

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 15620141152104

UDC\_\_\_\_\_

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 家族的传承激励和企业的长期行为 —基于家族企业实际控制人血缘关系的实证发现

#### The Inherited Incentive in Family and the Long-term Behavior of Enterprise —Discovery based on the Blood Relationship of Actual Controller in Family Business

唐 宗 其

指导教师姓名: 蔡庆丰 教授

专业名称: 保 险 硕 士

论文提交日期: 2017 年 4 月

论文答辩时间: 2017 年 5 月

学位授予日期: 2017 年 6 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2017 年 6 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

---

## 摘 要

家族企业是现代市场经济中非常重要的参与者之一，目前国内 A 股市场接近一半的上市公司为家族企业。由于其成员之间的血缘关系而区别于其他类型的企业，因此国内外的大量文献对于家族企业做出了许多研究。其中尤为不可忽视的一点是，家族企业相对而言更加注重公司的长期导向性<sup>[1][2]</sup> (Kellermanns, 2008; Gomez-Mejia, 2003)，那么对于不同类型的家族企业来说，其长期导向性是否存在差异？

经过我们对于文献的梳理发现目前还没有学者对于不同类型的家族企业与公司的长期行为之间的联系做出研究。本文提出了按照家族企业实际控制人的血缘关系进行分类，来衡量不同家族企业的传承激励，进而研究这种传承的意愿与企业的长期行为之间的联系。

本文将家族企业按传承激励的高低分为三类：第一类是实际控制人属于单个家庭，如单个自然人、夫妻、父子等，实际控制权会传给直系后代，因此传承激励最高；第二类实际控制人包括亲兄弟姐妹，属于血缘关系较近的不同家庭；第三类实际控制人包括表兄弟、姻亲、亲属的朋友等，属于血缘关系较远的不同家庭，可以传承给关系较亲近的后代的实际控制权最少，因此传承激励最低。

我们通过对 2009 至 2015 年期间 7106 个家族企业样本逐个梳理分类并进行实证分析后发现，家族企业的实际控制人之间的血缘亲近关系和公司的长期导向之间有着显著的正相关关系。实际控制人所受的传承激励越大，公司越会注重长期行为。同时为了验证之前的学者的结论，我们将所有的企业分成国有企业、民营非家族企业、家族企业进行了分析，得出的结论也与之前的学者相吻合，家族企业更加重视长期行为。本文的结论一方面拓展了家族企业长期导向性的研究，另一方面给关注企业内在长期价值的投资者一个新的分析角度。

**关键词：**家族企业；传承激励；长期行为

---

## Abstract

Family business is one of the most important participants in the modern market economy. At present, nearly half of the domestic listed company are family-firms. Because of the blood relationship between its members, family-firms are different from other types of enterprises. As a result, a large number of literature on the family business has made a lot of research. What cannot be ignored is that family firms are more focused on the long-term orientation of the company. So is there a difference of long-term orientation in different types of family business.

Based on the literature review, we find that there are no scholars to study the relationship between different types of family firms and long-term behavior. This paper creatively puts forward the classification according to the blood relationship of actual controller of the family enterprise, which measures the inheritance incentives of different family business. Then we study the relationship between the will of inheritance and the long-term behavior of enterprises.

In this paper, the family business is divided into three categories according to the different level of inheritance incentives: The first category is that the actual controller belongs to a single family, such as a single natural person, husband and wife, father and son, etc., in which the actual control will be passed to the immediate descendants, so having the highest incentive inheritance; The actual controller of second types includes the brothers and sisters, belonging to the families of close relatives; The actual controller of third types includes cousins in law, relatives and friends, belonging to different families which have estranged blood relationship, actual control rights being passed on to offspring of close relationship at least, thus having the least inheriting incentive.

Through carding, classification and empirical analysis of 7106 family business sample from 2009 to 2015, we find that there is a significant positive correlation between the blood relationship of actual controller of the family businesses and the long-term orientation of company. The more incentive actual controller can get, the more will the company focus on long-term behavior. In order to verify the previous

---

research conclusion, we will divide all enterprises into three categories: state-owned enterprises, private non-family enterprises, family enterprises. The regression conclusion coincides with former scholars, family enterprises paying more attention to long-term behavior. This paper not only extends the research on the long-term orientation of family business but also gives a new angle of view for the investment of long-term value.

