

家族企业管理

中山大学管理学院

朱 沅

课程内容：

1. 序章：家族企业研究的意义和价值
2. 家族涉入的利弊
3. 管理家族涉入
4. 管理职业化的障碍
5. 家长式领导
6. 家族企业的产权问题
7. 家族企业的控制权
8. 家族企业中股东利益冲突
9. 家族企业的融资问题
10. 社会情感财富和家族企业的战略
11. 制度环境与家族企业的战略
12. 家族企业的代际传承
13. 家族企业的继任计划
14. 家族的繁衍与家族治理

相关信息

■ 学习准备

- 每堂课结束前提示下周讲解的个案，同学自己查询相关资料做准备。

■ 课堂学习

- 课程不提供课件，请注意堂上适当做笔记

■ 课外联系

- 电子邮箱：200809983@qq.com
- 钉钉群，仅作为课程相关交流和信息发布的园地，谢绝任何其他无关信息
- 电话：18666080302

为什么要研究家族企业？

什么是家族企业？

■ 家族企业有以下几类界定标准：

- 一个家族或合伙家族的两个或多个成员掌握对所有权的控制（国外上市公司家族持股10%以上就可算）
- 家族成员通过积极参与管理、持续塑造企业文化或担任董事会成员的方式对公司的管理产生战略性影响
- 梦想世代延续（有可能世代延续）

一、话题的现实意义

■ 家族企业的经济含义

□ 庞大的总量

- 对**GDP**的贡献，美国，**49%**，英国，**75%**，意大利，**95%以上**。

□ 隐身的巨人

- 世界**500**强中有**40%**由家族所有或经营

□ 数量众多的中小企业

■ 以家族企业为主体的中小企业的贡献

□ 就业创造

- 戴维·伯奇（Birch，1979）在著名论文《工作岗位的创造过程》（**Job Creation Process**）中发现小企业创造了美国82 %的新增就业机会，由此提出了“小企业是经济增长的火车头”的观点，改变了人们对小企业的看法和政府对小企业的政策

■ 民营经济对中国经济的意义

□ 重要力量

- 截至2017年底，我国民营经济提供了50%以上的税收，创造了60%以上的GDP，提供了70%左右的出口，提供了80%左右的就业岗位

□ 活力之源

- 创造了中国GDP增量的约60%

■ 家族企业在民营经济中的地位

- 根据现有研究，上市民营企业中超过一半是家族企业，未上市民营企业中超过85%是家族企业。

二、家族企业研究的理论意义

■ 对管理科学化思想和经济理性的反思

按照马克斯·韦伯的观点，主导资本主义发展的内在线索是社会生活各个领域的“合理化”进程，其根本目标是“效率”。

对应的人性假设是“理性人”

- 对管理科学化的强调，很大程度上脱离了一个社会的文化传统
- 对大型科层制企业组织管理过多关注，忽略了中小企业、家族企业的探讨，而后者并非前者的微观化

■ 对管理资本主义观点的反思

按照商业史学家钱德勒的观点，管理阶层的出现及其取代所有者进行管理，带来了效率的极大提高和企业规模化成长的机会。

家族企业由此被视为落后的组织形态

- Jensen和Meckling（1976）提出的代理成本理论带来的新认识
- Davis等（1997）提出的管家理论的进一步推进

第2讲 管理家族涉入

- 重点案例：方太、当当网
 - 家族在方太创业成长过程中起到了什么作用？是否带来干扰？
 - 当当网的夫妻创始人何为上演“庆渝年”？
- 你的思考

第1讲

家族涉入的利与弊

一、家族涉入的优势

- 家族是创业活动最好的孵化器
 - 创业项目的高不确定性
 - 很高的失败可能
 - 很少能获得外部投资
 - 很少能从外部市场雇用到员工
 - 家族成员为何愿意投入人力资本和财务资本？
 - 目标一致
 - 利他主义

创业者的观点

■ 方太创始人茅理翔

家族企业是把家族当资源来用的，家族成员是一个“不动产”和随处可取的可靠资源。

- “他们相互扶持、共谋发展。即便当企业出现挫折时，共同的利益也能把他们凝聚在一起，同舟共济、共渡难关。”
- “因为我们有共同的理想、共同的利益，而且最能互相理解，共担风险，归结到一点，我们有无法割舍的血缘关系”

