

论文 NO. 2018 年 6

发表时间：2018 年 6 月 16 日

方氏钱庄的股权传承

王增武

国家金融与发展实验室财富管理研究中心 主任

摘要：在浙江和上海的商界，名门望族宁波镇海柏墅方家颇具盛名，其中具有代表性的金融业务之一是历经 120 年的方氏钱庄，而钱庄的股权传承颇具代表意义。

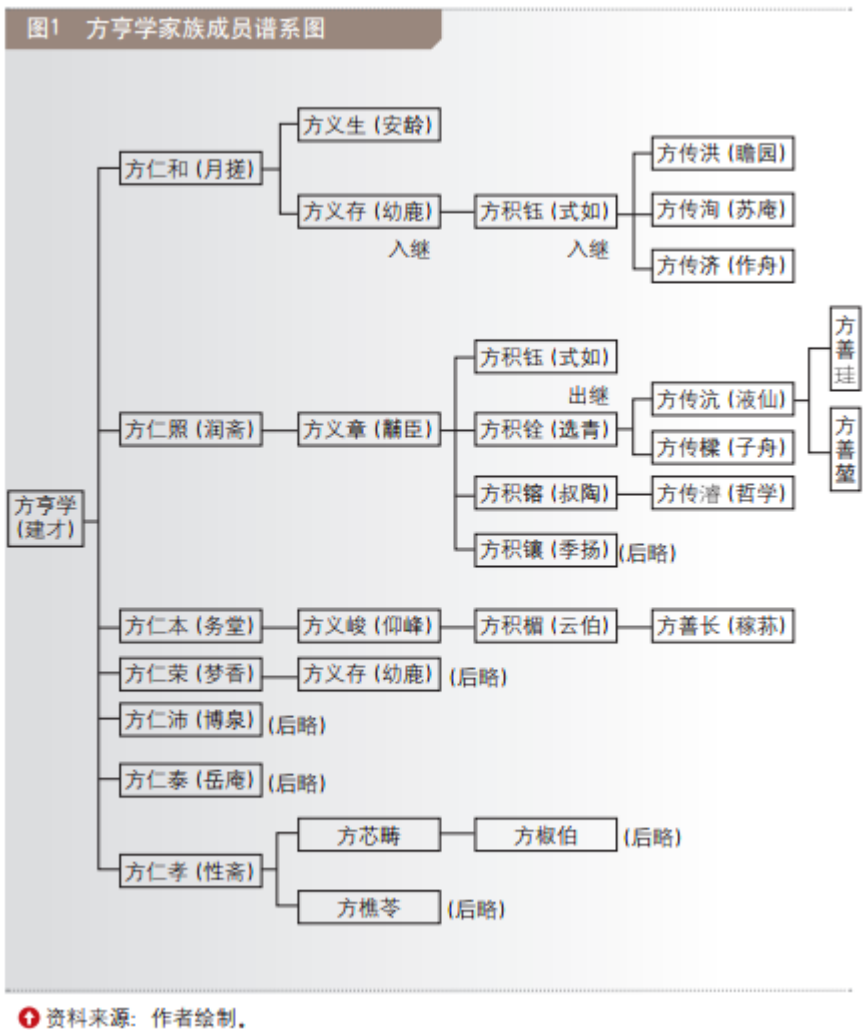
从历史案例的角度而言，我们有盛宣怀的愚斋义庄制度传承案例、李经方的五代架构遗嘱传承案例、曾国藩的有形资本无形转换案例以及翁同龢的诗书传精神案例等，但与现代公司治理制度相融合的股权传承案例却很难在历史案例中找到对应的版本，方氏钱庄的股权传承算是填补了这一空白。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

一、方氏钱庄发展简谱

清初，宁波镇海柏墅近百户方姓人家不仅是当地的名门望族，也是近代上海的商界翘楚。目下，为我们所熟知的方氏家族是两支同祖（方上耀）的房支：方亨宁和方亨学，鉴于方亨宁住在老宅，所以通常称其为“老方”，而方亨学因为搬了新宅则被称为“新方”。