**Key words:** Family firm; Inherited incentive; Long-term behavior

厦门大学博硕士论文摘要库

---

## 目录

<b>第一章 引言</b> .....	<b>1</b>
<b>第一节 研究背景和意义</b> .....	<b>1</b>
1. 研究背景 .....	1
2. 学术意义 .....	2
<b>第二节 研究设计</b> .....	<b>3</b>
<b>第三节 文章结构</b> .....	<b>4</b>
<b>第四节 主要的创新和后续研究</b> .....	<b>5</b>
1. 论文的主要创新 .....	5
2. 论文的不足以及后续研究 .....	6
<b>第二章 文献综述</b> .....	<b>7</b>
<b>第一节 家族企业相关文献综述</b> .....	<b>7</b>
1. 关于家族企业的定义 .....	7
2. 家族企业与长期导向性 .....	7
3. 家族企业传承的相关文献 .....	8
4. 不同类型家族企业综述 .....	9
5. 家族企业与其他公司特征综述 .....	10
<b>第二节 公司长期行为的文献综述</b> .....	<b>11</b>
1. 研发投入相关文献综述 .....	11
2. 管理层持股激励文献综述 .....	13
3. 资产减值文献综述 .....	15
<b>第三节 本章小结</b> .....	<b>16</b>
<b>第三章 变量设计</b> .....	<b>18</b>
<b>第一节 样本的选择</b> .....	<b>18</b>

---

<b>第二节 解释变量指标构建</b> .....	18
<b>第三节 解释变量的描述性统计</b> .....	21
<b>第四章 实证分析</b> .....	23
<b>第一节 家族企业类型与研发支出</b> .....	23
1. 理论分析和模型假设 .....	23
2. 变量选择 .....	24
3. 变量的描述性统计 .....	26
4. 实证回归分析 .....	30
<b>第二节 管理层持股与家族企业类型</b> .....	31
1. 理论分析和模型假设 .....	31
2. 变量选择 .....	32
3. 变量的描述性统计 .....	35
4. 实证回归分析 .....	39
<b>第三节 资产减值与家族企业类型</b> .....	40
1. 理论分析和模型假设 .....	40
2. 变量选择 .....	41
3. 变量的描述性统计 .....	43
4. 实证回归分析 .....	46
<b>第五章 结论及政策建议</b> .....	47
<b>第一节 本文结论</b> .....	47
<b>第二节 思考与建议</b> .....	47
<b>参考文献</b> .....	49

---

## Contents

<b>Chapter1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>Section1 Background and Contribution.....</b>	<b>1</b>
1.Background.....	1
2.Academic Contributions.....	2
<b>Section2 Research Design.....</b>	<b>3</b>
<b>Section3 The Paragraph Structure.....</b>	<b>4</b>
<b>Section4 Innovation Points and Further Research.....</b>	<b>5</b>
1.The Main Innovation Points.....	5
2.Deficiencies and Possible Further Research.....	6
<b>Chapter2 Literature Review.....</b>	<b>7</b>
<b>Section1 Literature Review on Family Business.....</b>	<b>7</b>
1.Definition of Family Business.....	7
2.Long-term Orientation in Family Business.....	7
3.Review on Family Business Inheritance.....	8
4.Review on the Type of Family Business.....	9
5.Review on other Features of Family Business.....	10
<b>Section2 Literature Review of Long-term Behavior of Firm.....</b>	<b>11</b>
1.Review of Studies on R&D.....	11
2.Review of Managerial Ownership Incentive.....	13
3.Review of Impairment of Assets.....	15
<b>Section3 Chapter Summary.....</b>	<b>16</b>
<b>Chapter3 Variable Design.....</b>	<b>18</b>
<b>Section1 Sample Selection.....</b>	<b>18</b>
<b>Section2 Explanatory Variables.....</b>	<b>18</b>

