

家族企业的公司治理模式

——基于契约理论的研究

徐鹏 宁向东

(清华大学 经济管理学院, 北京 100084)

[摘要]西方主流经济学界以大型公众公司为研究对象建立了一套成熟有效的公司治理理论体系,而家族企业的一系列特性决定了其公司治理理论与传统的公司治理理论存在着根本性的差异。该领域至今尚未建立起一个全面系统的理论框架,来解释家族企业公司治理中特殊的逻辑关系和动力机制,尤其是在中国经济社会大背景下的家族企业公司治理研究几乎处于空白。基于委托代理理论构建契约理论模型,既能够对家族企业治理模式做出深入的解析,也有利于构建新的理论思想。通过契约理论模型研究发现,家族委托人可以利用显性的“契约治理”与隐性的“关系治理”相融合的治理系统有效地解决企业内部的委托代理问题,两种治理机制之间具有替代性。这种双系统治理机制可以降低委托代理成本,提高代理人努力水平。研究结果进一步表明家族代理人与职业经理人在不同工作类型下努力程度的差异及其背后的行为动机,进而证实了家族企业公司治理机制存在着独特的合理性和优越性。

[关键词]家族企业 公司治理 委托代理理论 契约治理 关系治理

[中图分类号]F276.6 **[文献标识码]**A

[基金项目]本文受国家自然科学基金项目“公司治理机制的实施程序与方式选择研究”(批准号 70672002)的资助

[作者简介]徐鹏(1986-)男,黑龙江省哈尔滨市人,清华大学经济管理学院博士生。研究方向为公司治理、企业理论。地址:中国北京市清华大学紫荆公寓 14 号楼 729A, 100084。电话: 15811527789。电邮: xup.08@sem.tsinghua.edu.cn。

宁向东(1965-)男,吉林省吉林市人,清华大学经济管理学院教授、博士生导师,清华大学公司治理研究中心执行主任,研究方向为公司治理、企业理论。

The corporate governance mechanism of the family business

——a research based on the contract theory

Xu Peng & Ning Xiangdong

(School of Economics and Management, Tsinghua University, Beijing 100084)

Abstract: Based on the large public companies, western economists established the mature and effective theory of corporate governance, but the characteristics of family business determine that they are fundamentally different from the traditional theory. Scholars have not established the comprehensive and systematic theory to explain the special corporate governance mechanism of family business, especially in the context of Chinese economic. A reasonable explanation can be made by constructing the model of contract theory based on the principal-agent theory. The results of the theory model show that: family principal can use both explicit ‘contractual governance’ and implicit ‘relational governance’ to resolve the problems of the agency, and the two mechanisms

are substitute. The family business governance system can reduce the cost of governance, enhance the effort level of the agent, furthermore, such kind of mechanism can only be used on the familial agent. Besides, we also analyzed the two types of agents' effort under different conditions, which explains the rationality and the superiority of the family corporate governance mechanism.

Key words: family business; corporate governance; principal-agent theory; contractual governance; relational governance

家族企业的公司治理模式

——基于契约理论的研究

改革开放以来,随着我国经济持续地快速增长,我国的民营企业也得到了迅猛的发展,尤其是以家族所有、家族经营为主要特征的家族企业。《财经》杂志 2007 年的统计结果表明:目前我国非公有经济总量已达到我国 GDP 总量的 65%,并且每年贡献 GDP 增长的 70%-80%,家族企业是我国非公有经济中的主要力量,约占其总数的 80%。可是,在业界表现优良的家族企业并没有在学术界得到足够的重视:学术界至今尚未建立一个全面系统的理论框架,来解释家族企业公司治理中特殊的逻辑关系和动力机制,尤其是在中国经济社会大背景下的家族企业公司治理机制研究几乎处于空白。可以说,在公司治理问题上,家族企业仍然是一个黑箱。

家族企业是家族与企业两种组织形式的融合,家族的文化、价值观、信仰对企业的影响以及家族在企业所有权、控制权和管理权不同层面的参与使得家族企业在公司治理、管理模式、组织行为、企业战略等诸多方面显著地区别于非家族企业。具体到公司治理层面,当家族企业的所有权和经营权相分离时,如何设计一套行之有效的公司治理制度解决家族企业独特的委托代理问题便成了家族领导者面临的重要挑战。在现实中,家族企业也表现出许多值得思考的公司治理现象:为什么家族企业更愿意雇佣家族成员而不愿意雇佣职业经理人,即使职业经理人的经营能力更强?为什么家族企业中往往“任人唯亲”而非“任人唯贤”?家族代理人与职业经理人的激励、约束等治理机制是否存在差异?家族企业中正式的契约治理与非正式的关系治理如何相互作用?本文通过构建契约理论模型对家族企业公司治理机制进行了深入地解析,研究结果发现:首先,家族代理人与职业经理人的行为动机存在差异,这种差异导致了不同工作类型下两类代理人努力程度的变化;其次,家族委托人可以利用显性的“契约治理”与隐性的“关系治理”相融合的治理方式有效地解决企业内部的委托代理问题,这种双系统治理机制可以降低委托代理成本,提高家族代理人努力水平;最后,家族企业公司治理机制存在着独特的合理性和优越性。

