

# 突发事件影响下家族企业的家族资本重塑路径

——以闰土股份为例

鲍树琛<sup>1</sup>, 陈晨<sup>2</sup>

(1. 浙江理工大学经济管理学院, 杭州 310018;

2. 浙江人民出版社, 杭州 310006)

**摘要:** 基于突发事件为情景,以闰土股份继任者成功重塑家族资本并实现企业价值提升的案例为研究对象,探讨了如何通过重塑金融资本、社会资本和知识资本路径来消除创始人突然离世的负面效应。研究结果发现,家族继任者重塑家族资本取决于金融资本、社会资本和知识资本的耦合性,三者的耦合情况决定家族企业能否顺利应对突发危机。强化金融资本是继任者形成家族资本的首要路径;强化社会资本是继任者发展家族资本的长期路径;强化知识资本是继任者巩固家族资本的短期路径。从家族资本视角揭示了在突发情景下家族企业代际传承的动态过程,对于探索和构建家族企业如何应对突发事件的解决机制具有重要的现实意义。

**关键词:** 家族企业;突发事件;家族资本;代际传承

**中图分类号:** F276

**文献标识码:** A

**DOI 编码:** 11.7511/JMCS20220408

## 0 引言

改革开放以后,我国由计划经济体制向市场经济体制过渡时期,计划机制与市场机制双轨运行,这为家族企业的发展提供了充分的制度空间、资源和机会。相当数量的家族企业逐渐积累起巨大的金融资本、社会资本和知识资本,成为整个社会中具有合法性的经济部门。家族企业长期发展的关键在于下一代能否重塑包括金融资本、社会资本以及知识资本在内的家族资本<sup>[1]</sup>。然而,越来越多的突发事件给家族企业带来了严峻的挑战,并加剧了企业动荡的风险。例如,2014年9月,闰土股份创始人阮某根突然坠楼身亡;2019年4月,报喜鸟创始人吴某因车祸不幸离世;2020年5月,大亚

圣象创始人陈某尚未留下遗嘱便突发疾病离世等。家族资本可以立即或潜在地使用,对于保护企业免受突发事件破坏并确保其持续性显得至关重要。由此,如何重塑家族资本以克服突发事件的冲击是家族企业面临的重要问题。

家族资本包括的内容繁多,多数观点基于资源基础观,认为家族企业的成功在很大程度上取决于家族资本的获得与利用方式<sup>[2]</sup>。Danes等<sup>[3]</sup>提出了可持续家族企业理论(Sustainable Family Business Theory),该理论认为家族资本包涵了家族成员可以向企业投入的所有类型的资本,主要由金融资本、社会资本以及知识资本耦合形成。同时,该理论应用的前提是组织在稳定期使用的资源可以在计划变更或遭遇意外冲击时创造应对挑战的适应能力,这

收稿日期: 2021-12-07

基金项目: 浙江省哲学社会科学规划课题一般项目“控制权代际配置计划与家族企业治理:浙江经验及启示”(20NDJC142YB);浙江省教育厅科研项目“家族企业社会资本代际重塑的机制与实现路径研究”(Y202148231);浙江理工大学科研启动基金项目“中国家族企业代际传承时期的投资策略研究”(20092340-Y)

作者简介: 鲍树琛,男,浙江瑞安人,浙江理工大学经济管理学院讲师,博士,研究方向为公司治理与会计信息;陈晨,女,浙江嘉善人,浙江人民出版社初级会计师,硕士。

与本文所研究的突发事件影响下家族企业传承的案例特征更相符。因此,可持续家族企业理论为如何重塑家族资本以克服突发事件的冲击提供了指引,即家族继任者可以通过强化金融资本、社会资本、知识资本等路径发展家族资本来帮助企业应对危机。

浙江闰土股份有限公司(002440,简称闰土股份)是一家专业生产和经营分散、直接、活性、混纺、硫化、酸性、阳离子、还原等系列染料及化工中间体、纺织印染助剂、硫酸、保险粉的大型企业。企业成立于1986年,并于2010年7月在深圳证券交易所上市。作为浙江本土著名的家族企业,闰土股份在创始人突然离世背景下实现成功传承,与家族资本的获得和利用密切相关。2014年9月28日,闰土股份遭受突发事件冲击——创始人阮某根突然跳楼离世。其女阮某波在继任公司董事长后,通过三年的重塑路径强化并发挥家族资本的功能,最终实现企业价值的提升。

本文对闰土股份通过有效传承家族资本、成功克服创始人突然离世事件带来的负面冲击的案例进行了考察。具体而言,本文主要研究了以下两个问题:①从家族资本视角揭示了家族企业为何在创始人突然离世后出现企业价值下降;②以闰土股份为例,研究继任者如何通过发展家族资本路径来消除创始人突然离世的负面效应,从而实现企业价值提升。鉴于此,本文依据可持续家族企业理论,运用案例研究方法,对闰土股份在创始人突然离世影响下的特殊传承过程进行深入分析,以期探索和揭示家族企业抵御传承危机的路径机制。

## 1 理论基础

### 1.1 家族资本的功能

社会经济环境的复杂性和不确定性要求组织能够增强处理突发事件的能力,维持经济行为的预期。作为优胜劣汰机制下产生的“新经济精英”群体,家族企业创始人容易发现的适应性机制,就是通过长期且超前的特定投资,形成家族资本。家族资本可以立即或潜在地使用,对于保护企业免受突发事件破坏并确保其持续性显得至关重要。

