



范博宏为香港中文大学财务学系教授、经济金融研究所所长。



张天健为香港中文大学经济金融研究所研究员。

解决家族纷争， 传承规划应考虑可转让的家族股权

紧锁家族资产与股权的传承规划往往有碍家族纷争的解决，反而保持家族资产的可流动性有助于解决家族纷争与降低纷争对企业营运的影响。在规划企业传承时，企业创办人应考虑家族治理、股权结构及公司治理等更广泛的范畴。

范博宏 张天健/文



图片来源 / www.cfpai.com

近年来，亚洲商业家族争产事件频发，看来许多家族缺乏良好的家族治理与传承规划。凡事豫则立，不豫则废。欠妥的传承规划及伴随的家族纷争对家族及企业将产生恶劣的影响。笔者数年前一项对250家中国香港、台湾及新加坡家族企业的研究早已发现，家族企业传承过程中企业业绩严重下滑，以股价计，调整过大市变动后平均达-60%，也就是企业每100元的市值在传承过程后平均仅剩40元。

伴随传承的家族纠纷产生的一大原因是新旧两代的价值差异。中国传统上是将主要财产传予长子，或许对其他子女不公，但在客观上保护了家业，避免纷争。然而，新一代家族成员受西方价值观影响，推崇公平、民主与个人主义。新旧价值观的差异让家族治理与传承规划更加困难。从中国香港与台湾的案例来看，在我们找到保障家族世代和谐的方案前，紧锁家族资产与股权的传承规划往往有碍家族纷争的解决，反而保持家族资产的可流动性有助于解决家族纷争与降低纷争对企业营运的影响。

2010年，新鸿基宣布郭氏家族信托进行重组，郭氏长子郭炳湘被剔除出信托受益人名单。

紧锁企业股权的家族信托 令家族纷争悬而不决

新鸿基地产(00016.HK)是香港地产业巨头,创办人郭得胜生前将新鸿基约42%的股权转入永久性家族信托,信托及下属资产在任何情况下均不得解散。信托受益人包括郭得胜妻子及三名儿子。郭氏三兄弟共同经营新鸿基集团。2008年,长子郭炳湘与两个弟弟因故不合。郭得胜遗孀以家业为重,免去长子的公司职务。作为家族信托受益人,郭炳湘上诉法庭,状告家人,要求恢复公司职位。2010年,新鸿基宣布郭氏家族信托进行重组,将郭炳湘剔除出信托受益人名单。重组后,郭炳湘表示事件对其不公,将继续抗争。

由于永久信托紧锁家族股权,家族成员无法以售出股权退出。所以,信托其实延长了家族内斗,也使企业在内斗中蒙受损失。另外,郭氏虽然使用西式信托,但家族治理仍依靠中式大家长权威。中西合璧有时效果并不理想,虽然郭老太出马,内斗也依然持续,何况她年事已高。因此,家族信托必须辅以有效的家族治理,否则信托强大的捆绑性可能阻塞矛盾解决渠道。

一些非永久信托通过设定有效年限,在保持若干年股权结构稳定的同时,为未来提供灵活性。1935年,以《纽约时报》出版人命名的奥克斯信托成立,持有纽约时报集团50.1%股份,受益人为奥克斯的独生女儿、女婿及外甥。信托有效期至女儿去世,之后股份将在第三代的4名后人中平分。1986年,第三代的4名兄弟姐妹分别成立了4个家族信托,有效期至第三及第四代最后一名家族成员去世后的21年。一般来说,非永久信托主要为代际传承提供灵活性。有效期太短会失去紧锁股权的意义,归根到底,信托离不开家族治理。

以慈善基金会隔离家族纷争对企业的打击

前台湾地区首富、台塑集团创始人王永庆精于言传身教。在其影响下,女儿王雪红只身创业,如今已成为台湾地区新富之一。尽管王永庆对教育子女有独到之处,但因家族分支众多,家族治理颇不到位。王永庆也十分清楚三房15名



