

交棒的科学： 如何预测 企业传承模式？



范博宏



张天健

通过盘点家族与企业的特殊资产与路障，可以预知企业最佳的传承模式。从15家样本企业的测试看，新希望等6家企业有条件成为实质的家族企业；国美、百度等7家企业可能所有权与经营权分离；广厦、比亚迪面临路障较多，长远看有家族股权稀释的可能。

笔者常问企业家们，将来会如何将辛苦开创、经营有成的企业交接下去：会交棒给子女还是非家族经理人，股权会卖给外人么？得到的答案往往模棱两可：“难说，在情感上希望子女接棒，但在实际上可能交棒给非家族经理人”，或者“这问题离我太远，因为我还不老”。这些回答令人忧虑，因为从诸多研究中我们已确知，企业传承是非常艰巨的挑战。

然而，传承的成败因素复杂，难以通过系统的分析找出可普遍通行的成功模式。即便企业传承在全世界范围是个重要的老话题，到目前为止，各界对此问题的探讨大多停留在故事性质的个案层面。这些个案虽具启发性，其适用范围却不能确定，并非放诸四海皆准。再有，传承的重要准备工作，如家族治理、接

班人培育与股权规划等，往往需时甚久，长达10年甚至20年以上。这些传承决定往往多年后令企业家后悔莫及，就像种树一般，若在今天种下枣树，20年后就不能希望它结出李子。我们十分需要一个方法去评估未来企业经营权与所有权交接的模式，以便规划配套的准备工作的，然而，这方法到目前为止还不存在。

本文希望介绍一个推测中国企业传承模式的方法。这方法是根据笔者与欧洲工商管理学院(INSEAD)莫顿·班纳德孙教授为研究企业的最佳经营及所有权归属所构建的模型(详见2010年3月本专栏文章)，提出多项可由创业者或企业外部人回答的问题，然后依据这些问题的答案计算积分，构造指标，藉以推断企业各种不同传承方式的可能性，如是可继续由家族经营与控股，抑或由非家族经理人经营，甚至考虑将家族股权出让。我们希望，通过集思广益，进一步完善这套方法。

从家族特殊资产与企业路障， 预测三一集团、比亚迪等15 家民企的传承模式

在笔者与班纳德孙教授的模型中，家族特殊资产与企业路障是影响企业传承模式的两大类因素。我们要预测企业传承模式，第一步需要盘点创业者家族与企业现有的特殊资产与可预知的未来路障。

企业最重要的资产往往不是账面数字，而是创始家族赋予企业的核心价值、特殊工艺及创办人独特的创意、领导方式、政商关系等。一般来说，若创业者家族能为企业注入较多的特殊资产，该企业便较适合由此家族经营；反之，特殊资产少、较为标准化的企业较适合由职业经理人经营。评断创始家族能否继续经营企业，为企业增值，取决于家族新世代能否维护并注入新的特殊资产。

企业路障可能来自家族、公司内部，以及行业、市场、制度层面。这些路障威胁家族对企业的控制，

范博宏为香港中文大学财务学系教授、经济金融研究所所长，张天健为香港中文大学经济金融研究所研究员。



迫使家族股权稀释，甚至丧失控制股权。例如，家族成员可能会在内斗分家后将股权卖给外人；公司在行业竞争加剧时，若不能成功转型或注入新的竞争力，可能会被收购；而政府对金融市场的管制与干预，可能导致企业融资困难，面临倒闭。企业家能做的是尽早预测可能出现的路障，并采取适当的策略排除或绕过它。美的集团创始人何享健曾大举实施多元化，但在意识到宏观调控可能带来风险后，毅然放弃众多快速扩张的机会，“宁可走慢一两步，不能走错半步”，成功躲过风雨。至于创业者家族能否长期有效控股企业，取决于家族能否为跨越路障提供所需的领导人才与其他优势。

要预知未来的最佳企业传承模式，每一位创业十年且有成的企业家都应该着手盘点家族与企业的特殊资产与路障，并回答相关的问题（表1）。然而，包括笔者在内的企业外部人士，因缺乏家族与企业内部资讯，

