

家族企業管治的特徵與挑戰

Family Business Governance: Issues and Challenges

東南亞不少家族企業的卓越成就，舉世稱譽。筆者相信，這些企業的管治模式如再加以梳理與改進，可能是世界上最佳的模式，值得西方市場仿效。

但另一方面，近年香港發生的一些家族企業管治 (corporate governance) 事件或醜聞，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。

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 (ultimate ownership) 和控制 (管理決策權) 的企業。再嚴謹一點，家族企業的學術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) 或已進入第二代。

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，並已傳承到第四十多代。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，及嚴重的腐敗貪污。

家族企業普遍的原因



何顯文為澳門大學副校長 (學術) 兼教授

股權分散的公司較多在一些對小股東 (minority shareholders) 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，包括英美加等國。在英美，董事會及管理層行為不受制於外間小股東，其利益也可能與股東作為一體的利益有分歧。代理人理論 (agency theory) 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 (control) 和激勵 (incentives) 措施來引導管理層的行為，減少代理人成本 (agency costs)，調節兩者間的利益關係。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。

在1999年中，美國哈佛學者 La Porta、Lopez-De-Silanes及Shleifer (簡稱LLS) 調查發現，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。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。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。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總市值的一半。

不少人會問：「為何家族企業如此普遍存在？」。根據哈佛學者的研究，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小股東保障及法律體制最為重要。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。

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。

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。

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」(free-riders)行為。

家族企業的優勢與隱憂

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、雙重監控和激勵（即家族利益和家族聲望）、管理層受責任意識較薄弱、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管理。

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、較悶悶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。

家族企業管治的問題

家族企業相對股權分散企業有其利弊。家族企業的管治亦與股權分散的企業不一樣。家族企業控股可加強控制與方便決策，而這有利減低管治或代理成本。

一個運作良好的管治系統可促進家族內部的互信，團結進取的家族領導，可驅使每一管治環節更有效運作，並為企業和其持份者的價值優化。良好的家族企業管治能有

效解決衝突，和作出平穩的繼承延續，以能長期持續健康家族和一間健康企業。

但很可惜，很多家族企業領袖忽略家族管治的特徵、重要性和不良管治所帶來的後果，包括如家族與企業、專業管理人員或小股東間的衝突，甚至家族成員間（特別是董事與非董事）的矛盾。只有透過建立適當而有效的管治文化和機制，才能盡量減少這些損害。

當家族動力與企業結構混合時，就不可避免產生獨特的管治挑戰與問題，經常較非家族企業更為複雜。當家族企業不斷發展增長，將變得愈來愈煩雜、並逐漸走向較正規的組織結構和制度，企業的管治方式也需不斷適應修正。家族企業的生命周期導致管治系統在角色、功能和實務上的不斷變革。

當然，家族企業的模式在每個國家及每個組織也不相同。綜合來看，普遍主要的管治問題包括：取得資本途徑與上市考慮、潛在的自利或剝削行為、董事會的獨立性與參與、董事會主席與行政總裁的人選與分工、獨立董事的角色、外間經理人的任用與激勵、外間專業經理人的角色、家族與小股東的關係、家族決策機制與監督、家族成員間的關係、及主席與行政總裁的傳承等等。

由於股權集中令家族較難分散其投資，因此其風險比一般股市內的散戶為高。當然也有不少自私的家族透過間接或交叉持股，來控制部分高風險上市子公司，以便把部分風險轉嫁給散戶。無論如何，較集中的風險，令家族股東更主動積極參與公司的管理；但也使這些家族更難願意改進一些傳統固有的弱點。

應否容許有單一大股東？

從企業管治的角度來看，有些人認為近年的環球金融危機，其中一禍因是由於西方企業所有權與管理權的分離，產生所謂東主與代理人的代理問題，代理人（專業經理）有誘因為謀求短線利益而大膽冒險，最終犧牲股東利益。西方一些企業近年正因為沒有單一大股東，管理層在「無王管」下隻手遮天，濫發花紅和認股權證(share options)，以致建立自己的「山頭俱樂部」，甚為普遍。

筆者認為，以往一些人貶低大股東家族企業保守、落後、獨裁與不進取固然不對。

家族企業有其一定的局限，但也有它上述的優勢。事實上，通常在不景氣的經濟環境下，家族企業大股東可更加穩建謹慎以迴避風險，更能發揮穩定作用。從企業長遠價值及家族聲譽着眼，不輕易談裁員或供股，甚至主動減薪或加派股息，以穩定「民」心。

提倡上市公司不應有單一大股東的說法，似乎不必。但家族企業的一些潛在隱憂，特別是大股東有強烈誘因利用金字塔式(pyramid)持股、關聯交易(connected transactions)、「挖隧道」(tunneling)與風險轉移等行為，必須加以正視及避免。

無論如何，現代家族企業（特別是第二代）都有某程度的下放管理權。因此不論那一種管治模式，關鍵在於有否適當的兩權分離及良好的管治文化與制度，有否有效地把家族和現代企業式管治的優勢結合。

這次金融危機教訓我們，企業不應盲目仿效他國或另一企業的管治制度，而要適當地配合自己的歷史、文化、制度和目標策略，取長補短，找到最適合自己的模式。

何順文為澳門大學副校長（學術）兼教授
Simon S. M. Ho is Vice Rector (Academic Affairs)
& Professor, University of Macau

Professor Simon Shun-Man Ho is the Vice Rector (Academic Affairs) at the University of Macau. Professor Ho is an internationally known expert and columnist on corporate governance and assisted international organizations including the United Nation Conference on Trade and Development (UNCTAD) and the World Bank in developing the related guidelines. In recognition of his contributions to the field of corporate governance and corporate social responsibility, he was awarded the 2008 Faculty Pioneer Award (described as the Oscar of the business school world by the Financial Times) by the Aspen Institute, USA.

何順文教授現職澳門大學副校長（學術）。何教授為國際知名的企業管治專家及專欄作者，曾協助聯合國貿易及發展委員會(UNCTAD)及世界銀行等國際組織編寫有關指引。在2008年，何教授獲國際機構美國亞斯平學院 (Aspen Institute) 頒發學界先鋒獎 (Faculty Pioneer Award)，以表揚其推動企業管治與企業社會責任的貢獻。該獎項獲《金融時報》視為商學院界的奧斯卡獎。