

对自己的企业应该有多少控制权？

设计一个良好的所有权结构，可以解决投票权的配置问题、所有权的可转移性问题以及利润分享和风险共担等问题。所以，这样的所有权结构是将家族企业“路障”的影响降到最低限度的最有效途径。



莫顿·班纳德森

Morten Bennedsen

INSEAD 教授, André and Rosalie Hoffmann 家族企业研究中心首席教授, 温德尔国际家族企业研究中心学术主任, 霍夫曼研究基金联合主任, 是家族企业及其治理领域的领先研究者, 他是丹麦商务部家族企业传承政策顾问, 并为私募基金、丹麦外交部、世界银行等企业和机构提供咨询。

从由数千位家庭成员共同所有, 到只由一人所有, 家族企业的所有权结构千差万别。那么, 你怎么为自己的家族企业选择恰当的家族成员股东人数呢?

比利时的詹森 (Janssen) 家族有近2500位家庭成员共同拥有石化集团苏威公司 (Sovay) 的控股权。与此形成鲜明对照的是, 在日本, 家族企业往往只有一位所有者。显而易见, 全球各地的家族企业所有权结构可谓千差万别。

由于企业的所有权结构会影响到企业的激励机制、组织行为, 并最终影响到企业中的家庭成员、经理人以及其他股东的表现, 因此, 构建适当的所有权模式就是必不可少的了。设计一个良好的所有权结构, 可以解决投票权的配置问题、所有权的可转移性问题以及利润分享和风险共担等问题。所以, 这样的所有权结构是将家族企业“路障”的影响降到最低限度的最有效途径。同时, 当设计所有权结构时, 最重要的一点是要确保所有权的安排具有灵活性, 这样, 有利于在家族和企业随着时间的推移而壮大和成长时, 可以随时进行调整。

听起来或许很简单, 但你在审视自己的所有权设计方案时应该谨记, 你需要面对以下四项挑战。

1. 在不放弃控制权的前提下募集资金;
2. 应对由于家庭成员人数的改变导致的股权分散;
3. 在对自己有利的前提下, 有效运用信托基金和基金会;
4. 上市后依然保留控制权。

在企业的成长过程中保有控制权

在一个家族企业建立的初期, 控制权和所有权携手并进。企业创始人创建企业后, 将所有权留在家族内部, 即便外人受邀投资, 拥有企业的家族通常也会保留控股权, 从而让自己对企业拥有绝对的决策权。企业往往需要为新的业务活动从外部募集资金, 于是就有可能威胁到家族对企业的控制权, 尤其是当市场的规模和地理范围双双扩张的时候。

审慎的所有权结构设计, 能通过创建控制与优化的机制, 将投资和控制之间的直接关联分割开来, 让家族在快速增长的业务创投中实现增长需求和企业掌控之间的平衡。在重新思考支配回报的权利 (收入) 和表决权 (投票) 之间的关系时, 他们可以设法将控制权集中于家族手中, 同时与更多的投资者分享投资回报。家族将投资收益支配权与表决权分离并将后者留在家族手中的方法有很多。

金字塔效应

金字塔所有权结构可以作为将控制权留在家族手中的策略, 即便当企业股权被稀释后仍能如此。金字塔象征着企业控制的链条。通常, 位于顶端的家族私有控股投资公司通过位于下方的系列子公司保留控股权。作为拥有控股权的回报, 家族会放弃来自底层企业的大份额现金流, 这些现金可以作为股利分配给其他投资者。这样的体系在很多大型家族企业中都得到了成功应用, 比如三星电子 (Samsung Electronics, 韩国)、丰田汽车公司 (Toyota Motor Corporation, 日本)、ABB (瑞典)、菲亚特 (Fiat, 意大利) 以及庞巴迪公司 (Bombardier, 加拿大) 等。有些公司会优先选择发行一些受限股份……

拒绝分享和平分

拉里·佩奇 (Larry Page) 和谢尔盖·布林 (Sergey Brin) 1998年创建谷歌公司 (Google), 6年后, 公司首次公开募股。2004年, 公司发行了两种股票: 拥有超级投票权的股票以及受限股票, 前者的每股投票权是后者的十倍。今天, 据估计, 公司创始人持有已发行股票的30%, 但因为拥有大部分具有投票权的股票, 所以, 他们对公司拥有绝对控制权。

