

# 家族企业传承期更容易发生高管辞职?\*

曾颖娴<sup>1,2</sup> 邹立凯<sup>1,2</sup> 李新春<sup>1,2</sup>

(1. 中山大学管理学院, 广东 广州 510275;

2. 中山大学中国家族企业研究中心, 广东 广州 510275)



**内容提要:**如何顺利完成一二代交接班是目前中国家族企业实践和研究的热门话题,已有研究发现,父辈会实施一系列利他主义行为以让二代继任者顺利接班,但其中的某些利他行为可能存在的副作用仍未得到足够的关注。本文以2010—2017年中国上市家族企业为样本,考察家族企业进入代际传承期对职业经理人高管辞职的影响。研究发现,由于为二代顺利接班付出一定经济代价以及二代接班带来非能力晋升机制的负效应,企业进入代际传承期后职业经理人高管辞职率显著增加。这一结论在经过稳健性检验后依然成立。进一步研究发现,独立董事比例的增加和正式制度治理程度的提升将减少进入代际传承期职业经理人高管辞职事件的发生,这表明企业治理制度的完善有利于缓解这类父辈利他行为带来的负向效应。本文揭示了在代际传承过程中父辈某些利他主义行为可能会导致家族企业高管人才流失问题,为家族企业如何实现健康、稳定的交接班提供新见解。

**关键词:**代际传承 高管辞职 利他行为 代理问题 家族企业

**中图分类号:**C93 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)08—0107—17

## 一、引言

中国家族企业已经进入到传承高峰期(焦康乐等,2019)<sup>[1]</sup>,家族企业如何才能有效地进行代际传承,尤其是如何平稳地实现家族企业的权力和财富交接,成为业界和学界高度关注的热点问题。现有研究发现,基于利他主义和父爱主义,家族企业创始人会积极为后辈接班做铺垫。如在家族财富、企业家精神和关系网络的传承方面,父辈会通过送子女出国深造、安排子女在关键管理岗位上锻炼、携带子女参加公众活动、为子女配备“辅政大臣”等决策来帮助其平稳渡过权力交接期(窦军生和贾生华,2008)<sup>[2]</sup>;而在维持业绩和股价稳定方面,虽然要以牺牲个人利益为代价,父辈离任者愿意为继任者的未来业绩制造“秘密储备”(魏春燕和陈磊,2015)<sup>[3]</sup>;或当家族企业面临代际传承时,创一代有动机进行负向盈余管理为“圈内人”做嫁衣,创一代与继任者关系越紧密,如亲子关系等,其真实盈余管理的负向程度越高(胡宁,2016)<sup>[4]</sup>;并且父辈会在子女接班前先进行战略变革以减少二代继任后可能受到的能力质疑(祝振铎等,2018)<sup>[5]</sup>。因而在代际传承过程中父辈会实施一系列以二代顺利接班为目的的父辈利他行为。但已有这些研究大多是探讨利他主义在代际传承中发挥的正面效应,认为父辈利他主义行为有利于家族企业的传承,最大程度保障了家族利

收稿日期:2021-04-12

\* 基金项目:国家自然科学基金重点国际(地区)合作研究项目“家族企业国际化与创新:基于制度-文化的比较研究”(71810107002)。

作者简介:曾颖娴,女,博士研究生,研究领域是家族企业治理,电子邮箱:zengyx5@mail2.sysu.edu.cn;邹立凯,男,博士研究生,研究领域是创业与家族企业管理;电子邮箱:lkzou.sysu@qq.com;李新春,男,教授,博士生导师,经济学博士,研究领域是企业战略管理、家族企业管理、创业管理,电子邮箱:sysulxc@163.com。通讯作者:邹立凯。

益,但鲜有研究探讨家族企业交接班过程中的某些利他主义行为可能带来的负效应。

一般而言,利他主义被认为是家族企业区别于其他企业的重要特征,并且使得家族企业的代理问题不同于其他企业(Schulze等,2001)<sup>[6]</sup>。由于利他主义,家族企业的家族经理人的代理问题不太严重(Daily和Dollinger,2010)<sup>[7]</sup>,并且还可能有利于家族企业经营和传承。但已有研究同样发现,家族企业可能存在的“任人唯亲”和“亲情寻租”等利他主义容易导致冲突,严重掩盖了家族控制模式下利他行为的积极意义(Schulze等,2003)<sup>[8]</sup>。并且这种对家族成员的利他主义行为可能还会对职业经理人产生负向效应,即追求企业非经济目标的同时损害了企业经济目标的实现,如不对称的利他主义会促使家族企业不顾经济利益而对非家族成员做出不公平行为,如在关键职位选拔与晋升方面,为削弱非家族管理者对于家族企业的影响,而给予其更少的机会,表现出更严重的分殊偏待(Madison等,2018<sup>[9]</sup>;Verbeke和Kano,2012<sup>[10]</sup>)。

具体到家族企业代际传承情境,父辈为二代子女顺利接班的利他主义行为虽然有利于子女顺利接班,但是,其中的某些利他行为可能会引致职业经理人高管的辞职行为。主要原因在于父辈为二代接班做出的一些利他行为可能会严重损害职业经理人高管的利益。但目前的研究仍主要局限于探讨二代如何顺利继任,并未从职业经理人的视角,探讨代际传承时期为二代顺利接班的某些利他行为可能带来的副作用。而代际传承期间,家族所有者为了二代顺利接班的某些利他行为带来的绩效代价和不公平感,都很大可能会加重家族所有者与职业经理人高管的代理问题,并导致职业经理人高管的流失,这是家族企业代际传承期间应该高度注意的。

鉴于此,本文探究家族企业进入代际传承时期由于父辈利他主义行为是否会导致更高的职业经理人高管流失的风险,并且进一步探究怎么样的家族企业治理结构能够缓解代际传承期间职业经理人高管辞职事件的增加。

## 二、理论构建与假设提出

### 1. 家族企业职业经理人高管辞职动因

企业高管辞职通常意味着企业资源的流失。一方面,高管主动辞职通常会带走部分企业经营所需的重要交易关系,这种情况在某些人力资本密集型企业尤为明显(Broschak,2007)<sup>[11]</sup>。当企业的经营活动所需的交易关系依赖于高管自身时,该高管辞职后交易关系可能就会结束,这将损害企业绩效(Somaya等,2008)<sup>[12]</sup>。另一方面,高管辞职会导致高质量人才资源的损失。高管辞职往往更多地会发生在那些比较具有才华的人才中,因为他们有更多能力和机会去做薪水更高、可自由支配资源更多的工作(Finkelstein和Hambrick,1988)<sup>[13]</sup>。高管人才流失严重的大型企业走向破产的可能性更大,高管团队的背离会导致或加剧企业的衰退(Hambrick和D'Aveni,1992)<sup>[14]</sup>。

现有诸多研究基于个人层面、团队层面和企业层面探讨了一般企业情境下高管辞职的原因,如高管个人特征和工作满意度(Murphy,1999<sup>[15]</sup>;曹廷求和张光利,2012<sup>[16]</sup>;Teclaw等,2014<sup>[17]</sup>),创业团队组织特征和人际信任关系(张广琦等,2016)<sup>[18]</sup>和所有权类型等(曹廷求和张光利,2012)<sup>[16]</sup>。而在家族企业中,家族所有者和职业经理人高管存在特别委托代理关系,进而影响家族所有者和职业经理人高管之间的契约关系,因而有必要基于家族企业情境探讨职业经理人高管辞职的原因及机制。在家族企业中,职业经理人高管通常有更短的任期和更高的离职率(Hiebl和Li,2020)<sup>[19]</sup>,现有许多研究探讨了家族企业职业经理人高管的离职行为,比如业绩不佳会导致职业经理人离职(Visintin等,2017)<sup>[20]</sup>,而组织公平感的不足、较低的薪酬也是非家族员工离职率增加的重要原因(Carmon等,2010<sup>[21]</sup>;Neckebrouck等,2018<sup>[22]</sup>)。目前已有这些研究基本上都是基于家族企业的一般情境进行探讨的,基于代际传承这一特殊时期分析家族企业职业经理人高管辞职行为的研究仍较为缺乏。而家族企业在代际传承期面临如何让二代顺利接班的目标,父辈利他主