一、家族企业理论研究的回顾及其局限性：文献综述

（一）关于家族企业定义的理论研究

家族企业组织形式复杂、涉及因素众多，所以给家族企业下定义，成了家族企业研究者面临的首要的和最直接的挑战。^①学术界至今还没有一个明确的、被广泛接受的家族企业定义。盖尔西克认为，不论企业是以家族命名还是多位家族成员在企业高层领导机构中任职，都不能由此确定某一企业是家族企业；家族企业的确定标准应该是家族拥有企业的所有权。^②孙治本等人倾向于以家族是否掌握以及在多大程度上掌握企业的控制权作为区分家族企业与非家族企业的基本识别标准。^③钱德勒在定义家族企业时强调：拥有企业大部分股权的家族成员与经理人员维持密切的私人关系，并且保留高层的主要决策权，特别是在有关财务政策、资源配置和高层人员选拔方面。^④邱吉尔认为家族企业的重要特征是有家族关系卷入企业管理中，并且企业的权杖交接是在家庭成员间以非市场导向的方式进行的。储小平对家族企业的定义为：家族企业是家族规则与企业规则的结合体，它的所有权和控制权表现为一种连续的状况，包括从所有权与控制权不可分离的紧密持有形式到企业上市后家族成员对企业资产和经营管理保持临界控制权的企业。^⑤台湾学者叶银华将家族企业界定为“家族成员或具一等亲以内之亲属担任公司董事长或总经理；家族成员或具三等亲以内的亲属担任公司董事席位超过公司全部董事席位的一半以上”的企业。^⑥综合各方观点，目前学术界界定家族企业的方法主要包含以下三个特点——家族拥有企业的所有权、家族拥有企业的控制权和管理权、家族继任，本文遵循这一定义模式，并以此作为分析对象的定义。

（二）家族企业公司治理机制的特殊性

家族企业是家族与企业两类组织的融合，这种融合从根本上决定了家族企业的一系列特殊性，这些特殊性进而决定了家族企业公司治理机制与传统公司治理理论的不同。

表 1 家族参与导致的家族企业特殊性

	家族企业	非家族民营企业
组织目标	家族利益最大化、企业经济利益最大化	企业经济利益最大化
代理人类型	家族成员、职业经理人	职业经理人
基本假设	利他主义、管家理论、理性人假设	理性人假设

^① Wendy C. Handler, “Methodological Issues and Considerations in Studying Family Business”, *Family Business Review*, Vol.2, 1999 (9).

^② 克林·盖尔西克等：《家族企业的繁衍——家族企业的生命周期》，北京，经济日报出版社，1998。

^③ 孙治本：《家族主义与现代台湾企业》，载《社会学研究》，1995（5）。

^④ 小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，北京，商务印书馆，1987。

^⑤ 储小平：《华人家族企业的界定》，载《经济理论与经济管理》，2004（1）。

^⑥ 叶银华：《家族控股集团、核心企业与报酬互动之研究——台湾与香港证券市场之比较》，载《管理评论》（台湾），1999（2）。

治理模式	关系治理与契约治理	契约治理
------	-----------	------

家族企业的特殊性表现在：首先，家族企业存在两大目标，除了与其他类型企业一样关注企业经济利益最大化外，家族企业还有一个重要目标——家族利益最大化，家族通过实现家族成员效用的满足和企业长期价值增长来实现这一目标。其次，家族企业组织内存在两种类型的代理人——家族成员和职业经理人。最后，家族委托人对职业经理人常采用正式的契约治理（contractual governance），即通过签订明晰的基于企业业绩的激励契约治理委托代理问题；家族委托人对家族成员往往采用关系治理（relational governance）为主契约治理为辅的治理模式。家族内部往往并不签订明晰的契约，而是通过一系列隐性契约达到治理的目的。关系治理概念源于美国法学家麦克内尔（Macneil）的关系契约理论，是指通过一些关系性规则即非正式契约来治理交易。^①家族企业公司治理的实质就是：家族委托人、家族代理人和非家族代理人这三类博弈参与者在家族关系治理与契约治理相混合的治理模式下的互动博弈。

