

外部市场与家族企业研究文献综述

周立新, 李传昭

(重庆大学经济与工商管理学院, 重庆 400030)

[摘要] 外部市场与家族企业关系问题的研究是二十世纪九十年代以来家族企业理论研究中的热点之一。本文作者将尝试对相关文献进行理论梳理并进行简要评述。

[关键词] 家族企业; 资本市场; 经理人市场

[中图分类号] F276.5 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1006-5024(2004)02-0108-02

20世纪90年代以来, 西方国家关于外部市场与家族企业关系问题的研究, 尤其是关于资本市场发展与家族企业组织演进关系问题的研究成为新一轮家族企业理论研究的热点; 从实证角度看, 西方学者对资本市场与家族企业的IPO行为也进行了相当深入的分析, 由于学者们所取样本对象的差异, 其看法也不尽相同。而经济转轨过程中成长起来的中国家族企业也正成为近年来学术界所重点关注的对象, 这一研究热点的兴起与家族制企业在我国国民经济中的地位和作用无不相关。然而, 检索当代学者关于中国家族企业理论文献, 作者发现这又是当前学术研究中最为零乱的一部份, 缺乏系统性的理论支撑。尤其是关于外部市场(包括产品市场、劳动力市场、经理人市场、资本市场)与中国家族企业组织演进的基本关系、资本市场与家族企业IPO行为等问题的研究十分肤浅。有鉴于此, 本文作者将尝试对中西方学者关于外部市场与家族企业基本关系的理论研究成果进行梳理, 并给予简要评述, 以期为中国家族制企业的可持续发展的路径选择提供相应的理论支撑。

一、资本市场与家族企业研究

1. 关于资本市场发展与家族企业组织演进关系的理论研究

西方国家的研究成果 对此作出贡献的经济学者主要有Utpal Bhattacharya、Bavikvenar、Francesil Caselli 和 Nkcloa Gennaioli 等人。Utpal Bhattacharya and Bavikvena(1999)构建了一个关于资本市场发展对家族企业组织演进关系的动态博弈模型, 在假定家族企业主是一个具有无限生命周期的代理人、家族专用性人力资本是企业专用性资本且固定为1、家族企业的职业化为完全出售(购买者可以是另一个家族或非家族企业、公众企业或分散的股东群体)的前提之下, 分别研究了家族企业在有无外源性融资情况下的企业资本积累路径以及家族企业组织演进机理等问题。其基本结论是: 在家族企业无外源性融资的情况下, 决定家族企业职业化的唯一因素是家族企业的出售价, 尽管家族企业专用性人力资本存在收益递减特性, 但同时也存在着这种可能性, 企业家族化管理或家族企业可能具有持久的生命周期; 在其它条件相同的情况下, 具有较低投资率的家族企业持续时间更长或资本

密集型家族企业比劳动密集型家族企业持续时间更长; 家族企业是家族化管理还是职业化管理存在着一个阈值(或临界值), 该阈值取决于资本市场的发达程度; 在资本市场相对不发达的经济中, 企业家族化管理的规模大、持续时间长且有较低的投资率, 随着资本市场发达程度的逐步提高, 家族企业职业化管理的时间更早、家族化管理的企业规模更小或职业化管理的企业规模更大。在家族企业有外源性融资(如允许家族企业以一定的比例在资本市场上租用物质资本)的情况下, 此时影响家族企业职业化的因素包括资本的借贷利率差异和家族企业的出售价, 与无外源性融资相比, 在资本市场越不发达的经济中, 家族化管理的企业规模更大, 持续时间也 longer。美国哈佛大学经济学者 Francesil Caselli 和 Nkcloa Gennaioli(2003)构建成了一个关于资本市场效率、家族企业主的跨代赠予激励强度(物质资本)及管理天赋遗传能力(人力资本)的动态博弈模型, 研究在弱投资者保护的资本市场中家族企业演进的动态均衡, 并将其置于一般均衡增长模型之中, 从而为分析金融市场和金融中介影响经济的全要素生产率开创了一个新的研究视角。其基本结论是, 金融市场的完善是企业家族化管理的重要原因; 家族企业主的跨代赠予激励强度(储蓄率)及管理天赋遗传能力的变化影响家族企业的职业化进程和规模; 大企业家族化管理的趋向性更强, 企业效率更低。