据家谱“新方”记载，“新方”的范畴远比“老方”大，同时，“新方”也是方氏钱庄家族企业的主要经营者，鉴于此，我们考察重点是“新方”——方亨学。（见图 1）



事实上，方氏家族企业起源于一代的方亨宁和方介堂，发展于二

代的方润斋和方性斋，成熟于三代的方黼臣以及四代的方季扬和方椒伯，发扬于五代的方液仙和方稼荪，传承于六代的方善珪和方善堃。

方亨宁因穷去上海创业，一方面因为方亨宁的业务发展需要，另一方面也是因为方介堂本身在宁波通过经营商业有了一定的积累，想到上海发展，所以就有了方家的第一代创业群体——方亨宁和方介堂。

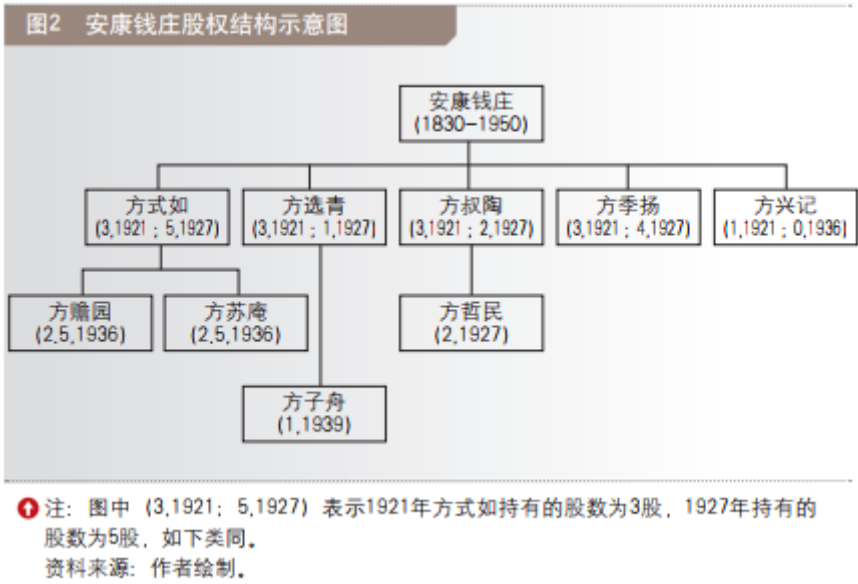
随着父亲方亨学和哥哥方仁和相继离世，迫于生活压力，方润斋随族叔方介堂来沪经营方家企业，因方润斋聪明善言，进而实现方氏家族企业从一代向二代的华丽转身，随后方润斋将七弟方性斋带到上海与其共同经营方家企业。

与族叔方介堂和二哥方润斋相比，方性斋更是略胜一筹，与哥哥方润斋联手不仅实现方家企业由产业资本向金融资本的华丽转身，更是奠定个人在上海的商业地位，业内称其为“七老板”。

方氏家族在金融资本方面的经营表现主要是在上海至少开办过 25 家钱庄，在宁波有 15 家，杭州有 3 家，在汉口有 1 家，加总起来其家族名下约有 44 家钱庄。从 1830 年开办第一家钱庄——履和钱庄，到 1950 年最后三家钱庄安康、安裕和赓裕停业，方氏钱庄存续 120 年。不仅如此，方氏钱庄的经营也相对稳健，经历橡胶风波和辛亥革命后，上海地区仅剩 24 家钱庄，其中方氏钱庄占了 5 家，他们分别是安康、安裕、承裕、赓裕和汇康，其中汇康钱庄于 1921 年停业，承裕钱庄于 1943 年停业，其余三家经营至 1950 年。