（三）家族企业公司治理的理论基础：委托代理理论

委托代理理论解决的问题是由委托人和代理之间的利益冲突、有限理性和不对称信息而带来的代理人的机会主义行为。对委托代理问题最早的论述可以追述到亚当·斯密在《国富论》中提出的——经营者不会像所有者那样思考和工作。随后，伯利和米恩斯（Berle and Means）进一步论述了所有者与经营者之间的委托代理关系，詹森和麦克林（Jensen and Meckling）于 1976 年发表的《企业理论：管理行为、代理成本与所有权结构》奠定了现代委托代理理论的基础。经过三十余年的发展，委托代理理论已经成为经济学领域中较为成熟的理论体系。近些年来，国内外的学者们将委托代理理论引入到家族企业的公司治理研究之中，并且已得到一些理论研究进展和实证结论。

基于委托代理理论的家族企业公司治理研究形成了观点差异分明的两派，迄今为止仍存在争论。一方观点认为，家族企业所有权集中、企业所有权与经营权都在家族内部，因此委托代理成本低于非家族企业，而且家族企业在监督和约束家族代理人方面具有天然的优势。^②该理论想法被克里斯曼（Chrisman）等人利用计量经济学实证方法进行了证实，^③随后菲利陶柴夫（Filatotchev）等学者进一步提出，家族参与企业管理会使企业内部委托人与代

^① Macneil Ian R., "Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical neoclassical and relational contract law", *Northwestern University Law Review*, Vol. 72, 1978.

^② Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 1983(6).

^③ Chrisman J J, Chua J H, Litz R, "Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issue and exploratory evidence". *Entrepreneurship Theory and practice*, Vol. 27, 2004(2).

理人的利益趋向一致，双方信息不对称程度降低、委托代理成本和交易成本降低，进而使得企业内部的监督、激励等管理活动变得更有效率。^①安德森与里德（Anderson & Reed）著名的实证研究证明由家族成员做CEO的家族企业业绩高于雇佣职业经理人做CEO的家族企业业绩，在此基础上，他们提出了家族企业委托代理成本较低的两个理由：一是家族企业所有权较为集中，为了自身利益，他们有较强的动力去降低委托代理成本；二是家族对于企业运营和内部特异性知识的理解掌握使它们能更有效率地监督代理人。^②综上所述，在传统委托代理理论的视角下，家族企业的公司治理机制是成功有效的。

另一些学者们则认为，家族企业所特有的公司治理机制是落后的和无效率的，这派观点主要以舒尔策（Schulze）等人为代表。他们认为家族企业依旧存在严重的委托代理问题：首先，家族企业所有权的集中和两权的合一增加了企业经营者“自我控制（self-control）”的风险，“自我控制”是指一些非经济偏好所导致的个体采取一些不仅危害自己而且还会危害周围人的行为，在缺乏外部监督的情况下经营者非理性的个人行为会给企业和家族带来损失。其次，由于血缘关系的存在，家族企业内部管理中存在着严重的裙带主义，这会导致企业内部人力资源管理的扭曲，甚至会出现家族成员搭便车、纵容、偷懒等损害企业绩效的行为。最后，家族治理模式会导致外部市场的公司治理机制失效，缺少了资本市场、公司控制市场、产品市场和经理人市场的外部治理机制，家族的企业将会面对严重的道德风险和逆向选择等问题^③。舒尔策（Schulze）等人的研究结论向经典的詹森与麦克林（Jensen & Meckling）思想发出了强有力的挑战，他们有效地证明了即使在企业所有权和管理权均属于家族的情况下，家族企业内部仍然会存在着严重的委托代理问题。他们的研究为家族企业公司治理理论打开一个全新的理论研究视角。

委托代理理论讨论了家族企业公司治理的基本问题，是基础性的理论依据，但是已有的研究成果并没有完美地揭示家族企业公司治理的核心问题；此外，目前家族企业公司治理领域的研究方法主要以实证研究和事理分析为主，很多研究依然是抽象化的，通过这些研究方法和结论我们仍然无法了解家族企业治理行为的背后逻辑与机理。基于委托代理理论构建契约理论模型，既能够对该问题做出深入的解析，也有利于建立新的理论思想。

二、家族企业公司治理模式：理论解释

^① Filatochev I, Lien Y Ch, Piesse J, “Corporate governance and performance in publicly listed, family-controlled firms: Evidence from Taiwan”. *Asia Pacific Journal of Management*, 2005(22).

^② Ronald C. Anderson and David M. Reed, “Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500”, *The Journal of Finance*, Vol.58, 2003(6).

^③ William S. Schulze, Michael H. Lubatkin, Richard N. Dino, Ann K. Buchholtz, “Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence”, *Organization Science*, Vol.12, 2001(4).

