

# 家族信任不能替代制度约束：基于紫天科技治理失效的案例研究

唐琴

西南财经大学，四川成都 611200

DOI: 10.61369/IED.2025040028

**摘要：**本文以因财务造假退市的紫天科技为例，研究中国部分民营上市公司以“家族信任”全面取代“制度约束”所导致的治理失效问题。通过多理论视角分析成因，并深入案例剖析其决策、监督、信息及文化机制在家族化治理下的失灵过程。最终从企业、监管与投资者三方面提出构建“制度为本、信任为辅”的现代治理体系路径。案例表明，缺乏制度约束的家族信任易引发财务舞弊与治理危机。

**关键词：**家族信任；制度约束；公司治理；财务舞弊；紫天科技

## Family Trust Cannot Replace Institutional Constraints: A Case Study on the Governance Failure of Zitian Technology

Tang Qin

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS, Chengdu, Sichuan 611200

**Abstract :** This paper takes Zitian Technology, which was delisted due to financial fraud, as an example to study the governance failure caused by the complete replacement of "institutional constraints" with "family trust" in some private listed companies in China. Through a multi-theoretical perspective, the causes are analyzed, and the failure process of the decision-making, supervision, information, and cultural mechanisms under family governance is deeply dissected. Finally, the paper proposes a path to build a modern governance system of "institutional foundation and trust as a supplement" from the perspectives of enterprises, regulators, and investors. The case shows that family trust without institutional constraints is prone to financial fraud and governance crises.

**Keywords :** family trust; institutional constraints; corporate governance; financial fraud; Zitian Technology

## 引言

### 问题的提出

中国民营经济作为社会主义市场经济的重要组成部分，在推动经济增长、促进创新与吸纳就业方面扮演着至关重要的角色（李维安，郝臣，2019）<sup>[3]</sup>。然而，诸多民营企业，特别是家族控制型企业，在实现规模扩张与资本化的同时，其内部治理模式却未能完成相应的现代化转型（蔡庆丰等，2020）<sup>[4]</sup>。一个突出的问题是，“人治”色彩依然浓厚，建立在血缘、亲缘基础上的“家族信任”常常在实质上凌驾于现代企业所必需的“制度约束”之上（申明浩，宋丽红，2017）<sup>[4]</sup>。这种治理模式的缺陷，已成为导致企业财务信息失真、战略决策短视、内部监督失灵，最终引发经营失败或监管惩戒的重要诱因。

江苏紫天传媒科技股份有限公司的暴雷案例，为此问题提供了一个极具代表性的注解。该公司最终因长期系统性财务造假、高管公然对抗监管等恶劣行为被终止上市，其崩塌的深层次根源，便可追溯至其“家族化治理”模式下内部控制与外部监督的双重失效。本研究旨在以紫天科技这一典型案例为剖析对象，深入回答以下核心问题：“家族信任”是在何种具体机制下侵蚀并最终替代了“制度约束”？这一替代过程如何导致了企业的全面治理失效与灾难性后果？其背后的理论与动因何在？我们又应从中汲取怎样的教训以优化中国企业的治理生态？

本研究的意义在于：理论上，通过将公司治理理论、代理理论（Eisenhardt, 1989）<sup>[12]</sup>与社会情感财富理论（Gómez-Mejía et al, 2007）<sup>[9]</sup>置于中国特定情境下进行检验，丰富了对非正式制度与正式制度间动态博弈的理解；实践上，对紫天科技案的深度剖析，如同一面“警示镜”，为其他民营企业实现治理现代化、监管机构识别高风险公司以及投资者规避治理陷阱提供了具象化的参考与可行的策略建议。

## 一、理论框架：问题产生的深层原因

紫天科技所暴露出的问题，并非孤立的个案，而是多种理论所阐释的治理风险在特定企业的集中爆发。其深层原因可从以下三个理论视角进行解读。

### （一）第二类代理问题与“堑壕效应”

经典的公司治理理论主要关注第一类代理问题，即外部股东与管理层之间的利益冲突（Eisenhardt, 1989）<sup>[12]</sup>。然而，在全球范围内，尤其是在投资者法律保护相对薄弱的新兴市场，更为普遍和严峻的是第二类代理问题，即控股股东（或家族）与中小股东之间的利益冲突（La Porta et al, 1999）<sup>[10]</sup>。家族企业通过金字塔结构、交叉持股等方式，以较小的现金流权实现对公司的重大控制权（Villalonga, Amit, 2020）<sup>[8]</sup>。这种控制权与现金流权的分离，为控股家族实施“堑壕效应”（Entrenchment Effect）创造了条件。他们可以通过资产剥离、关联交易、资金占用等方式“掏空”上市公司，将资源从公司转移至自身所能完全控制的部门，从而损害中小股东的利益（Chrisman et al, 2004）<sup>[11]</sup>。在紫天科技的案例中，治理失效的根源正是第二类代理问题的极端化，家族利用其绝对控制地位，将公司视为私有物，使制度约束形同虚设。