义行为促使家族做出独特的战略决策行为,进而可能也会对家族企业职业经理人辞职产生影响。

## 2. 代际传承中父辈利他主义与职业经理人利益损失

目前家族企业代际传承的相关研究发现,利他主义在代际传承中起到了关键作用(魏春燕和陈磊,2015<sup>[3]</sup>;祝振铎等,2018<sup>[5]</sup>)。为了让家族企业平稳渡过接班期,父辈会从多方面为二代顺利上位做准备。一方面,为了让子女获得足够与接班计划匹配的管理能力和资源,父辈会送子女出国深造、提前安排子女在企业的关键管理岗位上锻炼或者积极携带子女参加公众活动,甚至会为了避免子女难以抵挡传承期的动荡而为其配备“辅政大臣”(窦军生和贾生华,2008)<sup>[2]</sup>;另一方面,父辈离任者会主动为继任者的未来业绩制造“秘密储备”和进行负向盈余管理,以让二代在上位后有足够的利润调整空间(魏春燕和陈磊,2015<sup>[3]</sup>;胡宁,2016<sup>[4]</sup>);此外,出于对子女合法性不足和未来将受到能力质疑的担忧,父辈甚至会在子女接班前先进行战略变革,避免二代与“老臣”的冲突(祝振铎等,2018)<sup>[5]</sup>。

但这种利他行为显然是不对称的,大部分情况下都是父辈单方面的付出,这类行为的受益方基本以接班的子女为主。除却子女,这种单向利他主义对企业中的其他成员而言,尤其是对职业经理人高管而言,并不是一个可以获益的战略行为。此外,父母和子女之间的利他行为多为单向利他主义行为,这种不对称的利他主义往往会引起“撒玛利亚人困境<sup>①</sup>”(The Samaritan's Dilemma)(王明琳和周生春,2006<sup>[23]</sup>;Buchanan,1975<sup>[24]</sup>)。父母对子女的单向利他行为越多时,孩子被宠坏的风险越高,此时子女选择偷懒和推卸责任的可能性将增加,即父母和子女的利他主义水平的不对称性会加剧家族企业中的代理问题(Buchanan,1975)<sup>[24]</sup>。

因此,代际传承中的利他主义可能会给企业带来新的不确定性和损失,家族经理人或许会愿意为了家族的传承而承担这些不确定性,但职业经理人并没有这些血缘和情感的羁绊。相反,家族所有者和职业经理人高管在企业经营中追求的利益和目标不同,与家族成员相比,职业经理人高管对企业的目标抱有不同的期望(Giudice等,2013<sup>[25]</sup>;Poza等,2004<sup>[26]</sup>)。相较于家族对传承目标的希冀,从理性人角度来看,职业经理人通常受到经济利益驱使。

因而,虽然代际传承中的利他主义有利于家族二代顺利接班,但其中的部分利他行为对职业经理人高管而言并不是个利好。在代际传承时期,家族企业为了实现顺利传承做出的部分利他行为所牺牲的福利里可能包括了职业经理人高管的利益。而在家族的监督下,职业经理人高管难以做出道德风险行为来弥补自身失去的福利,如提高在职消费等,那么职业经理人高管很可能会选择离开企业。

## 3. 代际传承与职业经理人高管辞职

本文认为代际传承期间,家族为了二代顺利接班的某些利他主义行为会侵占和剥夺原有职业经理人高管的利益,进而可能导致职业经理人高管选择辞职。首先,为了让二代顺利传承,父辈们可能会为二代进行铺路。一方面,二代进入企业后,家族为了维持企业的控制权,倾向于选择稳健保守型的战略,这可能对企业的业绩造成消极影响(刘静等,2017)<sup>[27]</sup>。二代涉入有可能是企业想要进一步控制企业的表现(严若森和叶云龙,2014)<sup>[28]</sup>,二代涉入后,家族企业会更重视约束型社会情感财富,进而采取保守的创新投入行为(严若森和吴梦茜,2020)<sup>[29]</sup>。另一方面,父辈们可能会进行负向盈余管理以维持代际传承期的企业业绩稳定性。虽然一般情况下,家族企业的盈余质量优于非家族企业(许静静和吕长江,2011)<sup>[30]</sup>,但是在传承时期,为了使得企业平稳渡过权力交接期,家族利他主义将促使一代企业主在离任前进行负向的盈余管理,提前为二代继任准备“秘密储备”,以便于其调节未来利润而获得投资者的信心(魏春燕和陈磊,2015)<sup>[3]</sup>,并且创一代会进行真实盈余管理,通过增加研发、广告及维修支出等酌量费用操控手段降低继任者的业绩起点(胡宁,

① 即,当一个自私的子女确信户主未来会给他/她一定的转移支付时,他/她有可能采取使自己境况变坏的行为,以便从户主那里获取更多的资源。

2016)<sup>[4]</sup>。但这损害了企业的财务信息质量,并且会加剧职业经理人与所有者之间的冲突。

对职业经理人高管而言,这类铺路举措是通过牺牲他们当下应有的业绩表现来获取二代继任后的平稳经营,这是原有职业经理人高管所不愿意看见的。因为大部分职业经理人高管是把当下的工作职位作为自己职业生涯的跳板(Hiebl和Li,2020)<sup>[19]</sup>,牺牲现有的业绩将使得他们的职业履历表现下降。而除却父辈以外,职业经理人高管与二代之间并没有血缘亲情的牵绊,他们不会愿意为了让二代成功上位而拿自己的履历成绩单和声誉来买单。相反,职业经理人高管可能会受到刺激,主动逃离业绩下滑的公司,因为他们个人可能会因为失败而蒙受耻辱(Semadeni等,2008)<sup>[31]</sup>。因为企业业绩下滑将影响高管的声誉,而职业经理人高管的能力表现之一是企业业绩。经理人的声誉是经营市场上经理人的“质量信号”,在现实中,代理人市场存在对代理人的激励作用,在竞争的市场上,经理人的市场价值取决于其过去的经营业绩和市场表现,因而职业经理人必须对自己的行为负责,他们会希望改进自己在经理人市场上的声誉,从而提高未来的收入(Fama,1980)<sup>[32]</sup>。

并且,虽然进行负向盈余管理后,由于信息不对称,外部投资者无法得知企业的利润的平稳是否来自于“秘密储备”和较低的业绩起点,但是作为内部人员,高管人员清楚财务信息质量的降低。而财务信息质量的降低将阻碍公司的有效投资(任春艳,2012)<sup>[33]</sup>,并且尽管盈余管理在短期内具有隐蔽性,不容易被发现,但在长期来看会对公司价值产生负面影响,导致未来企业业绩下滑(刘娥平和关静怡,2019<sup>[34]</sup>;逯东等,2015<sup>[35]</sup>)、股价崩溃风险增加(Francis等,2016)<sup>[36]</sup>,真实活动盈余管理更是容易导致企业经济行为偏离原应有的最优决策,这将破坏企业的可持续经营发展,导致其随后几年业绩显著下降(逯东等,2015)<sup>[35]</sup>,这是职业经理人高管不愿意在自己的职业生涯里看到的结果。

其次,从职业经理人高管的个人职业生涯发展来看,二代开始进入企业,通常意味着内部继承人的出现,这将影响原有职业经理人高管的晋升机会和对领导人与企业的公平感知。一般而言,企业内部晋升机会将影响管理人员留任与否的决定(Edward和Hadlock,2003)<sup>[37]</sup>。与非家族企业不同,家族企业晋升机制多与血缘相关联,高管团队,尤其职业经理人高管,在企业内部的晋升机会本就少于其他企业(曹廷求和张光利,2012)<sup>[16]</sup>。而由于家族创始人对子女或有血缘关系的人的偏爱和对家族资产传承的希冀等原因,企业会对家族员工和非家族员工进行区别对待,家族员工通常更容易得到晋升机会和更好的薪酬待遇(Verbeke和Kano,2012)<sup>[10]</sup>。换言之,家族企业内部的考核机制不是完全和市场表现相关。即使二代成员普遍面临着能力不足、权威不足的质疑(李新春等,2015)<sup>[38]</sup>,其在父辈的支持下,仍然可以轻易得到企业中的关键职位,这将加剧职业经理人的不公平感。而职业经理人高管对企业和决策者的组织公平感知将影响其组织承诺(Verbeke和Kano,2012)<sup>[10]</sup>,随着代际传承的逐步推进,当职业经理人高管难以凭借自身的能力与拥有血缘关系的二代竞争得到关键职位的话,其选择辞职概率也会增大。

并且企业中原有的职业经理人高管虽然身为非家族高管,但他们大多和一代企业主共事过,并且具有一定的信任度。而当家族企业发生代际传承,其在未来将面临与二代继任者经营理念是否一致的风险,因为更为年轻的二代往往具有更新颖的视野和更高的追逐社会热点的意愿(陈东,2015)<sup>[39]</sup>。并且未来二代上位后是否会倾向于选择重新构建自己的管理班子而不是沿用父辈的旧臣是不确定的,对原有职业经理人高管而言,其与新的企业领导者共事时是否仍然具有同样的晋升空间是未可知的。因而,对于原有职业经理人高管而言,未来二代继任者接班将增加其职业生涯的不确定性,这同样可能会促使他们选择辞职。

因此,本文认为家族企业代际传承期间的一些利他行为可能存在负面影响,损害职业经理人高管的利益,他们会为了自己的职业发展而选择离开家族企业。具体而言,本文以二代成员在家族企业董事会、监事会或管理层担任职位代表家族企业开始进入了代际传承期。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>:家族企业进入代际传承期后职业经理人高管辞职率将增加。