可持续家族企业理论将家族资本定义为金融资本、社会资本以及知识资本的有机组合,通过促进跨越家族与企业之间的边界的资源转移,有可能建立组织韧性<sup>[3-4]</sup>。金融资本是由家族成员单独或共同持有的货币、有形资产组成。对于家族而言,金融资本主要为家族企业的股权,并且对企业施加控制。社会资本是企业立足于社会的信誉、声誉、社会网络等动员内外部资源的能力。赵晶等<sup>[5]</sup>提出了社会资本控制链的分析框架,企业家在金融资本不断被稀释的情况下,可以通过发挥社会资本的功能获得企业的实际控制权,因此控制关系型资源可以作为金融资本控制的补充途径。知识资本是指参与企业经营活动所需的知识、技术、劳动力等家族资本。信息技术等知识性资源是企业得以发展的稀缺知识资本,一旦开发新技术和改善原有技术,就能形成知识进入壁垒,获得竞争优势。

### 1.2 创始人突然离世对企业价值的影响

在转型经济体中,企业主的家族资本对家族企业的成功具有重要意义。第一,企业主的家族资本能够低成本地实现企业内部层级的秩序,降低企业内部预期的不确定性;在企业外部有助于建立可信的经济关系,获得企业经营所需的各种资源、变通各种不利的正式规则<sup>[6]</sup>。第二,企业主的家族资本有助于维持政府信任关系,或在产权遭受侵害的情况下起保护作用<sup>[7]</sup>。概而言之,企业主为获得竞争优势会主动地积累更多家族资本,因为家族资本有可能转换为经济形态上的价值。

当家族资本在重新配置给予辈后,不易发挥其原有价值,造成资产价值减损。特别是创始人以突然离世的方式退出契约联结中心点,且继任者尚未及时构建出自我的家族资本,就会造成家族资本的断裂,削弱企业的生产潜力<sup>[8]</sup>。例如,Bennedsen等对中国香港、新加坡和中国台湾的217家家族企业进行了调查,发现传承后的家族企业连续9年平均收益为负75%,并且与第一代的平均企业价值相比,传承后的企业价值平均下降了约60%<sup>[9]</sup>。因此,当家族企业创始人突然离世时,由于两代企业主家族资本发生断裂,最终造成企业价值下降。

若继任者能够重塑家族资本,那么家族企业可以在创始人突然离世后实现价值提升。因

此,下文将分析继任者应该采取哪些路径来重塑家族资本。研究框架如图1所示。

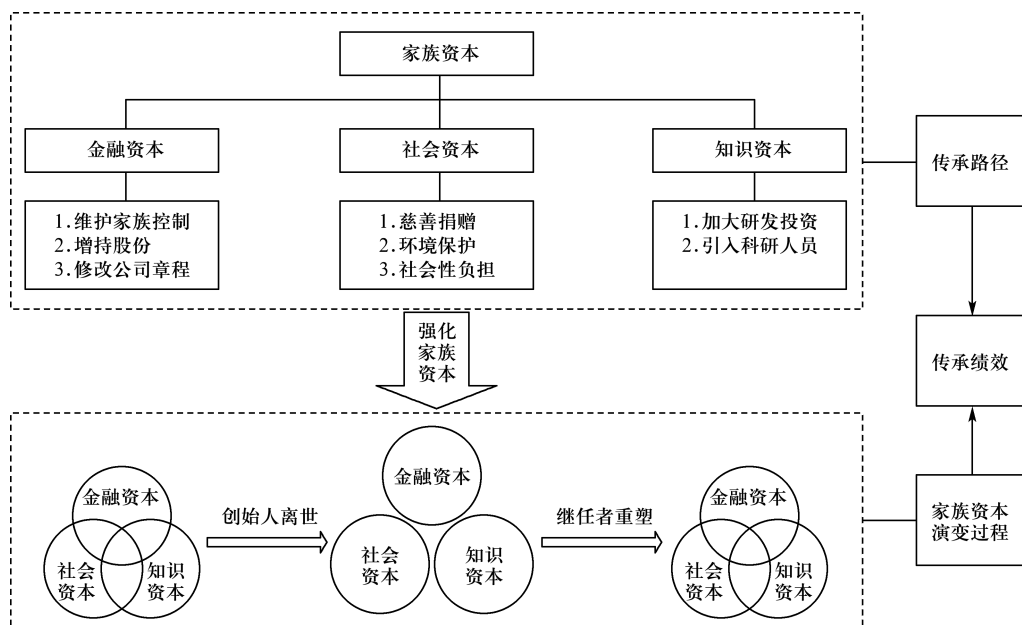


图1 研究框架

Fig.1 A framework of the study

### 1.3 强化金融资本

一个广为接受的说法是,继任者家族资本的获得与他们是否掌握企业控制权有关<sup>[10]</sup>。从纵向上看,金融资本(即传统意义上的控制权)既使继任者直接获得剩余索取权,又会影响继任者在家族与企业中的地位;从横向上看,一个人的地位提升会引起利益相关者的联结倾向,从而形成关系型家族资本。因此,金融资本的获得可以直接牵引家族资本,这使得强化金融资本成为继任者形成家族资本的首要路径。

### 1.4 强化社会资本

区别与传统的金融资本概念,社会资本强调了社会资源的“资本”属性,意在说明其与金融资本有着同等重要的地位。既然如此,剩余索取权也同样需要分配给社会资本所有者,以实现金融资本所有者与社会资本所有者之间的利益趋同,发挥社会资本的潜在生产力以实现企业价值最大化<sup>[11]</sup>。常丽和陈诗亚<sup>[12]</sup>进一步指出,社会资本能够替代以金融资本为基础的公司治理机制,对企业实施有效的控制。但是,企业主社会资本的人格依附性极强,不仅不易复制,而且仅适用于特定的组织网络<sup>[13]</sup>。继任