### （二）社会情感财富（SEW）的至上性

社会情感财富理论为理解家族企业看似非理性的决策行为提供了关键视角。SEW是指家族从企业中获得非经济性的情感效用，包括家族控制权、家族声誉、家族成员的社会资本、家族王朝的延续等（Gómez-Mejía et al, 2007）<sup>[9]</sup>。对家族而言，保全和增强SEW往往是其最优先的目标，其重要性甚至超过经济利润。当企业面临财务困境或业绩压力时，家族为了维护其SEW（例如，避免业绩下滑损害家族声誉，或避免引入外部投资者稀释控制权），可能采取极高风险的策略，甚至进行财务舞弊（Chrisman et al, 2004）<sup>[11]</sup>。在紫天科技案中，管理层不惜通过系统性造假来维持业绩表象，其深层动机很可能是为了维系家族对上市公司的控制地位和表面荣耀，这是SEW目标凌驾于经济与合规目标的典型体现。

### （三）正式制度与非正式制度的失衡

中国许多民营企业的成长历程带有鲜明的“关系导向”色彩，在企业初创期，基于家族关系的非正式信任作为一种有效的治理机制，降低了沟通与监督成本（储小平, 2004）<sup>[2]</sup>。然而，当企业成长至公众公司阶段，其面对的利益相关者日益多元化，对透明、公平、可预期的制度环境的需求急剧上升。若此时企业的治理模式仍停留在依赖“关系”和“信任”的非正式阶段，而非构建起健全的“制度约束”体系，便会产生巨大的治理漏洞（朱琪，黄祖辉，2019）<sup>[7]</sup>。紫天科技的治理结构在形式上或许完备，但在实质上，非正式的家族关系网络完全压倒了正式的制度流程，导致了灾难性后果。

## 二、案例剖析：紫天科技治理失效的具象化呈现

紫天科技一案，为我们观察“家族信任”如何逐步蚕食并最

终摧毁“制度约束”提供了一个全息样本。

### （一）案例背景与事实回溯

紫天科技历经多次转型，最终主业定为广告服务。根据中国证监会下达的《行政处罚决定书》及交易所公开谴责信息，该公司信息披露存在多项严重违法事实：

1. 系统性财务造假：2019年至2022年间，通过虚构业务、虚增收入等方式，累计虚增营业收入高达数亿元，占当期报告披露营业收入的比例巨大。

2. 关联交易未披露：存在大量应当披露的关联交易事项未及时披露，损害了投资者的知情权。

3. 对抗证券监管：在证监会调查过程中，相关高管未能配合调查，甚至存在转移、隐瞒证据的行为，情节恶劣。

最终，深圳证券交易所决定对紫天科技股份终止上市，公司及相关责任人受到严厉处罚。

### （二）“家族信任”替代“制度约束”的四大机制

通过对公开资料的梳理，可以发现紫天科技的治理失效遵循了一个清晰的路径：

#### 1. 决策机制：家族内部人控制替代董事会治理

紫天科技虽设有完备的董事会，但重大决策实由家族或实际控制人核心圈内部决定，董事会及投资决策委员会的审议流于形式。制度约束被家族信任与个人权威架空，导致决策缺乏专业论证与制衡，为财务造假埋下伏笔（李维安，郝臣，2019）<sup>[3]</sup>。

#### 2. 监督机制：关键岗位家族化与监督机构失语

紫天科技的关键岗位由家族成员或亲信把持，基于家族信任的安排直接导致内控失效，财务部门沦为操纵报表、实施造假的工具。而独立董事、审计委员会与监事会或因信息隔离、或缺乏独立性均未有效履职，形成“监督盲区”。

#### 3. 信息机制：信息孤岛与有组织谎言

在家族化治理下，公司的信息流被人为割裂和扭曲。真实的财务和经营信息被严格限制在家族核心成员内部，而对董事会其他成员、外部审计师及市场公众，则构建了一个由虚假合同、伪造单据、篡改数据编织而成的“有组织谎言”体系（周婷婷，郑志刚，2021）<sup>[6]</sup>。

#### 4. 文化机制：“家文化”异化为对抗规则的盾牌

在缺乏制度约束下，企业内部以实际控制人为核心的“家文化”易异化为“内外有别”、“唯上是从”的封闭文化。员工因忠诚或恐惧而对违法行为沉默甚至参与。面对监管时，更演变为以集体沉默抵抗维护家族利益的“对抗文化”，导致严重后果。（谢绚丽等，2021）<sup>[5]</sup>。

### （三）后果：治理失效的灾难性输出

上述机制的共同作用，导致了三重灾难性后果：

1. 企业层面：公司价值毁灭，最终退市，多年经营成果化为乌有。

2. 投资者层面：广大中小投资者蒙受巨额财产损失，资本市场信心受挫。

3. 监管与市场层面：严重破坏了资本市场的“三公”原则，侵蚀了市场健康的根基，消耗了宝贵的监管资源。

### 三、启示与策略：构建“制度为本、信任为辅”的治理体系

紫天科技的惨痛教训警示我们，企业的长治久安必须建立在坚实的制度根基之上。家族信任可以作为凝聚力的补充，但绝不能替代正式的制度约束<sup>[8]</sup>。据此，本文提出以下策略建议：