虽然美的集团有家族传承的条件，但由于创办人何享健之子何剑锋另立门户，一时未见子承父业，美的电器也由职业经理人管理。

无法猜测这些问题的答案。我们因此设计了另一套问题，希望利用可观察到的公开资讯，侧面评估一个企业的特殊资产与路障状况（表2）。

随后，我们选择了15家不同规模、处于不同行业及地区的企业来测试这一方法（表3）。需要说明的是，我们的目的不是评论个别企业；而且由于样本小，整体结果不能代表中国企业的一般状况。

我们先看一些平均数字（表2）。特殊资产中的企业文化与核心价值部分，所有企业各题平均分为0.45，领导特征0.53，政商关系0.58。可见，这15家企业最重要的特殊资产是政商关系，其次为独特的领导方式，再次为文化价值观。我们发现，大多

数公司都在各自网站上宣传企业文化，但真正有多少公司落实了企业文化仍属未知。即便如此，通过公开资料得出的数据也显示，企业文化与核心价值是这15家中国民营企业最需要加强的特殊资产。当然，文化与价值的形成需要时间积淀，因此也更需要第二代企业家为之努力。

路障中，在家族、公司与行业、制度层面，所有企业每题平均分分别为0.44、0.4、0.53，看来政府与体制仍是这15家民企的最大“杀手”。另外，家族内部路障亦不可小觑，随着创办人逐渐老去，矛盾可能会凸显，其破坏力较之制度路障可能有过之而无不及。

这15家企业的特殊资产总平均

表 1：创业者自行填写的家族特殊资产与企业路障盘点

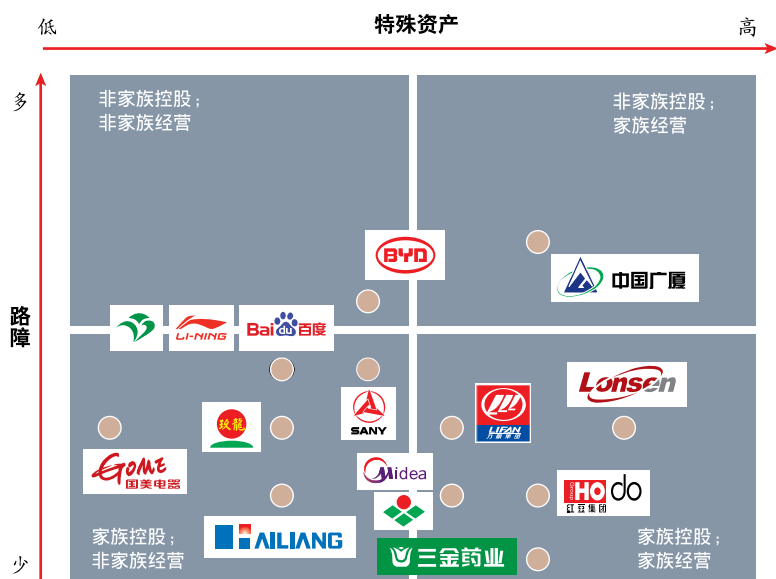
特殊资产	文化及核心价值	1	创业家族是否有统一的价值理念？
		2	创业成功的历史是否已成为未来发展的原动力？
		3	是否有独到持久的竞争优势？
		4	创业者是否有强烈的非物质价值观？
		5	家族观念是否强烈？
	领导特征	6	创业者是否依赖经验领导？
		7	创业者是否有高调成形的思想理念？
		8	企业高管是否有高度的凝聚力？
		9	企业是否为家族式管理，不信任外人？
		10	家族是否已确定未来领袖？
政商关系	11	创业家族是否有强大的政商网络资源？	
路障	家族路障	12	接班是否已是紧迫问题？
		13	家族是否人力资本不足，难以产生合适的接班人？
		14	第二代家族成员的能力是否仍有待磨练？
		15	创业家族股权是否可能受内外部挑战？
		16	家族价值观与治理是否不足？
		17	企业营运是否与政府政策/资源息息相关？
	公司行业层面路障	18	企业管理与形象是否不到位？
		19	企业是否资本密集，或未来发展是否需依赖外部融资，如发行股票、银行贷款甚至民间借贷？
		20	企业所处行业是否竞争加剧，面临转型？
		21	企业营运成本是否恶化？
		22	企业是否创新转型能力不足？
		23	是否留不住高端人才？
		制度路障	24
	25		地区社会稳定形势是否恶化？
	26		地方政府对企业的干预力度是否加剧？
	27		企业发展是否受限于政府管制的要素与产品市场？

