



北京大学国家发展研究院  
National School of Development

北京大学

[首页](#) [新闻](#) [本院概况](#) [组织机构](#) [师资队伍](#) [教学项目](#) [学术研究](#) [讲座会议](#) [培训项目](#) [出版物](#) [奖学金](#) [网络服务](#) [学子家园](#) [English](#)

当前位置: [首页](#)>>[CN](#)>>[简报](#)>>[政策性研究简报](#)

[双击自动滚屏](#)

[关闭窗口](#)

## 2010年第032期（总第897期） 家族企业研究

家族企业研究

用GOOGLE搜本站

2010-6-21 14:39:18 阅读1616次

2010年6月9日，香港中文大学范博宏教授在万众楼大教室发表了题为“家族企业研究”的演讲，以下是演讲的主要内容。

范博宏教授提出一个分析民营和家族企业的框架，称之为“家族企业治理模型”。该模型中有两个要素：家族资产和“路障”（即家族企业发展中遇到的特殊困难）。同时，他列举了与两要素相关的几项实证研究。最后他还跟大家分享这一领域的研究挑战和机会。

在介绍家族企业的模型之前，首先需要定义什么是“家族企业”。一般意义上的“家族企业”是指一个企业中有多位有血缘关系的家族成员参与经营。较严格的定义要求这些家族成员控制企业的多数股权。最严格的定义要求这个企业至少经过一代的传承，否则被认为是属于创业中的企业。一旦企业的创始人在退休时把所有权和经营权传给他的家人（大部分情况下是儿子），那么该企业被认定为家族企业。根据研究的需要可以选择不同的定义。

除了定义中描述的特征外，家族企业一般还具有以下特征：其一，企业的内部治理通常不采用正式的机制（例如董事会），而是以关系为基础的隐性合约来规范关系人之间的权利和义务。其二，企业内部没有具体的薪酬合约。与职业经理人收入和短期绩效挂钩不同，家族企业经理人的最终薪酬是很久以后才能确定的。例如，企业创办人的儿子在企业工作，领取的现金工资通常很低，但他会成为今后企业的继承人；家族经理人的很大一部分收入是长期的股利，这一点和非家族经理人也存在很大的差异。其三，家族企业的透明度比较低，也倾向于多元化、集团化发展。

我们研究家族企业，并不是要比较家族企业和非家族企业的业绩好坏。家族企业的长期存在，必然有其优势。我们所思考的问题是，一个企业家对于一个家族企业是否有特殊的作用。如果企业家对于家族企业不重要，那么家族企业就没有存在的理由，所以我们认为企业家对于家族企业势必存在一些特殊的价值。

接下来范教授介绍了“家族企业治理模型”。这一模型有两个要素：家族资产和企业所面临的“路障”，两个要素的不同组合会导致不同的企业治理模式。如果一个企业的家族资产很多而路障很少，那么就会倾向于家族控股、家族经营，这一模式的代表性企业是纽约时报；如果企业的家族资产很多且路障很多，那企业就会倾向于分散持股但家族保持经营权，这一模式的代表是丰田汽车；如果企业的家族资产少而路障少，则会倾向于家族控股、职业经理人来经营，这一模式的代表是宜家家居；最后一种情况，家族资产少、路障又多，那么家族企业会瓦解，变成普通的股份制公司，例如迪斯尼。随着家族资产和路障的变化，企业的治理结构也会随之改变。我们如果能知道决定企业治理模式和未来发展路径的因素，将可以帮助民营企业的发展。

范教授接着详细介绍模型的第一个要素：家族的特殊资产。家族资产是指不能轻易在市场买卖，或者说交易成本无限大的资产。这些资产通常依附于企业创始人并且能给企业创造重要价值，包括创始人的兴趣、个人能力、创意、政商关系、特殊的领导模式等。以政商关系为例，李嘉诚经常和国家、香港领导人合影，他77岁时因病入院治疗时，长江系的股票便开始大跌。事实上其他任何条件都没有改变，只不过是企业创始人入院，但企业价值就会明显下跌。

随后范教授介绍了他正在做的一项关于家族资产的研究，这项研究考察了泰国150个华商家族子女的婚姻与股票价格的关系。他们收集了过去15年中至少一方为华商子女的婚姻，按照婚姻的对象分成6类，包括皇室成员、高级官员、大企业的子女，其他企业的子女、外国人以及其他。前两种情况归为政治联姻，中间两种情况归为商业联姻，最后两种情况归为非社会网络婚姻。他们发现，需要政府支持或者与政府采购有关的企业会更倾向于政治联姻，而需要上下游和商业人脉的企业更倾向于商业联姻。他们还比较婚礼前后公司股票的超额收益，发现无论是政治联姻还是商业联姻，都可以观察到1%-3%的市场超额收益。但结婚未必是为了扩大社会网络，也许是为了找个继承人，或者找个妻子来约束他的继承人，所以他们比较了女儿或长子结婚与其他婚姻的区别，但并没有发现显著差异；此外还比较了新富和旧富家庭的婚姻，发现也没有显著区别，因此可以认为婚姻的选择并不是纯粹为了扩大社交圈。

除了婚姻以外，企业家的兴趣爱好、想法和理念也是重要的家族资产，而这些却无法在财务报表中体现出来。巴菲特曾经说过：“如果要我十年之后再从事我喜欢的工作，那就像把性爱存起来等老了之后再一样难以想象。”所以巴菲特成功的一大因素就是对于