（一）家族企业内部独特的委托代理模式^①

在家族企业中，家族委托人 P 雇佣两种类型的代理人——家族成员代理人 A_f 和家族外部职业经理人 A_p ，设这三类人均均为风险中性，并满足理性人假设。家族委托人的经营目标有两个：一是企业当期经济利益最大化；二是家族利益最大化，即企业长远价值最大化。

委托代理双方进行重复博弈（repeated-game），每一期内代理人都选择一个不可被外部观察的努力程度 e 。代理人的努力程度随机决定了企业当期业绩 P ， P 可被观察并写进契约中，代表委托人与代理人之间签订的基于业绩的显性契约；代理人的努力还随机决定了企业长远价值 V ， V 只能被委托人和代理人观察，是无法被第三方观察和证实的不完全契约，代表家族企业非正式的关系治理机制，需要博弈双方自我实施。假设 P 、 V 只有高和低两种取值，分别用 1 和 0 表示，其中 $prob\{V=1|e\}=e$ 、 $prob\{P=1|e\}=\lambda e$ （ $e \in [0,1]$ ）。

λ （ $\lambda > 0$ ， $E\{\lambda\}=1$ ）是 P 与 V 之间的关系系数，该系数表示代理人的努力对委托人两种目标的贡献程度。当 $\lambda=1$ 时，代理人的努力可以同等程度地提高企业当期业绩和家族企业长远价值；当 $\lambda \leq 1$ 时，代理人的努力只对当期业绩有贡献，对家族企业未来价值的提高作用不显著，比如在契约当期内缩减研发与广告投入、裁员和盈余管理等短期行为；当 $0 < \lambda \leq 1$ 时，代理人的努力虽然没有在当期业绩中得以体现，但是为家族企业长远价值做出了贡献，比如在契约当期内加大研发与广告投入、树立家族声誉、打造品牌等等。

委托人试图通过设计这样的激励契约 $w = B + em + \lambda en$ ，使代理人完成两个目标。 w 为代理人工资总额， B 为基础工资， m 为针对家族长远价值的激励工资， n 为针对企业当期业绩的激励工资。假设两类代理人能力相当，付出强度为 e 的努力程度的成本是 ce^2 ，机会效用均为 \bar{u} 。

（二）家族与职业经理人之间的委托代理关系及治理模式

家族委托人与职业经理人之间没有如血缘、亲缘等长期关系存在，仅有即期结清的点契约关系，所以双方是在一个可以预见的时间范围内进行合作。理性的职业经理人会预期他与家族的博弈是有限期的重复博弈，根据逆向归纳法（backward induction）理论分析，他会理性预期在双方有限期重复博弈的最后一期，理性的家族委托人不会兑现基于家族长远价值的

^①在模型的设定方法上，本文参照 Baker 基于关系合同的模型设定模式。参见 George Baker, Robert Gibbons and Kevin J. Murphy, "Subjective Performance Measures in Optimal Incentive Contracts", *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 11.

隐性关系合同，因此代理人自我实施的约束条件不存在。同样，理性的家族委托人也会预期到代理人将采取的这一策略，双方在理性预期下达到了子博弈精炼纳什均衡：代理人基于正式业绩契约 P 选择自己的努力水平；委托人选择不支付代理人关系契约 V ，依据当期业绩履行正式业绩契约 P 。根据逆向归纳法逐期递推，双方有限期重复博弈的子博弈精炼纳什均衡结果导致双方无法签订基于家族企业长期价值的关系契约，委托人仅能通过正式契约激励代理人。

根据以上分析，在每期静态博弈中，双方的契约模型规划问题为：

$$\text{Max} E_{\lambda} \{ e_p - B_p - \lambda e_p n_p \} \quad (1)$$

$$\text{s.t. } e_p \in \arg \text{Max} E_{\lambda} \{ B_p + \lambda e_p n_p - c e_p^2 \} \quad (IC_p) \quad (2)$$

$$E_{\lambda} \{ B_p + \lambda e_p n_p - c e_p^2 \} \geq \bar{u} \quad (IR_p) \quad (3)$$

解该规划问题可得，职业经理人均衡努力水平为 $e_p = \frac{\lambda}{2Mc}$ (4) 家族委托人提供的均衡激励契约为 $\{ B_p = \bar{u} - \frac{1}{4Mc} \quad (5), n_p = \frac{1}{M} \quad (6) \}$ ，其中 $M = 1 + \text{Var}(\lambda)$ 。

综上，通过模型结果可以发现，家族委托人无法与职业经理人签订基于家族企业长远价值的关系契约，在这种契约关系下，委托人只能通过基于业绩的正式契约治理委托代理问题。

(三) 家族委托人与家族代理人之间的委托代理关系及治理模式

由于血缘关系和家族身份的存在，家族委托人与家族代理人均会理性地预期双方之间的博弈是无限期重复博弈。家族代理人的任期往往会是几十年，并不担心短期业绩的不良表现使自己失业。

