

家族企业书系·治理系列

蒋松丞 谢玲丽 张 钧 丛书主编



资本和资金流动性管理是
家族企业传承的命脉

资本地牢

Financing Transitions

Managing Capital and Liquidity in the Family Business

弗朗索瓦·M·德·维斯切 (Francois M.de Visscher)

[美]

克雷格·E·阿伦诺夫 (Craig E. Aronoff)

著

约翰·L·沃德 (John L. Ward)

蒋松丞 刘 洋 译

张 栗 赖逸凡 审校



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

家族企业书系·治理系列

蒋松丞 谢玲丽 张 钧 丛书主编



资本和资金流动性管理是
家族企业传承的命脉

资本的平衡

—— Financing Transitions ——
Managing Capital and Liquidity in the Family Business

弗朗索瓦·M·德·维斯切 (Francois M.de Visscher)

[美]

克雷格·E·阿伦诺夫 (Craig E. Aronoff)

著

约翰·L·沃德 (John L. Ward)

蒋松丞 刘 洋 译

张 粟 赖逸凡 审校

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

Francois M. de Visscher, Craig E. Aronoff and John L. Ward: Financing Transitions: Managing Capital and Liquidity in the Family Business

ISBN: 978-0230111059

Copyright © Family Business Consulting Group, 1995, 2008, 2011.

All rights reserved. First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Financing Transitions by Francois M. de Visscher, Craig E. Aronoff and John L. Ward. This edition has been translated and published under license from Palgrave Macmillan. The authors have asserted their right to be identified as the author of this Work.

本书中文简体字版由 Palgrave Macmillan 授权电子工业出版社独家出版发行。未经书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何内容。

版权贸易登记号: 01-2014-7559

图书在版编目(CIP)数据

资本的平衡 / (美) 维斯切 (Visscher, F.M.D.), (美) 阿伦诺夫 (Aronoff, C.E.), (美) 沃德 (Ward, J.L.) 著; 蒋松丞, 刘洋译. —北京: 电子工业出版社, 2015.9

(家族企业书系. 治理系列)

书名原文: Financing Transitions: Managing Capital and Liquidity in the Family Business

ISBN 978-7-121-27114-4

I. ①资… II. ①维… ②阿… ③沃… ④蒋… ⑤刘… III. ①家族—私营企业—企业管理 IV. ①F276.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 214329 号

策划编辑: 吴亚芬

责任编辑: 吴亚芬

印刷: 北京天宇星印刷厂

装订: 北京捷讯佳彩印刷有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开本: 720×1000 1/16 印张: 11.75 字数: 85 千字

版次: 2015 年 9 月第 1 版

印次: 2015 年 9 月第 1 次印刷

定价: 58.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

个人介绍



蒋松丞

- 和丰家族办公室创始合伙人
- 和丰家族办公室首席财富管理专家
- 广州和丰传承投资管理有限责任公司董事总经理
- 曾任华尔街飞利凯睿投资银行副总裁，参与 Quasha 家族办公室投资平台全球投资组合运作
- Series7、Series63、Series79 等美国证券和投资银行执业牌照持有者
- 主导和参与了多起美国 IPO 融资及 PIPE 融资，交易规模超过 20 亿美元
- 与北美和欧洲顶级家族办公室、财富管理公司关系密切，拥有广泛的全球化网络和深度的行业洞察
- 在投资组合管理、企业融资、并购重组方面具有丰富经验
- 中国家族经营研究中心副主任
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心研究员
- 著有《家族办公室与财富管理——家族财富保护、管理与传承》一书
- 参与编著《中国家族办公室——家族（企业）保护、管理与传承》一书



谢玲丽

- 和丰家族办公室 创始合伙人 首席法律筹划专家
- 广信君达律师事务所 合伙人会议联席主席 高级合伙人
- 广东省律师协会未成年人法律专业委员会 主任
- 广州市律师协会家族企业法律事务委员会 秘书长
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心 副主任
- 中国家族经营研究中心 执行副主任
- 中国家族企业研究中心 兼职研究员
- 家族（企业）治理与财富管理法律研究中心 主任
- 华南师范大学法学院 兼职教授
- 上海政法学院民营经济法研究院 客座研究员
- 广州仲裁委员会 仲裁员
- 中国人民政治协商会议第十四届广州市海珠区委员会委员

专注领域

长期专注于家族（企业）治理、家族（企业）法律筹划、家族信托等领域的研究与实践，亦具备丰富的机构法律服务（家族企业、民营企业、国有企业、外资企业、政府及其他机构）经验，擅长机构法务及全面风险防范体系的建构、资产重组并购、股权投资、连锁企业经营、商业模式固化，房地产及基础设施、矿业权法等民商事法等领域的研究及律师实务。