有些家族企业会选择互相持股（通常为10%或20%），以强化自己对公司的控制权。这种交叉持股的所有权结构在日本较为流行，三菱集团（Mitsubishi Corporation）、尼康（Nikon）和麒麟啤酒（Kirin Brewery）等知名大企业均采用这种形式。

除了金字塔结构、双重投票权股票（dual-class shares）以及交叉持股等所有权形式外，将控制权留在家族手中的策略还包括投票权上限（voting caps，无论持股规模如何，任何股东持有的具有投票权的股份都不能超过某一特定比例）、黄金股（golden shares，拥有特定权利的股份，比如，可以阻止公司的出售）以及交错董事会（staggered boards，当多数股权被出售时，不能立刻更换董事会）等股权结构。

虽然这些机制都是企业在成长期将控制权留在家族手中的成功策略，但它们并不能解决随着家族成员增多而出现的问题。

数字的力量

随着家族的扩大，所有权会因为将股份不断分割并分配给新家庭成员而被分散。典型的情况是，企业创始人将所有权分割给孩子们，孩子们以后也如法炮制，所以企业到头来不会再有单一的绝对大股东。规模不断增长的家族会面临沟通成本逐渐增加、“搭便车者”（free riders）以及缺乏一致意见等诸多挑战。

建立家庭董事会（family board）是处理各种治理问题有效的第一步，不过有时候，这种机制并不足以解决家庭内部的利益冲突。在这种情况下，就要

“修剪树木”了，既可以跨越多年逐渐完成，也可以通过对所有权再分配的一次大规模再调整完成，通常这种调整每一代人进行一次。家族中的个人或者家族成员的某个群体如果想出售股权，他们可以在进行所有权的调整时获得这样的机会。法国的穆里耶兹（Mulliez）家族和温德尔（Wendel）家族都建立了供家庭成员买卖股份的内部市场，市场开放的时间很短。据此，他们的企业即可确保那些留在企业中的是致力于推动企业发展的家庭成员。

另一种选择是将企业的所有权转移给家庭信托基金。

信托基金和基金会

虽然信托基金是保护企业所有权的强大机制，尤其有利于家族进行税收筹划，不过挑战也会应运而生。因为信托所有权（Trust Ownership）不允许一位家庭成员收购其他家庭成员的所有权股份，如果家庭内部存在矛盾，那么，家庭成员之间的关系很有可能打上死结。香港最大的地产开发商之一新鸿基地产集团（Sun Hung Kai Properties Group）的郭氏兄弟也难逃此劫——广为人知的同胞兄弟失和，直到最近才得以化解。兄弟失和的起因，是由于信托所有权不可分解，而且没有法定的结束时间，他们无法收购长兄的股份。

此外，信托所有权还会对家庭受益人的动机产生深刻的影响。因为他们共享一个共同的资产池（pool of assets），而且无权出售自己的股份，也无权退出，所以，他们的情况有些像“搭

顺风车”，更倾向于企业分红，而不是将资金投资于企业。

不过成功运用信托所有权机制的家族有很多，《纽约时报》家族信托基金由企业创始人阿道夫·奥克斯（Adolph Ochs）设立于1935年，他要让自己的四个孙子获得同等参与企业运营的机会。当该信托基金在他们的母亲去世后解散时，一个新信托基金随之建立，该基金可确保该家族对企业的控制权继续留在四个孙子及其后代的手中。在这个传媒集团的不同成长阶段，大权在握的家庭成员利用这一机制将本家族对企业的控制权把持了半个世纪之久。

对家族企业来说，一个明智的策略是提前制定信托基金解散的程序，并谨慎选择有能力胜任的受托人。

本文转载自 INSEAD Knowledge，
网址：<http://knowledge.insead.edu>，
版权所有 INSEAD 2016
译 / 艾鲁

INSEAD
The Business School
for the World®

INSEAD 是世界上最领先和最大的商学院之一。全球化的视角和文化的多样性体现在 INSEAD 研究和教学的方方面面。每年有超过 9500 位高管进入 INSEAD 法国枫丹白露、新加坡和阿布扎比的三个校区学习。2016 年 INSEAD 在《金融时报》全球 MBA 排行榜上名列第一。



INSEAD 家族企业管理公开课程网站



INSEAD 高级管理教育官方网站