者需要嵌入并整合创始人留下的“家族资本遗产”——社会网络,并积极构建自身的社会资本。

继任者往往需要掌握社会运行的意识和信息,了解社会对企业的需求,并按照这种需求运作企业行为<sup>[14]</sup>。随着政府对社会管理的不断加强,社会责任、保障就业、环境保护等问题得到社会广泛的关注。继任者可以通过慈善捐赠将资源无偿转移给特定受益对象,能够减轻政府财政负担,提升社会整体福利。这种慈善事业既让企业赢得政府授予的合法性,又提升了继任者社会形象与政治声誉。继任者还可以进行环保投资,寻求宽松的监管环境<sup>[15]</sup>。同时,家族企业保障就业、承担社会性负担亦有助于博得政府官员对继任者的好感和信任,改善政企关系<sup>[16]</sup>。因此,通过发展慈善事业、环保投资、承担社会性负担等方式强化社会资本是继任者发展家族资本的长期路径,以帮助家族企业在创始人突然离开后实现价值提升。

### 1.5 强化知识资本

知识被认为是家族的独特资源,它用来评估、管理、操纵和转换其他资源<sup>[17]</sup>。创始人在

构建商业帝国的过程中生产了大量新的知识组合,这种知识可以转为财务绩效,以知识资本的形式内化于企业<sup>[18]</sup>。家族知识资本导致家族企业独特的行为和社会能力,并且家族特殊知识对非家族成员的开放程度较低<sup>[19]</sup>。因此,家族继任者很可能凭借家族知识资本转移的优势进入企业,以弥补社会资本的不足。

由于社会资本需要继任者长期与社会网络进行互动才能重塑,因此在短期内,继任者可能会选择投资知识资本作为应激措施,以保持竞争优势。在经历传承的企业中,为了继续打压竞争对手,继任者可能会利用家族知识资本优势,投资对生产能力有重大影响的知识性资源,以重建先前由家族资本所施加的进入壁垒<sup>[20]</sup>。在现实中,由于研发等知识的投资至少在短期内是不可逆的,故只可以作为一种可信的家族长期承诺。一旦继任者开发出新技术、新产品、新模式,那么继任者就可以利用稀缺的知识性资源形成短时间内无法被替代的社会资本,使企业获得竞争优势。因此,强化知识资本是继任者巩固家族资本的短期路径,这样会使企业保持竞争优势。

## 2 研究设计与案例介绍

### 2.1 研究设计

#### 2.1.1 目标案例选择

本文选取闰土股份作为案例研究对象,原因有以下三点:第一,闰土股份自1986年成立以来,一直由阮氏家族掌握绝对控制权,阮某根则是闰土股份的创始人,未发生过较大的股权纠纷,家族企业具有较好的可持续性。第二,案例中的创始人阮某根2014年9月突然离世,给企业经营造成了负面冲击,次月其女阮某波担任公司董事长。清晰的时间线呈现出突发事件影响下家族企业代际传承的过程,符合本文的研究诉求。第三,案例中的继任者阮某波在接班后重视家族资本的重塑,并成功地将企业带出困境,可以为研究者呈现重塑家族资本的路径与经济后果,有助于理解家族资本在家族企业代际传承中的重要作用。

#### 2.1.2 案例数据收集与分析

本文的案例文本资料和数据均来自公开信息,以闰土股份官网资料、巨潮资讯网公告、正

规新闻媒体报道为主要来源。通过不同来源的资料对同一事件相互印证,在一定程度上保证了研究的信度。根据Pettigrew提出的纵向研究方法<sup>[21]</sup>,本文首先收集了闰土股份的文本资料和数据,梳理闰土股份的发展历史;然后分析创始人阮某根突然离世对闰土股份造成的负面影响;最后,从家族资本视角探索继任者阮某波在上任后克服企业动荡、实现企业价值提升的路径,为突发事件影响下家族企业传承过程提供了一个研究框架。

### 2.2 案例介绍

#### 2.2.1 创始人背景

闰土股份创始人阮某根出生于1960年。1979年,阮某根加入浙江龙盛(股票代码:600352)的前身上虞县纺织印染助剂厂,并在几年后成为副厂长。1986年,阮某根离开上虞县纺织印染助剂厂,并于次年组建上虞县染化助剂厂。1996年,该染化助剂厂改制为浙江闰土化工集团有限公司。2004年,浙江闰土化工集团有限公司整体变更设立为股份有限公司。可见,阮某根在创业前已经具备了与企业经营管理相关的企业家精神,掌握了印染行业市场运行的知识和信息,而且与市场中的供需方、监管方、金融机构等利益相关者建立了一定的关系网络,为闰土股份的成立提供了社会资本支撑。

随着政府对经济性管制的放松,创业活动越来越频繁,市场竞争的激烈程度也越来越强。在创业起步阶段,阮某根招揽人才,通过合理的利益分配机制形成可预期的劳动收益,不断激励劳动力投入。同时,阮某根的创业过程也是知识资本的积累过程,他通过对染料进行不断的研发投入,实现了染料产量和质量的飞跃,这使得闰土股份在当时超越了很多同行业创业企业,跻身世界染料生产商的前列。经过多年的强势发展,闰土股份不但是浙江省百强企业,也是浙江省“五个一批”企业,更是国家重点高新技术企业,全国民营企业500强。然而,随着政府对社会性监管的不断加强,社会责任、安全生产、环境保护等问题得到社会广泛的关注。在经过艰难的创业期后,阮某根逐渐重视安全生产和环境保护,采取了建章立制、教育培训、优化产品结构等办法,并提出把“安全和环保”两项工作摆在企业发展的首位。阮某根还热衷慈

善事业,建立闰土关爱下一代公益金,捐助汶川地震困难群众。由此可知,在新的监管阶段,阮某根的这些经营行为迎合了社会共同规范与认知,持续维护了其社会资本。2010年7月,闰土股份在A股成功上市。阮某根持有闰土股份的股权为35.18%,成为闰土股份的大股东。