分为7.8，低于我们预先设定的高低基准(8分)，主要由于企业文化及核心价值所占比重较高——16题中占7题。笔者认为，这一部分是最重要的特殊资产，也较容易从中区分企业间差异。在包括中国在内的新兴市场中取得初步成功的企业，一般都离不开创办人的独特领导风格，也多少会有一些政商关系，从中很难区分企业间的差异，因此比重相对略低。路障总平均分为6.87分，低于基准分8分，可能因为样本中的公司即使有一些问题暴露，但大都是相对成功的上市企业，在公司与行业层面的路障相对较少。也可能是这些企业一向在中国高成长的环境下发展，还没有面临高度不景气的经验与风险。

各企业根据特殊资产、路障得分，可以找到对应的经营、所有权模式(图1)。我们选取的15家样本企业中，有6家落在图2的右下象限，说明它们未来因应家族资产与路障，有条件继续由家族经营与控股，成为实质的家族企业。值得一提的是，我们的模型虽然推断美的集团有家族传承的条件，但现况是由于创办人何享健之子何剑锋另立门户，一时未见子承父业，其旗下上市公司美的电器由职业经理人管理。当然不排除日后何剑锋继承集团控股公司，成为实际接班人。另有7家落在左下象限，显示其将来有可能所有权与经营权分离，成为家族控股但由非家族职业经理人管理的企业；最后有两家企业分别落在右上与左上象限，但十分靠近纵轴8分的中线。虽然我们并不能断言它们的传承模式，但与其他13家企业比较，这两家企业面临较大的路障，未来有较高可能性家族股权稀释，甚至丧失控制权。

