

# 创始人政治身份与家族企业控制权的代际锁定

胡旭阳, 吴一平

**[摘要]** 运用社会情感财富理论,本文提出了创始人政治身份促进中国家族企业控制权代际锁定的两种机理,即企业政治资本积累假说和社会情感财富维护假说。以2003—2015年上市家族企业为样本的混合截面数据分析结果表明,创始人政治身份显著增加了继承人担任公司董事长或总经理的可能性,创始人政治身份促进家族企业控制权的代际锁定。进一步分析结果表明,上述两种机制并存:创始人政治身份给家族企业带来融资便利、政府补助等经济利益,成为家族企业积累政治资本的渠道,这提供了支持企业政治资本积累假说的证据,因为企业政治资本有助于提升家族企业代际传承意愿和家族的社会情感财富;创始人更有可能把政治身份转移给继承人而非家族外人士的职业经理人,这提供了支持社会情感财富维护假说的证据,因为企业家政治身份代际转移成为中国情景下家族维护衍生于创始人政治身份社会情感财富的途径。本文揭示了民营企业参议政政这项富有中国特色的政治制度安排影响家族企业代际传承的理论机理,丰富了政企关系和社会情感财富的研究文献。

**[关键词]** 家族企业; 代际传承; 政治身份; 社会情感财富

**[中图分类号]**F270 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2017)05-0152-20

## 一、引言

企业家能力不能遗传,创始人后代的企业家才能因“均值回归”而趋于社会平均水平(Mehrotra et al.,2013),这导致代际传承后的家族企业绩效低于由职业经理人管理的非家族企业(Villalonga and Amit,2006;Perez-Gonzalez,2006),然而世界范围内从家族后代中选择继任者仍是普遍的做法。如何解释上述家族企业所有权和控制权代际锁定现象呢?制度理论文献强调企业所处制度环境对家族企业代际传承决策的重要影响。

---

**[收稿日期]** 2017-02-15

**[基金项目]** 国家自然科学基金面上项目“政治资本代际转移及其影响家族企业成长机理研究”(批准号71572172);教育部人文社会科学重点研究基地浙江大学民营经济中心—浙江大学恒逸基金项目“家族企业政治资本代际转移研究”(批准号2015CRPE-HY02);浙江省哲学社会科学规划课题重点项目“政治资本代际转移与家族企业持续增长:理论机理与浙江经验数据”(批准号15NDJC013Z)。

**[作者简介]** 胡旭阳(1969—),男,安徽休宁人,浙江财经大学金融学院教授,浙江大学民营经济研究中心研究员,硕士生导师;吴一平(1977—),男,安徽合肥人,上海财经大学中国公共财政研究院副教授,博士生导师。通讯作者:胡旭阳,电子邮箱:huxuyang@21cn.com。本文作者对两位匿名评审专家和编辑部提出的宝贵意见表示衷心感谢,当然文责自负。

第一种观点认为,非正式制度中的文化传统对家族企业代际传承有重要影响。有些国家的文化传统强调家庭观念至上,家文化观念盛行,家庭成员之间信任和忠诚度远高于非家庭成员,这种文化传统有助于降低企业代理成本,促进家族企业的代际锁定(李新春,2002;Bertrand and Schoar, 2006)。第二种观点认为,所有权与控制权代际锁定是在弱制度环境下家族的次优选择。Burkart et al.(2003)指出,如果外部投资者的利益不能得到法律制度的充分保护,那么,即使家族继承人的能力差于职业经理人,企业所有权和控制权的代际转移仍是次优的选择。李新春(2003)认为,中国民营企业公司治理家族化与经理人市场失灵密切相关。Bhattacharya and Ravikumar(2001)认为,家族企业的成长受一个国家资本市场发展程度影响,资本市场不发达导致家族企业持续时间更长、规模更大。

在正式制度方面,虽然已有文献认为政治制度会影响家族企业代际传承,但并未深入探究政治制度影响家族企业代际传承的机理(Bertrand and Schoar,2006;Burkart et al.,2003)。而最近文献以中国为研究对象,考察政治制度环境对家族企业代际传承的影响。何轩等(2014)认为,对产权保护与合约履行的制度环境不利感知降低中国家族企业创始人把企业传给下一代的意愿,但占据有利的政治地位可以抵御不利制度环境感知的影响,增加企业代际传承意愿;Xu et al.(2015)认为,创始人的政治关联显著增加创始人子女介入管理层或董事会的可能性。但是,这些文献都侧重于从经济利益角度分析政治制度对家族企业代际传承的影响。

本文延续上述制度理论研究的思路,并结合家族企业研究理论前沿——社会情感财富理论(Socioemotional Wealth Theory,简称SEW理论),来探讨中国转轨背景下企业家通过参政议政获得政治身份这项特殊的政治制度安排对中国家族企业代际传承的影响。

在中国社会经济转轨背景和儒家文化传统的影响下,创始人的政治身份不但是家族企业建立良好政企关系、积累企业政治资本的重要途径,而且还是家族企业正面形象、声誉以及企业家和家族社会地位、政治地位的象征,进而成为家族的社会情感财富的重要组成部分。社会情感财富理论认为,代际传承意愿是家族社会情感财富的核心内容,家族对社会情感财富是损失厌恶的,维持和保护社会情感财富是家族企业决策的重要参照点(Gomez-Mejia et al.,2011; Zellweger et al., 2012)。运用社会情感财富理论,本文提出了创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的两种机制,即企业政治资本积累假说和社会情感财富维护假说。前者认为,在中国社会经济转轨过程中,创始人政治身份是家族企业建立良好政企关系、积累企业政治资本的重要途径,这有助于家族企业建立竞争优势,提升家族企业代际传承意愿,进而增加家族的社会情感财富。后者认为,受中国儒家文化传统影响,企业家政治身份能够给家族带来更高的社会、政治地位,进而直接构成家族社会情感财富的组成部分;而控制权代际传承有助于维护衍生于创始人政治身份的社会情感财富,社会情感财富维护动机促进家族企业控制权代际锁定。

本文以2003—2015年上市家族企业为样本,对上述关于创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的理论假设进行检验。基于混合截面数据的Probit模型回归分析结果表明,在其他条件相同的情况下,创始人的政治身份显著增加了创始人子女担任公司董事长或总经理的可能性,创始人政治身份促进中国家族企业所有权和控制权的代际传承与锁定。进一步的实证分析结果显示:①在本文的研究样本期间内,创始人政治身份能够给家族企业带来融资便利、政府补助等经济利益,这在一定程度上提供了支持企业政治资本积累假说的证据;②在家族企业代际传承中,继承人而非家族外人士的职业经理人更可能获得政治身份,企业家政治身份“代际接力”成为维护衍生于创始人政治身份的社会情感财富的途径,这提供了支持社会情感财富维护假说的证据。因此,创始人政治

身份促进家族企业控制权代际锁定的两种机制是并存的。

本文的创新之处体现为:①从制度理论角度丰富了家族企业代际传承的文献。何轩等(2014)的研究主要从经济利益角度分析政治制度因素对家族代际传承的影响,而本文与上述文献在政治制度影响家族企业代际传承的机理方面存在重要区别,突出了企业家政治身份作为家族的社会情感财富来源对家族企业代际传承的影响。此外,不同于何轩等(2014)的研究认为政治地位是环境感知与代际传承意愿的调节因素,本文强调政治因素对家族企业代际传承的影响是主效应而非调节因素。②丰富了社会情感财富理论。作为家族企业研究的理论前沿,社会情感财富理论为分析家族企业行为提供了“利器”,然而家族的社会情感财富的构成仍旧是一个开放性问题(Berrone et al., 2012);而本文的研究指出,受中国儒家文化传统和中国民营企业通过参政议政获得政治身份的特殊制度安排影响,企业家政治身份成为中国情景下家族的社会情感财富的重要来源。这表明,社会情感财富的内容构成是企业所处社会、政治制度情景依赖的。

## 二、理论假设的提出

### 1. 家族的社会情感财富与家族企业代际传承的互补关系

家族企业区别于非家族企业的两大特征是:①家族企业的决策往往受家族社会情感财富的非经济动因影响(Berrone et al., 2012; Gomez-Mejia et al., 2007);②家族所有者有把企业传递给下一代的愿望,并期望“家业长青”(Chua et al., 1999; Miller and Le Breton-Miller, 2014)。上述两个特征之间不是相互割裂的,而是相互联系的。

社会情感财富是家族凭借其所有者、决策者和管理者的身份从家族企业经营中获得的非经济利益,保持对企业的控制和影响是家族获得社会情感财富的基础(Gomez-Mejia et al., 2007)。尽管现有文献表明社会情感财富的内容构成非常丰富,但其来源包含社会和情感两个基本维度(Miller and Le Breton-Miller, 2014)。社会维度的内容与社会或外部利益相关者对企业的评价密切相关,包括建立和维持正面的家族形象和声誉、积累社会资本等内容;而情感维度的内容源于家族企业决策者对家族或家族成员的情感关注,包括家族成员对企业的认同感、情感依附、跨代传承意愿等内容(Berrone et al., 2012)。