---

<b>Section2 Explanatory Variables Descriptive Statistics.....</b>	<b>21</b>
<b>Chapter4 Empirical Analysis .....</b>	<b>23</b>
<b>Section1 Type of family business and R&amp;D .....</b>	<b>23</b>
1.Theoretical Analysis and Hypothesis.....	23
2.Variable Selection .....	24
3.Descriptive Statistics.....	26
4.Empirical Regression Analysis .....	30
<b>Section2 Managerial Ownership and Types of Family Firm .....</b>	<b>31</b>
1.Theoretical Analysis and Hypothesis.....	31
2.Variable Selection .....	32
3.Descriptive Statistics.....	35
4.Empirical Regression Analysis .....	39
<b>Section3 impairment of assets and Types of Family Firm .....</b>	<b>40</b>
1.Theoretical Analysis and Hypothesis.....	40
2.Variable Selection .....	41
3.Descriptive Statistics.....	43
4.Empirical Regression Analysis .....	46
<b>Chapter5 Conclusions and Suggestions .....</b>	<b>47</b>
<b>Section1 Conclusions .....</b>	<b>47</b>
<b>Section2 Suggestions .....</b>	<b>47</b>
<b>Reference .....</b>	<b>49</b>

## 第一章 引言

### 第一节 研究背景和意义

#### 1.研究背景

在改革开放 30 年以来，我国无论在实体经济还是资本市场的发展中都取得了长足的进步。在这一过程中也造就了许多具有相当影响力和规模的实体企业，他们乘着改革的浪潮在激烈的竞争中不断地发展壮大。但随着经济增速的放缓以及资本市场的重要性日益的提升，部分企业的管理层为了实现自己的个人利益而忽视企业的长远发展，进行追逐热点的短期行为以在资本市场上实现短期价值的最大化。

例如在过去的 2015 年牛市中，某些传统企业的公司，尤其是周期性行业的公司，因为其所处行业的属性并没有受到资本市场的关注，因而为了赶乘“互联网+”之风，纷纷收购互联网性质的公司，即使收购之后并没有与公司的原有业务形成互补或者协同效应。然而这种没有实质意义兼并行为却极易获得当时资本市场的青睐，因此也误导了当时上市公司的企业行为，使其纷纷追逐市场热点，忽视企业的长期发展。

一个以长期发展为导向的公司往往更加注重更长的时间维度并且更加重视未来发生的结果。这样的公司决策者明白如果他们想要的结果得以实现，就必须适当的减少当下的短期利益。相反，如果以短期为导向，那么管理层所做决定会更多的关注当前的机会和条件以及短期财务利得，因此这种短视的行为往往会被批判。

资本市场并非全部是投机者以及热点的追逐者，理性的基本面分析师往往也会提醒广大投资者注意企业的长期行为和业绩。在 2016 年 10 月，兴业证券新财

富分析师袁煜明的深度报告《基本面选手如何投资重组股》中认为，判断一个公司的行为是出于长期业绩考虑还是出于博得资本市场关注增加公司市值考虑，一个很重要的关注点就是企业的长期价值是否可以得到继承。也就是说相对于国有企业和一般的民营企业，家族企业的长期利益和管理层更为一致。因此出于对自己有血缘关系的公司继承者考虑，公司现在的决策层也会更加注重企业的长期战略。

从上述资本市场分析师的报告中我们可以发现，企业的长期价值也是资本市场重要关注的因素，因此对于企业长期导向性因素的探究分析很有现实意义。

## 2.学术意义

家族企业是现代市场经济中非常重要的参与者之一，并且由于其所有者以及管理者之间的血缘关系而区别于其他类型的企业，因此国内外的大量文献对于家族企业做出了许多研究。这些文献认为相对于其他类型的公司，家族企业由于自身特有的属性而在公司业绩、内部管理、代理问题等方面有着显著不同的影响。其中尤为不可忽视的一点是，家族企业相对而言更加注重公司的长期导向性<sup>[1][2]</sup>（Kellermanns, 2008; Gomez-Mejia, 2003），一方面家族企业相对于其他类型的企业而言，高管们拥有更长的任职时间，另外家族企业由于内部成员之间具有血缘关系使得该企业的资源文化等具有可传承性。

