

家族企业资本结构与治理结构的路径选择

林乐芬

(南京农业大学 经贸学院, 江苏 南京 210095)

摘要: 根据我国家族制企业的实际情况, 可以从资本结构的角度来探讨家族企业治理的路径。对中国的家族企业来说, 所有权与经营权是否分离并不重要, 重要的是保证家族企业高效率的运行。选择合理有效的家族企业治理结构的关键在于交易成本最小化。

关键词: 家族企业; 治理结构; 路径选择。

中图分类号: F276.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-0892 (2003) 10-0065-03

家族企业是一个值得关注的世界性经济现象。美国学者克林·盖尔西克等在《家族企业的繁衍》一书中指出: “世界范围内 80% 以上的企业归属于家族企业, 其中既有著名的世界最大超级市场沃尔玛和投资界领袖富达投资公司, 也有独守一隅的小杂货店。”在我国, 私营经济迅速崛起, 有很大一部分私营企业选择了家族制或泛家族制来管理企业。本文联系我国家族制企业的实际情况, 从资本结构的角度来探讨家族制企业治理的路径。

一、家族企业资本结构的分析

企业资本结构是指企业的不同资金来源渠道之间, 以及通过不同来源渠道筹集的资金之间的相互联系和比率关系, 包括总资本与负债的比率、不同股东持有的股本的比率、不同债务之间的比率, 等等。从一定意义上可以说, 家族企业资本结构是家族企业治理结构最为重要的方面, 分析家族企业资本结构, 不仅有助于探明企业的“来龙”, 更重要的是可能找到其治理结构优化的“去脉”。我国家族企业所有权高度集中在家族手中, 这从家族企业的资金来源状况中可见一斑。

	小生意 积累	小作坊生 产积累	亲友 馈赠	工业和农业 生产积累	民间 借贷	银行 借贷	继承 遗产	其他
资金构成	28.76	9.71	8.38	16.71	18.75	13.65	0.77	2.9

资料来源: 张厚义、明立志主编, 中国私营企业发展报告, 社会科学文献出版社 2003.7

表中数据显示, 私营企业的融资顺序大致为企业积累、工业和农业生产积累、银行或信用社贷款、亲戚朋友筹款、民间借贷和其他途径。自我积累仍然是大多数业主自有资金的主要来源。表中各项选择在总选择结果中所占比例分别为: 小生意积累占 28.76%, 小作坊生产积累占 9.71%, 亲友馈赠占 8.38%, 工资或农业生产积累占 16.71%, 民间借贷占 18.75%, 银行借贷占 13.

85%, 遗产继承占 0.77%, 其他占 2.90%。可见, 总体上看, 私营企业主开业时所依靠的, 主要既不是银行贷款, 也不是靠继承遗产, 而是主要靠各种积累以及民间借贷。

私营企业的融资特点决定了其股权结构。中国私营企业发展报告(张厚义、明立志, 2000)中数据表明, 私人股份所占比例在 90% 以上, 其中企业主所占比例高达 66% 左右, 处于绝对控股地位; 企业主家族成员股份也占有相当比重, 大约占 17%。企业主及其家族成员股份之和占企业总股份的 80% 以上。

由此可见, 在我国, 家族式企业资本结构比较单一, 以内部融资为主, 商业信用为辅, 很少向银行借款, 企业的资产负债率较低, 财务风险较低。其原因在于: 家族企业在创业过程中, 银行一般不对家族企业进行融资支持。金融市场的运行基础就是信息, 而借贷双方都面临着信息不对称。在这种情况下, 银行一时难以从众多的家族企业中分辨优劣。如果银行缺乏对家族企业信用的足够信息, 对企业将难以做出客观的风险评定, 出于谨慎考虑是不会提供相应的信贷服务的。而发行企业债券、进行股权融资的门槛又太高, 作为中小企业的一般家族企业也只能是可望不可及。

二、家族主导型内部治理结构模式的分析

通过分析家族企业资金构成的情况与变化, 我们可以大致了解其资本结构特征: 第一, 由于企业创业的资金都来自于家族内部, 创业者拥有全部所有权及创业者夫妻、兄弟、父子共同拥有所有权, 家族在企业所有权结构中占绝对优势。第二, 家族企业的投资主体虽有多, 但家族外的投资者在企业所有权结构中的比例微乎其微。企业资本的社会化程度很低, 从而形成为比较典

收稿日期: 2003-06-15

作者简介: 林乐芬, 女, 南京农业大学经贸学院博士生, 主要从事经济管理理论研究。

型的家族主导型内部治理结构模式。

家族主导型内部治理机制,是以血缘为纽带、家族成员内部权力分配和制衡为核心的,这样必然导致了企业所有权、经营权、使用权、转让权及剩余利润索取权合而为一。虽然很多大型家族企业都建立了股东大会、董事会、监事会和总经理办公会等组织和相应制度,逐渐向规范的现代公司制靠拢,企业设有董事会的比例从1993年的26%上升到2002年的47.5%(张厚义、明立志,2002),这表明家族企业治理机制正在逐步健全,但家族控制特征仍很突出。