学者的观点

■ 香港大学商学院创办人Redding

- 华人家族成员之间存在强有力的与企业经营目标的一致性。企业中的家族成员往往有共同的、致力于积累家庭财富愿望，这种愿望成为很多决策背后的思想基础，使家族成员之间目标更为一致。
- 在企业需要经理做出额外的努力时，拥有一批处于关键岗位上的、有强烈的奉献精神的执行者的价值不可估量。

■ 家族的资源支持

□ 耐心的财务资本

- 支持长期的投资与机会探索（日本泡泡浴公司）

□ 生存能力资本

- 忠诚，更能共度难关

□ 公司治理优势

- 代理成本低
- 家族成员更有奉献精神

二、家族涉入的弊端之一：内部代理问题

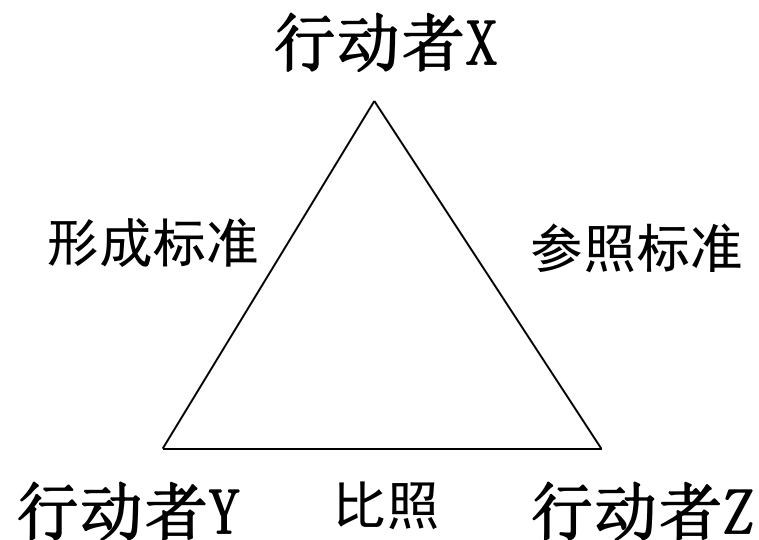
■ 家族的内部代理成本

- 直接损失：内部代理人道德风险带来的损失
- 间接损失一：所获与投入不成比例带来其他家族成员调整投入带来潜在损失
- 间接损失二：缺少公平报酬与机会导致非家族成员调整投入或退出

产生潜在损失的原因

翟学伟：中国人人际关系的平衡模式

- 三个人及以上交往
- 一种或多种标准
- 心理压力



家族成员的道德风险为何产生？

- 家族成员一方的原因

- 家族成员的心理契约

- 最初的不计代价的投入不需回报吗？

- 家族成员目标的分化

- 预期传承安排的影响

- 家族企业领导者的原因
 - 对家族成员的一昧信任
 - 信任将自己放在一个易受伤害的位置。
 - 自我控制与单向利他主义
 - 一向节约的尹明善无法改变儿子喜欢名车、名表的行为，他说，以儿子的工作能力不能接自己的班，今后会给儿子留一笔资产。
 - 家里人没法炒，比如我儿子，只能调离岗位，不可能不让他做我儿子。

为什么领导者会出现单向利他主义？

- 生物本能
- 惩罚不可信
 - 因为惩罚对惩罚者本身的损害太大。所谓投鼠忌器。
 - 家族成员有时候比非家族成员更不可信任，更不守规矩，就是这个道理。
(张维迎, 2003)

