

近代中国家族企业代际传承与“泛家族化” 股权融资思想

程霖,周艳

(上海财经大学经济学院,上海 200433)

摘要:“泛家族化”股权融资思想对于家族企业的代际传承有着十分重要的指导意义,但现有研究关于股权融资在我国家族企业代际传承中的潜在作用尚未形成统一认识,更是甚少涉及理论和思想层面的分析。文章从经济思想史的角度,系统地考察了近代中国“泛家族化”股权融资思想的渊源、理论体系和制度设计,以及这一制度思想在家族企业代际传承中的作用机制与影响。研究发现:(1)近代中国的股权融资思想是在学习西方先进经验的基础上建立起来的,但最终促使“泛家族化”股权融资思想的形成是中国传统文化在股权融资思想上的泛化。(2)中国情境下的家族企业代际传承面临着诸多障碍,而“泛家族化”股权融资思想能够为破解这些障碍提供思路。(3)近代中国“肉烂锅里”的股利分配制度、“差序格局”的股权结构制度和“亲缘网络”的股权治理制度,是在家族“一体化——差序化——网络化”的思想基础上建立的,能够有效降低传承过程中的各利益主体的代理风险。文章不仅为我们认识近代中国“泛家族化”股权融资思想提供了一幅较为完整的图景,而且也为当前的家族企业实现代际传承提供了历史借鉴。

关键词:近代中国;家族企业;代际传承;“泛家族化”股权融资思想

中图分类号:F092.6 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2018)11-0061-13

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.2018.11.005

一、引言

目前,我国改革开放后的第一代家族企业创始人均已渐入暮年,企业代际传承迫在眉睫。根据国际家族企业协会(*Family Business Network*)2016年的统计数据,中国大约有3 200万个家族企业在今后的5年或10年里将面临着企业传承、找接班人的问题。代际传承是家族企业持续成长过程中最难应对的挑战之一(Handler, 1994)。在这个过程中,家族企业不仅需要解决各类传承利益相关者的代理问题,而且需要经历一个“新老交替”的权利结构的合理配置过程(Handler, 1990; Massisad, 2008)。

股权融资作为企业资金融通的工具,也包含着公司治理范畴的内容(杨勇, 2006),已成为家族企业代际传承的一种重要制度安排(La Porta等, 1997)。现有研究对于股权融资在家族企业代际传承中的作用机制与影响,尚未达成较为一致的认识。由于企业规模扩张对资本需求的增加,以及引进职业经理人时所带来的股权或期权激励,均会稀释家族的控制权,因此股权融资产生

收稿日期:2018-04-17

基金项目:国家社会科学基金重大项目(17ZDA034);上海财经大学研究生创新基金资助项目(CXJJ-2016-370)

作者简介:程霖(1963-),男,湖北罗田人,上海财经大学经济学院教授、博士生导师;

周艳(1975-),女,浙江舟山人,上海财经大学经济学院博士研究生。

了一个困扰理论界与实务界的传承难题:一方面,企业发展需要吸引外部投资和职业经理人,以延续家族企业的社会情感财富(Zellweger等,2012);另一方面,股权融资带来家族控制权的不断稀释,增加了“子承父业”的家族治理模式被取代的风险(Hutchinson,1995;Wasserman,2008)。而且,现有研究对于中国情境下的股权融资具有何种特点,以及如何通过制度设计帮助家族企业更顺利地完成代际传承,还缺少一个清晰的分析框架。

钱颖一(2010)指出,中国企业正处在一个非常具有挑战的时代,遇到了前所未有的困惑。在这个时候,从历史中学习或许是一个重要的方向。^①因此,稍微放宽历史的视野,我们发现,在近代中国,深受儒家伦理熏陶的中国思想家,在西方股权融资理论的冲击和感染下,开始考虑突破家族封闭的圈子,将企业股权推广延伸到非家族人员,以使非家族人员产生类家族成员行为的过程或倾向,从而在企业内部塑造类家族集体主义的价值观,以利于处理好二代财权交接和企业精神传递的问题。如果纯粹从思想创新的意义上看,近代中国思想家是真正意义上的家族企业传承思想的创造者或先驱者,他们卓有成效地开拓了中国家族传承文化与现代化公司治理相结合的理论通道——“泛家族化”股权融资思想,并创造了中国民族企业发展的黄金时代(白吉尔,1994)。

本文从经济思想史的视角,对近代中国“泛家族化”股权融资思想的渊源、理论体系和制度设计,以及这一制度思想在家族企业代际传承中的作用机制进行一个较为系统的探讨。研究表明,在近代中国制度环境下,“泛家族化”重塑了西方股权融资的概念和功能,并推动着家族企业治理模式的改革和“新老交替”的传承进程;“泛家族化”股权融资思想不仅是企业制度思想的创新,更是中国传统文化的创新。将近代中国“泛家族化”股权融资思想与当前中国家族企业代际传承的理论和实践联系起来,我们可以得到一些启示:(1)采取权变思维看待和实施文化创新,在家族企业代际传承上发展“泛家族化”股权融资思想;(2)珍视以儒家伦理为核心的家族文化,有效降低企业传承过程中各利益主体的代理风险;(3)构建有效的资本市场运行机制,提高家族企业股权融资的运作绩效与传承效应。

本文的贡献主要体现在:(1)全面梳理了近代中国“泛家族化”股权融资思想的渊源、理论体系以及制度设计,为我们认识该思想提供了一幅较为完整的图景;(2)为当前中国家族企业代际传承制度的构建提供了思路和借鉴;(3)可以证明近代中国在大量借鉴和吸收西方思想的同时,沿着中国自身的轨迹建立了家族企业代际传承的理论体系,并且至今仍保持其独特的影响,这对于我们今天弘扬我国传统治理文化的光辉成就以及争取传承理论的国际话语权具有重大的现实意义。

二、“泛家族化”股权融资思想渊源

股权融资与股份制公司相伴而生,两者都是西方的舶来品。^②随着西方股份制公司的引入以及19世纪70年代“官督商办”企业“仿西国公司之例”进行的公司制实践,股权融资思想开始在近代中国得到广泛传播并被普遍实施。同时,受中国传统文化的影响,股权融资思想也逐渐被烙上了浓厚的家族文化印记,并进而发展成为“泛家族化”股权融资思想。