传承意愿是指家族企业所有者把企业传递给下一代的意向和愿望(Berrone et al., 2012),其中控制权跨代传承意愿构成了家族社会情感财富的核心内容(Zellweger et al., 2012),这是因为:①家族“王朝”的延续和家族价值观念的持续是家族社会情感财富的重要组成部分,而控制权跨代传承使上述社会情感财富实现变得可行(Gomez-Mejia et al., 2007);②保持家族对企业的控制和影响是家族获得社会情感财富的必要条件,控制权跨代传承能够强化家族在公司中的权力和影响,保证家族对企业的持续控制,进而为家族保全和创造社会情感财富提供有利的保证(朱沅等, 2012)。

因此,家族的社会情感财富与跨代传承意愿两个核心特征之间是一种互补关系(Zellweger et al., 2012):一方面,由于代际传承意愿是家族社会情感财富的核心内容,因而强化家族企业代际传承意愿的因素有助于增加家族的社会情感财富;另一方面,增加家族社会情感财富的因素会提升家族企业跨代传承意愿,因为企业控制权代际传承是家族保存社会情感财富的主要途径。基于家族的社会情感财富与控制权跨代传承间的互补关系,运用社会情感财富理论,本文提出创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的两种机制,即企业政治资本积累假说和社会情感财富维护假说。

### 2. 企业政治资本积累假说

在中国转轨过程中,民营企业发展面临外部环境不确定和所有制歧视带来的不利影响;地方政

府“掠夺之手”对民营企业产权的侵害、融资难、行业准入的所有制歧视等。这些不利影响或多或少与政府的行为不当或行政干预有关,而民营企业通过建立与政府的良好关系可以缓解上述不利因素的影响,促进民营企业的发展(罗党论和唐清泉,2009)。

企业政治资本是指企业拥有的能够通过政治过程影响政府决策来提升企业绩效的各种要素组合(Frynas et al.,2006;卫武,2006)。已有文献表明,民营企业家政治身份给关联企业带来了融资便利(胡旭阳,2006;余桂明和潘红波,2008)、政府管制行业准入便利(罗党论和刘晓龙,2009)、避税效应(李维安和徐业坤,2013)等经济利益,促进民营企业的发展。因此,在中国政治体制架构下,企业家通过参政议政获得政治身份成为民营企业积累企业政治资本的重要途径。基于此,下面分析创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的理论机理。

(1)政治身份、企业政治资本与创始人的代际传承意愿。传承意愿是决定家族企业代际传承成功与否的关键因素,传承意愿包括在任企业家交班意愿和继任者的接班意愿(何轩等,2014)。作为家族企业的“缔造者”,创始人的交班意愿是家族企业代际传承的基础和起点。在中国的情景下,在任企业家的交班意愿对家族企业成功传承至关重要,“家业长青”更可能来自在任企业家的推动(余向前等,2013)。而创始人政治身份会增加创始人把企业传递给下一代的意愿,这源于中国转轨过程中创始人政治身份具有的企业政治资本积累功能。

创始人预期继承人接班后继续成功经营企业的可能性越大,创始人把企业传递给下一代的愿望就越强烈,家族企业控制权代际锁定的可能性也越大。而继承人领导下的企业能否成功,除了受继承人自身能力影响外,企业所处外部制度环境是不可忽视的因素。何轩等(2014)发现,中国民营企业对制度环境的不利感知(产权保护不充分和政府掌握关键资源)降低了创始人的传承意愿,因为产权保护不充分导致企业资产更可能受地方政府“掠夺之手”的侵害,政府掌握主要生产要素导致要素市场不健全,这种不利的制度环境增加了传承后家族企业的经营难度,使创始人把企业传递给下一代的愿望下降。但他们进一步指出,创始人占据有利的政治地位可以抵御不利制度环境感知的影响,增加家族企业创始人把企业传递给下一代的意愿,因为政治地位一方面为企业产权提供了非正式保护,另一方面政治地位有助于企业突破所有制歧视并获得政府掌握的资源。

因此,本质上是企业家政治地位所具有的企业政治资本功能增加了创始人把企业传给下一代的愿望。何轩等(2014)依据问卷调查中企业家的主观判断来衡量政治地位,相比之下,本文的政治身份更能客观度量企业家的政治地位。

(2)企业政治资本成为代际传承要素。家族企业代际传承中另一重要的问题就是“传什么”。家族企业的成功延续取决于那些给它们带来竞争优势的独特要素在代际间的传递或转移,创始人有动机把独特的要素传递给家族继承人以保“家业长青”(窦军生和贾生华,2008)。在经济转型国家,企业广泛采用关系型成长战略,企业社会资本或关系资本成为代际转移要素。Tan and Fock(2001)对新加坡华人家族企业的研究表明,继承人能否继承父辈的社会关系和社会网络是决定家族企业代际传承成败的关键因素。窦军生和贾生华(2008)对中国家族企业调查研究发现,企业家关系网络成为企业家个体层面需要传承的要素。

在中国经济社会转型中,政企关系是民营企业最为重要的关系之一,政治网络关系构成了民营企业重要的战略资产(Li and Zhang,2007)。那么,在家族企业代际传承中是否重视上述因素的代际转移呢?窦军生(2008)的案例研究表明,家族企业创始人和第二代接班人都认为,政府关系是企业最重要的外部网络关系,创始人在政府中培育起来的人脉关系需要向第二代转移。胡旭阳和吴一平(2016)发现,创始人政治身份显著增加了家族继承人获得政治身份的可能性。他们认为,民营企业

家参政议政“代际接力”是家族企业实现企业政治资本代际转移的途径。家族企业继承人延续创始人的“足迹”参政议政有助于继承人构建自己的政治网络关系;这样,即使创始人的政治网络关系因政府官员的更迭、创始人退休而逐步丧失价值,继承人能通过自身参政议政来更新企业的政治关系网络,构建良好的政商关系,积累企业政治资本,为代际传承后的企业发展创造良好外部环境。

综上,在中国转轨背景下,企业政治资本不但增加了家族企业代际传承意愿,而且构成了代际传承要素,因而作为企业政治资本的重要来源与载体,创始人政治身份促进家族企业控制权代际传承,进而提升家族的社会情感财富。

### 3. 社会情感财富维护假说

企业家政治身份不但是家族企业积累政治资本的途径,而且也是企业正面社会形象和声誉、家族社会地位和政治地位的象征;而在中国儒家文化传统情景下,后者直接成为家族社会情感财富的组成部分。下面分析企业家政治身份作为社会情感财富来源对家族企业代际传承的影响。

(1)企业家政治身份、企业正面社会形象和声誉与家族的社会情感财富。家族的社会形象、声誉与社会对企业的认同感或企业的形象和声誉紧密相关,正面的企业形象和声誉有助于提升家族的社会形象、声誉和家族成员的社会地位,进而成为家族社会情感财富的重要组成部分(Deephouse and Jaskiewicz,2013;Li and Liang,2015)。

在基本经济需求得到满足后,“光宗耀祖”、“乐善好施”的社会动机成为中国家族企业发展的重要内在动力,企业家更加关注企业社会公众中的形象与声誉(朱斌,2015;Li and Liang,2015)。而企业家获得参政议政资格是因为企业家在促进地方经济发展中做出了贡献和良好的士绅行为表现(吕鹏,2013),参政议政往往被视为政府赋予企业和企业家的政治荣誉,企业家政治身份增加了企业家的个人声望和声誉,也提升了企业的社会形象和声誉。而企业的正面形象和声誉是家族的社会情感财富的重要来源(Deephouse and Jaskiewicz,2013),因而企业家政治身份通过提升个人荣誉、企业形象进而成为家族社会情感财富的组成部分。

(2)企业家政治身份、家族的社会和政治地位与家族的社会情感财富。受儒家文化传统的影响,中国传统社会把职业划分为士、农、工、商,官员的社会地位最高,商人的社会地位最低,不同朝代的商人通过捐官获取没有实权的官职在一定程度体现出商人对更高社会地位和政治地位的渴望(何轩等,2014)。而在中国经济社会转轨过程中,企业家参政议政使上述局面得到改变。邬爱其和金宝敏(2008)的研究表明,追求政治地位和社会地位是改革开放后民营企业企业家参政议政的重要动机。在中国现行的政治制度下,企业家通过当选人大代表或政协委员获得了参政议政和监督政府官员的权力,每年参加两会时能与很多政府官员“平起平坐”。而与更高社会地位的人或群体交往是获得基于声望路径社会地位的重要途径(Chen et al.,2012),因而企业家参政议政在很大程度上提高了民营企业家的社会和政治地位,甚至有文献直接把企业家当选人大代表或政协委员作为企业家社会地位的代理变量(Li et al.,2015)。因此,从儒家文化传统角度看,企业家政治身份通过提升企业家的政治地位和家族的社会地位进而构成家族的社会情感财富。