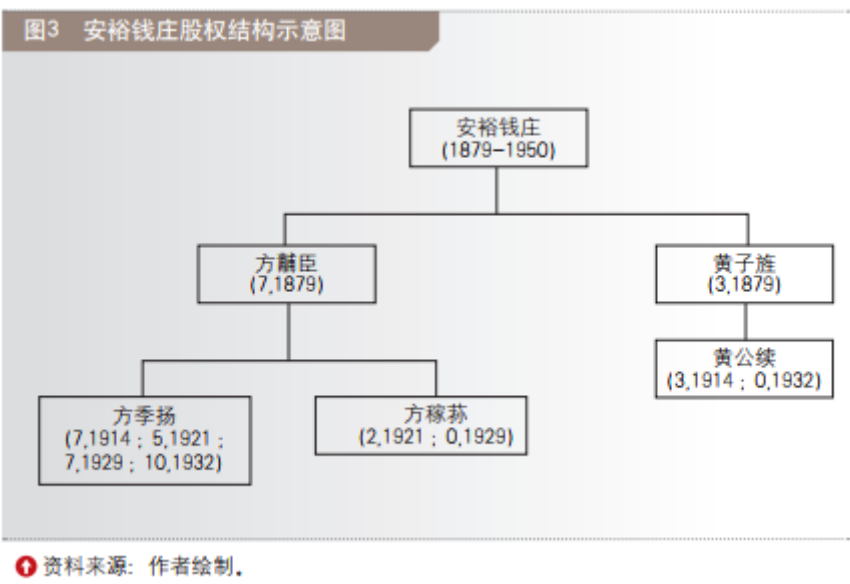
二、钱庄的股权传承案例

安康钱庄（1870-1950）始于方润斋创办的履和钱庄，1921 年之前的股权情况资料不可得，在 1870 年到 1921 年之间是否存在兄弟合营情况，这同样不得而知。从 1921 年的股权结构来看，安康钱庄应由方润斋和方兴记合伙经营，因为该年方润斋的四个儿子每人拥有安康钱庄 3 股（见图 2），传承的分配方式是均分，同样，我们也可看到方式如在 1936 年将其持有的安康钱庄股份是均分给大儿子方贍园和二儿子方苏庵的。

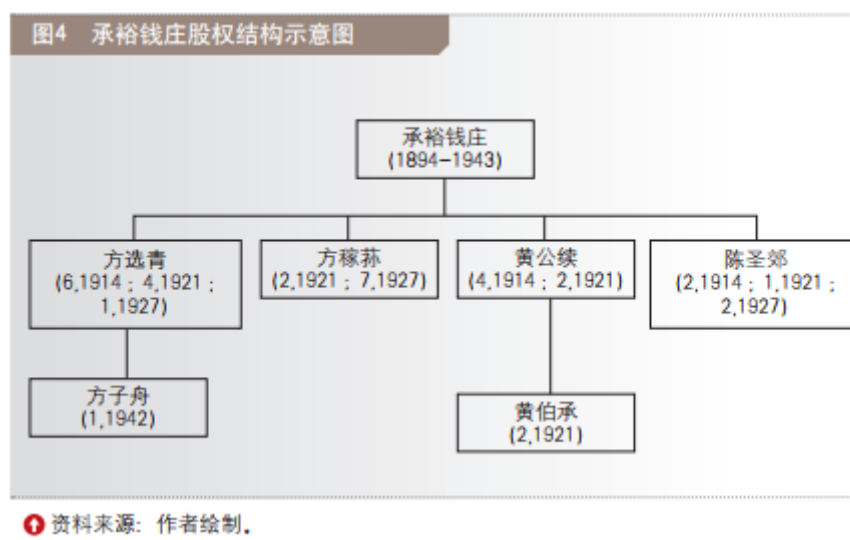


安裕钱庄（1879-1950）是方黼臣和黄子旌于 1879 年创立。黄子旌家族于 1932 年退出安裕钱庄经营，之前的 1929 年安裕钱庄由方季扬和黄子旌的后人黄公续共同经营。安裕钱庄的股权传承路径是方黼臣在 1921 年将其持有的安裕钱庄股份全部传承给幼子方季扬（见图 3），其中有 2 股是方黼臣弟弟方仰峰的附本。附本又称为护本，附本的利息与钱庄经营业绩无关，类似于存款利息一样，如正本不敷周转

