

上市家族企业的 治理和发展

□文/卢昕宇

我国的民营企业在 20 年改革的风风雨雨中不断壮大,作为民营企业重要形式之一的家族企业也得到发展,家族企业凭借其独特的优势在非公有制经济中地位日益重要,但是受我国大环境影响,家族企业的发展道路并不平坦。本文通过对家族企业发展壮大过程中遇到障碍和问题的分析及政府对其治理的作用,从而进一步推进家族企业的发展,使其为国民经济做出更大的贡献。

一、家族企业的特点及发展中遇到的障碍

家族企业特点是家族所有和家族控制,即企业的所有权和经营权不发生分离。家族企业一般以亲属关系为纽带组成一个经济实体,家族成员之间受传统的家族等级制度约束而形成的尊上、忠诚、服从的观念,使家族成员之间的心理契约成本非常低,因此家族企业内部决策效率较高,与机构庞大、冗员众多的国有企业相比,其人力资源内耗较小,从而带来较高的生产力,在市场竞争中优势明显,不断发展壮大。但是民营企业发展道路并不是一片坦途,受外部法律环境和国家政策影响,民营企业的发展还有很多限制条件,其中资本不足是一个主要方面。

多年来,政府在资源配置方面政策向国有企业倾斜,使国有企业拥有较多优惠政策,尤其是企业发展的资本,导致很多的家庭企业患有“贫血症”。原因是对国有商业银行来说,其贷给国有企业的款项成为呆账,是资产在国家之间的转移;而贷给民营企业款项形成的呆账则是国有资产的流失,因此即使没有政策倾斜,款项放给民营企业,银行承担的风险并不一样,放给民营企业的款项风险较大。尽管证券市场上已有民营企业,但数量极小,只是凤毛麟角。家族企业上市融资仍然存在很多限制条件,并不都是符合条件的家族企业都可以上市;而到证券市场上发行债券对于家族企业来讲更是遥不可及。由于政府在资源配置中的倾斜政策,使家族企业获得进一步发展的资本十分艰难,家族企业壮大后更是面临资金的匮乏,资本不足是民营企业发展壮大的另一个障碍。

二、家族企业上市后引发的问题

自上个世纪末开始已经有十几家家族企业陆续上市,家族企业上市是家族企业发展壮大的客观要求。然而,随着家族企业的上市,家族控股股东道德风险亦显露出

来,主要表现在以下几个方面:

1. 对于中小股东利益的侵占。从股权结构上看,由于家族集团大都控制着家族企业大部分的股票(一般都控制在 50%—70%左右,例如 1998 年在深圳上市的帝贤公司,仅董事长王淑贤个人持股 8510 万股,占总股本的 39.58%),因而家族企业上市后呈现出“一股独大”的现象。“一股独大”为家族股东侵占中小股东利益创造了条件,尤其是当监管不力、企业缺乏有效的公司治理结构时,这种情况会更加突出。

2. 由于我国证券市场监管不力,在这种情况下家族股东极有可能与机构投资者勾结联合坐庄,侵占中小股东的利益。

3. 家族企业的三会流于形式,企业缺少有效的治理结构。家族企业内部也有股东会、董事会、监事会,但是由于“家长”权威的存在,家族企业管理人员对于家长权威的服从使三会如同虚设;家族企业也有各种制度,但那是“家长”的人治下的法制;家族企业的“一股独大”使证券市场对其不能实现接管(takeover)等等。

4. 家族企业为了维持家族成员之间的关系,必然追求家族集团利益的最大化,特别是与外部股东发生冲突时,会置外部股东的利益于不顾。

5. 由于我国当前投资渠道狭窄,企业股票在市场上供不应求,因而受到了市场投资者疯狂追捧,有的股票的市盈率高达 150 倍,然而另一方面由于家族企业运营的私密性造成了家族股东与市场上的中小股东存在着严重的信息不对称,这就加大了证券市场的风险。

三、政府在上市家族企业治理中扮演的角色

家族企业上市后引发的问题很大程度上应归因于政府各种制度提供的不完善。因此政府在上市家族企业的治理中大有作为。针对以上问题政府应该从以下几个方面下手加强对上市家族企业的治理。

1. 对国有企业的优惠政策，公平对待各种经济成分，消除对民营企业的各种歧视性政策，使社会资源自由流动，达到合理配置，在获取发展所需的资金和人力等资源上给民营企业“国民待遇”。