#### 4. 企业内部治理的调节效应

家族企业在传承时期为二代顺利接班的一些利他行为存在损害职业经理人高管的利益的可能,而企业内部的监督行为和正式治理的规范化可能会抑制家族的侵占行为,这将影响职业经理人高管的去留抉择。其中,董事会独立性的提升和正式组织制度的存在,是企业正式化治理和监督行为的表现之一。

独立董事指独立于公司股东且不在公司内部任职,与公司或公司经营管理者没有重要的业务联系或专业联系,并对公司事务做出独立判断的董事。独立董事的引入和比例的增加提高了董事会的独立性和客观性,有利于董事会更好地发挥监督作用(李维安和徐建,2014<sup>[40]</sup>;李国栋和薛有志,2011<sup>[41]</sup>)。现有研究也指出,在企业的经营管理中,独立董事担任了监督的角色,并且其专业知识有利于其提出战略建议,可以改善董事会效率,提升财务成功的可能性(王跃堂等,2006)<sup>[42]</sup>。

独立董事的监督可以减少代理成本,有利于保护中小股东的利益。虽然独立董事的存在经常被认为是“橡皮章”行为,大部分情况下独立董事都不会发出异议,但是当企业业绩下滑时,独立董事更有可能对管理层提出公开质疑以保护中小股东的利益(叶康涛等,2011)<sup>[43]</sup>。同时,由于专业能力和独立性,独立董事一般都具有能够监督家族管理者冒险行为的能力,其在任职过程中更会客观地考虑企业某些重大事项可能带来的风险(李维安和徐建,2014<sup>[40]</sup>;唐清泉和罗党论,2006<sup>[44]</sup>)。因而,在代际传承期间,面对一些传承行为带来的可能影响公司绩效的潜在风险时,他们更有可能采取强硬的建设性立场。

家族所有者为了平稳传承而铺路的部分战略决策行为不可避免会牺牲业绩、侵犯其他利益相关者的应得利益,这将在一定程度上受到独立董事的制止和公开质疑。为了维持企业的声誉,家族企业的铺路行为将会有所收敛,高管为传承时期的业绩波动买单的可能性和任职中的不确定性将降低。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2</sub>: 独立董事比例提高将削弱代际传承时期家族企业职业经理人高管辞职倾向。

正式组织制度指组织设立的一系列制度化和正式化的规则,其不会因为个体行为和意志而随意改变,它的存在通常意味着家族企业关注企业经营和管理的专业化与制度化(李新春等,2018)<sup>[45]</sup>。当家族企业未建立完善的内部管理体系和正式规章制度时,企业将缺乏科学、合理的决策机制,企业的大部分经营决策基本都由家族成员商量决定(朱红军等,2007)<sup>[46]</sup>。在代际传承期间,若企业缺乏完善的正式组织制度,企业经营决策基本由家族成员决定,一代成员为二代上位的铺路行为将难以得到科学有效的监督抑制。相反,当企业拥有完善的正式组织制度时,家族企业在很大程度上基于组织制度和规则进行管理,这些规则制度不因家族成员的想法和意图而改变(李新春等,2018)<sup>[45]</sup>,企业代际传承期间的经营决策仍然需要由专门的决策机制进行制定,牺牲现有业绩和为未来铺路的行为都需要经过内部管理体系的考核,原有高管职业生涯因传承而受损的几率较小。

家族企业对职业经理人问题的担忧很大一部分来源于企业正式组织制度的不完善(Schulze等,2003)<sup>[8]</sup>,当正式组织制度不完善时,企业的决策机制缺乏透明性和科学合理性,家族难以对职业经理人高管的行为进行有效的监督,这就导致了家族对高管的不信任。因而当企业缺乏完善的正式组织制度时,家族企业基本仍处于关系治理为主的阶段,职业经理人高管在企业中是难以获得与其职位相当的控制权和决策权的(李新春,2003)<sup>[47]</sup>,其将难以基于正式组织治理来维护自己的权益。同时,职业经理人高管也很依赖正式制度治理来有效应对传承过程中的业绩波动和不确定性,当家族企业缺乏科学合理的决策机制时,企业业绩下滑的风险将加剧(Patel和Cooper,2014)<sup>[48]</sup>。在此情境下,职业经理人高管为了自己的职业生涯考虑,选择离开企业的可能性会增加。

因此,当家族企业内部治理水平较高时,即具有完善正式组织制度,企业内部将会有科学的决策机制和监督机制,家族在代际传承过程中利他行为会受到监督机制的牵制,会均衡考虑各方利益,并且由于企业拥有更为科学的决策机制,企业将可以更好地应对权力变更期间的不确定性,高

管职业生涯受到波及的可能性降低。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:正式组织制度将削弱代际传承时期家族企业职业经理人高管辞职倾向。

综上,本文的研究框架如图 1 所示。

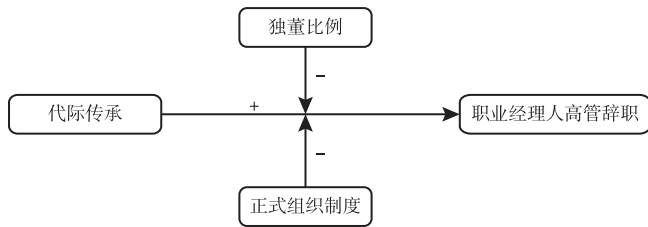


图 1 研究框架

资料来源:作者整理

### 三、研究设计

#### 1. 数据收集

本文以中国上市家族企业为研究对象,参考以往研究(Anderson 和 Reeb,2003)<sup>[49]</sup>,从家族的所有权和经营控制权出发,基于以下标准来选择样本:①企业的第一大股东的最终控制人是单一家族中的某个自然人或多个自然人;②实际控制人所在家族中有两人及以上持有股份或担任董监高等职位。

本文以 2010—2017 年为研究区间,采用以下步骤来确定数据:①从 CSMAR“中国民营上市公司数据库”和“家族企业数据库”中获取企业基本经营信息和家族信息相关数据;②从中国研究数据服务平台获得管理层变动数据;③剔除多个家族共同控制、资料不全以及 ST 或 ST\* 的样本;④剔除已完成代际传承的家族企业样本。根据上述步骤,本文共收集了 2010—2017 年 1441 家上市家族企业作为最终样本,共获得 6620 个观测值。

#### 2. 变量定义

(1)被解释变量:职业经理人高管辞职(*Le*)。参照以往研究(Rogan,2014)<sup>[50]</sup>对高管辞职的衡量方式,本文用非家族高管辞职人数占比来衡量职业经理人高管辞职情况。具体定义和筛选如下:首先,根据企业披露信息,将高管的离职原因划分为如下 11 类(张龙和刘洪,2009)<sup>[51]</sup>:①退休;②个人原因,如脱产学习、移民;③任期满未续聘;④辞职,指离职高管主动辞去该职务,原因不明;⑤健康原因,包括去世;⑥公司股权结构变化;⑦涉案;⑧工作变动;⑨解聘;⑩完善治理结构;⑪其他。其次,参考已有研究(Choi 等,2014)<sup>[52]</sup>,删除了高管被迫离职的情况,如⑤~⑩。而由于高管退休、任期满和个人原因等与高管基于职业生涯考察而离职的原因显然不相关,因此也删除①~③和⑪,保留原因④,即辞职样本。最后,根据企业年报披露的家族关系确定家族高管和非家族高管姓名,与辞职高管姓名进行匹配,统计并计算样本企业每年辞职的非家族高管人数占高管当年总人数的比例。

(2)解释变量:代际传承期间(*Sec*)。本文认为代际传承过程包括代际传承发生到代际传承完成。参考以往研究,本文将二代管理权涉入视为企业开始进入代际传承期的标志,即二代成员进入企业担任董监高等职位(赵晶等,2015)<sup>[53]</sup>,而家族企业通常有较为漫长的“父子共治”时期,即一二代同时企业中,在这一时期企业依然处于代际传承期。而当二代家族成员担任董事长并且一代家族成员不再在企业担任董监高等职位时,家族企业完成了代际传承,企业不再处于代际传承期,二代真正开始了“自治”(赵勇和李新春,2018)<sup>[54]</sup>。因此,本文对家族企业进入代际传承期间的衡量如下:首先,删除已完成代际传承的企业样本,即,二代担任董事长并且一代不再在企业担任董监高等职位的家族企业样本;其次,若二代家族成员(企业创始人的子女、儿媳、女婿及侄甥等成员)在企业担任董监高等职位则视为企业开始进入代际传承期,赋值为 1,二代未担任董监高等职位时