(3)创始人政治身份、社会情感财富维护与家族企业代际传承决策。社会情感财富理论认为,维护和增加家族的社会情感财富成为家族企业决策的主要参照点,并且家族对社会情感财富是损失厌恶的(Loss Averseness),任何对社会情感财富的威胁都被家族视为“损失”(Berrone et al.,2012; Gomez-Mejia et al.,2011)。由于社会情感财富得失成为家族企业决策的主要参照点,并且是损失厌恶的,因而维持和增加家族的社会情感财富成为影响家族企业决策的重要因素,即使这样会造成企业的财务损失。

根据政治经济互动理论(Acemoglu et al.,2005),对经济资源的控制最终有助于资源所有者获得正式的政治权力。具体到中国政治体制框架下,通过参政议政获得政治身份是民营企业家凭借企业经济实力取得正式政治权力的具体体现(陈钊等,2008)。因此,拥有企业所有权是中国家族企业创始人获得正式政治权力和政治身份的经济基础。

如果创始人转让家族企业所有权和控制权,那么,创始人参政议政和政治身份的经济基础丧失,自然衍生于创始人政治身份的家族社会情感财富也难以保留。同时,由于以下原因,创始人很难就政治身份衍生出来的社会情感财富向股权受让方要求充分的经济补偿:①社会情感财富是难以度量的非货币财富,难以直接用金钱来度量(Gomez-Mejia et al.,2007)。②社会情感财富是家族的专属非物资资产(Gedajlovic and Carney,2010)。家族和企业的正面形象与声誉的积累、社会地位的提升都是在家族企业成长过程中逐步累积的,具有特定的家族“烙印”,因而创始人政治身份带来的社会情感财富是家族专属的非物资资产,对于创始人家族具有非常高的非经济效用,然而对于股权受让方却没有价值。

因此,创始人转让所有权导致衍生于政治身份的社会情感财富的损失。在其他条件相同的情况下,拥有政治身份的创始人更可能把企业所有权和控制权传递给下一代,这有助于维护衍生于创始人政治身份的社会情感财富。

#### 4. 机理的进一步论证

企业政治资本积累假说与社会情感财富维护假说都认为,创始人政治身份促进家族企业控制权代际转移,进而维护家族的社会情感财富。为此,本文提出:

理论假设 1:在其他条件相同情况下,创始人政治身份与家族企业控制权代际传承之间存在正相关关系。

如果理论假设 1 成立,即观察到创始人政治身份与家族企业控制权代际传承之间存在正相关关系,那么,也需要进一步识别上述现象背后的机理,是企业政治资本积累假说还是社会情感财富维护假说,抑或二者并存造成上述现象?

(1)关于企业政治资本积累假说成立的推论。在中国转轨背景下,民营企业对政治关系的倚重是对所处制度环境的理性适应(罗党论和唐清泉,2009);然而,随着中国市场体系的逐步完善,目前关于民营企业政治关系是否持续发挥作用存在争议。一种观点认为,市场深化会导致民营企业政治关系作用的下降(Peng,2003);另一种观点认为,尽管中国市场体系不断完善,但国有企业的比重依旧很高,经济活动受政府的干预程度还比较高,因而民营企业政治关系仍旧会发挥作用,企业家还会重视企业政治资本的积累(Shi et al.,2014)。

企业政治资本积累假说强调,创始人政治身份促进家族企业代际传承的关键在于企业家政治身份是家族企业积累政治资本的重要途径,进而给家族企业带来竞争优势,增加家族企业代际传承的意愿并提升家族的社会情感财富。随着中国的市场深化,如果创始人政治身份并未发挥企业政治资本的功能,给家族企业带来融资便利、政府补助等好处,那么,创始人政治身份通过企业政治资本途径促进家族企业控制权代际锁定的机制就难以成立。为此,本文提出:

理论推论 1:创始人政治身份能够给家族企业带来融资便利、政府补贴等经济利益,成为家族企业积累政治资本的重要渠道。

(2)关于社会情感财富维护假说成立的推论。上述关于创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的社会情感财富维护假设论证逻辑面临如下问题的挑战:在代际传承中,如果创始人退休并卸任人大代表或政协委员后,继承人并未如创始人那样获得参政议政资格和政治身份,那么,衍生

于创始人政治身份的家族社会情感财富依旧丧失,上述理论假设也难以成立。因而如果社会情感财富维护假说成立,那么一个合理的推论就是,创始人政治身份显著增加了继承人获得政治身份的可能性,创始人与继承人之间通过政治身份“代际接力”来维护创始人政治身份给家族带来的社会情感财富。为此,本文提出:

理论推论 2: 创始人的政治身份显著增加了继承人获得政治身份的可能性。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选择与数据来源

如何界定家族企业在理论上仍旧是一个有争议的问题,存在多个标准,往往涉及企业所有权、控制权和管理权三个维度(Villalonga and Amit,2006),其中所有权是最基本的维度,比如,La Porta et al.(1999)以单个自然人至少持有公司 10%投票权来界定家族企业。借鉴 La Porta et al.(1999)的做法,本文对家族企业的界定标准如下:①上市企业的最终实际控制人为单个自然人或某个家族;②最终实际控制人及其家族作为第一大股东的持股比例不少于 15%。

本文关于上市公司实际控制人及其持股比例的数据来源于国泰安数据库(CSMAR),该数据库关于上市公司实际控制人的数据始于 2003 年,因而本文选取 2003—2015 年沪深两市上市家族企业为样本。根据以上关于家族企业的界定,确定初始样本,然后剔除以下样本:①对于实际控制人为一致行动人的民营企业,分析一致行动人的具体内容,剔除共同控制的企业<sup>①</sup>。②进一步把研究样本限制在  $t$  年末( $t$  的区间为 2003—2015 年)创始人年龄至少为 55 岁的家族企业。因为本文主要考察家族企业代际传承问题,如果创始人年龄小于 55 岁,那么他们的子女没有成年,企业尚未进入代际传承阶段。③对于一个实际控制人控制多家上市公司的情况,本文只选择其中的一家上市公司作为研究样本。比如,鲁冠球先生控制的上市公司包括万向钱潮(000559)、万向德农(600371)、顺发恒业(000631)、承德露露(000848)四家上市公司,本文只选择万向钱潮为研究样本。④剔除数据缺失的样本。最终本文的样本由 2715 个年份—截面数据构成。

对于上市家族企业的财务数据(公司规模、上市年份等)和公司治理数据(董事会人数、独立董事人数等)主要从国泰安金融数据库下载;关于家族企业代际传承、家族企业创始人政治身份、创始人子女政治身份数据,主要通过手工方式搜集。

#### 2. 模型设定及变量说明

为了检验上述理论假设 1,本文建立如下 Probit 回归模型:

$$\text{Probit}(\text{Succession}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Fpc}_{it} + \sum_{j=1}^{13} \beta_{1+j} \text{Control}_{jit} + \sum \text{Year}_t + \sum \text{Industry}_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,Succession 为被解释变量,Fpc 为解释变量,Control<sub>j</sub> 为第  $j$  个控制变量, $i$  表示第  $i$  个截面样本, $t$  为年份,Year 为年份固定效应,Industry 为行业固定效应, $\varepsilon_{it}$  为误差项。

(1)被解释变量(Succession)。Longenecker and Schoen(1978)认为,继承人继任领导岗位是家族代际传承中最为关键的事件,这标志着企业“权杖”的交接和代际锁定。本文把创始人子女(包括儿子、女儿、儿媳和女婿)担任公司董事长或总经理视为家族企业所有权和控制权代际锁定的重要标志。基于此,如果  $t$  年末创始人子女担任董事长或总经理,取值“1”,否则为“0”。对于继承人担任总

<sup>①</sup> 比如,公司 B 是上市公司 A 的控股股东,持股比例为 30%;而公司 B 有两个自然人股东甲、乙,他们是一致行动人,但不是同一家族成员;如果甲、乙分别持有公司 B 的股权比例为 50%,本文的研究样本就不包括上市公司 A;如果甲持有公司 B 的 60%股权,乙持有 40%的股权,本文就把甲视为公司的实际控制人。

经理,包括两种情形:创始人担任董事长以及家族外人士担任董事长。

(2)解释变量( $Fpc$ )。如果创始人在 $t$ 年末曾经当选或仍为现任各级人大代表或政协委员, $Fpc$ 取值“1”,否则为“0”。

(3)控制变量。为了降低遗漏变量带来的内生性问题,本文还控制以下变量的影响:

家族拥有的投票权,以变量 $Vote$ 表示。本文强调创始人政治身份作为社会情感财富的来源对家族企业控制权代际锁定的影响,然而创始人政治身份仅仅是家族社会情感财富的来源之一,其他来源的社会情感财富也可能会对家族企业控制权代际锁定造成影响,需要加以控制,否则可能会造成遗漏变量产生的内生性问题。借鉴已有文献的做法(Zellweger et al., 2012),本文以家族拥有的投票权作为创始人政治身份以外社会情感财富的代理变量。

上市家族企业的资产规模(单位:万元),以变量 $Asset$ 表示,并取自然对数,以降低异方差的影响。一般而言,家族企业的规模越大,企业家当选人大代表或政协委员的可能性越高;同时,继承人也越愿意接班。创始人的年龄,以变量 $Age$ 表示,其取值等于 $t$ 减去创始人的出生年份。创始人年龄越大,企业创办时间越早,创始人参政议政的可能性越大;同时创始人年龄越大,企业发生代际传承的可能性越大。

