



中国经济文库·应用经济学精品系列(二) ▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶

程熙镕
于晓东 著

家族企业亲缘关系、家族控制权 与创新战略研究

——基于中国上市公司企业价值的视角

Research on Kinship, Family Control and
Innovation Strategies of Family Firms:
*Based on the Perspective of
Corporate Value of Chinese Listed Firms*

国经济文库·应用经济学精品系列（二）

本书受到国家社科基金重大项目（17ZDA056）
首都流通业研究基地（JD-YB-2019-017）

共同资助

家族企业亲缘关系、家族控制权 与创新战略研究

——基于中国上市公司企业价值的视角

Research on Kinship, Family Control and
Innovation Strategies of Family Firms:
*Based on the Perspective of
Corporate Value of Chinese Listed Firms*

程熙鐸
于晓东

◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

家族企业亲缘关系、家族控制权与创新战略研究——基于中国上市公司企业价值的视角/
程熙镏, 于晓东著.

—北京: 中国经济出版社, 2019.6 -

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5745 - 7

I. ①家… II. ①程…②于… III. ①家庭企业—亲缘关系—研究—中国
②家庭企业—控制权—研究—中国 ③家庭企业—企业创新—研究—中国
IV. ①F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 123546 号

责任编辑 赵静宜

责任印制 巢新强

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京九州迅驰传媒文化有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 13

字 数 200 千字

版 次 2019 年 6 月第 1 版

印 次 2019 年 6 月第 1 次

定 价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

前 言

在支撑中国市场发展的企业中，除了国有企业外，民营企业的表现也非常抢眼。在民营企业中，家族企业的表现也越来越引人注目。中国的家族企业越来越多地受到理论界和实务界的注意。然而，在中国，对于家族企业的业绩表现存在较大的争论，对于家族企业的价值也存在争议。与全国民营企业的平均创新投入相比，中国家族企业的研发强度和投入水平明显不足，而且已经成为一个较为普遍的问题。家族企业由个人和家族掌控，因此企业研发强度和投入水平较低的问题最后还是归结于个人和家族对于企业创新战略决策的选择。家族企业与非家族企业最大的区别在于家族企业的控股权在个人及其家族成员手中，并且家族成员还会参与到企业的实际经营中。实际上，在家族企业中，家族内部的各种亲缘关系基本上分享了家族对企业的控制权。因此，家族企业、企业价值、创新投入、家族控制权和亲缘关系形成了一个紧密联系的影响机制。

作为全球企业的一种主要的组织形式，家族企业在世界经济中发挥着非常重要的作用，国外对家族企业研究的历史较为悠久，国内很多学者也对中国的家族企业展开了多样化的研究。然而，国内外的学者普遍对家族企业的创新活动研究甚少，对家族企业对于创新活动抱有什么样的态度、如何进行创新活动决策的研究还鲜少有人涉及。关于家族企业控制权的研究，往往与委托代理问题相结合，探讨家族控制权从创业家族向职业经理人转移的过程。然而，很多学者都忽略了家族控制权首先在家族成员内部分配的过程，家族企业内部的家族成员在一定程度上共享着企业的控制

权，这些亲缘关系究竟会如何影响家族企业价值，还需进行深入、系统性的探究。

基于上述研究目的，本书回顾了家族企业领域的已有研究成果，并对亲缘关系对于家族企业价值的影响、委托代理理论视角下的家族企业管理、社会情感财富视角下的家族企业管理、亲缘关系对于企业创新战略的影响等领域的研究进行了梳理、总结与点评。本书发现，已有文献存在以下几方面的问题：第一，多是围绕“家族企业有别于非家族企业”这一话题展开，缺乏对不同类型家族企业之间差别的研究；第二，关注不同亲缘关系如何影响家族企业的研究大多是经验性研究；第三，在分析家族企业价值时，委托代理理论和社会情感财富理论有着相矛盾的观点；第四，对家族企业创新不足的解释还停留在用社会情感财富理论解释的阶段。在文献研究的基础上，本书对核心变量进行概念界定，并说明测量方法。尤其是针对亲缘关系这一变量，本书将其解构为六种具体的亲缘关系。通过人工收集的方式，本书收集了深圳证券交易所中小板和创业板的所有家族企业的数据，并借助锐思数据库的核对与补充，最终获得包含 435 家家族企业、1941 条观察值的面板数据。

