

DOI: 10.12361/2661-3263-06-04-134244

家族企业面对传承面对的体制障碍

贺小刚¹ 田晓平²

1. 上海财经大学商学院, 中国·上海 200433;

2. 上海财经大学香港学院, 中国·香港 200000

【摘要】本文分析了创办家族参与企业所有权和管理的原因和后果。我们假设家族管理他们的公司是因为他们能够做出非家族管理者无法提供的贡献。然而, 来自家庭内部、市场和周边机构的障碍挑战了家庭所有权。我们提出了一个新的框架来组织这些资产和障碍, 称为家族企业地图; 该框架对于对本期特刊中提出的论文进行分类很有用。我们用中国家族企业继承的证据支持了该框架的预测, 并得出结论: 家族企业组织是对环境机会和约束的适应。我们在本文的结尾提出了对未来研究的建议。

【关键词】家族企业; 家庭资产; 路障; 演替

Family businesses face institutional barriers to inheritance

Xiaogang He¹, Xiaoping Tian²

1. Business School, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. Hong Kong School, Shanghai University of Finance and Economics, Hong Kong 200000

[Abstract] This paper analyzes the reasons and consequences of founding families participating in the ownership and management of enterprises. We assume that families manage their companies because they are able to make contributions that non-family managers cannot provide. However, barriers from within the household, the market and surrounding institutions challenge family ownership. We propose a new framework for organizing these assets and barriers, called the Family Business Map; This framework is useful for classifying the papers presented in this special issue. We support the framework's predictions with evidence of family business succession in China and conclude that family business organization is an adaptation to environmental opportunities and constraints. We conclude this paper with suggestions for future research.

[Keywords] family business; Household assets; Palisade; succession

自从 Jensen 和 Meckling (1976) 关于分离的开创性工作以来公司的所有权和控制权, 金融研究主要集中在公司拥有的由众多匿名股东管理, 但由一小群不相关的人管理持有公司少量股份的专业人士。这种关注并不奇怪, 因为分散持股的公司在美国股票市场筹集了大部分资本, 并且资本主义和现代金融的象征。然而, 事实上, 广泛持有和非所有者管理的组织远非常态。在全球范围内, 即使不是大多数, 也有很多企业的所有权集中于创始人或创始家族成员, 通常, 家族所有者也是高级管理人员。即使在美国, 许多大型上市公司由创始人控制 (即使不是多数股

权) 家族: 杜邦公司、福特汽车公司、纽约时报和沃尔玛等等。尽管家族企业普遍存在, 但理论和实证研究关于这种组织形式的原因和影响的证据才刚刚开始出现。家族企业组织被建模为第二最佳解决方案制度环境薄弱。然而, 具体的制度限制会增加或减少家庭所有权和管理权的好处仍有待发现。金融研究不是研究家族企业组织的原因重点关注其性能效果。大多数研究都使用大量样本其所有权和管理结构以及制度背景与世界其他地区不同。缺乏理论代表性数据使得很难解释绩效结果。关于家族企业的管理研究相对较多。这些研究共同指出重要的文化、心理和社会

因素通常被金融研究人员忽视。显然，这个话题的理论和实证研究都有空间，这就是出版本期特刊的原因。

1 家族企业版图

1.1 家族企业的定义

创办企业时，企业家通常是企业的唯一所有者和经理。随着时间的推移，他可能会转让部分所有权和/或决策权向更多的人——有时是家庭成员，有时不是。的演变所有权和控制权（管理）产生了四种可能的公司类型。在第一类企业中，少数人持股的家族企业、多数所有者和管理者是所有家庭成员。第二类企业，即委托家族企业，占多数由家族成员拥有，但公司决策权委托给非家族成员专业人士。在第三类公司中，家族驱动的、分散持股的公司，所有权广泛由公众持有；家族成员拥有少数股权，但他们继续管理这些公司。第四类公司是专业公司其创始家族已退出的管理型、分散持股的上市公司他们创建的企业。基于这种分类方案。报告称，所有四种类型的公司都存在于公开交易的公司中日本东京证券交易所；即使是由家庭驱动但分散持有的团体约占日本上市公司的20%。所有前三类企业通常被视为家族企业，但并非如此没有混乱。家族企业的一个更具限制性的定义是：创始人将其所有权和控制权移交给家庭成员——家族继承。