时，即可运用附本，这表明附本的设置完全为扩充业务及补充正本之用。

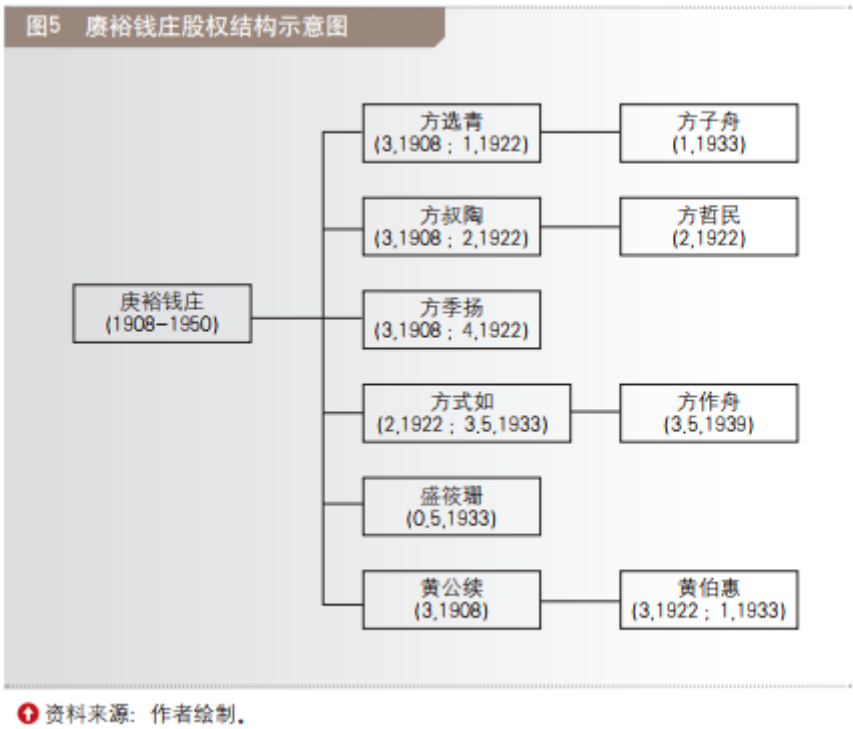


承裕钱庄（1894-1943）的原始股东是方黼臣、黄公续和陈圣郊，方选青过世后，直接将其持有的 1 股传给我子方子舟（见图 4）。在方家内部，承裕钱庄股权结构变迁的一个显著特点是方选青的逐步减持以及方稼荪的加入并不断增持。



康裕钱庄（1908-1950）的创始股东分别是黄公续、方选青、方叔

陶和方季扬等四人，其中每人持 3 股，共计 12 股（见图 5）。1922 年股权变更时，方选青和方叔陶减持，方季扬增持，方式如重新加入。其中由黄公续代持的 0.5 股也在 1933 年真正交给职业经理人盛筱珊，从中我们总结出三点结论：第一，赓裕钱庄的实际控制人或发起人应是黄公续，因为是由他代持职业经理人的股份的；第二，对职业经理人的股权激励占比为 4.16%；第三，与安裕钱庄对职业经理人直接股份激励的方式不同，股票期权是赓裕钱庄采用的激励方式，因为赓裕钱庄是 1908 年发起的，职业经理人盛筱珊 1933 年才得到黄公续代持的 0.5 股。第四，方选青将其持有的股份传承给幼子方子舟，方叔陶传给独子方哲民，方式如传给幼子方作舟。



三、方氏钱庄的传承特点

第一，血亲非宗祧。

按中国传统家族制度，方式如应是方月槎的孙子，方幼鹿的儿子，而非方黼臣的儿子，因为方式如是过继给方幼鹿的，但在安康钱庄的首次传承安排中，方式如依然得到生父方黼臣名下 12 股中的 3 股，与其他三个兄弟一样。

第二，均分中有别。

方式如将安康钱庄名下的股份均分给四个儿子，在其他钱庄的股权传承安排中，我们同样可以看到诸子均分的特点。事实上，我们看到的更多的是诸子有别，以方式如的传承安排为例，一母所生的长子和次子各继承安康钱庄 2.5 股，幼子继承赓裕钱庄 3 股，长子和次子的股份价值 5 万元法币，而幼子继承的股权价值则为 15.75 万元法币。

第三，有别在隔离。

方式如的诸子有别传承安排动因可能在于比较疼爱小儿子，这在目下的现实生活中也比较常见，如古城香业的股权传承架构等。然而，方选青名下的诸子有别传承安排则颇具代表意义。