^① 参见钱颖一在“2010年亚布力中国企业家论坛第十届年会”上的讲话——《从历史看中国经济的黄金十年》。

^② 也有人认为,股权融资在中国早已有之,诸如山西票号、京西煤窑业以及四川自贡井盐业等进行的股份筹资活动。但是,这些股份合伙企业与严格意义上的股份制公司相去甚远(彭久松,1994;张忠民,2002;杨在军和张岸元,2003),因此,其所进行的股份筹资活动不能成为公司制股权融资的直接渊源。

（一）公司制与股权融资思想的传入与实践

公司制与股权融资在西方有着较为久远的历史，其渊源可追溯至古罗马时期（李玉，2001）。鸦片战争后，公司制被引入中国，股权融资也为国人习知。魏源于1842年在近代中国首次提到了“公司”一词，并论述了公司制股权融资所具有的强大竞争优势及集资功能，“公司者，数十商辏资营运，出则通力合作，归则计本均分，其局大而联。散商者，各出己资，自运自售，利害皆一人独当之，其势专而散”。^①1867年，容闳初步认识到了股权融资具有振兴实业的功能。出于对本国实业的鼓励和保护，他率先提出了对股权融资投资主体的范围限定：“中国宜组织一合资汽船公司。公司必须为纯粹之华股，不许外人为股东。即公司中经理、职员，亦概用中国人。”^②此后，王韬、马建忠、郑观应等近代中国思想家相继著书立说，从竞争优势、筹资功能以及振兴实业等功能角度阐发了他们对股权融资的认识和理解。

1872年成立的轮船招商局是近代中国公司制企业实践的最初尝试，也开启了近代中国公司制企业股权融资实践的先河。在近代中国公司出现之初，不论官督商办的大公司，还是中小型企业，其融资行为中的一个显著特点便是依赖股票融资（杨勇，2006），并在市场上形成了一股争购热潮，于时“风气大开，群情若鹜……每一新公司出，千百人争购之，以得股为幸。”^③这种情况反映出当时国人对股权融资实践认识的模糊，以致出现了国人盲目地对公司价值加以评价的现象。1883年金融风潮过后，便有人指出：“所设公司，则成之招商局外，其余亦皆成画饼。是西人合股集事之法似未尽善矣。”^④

随着公司制与股权融资实践在近代中国的开展，近代思想家开始关注中国公司股权融资运行实践中出现的问题以及西方私营公司股权融资的实践优势与治理机制。1893年，薛福成在关于近代中国公司股权融资收效甚微的讨论中，提出的词汇和思想范围就已接触到了股权治理中的一些关键问题：“中国骤行此法，无力者懵然试之，当轴者辄然置之，风气岂有自开之理？”^⑤“夫外洋公司所以无不举者，众志成城、章程密、禁约严、筹划精也；中国之公司之所以无一举者，众志成城、章程舛、禁约弛、筹划疏也。”^⑥同时，随着“官督商办”企业的经营状况与治理环境不断恶化，“民办”公司制与股权融资思想逐渐占据了主导地位，以至最终促使了家族公司以及家族制股权融资思想——“泛家族化”股权融资思想的兴起。

（二）中国传统文化在股权融资思想上的泛化

在1904年《公司律》颁布以后，家族公司陆续兴起，股权融资思想也随之进入了一个新的演进阶段。由于股权融资这种西方股权制的民主融资体系与中国传统文化相冲突（邹进文，2004），近代中国家族企业对股权融资加以重大改造——以家族或泛家族规则为基础建立股权关系来筹集资金。因此，西方股权融资思想在近代中国发生了“淮桔成枳”的变异，并带有明显的“中国特色”，它集中体现在“泛家族化”上。

“泛家族化”一词来源于社会学，它是指中国人将家族中的结构形态、关系模式及处事方式予以泛化、延展到家族以外的团体或组织的历程（杨国枢，2004）。传统中国是一个家庭本位的社会，准确地说是一个以家族为本位的宗法社会（张岱年等，2004）。这种宗法式的“家族主义”社会体系到了近代才发生了革命性的变革——家族的组织特征、人际特征及行为特征开始普遍泛化

① 引自夏剑钦：《魏源集》，《筹海篇四》，中国人民大学出版社2013年版，第399页。

② 引自容闳：《西学东渐记》，商务印书馆1924年版，第100页。

③ 引自《申报》，1882年9月27日。

④ 引自陈真：《中国近代工业史资料》第三辑，北京三联书店1961年版，第19页。

⑤⑥ 引自薛福成：《论公司不举之病》，《庸盒海外文编》，卷3。

于中国的各类组织体系中(朱贻庭,2001)。股权融资的“泛家族化”,是家族资本与社会资本融合的一个过程,这个过程中最本质的是家族资本与社会人力资本的融合。对于非家族成员,则用“家族化”的方法,把它们变为“准家庭”“家族式”的成员,与之建立互助、互惠和信任的家庭价值观,也就将公共关系变为私人关系(朱红军等,2007)。正如吴承明先生(1956)指出的,近代中国民族资本不仅是建立在资本关系之上,而且是建立在人的关系之上,其中又主要是建立在家庭关系和地方帮派关系之上的。

例如,近代荣氏集团推行的股权融资“泛家族化”,尽管没有血缘关系,但以业缘和地缘为基础建立的股权关系却极其密切。在1919年集股创办的福新七厂,资本额为30万元,其中荣家兄弟占55.40%,其余各股为王禹臣兄弟及荣家企业系统的老股东及成员。^①这种超越血缘关系的融资契约将家族与泛家族成员的产权绑定在一起,极大地提升了企业成员的归属感和凝聚力,也保证了荣氏兄弟完全可以凭借其“大家长”的地位推行“不提红利”的资本积累和股利分配政策。而反观近代中国的大生集团,创始人张謇实施非家族化股份制。在1899年创办的大生纱厂股本中,官股占56.17%,私人及团体投资占24.09%,张謇本人的持股率仅为0.45%。^②集团内松散的股权关系使企业的后续扩展只能依靠信贷和增收新股来解决。至1925年,大生集团负债累累,严重资不抵债,仅大生一厂的债务已达白银9 069 000两以上,资产负债率高达258%,^③这时张謇家族已基本失去了对企业的管理控制权。