莱文 (Levin) 对于关系契约的研究结论表明：博弈双方通过采取触发策略 (trigger strategy) 在博弈的各个路径上实现均衡，在重复博弈的每一期，双方都参与并履行合同，最终实现公共完美均衡，这样的关系合同就是“自我实施 (self-enforcement)”的^①。家族委托人与家族代理人的自我实施条件是委托人遵循均衡路径的收益之和大于违约后各期收益之和，即 $V_f + \frac{V_f}{r} \geq V_f + m + \frac{V_p}{r}$ ，设贴现因子为 r (其中 $r \in (0,1)$)，整理后即为表达式 (10)。关系契约中的隐性激励是通过职业前景、家族地位、家族成员的尊重以及成为企业候选继承人等方式实现的，货币化的当期收益值 m 并不高；对于家族委托人来说，与当期业绩相比，家族企业未来的价值才是他们真正关心的问题，因此贴现因子 r 较低，所以自

^① Levin, “Relational Incentive Contract”, *American Economic Review*, 2003, (6).

实施条件必然满足。同样，家族企业也会为家族雇员提供基本工资和绩效工资，家族代理人的激励相容约束和参与约束如式（8）、（9）所示。家族委托人对家族代理人的治理模型如下：

$$\text{Max}E_{\lambda}\{e_f - B_f - e_fm - \lambda e_f n_f\} \quad (7)$$

$$s.t. e_f \in \arg \text{Max}E_{\lambda}\{B_f + e_fm + \lambda e_f n_f - ce_f^2\} \quad (IC_f) \quad (8)$$

$$E_{\lambda}\{B_f + e_fm + \lambda e_f n_f - ce_f^2\} \geq \bar{u} \quad (IR_f) \quad (9)$$

$$\frac{(V_f - V_b)}{r} \geq m \quad (DE_f) \quad (10)$$

解上述规划问题可得，家族代理人均衡努力水平为 $e_f = \frac{mM + \lambda - \lambda m}{2Mc}$ (11)，家

族委托人提供的均衡激励契约为 $\{B_f = \bar{u} - \frac{m^2M - m^2 + 1}{4Mc} \quad (12), n_f = \frac{1 - m}{M} \quad (13)\}$ 。

综上，根据模型推导结果可以发现，家族委托人可以与家族代理人签订基于家族长远价值的关系契约和基于当期业绩的正式契约，在这种契约关系下，家族委托人可以通过契约治理和关系治理两种机制治理委托代理问题。

三、治理模式的内生性选择：家族企业公司治理机制的独特逻辑

（一）不同治理模式下两类代理人的努力程度

模型分析结果发现，当契约期内的工作性质更有利于企业当期业绩时，职业经理人努力水平较高，他们倾向于采取使企业当期业绩最大化而不顾家族长远价值的短期经营行为。当契约期的工作性质更有利于家族企业长远价值时，家族代理人努力水平较高，他们倾向于采取使家族企业长期价值最大化并兼顾短期业绩的经营行为，理论论证过程如下：

通过比较两个模型均衡结果中代理人的努力水平式（11）和式（4），我们可以分析两类治理模式下不同类型代理人的努力差异和契约激励效果。式（11）－式（4）

$$= e_f - e_p = \frac{m(M - \lambda)}{2Mc} \quad , \quad \text{当 } \lambda \text{ 值较大时, 即代理人面对的工作是以损失家族长期价值}$$

为代价而获得较高当期业绩时，职业经理人的努力水平更高， $e_f < e_p$ 。当家族委托人只能用正式经济契约激励代理人时，职业经理人们往往在思考如何实现当期业绩 P 最大化，而不会考虑自己的行为会对家族长远价值 V 产生什么样的影响。

职业经理人工作的目标是实现公司短期业绩的增长、规模的扩张，并借此来实现自己效用的最大化。在基于业绩激励的契约治理模式下，职业经理人如果在两三年内不保持一定的企业业绩增长水平，那么公司将受到敌意接管的威胁，委托人也会随时寻找新的利润制造者。

因此，理性的职业经理人会预期他与家族委托人的博弈是有限期的重复博弈，家族委托人的关系契约不可能兑现实施，博弈自我实施的约束条件不存在。双方在这样的理性预期下达到了子博弈精炼纳什均衡——博弈双方无法签订基于家族企业长远价值的关系契约，仅能通过基于短期业绩的正式契约来治理委托代理问题。职业经理人的行为自然成为短期利益驱动和结果导向型——通过权宜之计，如缩减研发和广告投入、裁员、盈余管理等方式实现短期收益。