公司董事长与总经理是否由一人兼任,以变量 $Dual$ 表示,如果在 $t$ 年末公司的董事长兼任总经理,取值1,否则为0;变量 $Director$ 表示公司董事人数;变量 $Inde$ 表示公司独立董事人数占董事会总人数的比例;变量 $Salary$ 表示公司前3名高管的薪酬总和(单位:万元)并取对数。其他的控制变量还包括:公司固定资产占总资产的比例,以变量 $Fasset$ 表示;公司第一大股东持股比例,以变量 $Gd1$ 表示;公司的资产负债率,以变量 $Debt$ 表示;公司的总资产利润率,以变量 $Roa$ 表示;公司主营业务收入较上年度的增长率,以变量 $Zyzzl$ 表示。此外,本文还控制行业固定效应和年份固定效应。

对于所有连续变量,均在1%和99%分位上进行Winsorize处理,降低异常值对结果的影响;同时采用稳健标准误来检验变量系数的显著性。表1是相关变量的定义和取值说明。

## 四、实证结果与分析

### 1. 描述性统计和相关性分析结果

表2的描述性统计和相关性分析结果表明<sup>①</sup>:变量 $Succession$ 的均值为0.2822,即在本文的样本企业中,28.22%的样本企业实际控制人子女已担任公司董事长或总经理;变量 $Fpc$ 的均值为0.6585,即65.85%的家族企业实际控制人具有政治身份。不同于有些文献以民营上市公司的董事长或总经理当选人大代表或政协委员来衡量企业政治关联(Li and Liang, 2015),本文关注的是实际控制人(往往是创始人)的政治身份,而很多上市公司实际控制人并没有担任公司董事长或总经理。比如,富春环保(证券代码为002479)的实际控制人为孙庆炎,他担任公司董事,是浙江省十二届人大代表,而公司总经理与董事长均没有政治身份。本文的统计结果也反映出这种差异:在本文的研究样本中,65.85%的实际控制人为现任或前任人大代表或政协委员;而在Li and Liang(2015)的样本中,40%左右的总经理或董事长具有政治身份。本文关于变量 $Fpc$ 均值数据与李维安和徐业坤(2013)研究结论类似。

此外,相关性分析结果还表明,被解释变量 $Succession$ 与解释变量 $Fpc$ 的相关系数为0.1327(1%水平上显著),创始人政治身份与创始人子女担任公司董事长或总经理显著正相关,相关性分

<sup>①</sup> 表2给出了因变量、自变量和部分控制变量的描述性统计和相关性分析结果。全部变量的描述性统计和相关性分析结果详见本文在《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)上公开的附录。



表 1 变量的定义及其取值情况说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量取值
被解释变量	代际传承	<i>Succession</i>	如果 $t$ 年末,继承人担任公司董事长或总经理,取值 1,否则为 0
解释变量	创始人的政治身份	<i>Fpc</i>	在 $t$ 年末,企业创始人为现任或曾担任各级人大代表或政协委员,取值 1,否则为 0
控制变量	创始人年龄	<i>Fage</i>	$t$ 减去创始人出生年份
	上市年限	<i>Ltime</i>	$t$ 减去公司上市年份
	资产规模	<i>Asset</i>	$t$ 年末企业总资产(万元)的自然对数
	固定资产比重	<i>Fasset</i>	$t$ 年末企业固定资产占总资产的比例
	资产负债率	<i>Debt</i>	$t$ 年末企业总负债/总资产
	盈利水平	<i>Roa</i>	$t$ 年企业总资产收益率
	成长机会	<i>Zyzzl</i>	$t$ 年企业主营业务增长率
	第一大股东持股比例	<i>Gd1</i>	$t$ 年末公司第一大股东持股比例
	两职合一情况	<i>Dual</i>	$t$ 年末如果董事长兼任总经理,取值 1,否则为 0
	董事总人数	<i>Director</i>	$t$ 年末公司董事会总人数
	独立董事比例	<i>Inde</i>	$t$ 年末独立董事人数/董事会总人数
	前 3 名高管薪酬	<i>Salary</i>	$t$ 年公司报酬前 3 名高管的总报酬(万元)并取对数
	家族投票权	<i>Vote</i>	$t$ 年末实际控制人拥有的投票权比例

资料来源:作者整理。

表 2 变量的描述性统计和相关性分析结果

变量	<i>Succession</i>	<i>Fpc</i>	<i>Ltime</i>	<i>Fage</i>	<i>Asset</i>	<i>Fasset</i>	<i>Debt</i>	<i>Roa</i>
<i>Succession</i>	1.0000							
<i>Fpc</i>	0.1327**	1.0000						
<i>Ltime</i>	-0.0421*	-0.0008	1.0000					
<i>Fage</i>	0.3773**	-0.1144**	0.0128	1.0000				
<i>Asset</i>	0.0944**	0.2306**	0.1686**	0.0032	1.0000			
<i>Fasset</i>	0.0256	0.1112**	-0.0387*	-0.0457*	-0.0677**	1.0000		
<i>Debt</i>	-0.0486**	-0.0715**	0.3330**	-0.0226	0.0222	0.0696**	1.0000	
<i>Roa</i>	0.0280	0.0780**	-0.1084**	-0.0032	0.1228**	-0.1438**	-0.3128**	1.0000
均值	0.2822	0.6585	6.6823	61.6293	12.2086	0.2324	0.4244	6.4681
标准差	0.4502	0.4743	5.7485	5.6050	1.0736	0.1482	0.3324	7.3856
最小值	0.0000	0.0000	0.0000	55.0000	9.1735	0.0019	0.0357	-33.3925
最大值	1.0000	1.0000	25.0000	88.0000	15.0457	0.6476	2.8936	31.4804

注:\*,\*\* 分别代表在 5%、1%水平上显著。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算整理。

析结果与理论假设的预期一致。

控制变量 *Asset* 与被解释变量 *Succession* 的相关系数为 0.0944(1%水平上显著),这表明家族企业规模越大,子女担任董事长或总经理的可能性越大;变量 *Fage* 与被解释变量 *Succession* 的相关系数为 0.3773(1%水平上显著),表明创始人年龄越大,创始人子女担任公司董事长或总经理的可能性越大;控制变量 *Debt* 与被解释变量 *Succession* 显著负相关,表明企业的资产负债率越高,创始人子女担任公司董事长或总经理的可能性越小。

## 2. Probit 模型的回归分析结果

表3为家族企业代际传承影响因素的 Probit 模型回归分析结果,模型1与模型2的区别在于:在模型1中,所有变量都是同期的;而在模型2中,除了被解释变量外,其他变量都滞后一期,这有助于排除反向因果关系的影响。由于两个模型的分析结果差异不大,下面的解释基于模型1的回归分析结果。

模型1的回归分析结果显示,解释变量  $Fpc$  的系数为 0.3626,在 1%水平上显著;这表明,创始人政治身份显著增加了创始人子女担任公司董事长或总经理的可能性,创始人政治身份增加了家族企业所有权和控制权代际锁定的可能性,与理论假设的预期一致。

此外,变量  $Vote$  的系数为 0.0121(1%水平上显著),表明家族拥有的投票权比例越高,家族企业控制权代际锁定的可能性越大;变量  $Fage$  的系数为 0.1034(1%水平上显著),表明创始人年龄越大,创始人子女越可能担任公司总经理或董事长;这与预期一致,即随着创始人年龄的增加,创始人越可能因年龄原因而逐步淡出企业,企业所有权和控制权向下一代转移。变量  $Asset$  的系数为 0.1171(1%水平上显著),表明公司的资产规模越大,创始人越可能把企业传承给下一代,而企业规模越大,子女接班的意愿也会更强烈。

与公司治理相关的控制变量中, $Gd1$ 、 $Dual$ 、 $Inde$ 、 $Director$  的系数分别为-0.0151(1%水平上显著)、-0.5330(1%水平显著)、-1.3976(5%水平上显著)、-0.1363(1%水平上显著),均显著小于零,这

表3 家族代际传承影响因素的 Probit 模型回归分析结果

模型 1			模型 2		
变量	系数	稳健标准误	变量	系数	稳健标准误
截距项	-5.1393***	0.8755	截距项	-5.4241***	0.9182
$Fpc$	0.3626***	0.0700	$Fpc_{t-1}$	0.3625***	0.0753
$Ltime$	-0.0067	0.0063	$Ltime_{t-1}$	-0.0092	0.0069
$Fage$	0.1034***	0.0057	$Fage_{t-1}$	0.1028***	0.0060
$Asset$	0.1171***	0.0381	$Asset_{t-1}$	0.1215***	0.0392
$Fasset$	0.5335**	0.2183	$Fasset_{t-1}$	0.4857**	0.2330
$Debt$	0.0925	0.1669	$Debt_{t-1}$	0.0489	0.1694
$Roa$	0.0000	0.0053	$Roa_{t-1}$	0.0016	0.0056
$Zyzzl$	0.0002	0.0009	$Zyzzl_{t-1}$	0.0010	0.0009
$Gd1$	-0.0151***	0.0027	$Gd1_{t-1}$	-0.0133***	0.0030
$Dual$	-0.5330***	0.0679	$Dual_{t-1}$	-0.5144***	0.0727
$Inde$	-1.3976**	0.6328	$Inde_{t-1}$	-1.1715*	0.6692
$Director$	-0.1363***	0.0240	$Director_{t-1}$	-0.1264***	0.0256
$Salary$	-0.0730	0.0496	$Salary_{t-1}$	-0.0436	0.0533
$Vote$	0.0121***	0.0026	$Vote_{t-1}$	0.0100***	0.0028
固定效应	控制年份固定效应、行业固定效应		控制年份固定效应、行业固定效应		
方程特征	N=2663, Pseudo R <sup>2</sup> =0.1944		N=2324, Pseudo R <sup>2</sup> =0.1934		