1.2 企业所有权分割

产权和交易成本理论是我们分析的基础家族所有权和企业管理的原因和影响。我们的第一个问题是家族为什么以及何时应该拥有一家公司的股份期的基础，甚至跨代。我们的第二个问题是为什么以及何时创始家族成员而不是非家族专业人士是否应该管理公司从长远来看。

1.2.1 家族所有权

我们从公司所有权是否应该被保留这一一般性问题开始。集中于创始人，或分配给利益相关者。所有权集中使控股股东能够有效控制并持有公司对他的决定负责。然而，分散所有权也有好处。向投资者出售所有权股份有利于，微软由比尔·盖茨及其慈善基金会创立并拥有。很少有人会称其为家族企业。丰田家族拥有丰田汽不到3%的股份。由于家族持股比例较低，很少有人会称丰田为家族企业；然而丰田的首席执行官丰田章男是第三代创始人家族成员。进一步讨论了家族企业的定义。融资和企业增，将公司所有权转让给钥匙利益相关者，如家庭成员、经理、员工、供应商和客户创造激励并帮助协调各方的利益。公司所有权在多大程度上集中于创始人或分散利益相关者之间的关系取决于控制和协调之间的权衡兴趣。初创阶段，

企业规模较小，利益相关者数量较少。有限的。公司的最佳所有权往往是高度集中的，因为控制权其好处超过了融资和利益协调的好处。随着公司的发展随着时间的推移，增长的需求决定了更多利益相关者的参与。于是，创始人将所有权股份转让给主要利益相关者以进行融资和利益协调目的。

创始人家族成员之间分享所有权是一种特殊的形式所有权扩散。除了协调利益外，还将公司所有权分配给家庭成员可能出于继承等原因；此外，模式控制所有权扩散可能受到以下因素的影响：家庭结构、继承法和遗产税。总之，控制权扩散的速度家庭或其他利益相关者，取决于一系列家庭、市场和制度因素包括家庭复杂性、外部融资需求、传承文化、法律还有税收、产权保护等等。我们将这些因素称为“障碍”并指出，一般来说，它们源于家庭结构和变化、市场发展或制度环境。障碍往往会扩散所有权从创始人到利益相关者。

1.2.2 家族管理

原则上，坚定的决策权应该给予最大化的人公司资产的生产率。如果家族成员能为公司价值做出的贡献超出非家族管理者可以做出贡献，那么公司最好由创始家族来管理成员。家庭的独特贡献可能是天赋和技能，或者更多深厚的专业能力使他们能够降低交易成本各种利益相关者，例如员工、供应商、客户、贷方、投资者、政府、监管机构和其他家庭成员。此类专业的来源缔约能力通常是无形的：信仰、价值观、习俗和规范形成信任的基础并使合同可以自我执行。

创始家族成员拥有保存和分享这些的专业能力由于终生互动和家庭治理机制，无形资产不适用于非家庭成员。在本文中，我们将这些无形的家庭资产。越多的家庭成员能够维护这些家庭资产并利用它们使公司更具竞争力，这种可能性就越大家族成员将是企业最合适的管理者，反之亦然。

1.3 家族所有权管理权决策框架

根据以上分析，我们将家族企业地图制定为了解公司所有权和管理结构演变的方法，关注创始家族的角色。创始家族越有能力保护家庭资产并克服障碍，家庭就越有可能将其拥有并管理公司——创建一个紧密控制的家族公司。相比之下，如果一个家庭无法共享家庭资产并绕过障碍，家族可能会退出公司的所有权和管理权，并且公司成为一家分散拥有、专业管理的公司。如果是一个家庭能够绕过障碍但无法转移家庭资产，那么家族将保留公司的所

有权, 同时将公司决策权委托给10家族治理是指家族成员分享价值观和期望、协调关系和做出决策的机制。这些机制可以是非正式的, 例如父亲以身作则, 也可以是正式的, 例如家庭章程。外部管理者——创建一家授权的家族企业。最后, 如果一个家庭能够不断为公司提供独特的贡献, 但面临严重的障碍, 那么家族可以退出所有权但继续管理公司——创建一个家族驱动、分散持股的公司。

我们的框架是一种组织制度因素的简单方法, 塑造企业所有权和管理的演变, 特别是企业如何所有权和决策权集中于企业或分散于企业之外创始人和家族。然而, 该框架是基本的, 并没有解决复杂性。到目前为止我们假设家庭资产和障碍是外生的。然而他们可能不是彼此独立。