中国私营企业研究课题组调查,2001年底中国私营企业为203万户,注册资金为18212亿元,从业人数为2713万人,平均每个企业的人数在13人左右,注册资金不到90万元。由于家族企业主要是中小企业,股权绝对集中,因此绝大多数家族企业家既是企业的董事长,同时又是企业总经理,企业股东大会、董事会人员具有很大的重叠性。董事会成员主要是企业内部人员。一般家族企业中设有监事会,即使设有这个机构,其人员构成也决定了它难以发挥应有的监督作用。企业决策权,包括重大经营决策和一般管理决定,由主要投资人决定的比例虽然分别从1993年的63.6%、69.3%下降到2002年的39.7%、34.7%;由董事会决定的比例分别从1993年的15.2%、5.1%上升到2002年的30.1%、25.9%,但低于主要投资人。可见,企业决策权,一般仍由主要投资人决定。

克林·盖尔西克在研究了家族公司的股权变化后,提出了三阶段模式。即随着时间变迁,家族公司的股权结构经历了从创业者拥有,发展到子辈合伙,再扩大到侄辈联合等阶段。

我国目前的家族公司,已经出现了上述规律中的一些现象。天通股份、康美药业、用友软件、太太药业和广东裕泰等五家家族(或个人)企业分别于2001年1月8日、3月19日、5月18日、6月8日和6月12日在深沪两市公开上市。这几家上市家族企业的股权结构分别为:潘广通父子控股浙江天通股份21.48%;马兴田家族控股66.38%的康美药业;王文京个人间接控股55.2%的用友软件;朱保国家族控股74.18%的太太药业;杨启昭家族控股67.19%的广东裕泰。可以看出,相对一般家族企业而言,虽然上市家族企业的股权受到一定程度的稀释,但家族仍掌握着绝对控股权。

家族主导型治理模式其治理结构的基本特点可概括为:家族成员作为企业内部持股人,不仅掌握了绝大多数企业剩余索取权,而且掌握着企业剩余控制权。换言

之,家族成员不仅是控制性股东,还是主要企业经营者;既是投资经营的受益者,也是企业风险的承担人。

三、家族企业治理结构优化的路径选择

上面的分析表明,家族主导型治理模式较少地依靠外部治理。但随着家族企业规模的扩张和管理的复杂化,资金、专业性强的管理人才和技术人才的“双短缺”矛盾将越来越突出,家族企业治理结构深化也就越来越重要了。选择合理有效的管理模式和制衡机制的关键在于交易成本最小化。

威廉姆森等人提出的交易成本理论的核心是交易成本最小化。企业的交易成本有两个部分构成:其一是决策人目标不一致而引起的代理成本;其二是缺乏知识引起的成本,该成本等于获得知识的成本与所做错误决策引起的成本之和。根据Jensen和Meckling(1976)提出的理论,人的认知和能力是有限的。对决策者来说,当知识在决策中价值时,使决策权与可利用的知识相匹配是有收益的,厂商应考虑如何运用其内部组织安排解决好企业的控制权和知识之间的匹配问题。有两条路径可使知识和决策权相匹配。一是将知识转移给具有决策权的人;另一条是将决策权转移给具有知识的人。

对于家族企业而言,如果采取家族所有、家族经营的方式,即所有权与经营权合一的模式,作为决策者的家族成员本身应具有经营管理企业的专门知识,并通过让其子女接受良好的教育使其子女在继承企业控制权的同时,也具有经营管理该企业的专门知识,达到知识和经营权的相匹配。当家族企业成员的知识不足,影响其作出有效决策时,知识与决策权出现不匹配,家族企业如果仍然采取家族成员直接经营的方式,就必然导致家族企业效益的下降。此时,宜选择家族所有、外聘职业经理人经营的方式,即所有权与经营权分离的委托代理模式。其路径选择通过一个简单的模型表述更为直观(见图1,2)。