我国的研究成果 基于我国资本市场发展的严重滞后性特征, 到目前为止, 作者还未曾见过系统的关于二者关系的理论研究成果。然而, 通过对相关文献的检索, 我们仍能发现关于二者关系的思想渊源。如, 复旦大学博士王加胜先生在其博士论文《外部市场与企业内部治理结构: 来自中国家族企业的证据》一文中, 从定性角度探讨了资本市场发育对中国民营企业家族制组织形式存在和发展的影响; 中山大学教授李新春博士针对中国社会的普遍信任(即建立在法律、正式契约基础之上的信任)缺乏, 而私人信任(建立在个人或组织之间基于信任管理和协调博弈过程基础之上的信任)发达的实际情况, 通过构建相应的模型得出: 在私人信任发达而普遍信任缺乏的社会里, 企业家族治理具有治理优势, 随着社会普遍信任度的提高, 企业家族化治理的规模更小或家族企业的职业化管理趋向时间更早。一般而言, 鉴于社会普遍信任度高与外部市场发达, 私人信任度高与外部市场不发

[收稿日期] 2003-09-10

[作者简介] 周立新(1966-), 女, 重庆工商大学讲师, 现为重庆大学经济与工商管理学院博士研究生, 主要研究方向为企业理论与产业组织理论; 李传昭, 男, 重庆大学经济与工商管理学院教授, 博士生导师, 主要研究方向为企业经济与管理。

达这一社会经济现象相联系,该结论与西方主流经济学关于此问题的研究成果具有内在的一致性。

2. 资本市场与家族企业的 IPO 行为:经济动因及企业经济绩效分析

西方国家的研究成果 西方国家关于资本市场与家族企业 IPO 行为关系问题的研究主要是基于实证分析方法,以考察家族企业在资本市场上 IPO 行为的经济动因和经济绩效等问题。

实证研究已表明,即使是在一个机制比较完善的市场经济环境中,家族企业自身对于资本市场的态度也是比较复杂的,这可能是由于出让企业控制权过多会导致家族失去对企业的控制权。事实上,欧美国家一些家族企业特别是中小企业并不愿意到交易所挂牌成为公众公司。目前,学术界关于家族企业在资本市场上的 IPO 行为也存在着两种截然不同的观点。如, Marchisio(2000)在调查了意大利74起家族企业的 IPO 行为的基础上得出:家族企业上市的最主要的目标是提高企业的透明度和企业声誉,以强化企业与企业外部间的联系,增强其合作的意愿,使家族企业能更接近外部资源和商业机会,提高家族企业活动的效率;Maherault(2000)通过对法国家族企业的实证研究认为,当家族企业的实际增长小于增长潜力时,家族企业会出现金融限制,而突破金融限制的选择就是在资本市场上的 IPO 行为。Hutchinson(1995)认为,凡是控制企业愿望强烈的企业主-管理者都不愿意或抵触 IPO 行为;Jovenotti(1998)认为,当没有家族成员愿意继承上一代经营企业时,为保证企业的持续运作而实施 IPO 行为。

我国的研究成果 我国学者关于资本市场与中国家族企业 IPO 行为关系问题的研究始于 2002 年。2001 年 1 月 18 日潘广通父子控股 21.48% 的浙江天通股份上市,此后有少数几家家族企业陆续上市,从而揭开了学术界关于我国家族企业与资本市场关系实证研究的先河。目前学术界普遍认为,在我国资本市场极不发达、证券市场监管体制十分不健全的现阶段,大多数家族企业无通过资本市场进行融资的实力和动力,仅存的几家家族上市公司又存在着典型的“一股独大”现象以及败德侵权等行为,家族控股上市公司的股权集中度不利于企业经济绩效的改善;家族上市公司的成长性并不明显地好过非家族控制的上市公司;家族上市公司的经济绩效不如一般的民营企业。