注:本文的有效样本为 2715 个,这是因为在运用 Probit 模型分析家族代际传承影响因素时控制了行业效应、年份效应;由于因变量对某些行业虚拟变量、年份虚拟变量为 1 的样本没有变化,Stata 软件在进行回归时将剔除上述样本,从而导致在模型 1、2 中样本数分别下降为 2663 个、2324 个。\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算整理。

表明第一大股东持股比例越高、董事长兼任总经理、独立董事比例越高、董事会董事人数越多的家族企业,创始人子女担任公司董事长或总经理的可能性越低。

### 3. 稳健性分析

(1)内生性问题。内生性问题会带来偏误,内生性问题主要由遗漏变量、联立性(反向因果关系)、测量误差三个因素造成。

本文认为,创始人政治身份通过企业政治资本积累机制和社会情感财富维护机制促进家族企业控制权的代际锁定,进而形成创始人政治身份与家族企业控制权代际锁定的正相关关系。在上述两种机制中,企业政治资本积累机制可能存在反向因果关系,即由于控制权代际传承有助于维护家族的社会情感财富,因而创始人可能会积极寻求参政议政获得政治身份的机会,以建立良好的政企关系,积累企业政治资本,进而为家族企业的代际传承创造更好的条件。当然,上述反向因果关系并不违反本文所强调的政治身份通过企业政治资本积累途径促进家族企业控制权代际锁定的机理。因此,下面重点分析因变量的测量误差和遗漏变量的可能影响。

关于因变量的测量误差。对于本文的自变量(创始人政治身份),因为有明确的界定,没有采用代理变量,因而由测量误差引起内生性问题的可能性较小。对于因变量,本文采用了继承人担任公司董事长或总经理来表示家族企业代际传承。然而,家族企业代际传承过程是一个漫长的过程(Longencker and Schoen,1978),对于代际传承的界定会有不同的理解。为此,本文采用不同度量标准来表示家族企业代际传承,即分别以继承人担任董事长、继承人担任部门经理及以上职务或在董事会中担任董事及以上职务来表示家族企业代际传承,分析因变量的测量误差是否会对结论产生影响。具体分析结果见表4。

表4的分析结果表明,如果以继承人担任公司董事长来表示家族企业代际传承,那么变量  $Fpc$  的系数为 0.2722(1%水平上显著),变量系数显著大于 0,理论假设 1 仍成立;如果以继承人担任部门经理及以上职务或在董事会中担任董事及以上职务来表示家族企业代际传承,那么变量  $Fpc$  的系数为 0.5002(1%水平上显著),变量系数显著大于 0,理论假设 1 也成立。以上结果说明,因变量的测量误差没有影响论文的结论,创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定。

关于遗漏变量的可能影响。尽管上述基于混合截面数据的回归分析模型控制了诸如企业资产规模、创始人年龄等因素,但遗漏变量带来的内生性问题可能会对论文结论造成偏差。下面采用倾向得分匹配方法来进一步分析遗漏变量的可能影响。理论上,政治身份对代际传承影响的“净效应”需要比较有政治身份的创始人与假设他没有政治身份情况下(反事实)代际传承决策的差异来体现。为此,下面采用倾向得分匹配方法来模拟“反事实”的对照组,分析遗漏变量造成的可能偏差。本文根据倾向得分值将创始人有政治身份与没有政治身份的个体分别加以配对(配对变量  $Fpc$ ),并采用三种匹配方法来估计上述两组群体之间继承人担任董事长或总经理的平均差距,倾向得分值利用 Logit 模型来估计。表5是三种不同匹配方法的估计结果。

表5的倾向得分匹配方法估计结果表明,与创始人没有政治身份相比,创始人有政治身份的家族企业继承人担任公司董事长或总经理的可能性显著提高。比如,采用 Kernel 核匹配方法估计,创始人有政治身份的家族企业子女担任公司董事长或总经理的可能性提高 7.91%,因而遗漏变量并未对本文的结论带来偏差。

(2)创始人年龄变化的影响。在理论假设检验中,本文把创始人的年龄限制在大于等于 55 岁。如果创始人结婚比较早,那么父子间的年龄差距小,比如创始人 24、25 岁时子女出生,那么在父亲 50 岁时,子女已成年并可能进入企业。而本文把创始人年龄限制在 55 岁可能会导致样本变小从而

表 4 关于因变量的不同界定标准时 Probit 模型回归分析结果

变量	因变量:继承人担任董事长		因变量:继承人介入家族企业	
	系数	稳健标准误	系数	稳健标准误
截距项	-4.4008***	0.9907	-3.5344***	0.8135
<i>Fpc</i>	0.2722***	0.0819	0.5002***	0.0623
<i>Ltime</i>	0.0245***	0.0069	-0.0256***	0.0056
<i>Fage</i>	0.0952***	0.0059	0.0761***	0.0057
<i>Asset</i>	0.0270	0.0414	0.1015***	0.0346
<i>Fasset</i>	-0.0101	0.2530	-0.1215	0.2044
<i>Debt</i>	0.1618	0.1818	0.1069	0.1423
<i>Roa</i>	-0.0046	0.0057	0.0039	0.0048
<i>Zyzzl</i>	-0.0001	0.0010	0.0003	0.0008
<i>Gd1</i>	-0.0109***	0.0035	-0.0134***	0.0027
<i>Dual</i>	0.3448***	0.0723	-0.1266**	0.0593
<i>Inde</i>	-2.1157	0.7512	-0.9800**	0.5782
<i>Director</i>	-0.1424	0.0261	-0.0234	0.0213
<i>Salary</i>	-0.0560***	0.0585	-0.0858*	0.0458
<i>Vote</i>	0.0048***	0.0033	0.0133***	0.0025
固定效应	控制年份固定效应、行业固定效应		控制年份固定效应、行业固定效应	
方程特征	PseudoR <sup>2</sup> =0.1972		PseudoR <sup>2</sup> =0.1239	

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算整理。

表 5 倾向得分匹配方法的估计结果

匹配方法	Kernel	Local line regress (bandwith=0.5)	Radius matching (caliper=0.05)
处置效应			
处置组	0.3258	0.3258	0.3258
对照组	0.2467	0.2414	0.2468
平均处置效应	0.0791*** (0.0236)	0.0884*** (0.0317)	0.0789*** (0.0235)

注:括号内为标准差,\*\*\* 表示 1%水平显著。

资料来源:作者根据 Stata 软件计算整理。

影响分析结果。同理,如果创始人年龄增加,样本会变小,那么结论是否也会发生变化?为此,在样本构成中把创始人的年龄分别调整到 50、60 和 65 岁,以分析创始人年龄变化所导致研究样本差异是否对结论产生影响。

表 6 第 2—4 列分别是创始人年龄分别调整到 50、60 和 65 岁后 Probit 模型的回归分析结果,解释变量 *Fpc* 的系数分别为 0.3861、0.3002、0.2107,均显著大于 0,理论假设仍旧成立,创始人年龄变化引起的样本差异没有对本文结论产生显著影响。

## 五、代际传承机理的进一步论证

### 1. 关于企业政治资本积累假设的进一步论证

企业政治资本积累假设强调创始人政治身份有助于建立良好的政企关系,进而给家族企业带

表 6 创始人不同年龄造成样本差异的 Probit 模型回归分析结果

变量	(Fage ≥ 50)		(Fage ≥ 60)		(Fage ≥ 65)	
	系数	稳健标准误	系数	稳健标准误	系数	稳健标准误
截距项	-5.5144***	0.74	-3.5108***	1.19	1.9522	1.81
<i>Fpc</i>	0.3861***	0.06	0.3002***	0.08	0.2107*	0.12
<i>Ltime</i>	-0.0084	0.01	-0.0097	0.01	-0.0234**	0.01
<i>Fage</i>	0.1156***	0.00	0.0861***	0.01	0.0366***	0.01
<i>Asset</i>	0.1369***	0.03	0.1979***	0.05	0.1239*	0.07
<i>Fasset</i>	0.6696***	0.19	0.2317	0.29	-0.4858	0.47
<i>Debt</i>	0.0568	0.15	-0.0876	0.21	0.0492	0.28
<i>Roa</i>	0.0033	0.00	-0.0120*	0.00	-0.0121	0.10
<i>Zyzzl</i>	0.0000	0.00	-0.0001	0.00	0.0000	0.00
<i>Gd1</i>	-0.0136***	0.00	-0.0214***	0.00	-0.0212***	0.01
<i>Dual</i>	-0.5350***	0.06	-0.5952***	0.08	-0.5977***	0.12
<i>Inde</i>	-1.3432**	0.57	-1.2960*	0.78	0.3368	1.18
<i>Director</i>	-0.1206***	0.02	-0.1218***	0.03	-0.1430***	0.04
<i>Salary</i>	-0.1446***	0.04	-0.1189**	0.06	-0.1028	0.09
<i>Vote</i>	0.0114***	0.00	0.0135***	0.00	0.0107**	0.00
行业、年份固定效应	控制		控制		控制	
样本数	4480		1526		671	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.2974		0.1429		0.1196	