张钧

- 和丰家族办公室 创始合伙人 首席家族（企业）治理专家
- 广信君达律师事务所 执行委员会主席 高级合伙人
- 广东省律协公司法律专业委员会 主任
- 广州市律协家族企业法律事务委员会 主任
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心 执行副主任
- 中国家族经营研究中心 主任
- 中国家族企业研究中心 兼职研究员
- 家族（企业）治理与财富管理法律研究中心 副主任
- 华南师范大学 硕士生导师 兼职教授
- 广州仲裁委员会 仲裁员
- 中山大学企业家校友联合会 常务理事
- 中山大学岭南学院 EMBA 同学会 执行会长
- 中山大学岭南学院 EDP 同学会 执行副会长
- 上海政法学院民营经济法研究院 客座研究员
- 广州市总部经济协会 副秘书长

专注领域

长期专注于家族（企业）治理与财富管理、家族信托与保险、家族（企业）法律筹划等领域的研究与实践，同时在公司治理与商业模式、个人专项顾问、金融、证券与资本市场、房地产与基础设施建设、投资、并购与重组、私募股权与风险投资、公司及项目全面风险管理、破产与重整、知识产权等领域具备丰富的研究及实践经验。



赖逸凡

- 美国伊利诺伊州立大学法学硕士
- 和丰家族办公室法律筹划师
- 广东广信君达律师事务所律师
- 中国家族经营研究中心研究员
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心研究员
- 参与编著《中国家族办公室——家族（企业）保护、管理与传承》、《公司法律顾问服务指引》
- 专注于家族信托架构设计、家族（企业）治理与财富管理、股权投资及风险投资、公司并购与重组、公司治理、商业模式设计与固化等领域的研究与实务



刘洋

- 厦门大学金融工程专业
- 和丰家族办公室投资组合经理
- 中国家族经营研究中心研究员
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心研究员
- 深度参与《家族办公室与财富管理——家族财富的保护、管理与传承》一书的编著
- 专业领域聚焦于全球资产配置与投资组合管理，包括权益类资产投资、固定收益类资产投资、金融衍生工具投资、另类资产投资与投资组合风险管理



张粟

- 中山大学岭南（大学）学院世界经济学硕士
- 和丰家族办公室资产管理部分析师
- 中国家族经营研究中心研究员
- 中山大学岭南学院民营企业研究中心研究员
- 分析研究领域为国际经济与金融市场、政策与制度变迁，以及宏观经济前沿理论等

推荐序一

资本的力量

《资本的平衡》一书终于和读者见面了，作为原稿的最早读者之一，我深刻体会到资本对企业，特别是家族企业意味着什么。企业家作为企业经营的最高责任人，必须拥有正确的资本管理态度、有效的资本思维方式、优秀的资本管理能力。那么何谓正确的态度、有效的方式和卓越的能力？在家族企业长期经营活动中，如何通过资本管理实现可持续的健康成长？本书将成为您值得思考和借鉴的读物。

作为传承私董会的创始人，我的研究一直围绕家族企业展开。通过深入家族企业，与企业家互相探讨、研究和分享，我深刻感受到资本管理在家族企业的稳定、发展、改革和创新活动中扮演着重要的角色。本书有三点内容让我印象深刻：一、资本管理的重心是要在流动性、增长与控

制权之间寻求平衡；二、建立高效的家族治理政策是满足不断增长的家族管理需求的重要手段；三、家族企业可以合理利用私募股权满足资本扩张的需求。“从资本经营到经营资本”的变化不仅是企业管理重心的调整，而且也反映了新经济形式下企业经营的根本以及企业家的境界和高度。

本书的作者是我非常尊敬的管理大师，阿伦诺夫教授和沃德教授将一生贡献于家族企业的管理研究，德·维斯切则是家族企业运作管理的实践者，同时在资本管理方面具有丰富经验。本书以资本平衡为中心，介绍作者在多年咨询活动中接触到的企业实际案例，指出这些企业在资本管理上产生失误的原因，以此为“他山之石”，深入挖掘企业家应有的资本管理方式。

“没有疲软的市场，只有疲软的思想”，企业短期业绩不佳主要是因为无视顾客的需求，而长期业绩不佳的原因则是多方面的。在政治与经济背景的影响下，中国与全球的家族企业就有相同或不同的经营思路，真正有智慧的企业家会借助本