### 2.2.2 创始人突然离世(2014年)

2014年9月30日闰土股份发布董事长逝世讣告:闰土股份董事长阮某根不幸于2014年9月28日晚意外逝世,享年55岁。同时,董事会决定,在选举新任董事长之前,由公司副董事长阮某春代为履行公司董事长职责。在创始人阮某根突然离世半个月后,其女阮某波于2014年10月14日继任公司董事长。

闰土股份创始人阮某根的突然离世,使得附着于其人格的社会资本与特殊知识也随之消散,股权等金融资本也由其女继承。但是,创始人阮某根在创业过程中致力于共同富裕,在家族内部与外部社会网络之间建立了积极的关系。即使社会资本不易传承,也会由于间接互惠的社会规范,继任者将在上任后受益于这种社会资本。同时,阮某根也较早地培养接班人。继任者阮某波在留学归来后,成为阮某根身边的董事长助理,通过“干中学”“导师制”等形式提高隐性知识的转移效率。知识资本与继任者的资源以及其新观念进行有机耦合,有助于继任后的创新输出。

### 2.2.3 继任者家族资本的培育阶段(2015—2016年)

阮某波接任董事长后,在短时间内稳定了公司的正常经营,并开始培育家族资本。在维护家族控制方面,阮某根离世后,阮某波继承闰土股份14.54%的股份,与家族成员张某娟、阮某春、阮某渐、张某达、阮某祥成为共同实际控制人。家族也具有极强的凝聚力和向心力,共同协助阮某波管理公司,并没有出现明显的家族矛盾。在公益事业方面,阮某波积极努力地推动着闰土股份公益事业的发展,热心社会慈善事业,倡导以人为本、诚信为怀的理念。在环境保护方面,阮某波狠抓整改,环保治理卓有成效。闰土股份对老产品、旧技术和旧设备进行优化升级;解决高污染废水处理等难题,严格检查废气、废渣排放标准,保证排放零污染,确保

闰土绿色可持续发展。在就业方面,闰土股份充分做好了人才储备和人才梯队培养工作,并与清华大学、北京化工大学等多所院校进行合作,产教融合、校企合作,提升公司科研水平。在研发方面,阮某波依然重视新产品的研发、技术的创新,创新应用成果显著。在2015年,闰土股份被评为“中国石油和化工行业技术创新示范企业”,并入榜“2015年度浙江省技术创新能力百强企业”“新材料产业十强”。然而,在重塑家族资本的初期,2015年至2016年闰土股份业绩仍然连续下滑,这反映了继任者家族资本仍存在缺口,并未真正实现耦合。

### 2.2.4 继任者家族资本的重塑阶段(2017—2019年)

经过两年多的调整,闰土股份再次回到正轨,走向更高的发展阶段。阮某波抓住产业转型升级的市场机遇,利用资本市场资源,分享投资市场收益,设立了并购母基金,搭建产业并购平台。此外,阮某波也不断开拓市场,加快外延式发展步伐,发掘新的经济增长点。在巩固国内现有客户的同时,闰土股份继续加大开拓国际市场的力度,力争拥有多元出口渠道。销售管理团队也灵活采取销售政策,加强货款回收,及时回笼应收款,防范资金链断裂的风险。在继任者家族资本逐渐实现耦合的情况下,企业取得了较为稳健的业绩。

## 3 案例分析和讨论

### 3.1 难以传承的家族资本

为了分析创始人突然离世对上市公司企业价值造成的影响,通过借助事件研究法分析主要事件的市场反应。

首先,确定事件日。闰土股份创始人阮某根于2014年9月28日晚突然离世,由于9月29日闰土股份股票停盘而无法获取股价信息,因此,本文将2014年9月30日确定为事件日。其次,本文估计期确定为 $[-182, -11]$ 。本文考虑到若估计期时间越长,干扰因素越多,因此本文将估计期开始日确定为事件发生当年年初,即2014年1月2日至2014年9月12日共172个交易日。最后,本文窗口期确定为 $[-10, 10]$ 。其中,因阮某根突然离世事件影响,在离世第二天闰土股份股票停盘,故剔除了

该天的股价数据。本文采用市场模型计算超额收益率,并考察事件期内累计超额收益率 CAR 的变化情况。相关数据来自国泰安 CSMAR 数据库。

由图 2 可知,闰土股份阮某根突然离世后

的十天内,其 CAR 值总体保持一个下降的趋势,并且总体小于零,说明阮某根突然离世对公司股价产生了非常负面的冲击。外界不能确定下一位继任者是否具备充足的家族资本,市场给予了负面反应。

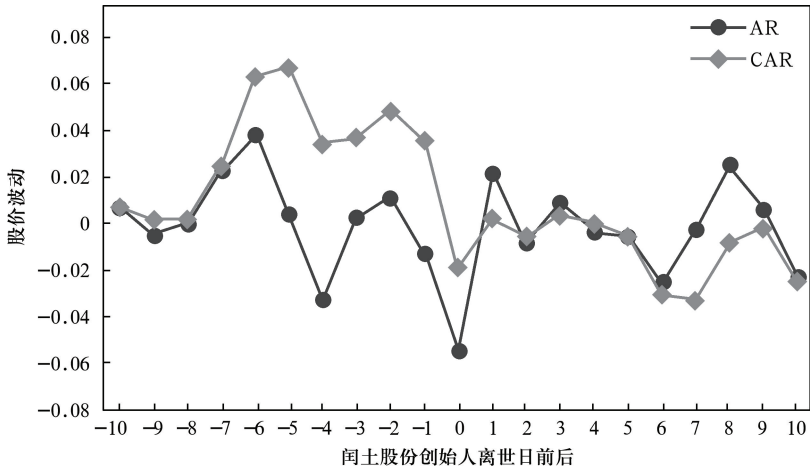


图 2 短期市场反应

Fig. 2 Short-term market reactions

其次,创始人突然离世也能对企业财务绩效产生影响,故本文又对闰土股份在创始人离世前后财务绩效做了分析,详见表 1。由表 1 可知,闰土股份盈利能力明显下降。这反映出继任者阮某波还需要花费大量的时间、努力和

