



公司治理
范博宏 梁小菁

寻找永续经营的治理模式

企业可以通过考察自身资产特殊性和制度局限性的不同情况，选择最佳的治理模式，并随它们的改变对治理模式作出相应的调整。日本茂木等家族在分散的股权下经营龟甲万酱油近400年、香港华资家族银行60多年来的经营变迁等案例都可供我们借鉴。

企业治理模式选择的四种象限

企业长青是创业家的共同心愿，但其如何实现却众说纷纭。企业长青没有万灵妙药，却也不是八仙过海各显神通，其中一项重要的工作是了解企业家、企业及其所处环境的特点，并对这些特点未来的变化作出可靠的预期，然后再对症下药。

我们可以大致从微观和宏观两个层面考察这些特点，并尤其需要在微观层面上注意企业资产的特殊性，在宏观层面上留意企业经营环境中制度的局限性。由于企业的特殊资产（包括企业的核心价值、创业者强烈的个人兴趣、创办人难以被模仿的能力与创意、政商关系、特殊领导与管理方式、秘而不宣的竞争优势等）一般都与创办家族难以分割，因此，当这些资产的特殊性高时，家族传承与经营会相对有利。制度环境则指企业所处地区的政治环境（主要包括政府素质、官员廉洁程度、政府对企业的监管与干预程度等）、税制、法律体制、产权保护、市场发展程度等。如果企业处于制度局限性大的环境（如政府素质较差、法律体制不甚完善、产权保护薄弱、产品市场受到约束等），企

范博宏为香港中文大学会计学院及财务学系联席教授、经济金融研究所所长、财务学系主任，梁小菁为香港中文大学会计学院博士研究生。

业家就必须集中所有权以巩固对企业的控制，并尽量依靠彼此熟悉或影响力所及的关系人之间的交易以降低高昂的外部交易成本。

企业资产特殊性和制度局限性的不同变化，构成了企业治理模式选择的四个象限。综合对民营与家族企业的研究成果，笔者之一（范博宏）与欧洲工商管理学院(INSEAD)教授莫顿·班纳德孙得出了一个简单但精要的模型（图1），据此可以有系统地明晰在不同象限下企业对其所有权

（集中或分散）和控制权（家族成员或职业经理人经营）的不同需要，从而预测并选择最佳的企业治理模式（表1，制度的局限也会影响企业资产的特殊性，如薄弱的法制环境导致企业家更依靠政商关系做买卖，本文仅介绍较简化的模型）。

第一象限：家族控股，家族经营。中国绝大部分民营企业仍处于特立独行的草创期，面临的也是薄弱的制度环境，因此，它们的治理一般应采用第

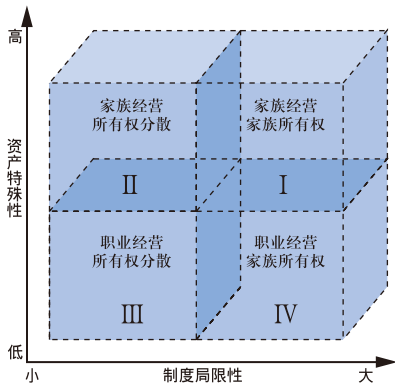
一象限的家族经营模式。逸飞集团即是一个代表。逸飞集团成就于已故创始人陈逸飞先生对艺术的强烈个人兴趣（意识形态），陈逸飞是典型的艺术家而非企业家或投资家，所以集团的投资领域大多根据他个人的喜好决定，其旗下的

五个支柱产业——逸飞服饰、逸飞模特经纪、逸飞建筑环境艺术、逸飞媒体和逸飞文化影视中，很多投资都依靠陈逸飞出售画作来筹集资本。陈逸飞曾说：“我试图证明，我是真心爱做这些事，

而不是为了赚更多的钱才做的。”可见，逸飞集团与陈逸飞的个人特质有着极其密切的关联，企业资产的特殊性很高，采用家族经营模式更为合适。

第二象限：所有权分散，家族经营。这种企业治理模式意味着，分散的股东必须对经营家族的成员有高度的依赖与信任，而这必然奠基于家族长期对企业的独特贡献之上，所以，这种治理模式比较少见且不易持久，毕竟家族成员