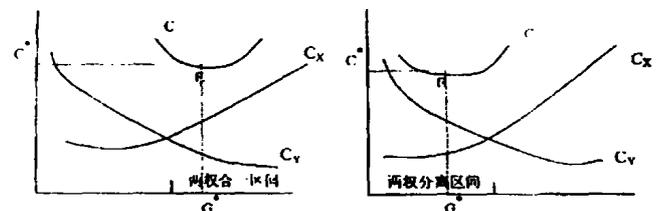


图1

图2

图中的横轴(G)代表家族企业所有权与经营权分离的程度,图中的纵轴(C)代表交易成本。

设C为家族企业治理的交易成本之和,等于因缺乏知识引起的成本与目标不一致而引起的成本之和。 C_V 为

家族成员因缺乏知识引起的交易成本，等于获得知识的成本与所作错误决策引起的成本之和。 C_x 为代表所有者与经理人目标不一致而引起的代理成本。在家族所有、家族经营的情形中，因所有者与经理人目标不一致而引起的代理成本 C_x 为零；但因缺乏知识引起的成本 C_y 最高。随着企业经营权向职业经理人的逐渐转移，所有权与经营权的分离，因缺乏知识引起的成本 C_y 曲线单调递减、但因目标不一致而引起的代理成本 C_x 曲线单调递增。企业组织形式最优配置位置应为交易成本最小化(见图 1, 2)

$$C=C(G)=C_x(G)+C_y(G)$$

决策权最优配置位置为交易成本最小化。

$$\text{最优化目标为 } \min C_{\text{交易}}=C(G)=C_x(G)+C_y(G)$$

$$\text{其一阶条件为: } \frac{\partial C_x}{\partial G} = -\frac{\partial C_y}{\partial G}$$

求解 $C_{\text{交易}}$ 和 G ，当 $G=G^*$ 时， $\min C_{\text{交易}}=C^*$ 即图中的 E 点。

如果 $G^*=\min C_{\text{交易}}=C^*$ ，落在两权合一传统区间(图 1)，意味着家族企业因缺乏知识以及所作错误决策所引起的成本之和小于所有权与经营权分离可能产生的所有者和职业经理人目标不一致而引起的代理成本，则表明通过家族成员直接经营企业，选择两权合一的传统模式的经济绩效高于规范两权分离的委托代理模式。

因为在 G^* 处，曲线 C_x 高于 C_y 曲线，曲线 C_y 则比较平缓，表明家族所有者及其家族成员具有良好的管理知识和经验，其管理水平不低于外聘经理。在决策中，能使决策权与可利用的知识相匹配，解决好企业的经营权和知识之间的匹配问题，经济绩效能与规范两权分离的委托代理模式相匹配。同时，家族成员及其之间的忠诚信任关系简化了企业的监督和激励机制，节约了交易成本，这时的家族企业成为有效率的经济组织。如果聘用外部经理人员，则需要发生包括签约前收集信息的成本、制定契约的成本、建立相关激励约束制度的成本、签约后的执行契约的成本、监督成本、可能的违约等成本。在经理市场存在着严重信息不对称的情况下，家族企业由家族成员直接管理，就免去了几乎以上所有的成本，还可以很有效地减少了信息不对称带来“逆向选择”“道德风险”的代理成本。因此，家族企业治理偏重于通过家族成员直接经营企业，选择两权合一是一种适应性

制度安排。

如果 $G^*=\min C_{\text{交易}}=C^*$ ，落在两权分离的委托代理区间(图 2)，意味着家族企业因缺乏知识以及所作错误决策所引起的成本之和大于所有权与经营权分离可能产生的所有者和职业经理人目标不一致而引起的代理成本，则表明通过家族成员直接经营企业，选择两权合一的传统模式的经济绩效低于规范两权分离的委托代理模式。

因为在 G^* 处，曲线 C_x 呈平缓状态，曲线 C_y 高于 C_x 曲线，表示家族所有者及其家族成员因为缺乏知识，不能较好地解决企业的经营权和知识之间的匹配问题，使用家族内部成员的成本高于外聘经理人所发生的代理成本。如果聘用外部经理人员，在家族企业中推广所有权和经营权的分离，强调企业由家族成员的单独控制向由家族成员和非家族的经营者共同控制转化，将“家庭成员+个人能力”的家族成员选用原则与“量才为用”的外部聘用人才制度相结合，在一些重要职位上任用非家族成员的高级管理人才，打破家族企业封闭式的治理结构，就能提高家族企业的管理效率。此时，家族企业治理通过聘用职业经理人，实行两权分离的委托代理模式就是一种适应性的制度选择。

由此可见，对中国的家族企业来说，所有权与经营权是否分离并不重要，重要的是保证家族企业高效率的运行。在企业治理模式的选择上，如果聘用职业经理人而导致管理效率的提高所节约的交易成本大于因两权分离而导致的代理成本上升，则家族企业从提高管理效率、节约交易成本的角度应该选择两权分离的委托代理模式；否则，应该选择家族成员直接经营企业的组织形式。这也是家族企业至今在世界范围内仍然存在和发展的根本原因。

参考文献：

- [1] 甘德安，等. 中国家族企业研究 [M]. 北京：中国社会科学出版社，2002.
- [2] 刘 翌，徐金发. 公司治理文化对交易成本与经济绩效的影响 [J]. 经济理论与经济管理，2001，(12).
- [3] 张厚义，明立志. 中国私营企业发展报告 [M]. 北京：社会科学文献出版社，2000.3，2002.1，2003.7.

责任编辑：草 原