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算整理。

来融资便利、政府补助等经济利益;创始人政治身份通过企业政治资本积累途径提升企业竞争优势,从而增加家族企业代际传承意愿和家族的社会情感财富。而有些文献强调,作为市场替代机制,民营企业政治关联的经济功能可能会随中国市场深化而弱化(Peng, 2003; Li and Liang, 2015)。如果在本文的研究样本期内并未发现创始人政治身份给家族企业带来融资便利、政府补贴等经济好处,那么,企业政治资本积累假设的前提条件就受到质疑,创始人政治身份通过企业政治资本积累途径促进家族企业控制权代际锁定的结论就难以成立。为此,需要分析创始人政治身份是否能够给家族企业带来融资便利和政府补助,进而判断创始人政治身份是否具有企业政治资本积累的作用。

表 7 是创始人政治身份是否能够给家族企业带来融资便利和政府补贴效应的实证分析结果。融资便利效应的因变量为银行贷款占总资产的比例,政府补助效应的因变量为政府补贴占企业总资产的比例;解释变量 *Pc* 为当期创始人是否为现任人大代表或政协委员;在政府补贴效应的分析中,新增加了控制变量 *Employ*(它表示当期家族企业雇佣的员工数),其他控制变量保持不变。

表 7 的实证分析结果(表 7 第 2、3 列)表明,在本文的研究样本期间内,企业家政治身份的融资便利效应仍旧存在,这体现在变量 *Pc* 的系数为 1.16%,显著大于 0。余明桂和潘红波(2008)对 1993—2005 年民营上市公司的研究表明,民营企业政治关联的贷款效应为 2.1%;而本文对 2003—2015 年上市家族企业的研究表明,创始人政治身份的贷款效应为 1.16%。这说明,民营企业政治关联的贷款效应确实呈现弱化趋势,但并未消失。

此外,表 7 的实证分析结果(表 7 第 4、5 列)还表明,创始人政治身份存在显著的政府补助效应,这体现在变量 *Pc* 的系数为 3.6993,大于 0 且在 1% 水平显著;相对于没有政治身份的家族企业,

创始人具有政治身份的家族企业总资产每增加 1 万元可以多获得 3.6993 元的政府补助。

由此可见,在本文的研究样本期内,创始人政治身份存在贷款便利效应和政府补贴效应,创始人政治身份具有企业政治资本积累的功能。这为本文的创始人政治身份通过企业政治资本积累途径促进家族企业控制权代际锁定提供了间接证据。

表 7 创始人政治身份是否具有企业政治资本积累功能的实证分析结果

变量	创始人政治身份的融资便利效应		创始人政治身份的政府补助效应	
	系数	稳健标准误	系数	稳健标准误
截距项	-0.4921***	0.0551	105.3468***	19.3305
<i>Pc</i>	0.0116***	0.0040	3.6993***	1.4008
<i>Asset</i>	0.0626***	0.0032	-11.5587***	1.3604
<i>Ltime</i>	-0.0124***	0.0015	-0.2044	0.1712
<i>Fasset</i>	0.1721***	0.0146	28.5247***	6.4447
<i>Salary</i>	-0.0065**	0.0033	2.0747*	1.1714
<i>Inde</i>	0.0125	0.0336	-4.7408	15.1264
<i>Director</i>	-0.0047***	0.0013	-1.4393**	0.5590
<i>Zyzzl</i>	0.0001**	0.0000	-0.0689***	0.0206
<i>Roa</i>	-0.0029***	0.0002	1.1442***	0.1509
<i>Gd1</i>	0.0010***	0.0003	-0.1984***	0.0672
<i>Dual</i>	0.0035	0.0036	-3.0507**	1.3802
<i>Vote</i>	-0.0002	0.0002	0.0597	0.0663
<i>Employ</i>			1.2423	1.0066
<i>Debt</i>			20.9804***	6.1135
固定效应	年份固定效应		年份固定效应、行业固定效应	
方程特征	within R <sup>2</sup> =0.1811		Pseudo R <sup>2</sup> =0.0083	

注:对于创始人政治身份是否具有贷款效应,本文采用面板数据进行了分析,研究对象是 2003 年或上市以后实际控制人没有发生变化的家族企业。对于本文的分析样本,Hausman 检验后采用固定效应模型。由于政府补助的最小值为零,本文采用 Tobit 模型来分析创始人政治身份是否给家族企业带来更多的政府补助。\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。资料来源:作者根据 Stata 软件计算整理。

## 2. 关于社会情感财富维护假说的进一步论证

(1)企业家政治身份的“代际接力”成为家族维护衍生于创始人政治身份的社会情感财富的重要途径。社会情感财富维护假说成立需要一个重要条件,即在创始人淡出企业并卸任人大代表或政协委员后,家族继承人能够获得政治身份。如果上述条件不成立,那么本文所强调的创始人政治身份通过社会情感财富渠道促进家族企业控制权代际锁定的论断就面临质疑。

为此,本文以 2003—2015 年间已进入代际传承的家族企业(继承人在企业中担任部门经理及以上职务或在董事会中担任董事及以上职务的家族企业)为研究样本,来考察本文的研究样本是否存在企业家政治身份“代际接力”现象。本文继续采用如下的 Probit 模型来分析这个问题:

$$Probit(Spc_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Fpc\_b_{it} + \beta_2 Fpc\_c_{it} + \sum_{j=3}^{14} \beta_{1+j} Control_{jt} + \sum Year_t + \sum Industry_i + \epsilon_{it} \quad (2)$$

其中,被解释变量( $Spc_{it}$ )为家族企业  $i$  在  $t$  年末( $t$  为 2003—2015 年中的某一年)创始人子女是否具有政治身份(当选各级人大代表或政协委员)。

解释变量为创始人的政治身份,分别以变量  $Fpc\_b_{it}$ 、 $Fpc\_c_{it}$  表示创始人是否为前任或现任各级人大代表或政协委员。如果家族企业  $i$  的创始人在  $t$  年末曾经当选过各级人大代表或政协委员,  $Fpc\_b_{it}$  取值“1”,否则取值“0”。如果家族企业  $i$  的创始人在  $t$  年末为现任各级人大代表或政协委员,  $Fpc\_c_{it}$  取值“1”,否则取值“0”。如果解释变量  $Fpc\_b_{it}$  的系数显著大于 0,表明对于本文的研究样本企业创始人与继承人之间存在政治身份“代际接力”现象,进而为本文研究结论具有稳健性提供佐证。

控制变量如下:家族企业的资产规模( $Asset_{it}$ ),以每年末上市家族企业的总资产表示,并取自然对数;继承人是否担任公司总经理或董事长( $Scontrol_{it}$ ),如果年末继承人担任公司董事长或总经理,取值“1”,否则取值“0”;企业上市的年数( $Ltime_{it}$ );第一大股东持股比例( $Gd1_{it}$ );创始人的年龄( $Fage_{it}$ )、继承人的年龄( $Sage_{it}$ ),分别以  $t$  年( $t$  取值为 2003—2015 年)减去创始人和继承人的出生年份来计算;继承人的学历( $Sedu_{it}$ ),如果继承人取得硕士及以上学位,取值“1”,否则取值“0”;海外留学经历( $Board1_{it}$ ),继承人有海外留学经历取值“1”,否则为“0”;继承人是否有海外居留权( $Board2_{it}$ ),有海外居留权取值“1”,否则取值“0”。

表 8 的 Probit 模型回归结果表明,变量  $Fpc\_b$  的系数为 1.3475,大于零且在 1%水平上显著,创始人曾经当选人大代表或政协委员显著增加了家族企业继承人当选人大代表或政协委员的可能性,对于本文的研究样本,企业家政治身份的“代际接力”现象是存在的。这进一步证明了本文关于企业家政治身份通过社会情感财富这个非经济渠道促进家族企业所有权和控制权代际锁定的结论是成立的。变量  $Fpc\_c$  的系数为-0.8583,小于 0 且在 1%水平显著,这表明创始人为现任人大代表或政协委员,则继承人当选人大代表或政协委员的可能性显著下降,进一步证明企业家政治身份“代际接力”现象。