当然，这些企业的分数由当前情况所得，今后可能会发生质变。比如，三一集团的特殊资产、路障得分

图 1：预测 15 家样本企业的经营权与所有权分布



注：家族资产与路障的强度大小均以8分为基准：大于8分者为强，反之为弱。

表 2：由企业外部人员填写的特殊资产与企业路障盘点

		问题	考察目的	15家样本企业平均分	
文化及核心价值	1	家族或企业是否有与产品性质相关的非物质理念？	探索家族是否为企业注入核心价值	0.73	
	2	家族或企业公开宣示的非物质理念是否源自中华文化、儒释道思想？		0.27	
	3	企业主营业务是否有 15 年以上的经营历史？	测度企业历史沉淀，一般历史越久，形成独特文化的可能越大，历史记忆也是一种特殊资产	0.80	
	4	企业主营业务的成功是否有赖于独特的工艺或秘方？	判断企业是否有独到的竞争优势，如特殊工艺、强大的地方文化传统	0.07	
	5	企业的主营业务是否得助于所在地的无形资产，如历史、文化、工艺与商业传统？		0.07	
	6	创业者或企业是否有非盈利性质的目标与积极具体的投资，如节能减碳、环保、慈善等？	考察创办人是否有强烈的非物质价值观，其价值观影响企业，可使企业策略与绩效有别于其他企业	0.73	
	7	除创办人夫妻与子女外，是否有姻亲或旁系家族成员在企业任高管或董事？	考察创业者的家族观念是否强烈	0.47	
平均				0.45	
特殊资产	8	创办人学历是否低于本科？	考察创办人是否依赖经验领导，经验领导相对于学院知识领导是较特殊的	0.47	
	9	互联网传媒中能否找到 100 条以上创办人思想言论、行事作为的报道？	看创办人是否有公开具体的思想理念	1	
	10	非家族成员高管在企业平均任职是否超过 5 年？	检测企业高管的凝聚力及稳定性	0.8	
	11	独立董事是否全部由大学教授及官员组成？	以董事会外部成员结构判断企业是否倾向于家族管理，如独董中无真正独立人士，显示董事会受家族控制且无外来制衡力量	0.13	
	12	第二代家族成员是否与第一代共同创业或已在家族事业任职 10 年以上？	观察家族是否已有可能的未来领袖	0.27	
平均				0.53	
政商关系	13	在企业任职的家族成员中是否有人大代表、政协委员或行业协会领导？	测量家族的政商关系网	0.8	
	14	企业创办人或其父母是否为前任官员，或是否有家族成员与其他商业家族或政要联姻？		0	
	15	互联网传媒或公司网页中能否找到创办人与省部级以上领导的合影？		0.73	
	16	创办人或家族成员是否有政府授予个人的奖项，如劳动模范等？		0.93	
平均				0.58	
家族路障	17	创办人年龄是否超过 60 岁？	高于 60 岁一般交班已是当务之急	0.33	
	18	创办人是否只有一位或没有成年或即将成年的子女，或子女未在企业任高管或董事？	测度家族人力资源，一般人越多，产生优良继承人的可能性越大	0.6	
	19	第二代家族成员是否无人在家族事业以外的企业任职 3 年以上，且无国外硕士以上学历？	考察第二代家族人员的能力	0.73	
	20	创办人及家族是否没有绝对控股权(超过 50%)，或企业是否由多人(二人以上包括家族与非家族成员)共同创业？	判断家族股权可能受到的挑战，如多人共同创业并平分股权，日后较易产生内斗，危及企业	0.46	
	21	是否有任何家族成员不和的报道，是否曾被传媒报道绯闻、与娱乐明星交往、奢华消费等？	评判家族治理是否有待改善，如与娱乐女星绯闻、一掷千金的纨绔子弟，恐怕不会是理想的接班人	0.07	
平均				0.44	
路障	公司行业层面路障	22	除创办人外，企业高管或董事是否有前任或现任官员？	考量企业是否对政府关系较为依赖，政商关系是双刃剑，过于依赖往往使企业失去生命力	0.27
		23	企业近 3 年是否有关于产品、管理、公共安全、公司治理等负面新闻或被调查惩处？	考察企业的公众形象	0.67
		24	企业是否近 3 年资产负债率上升，或现金流与销售额比率下降？	考察企业资金链及面临竞争的强度	0.2
		25	企业是否近 3 年销售成长率下降，或没有知名的品牌产品？		0.67
	26	企业所处行业或地区是否政府管制加剧，如环保、劳工、安全标准等？	若答是，说明企业营运成本加重	0.53	
	27	企业是否没有经常性且具规模的研发投入？	考察企业的创新、转型能力	0.27	
	28	在企业任职的非家族高管平均任职是否不超过 5 年？	考察企业对高端人才的吸引力	0.2	
	平均				0.4
制度路障	29	国家宏观政策变化如税率或货币政策调整、国际汇率变动会对企业经营产生较大影响？	研究宏观政策对企业的影响	0.47	
	30	企业所在地贫富差距是否严重(基尼系数大于 0.45)？	评估企业所在地的社会稳定程度	0.87	
	31	企业所在地过去 3 年的 GDP 成长率是否高于全国平均水平？	从 GDP 看地方政府对企业的干预程度，超高(高于全国平均水平)的 GDP 增长率可能是地方政府催谷政绩的结果，而超高的政绩需要企业高度配合	0.67	
	32	企业营运是否依赖政府资源(如土地、矿产、天然资源、电力、银行资金等)或政府订单？	考察企业资源及市场是否为政府所左右	0.2	
平均				0.53	

注：所有题目答“是”得 1 分，答“否”不得分。得分超过 8 分的为“较多”，低于或等于 8 分的为“较少”。特殊资产项下得分越高，显示企业营运较依赖特殊资产，较适合家族经营。路障项下得分越高，显示家族控股的挑战越大，可能家族股权将日趋分散甚至完全丧失。

均为8分,处在左下方格,适合家族控股、职业经营。但随着继承人梁冶中的成长,特殊资产部分第12题将由0变为1,特殊资产总分由8变为9,企业跨入右下方格,意味将来可能由家族控股与经营。当然,若几年后继承人没有显著提高,企业将仍维持在左下方格。玖龙纸业、海亮集团等情况也类似。