那么对于不同类型的家族企业来说，其长期导向性是否存在差异？已有的文献对于不同类型的家族企业的影响做了研究，但是各个学者根据自身对于被解释变量研究的不同，对于家族企业有着不同的分类。王明琳和周春生（2006）将家族企业按照是否是创业型企业进行分类来研究其与公司代理问题之间的联系<sup>[3]</sup>。金必简等（2012）根据家族企业的所有权比例和控制权比例进行划分来研究不同类型家族企业对信息披露的影响<sup>[4]</sup>。Villalonga（2006）等按照家族企业的经理人是否由家族企业内部成员担任而分类来研究其与公司价值之间的联系<sup>[5]</sup>。刘汉民和王芳华（2016）按照家族企业实际控制人类型（是一人还是多人）的不同进行分类来研究股权结构对于公司绩效的影响<sup>[6]</sup>。综合过往文献我们可以发现两点：家族企业的分类方法按照各自的研究对象各不相同；目前还没有文献对于不同类型的家族企业与公司的长期行为的联系作出研究。

据此我们为了研究上述问题，对家族企业进行了分类。家族企业之所以会更加注重公司的长期行为，很重要的原因之一就是家族企业具有传承性，体现了上一代对于下一代的关爱。但是血缘关系的亲近与否会很大程度上影响公司实际控制人的传承意愿，例如，相对于将企业传承给侄子或者外甥，家族企业所有者肯定更希望传承给自己的子女。因此如果企业拥有多个实际控制人，这些实际控制人分属于不同的家庭，那么每个家庭可以传承给自己直系下一代的最终控制权会削减，从而降低了每个家庭中实际控制人的传承激励，进而抑制其“利他主义”（Altruism）行为。因此我们用企业的实际控制人最终归属于不同家庭关系的亲近程度来衡量这种传承激励。例如如果公司的实际控制人为单个自然人、夫妇、父子等，这种实际控制人之间的关系最为亲近，最终控制权归属于单个家庭，传承激励也会更高。如果公司的实际控制人为表兄弟还有姻亲甚至还会加上几个好友，由于最终控制权分散于多个血缘关系相对较远的不同家庭，因此这种传承激励会相对较弱。

在公司长期行为的变量选择中，我们使用了研发支出、管理层持股激励、以及资产减值。研发投入是国内外文献中常见的衡量公司长期战略的指标。而管理层持股激励也是为了将公司高管的利益和企业的长期利益相捆绑，华泰联合证券刘晓丹认为“管理层持股的用意是立足未来，用其风险和收益绑定，来实现治理优化”。而资产减值往往是公司操纵盈余的一种手段，短期内较多的计提资产减值利好公司的长期业绩数据。魏春燕和陈磊（2015）发现在家族企业 CEO 交替过程中，前任会通过过多的计提资产减值来为未来 CEO 管理期间“储藏财富”<sup>[7]</sup>。

对于不同类型的家族企业与公司长期行为之间的联系进行探究可以丰富学术界对于家族企业的研究。

## 第二节 研究设计

首先我们从理论文献梳理的角度出发来研究本篇文章的问题——家族企业的类型是否会影响企业的长期行为选择。首先我们对家族企业的相关文献进行了梳理，以便了解当前家族企业的重点研究方向以及家族企业如何定义，目前家族企业的定义方式不一，我们需要统一本文的家族企业定义。接着我们会对研究家

族企业类型的相关文献进行了梳理,旨在了解家族企业类型与其可能影响的公司特征。我们会对公司的长期行为相关的文献进行梳理,找出哪些指标可以作为公司长期行为的替代变量,并且通过梳理来找出可能影响这些变量的其他因素来寻求需要控制的变量。

除了理论文献综述的梳理外,我们还将进行实证研究。在这一部分我们准备用 2009 年到 2015 年 A 股上市公司的年度数据为样本,将企业的长期行为作为被解释变量,将家族企业的类型作为解释变量来研究两者之间的关系。家族企业的定义我们根据王河森(2012)对家族企业给出的判断标准<sup>[8]</sup>,他认为具有以下条件的企业可以被认为是家族企业。第一、公司的实际控制人为自然人或者是具有血缘关系的一致行动人,且其实际控制的股权超过 15%。第二、有多位具有血缘关系的成员出任公司的管理层或者决策层。同时我们将家族企业按照其实际控制人所属不同家庭的血缘亲近程度进行分类,来探究家族企业的类型与其长期行为之间的联系,同时为了验证前人的研究成果,我们将所有企业进行分类并做回归分析。我们所选取的长期行为指标主要有:(1)研发投入:研发投入是衡量公司长期行为的重要且常见的指标之一,它会削减当期的公司利润,但是会对今后公司的产品竞争能力有着重要的提升作用。(2)管理层持股:管理层的股权激励会使得整个管理层更加注重整个企业的长期价值,从而避免企业的短期行为。(3)资产减值:计提较多的资产减值往往为在以后会计年度期间进行减值回转留下了空间。