总之,随着西方公司制与股权融资思想在近代中国的传入与实践,近代中国思想家在认识到股权融资的巨大功用的基础上,根据中国国情对其加以变革——将中国传统文化泛化在股权融资思想上,这有利于增强企业的家族凝聚力和竞争力,持续保持家族的管理控制。正是在这样的历史条件和思想背景下,近代中国发展出了“泛家族化”股权融资思想。

三、家族企业代际传承与“泛家族化”股权融资思想体系

与西方资本主义的“认钱不认人”的企业观念不同,中国的企业深受儒家伦理的影响与作用,甚至在国有企业中也弥漫着浓厚的家族文化氛围(程霖等,2017)。诸子均分制、家族主义、长子继任制等家族继承规范与传承文化习俗,深深影响着中国家族企业的代际传承,也为其成功传承带来了诸多障碍。而近代中国的“泛家族化”股权融资思想是对传统文化的一种突破,它将家族中的结构形态、关系模式及处事方式,通过股权融资的平台推广或带入到家族企业外部的利益相关者之中,从而升华了家族的观念。而由其构成的家族“一体化——差序化——网络化”的治理思想体系,能够为突破家族企业的传承障碍提供指导原则、思路与方法。

(一) 中国传统文化带来的传承障碍

中国传统文化在几千年的家业传承中已形成的宗族观念,给家族企业带来了以下传承障碍:首先,“诸子均分”制带来二代企业财务资本不足的问题。诸子均分制是以家族伦理为依据,由两个以上已婚或成年兄弟平均分割继承父亲财产行为的继承制度。在自给自足的农耕社会里,家族财富分割比较简单,主要是有形物质资产在家族成员之间的平均分配。但是,随着企业规模的扩大,家族资产也愈加复杂,不仅包括实物资产,而且包括难以分割的如家族声望、地位、关系网络等无形资产。诸子均分制遵循平等继承的原则要将企业资产细分化,这不仅会带来家族财产如何均分的计量问题,而且也会带来各家族分支财务资本的相对不足,阻碍二代企业规模的持续扩大。

^① 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第80页。

^② 引自大生系统企业史编写组:《大生系统企业史》,江苏古籍出版社1990年版,第19页。

^③ 引自大生系统企业史编写组:《大生系统企业史》,江苏古籍出版社1990年版,第224页。

其次,“家族主义”价值观带来二代企业人力资本不足的问题。中国宗法式的“家族主义”具有强烈的等级观念和孝道意识,它是以父权家长制为核心,遵循上下尊卑、亲疏远近的文化价值体系。在“家族主义”价值观的支配下,企业组织结构和管理体制都是“家长式”的:公司经营决策一直由作为“父辈”的创始人亲力亲为,而董事会的决策参与只是法规所要求的“摆设”。这种家长制的管理模式,使得“父辈”创始人的人力资本构成了企业的核心资源,也决定了中国家族企业代际传承的本质是企业家的传承。然而,“父辈”创始人的个人素质和创新精神具有高度的专用性,即便是子女也难以继承。而且,继承人的学习曲线一般比较长,加上“父辈”创始人受限于其自身精力、专业知识、履历经验,家族企业代际传承呈现出较大的人力资本不足的管理风险。

再次,“长子继任”制带来二代企业家精神不足的问题。立子立嫡是中国家业传承的古老文化。在近代中国多子女的家族企业中,长子接班企业领导权是传统家族传承控制权的惯例。但是这种传承模式会极大地抑制二代的创业精神:一方面,抑制有能力的其他子女的积极性。长子继任后,其他子女要么离开家族,要么成为附属,严重的可能引起企业的分化瓦解。另一方面,家族长子未必都具有企业家的潜在素质和精神。当长子不具有这种潜质时,为了保持企业的存续,后天教育就成为必然。但是,在缺乏竞争性的文化环境下成长的长子可能会比其他子女更缺乏创业心态、企业家竞争和冒险意识(杨在军,2017)。中国历史上出现的一些商帮长子意志薄弱、虚荣者醉心“大地主的奢华”等就是佐证。

总之,在中国情境下,家族企业代际传承面临着传统文化带来的财务资本、人力资本以及企业家精神不足的问题。而近代中国的“泛家族化”股权融资思想能为家族企业代际传承提供策略指导。本文按照“一体化——差序化——网络化”这样一个逐步立体化的“泛家族化”股权融资思想体系来对其在家族企业代际传承中的作用进行梳理和总结。

(二)家族一体化治理思想

家族一体化治理思想是通过扩大家族伦理范围的方式,将具有姻缘、地缘、业缘、商缘的非家族人员,逐步植入家庭内部的长幼有序、兄友弟恭的观念,把他们变为家人,建立信守互助、互惠信任的一体化关系,从而达到股权融资“不能限于亲子的小组合,必须加以扩大”的效果。^①家族一体化治理思想可以为公司经营者与股东提供彼此信任的基础,并对双方构成有效约束。

儒家思想的起点是“家”这种家族共同体。“家”之中,用孝(即上下秩序伦理)来确定家族内部的人际关系。“父慈子孝、兄友弟恭”是家庭成员(包括“泛家族化”成员)之间在家族企业权力分配与义务承担方面的基本准则与行为规范(程霖等,2017)。作为“父兄”的公司经营者,有照料“子弟”(股东)的义务;作为“子弟”的股东,又应对“父兄”奉献忠诚。这种基于“孝道”的家族一体化治理思想一旦形成,就会对所有成员构成有效约束。一方面,受中国浓厚的家族观念的影响,股东们对公司经营者深信不疑,他们也乐意投资那些资金匮乏的家族企业。如荣氏企业申新四厂的股本在1944年底,荣氏家族的女婿亲家(共16户)持股率为13.3%,申新系统的职员持股率为23.8%。^②另一方面,公司经营者所做出的股权融资决策一般是要保证股东的基本利益,以取得他们的信任,从而吸引更多的投资(高新伟,2008)。如近代永安公司,公司支付给股东的利息,除1927年和1931年为8%以外,其他年份均超过10%。当时银行利率年息一般只有6%,公司股息这样高,自然使股东十分满意。^③

家族一体化治理思想使得近代中国家族企业开始突破封闭的家族产权,迅速积累起比较雄厚坚实的物质基础,从而具有了抵御二代企业财务资本不足风险的强大内在力量。如福新一厂

① 引自费孝通:《乡土中国生育制度》,北京大学出版社2002年版,第40页。

② 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(下册)》,上海人民出版社1980年版,第303页。

