

我国家族企业上市相关问题研究

王迎春

(中南民族大学经济学院,湖北 武汉 430074)

摘要 家族企业是市场经济国家普遍采用的一种企业组织形式。目前我国非公有制经济中,由家族经营的企业至少占了90%以上比例,然而在我国上市公司中,家族企业却不足1%。通过对我国家族企业的上市现状进行分析,认为:家族企业上市有利于社会资源的优化配置和家族企业的发展,但同时也可能带来一些需要引起全体社会共同关注的问题。

关键词 家族企业 上市公司

中图分类号 F276.5

文献标识码 A

文章编号 1001-7348(2003)07-097-02

0 前言

改革开放以来,我国的家族企业有了巨大的发展,据统计,目前我国非公有制经济中,家族经营的企业至少占了90%以上比例。在这些企业中,既有单一业主制的企业,也有合伙制的企业,甚至还出现了家族控股的上市公司。到2001年底,在整个沪、深股市中,已先后有天通股份、康美药业、用友软件、太太药业、广东榕泰等近10家个人股份占很大比例的家族型上市公司出现。家族企业的上市不仅体现了市场的“三公”原则,更重要的是解决了家族企业的融资问题,为家族企业的永续发展提供了保证,同时也带来人们对家族控股公司上市的意义思考及由此可能给市场带来潜在风险的关注和思索。

1 国内家庭控股公司上市现状

从以上资料可以看出,家族企业上市的数量只有10家,在整个上市公司数量(1160家)中所占的比例不到1%,而且规模偏小——整个市场每个企业平均总股本为41710万元,而家族控股上市公司的平均总股本仅为21145万元,但家族控股上市公司的盈利能力要好于整个市场平均值。整个市场公布的上市公司年度报告中,有8.8%的公司发生亏损,而家族控股的上市公司中无一发生亏损。在反映盈利能力的一些指标

中,家族控股上市公司的每股税后利润、净资产收益率的平均值分别为0.21元/股和10.80%,而整个市场的平均值分别为0.10元/股和4.07%,家族控股上市公司的盈利能力远高于整个市场的平均水平。同时,反映股东权益的指标每股净资产,家族控股上市公司为4.98元/股,也远高于整个市场2.82元/股的平均水平。另外值得关注的是家族控股上市公司的控股比例达到49.95%,高于整个市场第一大股东40.10%的持股比例,“一股独大现象”较国有控股公司更为严重,尤其是于2001年上市的康美药业、用友软件、太太药业、广东榕泰、国栋建设均达到家族绝对控股的比例。

2 家族企业上市给社会及企业带来的影响

2.1 有利于社会资源的优化配置

(1)体现了证券市场的“三公”原则。众所周知,以往中国证监会选择上市公司总是带有许

多种条件,故多倾斜于国有大中型企业的、有倾斜于国家重点项目的、有倾斜于高新技术

附表

项目(单位)	总股本	流通股本	市价	家族控	每股税	净资产	每股净
	万股	万元	元	股比例	后利润	收益率	资产
上市公司				%	元/股	%	元/股
广东榕泰(600589)	16 000	4 000	20.20	67.19	0.22	6.46	3.41
天通股份(600330)	22 947	6 000	16.27	21.48	0.30	12.56	2.40
太太药业(600380)	27 108	7 000	24.49	74.18	0.74	10.13	7.31
康美药业(600518)	7 080	1 800	30.75	66.40	0.41	7.99	5.16
用友软件(600588)	10 000	2 500	50.64	55.20	0.70	7.02	10.02
国栋建设(600321)	17 520	7 000	15.90	52.91*	0.35	5.89	6.00
东方集团(600811)	52 189	36 527	7.77	31.97*	0.28	6.34	4.48
新希望(000876)	19 403	6 400	15.60	53.61*	0.43	8.18	5.31
帝贤B(200160)	21 500	11 500	8.08	39.58	0.31	14.96	2.06
雷伊B(200168)	17 700	6 900	8.18	37.00*	0.19	9.14	2.10
加权平均	21 145	8 963	19.79	49.95	0.21	10.80	4.98
整个市场1160家	41 710	12 766	9.76	30.10*	0.10	8.14	2.82

注:以上资料均来自2001年年报,家族控股比例为这个家族直接和间接持股之和,带*号者为第一大股东持股比例。

作者简介:王迎春(1970~),中南民族大学经济学院讲师,硕士。

收稿日期:2002-12-23

术企业的,但却经常忽视对民营优质企业的倾斜,于是市场不断出现琼民源、红光、郑百文等死而不退的典型。所以,资本市场无法公正地选择符合要求的高品质企业上市,难免出现许多鱼龙混杂的现象,给中国的资本市场发展设置了许多不必要的障碍。此次伴随着中国证监会新政策的出台,使企业和投资者看到了由市场选择取代政府选择的端倪,为更多缺乏显赫身份和独特背景的乡镇企业、家族企业以及完全的私人企业提供了直接参与资本市场的可能性和可行性。从这个意义上说,家族企业的成功上市,是中国股票市场“身份歧视”时代结束的标志,也是中国资本市场走向成熟的标志。

