

家族企業的優勢與隱憂

按照哈佛商學院的研究，在香港、奧地利、阿根廷、比利時、希臘、新加坡、以色列、墨西哥及葡萄牙等轉型中國家和地區，平均只有6%的公司股權為廣泛大眾持有，特別在亞洲經濟體中，家族企業在上市公司佔七成，而且比例有增無減。這些發現，明顯與美國學者 Berl 與 Means 八十多年前提出的概念和企業形式相違背，股權分散的結構未能發展成為世界的主流模式。

另有數據顯示，從一九九〇年代初到現在中國國內的民營企業（其中九成多為家族企業）佔上市公司的比例，已從2%大增至15%；民企也佔了國內 GDP 的一半。在香港、台灣和一些東南亞國家，大部分上市公司的股權被緊握在家族手中，這些家族的成員也擔任公司董事和許多高級行政職位。家族擁有的股份即使不過半數，也佔很大的比例。根據 LLS 的報告，在香港只有不到10%的上市公司股權分散，與美國的80%及英國的99%相距甚遠。

佔上市公司逾70%

結果證實，香港為世界上家族控制企業比例最高的國家／地區。據估計，香港目前逾70%的上市公司由單一家族控制，香港最富有的十個家族控制了香港交易所（388）總市值一半，逾一半的香港上市公司其投票權的一半，或以上由單一家族控制。

不少人會問：「為何家族企業如此普遍存在？」根據 LLS 的研究，在眾多可能影響家族企業比例的外部環境因素中，數據證明一個國家或經濟體有否足夠的股東保障及法律體制最為重要，其餘的因素如金融系統類型、銀行業的規模、稅例、監管相互持股的法例、經濟發展階段、國民生產水平及貪污指數等都不重要。

為何美國比法國或日本有較多的股權公散公司？如按上述 LLS 的研究，當比較具良好股東保障的國家與缺乏股東保障的國家時，發現前者有較多股權分散的公司比例（48% 對 27%）。根據這項研究，股權分散的企業較多在普通法國家出現，是因普通法有較佳的股東產權保障。

相反，在很多發展中國家，法制和產權保障比較落後，資產價值容易低估，交易的合約執行成本偏高。因此，為減低代理與交易成本，家族偏向用其聲譽以便與外人交易，以代替部分的法律執行機制。

8 Annual Results Anno



香港是世界上家族控制企業比例最高的地區

（資料圖片）

但一些大陸法國家的學者對上述研究結果表示懷疑，認為大陸法不一定不及普通法完善，而且法制較完善也不一定等如家族企業不普遍。很明顯，香港是很特殊的例子，它屬於具良好股東保障的普通法地區，但其股仍權極為集中。這個獨特傾向，相信與其中國傳統文化及家族觀念有關。值得再進一步研究。

根據其他研究文獻的分析，家族企業的普遍可能還有其他成因，其中一個較有共識的就是要保存和優化家族資產（特別是無形資產）的價值，並方便有關產權的執行。這些無形資產包括如信用、聲譽、人脈網絡、與政府關係等，一般由家族成員共同享有。

特徵與強弱點

另外，家族企業創辦人希望將自己創業經營的理念、價值觀和滿足感由自己一手培育的家族成員來分享與承繼，繼續內部化和將企業發揚光大。股權集中也可減少外人的影響或「搭便車」行為。

東南亞家族企業的特徵包括：股權及控制權高度集中並結合、家族成員出任公司董事及高層行政人員、較倚賴家族及友好圈子內的資金作發展、儒家教條與家規庭訓為管理原則、創辦人信念與操守塑造企業文化與核心價值、商業活動充分利用家族

的關係網絡、多重監控和激勵（即家族利益和家族聲望）、管理層受負責任意識較薄弱、企業透明度較低以避免外間監察、重視營運成本減省、以及傾向由創辦人或掌門人的子女繼承「皇位」。傳統上，人治多於專業化或制度化治理。

家族企業有不少優勢，包括家族成員建立強勢領導及團結一致的管理層、職業經理人較少會作出違背大股東利益的行為、較低代理成本與執行成本、追求長遠回報、家族管理層更積極投入與具熱誠、企業決策較具效率和市場靈活性、迴避風險或抵禦不景氣的意識較高、家族（特別是創辦人）的信用與聲譽有利與外間交往或交易。

不過，潛在缺點或隱憂包括過分倚賴人脈關係網絡、以裙帶關係為主的人事政策、較忽略任用或培育外間獨立專業經理、過分倚賴少數相屬供應商或顧客、家長式中央集權決策機制、較低的公眾持股及企業透明度妨礙業務發展及融資、較簡陋的管治或內部監控系統、大股東剝削小股東利益的潛在行為、家族成員之間（特別是純股東與董事之間）的衝突矛盾、以及較忽略承傳問題。

明顯地，家族企業有好處，但也有不足。最重要的是，如果將家族經營與專業管治的優勢結合。

家族企業系列之二

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