③ 参见上海社会科学院经济研究所:《上海永安公司的发生发展与改造》,上海人民出版社1981年版,第65页。

和三厂的原始资本实际只有5万元,但是仅在1913年—1920年这8年中,两厂就共转增资本190余万元,接近原始资本的40倍。^①而且,家族企业在遇到若干继承人时,可以分家不分业,保证了家族企业的完整性。即后代的分家不至于导致企业被分拆,而只是每个继承人分得一定的股权,从而避免了诸子均分制对企业造成的破坏性冲击。例如荣德生在荣宗敬去世后,“先将余名下茂、申、福新资金划分股份,余任总经理,七个儿子副之,年长者日后得代替总经理”。^②

(三)家族差序化治理思想

家族差序化治理思想是以血缘为层次划分标准,按照“差序格局”的原理,通过股权激励等形式赋予外部经理人适当的股权,在确保其和创始家族利益一致的基础上,让其参与到公司经营战略的制订和经营决策的实施。家族差序化治理思想存在着两个思想维度。

一个是建立“泛家族化”股权关系的思想,这是包含着横向的、弹性的以自我为中心的“差”思想(阎云翔,2006)。换言之,创始家族在挑选职业经理人的过程中,不仅限于血缘标准,还扩及亲缘、地缘、业缘等。如近代荣氏企业集团,“长房一支以荣鸿元为代表,管辖申新的一、六、七、九厂及福新的一、二、三、四、六、七、八厂”(血缘);“二房一支以荣德生为代表,管辖申新的二、三、五厂,茂新的一、二、三、四厂和天元、合丰等厂”(血缘);“另外后方一支,在李国伟掌握之下,管辖申四、福五等厂”(亲缘);“长房一支内,王禹卿掌握福新各厂”(亲缘);“吴昆生掌握申九”(业缘)。^③

另一个思想维度是建立“泛家族化”股权结构的思想,这是包含着纵向的、等级化的“序”思想(阎云翔,2006)。与西方国家倡导的“自由、平等、民主”的股权制思想不同,“泛家族化”股权结构思想体现了“中国分尊卑”的宗族观念。换言之,股权结构中浓厚的“尊卑”观念在企业中长期稳定存在,对职业经理人的行为提出期望并得到内化,一旦职业经理人出现“忘恩负义”“人走茶凉”的行为,将会引起较大的心理成本(Fher等,1999),同时在声誉上也会蒙受损失。例如,在近代荣氏企业,作为兄长的荣宗敬是企业的第一大股东,荣德生直到荣宗敬去世后,才成为第一大股东。^④但是,虽为第一大股东的荣德生却对接替荣宗敬总经理的位置一直犹豫不决,他认为应该“让荣鸿元(荣宗敬长子)做罢”。他在致荣鸿元函中也表示:“总经理(荣宗敬)已去世,新总经理未接事,以协理为妥”“叔通盘计划及复兴程度,俟大局安定,即到申料理,然办事必归尔等兄弟四人。”^⑤最后,荣鸿元虽无总经理名义,却在执行总经理职务。

因此,在宗族观念浓厚的近代中国社会里,家族差序化治理思想不仅为家族企业在更大范围内选择人力资本提供了指导原则和思路,而且也隐含着为家族企业将来的权力交接未雨绸缪的思想——“子承父业”的治理权威不仅可以来自于股权结构所蕴含的法律力量,还可以来自家族文化的隐形力量。

(四)家族网络化治理思想

家族网络化治理思想是在家族企业有效融合社会财务资本和社会人力资本的基础上,建立广泛的商业网络或企业联盟,并塑造泛家族规则的公司价值观,以保持、强化和延续企业核心竞争力。家族网络化治理思想打破了西方股份制公司垂直治理的思想,发展出基于家族关系网络、“泛家族化”价值观和分散继任权的三维治理思想。^⑥

首先,家族关系网络思想。该思想的核心是通过转配、企业兼并、股权增发等股权融资手段,

① 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第112—113页。

② 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(下册)》,上海人民出版社1980年版,第178页。

③ 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(下册)》,上海人民出版社1980年版,第396页。

④ 因为荣宗敬的股份被他的三个儿子分割了。

⑤ 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第25—26页。

⑥ 本文的“分散继任权”是指将继任权分割以分配给不同的继承人。

将传统的血缘、亲缘和地缘关系，与适应市场需要而建立的各种关系，耦合成一个家族网络连带的企业联盟，以促进成员企业间的联系，从而为家族的代际传承提供有价值的内外部信息与资源，如近代大中华火柴公司。1928年瑞典火柴公司（托拉斯）在华扩张垄断势力，刘鸿生倡议鸿生、荧昌、中华三公司合并，协力图存，“顾国人自设之厂，虽有多家，然均规模简陋，不足以言发展”，“惟有合并数厂为一，以厚集资力才力，藉图竞存”。^①刘鸿生认为，同业合并组成企业联盟“可减少对内竞争，以免自相残杀；可调剂出产数量，以期供求之适合；各种经费均可通盘筹算，最合经济原则；直接定购大宗原料，可省洋行佣金，并可得廉价利益”。^②1930年大中华火柴公司成立，其所创造的家族关系网络不仅促进了刘氏企业持续扩张发展，而且也有助于刘氏家族代际传承的实现——1934年次子刘念义接替了刘鸿生在大中华火柴公司的总经理职位。

其次，家族关系网络不能单独发挥作用，还需要嵌入“泛家族化”价值观。即家族的接班人重新创业时，不仅需要继承父辈的关系网络和社会资源，而且还必须依赖于共享的家族价值观来促进企业成员间价值观念的一致和关系的和谐。“泛家族化”价值观是创始家族把家文化规则，包括家族伦理观念、家族成员身份及行为角色关系、家族组织制度的框架、家族的心理认同与接纳等泛化到家族以外的商业网络或企业联盟中。它重视家族延续、和谐、荣誉，强调对子女的教育，灌输节俭谦恭、忍耐克制、光宗耀祖的意识。并且父辈领导人所强调的价值观念和行为规范往往成为家族和泛家族化成员，乃至整个企业联盟所倡导的价值观，从而规范了二代接班人的价值导向与行为模式，为代际传承的成功实现打下坚实基础。例如，近代著名实业家荣德生为了“重振旧道德”而印行《人道须知》，以保持家族内的和谐融洽。^③同时，他把伦理道德的重要性上升到企业成败、家道延续的高度来认识（杜恂诚，2005）。他说他自己“平居省俭如在乡村”，而“看得洋场习气，奢靡成风，教育无方，殊非久传之道。历观富贵之家，无传二三代者，十年三反复，于今尤甚”。^④又如聂氏家族制定的简章“聂氏家庭集益会”，强调家族成员之间要“以道德礼义为标准”，遇事“衡以圣贤古训”，要做到“大家明澈谅解，齐心合德，凡事不求勉强执行”。^⑤