三、家族涉入的弊端之二：难以规避的家族义务

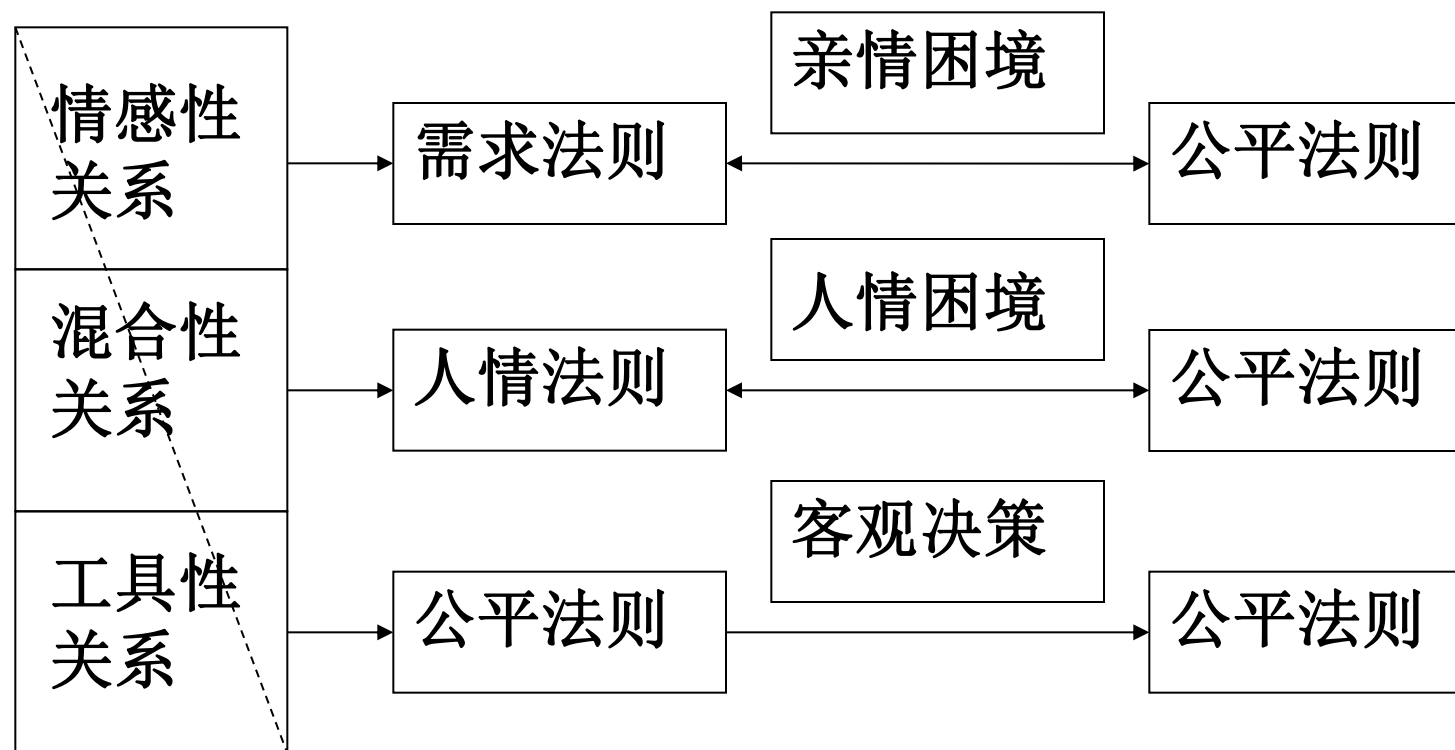
- 亲情债务

- 方太茅理翔

- “我有一个朋友，他也是家族企业老板，兄弟姐妹7人控制整个企业。开始时也很团结，但当企业发展壮大后，就不行了。现在他们有**2000**多员工，家族成员占**200**多人，老大有老大的亲戚，老二有老二的亲戚，亲戚还要拉上自己的亲戚，企业没法正常运作。”

中国人的亲情、人情义务

黄光国：中国人的“权力”游戏



■ 家族企业如何规避上述弊端？

□ 家族企业的两种合同

■ 仁慈合同与绩效合同

□ 案例：尹明善（重庆力帆创办人）的办法

■ 责己严、责人宽，对自家人更严。

- “比如待遇，同样的工种，我的家人拿钱少，外人拿得多。因为我跟他们讲清楚了：你的饭碗可靠，少拿一点没问题，他们的饭碗不一定可靠，虽然他拿得很高。如他有什么不忠诚就炒他鱿鱼。”