(2)公众化时代的真正开始。股份有限公司一旦成为上市公司,其最大的特征就是由于股权分散导致的公众化。从国际经验看,资本主义企业的公众化,基本上是私人企业通过资本市场发行股票募集资金完成的,如通用电器、微软、长江动力等,几乎都是借助资本市场的力量完成了公司的社会化、公众化过程。从中国发展股票市场的历程看,其企业公众化的过程,基本上是企业通过资本市场发行股票来完成的。何以会产生这样的情况呢?一是资本主义国家,资本是集中在私人手中的,任何一个单个的资本要积聚更大的社会资本,必须有一个良好的投资回报载体才能完成。所以,资本的扩张过程,必然要伴随着单个资本被稀释的现象。二是中国在发展资本市场之时,私人资本基本处于起步阶段,社会上需要迫切解决的是国有资本过于集中以及国有资本运作效率不高的问题,选择国有资本优先社会化也是客观使然。三是经过近20年的发展,中国的私人资本已经积累到一定规模,其自身发展的局限性越来越明显,而选择成为上市公司,将对私人资本的良性发展起到至关重要的作用。

(3)资本市场晴雨表作用将凸显出来。经过近10年的发展,中国股票市场具有了相当的规模,也具有了一定的代表性,但距离国民经济的“晴雨表”的作用还有较大的距离。究其实质,就是目前上市公司的样本代表性上有问题,如占有国民经济半壁江山的民营经济,在上市公司的比例中所占甚少,特别是有些民营企业已经成为所在行业的龙头企业却不是上市公司。此次股票上市

公司企业标准的变化,将为那些优质的民营企业提供上市的新契机,也会使上市公司更具有代表性,中国股市的变化也更能反映国民经济的变化。

2.2 家族企业上市有利于自身的长远发展

家族企业为什么又热衷于上市呢?因为有关的国外研究资料表明,国外家族企业的寿命,一般为23年左右;家族企业能延续至第二代的,仅仅为39%;能延续至第三代的家族企业,更是只有15%。企业要能永续地发展,需要不断地追加资本。因此,一些私人企业家,就开始想方设法使自己的家族企业成为公众公司,从资本市场获得更为充裕的资金支持和有效的监督,为企业的快速成长创造良好的外部条件。而且,这也是为了解决私人企业或家族企业在经营和财产继承过程中常常发生的巨大的震动问题:因为股票市场有便利的退出机制,假如成为上市公司,随时都可以通过市场套现,家庭成员继承的是企业股票,彼此之间不存在产权不清的问题。所以,一些有远见、有魄力的私人企业家,开始有效地利用股票市场的筹资功能,使自己的家族企业成为公众公司,从资本市场获得更为充裕的资金支持和有效的监督,为企业的快速成长创造外部化条件。如大家最为熟知的香港李嘉诚父子,堪称利用社会资本发展家族经济的楷模。从总体上看,家族绝对控股上市企业的突出优点在于:创业者往往比较精明能干,业绩一般也比较卓著;企业产权往往比较清晰,一般不存在出资人虚置的现象;主营业务往往比较突出,主营业务利润比较集中;总股本以及可流通股本一般比较小,往往容易受到大投资者和一般投资者的关注。

2.3 伴随家族企业上市可能带来的一些风险

(1)从以上资料可以看出:我国家族控股上市公司的股权过于集中在一个家族甚至一个家长手里,决策失败的可能性较大。这种高度集中的决策机制,在创业初期是高效率的,然而当企业规模越来越大,个人综合素质还不全面,缺乏集体的决策机制,特别是干预一个人的错误决策乏力时,企业的决策风险极大;家族内部的矛盾常常会影响到公司的运作。在家族控股企业里,往往是一个家族的亲朋好友都在该企业里担任要职,其人事关系比较复杂,家族内部的矛盾

与公司的运作往往有着密切的联系,甚至会影响到公司的运作。

(2)在家族控股上市企业里,大股东侵占小股东利益的事情较容易发生。如可能产生控股家族通过控制上市公司的资产重组、股权交易等方式达到自身收益最大化,然而却损害上市公司利益的行为。从目前在上市公司中存在的新的“一股独大”的现象来看,其发起人数量及其独立法人地位都符合公司法要求。这种合法性可能会增强日后关联交易的隐密性,从而加大了防范和监管关联交易的复杂性。

(3)对于尚未实施职业化经理人经营的家族控股上市企业,接班人的风险非常突出。管理企业这么多的人和资金,对控股家族自身的经营管理能力和素质是一个很大的挑战;对于尚未实施职业化经理人经营的家族式企业,其接班人的风险非常突出;企业经营决策的科学化、规范化常常与家族式管理模式发生冲突。中国大多数家族企业的经营权、管理权、决策权都高度集中在投资者特别是企业主手中,而在企业主身上,不少人都存在着家族式甚至是家长式管理方式。以上的家族式管理方式在企业初期有一定的合理性,然而它也将日益成为企业进一步发展的桎梏。

参考文献

- 1 科斯·哈特等著,契约经济学[M].北京:经济科学出版社,1999
- 2 [美]克林·盖尔西克著,家族企业的繁衍——家族企业的生命周期[M].贺敏译.北京:经济日报出版社,1998
- 3 储小平.家族企业研究:一个具有现代意义的课题[J].中国社会科学,2000(5)
- 4 Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983b) Separation of ownership and control. Journal of law and economics, 26, 301-25

(责任编辑 胡俊健)