同时,路障也可能随着时间推移而变化,致使家族对企业的股权作出调整。如路障增多,家族即使不愿主动出售股权,外部压力也可能迫使家族释出持股。例如面对融资需要,家族可能被迫卖出部分股权;面对强大竞争压力,家族甚至必须卖出持股退出企业。在我们的样本中,广厦、比亚迪面临路障较多,虽然创业者家族或创办人现阶段仍有相当比重的股份,但长远来看,若不幸路障情况恶化,而家族却未能及时注入新的特殊资产,那么他们就有股权稀释的可能性。

国美资金路障 撼动黄光裕家族控制权

详解国美电器的案例,可以比较清晰地说明企业经营权与所有权因应家族资产与路障变化而调整的动态轨迹。

在创办人黄光裕因行贿案件被羁押中后,国美电器曾经不得不由职业经理人陈晓经营。陈晓并非由国美内部培养提升的经理人,而是被国美收购的永乐电器的老板。后来发生了著名的黄光裕与陈晓经营权之争,陈晓被大众视为不忠诚的职业经理人。难道把企业交给职业经理人是一个错误?黄光裕当时就应该把经营权交给他的亲人吗?

在15家样本企业中,国美的特殊资产部分得分最低,16题仅得5分。这主要由于黄光裕被逮捕后,政商

图片来源:www.icpress.com/



被捕后的黄光裕或其家人能带给企业的特殊资产十分有限,在这种情形下,把国美托付给职业经理人陈晓,虽说是不得已之举,实则是最好的选择。

关系破裂,该部分得分为0。根据我们的预测模型,较低的特殊资产适合职业经营,看来,把国美托付给职业经理人虽说是不得已之举,但在当时的环境下实则是最好的选择,毕竟被捕后的黄光裕或其家人能带给企业的特殊资产十分有限。如果其决定值得商榷,也只能说创业者选错了人,而不是选错了方式。

至于后来发生的老板和经理人争权事件,除了内外多重原因,最根本的是黄光裕家族的股权在企业发展中不断稀释,控制权减弱。这也印证了我们传承模型的预测:路障越多,股权越容易被摊薄。国美1987年由黄光裕在北京成立,短短20余年间从一家小商店成为中国最大的家电连锁王国。在其快速发展过程中,最大的路障莫过于融资的困难,我们且看黄光裕如何绕过这资金路障。

在2004年以前的早期发展中,国美主要依赖银行贷款及类金融运作获取资金。后者包括三种方式:第一,压低进货价格(黄光裕被誉为“价格屠夫”);第二,以缓期支付供货商货款进行短期融资;第三,通过现金销售及供应商欠款取得浮存现金,部分供应商承担各类门店管理及促销费用(图2,本刊2005年9月文章《国美苏宁类金融生存》亦有分析)。

类金融运作几乎没有账面成本,而银行贷款则需付出利息。数据显示,一家新门店的启动资金平均为4000万元,其中3500万元可通过类金融运作获得,另500万元资金缺口通常通过银行贷款取得。银行贷款往往条件苛刻,同时对政策十分敏感。扩张初期,黄光裕的政治网络或许还不足以帮助他获取大额贷款。所以,国美早期的资金链相对比较脆弱。当然,这类融资对股权没有显著影响,黄光裕保持绝对控制。

2004-2006年,国美继续类金融

运作(表4)。2005-2006年,其门店数增长247家,开店费用达8.2亿元,浮存现金累计贡献4.5亿元。应收账款及应收票据2004-2006年基本维持在7000万元左右水平,对财务政策的选择无重大影响。周转天数由3