(2)创始人政治身份是否倾向于“传内”不“传外”。尽管创始人与继承人政治身份的“代际接力”在一定程度上为创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的社会情感财富维护假设提供了证据支持,但如果家族企业代际传承中,家族外人员如同家族成员一样获得政治身份,那么说明企业家政治身份并不“依附”于家族,家族也未给予政治身份以特别的重视,进而难以成为家族社会情感财富的来源,本文所强调的社会情感财富维护假设同样面临质疑。因此,上述社会情感财富维护假设成立需要另外一个条件,即家族企业中的非家族人士难以获得或继承政治身份<sup>①</sup>。

在家族企业中,担任公司董事长或总经理的非家族成员最有可能获得政治身份,因而如果担任董事长或总经理的非家族成员获得政治身份的可能性显著低于家族成员,那么,创始人政治身份“传内”不“传外”倾向将进一步为社会情感财富维护假设的成立提供证据。

本文以继承人担任部门经理及以上职务或在董事会担任董事及以上职务的家族企业为样本,采用 Logit 模型来检验家族企业代际传承中创始人政治身份是否存在“传内”不“传外”的倾向。被解释变量为董事长(总经理)是否具有政治身份,解释变量为董事长(总经理)是否为家族成员,家族成员分为三类:创始人(包括夫妻)、继承人、其他家族成员(创始人及继承人之外的家族成员),分别以变量  $Fam1$ 、 $Fam2$ 、 $Fam3$  来表示,非家族成员作为对照组;新的控制变量为  $Tax$ ,它表示上市公司的税收总额并取对数。表 9 第 2、3 列是被解释变量为上市家族企业董事长是否具有政治身份的回归分析结果。

其中解释变量  $Fam2$  的系数为 3.7940(1%水平显著),显著大于 0。这表明,如果继承人与家族

<sup>①</sup> 感谢匿名审稿人指出这一点。

表 8 创始人与继承人政治身份“代际接力”的实证分析结果

变量	系数	稳健标准误
截距项	-6.7247***	0.8716
<i>Fpc_b</i>	1.3475***	0.1114
<i>Fpc_c</i>	-0.8583***	0.0912
<i>Scontrol</i>	1.1515***	0.0806
<i>Ltime</i>	0.0228***	0.0083
<i>Fage</i>	0.0255***	0.0090
<i>Sage</i>	0.0577***	0.0096
<i>Asset</i>	0.0477	0.0488
<i>Gd1</i>	0.0029	0.0026
<i>Board1</i>	-0.1988***	0.0678
<i>Board2</i>	-0.4751***	0.1750
<i>Sedu</i>	-0.0603	0.0757
<i>F_sex</i>	-0.1379	0.1575
<i>S_sex</i>	0.1019	0.0942
年份、行业固定效应 方程特征	控制 Pseudo R <sup>2</sup> =0.4119 N=2009	

注：\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

资料来源：作者根据 Stata 软件计算整理。

表 9 创始人政治身份是否倾向于“传内”转移的 Logit 模型回归分析结果

变量	董事长是否具有政治身份		总经理是否具有政治身份	
	系数	稳健标准误	系数	稳健标准误
截距项	-1.8654	-1.8547	-3.3791	-2.3294
<i>Fam1</i>	2.8864***	0.3089	2.7931***	0.2822
<i>Fam2</i>	3.7940***	0.3475	3.0122***	0.1925
<i>Fam3</i>	0.8479	0.9391	1.1249**	0.4407
<i>Ltime</i>	0.0272**	0.0134	0.0075	0.0155
<i>Fage</i>	-0.0387***	0.0090	0.0026	0.0101
<i>Asset</i>	0.1706	0.1185	0.0438	0.1388
<i>Fasset</i>	1.0524**	0.5198	0.4484	0.6368
<i>Tax</i>	0.2231	0.2201	0.3792	0.2610
<i>Employ</i>	0.1071	0.0830	0.3253***	0.0959
<i>Gd1</i>	0.0032	0.0054	0.0014	0.0063
<i>Dual</i>	0.3275**	0.1263	0.9963***	0.1993
<i>Debt</i>	-0.7376**	0.3704	-1.4213***	0.4279
<i>Director</i>	-0.0194	0.0417	-0.1008*	0.0518
<i>Salary</i>	-0.1318	0.1033	-0.0591	0.1102
<i>Vote</i>	-0.0093*	0.0051	0.0032	0.0059
固定效应	行业固定效应、年份固定效应		行业固定效应、年份固定效应	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1597		0.3290	

注：\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

资料来源：作者根据 Stata 软件计算整理。



外人员都担任公司董事长,那么,继承人获得政治身份的可能性显著高于非家族人员,创始人倾向于把政治身份转移给下一代而非家族外的职业经理人;虽然变量 *Fam3* 的系数大于 0,但在统计上不显著;这表明,担任公司董事长的其他家族成员获得政治身份的可能性并不比担任董事长的非家族成员高。

表 9 第 4、5 列是被解释变量为上市家族企业总经理是否具有政治身份的回归分析结果。其中,变量 *Fam2*、*Fam3* 的系数均在统计上显著大于 0。对于公司总经理而言,家族成员获得政治身份的可能性要显著高于非家族成员的职业经理人。

由此可见,在家族企业两个最重要的岗位(董事长和总经理)中,家族成员(尤其是继承人)比非家族成员更可能获得政治身份,创始人政治身份更倾向于“传内”而非“传外”,这进一步提供了支持社会情感财富维护假设的证据。

## 六、结论与讨论

在中国经济社会转轨和儒家文化传统影响下,家族企业创始人的政治身份兼具经济价值和非经济价值:一方面,创始人政治身份是企业建立政治关联、积累政治资本的重要途径;另一方面,作为家族正面社会形象和声誉以及企业家和家族社会、政治地位的象征,给家族带来社会情感财富的非经济效用。

创始人政治身份具有的经济价值和非经济价值通过企业政治资本积累机制和社会情感财富维护机制促进中国家族企业所有权和控制权的代际锁定。企业政治资本积累机制认为,创始人政治身份作为企业政治资本积累的途径有助于家族企业建立与政府的良好关系,进而为家族企业带来政府掌控的资源,增加企业竞争优势,这会增加家族企业代际传承意向和家族的社会情感财富。社会情感财富维护机制认为,在中国儒家文化传统影响下,创始人政治身份作为企业正面社会形象和声誉、家族的社会和政治地位的象征直接构成了家族社会情感财富的组成部分;因而出于维护衍生于企业家政治身份带来的社会情感财富的目的,创始人更可能将企业所有权和控制权传递给下一代。

对 2003—2015 年上市家族企业的实证研究表明,家族企业创始人的政治身份显著增加了创始人子女担任企业董事长或总经理的可能性,创始人政治身份促进中国家族企业所有权和控制权的代际传承和锁定。而进一步的研究表明,在本文的研究样本期间内,创始人政治身份存在贷款便利效应和政府补助效应,它使家族企业获得更多的银行贷款和更多的政府补贴,创始人政治身份成为企业政治资本积累途径,这提供了支持创始人政治身份通过企业政治资本积累机制促进家族企业控制权代际锁定的证据;同时在家族企业代际传承中,创始人政治身份显著增加了继承人获得政治身份的可能性,而且创始人可能把政治身份转移给家族成员(尤其是继承人)而非家族外的职业经理人,政治身份“代际接力”成为家族维护社会情感财富的途径,这在一定程度上支持了社会情感财富维护假设。由此可见,创始人政治身份促进家族企业控制权代际锁定的两种机制是并存的。

在理论发展上,本文的研究贡献体现在:①从制度理论角度丰富了关于家族企业代际传承影响因素的文献。现有制度文献强调文化传统、资本市场和经理人市场等非正式和正式制度对家族企业所有权和控制权代际传承的影响;相比之下,对于政治制度是否以及如何影响家族企业代际传承的研究并不多。基于中国特定政治制度框架和转轨背景,结合社会情感财富理论,本文揭示了政治制度影响家族企业代际传承的理论机理,进而丰富了制度理论对家族企业代际传承影响的研究文献。②丰富了社会情感财富的研究文献。本文的分析指出,企业家政治身份成为中国家族的社会情感财富来源与中国儒家文化传统对不同职业的社会地位定位有关,进而突出了社会情感财富的内容构

成是社会、政治制度环境依赖的,丰富了社会情感财富理论研究文献。

本文的研究结论具有一定的现实启示意义。在微观上,本文的研究有助于理解中国正式制度与非正式制度相互作用对家族企业发展的影响。受儒家文化传统影响,事业的成功会促进民营企业企业家的人生目标从自我导向到社会导向的转变,企业家参政议政的动机不再是单纯为了企业发展,而是去追求他们心目中的“亲社会”动机:服务社会和有益于公众(Li and Liang,2015)。基于上述“亲社会”动机,政治身份更会被企业家视为家族的社会情感财富来源,因而儒家文化传统的非正式制度与企业家参政议政的正式政治制度安排相互作用促进了中国家族企业所有权和控制权的代际锁定。