资源去构建家族资本,家族资本的供给不足在价值形态上表现为企业盈利能力下降。综上,当家族企业创始人突然离世时,由于两代企业主家族资本发生断裂,企业价值会下降。

表 1 闰土股份创始人离世前后财务绩效比较

Tab. 1 A comparison of the financial performance before and after the founder's death of Runtu

财务指标	离世前	培育期
总资产收益率	0.215 8	0.110 4
净资产收益率	0.221 4	0.114 0
营业净利率	0.226 1	0.159 7
总资产增长率	0.188 8	0.003 2
净利润增长率	1.147 2	-0.283 3
营业收入增长率	0.233 4	-0.095 7

### 3.2 家族资本的重塑路径

创始人突然离世会导致家族资本发生断裂,最终使得企业价值下降。因此,家族继任者要更加注重家族资本的重塑。通过对闰土股份的调查研究与分析,本文认为继任者阮某波主要从金融资本、社会资本以及知识资本这三个

维度来重塑家族资本、提升企业价值。

#### 3.2.1 重塑金融资本

##### (1) 维护家族控制

家族的团结互助往往是家族陷入困境时强大的力量来源。首先,如果家族核心成员都致力于破除困境,那么可以免除不必要的交流,

提高决策效率。其次,身居要职的家族高管会提供额外努力。阮氏家族有着强大的家族凝聚力与向心力,并不存在公开的冲突。闰土股份在陷入困境时,阮氏家族首要任务是维护家族控制,构筑起以个人义务、维护信誉和保全颜面为基础的家族共同信念。在董事长阮某根突然去世后,公司立即成立了“临时委员会”进行管理。阮某根的弟弟阮某春在董事会选举新任董事长之前代行董事长职责,仅半个月左右即退居副董事长职位,将年轻的阮某波推上了董事长职位。阮氏家族内部“家和万事兴”,阮某波倚靠老一代家族长辈的威信与管理经验,维护了家族控制权,为强化金融资本奠定了坚实的情感财富基础。

### (2) 增持股份

根据《企业会计准则》,控制是指投资方拥有被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报,并且有能力运用其权力影响回报金额。控制权指的是拥有公司一定比例以上的股份,对公司重大事项拥有决定权。因此,加强家族企业控制权,强化金融资本,继任者的关键方式便是增持股份。当控制权与个人高度相关时,其他人很难再用控制权来代表自身利益,这会削弱潜在对手的接收能力。在阮某根离世后,阮某波通过法定继承股份将持股比例从 3.39% 上升至 14.54%。2017 年和 2018 年,阮某波在股票市场上先后通过 6 次集中竞价买入闰土股份的股票,持股比例升至 15.76%。阮某波增持股份是在从法律层面进一步加强了对闰土股份的控制。

### (3) 修改公司章程

公司章程是公司治理的重要依据之一,它涉及公司内部权责分配。我国 A 股上市公司股东表决一直遵循“同股同权”的原则。股权分散化虽然能在股东之间建立制衡机制,但降低了企业被收购的难度。阮某波继承股份后,实际控制人内部之间的股权呈分散化。为了避免受到潜在的控制权转移风险,继任者阮某波通过修改公司章程来维护公司稳定。2015 年 4 月 29 日,公司章程第七十八条“董事会、独立董事和符合相关规定条件的股东可以征集股东投票权”被修改为“公司董事会、独立董事和符合相关规定条件的股东可以公开征集股东投票

权。征集股东投票权应当向被征集人充分披露具体投票意向等信息。禁止以有偿或者变相有偿的方式征集股东投票权。公司不得对征集投票权提出最低持股比例限制”。此项措施保证了阮某波对闰土股份的控制权,强化了金融资本的专用性投入。

### 3.2.2 重塑社会资本

#### (1) 发展慈善事业

发生传承的家族企业有强烈的动机从事慈善事业以弥补社会资本专用性的损失,从而提升公司价值<sup>[22]</sup>。创始人阮某根的突然离世使阮某波乃至整个闰土股份的不安全感提高,进而增加了对名誉和地位的渴望。图 3 是闰土股份的捐赠支出变化情况。从图 3 中可以看到,在 2014—2016 年,创始人突然离世对公司资金链产生不利影响,捐赠支出有所下降。但 2016 年以后,捐赠支出呈现增加的趋势。闰土股份承担社会责任,推动公益事业的发展,为其树立了良好的企业形象。2017 年闰土股份荣获中国石油和化工企业公民楷模榜“最具社会责任企业”。2019 年公司董事长阮某波女士也荣获第六届“浙江慈善奖”个人捐赠奖。新任董事长在社会上取得的荣誉称号塑造了良好的企业家形象,最大限度地弥补了家族资本的流失。

#### (2) 环境保护治理

闰土股份创始人突然离世的原因之一就是多次发生环保事故,让企业陷入经营困境。阮某波继任后,更加注重环境保护方面的治理。在管理制度方面,闰土股份设定的安全生产管理目标是全年实现“一个提高、二个降低、三个零指标”。闰土股份建立了统一的 HSE 运行机制,同时还引进了澳大利亚先进的安全管理方法,全面提高闰土股份安全管理水平。此外,从 2016 年起,闰土股份每年主办“绿色、责任、发展”环保安全论坛,向社会传达闰土股份“安全、环保、效益”的经营理念。在技术方面,公司持续加大环保技术改进投入和环保治理项目投入,倡导循环经济和绿色安全生产理念。截至 2019 年,闰土股份已经进行了有机废气 RTO 焚烧、高盐废水酸化和芬顿工艺提升、喷塔尾气除异味深度处理、活性炭回收再利用等环保项目。阮某波大力支持闰土股份环保事业的发展并取得了巨大进步,消散了社会对闰土股份环