个月延长至5个月,应付款项大幅上涨,同时应付票据比重增加,导致抵押存款增加。

2004年的上市彻底改变了国美的资本结构(表5)。其2004-2006年通过上市融资和银行贷款,获得26.5

图2:国美电器的类金融运作

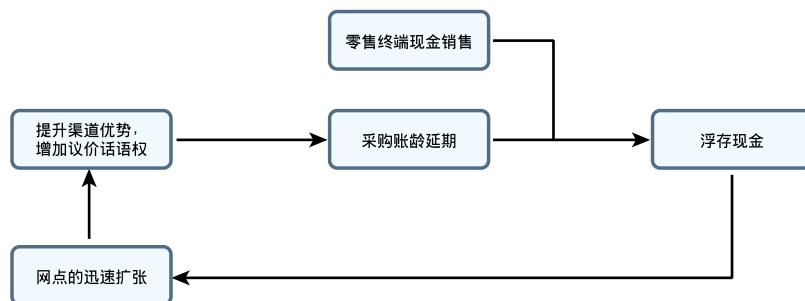


表3: 15家样本企业的情况

企业	总部所在地	主要行业	2010年营业总收入(亿元)
美的	广东	家用电器	745.59
新希望	四川	饲料、金融、乳业、房地产、能源	77.85
海亮	浙江	铜产品加工	90.53
三金	广西	中成药	9.83
三一	湖南	建筑及起重机械	339.55
广厦	浙江	房地产、建筑	22.37
龙盛	浙江	化学原料	66.77
红豆	江苏	针纺织品	21.39
力帆	重庆	摩托车、汽车	67.71
国美	北京	家电连锁	509.10
超大	福建	农产品生产经营	69.64
比亚迪	广东	充电电池、汽车制造	466.85
李宁	北京	纺织服装	94.79
玖龙	广东	纸制品	179.46
百度	北京	搜索引擎	79.15

* 行业分类根据《新财富》500富人榜

表4: 国美类金融运作效果(2004-2006)

单位(千元)	2004年4-12月	2005年底	2006年底	增长率
应付账款及应付票据贡献	3,012,485	6,805,277	12,614,613	319%
存货	1,046,334	2,725,375	4,882,754	367%
应付票据存款抵押	850,301	3,133,124	6,168,895	625%
浮存现金	1,115,850	946,778	1,562,964	40%
营业收入	9,156,185	17,959,258	24,729,192	170%
周转天数	94	114	154	64%
门店数	144	259	572	297%
当年利润贡献	589,770	868,764	1,068,222	81%

注: 门店数包含2006年底收购永乐时增加门店181家, 国美实际增加132家

亿元资金,类金融资金筹资仅5亿元左右。而同期的银行存款水平较稳定,资本融资增加3.5亿元。至于融资风险,发行股票及可转债资金来源稳定,但转债转股会导致股本稀释。而融资成本方面,上市后需要分红,成本

一般高于银行利息及债券利率。但上市获取了良好的企业形象及融资渠道,也解决了公司发展的资金瓶颈。

上市之初,黄光裕家族占有国美电器75%的股权,虽然到2006年稀释到51%,但仍处于绝对控股地

位。收购永乐后,陈晓控制的Retail Management占有国美电器14%的股权;陈晓进入核心管理层,担任总裁一职,其余管理层高官均为原国美人马,无管理层持股。2006年5月,股东大会通过关于给予董事会一般授权:有权决定配发或增发不超过公司股本总额20%之股份;购回不超过公司股本总额10%的股份。想不到这一授权后来成了陈晓稀释黄光裕股权的法宝。

2007年至2010年中,国美继续类金融运作(表6)。此时国美的规模给予公司更强的议价能力。而且,黄家和部分官员之间的关系想必已相对成熟,银行贷款已非遥不可及。在此期间,国美电器的应付账款和应付票据的结构有所改善,存款抵押率有所下降,浮存现金水平增加20亿元。应收账款及应收票据基本维持在7000万元左右,与历史水平相当。

与此同时,国美充分利用资本市场融资(表7)。相对类金融运作获得的25亿元,资本融资收获41亿元。然而,公司花钱的效率却相当低。2007年,国美发行可转债46亿元,主要用于收购大中电器,其36亿元的收购天价远高于苏宁提出价格的100%。这种大股东圈钱容易花钱快的现象,在上市公司中颇为普遍。

所有融资都有成本。比如贝恩资本帮助国美度过了难关,但其将可转债转股后,占有了国美电器9.98%的股权,黄光裕的股权由33.98%降为30.65%。或许这正是陈晓希望看到的。从2007年的51%到2010年9月的30.65%,黄光裕从绝对控股演变为相对控股。黄光裕从未给予管理层股权激励,陈晓则推行允许管理层持股2%的计划。陈晓自己持有1.24%,他的女儿陈叶持有0.42%股份。