从实证检验的结果来看，本书得出了以下五个结论：第一，将配偶、兄弟姐妹、子女、女婿和儿媳引入家族企业的董事会、监事会、高管层和核心技术层将会增强家族对企业的控制权。配偶、兄弟姐妹、子女、女婿和儿媳可以视作广义的核心家庭，将这四类亲属引入家族企业的核心层，本质上还是家族控制权在核心家庭中的转移和重新配置。堂/表兄弟姐妹和姻亲兄弟姐妹并不包含在核心家庭之内，都可以算作远亲。将堂/表兄弟姐妹和姻亲兄弟姐妹引入家族企业的董事会、监事会、高管层和核心技术层未必会影响家族对企业的控制权。第二，将女婿和儿媳引入家族企业的董事会、监事会、高管层和核心技术层将会对企业实施创新战略带来负面影响。女婿和儿媳即使进入家族企业的核心层，对放手大干一场实施创新战略还是有较大的顾忌，他们往往不会采取令家族不放心的行为。将配偶、兄弟姐妹、子女、堂/表兄弟姐妹和姻亲兄弟姐妹引入家族企业的董

事会、监事会、高管层和核心技术层未必会影响家族企业实施创新战略，研究他们对创新战略的影响还需要增加更多情境条件。第三，家族对企业的控制权越集中，越不利于家族企业提升价值。家族控制权通过左右创新战略决策来影响企业价值，虽然家族拥有一定程度的控制权有助于遏制代理成本，然而较高的股权集中度还是会给家族企业带来伤害。家族股权集中度过高从而损害企业利益的途径之一就是降低研发投入水平，抑制家族企业的创新战略活动。第四，高成长性通常出现在家族企业的成长期，低成长性通常出现在家族企业的初创期和成熟期。当家族企业处于高成长性阶段时，家族控制权对企业价值的负面影响较强；当家族企业处于低成长性阶段时，家族控制权对企业价值的负面影响较弱。第五，当家族企业处于高成长性阶段时，创新战略在家族控制权与企业价值之间发挥的中介效应较强；当家族企业处于低成长性阶段时，创新战略在家族控制权与企业价值之间发挥的中介效应较弱。当家族企业处于初创期和成熟期，家族成员因为各种条件所限，即使为了满足自身的控制权私利，去影响企业创新战略的可能性也比较小；当家族企业处于快速成长期，家族成员很有可能受到获取控制权私利的引诱去实施掏空行为，令企业价值因为创新战略的开展不利而蒙受很大损失。

本书的创新之处体现在以下四个方面：第一，细化近亲、远亲、血亲、姻亲等亲缘大类，深入构建六种主要亲缘关系对家族企业影响的综合模型。本书构建了包含配偶关系、亲子关系、兄弟姐妹关系、堂/表兄弟姐妹关系、姻亲亲子关系和姻亲兄弟姐妹关系这六种主要的亲缘关系对家族企业影响的综合模型，并就这六种主要的亲缘关系与家族控制权和创新战略的关系进行了实证检验，将家族企业研究从“家族企业与非家族企业”的层面推进到“家族企业之间”的层面，揭开了家族企业内部不同亲缘关系作用的神秘面纱。第二，揭开家族企业价值影响机制的“黑箱”，探究亲缘关系对家族企业价值的影响路径。亲缘关系与家族企业价值之间存在着间接的影响关系。将配偶关系、子女关系、兄弟姐妹关系、姻亲子女关系引入家族企业的董事会、监事会、高管层或核心技