走出亲情和人情困境

■ 个人取向的内化

- 个人重视人情的程度是存在差别的，是他在长期社会化过程中逐渐内化形成的

（黄光国，杨国枢，1992）

- 持现代化的态度的个体倾向于“个人取向”，在待人接物时较少考虑人情、面子等问题
- 个人最初的行事方式决定他人的期待

■ “心理区隔策略”的应用

将亲情、人情策略的运用限制于特定范围内

□ 因“事”区隔

坚持以公平法则来处理自己只拥有支配权的资源；而采用人情法则来处理自己拥有所有权的资源

“数还数，路还路” （金耀基，1992）

□ 因“人”区隔

根据对方所扮演的角色来决定交往方式

■ 赎买人情与亲情负债

- 茅理翔应对姊姊的要求：拿出数万元钱叫侄女自己去淮南开店、修房子；
- “资助他们自己做生意，将来说不定还能提供帮助”

■ 到陌生的地方建立公平法则

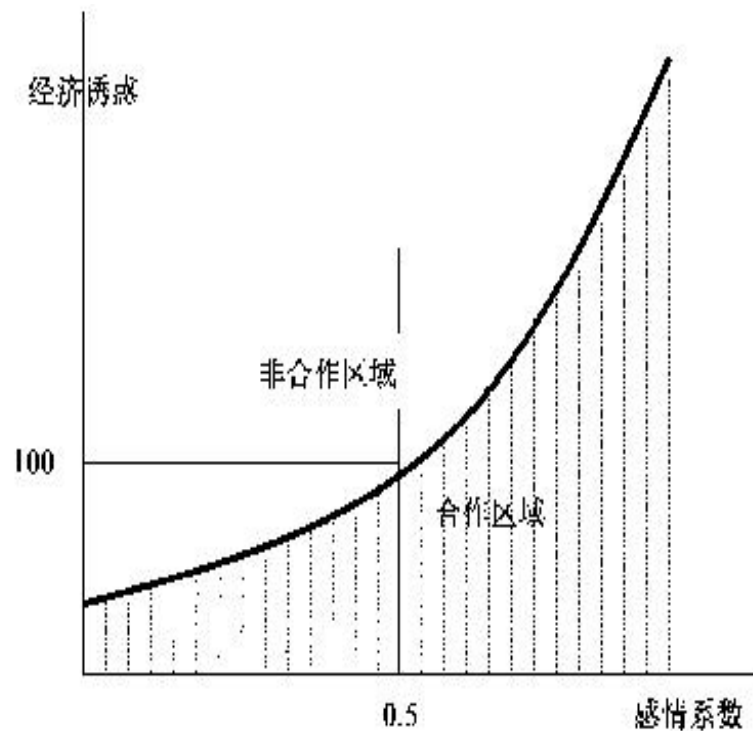
- 只与陌生人做生意（费孝通）
- 官员异地任职（许倬云）

企业何时能从家族涉入受益，何时会受害？

案例：

当当网上演“庆渝年”

- 经济诱惑突破了信任
 - 家族主义信任保证了很少受约束的授权
 - 感情与信任可能在不断增长的经济诱惑前溃决



延伸案例解析：真功夫

其他家族常见的情况

- 目标的分化降低了信任
 - 家族成员内部目标的分化
 - 原来的核心家庭分裂为小的核心家庭之后，就有了自己的利益
 - 家族成员的原有价值观念受到外来家庭成员价值观的影响

下一讲的问题

- 熟悉兰州黄河集团的案例，分析为何杨纪强会遭遇职业经理的背叛
- 了解创维黄宏生入狱后经理团队管理的情况，分析为何经理人為何没有背叛黄宏生？
- 美的：一个经理人管理的“家族企业”

第2讲

引入职业经理的外部障碍

-
- 为什么很多企业成长起来后仍被家族制锁定？
 - 文化观点：企业领导人的观念是家族主义的
 - 经济观点：这是对外部环境的理性适应
-

理论引子

■ 关于中国家族企业的理论争论

□ 韦伯

- 论题：中国为何没有出现西方那样的资本主义？

- 韦伯论断：儒教阻碍了中国资本主义的发展

儒家君子只顾虑表面的“自制”，对别人普遍不信任，这种不信任阻碍了一切信贷和商业活动的发展。

- 子命题：西方资本主义的兴起是由于新教伦理挣断了宗族的纽带，建立起了生活方式共同体相对于血缘共同体（家族）的优势

□ 雷丁（1993）

- 论题：华人经济圈成功背后的文化与社会制约因素

- 主要观点：

权力的不可分享性

家长制压抑了下属的创造力

人情主义否定了客观性和公正性

□ 福山（1995）

- 福山论断：文化差异、人际信任度是国家之间繁荣和竞争能力差异的原因
- 推论：低信任度不足以动员社会的经济资本、人力资本和社会资本
- 推论：低信任度的社会难以创建大规模的经济组织，阻碍企业参与全球竞争