简而言之,国美早期的资金路

表5: 国美资本结构的改变(2004-2006)

单位(千元)	2004年3月底	2004年	2005年	2006年	合计
上市发行	94,608	1,026,926			1,121,534
可转债债券				999,950	999,950
认股权证				24,102	24,102
银行贷款				507,000	507,000
融资合计	94,608	1,026,926	-	1,531,052	2,652,586
门店扩张投入		50,837	549,232	278,035	878,104
购买35%国美电器股份				1,019,700	1,019,700
收购永乐股份				401,905	401,905
投资合计	-	50,837	549,232	1,699,640	2,299,709
银行存款账面余额	1,098,804	2,415,484	4,212,471	8,900,592	8,900,592
其中: 应付票据抵押存款	761,519	850,301	3,133,124	6,168,895	6,168,895
银行期末余额	337,285	1,565,183	1,079,347	1,451,837	1,451,837
黄光裕家族股份	75%	75%	66%	51%	-

表6: 国美类金融运作的效果(2007-2010年中)

单位(千元)	2007年底	2008年底	2009年底	2010年中
应付账款及应付票据贡献	13,556,545	12,917,958	15,815,261	16,213,668
存货	5,383,039	5,473,497	6,532,453	5,793,860
应付票据存款抵押	4,488,709	4,639,192	6,189,973	6,423,162
浮存现金	3,684,797	2,805,269	3,092,835	3,996,646
营业收入	42,478,523	45,889,257	42,667,572	24,873,283
周转天数	129	114	150	131
门店数	726	859	726	740
当年利润贡献	1,528,097	1,533,849	1,832,509	1,255,784

表7: 国美资本结构的改变(2007-2010年中)

单位(千元)	2007年	2008年	2009年	2010年	合计
股权融资	1,433,740	-2,067,557	1,360,573		726,756
可转债债券	4,600,000		3,947,200		8,547,200
购回			-1,820,100	-2,685,508	-4,505,608
银行贷款	-429,330	-130,000	180,000	-250,000	-629,330
融资合计	5,604,410	-2,197,557	3,667,673	-2,935,508	4,139,018
门店扩张投入	1,578,294	1,179,635	329,527	154,443	1,663,605
收购大中电器	1,500,000	2,100,000			3,600,000
投资合计	3,078,294	3,279,635	329,527	154,443	5,263,605
银行存款账面余额	12,884,721	7,891,525	14,825,403	13,404,680	13,404,680
其中: 应付票据抵押存款	4,488,709	4,639,192	6,189,973	6,423,162	6,423,162
银行期末余额	6,269,996	3,051,069	6,029,059	5,989,675	5,989,675
黄光裕家族股份	42%	36%	34%	34%	-

障未撼动黄光裕的绝对控制权。上市及收购则稀释了黄光裕的股权，也把陈晓推向了国美核心管理层，但黄光裕仍处于绝对控股。当黄光裕变为相对控股后，他的权力也受到相应制约。公司资金路障导致黄光裕家族股权不断稀释，从绝对控股到相对控股的转变，在本质上为后来的控制权之争埋下了伏笔。

把国美放到我们的传承模式图中可以看到，国美随着特殊资产减少、路障增多，从开始图中右下角的家族绝对控股、家族经营，转变为现在左下象限偏高位置的家族相对控股、职业经营(图3)。若未来家电行业竞争加剧，国美会跨入左上象限，被竞争者兼并收购，或成为股权分散的公众企业；亦或黄光裕日后出狱复行视事，特殊资产回升，国美会重回右下象限，再次由家族控股、家族经营。