再次，当家族企业存在着复杂关系网络时，分散继任权可以演变成一个企业家族联盟，构建一个以不同产业、产业链或地区之间的家族分支群体竞争合作关系。在这一过程中，各个子女都有机会独立负责企业的不同工厂，他们相互间比较的心理压力容易转化为积极的创业心态，激励二代企业家精神的产生。同时，受“泛家族化”价值观的影响，各家族分支守望相助、密切联系，从而在客观上解决了二代创业的后顾之忧，培养出勇于承担风险的二代企业家。例如，近代通孚阜实业集团。1898年孙多鑫、孙多森、孙多钰三兄弟在上海创设阜丰面粉厂。随着家族事业的发展，他们认为家族成员不必株守在一起，徒起纷争，^⑥对孙家多字辈的子弟实行了分散继任权策略：孙元方（孙多森侄儿）担任汉口、上海中孚分行经理；孙煜方（孙多森侄儿）担任上海阜丰面粉厂厂长；孙豫方（孙多焱长子）担任中孚银行经理；孙震方（孙多森长子）担任通惠公司总裁；孙观方（孙多森次子）担任上海中孚分行经理；孙晋方（孙多焱次子）担任北京中孚分行副理。^⑦孙家后代“锐意经营，成绩斐然”，^⑧企业家精神得到了很好的传承。

① 引自上海社会科学院经济研究所：《刘鸿生企业史料（上册）》，上海人民出版社1981年版，第103—104页。

② 引自上海社会科学院经济研究所：《刘鸿生企业史料（上册）》，上海人民出版社1981年版，第104页。

③ 参见荣德生：《乐农自订行年纪事续编》，1942年纪事。

④ 引自荣德生：《乐农自订行年纪事续编》，1940年纪事。

⑤ 引自上海社会科学院经济研究所：《恒丰纱厂的发生发展与改造》，上海人民出版社1958年版，第45—46页。

⑥ 参见孙宝宣：《忘山庐日记》下卷，1906年11月18日。

⑦ 参见中国银行经济研究所：《中国银行年鉴》，1937年出版，第48—50页。

⑧ 引自《阜丰面粉厂历史资料（沿革）》，上海市档案馆，Q465-1-123。

综上所述,由家族一体化治理思想、家族差序化治理思想、家族网络化治理思想构成的“泛家族化”股权融资思想体系,为中国家族企业破解代际传承难题提供了思路 and 方向。而且在此思想体系下,近代中国家族企业家们对股权融资制度进行了创新,在股利分配政策、股权结构配置、股权网络治理等方面进行制度设计和安排。

四、近代中国“泛家族化”股权融资制度设计

“泛家族化”股权融资制度设计是在给定的约束条件(包括制度环境)下,实现交易成本的最小化。在“泛家族化”股权融资思想体系下,近代中国家族企业在股利分配、股权结构与股权治理等方面,对西方股权融资制度实施了中国化的设计与安排。

(一)建立“肉烂锅里”的股利分配制度

“肉烂锅里”的股利分配制度是一种内源式的股权融资方式,主要表现在官利转股和盈余增资的制度安排上。^①它的建立是近代中国家族企业为融合社会财务资本而实施的股利分配政策。

首先,官利转股的制度安排。官利是一种变了形的股息,犹如借款利息,企业无论盈亏与否都必须定期向股东支付,所以,企业股本越大,官利就越多,债务负担也就越重(张忠民,1998)。为了减轻企业负债,近代家族企业开始将分派“官利”的做法逐渐向“股份制”转化,出现了“官利转红利”“以息转本”“增股代息”等做法。如1917年成立的金城银行股份有限公司,该公司董事会认为“凡股份公司无论得利与否,股东年分官利若干,此法甚不妥善,惟对内酌及官息,庶昭平允”。^②最后议定了“官利”的会计科目从原来企业税前利润的借款费用支出移到税后利润的盈余分配,这意味着“官利”的性质已转化为了“红利”。又如1924年华商上海水泥公司为加强营运能力,拟增资加股,其中“变息为股之十三万余元,乃付公司开业以前之股本官利……而此项变息为股之资本,名曰资本”。^③这是在“官利”的会计科目从财务费用项目转移到盈余分配项目的同时,为了不让“官利”的发放影响到企业的资本积累和扩大再生产,采用“以息转本”的做法。还有一些企业为了增加积累,在股息发放中采用了“增股代息”的办法。如上海永安公司在发放1935年度的股息时,采用了以赠股代替股息的办法。^④

其次,盈余增资是近代中国家族企业在发展过程中最常见的融资方式,也是最为稳妥、可靠的股权融资方式(胡茂胜,2007)。近代中国家族企业由于资金匮乏,投资受限,因此,“他们的设想是以企业利润不断投资进行扩大再生产,以获取更大的利润”。^⑤例如,申新纺织一厂分别在1919年、1920年和1921年将盈余红利中的50万、90万元和60万元转作股本。而福新一厂开办之初,投资人就议定:“各股东分得的红利,三年内均不提取,用以扩充企业,各股东的股利,也存厂生息,以厚资力。”^⑥所以,荣氏企业的股本额增长很快,1922—1932年股本额共增长943.9万元,增长率为96%,平均年增长率为7%。^⑦又如上海永安纺织公司在1921年开业时资本额为600万元,1930年通过盈余增资将资本增加到1200万元,1937年同样通过盈余增资的办法将资本额扩大到了1800万元。这意味着股东不用追加投资,而只是依靠历年盈余增资,原来的1股

① 股权融资包括内源式融资与外源式融资,内源式融资是指盈余转增(如近代中国的官利转股、盈余增资),外源式融资包括增发、配股、转配、债转股等方式。现代企业股权融资中的增发、配股、转增、转配、债转股等方式,近代中国大体都有,甚至更为复杂(潘必胜,2009)。

