

# 環球化對家族企業管治的影響

何順文

我們目前對公司管治的認識，大部份來自英美所建立的代理人理論。雖然英美的公司管治模式為目前世界上最流行普遍，但仍存有其他兩類典型的公司管治模式。現將這三種不同模式的特徵和優缺點總結如下：

## (一) 市場導向及外部控制模式(英美模式)

特徵：

股權極分散及活躍地自由買賣、擁有權(股東)與管理控制權(管理人)分離，企業間的交易活動保持距離、單一層董事會為管治核心、管理人行為受監控和激勵、較著重公司及市場透明度、資訊中介機構扮演重要角色、及股東權益較被重視。

優點：

建有較活躍和成熟的公司購併市場，成為一股外部監察力量，另外較著重高層管理人的信託責任。

缺點：

缺乏單一大股東監察、一般小股東「搭便車」並選擇用腳投票，董事會容易受管理層控制、容易出現管理人短線自利投機行為、和機構投資者監察仍不足。

## (二) 網絡導向及銀行控制型(德日模式)

特徵：

企業間相互交叉持股、融資主要靠銀行借貸、受銀行(作為股東)緊密監察、較少倚賴公共披露導致較低企業透明度、外部公司購併市場不活躍、和較多公司員工參予公司重大決策。

優點：

股權穩定，令企業較能穩定長期發展、銀行融資較直接和低成本，及集團內交易較具效率。

缺點：

相互交叉持股導致股票市場呆滯、主銀行制度導致經濟泡沫，及企業不同利益單位之間衝突開始增加。

### (三) 家族控制模式 (東南亞模式)

特徵：

股權高度集中在單一家族、股權和管理權合、家族成員出任公司董事及高層行政人員、儒家教條為管理原則、商業活動充份利用與家族的關係、雙重監控和激勵(即家族利益和家族聲望)，企業決策受家族最資深成員控制、管理層信託責任意識較薄弱、企業透明度較低以避免外間監察、及較忽視小股東權益。

優點：

家族成員建立強勢領導及團結一致的管理層、管理層較少會造出違背大股東利益的行為、高度穩定及較有效的內部監控、企業決策較具效率。

缺點：

以裙帶關係為主的人事政策、當領導權傳交下一代時容易產生家族內衝突糾紛、較低的公眾持股及企業透明度妨礙業務發展及融資、家長式決策機制缺成效，及大股東剝削小股東利益的潛在行為。

本港現時超過七成的上市公司由單一家族所控制，十大家族公司

佔了交易所總市值的三成多，董事會佔股平均達四成。大多數香港的家族企業都是透過複雜的股權結構來達到對企業的控制，這包括金字塔結構、相互交叉持股、及相互交叉出任董事等，而家族的現金股權往往比其控制(投票)權低得多(即以較低的股份來取得比其他股東較多的管理控制權)。為了鞏固家族對某一企業的控制權，其他擁有該企業的公司皆為該家族擁有股份。自創立直到上市後，很多家族企業都不願意把控制權分薄，而目前交易所只要求上市公司至少百分之廿五股權為外界人所持有。

不少控股家族透過上述的股權結構，從事一些利己但犧牲小股東利益的活動。最普遍的活動包括具爭議性的內部聯連人仕交易，如向聯營公司以極低私息作借貸或以超低價轉售資產，又或利用具有高度流通力的聯營公司共同投資一些高風險項目，而自己全資擁有的公司則集中在低風險項目。我們在報章可經常看到這一類的不公平內部交易之出現。

很可惜，香港的法例和披露要求對這些活動監管不嚴，對小股東的法律保障也不足。目前香港的機構投資者未能扮演一個積極監察的角色，而企業購併市場亦未能起到外部監察的作用。香港小股東的股票只是以交易所或經紀行名義戶口擁有，小股東一般不能收到上市公司發放的訊息和代理委託書，因此也不能在股東大會作投票。加上香

港仍缺乏集體訴訟及違規大股東未具無限負債賠償，令很多國際投資者視香港家族企業董事會為橡皮圖章，只懂維護和遮掩大股東的利益。這些投資者如能找到其他更具透明度的投資對象，就可能不會把資金放在這些企業家族上。

## 環球化與公司管治的趨合化

在八十年代，大多數對公司管治的爭論都集中在比較英美模式和德日模式之間的異同。很少人對東南亞的家族控制模式感到興趣。但到九十年代中以後，英美模式擁護者的聲音似乎已控制了這些爭論，不少國家企業都傾向模仿英美的管治方法。