□ 西方学者引发的争论：对不利因素的再认识

- 华人社会的人际信任不能跨出血缘之外吗？
- 华人家族企业的制度容量真存在天花板吗？
- 家长制在当前的中国完全是负面的吗？

一、企业成长的管理能力约束

- 家族企业成长需要引入管理能力
 - 两位企业家的烦恼
 - 彭罗斯曲线与企业家控制的企业

问题：

什么制约了家族企业引入外部管理能力

案例一：兰州黄河集团案例

二、代理合约特征与家族企业签约方式

- 能力不易识别与逆向选择
 - 必须有历史记录
 - 必须长期观察
- 行动不易观察与道德风险
 - 控制权旁落而制约不足，导致经理人篡权
- 家族企业的关系合约

个案：苦学外语的老板

三、外部原因：

经理人市场为何失灵（李新春，2002）

■ 经济环境

- 存在大量的市场机会和进入壁垒不高，经理人有自己创业的外在条件

■ 社会文化环境

- 经理人本身也有着强烈的家族主义取向，将作为经理人看成是为他人做企业，即便给予多高的收入补偿，都终究不是为自己或为家族做事

■ 法律和制度约束

□ 外部法律环境不完善，惩罚成本过高

- 尹明善：“最直接的原因就是中国的法制还不健全，企业的商业机密和产权保护还需要改善。”

□ 职业经理人市场

- 张维迎：“在中国，可信赖的经理人比能干的经理人更稀少。”
- 张维迎：“为什么我们中国这样缺乏好的经理人呢？我想这不是我们中国人品性比较差，我们水平比较低，而是因为我们的制度有问题。”

实践者的观点

- 尹明善：家族制度还有**50年**的合理性
 - “中国的家族制度还会延续很久。我个人估计**50年**不变吧。”
 - “让一个外人掌握你企业的技术核心机密，很危险，他完全可以随时拿走，造成企业不稳定。家人背叛的可能性小，稳定的成本就低。”
 - 尹明善说：“夫妻店挺好，要不然一张支票划走了，你就打官司吧。我还忠告中国的企业家，先把自己的钱捂紧一点儿。你们别那么傻，摒弃家族制，早着呢，除了我们的苦苦打拼之外，我们真的需要好的法律和好的道德。”

四、企业经营的因素

- 企业自身的原因
 - 不可告人的隐私成为要挟的把柄
(张维迎提到企业主与财务总监的关系)
- 为什么通常大的企业更守法？更规范？

案例：美的的职业经理人接班

下一讲：企业主的控制权出让障碍

- 了解何炬与黄光裕的合作，思考黄光裕用什么手段控制职业经理？这种手段有何问题？
- 了解陈晓与黄光裕的合作，思考为何双方的合作能延续到黄入狱？

第3讲

控制权出让的内部障碍

一、企业主方面的原因

■ 创业者的心理所有权

- 控制
- 熟悉与联系
- 投入自我

■ 心理所有权的效应

- 领地行为

案例

朱新礼甩卖汇源

二、创业元老的阻碍

案例：用友何经华离职

为何有责无（控制）权？

- 人，财，物，一样都不给管；人就是人事，行政人员、高管、总经理，我都没有权力更换；总裁会的人事任免权根本不在我手上，都是董事会说了算；财，就是钱，预算，我管不了；物就是产品，哪一样在我手上？”

创业元老为何抵触？

- 历史贡献有没有兑现？
- 权力与报酬的对比：外来的和尚会念经？
- 威胁心理所有权

三、职业经理如何与企业主合作：唐骏

■ 与盛大陈天桥的协调

- 陈天桥一开始说要跟我分工，我说不用，我是辅佐你的，不是来跟你分江山的。
- 你不做的事情，我做。这是我的简单哲学。我相信他一定有不想做、不能做、做不了的事情，这些事情就是我的权力。
- 沟通变成了我们俩的一个默契。默契有什么好处？沟通有什么好处？做成功了两个人都是功臣，做不成功谁也不会来指责谁。