② 引自中国人民银行上海市分行金融研究室:《金城银行史料》,上海人民出版社1983年版,第43页。

③ 引自上海社会科学院经济研究所:《刘鸿生企业史料(上册)》,上海人民出版社1981年版,第178—179页。

④ 引自上海社会科学院经济研究所:《上海永安公司的产生、发展与改造》,上海人民出版社1986年版,第184页。

⑤ 引自许维雍,黄汉民:《荣家企业发展史》,北京人民出版社1985年版,第32页。

⑥ 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第113页。

⑦ 参见许维雍,黄汉民:《荣家企业发展史》,北京人民出版社1985年版,第84页。

变成了3股,公司资本也由此自我扩张了3倍。^①

近代中国官利转股和盈余增资的制度安排,使企业的财务资源如同“红烧肉焖在锅里,老汁水永远倒不出来”,这极大地降低了家族企业的股权融资成本,也为家族企业代际传承积累了厚实的财务资本。而受家族一体化治理思想的影响,家族和泛家族股东们已将他们的个人福祉与企业成败紧密相连,甚至为了家族利益而甘愿牺牲个人幸福。因此,对于官利转股和盈余增资的制度安排,家族股东觉得理所当然,泛家族股东也乐意接受。

(二)建立“差序格局”的股权结构制度

“差序格局”的股权结构制度是一种外源式的股权融资方式,主要表现在人力资本股权化和股权结构差序化的制度安排上。^②它的建立是近代中国家族企业为融合社会人力资本而实施的股权激励政策。

首先,人力资本股权化的制度安排。近代中国家族企业采取经营权入股和技术入股的运作方式,将社会优秀人才纳入企业的管理体系,从而在企业内部形成“泛家族化”的核心管理层。其意义不仅仅在于人力资本所有者可以获得相应的收益权,还可以参与企业决策,拥有家族成员的身份荣誉感和责任感,最大限度地激发工作潜能。例如,近代永安公司赋予高级职员“受职股东”的身份。这些高级职员的职权比较大,平均工资高,增加工资快;他们又能以“受职股东”身份,取得许多额外收益,包括股息、花红和板箱钱。而永安公司对高级职员的挑选也比较严格,一般尽量安排“忠实可靠”的人担任,有时手头没有合适的人选,就从同业中挖一些有业务经验的人来当部长。^③

其次,股权结构差序化的制度安排。近代中国家族企业赋予职业经理人的股权比例标准,有赖于这些家族所讲究的尊卑上下的等级差异。股权结构越往外推,股东在企业中的身份等级越低,股权占比也就越低。例如,在1944年申新九厂的股权融资结构中,荣鸿元兄弟持股率为59.8%,荣德生父子持股率为25.6%,吴昆生、陈品三、吴士槐和应舜卿各占总股份为4.8%、3%、3%和1.8%,最后是各个散户共占2%。^④这就如费孝通在描述中国社会关系和结构形态中所提出的著名的“差序格局”论,“以‘己’为中心,像石子一般投入水中,和别人联系成的社会关系像水的波纹一般,一圈圈推出去,愈推愈远,也愈推愈薄”。^⑤

近代中国人力资本股权化和股权结构差序化的制度安排,体现了家族差序化治理思想。它一方面将股份适当让渡给职业经理人,使企业管理层在共同利益的基础上形成稳固的战略同盟。即便企业未来的二代接班人兴趣不在经营,对企业的发展也无伤大雅,因为企业优秀的经营团队仍旧是公司忠实而坚强的后盾(朱红军,2007)。另一方面,它又将西方的股权融资结构思想拓展至家族道德伦理和文化的范畴,即在股权结构中引入差序化的“权利距离”,以防御职业经理人未来可能出现的道德风险而危及“子承父业”的治理模式。

(三)建立“亲缘网络”的股权治理制度

“亲缘网络”的股权治理制度是家族企业因股权融资而形成的企业间网络治理制度,主要表现在家族企业网络扩展、“泛家族化”价值观治理和分散继任权策略的制度安排上。它的建立是近代中国家族企业为利用家族关系网络配置资源、经营扩展业务和培养继承人创业精神而实施的股权融资。

^① 参见郭棣活:《上海永安纺织公司是怎样创办起来的》,文史资料出版社1983年版,第11—17页。

^② 包括股权融资中的增发、配股、转配、债转股等方式。

^③ 参见上海社会科学院经济研究所:《上海永安公司的产生、发展和改造》,上海人民出版社1980年版,第88—91页。

^④ 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(下册)》,上海人民出版社1980年版,第169页。

^⑤ 引自费孝通:《乡土中国生育制度》,北京大学出版社2002年版,第40页。

首先,创始家族从靠近自己的“圈内人”中寻找合作伙伴,通过转配股的方式将最亲密、信任度最高的家族、宗族成员纳入“泛家族化”的企业网络中。例如,1909年荣宗敬吸纳王禹卿入股茂新企业,“兄(荣宗敬)购十四股,计二百两,与王(禹卿)先生各半”。^①1912年,荣氏兄弟在上海设立福新系统,将福新的部分股本转配给王氏兄弟和浦氏兄弟,“余(荣德生)与兄(荣宗敬)各出一万元,浦氏兄弟出一万二千元,王出八千元,合成四万元”。^②至此,荣氏、王氏和浦氏三家形成了“亲缘网络”的企业集团。随着经济活动的扩大,创始家族通过企业兼并、定向增发,迅速构建起具有战略性产业联系和竞争合作关系的“亲缘网络”。例如,1913—1919年荣氏家族的申新系统通过兼并恒昌源等布厂,增发扩充为四个厂;茂新系统通过兼并无锡惠元、泰隆、宝新等粉厂发展为四个厂;福新系统通过兼并中兴、上海华兴等粉厂,增发扩充为八个厂。^③这些成员企业联系紧密、互助互济,共同组成了荣氏企业的“亲缘网络”。