术层有助于增强家族对企业的控制权，而依靠姻亲子女关系增强的家族控制权会进一步削弱家族企业的创新倾向和研发投入，导致家族企业的价值受到损害。第三，发掘亲缘关系对家族企业价值的影响机制，及其在家族企业不同发展阶段具有的不同路径特征。在成长性较低的初创期和成熟期，虽然亲缘关系会通过家族控制权影响创新战略，再影响企业价值，但是该作用路径其实是受到低成长性限制的。然而，在成长性较高的成长期，家族企业在快速扩张和市场拓展时，需要依靠创新战略来打开局面，会预留大量的资金投入到创新活动，这增加了家族成员掏空的机会。第四，关于社会情感财富理论与委托代理理论的悖论与连接点，本书也有比较有意义的发现。社会情感财富理论认为家族企业更愿意追求非经济利益，而委托代理理论认为家族企业会为了控制权私利而不顾家族企业的声誉和形象，二者之间存在理论悖论。但是无论追求非经济利益或控制权私利，家族企业的牺牲品都是创新战略和研发投入活动。当家族企业的股权集中度太高时，创新战略受到抑制，企业价值就会受到负面影响。

本书也存在着以下三点局限性，需要未来研究进行完善：第一，数据样本的局限性。由于数据收集的时间和条件所限，本书只收集了受到政府和国资影响较少的创业板和中小板上市家族企业的数据。第二，变量测量的局限性。本书并未对家族控制权的类型进行详细的划分，而是统一用前五大股东持股比例表示。第三，研究方法的局限性。由于面板回归方法所限，本书无法更进一步研究哪些亲缘关系组合能够引致较高的企业价值。后续研究可以利用全部 A 股上市家族企业的数据进一步检验本书的结论，并考虑更为复杂和相互作用的理论模型，将政府和国家资产的作用考虑在内；可以丰富本书的测量指标，将亲缘关系在家族企业内部发挥的作用更加具象化；可以探索亲缘关系、家族控制权、创新战略等和企业价值之间的非线性关系；可以进一步甄别女性亲属与男性亲属在家族企业中发挥的不同作用。

本书在大纲设计、终稿完成至出版面世的过程中，感谢导师中国人民

大学商学院刘刚教授提供了宝贵的指导和建议，感谢中国经济出版社的编辑老师对本书的付出。

作者在写作过程中力求精益求精，然而由于自身水平有限，本书可能存在值得商榷或错误疏漏之处，恳请广大读者斧正（联系方式：xirongcheng@btbu.edu.cn，xiaodongyu@cufe.edu.cn）。

目 录

前 言	1
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.1.1 实践背景	1
1.1.2 理论背景	3
1.2 研究问题的确定	6
1.3 研究方法	7
1.4 研究意义	8
1.4.1 实践意义	9
1.4.2 理论意义	10
1.5 研究框架	12
第 2 章 文献综述	15
2.1 家族企业及其管理特点	15
2.1.1 家族企业的定义	15
2.1.2 家族企业的类型	18
2.1.3 中国家族企业的管理特点	19
2.1.4 家族企业的发展阶段	24
2.2 家族企业中的亲缘关系	25
2.2.1 配偶关系	26

2.2.2	亲子关系	27
2.2.3	兄弟姐妹关系	30
2.2.4	堂表兄弟姐妹关系	31
2.2.5	姻亲亲子关系	32
2.2.6	姻亲兄弟姐妹关系	33
2.3	社会情感财富视角下的家族企业管理	34
2.3.1	社会情感财富的概念与类型	35
2.3.2	家族企业与社会情感财富	38
2.4	代理理论视角下的家族企业与控制权	42
2.4.1	控制权的界定和类型	42
2.4.2	控制权的配置	44
2.4.3	家族企业的控制权表现	46
2.4.4	家族控制权与代理问题	50
2.5	家族企业与创新战略	54
2.5.1	创新的定义与类型	54
2.5.2	创新风险与不确定性	60
2.5.3	家族企业的创新	63
2.6	企业成长性	64
2.6.1	企业成长性的影响因素	65
2.6.2	企业成长性的评价指标	65
2.7	企业价值	66
2.7.1	企业价值的定义	66
2.7.2	企业价值的评价指标	68
2.8	已有研究评述	69
第3章	变量界定与数据来源	71
3.1	核心变量的界定与测量	71
3.1.1	对上市家族企业的界定	71