■ 与其他组织成员的关系

- 陈天桥就跟他说，盛大现在最需要人才，微软是人才最多的地方，你去挖4、5个。
- 可我就是一个人都不带，连秘书都不带。他当时很不解——难道你不喜欢盛大，为什么不愿意挖人来盛大？还是你挖不过人来？
- 我说，真的我们盛大不需要挖，我们盛大很多优秀的人才，完全可以利用盛大的人才走完事业发展的历程。

■ 行动

- 唐骏从刚进盛大的时候开始，坚持每天工作**12**小时，坚持了两年。
- 唐骏说，我真需要每天在办公室坐**12**小时吗？不见得。但是盛大是创业文化，每个员工都是工作**12**小时，如果你按照外企**8**小时工作，没人看得上你。一定要通过这**12**小时，让他们在初期阶段就认同你，说唐骏也是抱着创业之心来盛大做事的。

第4章 家长式领导

1、家长式领导：领导风格与控制

■ 威权领导

领导者强调其权威是绝对而不容挑战的，对部属则会做严密的控制，要求部属毫不保留地服从

- 专权作风 不愿授权、下行沟通、独享信息、严密控制
- 贬抑下属 漠视建议、贬抑贡献
- 形象整饰 维护尊严，表现信心，操控消息
(甚至神化自身)
- 教诲行为 要求高绩效、斥责低绩效、提供指导

案例：黄光裕的领导风格

案例：对陈晓的仁慈

2、员工分类与企业主的控制方式

- 员工分类模型（郑伯埙，1995）
 - 关系、忠诚、才能
- 忠诚的特征
 - 服从与奉献
 - 对领导者个人的私忠
- 忠诚的动力来源
 - 经济的原因
 - 文化的影响

■ 相关调查结果

- 忠诚是家族企业主选择经理人的主要参考指标，其次是德才兼备，最后是能力和责任心。
- 学历越低对忠诚的要求越高，反之学历越高对忠诚的要求越低。学历低者要求对方的能力也低，学历高者要求对方的能力也较高。
- 家族持有较高股份的企业最关注的是德才兼备，其次是忠诚，而能力相对次要；持股比例较低的家族企业对忠诚的要求更高，但其他指标的差异程度很小。
- 企业规模越大，企业主对忠诚的要求越高。

（贺小刚，李新春，2003）

3、忠诚与家族主义的困境

- 家族主义的困境（李新春，2003）
 - 家族主义信任很大程度将其限制于小团体中
 - 家族（化）成员的代理能力不足带来日益增加的代理成本

4、家长式领导与授权障碍

- 家族涉入与企业主的集权化管理
 - 家族涉入的影响

下一讲：家族企业的内外部产权问题

- 福建匹克的案例，内部产权问题的产生及影响
- 希望集团案例，内部产权问题的解决
- 综合案例，家族企业的外部产权问题

第5讲

家族企业的产权问题

一、产权的基本概念

■ 产权是一个权利束

- 处置权，也称剩余控制权，即对合同未规定的事项的决定权
- 使用权，对企业而言就是经营权，学术上也称控制权
- 收益权，也称分红权

二、家族企业的内部产权问题

■ 关键问题

- 家族企业为何最初产权不清晰？
- 家族企业产权何时需要清晰化？
- 产权不清晰、不集中有何问题

案例：希望集团的内部产权明晰

思考：家族企业内部的产权问题

- 为什么不在一开始就明晰产权？
- 这种不明晰是利还是弊？
- 希望集团的内部产权问题为何得以顺利解决？
- 两次明晰产权的信号各是什么？

三、法律、经济和心理意义的产权

- 法律上的产权未必能实现
 - 因为产权界定有成本
- 没有法律意义的产权，也能产生心理所有权
 - 目标成为个人的一部分
 - 老板的亲属自认为有权利

案例：远东皮革的家族战争

- 请看视频

四、家族企业的外部产权模糊

■ 原因之一：政策限制

- 在改革开放之初，由于政策上的不明朗，也就是说对民营企业的发展，进行了两个限制，一个是不允许民营企业进入一些重要的行业，另外一个不允许民营企业利用一些重要的资源，所以有很多企业，为了绕开这个政策上的限制，戴上一顶红帽子
- 既然不允许民营企业或者私营企业去做这些事，那么就挂靠在集体的名下，成为一个集体企业，这就是戴帽子，因为用红颜色形容公有制，所以叫戴红帽子。