近年來，產品、人力和金融市場的環球化，各國公司管治制度似乎有趨向合一化的跡象。各國企業如要在這個環球化過程爭取更多資金，就要遵從優良的國際公司管治方法。但究竟甚麼是優良的公司管治？現今很多人都相信是英美的一套標準，即主要目標為把股東價值最大化。而國際組織 OECD 的「優良公司管治守則」，亦是參考英美的做法為主。

例如印度的國際知名電腦軟件公司 Infosys，就是為了要吸引世界上(特別是美國)最優秀的軟件人才加入，已不斷改變其公司管治模式以更接近英美的標準。企業要爭取美國機構投資者的資金或到紐約掛

牌上市，也就很自然要採用更多美式管治措施。但

究竟環球化能否真正導致公司管治的趨向合或合一化？或只是環球美化？這個問題現時主要有兩個不同觀點：

1. 環球化逼使各國企業採用一套國際化和公認的「優良」公司管治守則。
2. 由於地區的制度、價值觀和文化傳統很不同，而不同管治模式有其長短處，因此完全的趨合化不會出現。

根據哈佛學者 Khanna 等人的研究，將公司管治趨合化分為形式上或目標上，和實質性或法律性。根據向 37 個發展中國家及 13 個歐洲國家的數據顯示，在國家層面之法律性和形式上的管治趨合化已出現，但這並非趨向美式標準，而地區內經濟合作成員國採用公認劃一的公司管治標準。再者，他們並未有發實質性的趨合，(不管是形式上或目標上)。

這些結果反映，不同地區有不同的公司管治系統，每種模式的形成有其獨特的歷史、文化、法律及經濟成長背境。每一模式都有其優點和缺點。因此，很難說那一個模式為最佳。它們之間會互相學習，取長補短以不斷改善自己的公司管治水平。市場環球化不足以取代本土文化制度和既有利益。雖然環球化可促使各國取代採用一些國際公

認的「優良」管治措施，但仍未有足夠證據顯示這些措施已被實際推行。

事實上，近年來各種管治模式已作出了一些改變。例如英美兩國已逐漸解除銀行擁有公司股份之限制、機構投資者的股份比例越來越高及其對公司管理層的監察將更密切，和更強化公司獨立董事之監察角色。

在德日兩國企業，近年亦開始較著重小股東權益和解除市場一些限制，加快了股票市場的發展。另外企業已大幅度減低其借貸比率，及相互交叉持股數量。從這兩方面的發展來看，英美模式與德日模式確是存有某一程度的趨合，但決不會變成單一的模式。

#### 自由選擇並加強保障小股東

至於本港的家族控制，企業近年亦有跡象顯示公持股比例開始增加，更多的外部股東及業務伙伴參與監察公司董事會行列和有更多的家族企業公開招聘有才幹經驗的外間人仕參予高層管理。另外，本港的公司法、上市規則、和會計準則已收緊對關連交易之監管和加強對小股東之保障。港交所最近推出的「公司管治」諮詢文件，正是朝著這個方向進發。但總體來看英美與德日的管治趨合比英美與東南亞的趨合為大。

筆者相信香港會採用更多國際認可的公司管治措施(如 OECD 指

引)而非純美國模式。在企業層面上，各企業將按自己的獨特結構、條件和面臨的挑戰而決定採納那些最起碼法規以外的管治措施。

香港將繼續保留其「自由選擇」(free to choose)的傳統價值，以避免過多的中央監管干預。要提高香港家族企業的管治水平和減少與英美模式的衝突，我們可鼓勵個別企業自行選擇和作出適應。家族企業如有意不斷擴充成為跨國大集團或欲在英美等國掛牌上市以招資金，那麼他們多會採用更多英美管治模式，而那些希望保持家族嚴密控制的企業，則將會繼續其家族控制模式。這個自行選擇過程將可減低由行政措施驅使趨合化所引起的不必要矛盾和衝突。

無論如何，對小股東的法律保障是發展香港成為一個國際金融中心的最關鍵因素。香港肯定需要一些新的管治法則和措施，例如包括設立一個具有獨立調查和起訴權的公司管治監管機構。規定同一家族成員不可擁有超過一半董事會議席，立法限制股權與投票權的最低比例。建立小股東集體訴訟制度、獨立董事必須由小股東自行選出，和改變現時的投票方式等，都值得我們積極認真考慮。

3200 字  
ver1.doc July 29, 2004