图1：班纳德孙—范氏模型



不易世世代代对经营企业有能力与热忱,比较常见的情况是家族与非家族经理人共治或轮治。不过,有少数的家族却能在缺乏集中的家族股权下长期经营,我们在日本可以观察到较多这类企业,龟甲万酱油便是其一。

龟甲万酱油由真木茂女士于1630年(德川幕府时代)创立,她是现任公司总裁兼社长茂木友三郎的母系祖先。龟甲万的控制家族共有八个分支,分别是茂木家的六个支系、高梨家和堀切家。他们于1917年就约法三章,共同遵守一份商场家规,注重团结和公平竞争。公司创立之初有这样不成文的规定:八个分支的每一代只有一位男性成员可以进入公司,以平衡各分支之间的权力竞争。龟甲万的商标早于1838年已获得官方认可,及后更在德国和美国成功注册,其生产的“万字酱油”以良好质量获得了消费者的认同,人性化的管理亦取得了员工的忠诚。纵使八大家族只有3.41%的股权(纽约对冲基金Steel Partners是该公司最大的股东,持有5%的股权),各分支的成员始终掌握着公司的经营权,因为他们代表着品牌信誉及令员工心悦诚服的权威。龟甲万酱油之所以能在家族未控股的前提下长期保持家族经营,原因是有一套可以被长期遵守执行的家族人才选拔培养制度,并处在一个高度法治与重视礼教的社会。

还有一种情况是家族股权经过数代的继承分配,分散在众多的家族成员手中,而经营权却集中在仅持有少数股权的一个成员身上。这种家族内的股权

分散,严格而论不属于这一类别,因为家族股权通常不会在没有家族协商的情况下被转让,特别是转让给非家族成员。不过,当多数股权分散于众多家族成员手中时,也是一种危险的均衡,因为调和众多家族成员间的利益极其不易。

第三象限:所有权分散,职业经营。

大多英美上市大型企业都处于这一象限中。英美都是典型的股东导向模式的国家,其法律制度对股东及产权提供了强有力的保障,股东利益最大化更是美国企业百多年来的目标,故此股价对企业的影响重大。由于经理人的治理与企业股价直接挂钩,活跃的经理人市场只会汰弱留强。种种制度因素的相互影响下,形成了大多数美国企业所有权分散、职业化经营的治理模式。

第四象限:家族所有,职业经营。

在欧美国家,许多历史悠久的家族企业都已聘请职业经理人打理业务,家族成员往往淡出经营层面。国内民营企业由于创办未久,真正采取这一模式的尚只有均瑶集团等少数派。均瑶集团前身是王均瑶、王均金及王均豪三兄弟于1991年创办的中国第一家民营包机公司——温州天龙包机有限公司。1994年均瑶集团进入乳制品行业,2002年又获准入股国有的东方武汉航空股份有限公司,其后成功控股国内第一家民营航空公司天津奥凯航空,王氏家族持有均瑶集团60%股份。2004年,任集团董事长的王均瑶因肠癌去世,王均金、王均豪分别出任正、副董事长。2005年,王氏兄弟退出经

营层面,聘请前毕博管理咨询大中华区总裁黄辉为集团CEO,全面负责公司业务。如今,随着经营理念的转变和国内职业经理人队伍的成长,许多民企也采取了与均瑶类似的做法,唐骏先后任职的盛大网络与新华都或都在此列。

因应特殊资产的变化调整治理模式

值得注意的是,上述模型并不是静态的,企业的治理模式应随资产特殊性、制度局限性的改变而作出相应的变迁。

例如,在2005年陈逸飞病逝后,逸飞集团的继承风波一时成为大众关注的焦点,目前该集团由其遗孀宋美英与长子陈凛共同经营。从治理的角度看,这一继承的难度远远超出企业创始人身后的财产分割问题,在陈逸飞的经营理念、个人兴趣和创意难以被模仿和标准化的情况下,后人如何继承这些特殊资产并继续保持其魅力,将在很大程度上影响逸飞集团的命运。逸飞集团需要的是将陈逸飞的个人价值转化成品牌价值,将其无形资产以最少的损失传承下去,即从第一象限转到第四象限,而这一工作在创办人离世后推动无疑非常艰难。