在宏观上,本文的研究揭示了企业家政治身份成为中国转轨过程中政治经济互动渠道的机理:一方面,经济实力影响政治权力的获得,企业经济实力的提升有助于企业家获得参政议政和政治身份的机会;另一方面,创始人政治身份可以给家族企业带来企业政治资本和家族社会情感财富,促进家族企业通过所有权和控制权代际传承的“一体化”方式来防止上述专用性高、难以转让的资产价值在市场交易中耗散,政治制度安排影响企业的经济行为。这为理解中国未来经济社会转型的微观机理提供了一定的启示。

本文认为,创始人政治身份通过企业政治资本积累和社会情感财富维护两种机制促进家族企业控制权的代际锁定;但无法识别哪种机制占据主导地位,这是本文的不足之处。而随着中国市场体系的完善,创始人政治身份影响家族企业控制权代际锁定两种机制的相对重要性是否会发生变化是未来值得研究的问题。

#### [参考文献]

- [1]陈钊,陆铭,何志俊.权势与企业家参政议政:一项实证研究[J].世界经济,2008,(2):39-49.
- [2]窦军生.家族企业代际传承中企业家默会知识和关系网络的传承机理研究[D].浙江大学博士学位论文,2008.
- [3]窦军生,贾生华.“家业”何以长青?——企业家个体层面家族企业代际传承要素的识别[J].2008,(9):105-117.
- [4]何轩,宋丽红,朱沆,李新春.家族为何意欲放手?——制度环境感知、政治地位与中国家族的代际传承意愿[J].管理世界,2014,(2):90-101.
- [5]胡旭阳.民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江民营百强为例[J].管理世界,2006,(5):107-113.
- [6]胡旭阳,吴一平.中国家族企业政治资本代际转移研究——基于民营企业参政议政的实证分析[J].中国工业经济,2016,(1):146-160.
- [7]李维安,徐业坤.政治身份的避税效应[J].金融研究,2013,(3):114-129.
- [8]李新春.信任、忠诚与家族主义困境[J].管理世界,2002,(6):87-93.
- [9]李新春.经理人市场失灵与家族企业治理[J].管理世界,2003,(4):87-95.
- [10]吕鹏.私营企业主任人大代表或政协委员的因素分析[J].社会学研究,2013,(4):154-178.
- [11]罗党论,刘晓龙.行业壁垒、政治关系与企业绩效[J].管理世界,2009,(5):97-106.
- [12]罗党论,唐清泉.中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究[J].经济研究,2009,(2):106-118.
- [13]卫武.中国环境下企业政治资源、政治策略和政治绩效及其关系研究[J].管理世界,2006,(2):95-109.
- [14]郭爱其,金宝敏.个人地位、企业发展、社会责任与制度风险:中国民营企业政治参与动机的研究[J].中国工业经济,2008,(7):141-150.
- [15]朱沆,叶琴雪,李新春.社会情感财富理论及其在家族企业研究中的突破[J].外国经济与管理,2012,34(12):56-62.
- [16]余桂明,潘红波.政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J].管理世界,2008,(8):9-21.
- [17]余向前,张正堂,张一力.企业家隐性知识、交接班意愿与家族企业代际传承[J].管理世界,2013,(11):77-88.
- [18]朱斌.自私的慈善家——家族涉入与企业社会责任行为[J].社会学研究,2015,(2):74-96.

- [19]Acemoglu, D., S. Johnson, and J. Robinson. Institutions as a Fundamental Cause of Long-run Growth[A]. Aghion, P., and S. Durlauf. Handbook of Economic Growth[C]. Amsterdam: Elsevier, 2005.
- [20]Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia. Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research [J]. Family Business Review, 2012,25(3):258-279.
- [21]Bertrand, M., and A. Schoar. The Role of Family in Family Firms[J]. Journal of Economic Perspective, 2006, (20):73-96.
- [22]Bhattacharya,U., and B. Ravikumar. Capital Market and the Evolution of the Family Businesses [J]. Journal of Business, 2001,74(2):187-220.
- [23]Burkart, M., F. Panunzi, and A. Shleifer. Family Firms[J]. Journal of Finance, 2003,58(5):2167-2201.
- [24]Chen, Y., R. S. Peterson, D. J. Phillips, J. M. Poldny, and C. L. Ridgeway. Bring Status to the Table: Attaining, Maintaining, and Experiencing Status in Organization and Markets[J]. Organization Science, 2012,23(2):299-307.
- [25]Chua, J. H., J. J. Chrisman, and P. Sharma. Defining the Family Business by Behavior [J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 1999,23(4):19-39.
- [26]Deephouse, D. L., and P. Jaskiewicz. Do Family Firms Have Better Reputations Than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories [J]. Journal of Management Studies, 2013,50(3):337-350.
- [27]Frynas, J. G., G. A. Pigman, and K. Mellahi. First Mover Advantages in International Business and Firm-Specific Political Resources[J]. Strategic Management Journal, 2006,27(4):321-345.
- [28]Gedajlovic, E., and M. Carney. Markets, Hierarchies and Families: Toward a Transaction Cost Theory of the Family Firm[J]. Entrepreneurship Theory and Evidence, 2010,34(6):1145-1171.
- [29]Gomez-Mejia, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. D. Castro. The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms[J]. Academy of Management Annals, 2011,(5):653-707.
- [30]Gomez-Mejia, L. R., K. Haynes, M. Nuñez-Nickel, K. J. L. Jacobson, and J. Moyano-Fuentes. Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills[J]. Administrative Science Quarterly, 2007,(52):106-137.
- [31]La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer. Corporate Ownership around the World [J]. Journal of Finance, 1999,54(2):472-517.
- [32]Li, X., and X. Liang. A Confucian Social Model of Political Appointments among Chinese Private-Firm Entrepreneurs[J]. Academy of Management Journal, 2015,58(2):592-617.
- [33]Li, H. Y., and Y. Zhang. The Role of Managers' Political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy [J]. Strategic Management Journal, 2007, (28):791-804.
- [34]Li,W., K. Y. Au, A. He, and L. Song. Why Do Family-Controlled Firms Donate to Charity? The Role of Intrafamily Succession Intention, Social Status, and Religiosity [J]. Management and Organization Review, 2015,11(4):621-644.
- [35]Longencker, J., and J. Schoen. Management Succession in the Family Business [J]. Journal of Small Business Management, 1978,16(3):1-6.
- [36]Mehrotra, V., R. Morck, and Y. Shim. Adoptive Expectations: Rising Sons in Japanese Family Firms[J]. Journal of Financial Economics, 2013,(108):840-854.
- [37]Miller, D., and I. Le Breton-Miller. Deconstructing Socioemotional Wealth [J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2014,38(4):713-720.

- [38]Peng, M. W. Institutional Transition and Strategic Choices [J]. *Academy of Management Review*, 2003,28(2): 275–296.
- [39]Perez–Gonzalez, F. Inherited Control and Firm Performance[J]. *American Economic Review*, 2006,96(5):1559–1585.
- [40]Shi,W., L. Markoczy, and C. V. Stan. The Continuing Importance of Political Ties in China [J]. *Academy of Management Executive*, 2014,28(1):57–75.
- [41]Tan,W. L., and S. T. Fock. Coping with Growth Transitions: The Case of Chinese Family Business in Singapore[J]. 2001,14(2):123–152.
- [42]Villalonga, B., and R. Amit. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006,80:385–417.
- [43]Xu,N., Q. Yuan, X. Jiang, and K. C. Chan. Founder’s Political Connections, Second Generation Involvement and Family Firm Performance: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 33(8):243–259.
- [44]Zellweger, T., F. Kellermanns, J. J. Chrisman, and J. H. Chua. Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control[J]. *Organization Science*, 2012,23(3): 851–868.

## Founder’s Political Identity and Transgenerational Lock-in of Family Firm’s Control

HU Xu-yang<sup>1</sup>, WU Yi-ping<sup>2</sup>

(1. Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou 310018, China;

2. Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** Drawing on the SEW theory, the article puts forth two mechanisms that founder’s political identity promotes the transgenerational lock-in of family firm’s control; political capital accumulation hypothesis and socioemotional wealth maintaining hypothesis. The empirical result of pooled cross-section of listed family firms during 2003–2015 shows that founder’s political identity increases the possibility that the descendant being CEO or Chairman of board of directors, which suggests that founder’s political identity promotes the transgenerational transfer of family firm. Further empirical results show as follows. Firstly, the political identity of founder brings financing facilitating and government subsidies to politically connected family firm, and become the channel to accumulate political capital for the family firm and increase the will of transgenerational transfer of family firm’s control and family’s socioemotional wealth, which provides evidence to support the political accumulation hypothesis. Secondly, the empirical result that founder prefers transferring the political identity to the next generation rather than the professional managers who are outsider provides evidence to support the SEW maintaining hypothesis, because transgenerational transfer of political identity between founder and next generation becomes the way for family to maintain the socioemotional wealth derived from political identity of founder. Therefore, the two hypotheses both stand up. Our research discloses the mechanism by which private entrepreneurs’ political participation affect transgenerational transfer of family firm, and enriches the literature on firm-government relationship and socioemotional wealth theory.

**Key Words:** family firm; transgenerational transfer; political identity; socioemotional wealth

**JEL Classification:** G34 L14 P16

〔责任编辑: 覃毅〕