### 第三节 文章结构

本文的具体结构安排如下。

第一章为导言。本章主要介绍了本文的选题背景和学术研究意义、研究思路还有整篇文章的结构安排。

第二章为文献综述。该章节主要对本文涉及的相关参考文献进行了梳理。首先查阅了有关家族企业相关文献,重点梳理了家族企业与公司的长期导向性之间的联系。之后综述了不同类型的家族企业的分类标准以及对公司不同特征影响的文献。最后对国内外学者关于公司长期行为的观点进行了梳理,重点是研发投入、

管理层持股激励和资产减值的文献梳理。通过文献的梳理发现，家族企业类型和公司的长期导向性确是有待研究。

第三章为变量的构建。本章主要构建本文的关键解释变量——家族企业类型。通过对家族企业的实际控制人进行梳理我们发现可以按照及家族企业实际控制人之间的血缘亲近关系进行分类，通过该种分类来反映每种家族企业的传承激励水平。同时为了验证之前学者的结论，我们对于所有企业也按照企业的性质进行了分类。接着我们对于以上各类型的公司进行了描述性统计分析。

第四章为实证回归分析。首先将不同的公司长期导向性的指标按照不同的家族企业类型进行了分类的描述性统计。接着我们将研发投入、管理层持股、资产减值与上述解释变量进行了回归分析。旨在验证不同的家族企业类型是否会对公司的长期导向性产生影响。

第五章为结论以及建议。本部分对前面几章进行总结和归纳，提出家族企业类型和公司的长期导向性之间的联系。同时根据本文的结论对企业的活动和投资者行为提出建议。

## 第四节 主要的创新和后续研究

### 1. 论文的主要创新

首先本文拓展了不同类型家族企业与公司的长期行为的研究。通过我们的文献梳理，目前关于不同类型的家族企业研究主要集中在财务结构、公司价值、代理问题等方面，关于企业长期行为的研究较少。本文的研究拓展了家族企业类型对公司特征影响的范围。

其次，本文对于家族企业类型的划分有了进一步的创新。过往的文献中有以下几类划分家族企业类型的方式：一是将家族企业按照是否是创业型企业进行分类；二是根据家族企业的所有权比例和控制权比例进行划分；三是按照家族企业的经理人是否由家族企业内部成员担任而分类；四是根据家族企业实际控制人是一人还是多人来分类。本文创新地使用家族企业实际控制人的血缘亲近关系来对家族企业进行分类。我们都知道家族企业由于成员之间具有血缘关系而具有“利

他主义”，随着血缘关系的疏远这种“利他主义”的程度可能会有所下降。因此我们将实际控制人按最终归属于不同家庭的类型来对家族企业进行划分。

第三，我们在前人研究的基础上对企业类型进行了进一步的划分。以往的学者研究往往是只区分家族企业而非家族企业，在本文中从非家族企业中划分出民营非家族企业。

第四，我们使用了研发投入、管理层股权激励、资产减值从三个角度来衡量公司的长期导向性，较为全面的研究了家族企业的类型和公司的长期行为之间的联系。

## 2.论文的不足以及后续研究

尽管本文对于家族企业类型与公司的长期导向性之间的联系做了多方面的研究，并且有了部分的创新，但仍然存在不足以及部分可以继续探究的空间。

首先，根据以往文献关于家族企业的类别的划分有着多种方式，例如根据所有权、创业类型等等。而本文只使用了实际控制人类型来对家族企业进行划分。随着未来公司数据的不断提高，信息披露的质量不断提升，研究者可以使用更多的标准来对家族企业进行划分。因此仍然可以探究以其他标准划分的家族企业类型与公司的长期行为之间的联系。

其次，公司的长期行为指标有很多，除了本文的研发投入、管理层持股、资产减值之外，还有企业创新、盈余管理等多项指标。同时本文选取的指标多是和公司业绩密切相关的运营行为。企业的长期导向性还可以通过公司是否注重声誉来衡量，如对于慈善活动的热衷程度。因此，本文关于企业长期行为的研究仍然有许多可丰富的空间

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库