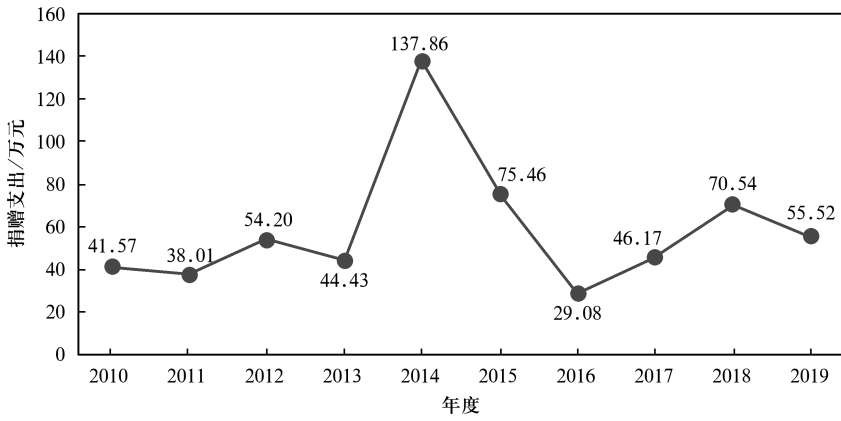


图3 闰土股份的捐赠支出变化

Fig. 3 Changes in donation fees of Runtu

保方面的担忧,重新赢得了信任。

### (3) 承担社会性负担

家族企业承担了社会性负担之后,一方面,单位劳动力成本上升,企业的资源可能会被挤占,在一定程度上影响企业的投资决策行为<sup>[23]</sup>;另一方面,家族企业承担社会性负担有助于赢得政府官员对该企业的好感和信任,改善家族企业与政府的关系<sup>[24]</sup>。对于创始人刚刚离世的闰土股份来说,承担社会性负担可以弥补阮某根离世带来的政治关系弱化。借鉴曾庆生和陈信元的研究<sup>[23]</sup>,本文使用超额雇员率来度量社会性负担。超额雇员率计算公式为:

$$\text{Berden} = \left( \text{EMR}_i - \text{SALES}_i \times \frac{\text{EMP}_{\text{ind}}}{\text{SALES}_{\text{ind}}} \right) \div \text{EMP}_i \quad (1)$$

式中: Berden 为闰土股份的超额雇员率;  $\text{EMR}_i$  为闰土股份员工总数;  $\text{SALES}_i$  为闰土股份销售总额;  $\text{EMR}_{\text{ind}}$  为行业公司员工总数均值;  $\text{SALES}_{\text{ind}}$  为行业公司销售总额均值。表2为闰土股份承担社会性负担的计算结果。从表2中可以发现,闰土股份一直以来超额承担着社会性负担。自阮某波接班后,闰土股份的超额雇员率开始上升,这反映出闰土股份通过承担社会性负担的方式建立政企纽带的动机比较强烈。

表2 闰土股份的社会性负担估算

Tab. 2 Estimated social burden of Runtu

年度	闰土员工总数/人	闰土销售总额/亿元	行业公司员工总数均值	行业公司销售总额均值/亿元	超额雇员率
2010	3 589	23.18	352	27.47	0.92
2011	3 436	30.66	377	30.68	0.89
2012	3 406	35.47	372	29.72	0.87
2013	4 267	48.01	358	32.62	0.88
2014	4 502	53.45	351	31.45	0.87
2015	4 226	45.22	331	29.42	0.88
2016	4 419	43.53	316	31.36	0.90
2017	5 626	60.57	315	40.84	0.91
2018	5 686	64.64	289	47.85	0.93
2019	5 503	65.13	287	49.15	0.93

数据来源:国泰安 CSMAR 数据库。

闰土股份通过慈善捐赠、环境保护治理、承担社会性负担等长期路径得到了社会的认可。阮某波作为闰土股份的董事长,个人声誉也得到提升,个人政治地位也得到巩固和提高。阮某波在2017年任上虞市的政协委员,2019年被授予“经济发展重大贡献奖”“优秀民营企业家”,这说明闰土股份成功地改善了政治关系,社会资本得到了弥补。

### 3.2.3 重塑知识资本

家族企业创始人突然离世,继任者阮某波如果不能在短时间内弥补社会资本专用性资产,那么必须强化知识资本,即投入知识性资

源。加大创新力度,公司会适应快速变化的技术环境,而成功的创新通常会转化为财务绩效。

#### (1) 加大研发投入

“创新”在本文中主要通过研发创新进行体现。阮某波继任闰土股份之后,加大了研发投入,将公司的科研成果转化在助力延伸公司产业链的同时,有效减轻公司环保压力,增强了公司的竞争力。表3是2013—2019年闰土股份研发情况。创始人离世后2年,闰土股份的研发支出有所下降。但是,自2017年起,闰土股份再次加大了研发投入,且研发支出金额和发明专利申请数量已超创始人离世前。

表3 闰土股份的研发情况

Tab. 3 Research and development of Runtu

年度	研发人员数量/人	研发人员数量占比/%	研发支出/亿元	发明专利申请数/个
2013	—	—	1.30	23
2014	—	—	1.88	23
2015	540	12.78	1.48	21
2016	536	8.64	1.64	18
2017	711	12.64	2.34	47
2018	772	13.58	2.34	25
2019	768	13.96	2.313	15