由表达式 $e_f - e_p = \frac{m(M - \lambda)}{2Mc}$ 可知，当 λ 值较小时，即契约期内代理人工作属性有利于

于家族企业长远价值时，家族代理人的努力水平更高： $e_f > e_p$ 。家族代理人的治理机制与职业经理人存在差异：家族内的博弈双方在理性预期的前提下，会将委托代理关系看作是无限期重复博弈，因此家族委托人基于家族价值的隐性关系契约就会生效。当自我实施约束满足时，即 $\frac{(V_f - V_b)}{r} \geq m$ ，家族委托人就可以利用家族与企业两个激励系统来治理双方的委

托代理关系。家族代理人除了会为提高企业当期业绩努力工作外，还会考虑家族的长期价值：家族代理人工作的目的是维护家族的价值；维护与家族有长期关系的利益相关者的利益。家族代理人在做战略、经营决策时，思考的不仅是当期业绩、市场需求，更多的是考虑家族的价值与信仰。

（二）不同治理模式的治理成本

通过比较两个模型均衡结果中固定工资和激励强度系数的大小，可以发现不同治理模式的激励强度和激励成本存在显著差异：在其他条件相同的情况下，家族代理人的固定工资低于职业经理人的固定工资；家族代理人基于业绩的激励强度低于职业经理人的激励强度；家族企业中家族代理人的激励成本小于职业经理人。理论论证过程如下：

根据博弈均衡结果可知，职业经理人短期业绩激励强度大于家族代理人短期业绩激励强度，即 $n_p = \frac{1}{M} > n_f = \frac{1-m}{M}$ （式（6）>（13））。该表达式意味着，在基于业绩的显性契约部分，家族委托人需要支付职业经理人更多的激励工资。在家族企业治理环境下，职业经理人无法满足自我实施约束，所以职业经理人的契约只包含基于当期业绩的正式契约，家族委托人只有契约治理这一种激励机制。因此，家族委托人需要通过支付更高的激励工资使职业经理人实现在参与约束和激励相容约束条件下最优的努力水平。在无限次重复博弈的条件下，家族委托人与家族代理人关系契约的自我实施条件可以得到满足，双方可以“签订”包含显性正式契约和隐性关系契约的合同，进而家族委托人可以通过两种治理手段来激励、

约束家族代理人。此外，由于委托人与代理人的效用函数均为线性，所以对于代理人来说，两类激励手段具有替代性。同理，比较两个模型中结果中基本工资 B ，式（12）- 式（5）

$$= B_f - B_p = \frac{-m^2(M-1)}{4Mc} < 0。由该式可知，职业经理人的固定工资大于家族代理人的$$

固定工资。由此可见，家族委托人通过契约治理与关系治理相融合的方式降低了家族企业内部治理成本。

（三）家族企业公司治理——激励系统的观点

霍姆斯特姆和米尔格鲁曼（Holmstrom and Milgrom）提出，企业中的治理机制是一套激励系统。一种公司治理模式如果是有效的，其内部各类契约激励体系间的配置就必须满足一致性和互补性^①。张维迎也指出，企业治理结构是由一系列契约所规定的，所有的契约可以划分为两大类——正式契约和非正式契约。契约治理是指委托人与代理人之间签订基于业绩的显性正式契约，关系治理是指委托人与代理人之间“签订”的隐性非正式契约。家族委托人既是家族长辈，又是企业领导者，这使得家族委托人既可以采用族规家训等家族关系治理机制激励约束家族代理人；同时也可以使用正式的契约治理机制，通过薪酬、奖金以及股权来治理家族代理人。因此，家族代理人同时参与了两个博弈——家族内博弈和企业内博弈。伯恩海姆和温斯顿（Bernheim and Whinston）提出，如果博弈参与人同时参与两个博弈，那么关联博弈的同时进行可以使参与人的激励约束更容易满足^②。根据这一理论，家族关系治理的收益是放松了契约治理的激励约束，从而节省了企业内激励家族代理人的成本，也就是说家族委托人可以通过提高隐性关系激励来降低正式契约中的激励强度。家族代理人的激励不再是简单满足激励相容约束和参与约束的“经理人式”契约治理激励；也不仅仅是基于家族内部地位、声望以及继承预期的家族治理激励，而是两者结合的关联式激励。

四、当前中国家族企业公司治理模式的现实选择

（一）中国家族企业公司治理的独特逻辑

中国家族企业的公司治理体系与西方主流公司治理理论存在巨大的差异，这种差异的核心在于——“两套体系，三类角色”。两套体系是指——契约治理体系和家族关系治理体系，三类角色是指——家族企业委托人、家族代理人和非家族代理人，家族企业公司治理的实质是三类角色在家族关系治理与契约治理相混合的治理模式下的互动博弈。中国家族企业中通

^①蔡洪滨、周黎安、吴意云：《宗族制度、商人信仰与商帮治理：关于明清时期徽商与晋商的比较研究》，载《管理世界》，2008（8）。

^② B. Douglas Bernheim, Michael D. Whinston, “Multimarket contract and collusive behavior”, *The RAND Journal of Economics*, Vol.21, 1990.