3.1.2	因变量	73
3.1.3	自变量	74
3.1.4	中介变量	75
3.1.5	调节变量	76
3.1.6	控制变量	77
3.2	数据来源	86
第4章	研究假设与研究模型	93
4.1	研究假设	93
4.1.1	亲缘关系与家族控制权	93
4.1.2	亲缘关系与创新战略	98
4.1.3	家族控制权的中介作用	103
4.1.4	家族控制权与企业价值	104
4.1.5	创新战略的中介作用	108
4.1.6	企业成长性的调节效应	110
4.2	研究模型与估计方法	112
4.2.1	研究模型	112
4.2.2	估计方法	113
第5章	亲缘关系对家族企业影响结果检验	123
5.1	描述性统计	123
5.2	相关分析	125
5.3	回归分析	129
5.3.1	对“亲缘关系—家族控制权—创新战略”子模型的检验	129
5.3.2	对“家族控制权—创新投入—企业价值”子模型的检验	132
5.3.3	对企业成长性的调节作用的检验	134

5.4 稳健性检验	137
5.5 假设检验情况汇总	143
第6章 结论与展望	147
6.1 研究结论和讨论	147
6.2 研究创新	150
6.3 实践启示	153
6.4 局限性	156
6.5 未来研究方向	157
参考文献	159
重要术语索引表	192

图表索引

图 1-1	研究框架	14
图 2-1	家族企业三环治理模式	21
图 4-1	研究模型图	113
图 5-1	企业成长性对家族控制权与企业成长性的调节作用	136
图 5-2	假设检验汇总结果图	146
表 2-1	国内外学者对家族企业的定义	16
表 2-2	社会情感财富的维度分类	36
表 2-3	控制权的代表性定义	42
表 2-4	创新风险的类型	61
表 2-5	企业成长性的影响因素	65
表 2-6	企业成长性的评价指标	66
表 3-1	变量定义和取值方法	84
表 3-2	数据样本结构	88
表 5-1	变量的描述性统计结果	124
表 5-2	变量相关系数表	127
表 5-3	亲缘关系—家族控制权—创新战略回归分析结果	130
表 5-4	家族控制权—创新投入—企业价值的回归分析结果	133
表 5-5	企业成长性对于企业价值的调节效应回归分析结果	135
表 5-6	亲缘关系—家族控制权—创新投入稳健性检验结果	138
表 5-7	家族控制权—创新投入—企业价值的稳健性检验结果	140

表 5-8	企业成长性对于企业价值的调节效应稳健性检验结果	142
表 5-9	研究假设验证结果总结	145
表 6-1	核心家族成员与非核心家族成员对企业价值的影响机制	156

第 1 章 绪论

1.1 研究背景

1.1.1 实践背景

在 2014 年的全国经济形势座谈会上，李克强总理强调“企业是经济的基本细胞，是市场主体。企业兴则经济兴。”在支撑中国市场发展的企业中，除了国有企业，民营企业的表现也非常抢眼。而在民营企业中，家族企业的作用越来越大。根据我国首份《中国家族企业发展报告》，家族企业在民营企业中广泛存在，在全国 85.4% 的民营企业中，半数以上的控股权被掌握在个人和家族手中，55.5% 的民营企业同时还有家庭成员参与管理。截至 2016 年，A 股 2781 家上市公司中，家族企业占比达到 31.8%^①。家族企业已经成为左右我国经济的不可忽视的力量。

家族企业的发展吸引了多方面的关注。例如，《福布斯》每年会发布全球家族企业 500 强排行榜；普华永道专门成立了一支家族企业的调研团队，对 50 多个国家和地区内的 2800 家家族企业进行研究，并出版《全球家族企业调研报告》。关于中国家族企业的报告也层出不穷，例如中国民（私）营经济研究会家族企业研究课题组在 2011 年出版的《中国家族企业发展报告》^②、中国民营经济研究会家族企业委员会在 2015 年出版的《中

^① 数据来源：Wind 数据库统计。

^② 中国民（私）营经济研究会家族企业研究课题组．中国家族企业发展报告 2011[M]．北京：中信出版社，2011．

国家族企业传承报告(2015)》^①、浙江大学管理学院与全国工商联合作发布的《中国家族企业健康指数报告》《福布斯》(中文版)发布的《中国现代家族企业调查报告》等。中国的家族企业越来越多地受到理论界和实务界的关注。

