业控制权的代际锁定 [J]. 北京: 中国工业经济, 2017, (5): 152-171.
- [46] 周建, 尹翠芳, 陈素蓉. 董事会团队属性对企业国际化战略的影响研究 [J]. 北京: 管理评论, 2013, (11): 133-143.
- [47] 刘建丽. 国有企业国际化 40 年: 发展历程及其制度逻辑 [J]. 北京: 经济与管理研究, 2018, 39, (10): 13-30.
- [48] Li, J. G. Optimize the Governance Structure of Private Enterprises from Social Angle [J]. *Advanced Materials Research*, 2013, 629: 962-967.
- [49] Wu, P., L. Gao, and X. Li. Does the Reputation Mechanism of Media Coverage Affect Earnings Management? [J]. *Chinese Management Studies*, 2016, 10, (4): 627-656.
- [50] 陆铭, 陈钊. 分割市场的经济增长——为什么经济开放可能加剧地方保护? [J]. 北京: 经济研究, 2009, (3): 42-52.
- [51] 胡鞍钢, 地力夏提·吾布力, 杭承政, 高宇宁. 一带一路“先行军”与“主力军”——对央企的调研与分析 [J]. 北京: 清华大学学报(哲学社会科学版), 2017, (3): 5-14, 198.
- [52] 马勇, 王满, 彭博. 非国有股东委派董事对国企并购绩效的影响研究 [J]. 天津: 现代财经, 2020, (5): 20-40.

# Family Involvement, State-owned Equity and Internationalization of Chinese Family Firms

XU Wei, MA Shu-yuan, WANG Ci-zhi

(College of Business Administration, Capital University of Economics and Business, Beijing, 100070, China)

**Abstract:** Since the Chinese government proposed the mixed ownership reform, many listed private companies have attracted state-owned capital to rise firm competitiveness. Among listed private companies, the family firm is a representative firm type. At the same time, the family firm plays a significant role in promoting China's economic development in terms of employment, taxation and innovation. Whether state-owned equity participation can rise family firm competitiveness has been a topic that are widespread in recent years. Following the "Belt and Road" initiative, a group of outstanding Chinese companies are actively carrying out the internationalization process to maintain firm competitiveness. The internationalization is an investment activity with resource commitment and long cycle, which is also accompanied by high uncertainty and complexity. Therefore, seeking for the investment of state-owned equity is chosen by many Chinese family firms to start internationalization process and maintain firm competitiveness. Accordingly, this article uses the 2014—2018 Chinese listed family Firms as research samples to examine the impact of state-owned equity on the family firm internationalization.

The results found that the family involvement has a significant negative impact on the internationalization, and the state-owned equity can effectively suppress the negative effect of family involvement on the internationalization. These results are still valid after robustness test and endogeneity analysis. Then, further analyses are conducted to specify two different involvement of state-owned equity: appointment of directors; the heterogeneity of state-owned equity source. For the appointment of directors, it is found that the appointment of directors of state-owned equity can effectively change the holding family's view on the internationalization, and encourage the holding family to carry out internationalization. For the heterogeneity of state-owned equity source, local state-owned shares prefer to limit family firm international strategy, so that family firm development can stimulate local economy and promote employment rate. Differently, the central state-owned equity tends to promote family firm internationalization to implement the national strategic mission and follow the "Belt and Road" initiative. In sum, although the ownership-owning family are unwilling to internationalize because they are worried about the loss of social and emotional wealth, state-owned equity participation can change the holding family's risk attitude, provide resource to promote the family firm internationalization. In particular, when the director is assigned by state-owned equity to participate in corporate governance, the state-owned equity can significantly drive the firm internationalization.

Basing on the results, this paper verifies the positive effect of state-owned equity participation on private firm performance. Therefore, it implies that the reform of mixed ownership can foster the healthy and sustainable development of private firm. Specifically for the family firm, the controlling family can strengthen the control of the business by building and designing a control system through the equity system. The involvement of state-owned equity in family firm control not only ensure that the family's social and emotional wealth will not suffer losses, but also pursue the international strategy of family firm. For the State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council (SASAC) and related government departments, it is necessary not only to actively encourage, guide and support state-owned equity participation in private enterprises, but also to send directors to participate in the corporate governance of the company, so as to better help the company's sustainable and healthy development.

Overall, this article provides a new perspective for a better understanding of mixed ownership reform and enriches the studies on mixed ownership reform. It also provides an understanding of how social emotional wealth affects the strategic decision-making of family businesses in the context of mixed ownership reform. More importantly, this article shows that mixed ownership reform is feasible in China, which is conducive in stimulating and merging advantages of different property rights capital and jointly promoting the healthy development of Chinese enterprises.

**Key Words:** family involvement; state-owned equity; internationalization; mixed ownership reform

**JEL Classification:** G30, F21, M10

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2020.10.006

(责任编辑:刘建丽)