同样是创办人离世,均瑶集团的治理转型似乎准备得较为充分,其治理模式也成功由第一象限移动到第四象限。王氏兄弟明白,每一代都培养家族人才管理是不可能的;王均瑶临终前对企业的控股权也已想得通透,他希望企业能实现股权“三三制”,即家族、管理层、社

表 1:不同象限下的企业治理模式选择

象限	企业状况	适合治理模式	选择原因	实例
I	资产高度特殊,制度局限性较大	家族经营,所有权集中	<ul style="list-style-type: none"> ● 家族经营能更有效地运用特殊资产; ● 集中所有权可减少使用外部市场,以降低交易成本,亦可保护那些甚具价值的企业特殊资产,如薄弱的产权保护环境不利于保护家族的秘方和其他无形资产,集中所有权则可以防止泄漏商业机密及捍卫无形资产 	大多数中国民营企业
II	资产高度特殊,制度局限性较小	家族经营,所有权分散	<ul style="list-style-type: none"> ● 家族经营能更有效地运用特殊资产; ● 企业无需集中所有权来制衡环境的局限性;分散的所有权也有利于大股东分散投资,并提高企业的集资能力,有助业务发展 	日本龟甲万酱油
III	资产特殊性较低,制度局限性较小	职业化经营,所有权分散	<ul style="list-style-type: none"> ● 企业没有太多特殊资产依附于家族成员,无需家族控股; ● 企业无需集中所有权来制衡环境; ● 家族成员未必善于打理生意,聘请职业经理人有助提高管理素质 	大多数英美大型上市公司
IV	资产特殊性较低,制度局限性较大	职业化经营,所有权集中	<ul style="list-style-type: none"> ● 集中所有权可减少使用外部市场以降低交易成本; ● 企业没有太多特殊资产依附于家族成员,或成功地标准化其核心资产,因此无需家族控股经营; ● 家族成员未必善于打理生意,聘请职业经理人有助提高管理素质 	均瑶集团

表 2: 香港家族银行的变迁

银行	创始人	转变历程及现状
康年银行	李星衢	因严重坏账于1986年被香港政府接管，其后被第一太平集团收购，并与远东银行合并为第一太平银行，后于2000年被东亚银行收购并再度合并
永安银行	郭泉	1984年传出金融丑闻，出任总经理的郭氏第三代郭志匡私吞1000万美元公款，其后恒生银行注资并于1993年将永安银行售予大新金融集团
嘉华银行	林子丰	林子丰逝世后，后人无心经营，其控股权1975年落入新加坡侨商刘灿松之手；1985年，嘉华银行出现财政困难，翌年，中信公司向嘉华银行注资3.5亿元，后更名为中信嘉华银行
新鸿基银行	冯景禧	上世纪80年代，随着地产崩溃及银行危机相继爆发，新鸿基银行面临资金不足等问题，1985年被中东阿拉伯银行收购后，易名为港基国际银行；2004年再被富邦金融收购，并更名富邦银行（香港）
创兴银行	廖宝珊	前为廖创兴银行，1994年在港交所上市，现在香港设有50间分行，并于内地、澳门及美国旧金山设有分支机构，2006年改为现名
永隆银行	伍宜孙	1980年初上市，在中国香港、内地及海外共有分行及代表处42间，2009年招商银行完成对永隆银行股权的收购
南洋商业银行	庄世平	南洋商业银行在2001年中银13行改组之后，成为中银香港集团全资子公司，由于它在美国旧金山有分行，所以品牌被保留
东亚银行	李国宝	1930年在港交所上市，现为恒指成分股，是香港最大独立华资银行。2009年市场揣测东亚会被股东之一国浩集团狙击，李国宝先发制人，于2010年元旦假期前联手最大股东西班牙投资集团Criteria Caixa Corp通过配售新股巩固其在东亚的控股权，并同时摊薄国浩的股权
恒生银行	林炳炎、何善衡、梁植伟、盛春霖及何添	1965年1月，香港爆发了有史以来第一次大型银行危机，华资银行发生严重挤提，恒生银行首当其冲，同年4月，汇丰以5100万元收购了恒生51%股权，恒生银行自此成为汇丰集团的一员
永亨银行	冯尧敬	1993年于香港上市，2004年成功收购浙江第一银行；永亨近来屡获内地银行垂青，数度被传获工商银行洽购