- ❑ 1988年以前，只容许个体经营，对雇工超过7人的大户便不给进行工商登记。于是大量的私人企业便以国有名义注册成立。
- ❑ 根据1989年中国社会科学院经济研究所披露的数据，在江苏、浙江、广东等乡镇企业发展快的省市，1/3以上的企业是顶着乡镇企业的“红帽子”私营企业。
- ❑ 1993年，中国社会科学院民营经济研究中心与零点市场调查与分析公司及全国工商联信息中心联合进行问卷调查，被调查的私营企业主认为“红帽子”企业占集体企业的比例为50%—80%；
- ❑ 1994年国家工商局抽样调查，我国乡镇企业中有83%实际上是私营企业；同年浙江省东阳市有关部门统计，属于假集体的私营企业占集体企业的比例在70%以上。

■ 产生的问题

- 挂靠企业会导致产权不清的问题，有很多的企业，挂在集体的名义下，而享受了一些优惠政策，这个优惠政策产生的收益归谁所有？
- 国内有一个非常有名的企业，当年挂靠在一个乡政府的名下，成为一个名义上的乡镇企业，其实乡政府一分钱都没有投资，只是挂靠在乡政府的名下，每年向乡政府交一定的费用，但是由于挂在乡政府的名下，而享受了很多的乡镇企业的优惠政策，到后来这企业想进行改制，摘红帽子的时候，他发现优惠的增值说不清楚

- 原因之二：产权成为保持关系和资源交换的手段
 - “干股” 与关系产权
一位广告公司总经理遇到的问题
 - 企业家为什么采取或是默认关系产权的方式？
 - 他们从关系产权中得到了什么？

国家的政策指引

■ 红帽子企业脱帽的政策依据

- 1992年3月18日，国务院再下《国务院批转农业部关于促进乡镇企业持续健康发展报告的通知》，引发了乡镇企业的改制热潮。如浙江的万向集团、横店集团、方太集团等乡镇企业，经过与乡镇政府洽商，给乡镇政府交一笔钱，摘去了“红帽子”。但该文件并未触及乡镇企业的产权界定问题。
- 1993年和1994年，国家国有资产管理局分别颁布《国有资产产权界定和产权纠纷处理暂行办法》和《集体企业国有资产产权界定暂行办法》，规定“产权界定应遵循‘谁投资、谁拥有产权’的原则进行。在界定过程中，既要维护国有资产所有者及经营使用者的合法权益，又不得侵犯其他财产所有者的合法权益。”

五、 产权模糊下的经营者激励

- 股权不明晰企业家如何获得激励？
- 横店的徐文荣为何反对明晰股权？

案例：浙江横店集团

没有股权的企业家的激励来源？

- 控制权回报（周其仁，1997）
 - 企业控制权构成对企业家努力和贡献的一种回报。即“控制权回报”作为对企业家贡献的一种激励机制，其激励有效性和激励强度取决于企业家的贡献和他所得到的企业控制权之间的对称程度。
 - 拥有较多“企业家精神”存量的潜在企业家必须首先获得一个控制企业的机会，才能“按照他(她)的判断性决策配置企业资源”。在这里，企业控制权可以被理解为在市场上竞价出售“企业家精神和才能”的机会权。

■ 横店模式的解读

- 其对企业家激励的有效性在于，企业虽然没有支付与企业家对企业贡献相称的“剩余索取权”，但企业家对企业的贡献与他从企业分享的利润之间的“差额”，仍然由这个企业家、而不是由任何其他人来控制 and 支配。

■ 依旧模糊的产权

- **1993年4月**，徐文荣曾详细阐述了“横店模式”：横店集团无论从初始投资还是以后的发展，都是靠银行贷款和自我积累发展起来的。在这个过程中，国家没有投资，镇政府没有投资，也没有任何个人投资。因此，横店这笔巨大的财产属于集团公司全体员工共同劳动的成果，它只能为全体员工共同所有。

