

家族企業成世界主流管治形式



家族企業仍為現今環球經濟的最主要組成部分，也是全世界最普遍的企業形式。

香港不少上市家族企業的卓越成就，舉世稱譽。筆者相信，這些企業的管理模式如再加改進，可能是世界上最佳的模式，值得西方市場仿效。

但另一方面，近年香港發生的多宗家族企業管治事件或醜聞，已令人反思究竟華人家族企業有什麼特徵、優勢與局限，以及其成敗關鍵因素為何。

筆者從事研究家族企業多年，特別關注其管治（機構內擁有權與管理權的分配及有關監察與激勵機制）的安排與成效。本欄一連串文章將較深入探討這些備受關注的問題。

家族企業世上最悠久

首先我們要界定什麼是家族企業（family business）？家族企業一般指由家族成員（包括直屬及近親）擁有（最終控股權）和控制（管理決策權）的企業。再嚴謹一點，家族企業的界定還包括一些附加條件，包括最少兩名家族成員出任公司董事，以及企業至少已作出一次傳承（succession，又稱繼承或承繼）或已進入第二代。在此比較嚴謹的定義下，長實（001）是一間家族企業，電訊盈科（008）則不是。但這個學術性區分基本上並不影響此文的討論。

按文獻記載，世界上最悠久的企業就是家族企業，相信最古老的家族企業在公元600年時已設立，並已傳承到第四十代。世界上最古老的家族企業最多存在於意大利、日本及法國等地。家族企業及其傳承，可算是企業存續的主要形式。

家族企業仍為現今環球經濟的最主要組成部分，也是全世界最普遍的企業形式。它不單對擁有與控制的家族至為重要，在整個社會經濟中也扮演一個舉足輕重的角色。

一些富可敵國的超級家族企業不單只在商界叱吒風雲，也可對政治與社會文化發揮巨大影響力。有些家族企業為保障自己的資產（包括有形與無形）或利益，可能做出損害公共利益或拖慢經濟成長的行為。官商勾結甚至會

導致企業失去創新改進的動力、嚴重腐敗貪污和拖垮一國的經濟。

在現今世界上設有股票市場的國家，按其上市公司的股權結構及企業管治方式，主要可分為兩個模式：

一、股權分散型

美國的經濟學家 Berl 與 Means 在1930年代初曾預言，上市企業未來的所有權將分散於一大群小股東上，而公司的管理控制則由少數專業受薪的董事和經理人員統稱「管理層」負責，大股東將逐漸消失。雖然公司的管理層擁有一些股份，但整個管理層的控股比例通常不足以控制公司。

股權與管理權分離，大眾持股或股權分散的公司，較多在一些對小股東有較足夠保障的國家或市場內出現，而這些國家一般都為普通法國家，所以又稱為「普通法」或「股東價值」模式。英美兩國均屬此股權分散型，股份由廣泛大眾投資擁有，包括機構投資者如退休基金、互惠基金及保險公司。

在北美，管理層行為一般不受制於股東，行政總裁往往為最具權力的決策者，其利益也可能與股東作為一體的利益有分歧。代理人理論認為，股東與管理層的分隔，會產生兩者間的利益衝突，需要利用各種監控和激勵措施來引導管理層的行為，減少代理人成本，調節兩者間的利益關係。這些措施，包括董事會與行政總裁獨立、大部分董事為獨立非執行、設立獨立審計委員會，以及以績效為本的管理層認股權花紅計劃。此模式強調公司披露及透明度，假設市場參與者互不相識而基於互相信任而作交易；另外也具備活躍的公司收購市場和有效率的經理勞工市場。

在這個制度下，主要的問題集中在如何使管理層向股東負責。

英美式股權分散型不太普遍

二、擁有者管理或家族控制型

但最近幾年，西方幾個重要研究開始挑戰企業股權分散結構的普遍性。曾有研究發現，在美國，管理者所有權的中位數已達到6.4%，比一般預料的為高。在1999年中，哈佛學者 La Porta、Lopez-De-Silanes及Shleifer（簡稱LLS）提出了一系列新數據，比較二十七個較富有國家內二十間最大及二十間最小上市公司的股權結構。

結果發現，以20%投票權界定股權是否分散或存有大股東的標準，全球多數大企業都存在著大股東，而控制股東的最大類型是家族。世界各國平均36%的最大上市公司屬股權分散，30%由家族控制，18%由國家控制，其餘15%由股權分散的金融機構或公司所持有。英美兩國企業股權仍為廣泛分散持有，但在標普五百公司內，超過三成半為家族企業，家族持股近15%，也積極參與管理。由此可見，英美式股權分散型公司並非如一些人想像那麼普遍。

家族企業系列·之一

何順文 澳門大學副校長兼教授

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授