二、劳动力市场、经理人市场与家族企业研究

西方国家发达的劳动力市场导致对该问题的理论研究缺乏,其成果主要散见于关于资本市场发展与家族企业组织演进关系的相关文献之中。如 Francesil Caselli 和 Nkcloa Gennaioli(2003)在构建资本市场发展与家族企业组织演进关系的动态博弈模型中,也论及了劳动力市场与物质资本市场的相互作用所引致的家族企业组织的演进机理和资本积累等问题,即物质资本与人力资本的相互作用和配置方式,如何影响全社会的经济效率和工资水平,进而影响个体的职业选择和家族企业的组织演进等问题。

现阶段,我国劳动力市场尤其是经理人市场存在着严重失灵现象,因而基于劳动力市场尤其是经理人市场失灵的家族治理模式及其演进路径研究正成为学术界的一个研究热点。所谓经理人市场失灵主要体现在以下两个方面:

1. 由于信息的非对称性所引致的经理人市场失灵:这种非对称信息表现为,契约前交易双方关于经理人员素质或能力的非对称信息;契约履行过程中的非对称信息,特别是相互之间守信程度的非对称信息;产出与经理人员努力程度的非对称性;传统华人社会的信息低规范度和高度集中而导致

的非对称信息等。

2. 经理人员自身的家族主义倾向所导致的市场失灵:这种家族主义倾向主要体现在,在被雇佣经理人员在自己创业与作为经理人之间转移成本很低的情况下,会利用被雇佣工作岗位作为成就自己创业的一个学习和资源获取过程,从而导致经理人市场的不稳定性即失灵。

由于经理人市场失灵,中国家族制企业融合社会人力资本极其困难,并由此形成了当代中国民营企业独特的家族治理模式和家族制企业治理模式的演化路径,如有学者提出的由家族所有权与控制权合一的“纯家族”治理模式向家族和经理人共同分割控制权的“折中治理”的治理模式转化的演进路径。

三、评述

通过对外部市场与家族企业研究相关文献的理论梳理,据此我们认为,家族企业的存在和演进路径内生于企业所处的外部环境。一般而言,家族企业是一国经济发展初始阶段所客观存在的企业组织形式,随着资本市场的发展,家族企业的重要地位逐步减弱,但其作用在大多数国家仍是重要的,尤其是发展中国家,因为这些国家一般都涉及到外部市场,尤其是资本市场的低效率。

从资本市场与家族企业 IPO 行为的关系看,学术界关于发达国家和地区家族企业在资本市场上的 IPO 行为动因、经济绩效有两种截然不同的观点。不过,中国目前的实证分析却表明,中国家族企业的 IPO 行为以“投机圈钱”为主要目的;上市家族公司的家族控股行为不利于企业绩效的改善,对此我们应高度重视。

就总体而言,关于家族企业与外部市场关系问题的研究,我国目前尚居于世界落后地位,这与我国家族企业研究在总体上所处的世界领先地位形成了极大的反差。对此,我们认为,外部市场与家族企业关系问题的研究,尤其是实证研究应成为今后中国家族企业研究的重点,鉴于中国转轨经济以及华人家族治理模式的特殊性,随着我国外部市场,尤其是资本市场和职业经理人市场的逐步建立和完善,此领域的研究必将有一个较大拓展空间。

参考文献:

- [1] 熊鹏. 我国家族上市公司股权结构的制度分析[J]. 财经科学, 2003, (2).
- [2] 李新春. 经理人市场失灵与家族企业治理[J]. 管理世界, 2003, (4).
- [3] 李新春. 信任、忠诚与家族主度困境[J]. 管理世界, 2002, (6).
- [4] Utpal Bhattacharya & B. Ravikumar. From Cronies to Professionals: The Evolution of Family Firms. SSRN Working Papers Series 2002.
- [5] Utpal Bhattacharya & B. Ravikumar. Capital Markets and the Evolution of Family Business. SSRN Working Papers Series 1999.
- [6] Francesco Caselli & Nicola Gennaioli. DYNASTIC MANAGEMENT. SSRN Working Papers Series 2003.
- [7] Fausto Panunzi et, al. Family Firms. SSRN Working Papers Series 2002.
- [8] Daniel L. McConaughy. Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value. Review of Financial Economics. 1998. Vlo. 7. No 1, 1 - 19.

[责任编辑:喻俊]