数据来源:国泰安CSMAR数据库。

#### (2) 引进和培养研发人员

闰土股份所在的化工行业是一个产品和技术更新快、绿色环保要求高的行业。研发人员具备前沿知识,并且这种知识并不是普通人才所具备的。闰土股份必须加大技术创新力度,做好人才储备和人才梯队培养工作,形成能够长期占据市场的核心知识资本。闰土股份与郝吉明、陈建峰、俞建勇院士组建了院士工作站等科研创新平台,与清华大学、北京化工大学等多所院校进行合作,产教融合、校企合作,拥有了良好的人才引进基础。闰土股份从2015年开始在公司年报中披露研发人员数量。由表3可知,自2017年起,闰土股份研发人员数量以及研发人员占公司总人数比例都是上升趋势,表明闰土股份加大了研发人才的引进。

人才培养是提高知识资本价值的手段。由公司年报可知,闰土股份重视人才培养,构建科学人才金字塔结构,通过为员工提供职业生涯

规划、提供各类培训等方式,提升员工素质,确保公司战略发展对知识资本的需要。2020年,在经过政府多部门的考核评审后,闰土股份被授予“浙江省创建和谐劳动关系暨双爱活动先进企业”称号。

由于知识资本存在进入壁垒,一旦继任者开发出新技术、新产品、新模式,那么继任者就可以利用稀缺的知识性资源形成短时间内无法被替代的人力专用性资产,使企业获得竞争优势。阮某波上位之后的闰土股份,通过加大研发投入、引进并培养研发人员等方式获得了研发方面的知识资本,对家族企业的转型升级、健康发展起到了模范引领作用。继任者也能在知识资本的重塑过程中,逐步从企业的控制权扩大到研发管理权,形成驾驭市场和团队的经验。因此,继任者通过积累知识性资源,把自身的知识资本与企业发展捆绑在一起,使得企业价值也得到更好的提升。

### 3.3 经济情况

根据前文分析,继任者阮某波从金融资本、社会资本以及知识资本三个方面进行家族资产重组。首先,她从控制权安排上巩固金融资本;其次,她通过慈善捐赠、环境保护治理、承担社会性负担等长期路径弥补社会资本的流失;最

后,她加大科研创新力度、引进和培养研发人员等在短期内提高知识资本。经过两年的家族资本培育期调整,闰土股份实现了企业价值提升。表4是闰土股份自创始人离世后的财务绩效变化情况。

表4 闰土股份创始人离世后的财务绩效变化情况

Tab. 4 Changes in financial performance after the death of the founder of Runtu

财务指标	离世后两年 (2015—2016年)	离世后第三年 (2017年)		离世后第四年 (2018年)		离世后第五年 (2019年)	
	均值	数值	增长率/%	数值	增长率/%	数值	增长率/%
总资产收益率	0.110 4	0.140 1	26.88	0.166 3	50.57	0.157 3	42.49
净资产收益率	0.114 0	0.137 4	20.50	0.165 8	45.42	0.156 2	37.04
营业净利率	0.159 7	0.155 7	-2.51	0.198 1	24.00	0.206 3	29.18
总资产增长率	0.003 2	0.145 4	4 405.56	0.121 6	3 668.29	0.083 4	2 485.09
净利润增长率	-0.283 3	0.409 9	244.68	0.357 4	226.14	0.049 7	117.56
营业收入增长率	-0.095 7	0.391 5	509.08	0.067 2	170.24	0.007 6	107.94

数据来源:国泰安 CSMAR 数据库。

从表4可以看到,闰土股份从2017年起,总资产收益率、净资产收益率开始得到明显的改善,企业价值开始提升。闰土股份的净利润增长率、营业收入增长率由创始人离世后的负值转为正值,并总体上保持着一个增长的态势。2017年营业净利润率虽基本与前一年持平,但是在2018年也逐渐上升,销售业务也开始往良好的方向发展。

## 4 研究结论与启示

### 4.1 研究结论

家族企业继任者应如何克服突发事件的冲击,并保持企业价值增长,是家族企业面临的重要问题。本文以闰土股份为例,首先从家族资本视角分析了家族企业在创始人突然离世后出现价值下降的原因,然后考察了继任者通过金融资本、社会资本和知识资本等路径来重塑家族资本,以消除创始人突然离世的负面效应,最终成功地实现企业价值增加。

本文研究发现,在突发事件影响下的家族企业传承过程中,家族企业继任者获取家族资本取决于金融资本、社会资本和知识资本的耦

合性,三者的耦合情况决定家族企业能否顺利应对突发危机。具体而言,第一,强化金融资本是继任者形成家族资本的首要路径。家族企业继任者首先维护家族控制权,为强化金融资本奠定了坚实的社会财富基础;其次,通过增持股份从法律上增强自身的绝对控制地位,并合理安排管理层人员任职以辅助自身对家族企业的治理;最后,通过修改公司章程,进一步巩固控制权,稳定传承后动荡的企业局势。第二,强化社会资本是继任者发展家族资本的长期路径。继任者可以通过慈善捐赠行为、环境保护治理和社会性负担承担等途径维系声誉,以此构建良好的社会关系,促使企业及时掌握市场信息,享受政府优惠和资源。第三,强化知识资本是继任者巩固家族资本的短期路径。如果社会资本在短期内无法重塑,家族企业继任者可能会选择投资知识资本以保持竞争优势。继任者需要进行加大科研创新力度等措施,聚焦核心技术,提高家族企业的综合竞争力。

### 4.2 启示

第一,创始人需事前制订传承计划,使家族企业提高应对潜在危机的韧性。如前文所述,

家族企业在创始人突然离世后企业价值会出现不同程度的降低。为降低突发事件带来的不利影响,创始人需要“未雨绸缪”提前做好传承计划,支持继任者进入家族企业开展经营管理工作或开展创业活动,促进继任者家族资本的积累。

第二,在突发事件发生后,继任者应积极主动地重塑家族资本。继任者在控制家族企业金融资本的同时,更要注重社会资本的创造与知识资本的吸收。社会资本的创造是一个长期的过程,继任者可依托社会网络接触更多知识,与知识资本进行良好互动。而知识资本的吸收能在短期内给继任者带来发展企业的新思路,树立继任者的权威。只有三种资本完成耦合,才能在真正意义上实现家族资本重塑。