2 家族资产证据及本期障碍

本期特刊中的每篇论文都提供了对黑匣子的新见解为什么家族企业与非家族企业不同。他们共同支持我们在第2节中提出的框架: 家族企业可以战略性地利用家族资产创造超越非家族企业所能创造的企业价值, 他们设计减轻家族、市场和企业层面成本的治理策略体制障碍。家族资产的第一个例子在论文CEO身份和《劳动合同: 转型的证据》, 他们分析的基本前提是塑造市场的能力与员工的合同部分取决于公司的所有权和管理结构。离职和新任首席执行官之间的家庭联系, 正如所发生的那样在封闭型企业的家族继承中, 促进劳动力的可持续性合同。作者表明, 相对于外部晋升的首席执行官, 王朝晋升的首席执行官CEO的离职率最高可降低25%, 而离职率则可降低20%工资开支。他们还表明, 家族管理的保险能力更强企业在摩擦较大的劳动力市场中更为重要。这是一致的认为家族继承会转移家族等战略性家族资产价值观是维持公司之间信任关系的重要投入及其员工。

信托作为一种家庭资产, 提供更便宜的融资渠道, 也是这一主题的主题。Stacchini 的论文“信任、家族企业和金融中介”。他们调查人际信任的程度影响家族企业债务的代理成本; 他们利用信任的地区差异意大利采取措施确定信任变化如何影响贷款行为。支持 D' Aurizio 等人论文中的结论。他们发现银行对家族企业的贷款利率给予折扣。有趣的是, 他们还表明, 根据以下数据, 在信任度高的地区, 这种折扣更大调查意大利各地的信任措施。他们排除了另一种解释: 折扣是由于腐败或双边交换好处造成的, 因为他们发现较低的利率与贷款表现出的较好表现是一致的家族企业。这些发现表明个人关系(家庭资产)描述家族企业的特征可能会缓解授权问题和其他问题影响债务代

理成本的冲突。总而言之, 本期特刊的前五篇论文都提供了证据如何战略性地利用网络、价值观、信任和声誉等家族资产可以以非家族企业无法企及的方式为家族企业创造价值。因此, 这些论文支持我们框架的第一个支柱: 家庭的战略利用资产是成功家族企业能够利用的价值创造源泉。我们在家族企业地图中的第二个前提是家族企业面临家族企业不会面临的障碍, 需要积极的治理设计以减少这些障碍的成本。由于独生子女政策的影响, 中国创业家庭的孩子比其他地方的商业家庭少得多亚洲日益面临家庭内部人力资本的限制演替。因此, 一个公司的支付政策很可能是家族企业将与非家族企业的派息政策有所不同, 因为越来越多的企业更多家庭成员依靠分红来支撑消费水平。支付《创建家族企业的政策》, 调查瑞士家族企业的支付政策如何受到家族的影响结构。他们特别强调了家族股份的规模和活跃程度如何参与程度和家族世代是股息的重要决定因素付款。我们也可以使用3年的信息构建这些变量在连续事件发生之前并找到相似的模式。

3 所有权和管理层选择相继回归

我们进行回归分析以确定家庭继承和家族所有权集中度与家族资产和障碍因素有关。我们首先执行多项逻辑回归来分析继任者选择。因变量是接班人, 如果继承人是家庭成员, 如果继任者是无亲属关系的外部人, 如果继任者是一个不相关的外部人士, 也从旧公司手中收购了控股权主席。在右侧, 我们包含了前面介绍的变量小节。标准误差集中在经济层面, 估计有几个系数与继任者选择显著相关。继任者的可能性更大当家庭成员较多时, 成为前任主席的家庭成员参与该业务, 当该业务属于劳动密集型业务时, 以及何时银行关系更为重要。

综上所述, 我们发现家族所有权和管理权的选择是与家庭资产的若干代理有关, 符合专化的观点创始家族提供的投入有助于解释家族企业的存在组织。

例如, 控制家族可以利用金字塔式所有权或交叉持股来平衡其融资需求和有效控制。

参考文献:

- [1] 阿尔奇安, AA. 一些产权经济学. 自由出版社: 印第安纳州印第安纳波利斯; 1965年.
- [2] 安德森 (RC)、曼西 (SA)、里布 (DM). 建立家族所有权和债务代理成本. 金融经济学杂志. 2003; 68; 263-285.
- [3] Bertrand, M, Johnson, S, Samphantharak, K, Schoar, A. 《家庭与企业的混合: 对泰国商业集团及其背后家族的研究》. 金融经济学杂志2008; 88; 466-498.