则视为尚未进入代际传承期,赋值为0。

(3)调节变量:①独立董事比例(*Id*)。参考已有研究(李维安和徐建,2014)<sup>[40]</sup>,以独立董事人数占董事会总人数比例来衡量独立董事比例,用以表示董事会的独立性。②正式组织制度(*Fos*),以企业内设立的专业委员会个数进行衡量。以往关于企业正式组织制度和治理结构等的研究多以企业是否设立董事会、股东会及董事会规模等为标准,且以案例分析为主(朱红军等,2007<sup>[46]</sup>;李新春等,2008<sup>[55]</sup>),而大部分上市公司的董事会和股东会等都设立完备。本文希望对上市家族企业正式组织制度进行进一步的细化衡量,以家族企业治理水平的专业化和正式化来进行衡量。上市公司专业委员会设立个数反映了上市公司内部治理结构情况,中国《上市公司治理准则》规定了上市公司董事会下可以设置多种专业委员会,委员会大多由3~5名董事会成员构成,并且必须包含一定比例的独立董事成员。企业可以依据经营所需和管理目标自行设置负责战略、审计、提名、薪酬与考核等不同职能的专业委员会。因此,专业委员会的设立有利于细化董事会成员职能,提高董事会的独立性和专业性,并且有利于加强对管理层的监督,有利于家族企业经营和管理的专业化与制度化,这在一定程度上体现了家族企业正式治理的完善程度。

(4)控制变量。根据现有研究,本文控制了以下变量:董事长年龄(*Age*)、性别(*Gen*)、家族所有权(*Fo*)、董事长兼任CEO(*Dua*)、企业规模(*Size*)、企业年龄(*Fage*)、资产收益率(*Roa*)、资产负债率(*Dar*)、每股收益(*Eps*)和负债权益比例(*Cr*)。最后,本文控制了年份和行业,并为按1%水平对连续变量进行缩尾处理。

本文主要变量的说明如表1所示。

表1 主要变量的定义

变量类型	变量名称	变量符号	定义及测量
被解释变量	职业经理人高管辞职	<i>Lev</i>	非家族高管辞职人数占高管总人数比例
解释变量	代际传承期间	<i>Sec</i>	二代担任董事、监事或者高管等职位赋值为1,否则为0
调节变量	独董比例	<i>Id</i>	独立董事人数占董事会总人数比例
	正式组织制度	<i>Fos</i>	上市公司设立的董事会下属专业委员会数量
控制变量	董事长年龄	<i>Age</i>	当年年份减去董事长的出生年份
	董事长性别	<i>Gen</i>	当董事长为男性时,赋值为1,否则为0
	家族所有权	<i>Fo</i>	实际控制人持有股权比例(%)
	二职合一	<i>Dua</i>	董事长兼任CEO时赋值为1,否则为0
	企业规模	<i>Size</i>	年末总资产取自然对数
	企业年龄	<i>Fage</i>	当年年份减去企业成立时的年份
	资产收益率	<i>Roa</i>	净利润与平均资产总额的比率
	资产负债率	<i>Dar</i>	负债总额与资产总额的比率
	每股收益	<i>Eps</i>	税后利润与股本总数的比率
	负债权益比例	<i>Cr</i>	负债总额与所有者权益总额的比率
	年份	<i>Year</i>	年份虚拟变量
	行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量

资料来源:作者整理

## 四、实证结果分析

### 1. 描述性统计

各变量的描述性统计如表2所示。样本中非家族高管辞职比率为33.11%,家族企业面临职

业经理人高管人才流失的严峻问题;样本中二代担任董监高等职位的比例为 52.80%, 家族企业逐渐步入代际传承时期;而独立董事比例均值为 36.75%, 专门委员会设立个数均值为 3.92。各变量的均值与中位数差异不大, 基本呈正态分布。

表 2 变量描述性统计结果

变量	均值	中位数	方差	最小值	最大值
<i>Le</i>	0.3311	0.2000	0.4910	0.0000	9.0000
<i>Sec</i>	0.5280	1.0000	0.4993	0.0000	1.0000
<i>Id</i>	0.3675	0.3333	0.0537	0.0000	0.6667
<i>Fos</i>	3.9246	4.0000	0.4282	0.0000	7.0000
<i>Gen</i>	0.9381	1.0000	0.2411	0.0000	1.0000
<i>Age</i>	49.6368	50.0000	8.2582	26.0000	83.0000
<i>Fo</i>	40.2291	39.2800	16.0893	1.1700	89.9898
<i>Dua</i>	0.3863	0.0000	0.4869	0.0000	1.0000
<i>Size</i>	21.5770	21.4546	1.0136	17.0487	26.2371
<i>Fage</i>	13.9689	14.0000	5.5612	1.0000	41.0000
<i>Roa</i>	0.0661	0.0633	0.0570	-0.3926	0.2708
<i>Dar</i>	0.3593	0.3336	0.2054	0.0438	1.6060
<i>Eps</i>	0.4385	0.3551	0.5624	-21.8600	8.0900
<i>Cr</i>	0.2733	0.1350	0.4517	0.0019	10.3195

资料来源:作者整理

相关性分析结果如表 3 所示。企业年龄、资产负债率与职业经理人高管辞职比率显著正相关, 而董事长年龄、家族所有权、资产收益率和每股收益与职业经理人高管辞职比率显著负相关。

表 3 主要变量之间的相关系数

变量	<i>Le</i>	<i>Sec</i>	<i>Id</i>	<i>Fos</i>	<i>Gen</i>	<i>Age</i>	<i>Fo</i>
<i>Le</i>	1						
<i>Sec</i>	-0.0059	1					
<i>Id</i>	-0.0176	-0.2003 ***	1				
<i>Fos</i>	0.0176	0.0362 ***	-0.0440 ***	1			
<i>Gen</i>	-0.0112	-0.0387 ***	-0.0155	0.0172	1		
<i>Age</i>	-0.0298 **	0.2989 ***	-0.0840 ***	0.0373 ***	0.0461 ***	1	
<i>Fo</i>	-0.0551 ***	-0.0133	0.1269 ***	-0.0008	-0.0508 ***	0.0127	1
<i>Dua</i>	-0.0024	-0.1348 ***	0.1267 ***	-0.0407 ***	0.0302 **	-0.1484 ***	0.1133 ***
<i>Size</i>	-0.0067	0.0695 ***	-0.0412 ***	0.1117 ***	0.0016	-0.0352 ***	-0.1054 ***
<i>Fage</i>	0.0710 ***	0.0758 ***	-0.0061	0.0659 ***	0.01	0.0675 ***	-0.1371 ***
<i>Roa</i>	-0.1281 ***	-0.001	0.0088	0.0102	-0.0171	0.0406 ***	0.1873 ***
<i>Dar</i>	0.0600 ***	0.0494 ***	-0.0393 ***	0.0634 ***	0.0113	-0.1066 ***	-0.1596 ***
<i>Eps</i>	-0.1234 ***	-0.0202 *	0.0157	0.0013	-0.0158	0.0535 ***	0.1855 ***
<i>Cr</i>	0.0004	0.0922 ***	-0.0448 ***	0.0523 ***	0.0121	-0.0185	-0.0904 ***
变量	<i>Dua</i>	<i>Size</i>	<i>Fage</i>	<i>Roa</i>	<i>Dar</i>	<i>Eps</i>	<i>Cr</i>
<i>Dua</i>	1						
<i>Size</i>	-0.1210 ***	1					
<i>Fage</i>	-0.0439 ***	0.1483 ***	1				
<i>Roa</i>	-0.0115	-0.0009	-0.0645 ***	1			



续表 3

变量	<i>Dua</i>	<i>Size</i>	<i>Fage</i>	<i>Roa</i>	<i>Dar</i>	<i>Eps</i>	<i>Cr</i>
<i>Dar</i>	-0.0996 ***	0.3885 ***	0.1403 ***	-0.2228 ***	1		
<i>Eps</i>	0.0154	0.0824 ***	-0.0771 ***	0.6319 ***	-0.1740 ***	1	
<i>Cr</i>	-0.0820 ***	0.4765 ***	0.1058 ***	-0.2273 ***	0.6391 ***	-0.2357 ***	1

注: \*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.001$ ,下同

资料来源:作者整理

### 2. 回归分析结果

回归结果如表 4 所示。其中,模型(1)为仅加入控制变量的基准回归模型,模型(2)在模型(1)基础上加入代际传承期间变量,结果显示,企业进入代际传承期对职业经理人高管辞职比例具有显著正影响( $p < 0.05$ ),假设  $H_1$  得到支持。模型(3)和模型(4)分析企业监督机制与代际传承期之间的调节效应。其中,模型(3)结果表明,独立董事比例对代际传承期与职业经理人高管辞职比例的关系有显著的负向调节作用( $p < 0.01$ ),假设  $H_2$  得到支持。模型(4)结果表明,正式组织制度对代际传承期与职业经理人高管辞职比例的关系有显著的负向调节作用( $p < 0.10$ ),假设  $H_3$  到支持。