常存在着两套激励约束机制：一是我们熟知的契约治理，即正式的规章制度、契约条款；二是基于隐性契约的家族关系治理，家族成员在家族中的地位取决于其在企业中的贡献大小，家族企业主也会根据家族成员的努力和业绩来分配财产等资源，并从家族成员中选拔企业继承人。这两种治理机制交互作用，共同构成了家族企业治理体系；两种治理机制间存在替代性，所以它们的相互作用降低了治理成本、委托代理成本以及组织内的交易费用，提高了代理人的努力水平。

（二）中国家族企业中家族关系治理模式现状

契约理论模型结果表明，家族代理人与职业经理人在不同工作性质下的均衡努力水平存在差异：职业经理人在与家族委托人有限期重复博弈的条件下会选择使企业当期业绩最大化的行为，而不会考虑家族的长远价值；与之相反，当工作性质是使家族长期价值最大化而对当期业绩贡献较小时，家族代理人的努力程度更高；家族代理人被视为管理家族经济与名誉资产的管家，他们拥有强烈的责任感和使命感，他们与决策结果之间存在着更为直接的利害关系，为了这种责任他们并不吝惜对企业的未来进行大力的投资；家族代理人比职业经理人更有魄力推动企业的改革，也更敢于直言；因为不必担心拿不出漂亮的季度报表，家族代理人在做经营决策时目光更长远，并不执着于实现短期的赢利目标。

现实中的中国家族企业公司治理模式也证实了这些理论结果，我们以 2009 年中国家族上市公司为样本的实证研究表明：目前中国家族上市公司中，60%的公司由家族成员担任 CEO；家族企业高管团队中家族成员平均比例达 17.4%；家族上市公司中平均有 1.7 个家庭参与企业运营与管理；约有 26.7%的家族上市公司有家族二代参与到企业管理层中；家族企业在厂房、设备、研发投入和人员培训上的平均投资多于非家族企业；由家族成员出任 CEO 的家族企业的市场价值托宾 Q 和资产回报率 ROA 均优于聘任职业经理人出任 CEO 的家族企业。长江商学院副教授滕斌圣组织的一项调查显示：在中国，90%的家族企业创始人都希望任用家族成员担任企业领导者；而西方家族企业常见的治理模式是企业所有权与管理权相分离，委托职业经理人经营家族企业。很多中国家族企业的领导者都曾表示不一定任人惟亲，但是因为企业内部缺乏有效的控制体制、家族与职业经理人无法达成充分的信任，大多数家族领导者在考虑企业高管岗位的时候，往往会优先考虑家族内部的成员，他们对家族成员的信任度显然远远大于家族以外的成员。方太集团董事长茅理翔认为：当前中国整个职业经理人阶层的信用体系还没有完全建立起来，社会法律体系还需要时间去完善，家族企业多任用家族成员在中国是有历史文化根基的，而从现代市场经济来说，委托代理成本也会影响企业家对代理人的选择。茅理翔的观点是，只要子女能干，也愿意干，就应该交给子女；如果子

女不能干，就应该交给职业经理人。河北大午农牧集团创始人孙大午的观点是：“家族企业和过去的封建王朝有类似的一面。封建王朝是‘家天下’，中国人一直有浓厚的家国情怀。从政治范畴来说，政治是众人之事，属于公，情义上应该传贤；从经济层面来说，家族企业是私有资产，属于私，理法上应该传子。只要我们改变不了家族企业资产的私有属性，产权的继承就是私相授受的事，中国有句古话就叫做‘孝子贤孙’，子就应该贤，贤就应该首推其子。‘子不教，父之过’，子不贤孙不孝，那是父辈带人育人上有问题。”中国著名家族企业广厦集团董事局主席楼忠福曾说：“在我的家族企业中，比我儿子水平高的，肯定有，别人可能比我儿子的水平高 30%，但是，别人也要琢磨老板——老板对我真不真心，这样一琢磨，40%的力气就用掉了，他的能力就打了折扣。”^①

这些结论和现象解释了为什么目前我国大多数家族企业一直是“任人唯亲”，为什么家族企业在传承过程中多是“子承父业”，在目前中国家族企业的内外部环境，这样的制度安排具有其独特的合理性和优越性。