那么,家族企业的绩效表现究竟如何呢?Anderson和Reeb(2003)发现,在美国构成标准普尔500指数的企业中,家族企业的绩效高于非家族企业^②,欧洲家族企业的股价表现明显优于非家族企业。然而,在中国,对于家族企业的业绩表现存在较大的争论,对于家族企业的价值也存在争议。

Dosi(1988)认为,企业被公认为是创新的主体^③,Ettlie(1998)和Schumpeter(1934)将创新作为对未来成长的投资^{④⑤},创新对企业绩效和价值的影响重大。尤其对于正在经历制造业转型升级的中国而言,充当制造业主力军的家族企业更是需要依赖自主创新,转变运营模式和战略规划,从长远角度突破现有的瓶颈。然而,陈凌在《2014年中国家族企业健康指数报告》中却指出,与全国民营企业的平均创新投入相比,家族企业的研发强度和投入水平明显不足,而且已经成为一个较为普遍的问题^⑥。

家族企业由个人和家族掌控,因此企业研发强度和投入水平较低的问题最后还是归结于个人和家族对于企业创新战略的决策。在家族企业中,这类型主观决策的问题通常都由掌握企业控制权的实际控制人决定。对家族企业控制权的争夺与配置不仅涉及有股份的家族成员、有股份的非家族

① 中国民营经济研究会家族企业委员会. 中国家族企业传承报告(2015)[M]. 北京:中信出版社,2015.

② Anderson R. C., Reeb D. M. Founding - family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500 [J]. The Journal of Finance. 2003, 58(3): 1301 - 1328.

③ Dosi G. Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation [J]. Journal of Economic Literature. 1988, 26(3): 1120 - 1171.

④ Ettlie J. E. R&D and global manufacturing performance [J]. Management Science. 1998, 44(1): 1 - 11.

⑤ Schumpeter J. A. The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle[M]. Piscataway, NJ: Transaction Publishers. 1934.

⑥ 陈凌. 2014 中国家族企业健康指数报告[M]. 杭州:浙江大学出版社,2014.

成员、家族管理者和非家族管理者。掌握家族企业控制权的人将决定家族企业的创新方向和发展战略。

家族企业与非家族企业最大的区别在于家族企业的控股权在个人及其家族成员手中,并且家族成员还会参与到企业的实际经营管理中。实际上,在家族企业中,家族内部的各种家族成员分享了大部分企业控制权。2012年的《中国现代家族企业调查报告》发现对在上交所和深交所上市的家族企业,亲子关系已经成为出现频率最高的亲缘关系,比例高达46.8%;紧随其后的是配偶关系,比例高达45.9%;排在第三位的是兄弟关系,比例约为33.3%;兄妹、姐妹和姐弟关系所占比重则较小^①。在港交所上市的内地企业倾向于只靠亲子关系和配偶关系的单一关系控制^②。

因此,家族企业、企业价值、创新投入、家族控制权和亲缘关系形成了一个紧密联系的影响机制。令家族企业有别于非家族企业的亲缘关系,究竟会对家族企业的控制权产生何种影响,又如何左右家族企业的创新战略决策,进而对企业价值产生积极或消极的作用呢?家族企业的发展现实引发了对这一系列问题的思考。

1.1.2 理论背景

作为全球企业的一种主要的组织形式,家族企业在世界经济中发挥着非常重要的作用,国外对家族企业的研究历史较为悠久。苏启林和欧晓明(2002)发现,自20世纪60年代以来,国外家族企业研究开始逐渐升温^③,不少学者对家族企业这种组织形式展开了各种各样的研究,例如

① 《福布斯(中文版)》对家族企业的定义是:企业的所有权和控制权归属于一个家族,同时,必须有至少两名家族成员实际参与对企业的经营管理。这与本书后面对家族企业的定义存在差异。

② 《2012年中国现代家族企业调查报告》。

③ 苏启林,欧晓明.西方家族企业理论研究现状[J].外国经济与管理,2002(12):6-12.