从家族传承指数考察家族传承的可能性

血浓于水，多数创办人希望子女继承自己的事业，同时他们也想知道自家有没有家族传承的条件，为此我们构建了一个简易的家族传承指数(图4)。该指数是家族特殊资产积分与企业路障积分两者相除之商，指数值越高，说明以目前已知的状况来看，未来家族继承的可能性越大。需指出的是，该指数只显示当前情况。比如百度和国美得分较低，主要因为目前创办人子嗣年幼，当然近期家族继承的可能性极低，但不表示这些创办人不能从长规划家族治理，培养家族接班人。反之，得分较高的多是第二代已开始或有能力接班的企业。值得提醒的是，得分较低但必须开始传承的企业需留意风险。一般来说，家族传承指数大于等于1的，近期进行家族内部交班相对比较安全。

图3：国美电器经营权、所有权变化路径

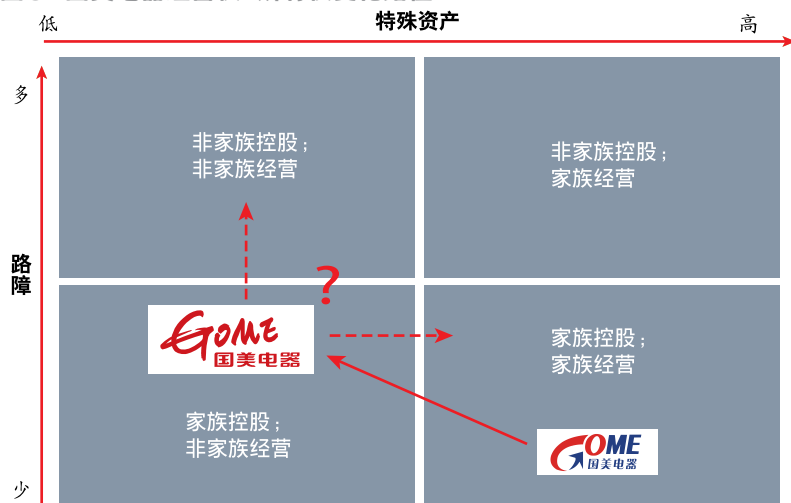
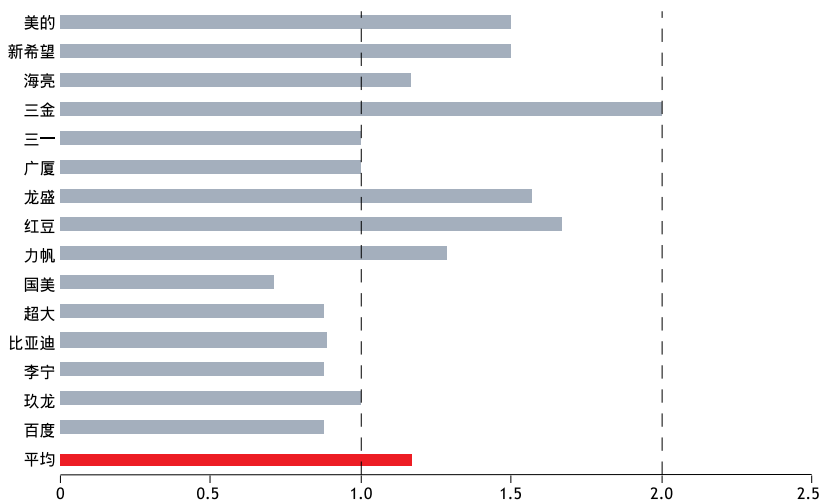


图4：家族传承指数



“生子当如孙仲谋”，曹操曾盛赞孙坚之子孙权。但即使孙权才华出众，也未能避免东吴的衰败，可见传承时还要考量家族特殊资产能否应对重重路障。

“生子当如孙仲谋”，曹操曾盛赞孙坚之子孙权。培养出一位优秀的“富二代”固然值得称赞，但即使孙权才华出众，也未能避免东吴的衰败。可见，传承不仅要看特殊资产，更要看特殊资产能否应对重重路障。古代皇权自然是家族世袭，如今在现代公司体制下，企业传承有更多的选择。希望本文介绍的模型

和盘点表可以帮助中国民营企业找到最恰当的传承模式。找到传承方向只是传承准备工作的第一步，接下来必须制定一套配合此传承模式的家族与企业治理制度，并长期贯彻执行。有志于打造百年老店的企业家共勉之。

对于本文内容您有任何评论或补充，请发邮件至 xincaifu@p5w.net。