（三）中国家族企业中家族对职业经理人的治理模式现状

目前，中国家族企业聘任职业经理人也是一个非常常见的现象，我们基于中国家族上市公司的统计结果表明，至少有40%的中国上市家族公司聘用职业经理人出任企业的CEO。导致大量中国家族企业聘任职业经理人的原因是多方面的：首先，随着家族企业的不断扩张，家族无法向企业提供足够的管理资源；其次，家族企业会逐渐产生对来自家族以外的资源和知识的需求；最后，家族领导者还可以利用职业经理人来制衡家族内部力量等等。从两类代理人之间进行选择是中国家族企业领导者经常面临的难题，家族企业领导者在考虑是否将经营权交给职业经理人时需要综合考虑内外部环境是否为引入职业经理人做好了准备。从外部环境来看，家族需要考虑：中国真正意义上的职业经理人市场是否形成？企业外部的监督、制衡机制是否形成？从内部环境来看，家族需要考虑企业内公司治理制度、组织结构与权力体系安排是否为引入职业经理人做好了准备？家族内部的监督机制是否形成？职业经理人的引入是一个系统化的决策，必须建立在家族企业方方面面周全的考虑之上。

家族委托人在选择职业经理人的过程中存在逆向选择和道德风险，选择职业经理人后，家族委托人没有能力与他们签订完全契约，也无法对非家族代理人进行完全的监督和控制。目前中国家族企业公司治理现状表明，家族委托人通常对非家族代理人采用“泛家族化”的方法，将其纳入家族体系中，使之成为准家族成员，进而形成互惠利他、高信任度的关系。除契约治理和“泛家族化”治理以外，家族委托人还通常采用权力制衡与家族监督两种治理

^①徐鹏、高菁阳、茅理翔、储小平：《家族企业“交棒季”》，载《管理学家》，2011（1）。

手段实现对非家族代理人的有效控制。权力制衡是指企业控制权在交予职业经理人之前被分割成几部分，家族仅将其中一部分权力交予职业经理人，家族在聘任职业经理人出任企业内部如财务、人力、采购等关键岗位时，往往会委派亲信担任副职以分割职业经理人的权力^①，并且限制职业经理人的分管范围、投资额度、业务多元化程度等等；家族监督是指家族委托人利用家族成员作为监督者（supervisor）对职业经理人进行监督和控制：家族通常任命有能力的职业经理人做企业管理层正职，任命忠诚的家族代理人做管理层副职，进而起到监督控制和降低信息不对称程度作用的。郑伯埙（1995）曾经描述过这类治理模式——企业主利用忠诚的人作为耳目眼线，对有能力而不放心的人进行监督。例如在健康元药业公司，家族企业领导者朱保国亲自出任董事长，任命职业经理人担任销售经理，任命其母亲担任销售副经理，并且任命其弟弟和妻子在企业内任要职。

虽然当前理论界和业界对中国家族企业公司治理机制有许多诟病，认为家族企业的任人唯亲、裙带主义、差序格局、关系治理等内部治理制度是一种落后的、保守的、会给企业带来灾难的治理模式；更有许多人建议我国家族企业应大力向西方公司治理体系学习、靠拢。但是，中国家族企业独特的公司治理模式是家族在中国当前经济社会大背景下和内外环境约束下理性选择的均衡结果，是交易成本最小化的最优决策。我们应认识到，世界上并不存在最好的家族企业公司治理模式，只存在最适合家族企业的公司治理模式。任何一套公司治理制度都是与家族企业的内外部环境相耦合的，只要治理体系有利于降低企业内的交易成本，有利于提供有效的激励约束机制，那么这样的制度就是合理有效的。家族企业契约治理与家族关系治理相融合的公司治理制度降低了委托代理成本，有利于企业长远价值的实现。

主要参考文章：

1. Hongbin Cai, Hongbin Li, Albert Park and Zhou Li-an, "Family Ties and Organizational Design: Evidence from Chinese Private Firms", CEPR Discussion Papers, No 7855.
2. Burkart M, Panunzi F. and Shleifer A., "Family Firms", *The Journal of Finance*, 2003(10).
3. 李孔岳：《公司化的组织与家族化的运作——基于中国私营企业的实证研究》，载《学术月刊》，2010（8）。
4. 李新春，陈灿：《家族企业关系治理：一个探索性研究》，载《中山大学学报》，2005（6）。
5. [美]帕特里克·博尔顿，[比]马赛厄斯·德瓦特里庞：《合同理论》，费方域、蒋士成译，上海，格致出版社，2008。
6. 郑伯埙：《差序格局与华人组织行为》，载《本土心理学研究(台湾)》，1995(2)。

^①朱沆、何轩：《家族企业的关系治理与正式治理——相互控制的视角》，载《中山管理研究》，2007（2）。