■ 隐忧

- 在企业决策能力弱化和可能消失的条件下，“剩余索取权”安排却一定优于“企业控制权”，因为拿“剩余索取权”回报企业家昨天对企业的贡献一般不会牺牲企业的今天和明天。

延续控制权回报激励的方法

- 将控制权家族化

企业创办人在获得企业的控制权后，将自己的儿子“选”为企业接班人。

新发地控制权的家族化

- 控制权的家族传承

小结：模糊的产权界定

- 家族企业原始产权主体界定模糊主要表现在两个方面：
 - 家庭成员之间产权界定不清。很少或几乎没有一家企业在创业之初,对家族成员之间的产权进行界定,这就埋下了日后企业在家族成员自然人间产权不清的隐患。
 - 家族企业与外界产权关系的模糊。家族企业为了获得国家或地方政府的各种政策支持,往往挂靠国有或集体单位,即所谓“红帽子”企业。

下一讲

家族企业的融资

- 关注案例：

- 家族控股的风险：美的

第6讲 家族企业的融资

中山大学管理学院

朱 沆

一、家族企业的融资特点

■ 创业资金的来源

- 主要依赖内源型融资，其中亲熟型融资仍占相当比例
- 近年来相对于内源型融资有递减趋势；而制度型融资的能力未能提高。

二、中小企业的融资难的原因

- 普遍问题：信息不对称障碍与信息成本问题

正式的金融机构未能有效解决与中小企业之间的信息不对称以及由此引起的风险问题

信息不对称带来的问题

当银行不能观察借款人的投资风险时，提高利率将会使低风险的借款者退出市场(逆向选择行为)。或者诱使借款人选择高风险的项目(道德风险行为)。从而使得银行放款的平均风险上升

□ 如何提升银行的贷款意愿？

- 压：银监会2015年初提出小微企业贷款增速、户数和申贷获得率“三个不低于”目标。2019年提出普惠型小微企业贷款力争总体实现余额同比增长30%以上，信贷综合融资成本控制在合理水平
- 银行的对策
- 思路一：利用现有数据降低成本
阿里巴巴的数据，税局的数据，社会网络的数据
- 思路二：同时解决融资难和融资贵有困难，首先解决前者。

■ 结构规模差异障碍。

- 这种观点侧重于探讨正式金融机构与中小企业规模差异对融资的影响，认为我国现阶段金融机构占主导地位的是国有大银行，而大型金融机构不是众多中小企业，特别不是中小私营企业的贷款对象

许小年的观点

- 给中小企业融资这个事就要像“抓老鼠”，抓老鼠要谁来抓？要猫来抓，你把狮子牵过来，狮子抓得着老鼠吗？
- 你不能老责备这些大型的金融机构，说你们老不降低门槛，它是狮子，它是以吃水牛为生的，它抓不了老鼠，抓老鼠就要把众多的猫放出来。

- 层级式资本市场体系残缺障碍
 - 2004年启动中小板，发行股份8000万以下
 - 2009年创业板启动，财务指标低于主板及中小板，但新增成长性指标
 - 2019年启动科创板，可以不盈利
- 体制障碍
 - 国有银行对民营企业存在制度歧视，使民营企业融资陷入困境

家族企业的特殊原因

■ 家族企业隐私披露的风险

- 私营企业很长一段时期里都是没有会计报表或没有正式的会计报表的，全靠老板心里一本账核算成本与收益，后来在税务机关和工商管理部门的压力下，才开始建一些简单的流水账。
- 由于经营手段的灵活变通性很强，一些收入和支出是不能在账面上反映的，因此有的私营企业甚至使用两套账，对付政府部门的是一套账，自己进行会计核算的则是另外一套账。

■ 保持控股权

- 在保留控股权的基础上，不断扩大企业的融资规模，是相当多的私营家族企业主的基本心态
- “一些具有相当规模的私营家族企业都很想往通过正式的证券市场去融资，他们认为那样很容易圈进小股东和一般股民的钱，能有效地解决经常困扰他们的融资难题，但对上市和通过上市融资后，如何按规定披露信息，如何按规范的《公司法》，保障众多投资者的权益，与其他股东分享企业所有权，按法律规定分配和有效运作经营控制权，他们基本上没有什么概念”