#### (一) 对企业：推动治理从“形式”走向“实质”

1. 真正落实董事会权责：确保董事会的决策权和监督权不是流于形式。应严格推行董事的勤勉尽责义务，引入高素质、真正独立的独立董事，并为其履职提供充分的信息和资源保障。

2. 筑牢内部控制“防火墙”：关键财务、资金、审计岗位必须坚持专业化、职业化原则，避免“任人唯亲”。建立健全内部审计部门的垂直报告机制，确保其直接向董事会或审计委员会负责，不受管理层的干预。

3. 培育“法治”企业文化：企业创始人及核心家族成员必须率先树立对规则和制度的敬畏之心，将“合规创造价值”的理念融入企业文化的基因，取代狭隘的“家文化”和“老板文化”。

#### (二) 对监管机构：强化预警与惩戒机制

1. 完善风险识别体系：监管机构应利用大数据技术，构建更加精准的财务风险预警模型。将“股权高度集中且关键岗位存在家族化特征”、“董事会会议流于形式”、“信息透明度持续偏低”等作为识别潜在高风险公司的重要维度。

2. 实施精准监管与问责：对识别出的高风险公司实施差异化、聚焦式的监管。推行“追首恶”的问责理念，加大对实际控制人、主导造假的核心责任人的惩处力度，提高其违法成本，形成有效震慑。

3. 鼓励内部人举报：完善并落实中国版的“吹哨人”制度，加强对公司内部举报人的保护和激励，打通从内部突破治理黑箱

的渠道。

#### (三) 对投资者：提升治理水平评估能力

1. 将治理结构纳入投资决策核心维度：投资者，尤其是机构投资者，应摒弃仅关注财务指标的惯性思维，将公司治理结构的质量作为重要的投资筛选和排除标准。

2. 识别“红色预警信号”：投资者应学会识别公司治理的预警信号，例如：频繁变更审计机构、管理层与控股股东关系错综复杂、关联交易频繁且披露不清、独立董事集体失语或频繁辞职等。

### 四、结论

紫天科技的案例深刻地揭示了一个道理：在现代化的公众公司中，基于血缘关系的“家族信任”是一把双刃剑。当其置于健全的“制度约束”框架之内时，或可成为企业稳定发展的粘合剂；但当其试图超越甚至取代制度时，便会演变为摧毁公司价值的致命毒药。

企业的可持续发展，必须建立在分权制衡的决策机制、独立有效的监督机制、透明顺畅的信息机制以及尊崇法治的文化机制之上。这些制度要素共同构成了企业抵御风险的“免疫系统”。紫天科技的崩塌，正是其“免疫系统”被“家族信任”这一自身抗体攻击并彻底瓦解的结果。

因此，中国民营企业要实现基业长青，必须完成从“人治”到“法治”、从“家族信任”到“制度约束”的根本性转型。唯有构建起“制度为本、信任为辅”的治理生态，才能有效遏制第二类代理问题。这不仅需要企业家的自我觉醒，更需要监管机构的强力引导和市场投资者的理性选择。

### 参考文献

- [1] 蔡庆丰, 陈熠辉, 李超.“父爱主义”还是“代理人冲突”？——大股东治理与上市公司股价崩盘风险 [J]. 金融研究, 2020.(11), 188 - 206.
- [2] 储小平. 家族企业研究：一个具有现代意义的话题 [J]. 中国社会科学, 2004. (5), 51 - 58.
- [3] 李维安, 郝臣. 公司治理研究的新进展：国际趋势与中国模式 [J]. 南开管理评论, 2019.22(5), 4 - 13.
- [4] 申明浩, 宋丽红. 家族主义、制度环境与民营企业治理 [J]. 管理世界, 2017.(2), 76 - 91.
- [5] 谢绚丽, 于胜道, 王诗雨. 二代涉入如何影响家族企业创新？——基于社会情感财富的视角 [J]. 管理世界, 2021.37(9), 12 - 26..
- [6] 周婷婷, 郑志刚. 控股家族“垂帘听政”与公司决策 [J]. 经济学 (季刊), 2021. 21(4), 143 - 162.
- [7] 朱琪, 黄祖辉. 中国家族企业治理研究述评 [J]. 管理世界, 2019. 35(12), 106 - 125.
- [8] Villalonga, B , Amit, R. Family firms. The Journal of Finance, 2020. 75(3), 1331 - 1379.
- [9] Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., Moyano-Fuentes, J. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. Administrative Science Quarterly, (2007). 52(1), 106 - 137.
- [10] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. Corporate ownership around the world. The Journal of Finance, 1999.54(2), 471 - 517.
- [11] Chrisman, J. J., Chua, J. H., Litz, R. A. Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. Entrepreneurship Theory and Practice, 2004. 28(4), 335 - 354.
- [12] Eisenhardt, K. M. Agency theory: An assessment and review. Academy of Management Review, 1989.14(1), 57 - 74.