本文对假设进行了稳健性检验,以每年非家族高管的辞职数量(*Le1*)衡量家族企业职业经理人高管人才流失程度,结果如表 4 的模型(5)~模型(7)。结果表明,稳健性检验与原回归结果一致,企业进入代际传承期后,家族企业职业经理人高管辞职数量将显著增加( $p < 0.01$ ),而独立董事比例的增加( $p < 0.01$ )和正式组织制度的完善( $p < 0.05$ )将缓解这一趋势,说明本文的研究结果具有较强的稳健性。

表 4 家族企业职业经理人高管辞职回归分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>Le</i>	<i>Le</i>	<i>Le</i>	<i>Le</i>	<i>Le1</i>	<i>Le1</i>	<i>Le1</i>
<i>Sec</i>		0.1682 ** (0.0666)	0.5630 *** (0.1492)	0.5149 *** (0.1891)	0.8194 *** (0.2973)	2.3958 *** (0.6655)	2.4922 *** (0.8436)
<i>Id</i> × <i>Sec</i>			-1.1241 *** (0.3645)			-4.5404 *** (1.6255)	
<i>Id</i>			0.2637 (0.3052)			0.5096 (1.3614)	
<i>Fos</i> × <i>Sec</i>				-0.0911 * (0.0466)			-0.4395 ** (0.2078)
<i>Fos</i>				0.0652 * (0.0361)			0.3083 * (0.1610)
常数项	0.2618 (0.7094)	0.1658 (0.7101)	0.1001 (0.7192)	-0.0834 (0.7210)	-3.6887 (3.1673)	-3.7086 (3.2077)	-4.8755 (3.2160)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业和年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$R^2$	0.0524	0.0536	0.0571	0.0543	0.0508	0.0546	0.0517
N	6620	6620	6620	6620	6620	6620	6620

注:括号内为 *t* 值,下同

资料来源:作者整理

### 3. PSM-DID 稳健性检验

为减少遗漏变量和选择偏差的干扰,本文采用双重差分回归模型进行进一步分析。本文把样

本分为处理组(观测年间发生过代际传承)和对照组(观测年间未发生过代际传承),使用一对一最近邻匹配法,对样本进行PSM匹配,保证两组样本在企业年龄、企业规模、资产收益率以及资产负债率上尽可能一致,以检测代际传承期前后家族企业职业经理人高管辞职比率的差异。

其中,代际传承期前后以二代涉入企业管理层最早的年份为标志,二代涉入前取值为0,涉入后为1。通过构建“代际传承×代际传承前后”交互项来检验主效应假设。基于此,本文得到处理组为观测年间发生代际传承的企业( $Treat = 1$ )和未发生代际传承的企业( $Treat = 0$ ),生成解释变量 $Treat \times Post$ (代际传承×代际传承前后)。最后分别对非家族高管辞职比率和非家族高管辞职数量进行回归分析,结果如表5所示。其中,模型(8)~模型(10)结果表明,企业进入代际传承期后,家族企业职业经理人高管辞职比例显著增加( $p < 0.05$ ),而独立董事比例的增加( $p < 0.01$ )和正式组织制度的完善( $p < 0.10$ )则会缓解这一人才流失趋势,模型(11)~模型(13)的结果与其一致。因此,PSM-DID回归结果与本文的假设及原回归结果均一致。

表5 进一步分析:PSM-DID检验

变量	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
	<i>Le</i>	<i>Le</i>	<i>Le</i>	<i>Le1</i>	<i>Le1</i>	<i>Le1</i>
<i>Sec</i>	0.1919 ** (0.0846)	0.6406 *** (0.1609)	0.5167 ** (0.2087)	1.1884 *** (0.3903)	2.9659 *** (0.7419)	2.7109 *** (0.9621)
<i>Id</i> × <i>Sec</i>		-1.2591 *** (0.3763)			-5.0095 *** (1.7356)	
<i>Id</i>		0.1701 (0.2996)			0.1782 (1.3818)	
<i>Fos</i> × <i>Sec</i>			-0.0842 * (0.0497)			-0.3950 * (0.2291)
<i>Fos</i>			0.0690 * (0.0355)			0.3139 * (0.1635)
常数项	0.8139 (0.7304)	0.8112 (0.7384)	0.5678 (0.7407)	-1.1287 (3.3679)	-0.9117 (3.4057)	-2.2517 (3.4155)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业和年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R <sup>2</sup>	0.0625	0.0675	0.0634	0.0564	0.0610	0.0573
N	5664	5664	5664	5664	5664	5664

资料来源:作者整理

#### 4. 进一步分析:机制检验

在理论分析中,本文认为代际传承时期,家族为了顺利接班的部分铺路行为,如盈余管理等,会损害现有业绩和带来潜在的不利影响,以及二代继任将引起职业经理人高管对晋升机制和企业的不公平感,因此家族企业将面临更严峻的职业经理人高管流失的问题。虽然前文的实证结果证实了家族企业进入代际传承时期后,由于父辈利他主义行为导致职业经理人高管辞职事件显著增加,但是还需要进一步研究职业经理人高管辞职是否由这两个机制导致。

(1) 盈余管理。在理论分析部分,家族为了让二代顺利接班会提前进行盈余管理,为二代经营准备“秘密储备”以维持其上任后业绩的稳定,而这一业绩表现在长期来看是不稳定的,并且将损害原有的业绩。由于未来的不确定性和当下的绩效损失,职业经理人高管辞职倾向将增加。如果家族企业盈余管理行为的增加是职业经理人高管辞职的重要考虑因素,那么家族企业将会在进入代际传承期之前进行负向盈余管理,并且当家族企业负向盈余管理程度较高时,职业经理人高管辞

职行为将会增加。

为了验证以上分析,参考以往研究,本文以资产减值准备(魏春燕和陈磊,2015)<sup>[3]</sup>为标准衡量企业的“大清洗”行为,即负向盈余管理行为,该值越大,说明家族企业为未来盈利准备的“秘密储备”越高。本文先对企业进入代际传承期之前和之后家族企业盈余管理是否会增加进行了描述性检验,考虑到“秘密储备”是为未来做储备的,因此分别为前一年的资产减值准备和前两年的资产减值准备衡量“秘密储备”。根据描述性分析可知,代际传承期前一年和前两年的资产减值准备均值高于代际传承后一年和后两年均值,这与本文的理论一致,企业进入代际传承期前的负向盈余管理行为将高于代际传承期,家族将为二代的顺利接班进行铺路。

其次,本文按行业进行分组,将样本分成“高盈余管理”(资产减值准备高于行业均值)和“低盈余管理”(资产减值准备低于行业均值)两组进行分析。考虑到“秘密储备”是为未来盈利准备的决策,本文分别以上一年的资产减值准备数据进行分组。回归结果如表6的模型(14)和模型(15)。结果表明,当企业盈余管理程度高于行业均值时,代际传承期间职业经理人高管辞职比率的回归系数显著为正( $p < 0.01$ ),而当企业盈余管理程度低于行业均值时,代际传承期间职业经理人高管辞职比率的回归系数不再显著。说明当家族企业有较多的盈余管理行为,即为二代未来盈利牺牲了较多目前的业绩表现时,家族企业职业经理人高管在代际传承时期辞职比率将提升,职业经理人高管人才流失问题加剧。

此外,在理论分析部分,由于市场对二代的能力质疑,以及盈余管理可能导致的决策偏离和市场表现波动,二代进入后几年企业的股价将有下降风险,即使家族为二代准备了“秘密储备”,其在未来也是不稳定的,未来股价有动荡的风险,而不同于家族高管,职业经理人高管大部分将现有职位当成职业生涯的跳板(Hiebl和Li,2020)<sup>[19]</sup>,因此职业经理人高管辞职行为会增加。因此,需要验证是否二代涉入后企业股价存在波动下降的风险。

为了验证这一观点,本文探讨了企业进入代际传承期后股票表现是否会下降。考虑到股价波动下降发生在进入传承期后,因此分别为二代涉入后一年的Tobin'Q值、二代涉入后两年的Tobin'Q值和二代涉入后三年的Tobin'Q值衡量企业未来的股价表现,并以企业是否进入代际传承期为自变量进行回归分析,结果如表6的模型(16)~模型(18)。结果表明,代际传承期与后一年Tobin'Q值虽然回归结果不显著,但是系数为负,而代际传承期与后两年( $p < 0.05$ )及后三年( $p < 0.01$ )的Tobin'Q值的回归结果均显著为负,并且系数绝对值逐年增大。这与本文的理论一致,企业进入代际传承期之后,家族企业的市场表现会呈现下降的趋势。

(2)非能力晋升机制。本文认为,父辈对二代在职位上的偏袒是加剧职业经理人高管人才流失的因素之一。即使二代还未能证明其能力和合法性,但是由于父辈的偏爱,其仍然可以获得关键职位,职业经理人高管难以凭借能力与二代抗衡,这将引起职业经理人高管的不满并降低其组织承诺。因此,有必要探讨是否二代进入企业后,职业经理人高管担任关键职位的几率将下降。