工作的热情。娃哈哈公司的宗庆后曾经提及对他影响最大的人是毛泽东，并且他认为中国成功的大企业都需要一个专制而又开明的领导人。而事实上他本人极度专制：娃哈哈公司不设副总经理；他本人也不用计算机办公，考察业务都是直接跑到前线，下达命令都是直接打电话；对于基层的意见，他喜欢用“朱批”来反馈。在前一阵的娃哈哈和达能之争时，宗庆后成功利用了民族主义情绪战胜了达能，虽然从法律上说达能的诉求是绝对正当的，因为娃哈哈的确侵犯了达能的商标权。所以意识形态可以决定企业的成败，也是企业的重要资产。

另外一个重要的特家族产是价值取向。通常MBA课程所教授的大多是经验取向的领导方式，然而在新兴市场中许多领导人都不是以经验为导向的。这也不奇怪，毕竟新兴市场中本身就没有太多经验，所以企业家只能依靠自己的想法和理念去经营。如何衡量价值取向的重要性呢？范教授和他的合作者在丹麦调查了3000个非上市企业，询问了企业家的宗教信仰。他们发现，相对于宗教信仰较弱的企业家，宗教信仰更坚定的企业家更注重保证家人和后代的生活，更愿意选择家族成员作为企业继承人，更清楚自己企业的价值，更愿意进行节能减碳方面的投入并认为能从中获益。当然这项研究仅能说明价值取向与企业价值的相关关系，对于其中的机制还需要更深层次的研究。再举一个中国的例子。广东的阳江十八子公司是一家刀具行业的家族企业。阳江有上千年的制刀传统，铸铁制刀技术在民间广泛流传。这家公司之所以叫阳江十八子，是因为老板姓李，把李拆成三个字就变成公司的名字，以显示这是他的家族企业。他要求员工阅读金庸的小说，每天早上要打坐，企业还有兵器博物馆。将中国的武术精神融入企业文化，是因为中国的武术强调忠孝节义，这对于企业管理非常重要。还有一类企业家，喜欢在取得一定成绩后撰写《企业守则》传承企业文化。无论是否成功，这至少体现了价值取向的重要性。

总而言之，家族资产越多，企业就会越倾向于家族继承，因为只有这样才能把这些家族资产继承下去并发扬光大。当然即使如此也有一部分家族资产无法传承。

范教授还介绍一个有关家族资产传承成本的研究。他们考察了香港、新加坡和台湾250家上市公司董事长下台前后5年的股票超额收益。如果家族资产至关重要，创始人下台势必伴随着企业价值的下跌。通过数据分析发现，创始人的下台会导致平均56%的价值损失，这在香港尤其严重，达到120%，而新加坡基本没有发现价值下滑。在继承人的选择方面，65%的企业家选择亲属，其中36%选择自己的儿子，26%选择近亲，22%的企业家族保留股权但经营权交由职业经理人，12%的企业家族完全退出。根据上面的分析，特殊的家族资产无法完全传承，可以得出如下假说：家族资产越多越特殊，股权集中度应该越高，也越倾向于家族继承，而领导人交替之后企业的价值损失越大。而且还可以发现继承前后企业治理结构的变化。继承人因为无法继承一些特殊资产，他会倾向于采用一些显性合约来取代过去的隐性合约，具体表现为股利发放增加、家族股权集中、所有权和经营权分离、财务更加透明等。

这些问题都值得进一步研究，问题是如何测度意识形态、兴趣等因素。范教授提出了一些解决思路，例如测度意识形态时，可以考察一个企业家是否是创始人，因为创始人有其独特性；同时考察企业家除了经营自身业务之外是否有其他产业，比如博物馆、新闻、广告业等。在测度隐性合约时，考察企业是否是共同创业的，因为共同创业的企业往往存在隐性合约。测度社会网络时，考察企业是否有长期贷款，因为在新兴市场中长期贷款的取得比较困难，往往需要依靠人际关系。在此基础上，他们发现继承人的选择以及价值的滑坡与所选择的特殊资产存在着显著的关系，因此可以认为，无论是选择自己的子女作为继承人还是继承之后的价值滑坡，都是特殊家族资产的流失所造成的，而并非是因为选择子女继承导致了价值滑坡。

家族企业治理模型的第二个要素是“路障”。路障是影响家族企业长久发展的障碍，例如家族的人数、子女的数量。以家族成员的人数为例，家族人数会影响企业的治理结构，从而影响企业业绩。他们考察了一个具有百年历史的丹麦非上市公司，在创办初始，创办人拥有100%的股权。在创办人退休后，他把股权分给了他的三个子女，其中长子所得最多，这是股权的第一次分散。随着继承的继续，股权进一步分散，到了第四代股权分散给23个家族成员。股权的分散容易产生“吃大锅饭”的现象，从而容易导致企业被兼并收购。为了摆脱这种困境，一个办法是成立信托基金，把股权由信托管理。信托与个人持股的不同在于转让权的规定，例如股权不能出售，或者只能在一定条件下转让（例如纽约时报规定在创始人及其子女死亡之后才能转让），以保证企业不被兼并收购。

他们进一步比较了信托基金持股和个人持股对企业绩效的影响。基金持股的优点是保障家族资产，缺点是由于缺乏转让权，当家族内部出现争议时没有退出机制，而且家族成员都想尽快拿到收入，因此会减少投资、多发股利，影响企业的长期绩效。

讲座最后，范教授鼓励在座的同学能够投身于家族企业研究这一重要而又充满希望的领域。

(张牧扬 整理)

---

#### 相关信息:

没有相关信息

#### 相关评论:

没有相关评论 [点这里发表评论](#)

 发表、查看更多关于该信息的评论

 打印本页

| 北京大学 | 中心概况 | BiMBA | CENET | 联系方式 | 网站导航 | 繁体版 | ENGLISH VERSION |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有  
保留所有权利, 未经允许请勿挪用, 有任何问题与建议请联络: [webmaster@ccer.pku.edu.cn](mailto:webmaster@ccer.pku.edu.cn)  
京ICP备05005746