我们知道，方选青有方液仙和方子舟两个儿子，在钱庄的股权传承安排中，我们只看到了对方子舟的传承安排，没有将股份传给方液仙吗？事实并非如此。

方选青在过世前不仅考虑了方液仙的传承问题，还考虑了正室李

银娥的传承安排，只是二位都做了赠予安排。如此安排的目的有二：其一，金融资本和产业资本的风险隔离，方液仙是方氏家族中经营实业资本的代表人物，也是中国日用化工业的奠基人，当时其正在经营中国化学工业社集团，因担心钱庄的无限责任牵连中国化学工业社集团，所以才做出上述安排；其二，婚前财产与婚后财产的风险隔离，李银娥将其名下部分财产以嫁妆形式赠予裘方菱芳，同时说明嫁妆为女子自有财产，不受夫家干涉。

第四，传亲需贤能。

方氏家族的代际代表人物分别是方润斋、方性斋、方黼臣、方季扬、方液仙和方稼荪等，以上也是家族企业经营的代际负责人，显见，并非仅仅是传亲的家族企业传承路径，在选择家族企业接班人时，更重要的是才能的考量。

事实上，在钱庄的股权传承安排中，我们也能看到家族企业接班人选的传贤亲特点，如第五代代表人物之一方稼荪介入承裕钱庄经营时的不断增持等。作为一个传承五代的方氏钱庄，其第六代同样传承家族的金融基因和产业基因，方液仙之后是方善珪和方善堃。方善珪哈佛大学毕业后历任中国银行董事和中银香港分行副总经理，方善堃德国博城大学毕业归国后曾任上海大丰化工厂总经理等职务。

第五，借鉴东掌制。

方氏家族名下约有 44 家钱庄，再由图 1 的家族关系谱系图显见，图中明示的约有 30 人，即便每人经营一家钱庄，也供不应求。鉴于

此，方氏钱庄的经营机制则是借鉴晋商票号的东掌制模式，即聘用职业经理人来经营钱庄。

聘用的职业经理人非常优异，也为国内的商业银行经营输送了大量人才。如承裕钱庄的首任经理谢纶辉经营得法，信誉良好，存放款常在 100 万以上，也是中国通商银行的第二任华经理；安康钱庄经理赵文焕，后来兼任煤业银行董事；康裕钱庄经理盛筱珊后来兼任中和银行董事。方氏钱庄聘用钱庄经理的激励方式除工资收入外，还有股票期权激励计划，如盛筱珊的 0.5 股等。

四、方氏钱庄传承的启示

目下，国内家族企业主多数面临一代向二代传承的阶段。从家族企业传承的角度而言，不外乎家族继承和聘用职业经理人两种方式。

首先，在职业经理人聘用方面，我们同样可以借鉴方氏钱庄聘用职业经理人的模式以及其对职业经理人的股票期权激励模式。

其次，从家族继承的角度而言，又可细分为实际继承和虚拟继承两种形式，实际继承即接任总经理或董事长等相关实际管理职位，而虚拟继承则利用现有的家族企业传承方式或传承工具等，如利用家族办公室、家族信托、家族基金或慈善基金等机制或制度。

事实上，以家族信托为代表的虚拟传承方式因制度原因并未在亚太地区获得普遍推广，目前还多以股权重构为主，如 AB 股权或金字塔型股权架构，再如日本地区的个人法人转换案例以及个人与慈善基金之间的转换案例，又如三星秘书室主导的三星集团股权重构案例等。

方氏钱庄股权重构给我们的启示至少有四，即均分且有别、有别在隔离、传亲需贤能以及借鉴东掌制等。

最后，方氏钱庄除在股权传承方面给我们提供启示外，方氏钱庄在公益慈善方面的做法同样值得家族企业主借鉴，即方家的三修四明公所——专门从事同乡救助活动的机构。方介堂在道光年间创修四明公所的前身四明义所，方润斋再修于咸丰年间，方性斋于同治年间承叔兄之志，三修四明公所，家族中称为四明“三振”。一个家族的富贵可以延续百年以上，必然有家族文化和信念的支撑，四明“三振”从一个侧面展现了方家取信于民、不忘根本的经营为人之道，也是一种家族文化或家族精神的传承。