为了验证这一观点,考虑到中国家族企业基本由一代家族成员担任董事长,本文探讨了企业进入代际传承期后非家族成员担任CEO的比率是否会下降。本文以企业是否进入代际传承期为自变量,以非家族CEO构建虚拟变量( $N_{ceo}$ ,若CEO职位由非家族成员担任则赋值为1,否则为0)进行回归分析,考虑到企业的业绩表现行为会影响家族企业对职业经理人的能力判定,并且职业经理人是否担任CEO属于虚拟变量,因此对资产收益率、资产负债率、每股收益率和负债权益比例等变量进行滞后一年处理,采用Logit回归模型进行检验,结果如表6的模型(19)。结果表明,当企业进入代际传承期时,非家族CEO的回归系数显著为负( $p < 0.01$ ),代际传承期与非家族成员担任CEO有显著的负向相关关系,这佐证了代际传承时期,职业经理人高管获得关键职位的几率将下降。

(3)排除其他替代性解释机制。本文认为代际传承时期,由于父辈对子女的偏袒和部分铺路

行为,导致职业经理人高管的利益受损,职业经理人高管对领导者的不公平感知加剧,因而职业经理人高管辞职事件将增加。但这还可能是由于代际传承二代成为新一任领导者会进行较大幅度的换“老臣”,那么家族高管和职业经理人高管都可能辞职的概率增加。为了解决这一可能的替代性假设,本文检验企业进入代际传承期后家族高管辞职比率(家族高管辞职人数占高管总人数的比例, $Le3$ )是否会增加,回归结果如表6的模型(20)。结果表明,当企业进入代际传承期后,家族高管辞职比例回归系数并不显著,说明代际传承期与家族高管辞职比例无显著相关关系,因而可以拒绝这一潜在的替代性假设。

表6 进一步分析:机制检验

变量	(14)	(15)	(16)	(17)	(8)	(19)	(20)
	高盈余管理	低盈余管理	Tobin-q (后一年)	Tobin-q (后两年)	Tobin-q (后三年)	非家族 CEO	家族高管 辞职
	$Le$	$Le$	$EM1$	$EM2$	$EM3$	$Nceo$	$Le3$
$Sec$	0.4480*** (0.1370)	0.0602 (0.1642)	-0.1751 (0.2779)	-0.8066** (0.3403)	-1.7360*** (0.4662)	-0.3608*** (0.0842)	0.0077 (0.0133)
常数项	0.9907 (1.0433)	2.0456* (1.1288)	30.9115*** (2.6489)	25.6664*** (2.7862)	20.8536*** (3.4067)	7.3789*** (1.4706)	-0.1722 (0.1422)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业和年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$R^2$	0.0669	0.0762	0.3025	0.3217	0.3334	—	0.0348
N	2939	1612	5157	4046	3148	5294	6620

资料来源:作者整理

## 五、结论与启示

### 1. 研究结论

家族企业如何平稳地渡过一二代交接班,已成为实践界和学术界共同关注的热点话题。本文关注家族企业代际传承期间父辈为二代铺路的一些利他行为可能存在的负面影响。本文以二代是否涉入企业管理层为标准衡量家族企业是否进入代际传承时期,结合2010—2017年中国A股上市家族企业职业经理人高管辞职的数据,从父辈利他行为出发探究代际传承时期家族企业是否存在职业经理人高管人才流失加剧的问题。本文还探究了企业正式治理制度发挥的监督作用是否能缓解利他行为所产生的负向效应。本文主要结论如下:

首先,本文发现家族企业进入代际传承时期后,家族企业面临的高管人才流失问题将加剧,具体表现为家族企业进入代际传承期间后,职业经理人高管辞职比例提高。职业经理人往往不愿意为了二代而牺牲自己的利益,他们通常将现有的职位当成是垫脚石,如果所在职位利益受损或对其未来的职业生涯不利,职业经理人高管可能会选择另觅高就。因此,由于父辈利他主义导致的企业短期经济利益的损失和职业经理人晋升空间的挤压,职业经理人选择离开企业的可能性将增加。

其次,本文进一步分析发现,企业的监督制度和治理情况是缓解家族企业职业经理人人才流失问题的重要机制,采用独立董事比例和正式组织制度两个调节变量来衡量企业内部的治理情况和监督机制。在代际传承期间,面对一些父辈利他行为带来的可能影响公司绩效的潜在风险时,独立董事更有可能采取强硬的建设性立场,制止和公开质疑家族所有者过度的铺路行为。实证结果表明,独立董事比例越高,代际传承时期职业经理人高管辞职比例将越低。而正式组织制度的存在通常意味着家族企业关注企业经营和管理的专业化与制度化。在代际传承期间,若家族企业具有完

善的正式组织制度,职业经理人高管可以获得与其职位相当的控制权和决策权来维护自己的权益,并且一代成员的铺路行为也可以得到科学有效的监督抑制。在此情境下,父辈利他主义带来的负向效应同样得到遏制。实证结果表明,专业委员会设立个数越多,代际传承时期职业经理人高管辞职比例将越低。

## 2. 研究贡献

本文的研究创新点和理论贡献主要有:第一,本文以代际传承为具体情境,揭示了传承期间的部分利他行为可能存在的副作用。以传承为研究焦点,已有研究更多是从家族角度来对待传承期间的利他主义及其效果,发现父辈愿意为了让二代顺利接班而进行铺路,并且其接班铺路行为有利于二代顺利接班,以成功实现家族的传承(窦军生和贾生华,2008<sup>[2]</sup>;祝振铎等,2018<sup>[5]</sup>)。但少有研究从职业经理人高管角度分析他们如何看待和回应家族的这类利他行为。这类行为虽然有利于家族传承,但是这类利他行为的“他”里并不包括职业经理人,相反,其反而会损害职业经理人的利益。家族企业为实现家族利益会不惜牺牲其他利益相关者的经济效益,如为了传承牺牲短期的业绩表现(魏春燕和陈磊,2015)<sup>[3]</sup>、在权力交接期对家族继承人和职业经理人区别对待(Madison等,2018)<sup>[9]</sup>等。并且由于家族企业对家族员工和非家族员工的区别对待,家族成员往往有更多的晋升机会(Verbeke和Kano,2012)<sup>[10]</sup>,即使二代可能存在能力不足的风险,其仍然可以得到关键的职位。由此可知,面对传承时期的部分利他行为,其结果对于职业经理人高管与家族成员来说是截然不同的,有必要探讨职业经理人高管是如何回应这类行为的。本文从职业经理人高管视角切入,强调家族企业在代际传承期的部分铺路行为和对高管的区别对待会损害职业经理人高管的利益,引起其不满,本文以家族企业职业经理人高管辞职事件为出发点揭示了职业经理人高管会对家族企业部分利他行为报以消极回应。研究揭示了代际传承过程中的父辈利他主义行为并不是只存在对顺利传承的正向影响,实际上可能同时存在负外部效应,表现为损害了原有职业经理人高管的利益,导致高管选择“另觅高就”。

第二,本文基于代际传承情境,以家族企业为研究样本拓展了职业经理人高管辞职的动因分析。现有诸多关于高管辞职动因的研究大多基于一般企业情境进行探讨,发现高管个人特征、团队特征和企业业绩等都将影响高管的离职行为。而基于家族企业情境的研究大多从家族所有者对职业经理人的解聘和留任视角出发,这是从委托人监督代理人的角度进行分析的,大多是分析委托人何种情况下会雇佣或者不再雇佣代理人。在家族企业中,职业经理人高管往往有更短的任期和更高的离职率(Hiebl和Li,2020)<sup>[19]</sup>。其中,企业业绩不佳是职业经理人高管离职的重要原因(Hiebl和Li,2020<sup>[19]</sup>;Visintin等,2017<sup>[20]</sup>),这是由于家族所有者聘请职业经理人高管的主要原因之一是提高业绩,当业绩表现不佳时,职业经理人可能会被免职。此外,部分家族企业聘用职业经理人高管的目的是需要代理人协助跨过传承过程中的权力交接期,一旦成功继任,家族企业便不再聘任职业经理人(Chen等,2013)<sup>[56]</sup>。因此,现有家族企业职业经理人高管离职的相关研究探讨的主要是职业经理人由于被认为能力不足、或者已完成权力交接期的任务等原因而被动离职的情形。但是家族委托人也可能侵占代理人的利益,代理人是否会由于家族委托人的侵占行为而主动离开还未知,目前对职业经理人高管主动辞职的动因分析仍不明晰,如他们是否会因不愿意为了下一任领导者铺路牺牲而选择在交接期离开。本文探讨了家族委托人对职业经理人高管应得利益的侵占行为是否会导致其主动辞职,研究结论揭示了职业经理人选择主动离开家族企业的部分动因解释,即代际传承期间父辈的一些利他行为使得职业经理人高管的应有职业表现下降、未来职业生涯的不确定性增加,进而导致其选择辞职。