在间接融资方面国家应该开放银行系统，一方面取消国有商业银行的对于国有企业的优惠政策，另一方面鼓励有实力的民营企业进入银行业参与竞争。目前我国以四家国有商业银行为主，在贷款方面自然倾向于国有企业，而目前国有企业效益低下，增加了银行的贷款呆账的风险，这就造成银行有钱贷不出去，家族企业急需资金却不能够低成本从银行取得贷款，而患上了资金“贫血症”。一定程度上允许民营企业参与金融业，可以将资金配置到效益高的环节上去。使家族企业以较低的成本取得资金。同时作为企业的债权人，银行也会因为自身利益的驱动积极参与企业的公司治理活动。

在直接融资方面，应该放宽包括家庭企业在内的民营企业上市的政策，放宽发行债券企业的范围，使具备条件的民营企业和国有企业都有相同的机会获得社会资源，使其走上公众化之路。同时应该加强上市公司的监管和处罚。由于我国的证券市场是为国有企业改革服务的，因此我国的证券市场

在处罚尤其在退市、停牌方面不够严厉。

2. 加强证券市场信息披露的法制建设和执法的力度，保护证券市场的中小投资者，降低证券市场的风险。

我国与证券市场有关的中介业务处于刚刚起步的阶段，与证券市场有关的中介机构也亟待进行治理。政府所要做的就是加大处罚和执法的力度，尽快建立民事赔偿制度，强调出具虚假审计报告对中小股东的赔偿责任，在巨大的预期损失面前停止舞弊行为。例如在美国 SEC 实行严格管制，会计师、律师一旦被发现舞弊的行为，处罚将十分严厉；若会计师、律师有案底再次舞弊时，证券委员会可以不经过调查直接对其停牌，使违规者的成本非常高，远远大于所获得收益。

由于虚假审计报告的存在，导致家族股东与外部的中小股东存在严重的信息不对称。家族股东可以利用虚假报告侵占中小股东的利益。如果对于中介市场进行有效的治理，使家族股东与外部股东之间达到信息基本对称，即使存在“一股独大”问题也不足为惧。

3. 加强对于民营企业的立法，认真对待民营企业出现的新情况，保护民营企业的产权，制止民营企业的违规行为。

民营企业发展到今天在证券市场上市的水平，这期间出现了很多新问题，而我国关于民营企业的立法几乎是空白。这使民营企业的产权得不到有效的保护，民营企业的许多违规行为得不到制止。因而产生了一个有趣的现象：不少新兴科技公司的组建者都是熟知现代企业真谛的知识分子，他们在—开

始就建立了现代企业制度，但是由于外部法制的健全，采用现代企业形式的成本要远远大于采用家族企业的成本，因此不久后不得不重返家族企业的形式。

提供法制，保护产权是市场经济中政府最基本的职能。就当前来看，政府应该完善民营企业法律法规。就上市家族企业的“一股独大”问题而言，则应进一步完善独立董事制度。

建立社会主义市场经济已经成为我国经济体制改革的方向，以公有制为主体多种经济成分共同发展亦成为我国所有制结构的调整方向，这样作为非公有制经济重要组成部分之一的民营经济应当受到国家的重视，为民营经济发展创造良好的外部环境，在法律环境、公共政策等方面给民营经济平等待遇应成为进一步推进改革的重要工作，在国有企业改革举步维艰的情况下，积极推进民营企业发展，为解决日益紧张的就业问题寻找出路不失为一项明智之举。

【参考文献】

- [1] 张维迎. 企业理论与中国企业改革. 北京大学出版社. 2000.
- [2] 张维迎. 产权、政府与信誉. 三联书店. 2001.
- [3] 林毅夫. 关于制度变迁的经济学理论：诱致性变迁与强制性变迁. 财产权利与制度变迁. 2000.
- [4] 李建华. 家族上市企业研究及治理对策. 经济与管理. 2001. 11.
- [5] 鲁亚曦. 中国家族企业的背景与前景. 四川改革. 2001. 7.
- [6] 钟勤华. 家族企业：优势与劣势. 中国经济快讯周刊. 2001. 34.
- [7] 何晓晴. 中国家族企业明星. 财经界. 2001. 9.
- [8] 方竹兰. 人力资本与中国创新之路. 经济科学出版社. 2001.