其次,“泛家族化”价值观治理是以家族企业的亲缘网络为基础,嵌入在家族企业内部和企业网络之间的一系列规范和结构。近代中国家族企业成立的家族总公司、联合办事处、家庭会议等都是“泛家族化”价值观治理的重要手段。例如,1920年荣氏企业建立茂、福、申新总公司,统一经营管理。家族总公司“集中掌握各厂的购料、产品销售和资金调动”。^④又如1930年孙氏企业在上海建立的通阜丰联合办事处。该办事处将通惠实业、通丰面粉、通益精盐、中孚银行和阜丰面粉这几家公司联合起来,“以资统一”,共同发展。“各公司遇有重要事务得由各公司首领提出,本处公议议决,仍由各公司以本公司名义行之”,“各公司寻常事件由公司自行处理,但于发信后次日应送交本处公阅以资接洽”。^⑤再如,上海永安公司的家庭会议。据永安公司一名老职员的描述:“过去上海六家百货公司做生意都做不过永安,是有原因的。其中一个永安公司的组织结构中,人员很团结,办事有商量,进什么货有什么意见都畅开谈,随后再决定。”^⑥这些“泛家族化”价值观治理的特征就是通过企业内在的核心理念、共同规范和企业家精神来促进网络行动者的合作,从而在一定程度上减少了个人利益与家族利益、企业利益之间的冲突,有效地降低了家族大股东与中小股东之间的代理成本。而且,“泛家族化”价值观治理可以随着企业控制权的代际交替不断传承(周生春等,2008)。

再次,在近代中国一夫多妻的传统下,家族内部往往会有多位继承人,分散继任权是近代中国家族企业选任接班人和培养继承人创业精神的一项重要制度安排。它具体包括:分权前,父辈企业家以自有资本和企业盈余(转配、转增等股权融资方式)为主,保持其绝对控股地位,以获得既有网络成员对其传承决策的支持;分权后,子辈企业家以外部增招股份(配股、增发新股的融资方式)为主,构建自身的权威体系,优化、改造、提升家族关系网络。例如,荣氏兄弟运用转配、转增等股权融资方式,使自己在茂、福、申新集团发展过程中,一直保持着高比例股份额,这保证了荣氏兄弟在家族关系网络中始终占据着中心位置。而处于网络中心位置的企业家不仅能够降低其受其他网络成员影响与控制的可能性,使得其传承决策受到的限制更少,而且能够促使网络成员接受其传承决策而不管网络成员本身是否愿意(李健,2010)。自20世纪20年代中期以后,荣氏兄弟先后把已成年的子婿安排到各厂担任领导职位:荣溥仁(荣宗敬长子)为申新二厂副厂长;荣伟仁(荣德生长子)为申新五厂、七厂的副厂长;荣尔仁(荣德生次子)为申新三厂助

① 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第20页。

② 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第32页。

③ 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第83、76页。

④ 引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第95—96页。

⑤ 引自通阜丰联合办事处简章及文件(1930—1933),上海市档案馆,Q465-1-359。

⑥ 引自上海档案信息网:《关于永安企业的口述史料之四》。1979年2月28日,原永安公司召开老职员座谈会。这段话的发言人为谢祥麟。

理;李国伟(荣德生长婿)为福新五厂、申新四厂的副经理。^①分权后,各个继任者随同父辈一起参与了荣氏企业的二次创业(1922—1931年荣家企业在困难中兼并扩充)。在这一过程中,子辈企业家对家族事业的责任感和荣誉感逐步加深,自身的权威也在家族事业的发展中逐步确立,而且他们运用增发扩股等手段,获得了企业经营管理团队的紧密追随,提高了家族关系网络的传承效率。

总之,在以儒家伦理为核心的家族文化背景下,家族与泛家族成员及其之间的忠诚信任关系大大降低了股权融资的交易成本,这样的制度安排模式是最有效率的。它不仅有利于维系家族与泛家族成员的凝聚力,共同为家族事业奋斗,而且为家族企业的代际传承指明了方向。

五、结论与启示

近代中国缺乏资本原始积累,政府对数量最大也最为活跃的民间企业的资金援助极为有限(朱荫贵,2012)。因此,借助股权融资几乎是大部分近代中国家族企业发展壮大的必由之路(杨勇,2006)。然而,西方股权融资思想中的自由、平等、民主的要求是与中国传统文化相冲突的,近代中国思想家们就以权变思维来看待和进行文化创新,并对股权融资实施了“泛家族化”的融合策略,从而为在中国情境下家族企业的持续发展和代际传承的实现提供了指导思想。本文基于经济思想史视角,得出以下几个结论:第一,近代中国的股权融资思想是在学习西方先进经验的基础上建立起来的,但最终促成“泛家族化”股权融资思想形成的是中国传统文化在股权融资思想上的泛化。第二,在近代中国情境下,家族企业代际传承面临着诸多障碍,而“泛家族化”股权融资思想体系中的家族一体化治理思想、家族差序化治理思想和家族网络化治理思想,能够为破解这些障碍提供思路。第三,近代中国“泛家族化”股权融资制度是在遵循家族“一体化——差序化——网络化”的思想基础上设计的。“肉烂锅里”的股利分配制度、“差序格局”的股权结构制度和“亲缘网络”的股权治理制度,是有效降低传承过程中的交易成本的制度安排,体现出“泛家族化”思想与股权融资思想在微观理论上的结合与衍生。

当前,我国家族企业的持续成长正面临着代际传承的严峻考验,大多数企业对代际传承的认识和准备明显不足,传承绩效不容乐观。^②通过本文对于近代中国“泛家族化”股权融资思想所做的梳理与勾勒,我们不难发现,今天困扰我们的诸多家族企业代际传承的难题,无论是观念上的还是具体制度设计上的,早在近代中国的历史上就已经存在,近代的思想家们也对这些难题的解决贡献了极大的智慧。

第一,采取权变思维来看待和实施文化创新,在家族企业代际传承上发展“泛家族化”股权融资思想。中国传统文化中特别强调“家”的概念,中国人倾向于把企业当作是宗族谱系上的家族成员的共同体,并把家庭、家族伦理道德的孝道主义作为公司治理的主要手段。这与股权融资所承载的西方契约文化与信用文化是有显著差异的。因此,近代中国思想家们一方面升华了“家”的观念,通过开放家族股权,吸纳整合社会财务资本和人力资本,并在此基础上建立广泛的家族关系网络,塑造具有“泛家族化”特色的企业治理文化;另一方面对股权融资做了重大改造,使其在融资方式、结构与治理上都被烙上了浓厚的家族文化印记。因此,近代中国思想家们带给我们的启示,不仅在于他们创造出“泛家族化”股权融资思想以指导家族企业代际传承,还在于他们善于采取权变思维,以开放心态面对传统文化与西方文化的冲突与融合,进而开启了古老儒家文明的“泛家族化”的现代进程。