书总结出一套独特的资本平衡管理策略。

有一位企业家从贸易转型到商业地产，再转型到产业投资，在这一路的调整与改革中，他颇有心得，他的生意经是“依法经营、稳健财务体系，不断创新、持续学习！”

希望各位读者能从本书中领悟到这一点。

此外，还希望有更多的企业家确立“有顾客才有企业，有平衡的资本架构才有未来”的认识。

本书的作者在围绕核心观点展开论述的同时也提供了不少好的资本管理分析工具，这些工具都值得我们学习和尝试。本书介绍的案例虽然都不来源于中国企业，但“他山之石可以攻玉”，希望读者能够体会作者的感受，理解分析思路，并运用于中国企业的管理实践中。这里我也很希望本书再版时能够增加典型的中国家族企业资本平衡的实践与分享，更希望这种案例分享来自我们双方专业团队的研究实践。

王骏铭

传承私董会创始人

2015年9月18日 中国北京

推荐序二

21 世纪的中国家族（企业）面临的外部环境发生了翻天覆地的变化。中国经济的高速增长难以维持，中国家族（企业）面临国际金融形势变化、国内制度改革、去债务杠杆、劳动力成本上升、人口老龄化等一系列挑战。同时，互联网的兴起造就了一批新的家族企业，但也对许多传统的家族企业造成冲击。一些家族企业亟须商业战略的转型，而另一些家族企业则到了代际传承的关键时刻。家族（企业）能否适应变化，成为其能否实现家族（企业）的保护、管理与传承的关键之一。

然而近几个世纪的家族企业都面临一个不变的挑战：平衡股东所需要的流动性、企业增长所需要的资本和股东所需要的企业控制权。

如何在瞬息万变的时代应对这个不变

的挑战，成为中国家族（企业）无法绕开的难题。《资本的平衡》这本书为家族企业如何在转型期做好资本的规划，平衡股东所需要的流动性、企业增长所需要的资本和股东所需要的企业控制权提供了理论框架和实践方案。

作者德·维斯切拥有自己的全球家族企业，并在资本管理方面有丰富的经验。作者阿伦诺夫教授和沃德教授是家族企业咨询集团公司的创始人，曾为全球两千多家家族企业提供咨询服务，并且在家族企业的学术领域著作颇丰。他们将理论与实践充分结合，让我们得以审视美国家族企业多年积累的经验和教训。这本书对于目前的中国家族（企业）具有很强的现实意义，非常感谢蒋松丞先生选取并引进了这本书，我想这也和蒋先生这些年来专注于家族（企业）领域的研究是分不开的。

这本书不仅提出了实现资本平衡的理论框架，还阐述了多个对比案例，并且列出了全面具体的需求清单和切实可行的财务工具。中国家族（企业）成员可根据书

中指引，梳理出自身家族（企业）的各类资本需求，结合外部环境变化，立刻制订并实施平衡资本的方案，以便将来可以顺利实现家族（企业）在战略、代际、所有权的转变。

“凡事预则立，不预则废。”许多家族（企业）可能认为自己现在虽然没有完整、明确的资本规划，家族企业仍然运转良好。但是，如果等到股东流动性需求、用于企业增长的资本需求和股东控制权需求的失衡凸显，再做规划为时已晚。

这本书中的家族（企业）为追求“平衡”所付出的努力令人触动。每个家族成员的需求不同，并会随着人生阶段的变化而改变；家族成员、家族整体与家族企业的需求之间也会存在矛盾。为了实现各种需求之间的平衡，家族（企业）成员尽力权衡，提前制订平衡的资本规划，以保障家族（企业）的持续发展。资本的平衡只是家族（企业）追求的财务结果，而内在驱动则是家族（企业）对家族的热爱、对家族价值观的认同，以及对家族企业和社区的责任。

希望这本书能够引起家族（企业）对资本规划和平衡的重视，并采取切实行动，帮助家族（企业）在时代的变化中战胜挑战、抓住机遇，实现家族（企业）财富和精神的世代相传。

李文杰

董事总经理

瑞士域宝资产管理（亚洲）有限公司

目录

第1章 在流动性、增长与控制权之间寻求平衡 / 001

第2章 管理耐心资本与股东流动性 / 023

第3章 管理耐心资本的成本 / 045

第4章 家族治理对家族效应的作用 / 065

第5章 家族企业的保有、出售或扩张 / 081

第6章 内部财务解决方案：满足股东紧急的、
当前的与持续的流动性需求 / 103

第7章 外部财务解决方案：正确的资本形式与
正确的战略相匹配 / 125

第8章 私募股权成为逐渐壮大的资本来源 / 145

第9章 总结 / 159

作者简介 / 163

后记 / 165