第三,本文基于利他主义行为,考察家族所有者和职业经理人第一类代理问题框架内可能被引发的新问题。现有基于家族利他主义行为的讨论基本都是针对家族所有者和家族经理人之间的代

理问题,探讨发现适当的利他主义有利于降低家族所有者和家族经理人之间的代理成本,但是利他主义对职业经理人的影响尚未明晰。对家族企业而言,由于家族人力资产和非家族人力资产的价值并不是等同的,其会对家族员工和非家族员工区别对待(Kano和Verbeke,2018)<sup>[57]</sup>。因而家族利他主义的面向对象往往是家族成员,其利他行为的受益者通常不包括非家族员工,如职业经理人高管等,相反,家族利他行为可能会为了维护家族员工的利益而损害到非家族员工的利益。利他行为影响的不仅是家族成员,其同时也会对非家族成员造成影响,因而有必要分析其给非家族成员带来的影响。本文通过探讨传承时期父辈为二代接班铺路的部分利他行为对职业经理人高管辞职的影响,揭示了利他主义行为对职业经理人高管留任与否的代理冲突。

第四,本文揭示了家族企业构建正式治理机制的重要性。虽然已有研究发现了利他主义可能导致家族所有者和家族经理人之间的代理问题及其他负面影响(Schulze等,2003<sup>[8]</sup>;Buchanan,1975<sup>[24]</sup>),但是较少研究探讨何种情形能够抑制这类代理问题和负面影响的发生。而本文的研究结论揭示,企业治理机制和监督机制的完善有利于缓解利他主义行为的负面影响。其中,企业治理机制可以监督服务家族利益的一些利他主义行为,独立董事作为企业内部的监督角色,其可以在一些重要决策审批上为保护中小股东和高管等利益相关者的权益而遏制一些不利于企业经营的利他主义行为。而正式制度保证家族企业战略决策按照组织制度和规则进行,这些规则制度不因家族成员的想法和意图而改变,基于此,父辈利他主义行为难以通过正式规则得到支持和施行。研究结论进一步印证了家族企业的契约治理是企业关系治理的重要补充(李新春等,2018)<sup>[45]</sup>,当家族企业的关系治理可能影响到企业的绩效的时候,企业内部正式制度的建立将缓解其对绩效的损害作用,这在代际传承期将同时有利于缓解对职业经理人应得利益的侵害。因此,内部监督机制和治理机制的完善有利于家族企业缓解人才流失趋势,进而保持传承期的稳定经营。

### 3. 管理启示

本文的研究结论还具有一定的管理启示:(1)家族企业所有者要重视传承阶段的高管辞职现象,本文研究发现职业经理人高管会因为一些经济利益损失选择辞职,而往往是最具有才华和职业市场竞争力的高管会最关心自己的经济利益,这类人才的流失将不利于家族企业的稳定经营,尤其是在不稳定的传承期,企业更需要这些专业核心高管人才以平稳渡过传承期。(2)在传承过程中,家族领导者需要兼顾原有“高管老臣”的利益,避免过度专注于为二代铺路而忽视职业经理人高管利益受损的可能。家族领导者在传承期应该考虑如何安抚现有“高管老臣”,使现有职业经理人愿意为了传承而牺牲短期的利益。(3)家族企业应该重视独立董事的引入和正式组织制度的完善。虽然关系治理有利于家族企业在市场失灵和信任缺乏的情况下有效经营,但是家族企业需要专业化和制度化的治理结构来帮助企业进行科学有效地决策,以在一定程度上避免在追求非经济目标时带来的负面影响。

### 4. 研究展望

虽然本文具有一定的理论贡献和管理启示,但是还具有一定的局限性,有待未来研究深化。首先,本文认为父辈的部分利他行为损害职业经理人高管的利益,因而那些有能力追求更高职业生涯成就的职业经理人高管可能会倾向于离开企业。但本文在实证上仅仅以职业经理人高管辞职比例来做一个总体性测量,未来研究可以对此进行更进一步探索。此外,本文仅以职业经理人高管的辞职行为来考察父辈为二代顺利接班的利他主义行为负向效应,未来研究可关注职业经理人高管的其他消极反应行为,如不合作、利益掏空等。最后,本文仅探讨发现代际传承期间会提高职业经理人高管辞职率,未来研究可进一步探究哪些职业经理人高管更可能辞职,以及职业经理人高管辞职对后续经营产生的连锁效应。

参考文献

[1] 焦康乐,李艳双,胡望斌. 家族企业传承模式选择动因研究——基于社会情感财富视角[J]. 北京:经济管理,2019,(1):71-88.

[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]. 北京:管理世界,2008,(9):105-117.

[3] 魏春燕,陈磊. 家族企业 CEO 更换过程中的利他主义行为——基于资产减值的研究[J]. 北京:管理世界,2015,(3):137-150.

[4] 胡宁. 家族企业创一代离任过程中利他主义行为研究——基于差序格局理论视角[J]. 天津:南开管理评论,2016,(6):168-176.

[5] 祝振辉,李新春,叶文平.“扶上马,送一程”:家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J]. 北京:管理世界,2018,(11):65-79.

[6] Schulze W. S., M. H., Lubatkin R. N., Dino A. K. Buchholtz Agency Relationships in Family Firms:Theory and Evidence[J]. *Organization Science*,2001,12,(2):99-116.

[7] Daily C. M., M. J. Dollinger An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms[J]. *Family Business Review*,2010,5,(2):117-136.

[8] Schulze W. S., M. H., Lubatkin R. N. Dino Toward A Theory of Agency and Altruism in Family Firms[J]. *Journal of Business Venturing*,2003,18,(4):473-490.

[9] Madison K., J. J., Daspit K., Turner F. W. Kellermanns Family Firm Human Resource Practices: Investigating the Effects of Professionalization and Bifurcation Bias on Performance[J]. *Journal of Business Research*,2018,(84):327-336.

[10] Verbeke A., L. Kano The Transaction Cost Economics Theory of the Family Firm: Family-Based Human Asset Specificity and the Bifurcation Bias[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*,2012,36,(6):1183-1205.

[11] Broschak J. P. Managers' Mobility and Market Interface: The Effect of Managers' Career Mobility on the Dissolution of Market Ties [J]. *Administrative Science Quarterly*,2007,49,(4):608-640.

[12] Somaya D., I. O., Williamson N. Lorinkova Gone but Not Lost: The Different Performance Impacts of Employee Mobility between Cooperators versus Competitors[J]. *The Academy of Management Journal*,2008,51,(5):936-953.

[13] Finkelstein S., D. C. Hambrick Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation [J]. *Strategic Management Journal*,1988,9,(6):543-558.

[14] Hambrick D. C., R. A. D'Aveni Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies[J]. *Management Science*,1992,38,(10):1445-1466.

[15] Murphy K. J. Executive Compensation[J]. *Handbook of Labor Economics*,1999,3,(Part B):2485-2563.

[16] 曹廷求,张光利. 上市公司高管辞职的动机和效果检验[J]. 北京:经济研究,2012,(6):73-87.

[17] Teclaw R., K., Osatuke J., Fishman S. C., Moore S. Dyrenforth Employee Age and Tenure within Organizations[J]. *The Health Care Manager*,2014,33,(1):4-19.

[18] 张广琦,陈忠卫,李宏贵. 什么样的创业团队才有助于降低离职倾向?——基于人际信任的视角[J]. 北京:管理评论,2016,(12):127-144.

[19] Hiebl M. R. W., Z. Li Non-Family Managers in Family Firms: Review, Integrative Framework and Future Research Agenda[J]. *Review of Managerial Science*,2020,14,(4):763-807.

[20] Visintin F., D., Pittino A. Minichilli Financial Performance and Non-Family CEO Turnover in Private Family Firms under Different Conditions of Ownership and Governance[J]. *Corporate Governance: An International Review*,2017,25,(5):312-337.

[21] Carmon A. F., A. N., Miller A. N. W., Raile M. M. Roers Fusing Family and Firm: Employee Perceptions of Perceived Homophily, Organizational Justice, Organizational Identification, and Organizational Commitment in Family Businesses[J]. *Journal of Family Business Strategy*,2010,1,(4):210-223.

[22] Neckebrouck J., W., Schulze T. Zellweger Are Family Firms Good Employers? [J]. *Academy of Management journal*,2018,61,(2):553-585.

[23] 王明琳,周生春. 控制性家族类型、双重三层委托代理问题与企业价值[J]. 北京:管理世界,2006,(8):83-93.

[24] Buchanan J. M. *The Samaritan's Dilemma: Altruism, Morality and Economic Theory* [M]. New York: Russell Sage Foundation,1975.