第三,突发事件是考验家族凝聚力的方式,“家和万事兴”则是家族应对突发事件的前提。虽然家族企业社会情感财富的维护需要家族付出很高的情感成本,但家族凝聚力也能让家族企业妥善处置许多突发事情。在闰土股份创始人突然离世后,家族长辈能够及时让出临时董事长之位,继任者也可以依靠家族团队辅助管理,从而为继任者家族资本的形成扫清路障。

## 参考文献

- [1] Cabrera-Suárez K, De Saá-Pérez P, García-Almeida D. The succession process from a resource-and knowledge-based view of the family firm [J]. *Family Business Review*, 2001, 14(1): 37-48.
- [2] 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]. *管理世界*, 2008(9): 105-117.
- [3] Danes S M, Lee J, Stafford K, et al. The effects of ethnicity, families and culture on entrepreneurial experience: An extension of sustainable family business theory [J]. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 2008, 13(3): 229-268.
- [4] Breton-Miller I L, Miller D, Steier L P. Toward an integrative model of effective FOB succession [J]. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 2010, 28(4): 305-328.
- [5] 赵晶, 关鑫, 高闯. 社会资本控制链替代了股权控制链吗? ——上市公司终极股东双重隐形控制链的构建与动用 [J]. *管理世界*, 2010(3): 127-139.
- [6] 李路路. 私营企业主的个人背景与企业“成功” [J]. *中国社会科学*, 1997(2): 133-145.
- [7] Fan J P H, Wong T J, Zhang T. Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2): 330-357.
- [8] Bennedsen M, F Prez-Gonzlez, Wolfenzon D. Do CEOs matter? Evidence from hospitalization events [J]. *The Journal of Finance*, 2020, 75(4): 1877-1911.
- [9] Bennedsen M, Fan J P H, Jian M, et al. The family business map: Framework, selective survey, and evidence from Chinese family firm succession [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 33(1): 212-226.
- [10] 易阳, 宋顺林, 谢新敏, 等. 创始人专用性资产、玺壕效应与公司控制权配置——基于雷士照明的案例分析 [J]. *会计研究*, 2016(1): 63-70.
- [11] 罗进辉, 李雪, 黄泽悦. 关键高管的人力资本价值评估——基于关键高管突然去世事件的经验研究 [J]. *中国工业经济*, 2016(5): 129-143.
- [12] 常丽, 陈诗亚. 家族企业创始人的专用性资产对企业价值的影响——基于控制权争夺视角的研究 [J]. *宏观经济研究*, 2015(4): 23-28.
- [13] 鲍树琛. 二代继任者社会资本与企业风险承担水平——基于家族企业代际传承实施期的分析 [J]. *首都经济贸易大学学报*, 2021, 23(6): 83-95.
- [14] 朱斌, 吕鹏. 中国民营企业成长路径与机制 [J]. *中国社会科学*, 2020(4): 138-158.
- [15] 杨旭东, 沈彦杰, 彭晨宸. 环保投资会影响企业实际税负吗? ——来自重污染行业的证据 [J]. *会计研究*, 2020(5): 134-146.
- [16] 胡宁, 靳庆鲁. 社会性负担与公司财务困境动态——基于 ST 制度的考察 [J]. *会计研究*, 2018(11): 28-35.
- [17] Zyburá J, Zyburá N, Ahrens J P, et al. Innovation in the post-succession phase of family firms: Family CEO successors and leadership constellations as resources [J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2021, 12(2): 1-18.
- [18] Lee J M, Kim J, Bae J. Founder CEOs and innovation: Evidence from CEO sudden deaths in

- public firms [J]. *Research Policy*, 2020, 49(1): 1-14.
- [19] Pearson A W, Carr J C, Shaw J C. Toward a theory of familiness: A social capital perspective [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2008, 32(6): 949-969.
- [20] Li Z, Cheng L. What do private firms do after losing political capital? Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 60: 1-17.
- [21] Pettigrew A M. Longitudinal field research on change: Theory and practice [J]. *Organization Science*, 1990, 1(3): 267-292.
- [22] 邹立凯, 宋丽红, 梁强. “后天的慈善家”——传承背景下家族企业慈善捐赠研究 [J]. *外国经济与管理*, 2020, 42(3): 118-135.
- [23] 曾庆生, 陈信元. 国家控股、超额雇员与劳动力成本 [J]. *经济研究*, 2006(5): 74-86.
- [24] 薛云奎, 白云霞. 国家所有权、冗余雇员与公司业绩 [J]. *管理世界*, 2008(10): 96-105.

## The Remodeling Path of Family Capital in Family Businesses Under the Influence of Emergencies: A Case Study Based on Runtu

BAO Shu-chen<sup>1</sup>, CHEN Chen<sup>2</sup>

( 1. School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou 310018, China;

2. Zhejiang People's Publishing House, Hangzhou 310006, China )

**Abstract:** Based on emergencies, this paper takes the successor of Runtu who has successfully remodeled the family capital and realized increased corporate values as the research object, and discusses how to eliminate negative effects of the founder's sudden death by remodeling financial, social and intellectual capital. The results of the study find that the reshaping of a family capital by family successors depends on the coupling of financial, social and knowledge capital. The coupling of the three determines whether the family business can successfully survive the sudden crisis. Strengthening financial capital is the primary path for successors to form family capital; strengthening social capital is a long-term path for successors to develop family capital; and strengthening intellectual capital is a short-term path for successors to consolidate family capital. From the perspective of family capital, this paper reveals the dynamic process of a family business' intergenerational inheritance under unexpected scenarios, which is of great practical significance for exploring and constructing a solution mechanism for family businesses to deal with emergencies.

**Key words:** family business; emergencies; family capital; intergenerational inheritance