^① 参见上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第287—288页。

^② 根据范博宏(2012)的研究,中国家族企业在一二代交接过程中蒸发了近60%的财富。

第二,珍视以儒家伦理为核心的家族文化,构建具有中国特色的股权融资制度。在家族“一体化——差序化——网络化”的思想体系下,近代中国家族企业建立了“肉烂锅里”的股利分配制度、“差序格局”的股权结构制度和“亲缘网络”的股权治理制度。尽管这样的制度设计有着未能超脱于其所处时代的局限性,但它们可以为家族企业实现代际传承提供一套信任机制,有效地降低了企业传承过程中各利益主体的代理风险。因此,当代中国应当借鉴近代中国“泛家族化”股权融资制度设计的思想,注重优秀家族文化的构建,推动以儒家伦理为核心的家族文化在改善股权关系、优化股权结构和治理中的重要积极作用,实现正式制度与非正式制度的耦合,共同构建具有中国特色的股权融资制度。

第三,构建有效的资本市场运行机制,提高家族企业股权融资的运作绩效与传承效率。近代中国家族企业运用增发、配股、转增、转配等多种股权融资手段,不仅有效解决了传承过程中出现的财务资本、人力资本和二代企业家精神不足的问题,而且合理解决了“新老交替”中权利结构的配置问题。这提示我们应该为家族企业实现代际传承提供良好的股权融资环境和法制环境。一方面降低家族企业参与资本市场的门槛(如对企业的经营规模、盈利能力和运作制度等方面的要求),以实现家族企业与资本市场的深度结合;另一方面减少金融管制,因地制宜地发展民营经济的各类股权融资工具,为家族企业能够灵活地选择股权融资方式以实现代际传承创造良好的外部环境。

主要参考文献:

- [1]程霖,周艳. 近代中国家族企业债务重组制度思想及其现实镜鉴[J]. 财经研究,2017,(7): 70-82.
- [2]杜尚诚. 儒家伦理与中国近代企业制度[J]. 财经研究,2005,(1): 72-80.
- [3]高新伟. 近代家族公司的治理结构、家族伦理及泛家族伦理[J]. 西南大学学报(社会科学版),2008,(2): 174-180.
- [4]胡茂胜. 近代荣家企业融资方式初探[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2007,(48): 82-84.
- [5]李健,陈传明. 企业家社会资本传承有效性研究——基于网络结构的视角[J]. 经济管理,2010,(9): 85-91.
- [6]吴承明. 中国民族资本的特点[J]. 经济研究,1956,(6): 111-137.
- [7]阎云翔. 差序格局与中国文化的等级观[J]. 社会学研究,2006,(4): 201-213.
- [8]杨国枢. 中国人的心理与行为:本土化研究[M]. 北京:中国人民大学出版社,2004.
- [9]杨勇. 晚清时期我国企业股权融资偏好分析[J]. 科学·经济·社会,2006,(2): 37-40.
- [10]杨在军. 家族财产继承方式与近代工商企业关系研究[J]. 中国经济史研究,2017,(2): 129-138.
- [11]张忠民. 近代中国公司制度中的“官利”与公司资本筹集[J]. 改革,1998,(3): 118-126.
- [12]周生春,范焯. 社会资本、治理结构与家族企业代理问题[J]. 浙江社会科学,2008,(12): 7-13.
- [13]朱红军,喻立勇,汪辉. “泛家族化”,还是“家长制”?——基于雅戈尔和茉织华案例的中国民营企业管理模式选择与经济后果分析[J]. 管理世界,2007,(2): 107-119.
- [14]朱荫贵. 从轮船招商局的债款看近代中国的资本市场[J]. 社会科学,2012,(10): 144-153.
- [15]邹进文. 论中国近代民营股份企业的家族特色[J]. 中国经济史研究,2004,(1): 18-27.
- [16]Handler W C. Succession in family firms: A mutual role adjustment between entrepreneur and next generation family members[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1990, 15(1): 37-51.
- [17]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Legal determinants of external finance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52(3): 1131-1150.
- [18]Zellweger T M, Kellermanns F W, Chrisman J, et al. Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control[J]. *Organization Science*, 2012, 23(3): 851-868.

The Intergenerational Transition of Family Business and the Thoughts of Pan-Familizational Equity Financing in Modern China

Cheng Lin, Zhou Yan

(School of Economics, Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

Summary: It has been forty years since the Chinese reform and opening-up. The founders of family business at that time have stepped into their twilight, anxiously inspecting and evaluating their qualified successors. Of late, the transition of family business has become one of the big hurdles on the way of sustainable development of Chinese private economy. The existing literature considers equity financing as an institutional arrangement, which is conducive to alleviating the conflicts between stakeholders and optimizing the structure of corporate governance during the family business transitional process. However, many problems remain mystery to us. What are the features of the equity financing of Chinese family business? How does its mechanism function in ensuring the transition of family business?

This article has a systematic investigation on the origin, the mechanism, and the system design of the thoughts of modern pan-familizational equity financing, especially the role it plays in the intergenerational transition of family business from the perspective of history of economic thoughts. Our research draws the following conclusions. First of all, although the thoughts of equity financing stem from western countries, the thoughts of pan-familizational equity financing are products of the fusion of western economic thoughts with Chinese traditional culture. Second, facing so much impediments in the intergenerational transition of family business under the background of Chinese culture, the thoughts of pan-familizational equity financing, typically the family integration, differentiated governance hierarchy, family networking, undoubtedly clear the way to certain extent. Third, since the “rotten meat in the pot” dividend distribution system, the “differentiated mode of association” equity ownership structure and the “quasi consanguine ties” equity governance system are built to accommodate traditional Chinese family business, the pan-familizational equity financing, as a combination and development of equity financing and microeconomic theories, could significantly lower transaction cost in intergenerational transition.

In a word, the main contributions of our paper are as following. First, it sketches a panorama of thoughts of modern Chinese pan-familizational equity financing, including its origin, mechanism and system design. Second, it provides a new path of constructing the institutions of the intergenerational transition of Chinese family business. Third, it gives insights into how recent family business to reduce potential risks, boost the efficiency of intergenerational transition and enrich Chinese traditional governance culture. It has a great influence on introducing brilliant achievements of traditional governance culture to the world and winning the international discourse power on Chinese culture.

Key words: modern China; family business; intergenerational transition; thoughts of pan-familizational equity financing

(责任编辑 景行)