[25] Giudice M. D., M. R. D., Peruta V. Maggioni One Man Company or Managed Succession the Transfer of the Family Dream in Southern-Italian Firms[J]. *Journal of organizational change management*,2013,26,(4):703-719.

[26] Poza E. J., S., Hanlon R. Kishida Does the Family Business Interaction Factor Represent a Resource or a Cost [J]. *Family Business Review*,2004,17,(2):99-118.

[27] 刘静,刘刚,梁喆. 中国家族上市公司代际绩效差异的影响机制研究[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2017,(4):116-126.

[28] 严若森,叶云龙. 家族所有权,家族管理涉入与企业 R&D 投入水平——基于社会情感财富的分析视角[J]. 北京:经济管

理,2014,(12):51-61.

[29]严若森,吴梦茜.二代涉入、制度情境与中国家族企业创新投入——基于社会情感财富理论的研究[J].北京:经济管理,2020,(3):23-39.

[30]许静静,吕长江.家族企业高管性质与盈余质量——来自中国上市公司的证据[J].北京:管理世界,2011,(1):112-120.

[31]Semadeni M., A. A., Jr. Cannella D. R., Fraser D. S. Lee Fight or Flight: Managing Stigma in Executive Careers[J]. Strategic Management Journal,2008,29,(5):557-567.

[32]Fama E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm[J]. Journal of Political Economy,1980,88,(2):288-307.

[33]任春艳.从企业投资效率看盈余管理的经济后果——来自中国上市公司的经验证据[J].上海:财经研究,2012,(2):61-70.

[34]刘娥平,关静怡.寅吃卯粮:标的公司盈余管理的经济后果——基于并购溢价与业绩承诺实现的视角[J].广州:中山大学学报(社会科学版),2019,(4):197-207.

[35]逯东,万丽梅,杨丹.创业板公司上市后为何业绩变脸?[J].北京:经济研究,2015,(2):132-144.

[36]Francis B., I., Hasan L. Li Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices[J]. Review of Quantitative Finance & Accounting,2016,46,(2):217-260.

[37]Edward F. C., C. Hadlock J. Raids, Rewards, and Reputations in the Market for Managerial Talent[J]. Review of Financial Studies,2003,16,(4):1315-1357.

[38]李新春,韩剑,李炜文.传承还是另创领地?——家族企业二代继承的权威合法性建构[J].北京:管理世界,2015,(6):110-124.

[39]陈东.私营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J].北京:管理世界,2015,(8):97-119.

[40]李维安,徐建.董事会独立性、总经理继任与战略变化幅度——独立董事有效性的实证研究[J].天津:南开管理评论,2014,(1):4-13.

[41]李国栋,薛有志.董事会战略参与效应及其影响因素研究[J].北京:管理评论,2011,(3):98-106.

[42]王跃堂,赵子夜,魏晓雁.董事会的独立性是否影响公司绩效?[J].北京:经济研究,2006,(5):62-73.

[43]叶康涛,祝继高,陆正飞,张然.独立董事的独立性:基于董事会投票的证据[J].北京:经济研究,2011,(1):126-139.

[44]唐清泉,罗党论.设立独立董事的效果分析——来自中国上市公司独立董事的问卷调查[J].北京:中国工业经济,2006,(1):120-127.

[45]李新春,马骏,何轩,袁媛.家族治理的现代转型:家族涉入与治理制度的共生演进[J].天津:南开管理评论,2018,(2):160-171.

[46]朱红军,喻立勇,汪辉.“泛家族化”,还是“家长制”?——基于雅戈尔和莱织华案例的中国民营企业管理模式选择与经济后果分析[J].北京:管理世界,2007,(2):107-119.

[47]李新春.经理人市场失灵与家族企业治理[J].北京:管理世界,2003,(4):87-95.

[48]Patel P. C., D. Cooper Structural Power Equality between Family and Non-Family TMT Members and the Performance of Family Firms[J]. Academy of Management Journal,2014,57,(6):1624-1649.

[49]Anderson R. C., D. M. Reeb Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500[J]. The Journal of Finance,2003,58,(3):1301-1328.

[50]Rogan M. Executive Departures without Client Losses: The Role of Multiplex Ties in Exchange Partner Retention[J]. Academy of Management Journal,2014,57,(2):563-584.

[51]张龙,刘洪.高管团队中垂直对人口特征差异对高管离职的影响[J].北京:管理世界,2009,(4):108-118.

[52]Choi J., Y., Kwak C. Choe Earnings Management Surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea[J]. Abacus,2014,50,(1):25-55.

[53]赵晶,张书博,祝丽敏.传承人合法性对家族企业战略变革的影响[J].北京:中国工业经济,2015,(8):130-144.

[54]赵勇,李新春.家族企业传承期抑制了研发投入吗?——基于家族企业多重目标的调节效应[J].上海:研究与发展管理,2018,(5):81-91.

[55]李新春,何轩,陈文婷.战略创业与家族企业创业精神的传承——基于百年老字号李锦记的案例研究[J].北京:管理世界,2008,(10):127-140.

[56]Chen X., Q., Cheng Z. Dai Family Ownership and CEO Turnovers[J]. Contemporary Accounting Research,2013,30,(3):1166-1190.

[57]Kano L., A. Verbeke Family Firm Internationalization: Heritage Assets and the Impact of Bifurcation Bias[J]. Global Strategy Journal,2018,8,(1):158-183.



# Does the Period of Intergenerational Transmission of Family Firm Influence Managers Departure?

ZENG Ying-xian<sup>1,2</sup>, ZOU Li-kai<sup>1,2</sup>, LI Xin-chun<sup>1,2</sup>

(1. Sun Yat-sen Business School, Guangzhou, Guangdong, 510275, China;

2. Research Center for Chinese Family Firm of Sun Yat-sen University, Guangzhou, Guangdong, 510275, China)

**Abstract:** Recently, Chinese family businesses has entered the peak period of intergenerational inheritance and many Chinese family businesses are facing the challenge of succession. It is meaningful and urgent to discuss how to carry on the inheritance of family business. Thus, how to smoothly realize the intergenerational succession has been a hot research topic of family business.

Although some family businesses have tried to let professional manager take over the management of the enterprise and realize the formalized transformation of the family business, succession by the second generation of family members is the main choice and priority of family business inheritance. Many current studies have viewed altruism and its effects during the succession period from the perspective of the family. According to recent research, the first generation of family members are willing to pave the way for the smooth succession of the second generation, such as sending the second generation abroad for further study, arranging them to exercise in key management positions and taking them to public activities. And the paving behavior of succession is conducive to the smooth succession of the second generation, so as to successfully promote the family succession.

However, few studies have examined how professional managers perceive and respond to such altruistic behavior in the family businesses. Although altruistic behavior is conducive to family inheritance, the beneficiaries of altruism do not include professional managers. On the contrary, it harms the interests of professional managers. Besides, the professional managers and the family owners have different goals. While the family owners pursue financial goals as well as family inheritance, the professional managers only care about financial goal. Hence, the professional managers would not profit from those altruistic behaviors for family inheritance

Therefore, although many studies have found that the altruistic behaviors of parents play a significant role in realizing succession, the latent dark side of some altruistic behaviors have not received enough attention. It is necessary to explore how professional managers and senior executives respond to such behaviors.

In this study, we try to explore the professional managers' responses to family's altruistic behavior during the period of family business' succession. This study found that some altruistic behaviors may aggravate the conflict of interest between the family owners and professional managers, resulting in the brain drain of professional managers. Based on the sample of family-owned listed businesses in China from 2010 to 2017, this paper examines the impact of family businesses entering the intergenerational succession period on the resignation of professional manager.

The empirical result show that the resignation rate of professional managers would increase significantly during the intergenerational succession period, due to the certain economic cost paid for the smooth succession of the second generation and the negative effect of the incompetence promotion mechanism brought by the succession. The result is still valid after robust test. Further study found that the increase of the proportion of independent directors and the improvement of the formal system governance would reduce the occurrence of the resignation of professional managers. It suggested that the improvement of corporate governance can alleviate the negative effects of altruistic behavior during the period of intergenerational transmission.

The research reveals that the altruism behavior of the first generation of family members in the process of intergenerational transmission does not only have a positive impact on the smooth succession, but in fact may also have negative externalities, such as damaging the interests of the former professional managers and executives, thus leading them to choose to "find a better job elsewhere". At the same time, this paper also reveals that the internal formal supervision mechanism of family firms will restrain or balance the negative effects of these altruistic behaviors, and the improvement of corporate formal governance level will alleviate the negative external effects of altruistic behaviors.

To draw a conclusion, this study reveals that some altruistic behaviors of the first generation of family members during the period of family succession may lead to the brain drain of professional managers in family firms, which providing new insights on how to achieve healthy and stable succession in family businesses.

**Key Words:** intergenerational transmission; manager departure; altruistic behavior; agency problem; family firm

**JEL Classification :** N85, L20, M21

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2021.08.007

(责任编辑:刘建丽)