会公众各持股 1/3。因为有此计划，培养了一批忠实的人才，集团才得以平稳过渡。另外，均瑶集团成功将王均瑶的个人品牌转化为产品及企业品牌，“均瑶”不再仅是依托在创始人身上的特殊资产，而成为一个可以转让的市场品牌和企业的一笔集体财富。这正像美国的福特汽车、迪士尼乐园，中国杭州的“张小泉剪刀”、广州的“王老吉凉茶”等著名品牌一样，一旦经过市场考验，被社会所接受，自然成为企业的无形资产。而企业的继任者必须认同创办人的理念，持续不断地为其品牌增值，才可避免无形资产随创始人去世而消散。

从香港银行业发展看 制度变革下的企业治理变迁

除了创办人、家族与企业特殊资产的变化，市场或国家制度的变化也常是企业长青的一大挑战。香港华资家族银行60多年来的变迁，即为我们提供了一个鲜明的例证。

香港华资家族银行的兴起，始于1946年的内战年间。随着内地富豪纷纷避居香港，带来大量资本，1948年，香港政府首次订立《银行业条例》，向143家银行发放牌照，大批由家族经营的华资

银行应运而生。而到了1978年，港府宣布放开管制（制度局限性减少），重新向外资银行颁发牌照，结果大量国际银行涌入香港，竞争变得激烈，家族银行面对了前所未有的冲击。一方面，要保持竞争优势，它们就必须上市集资、扩充实力以争取市场占有率，家族股权被摊薄（企业所有权变得分散）因此在所难免，也就是说，其治理模式从第一象限移到了第二象限。目前，仍由家族经营的华资银行只有永亨银行、创兴银行及大新银行等不到十间。另一方面，随着市场的开放，家族资产的特殊性也可能相应降低，例如，以往注重打理与老主顾关系的生意模式不再合时宜，市场需要的是专业的服务与形象。在此影响下，廖创兴银行于2006年改名为创兴银行，希望借此淡化家族色彩，令企业形象趋向年轻化，并便于进军内地市场（表2）。

当家族的特殊资产降低时，企业就不需再依赖家族成员经营，被并购的吸引力自然会增加，故此，近期的家族银行并购潮实不足为奇。继招商银行以2.91倍每股净资产值完成对永隆银行53.12%的股权收购后，国浩集团狙击东亚银行的传言甚嚣尘上，由冯钰斌及其家族掌控23.58%股权的永亨银行亦被

数度传出获工商银行洽购。这些硕果仅存的家族银行，无不被外资行及内地金融机构虎视眈眈地窥伺着。市场的力量正迫使这些家族作出改变。因此，这些银行可能再次调整治理模式，从第一或第二象限移动到第三象限，即家族释出股权，并由非家族成员经营。

家族企业因外在环境的改变而没落，并非香港此时仅有，而是中外史上多见。例如晋商于明朝初年开始经营粮食和食盐，及至清代，已成为重要商帮之一，并于19世纪初创设中国第一代银行，即“票号”。他们亦创设了员工分红入股的制度，体现了所有权与经营权分离的治理模式，其在中国金融界举足轻重的地位保持了近百年。纵使如此，到了清末，西方银行的引入，严重削弱了山西票号的竞争力，他们依靠朝廷及商帮人脉网络的经营模式已不合时宜，晋商却未能顺应市场的剧烈变化而及时改变治理模式，从而在历经五百年后最终走向没落。这些历史教训无疑值得企业家们记取，若欲企业永续经营，必须建立一套对未来环境变化敏感并能即时作出改变的治理机制。

对于本文内容您有任何评论或补充，请发邮件至 xincaifu@p5w.net。