家人在其去世后免不了为财产起纷争,于是将大部分台塑股份转移至一个慈善基金会——长庚纪念医院。

这一股权结构成功避免高达50%的遗产税,也使企业免受家族内斗影响。2011年,王永庆长子王文洋状告三房,追讨父亲遗产。由于所争遗产不在基金会范围,对台塑集团经营没有影响。通过慈善基金会控制企业,任何家族成员将无法从企业资产中获益,所有基金收益必须再投资或用于慈善。家族成员只能在15人理事会授权下进入管理层。15名理事中,只有5名系家族成员,其他成员为外部职业经理及董事(参见2011年9月本专栏文章《王永庆:有形与无形财富的传承》)。

通过慈善基金会隔离家族与股权,同时将家族及外部经理人纳入制度化经营轨道,台塑集团大有可能实现永续经营。当然,这或许是一个例外,毕竟将股权全数赠予慈善基金恐怕是很多创业者及后人不能接受的。

不分产的家族社会主义不易长久

地产及赌业大亨霍英东虽然没有设立信托,但据报道,其在遗嘱中规定家产必须保留在同一屋檐下,不得分家。长房次子霍震寰被任命为遗产执行人,每月给家人派发定额“薪水”。长

66

地产及赌业大亨霍英东虽然没有设立信托,但据报道,其在遗嘱中规定家产必须保留在同一屋檐下,不得分家。

99

房10余人如今仍群居在霍老留下的沙宣道大宅中，霍氏后人只能开“公车”接送朋友。霍老还禁止二、三房子嗣参与家族企业。即便如此，内斗还是在长房中爆发了。

2011年底，长房三子霍震宇起诉二哥霍震寰企图私自霸占遗产。霍英东的传承设计和郭氏信托一样，都没有设立家族成员退出机制。当次子希望购买其他家族成员份额时，家族内斗随之发生。霍氏内斗仍未解决，同时家族产业受到影响。但相对郭氏，霍家的问题更易解决，毕竟在法律上拆解一个永久性信托相当困难。而霍氏一旦决定分家，在法理上操作较易。

直接持股与上市有利于以股权转让解决纷争

2004年，香港镛记酒家创办人甘德辉去世，将镛记控股公司股份分给长房妻儿，长子甘健成及次子甘琨礼分别得到35%，妻子麦少珍、幼子甘琨岐、幼女甘美玲分别取得10%。2007年，幼子甘琨岐去世，将其10%的股权转赠二哥甘琨礼。2009年，母亲将其10%股份赠予长子甘健成。后甘琨礼取得四妹的10%股权，总股份

达55%，超过兄长的45%。甘健成指二弟成为大股东后安插子女入董事会，企图“夺权”，引发了两兄弟间矛盾。

矛盾发生后，兄长甘健成提议二弟买断自己的股份，或自己买断二弟股权。一旦一方得到所有股份，另一方自然退出，还可通过卖出股权的现金另起炉灶。家族成员间或仍有芥蒂，但矛盾不会对企业产生影响。这正是直接持股优于信托的一大方面。

然而，甘氏之前的股权流动主要以赠予为主，不存在估价问题。由于没有上市，甘家两兄弟对于股价估值存在分歧。甘健成认为镛记总资产达15亿港元，甘琨礼方面估价为13亿港元。由于2亿港元差价迟迟谈不拢，导致内斗持续了两年多。甘健成要求法院判定出售股份，否则就将母公司清盘。

股权流动性为解决矛盾提供了最直接的途径。但由于镛记未上市，股权估值阻塞了股权买卖，拖延内斗，影响饭店名声。最近，倍受瞩目的周大福上市似乎是考虑到家族人口众多，一旦发生内部摩擦，可通过股权转让解决问题，而已



图片来源: www.icpress.cn/

由于镛记未上市，股权估值阻塞了股权买卖，拖延内斗，影响饭店名声。

上市的股票将不存在估值问题(参见2012年3月本专栏文章《股票上市与家族企业传承:周大福与镛记酒家的经验》)。

传承规划要点

“礼失求诸野”,相对内地,港台地区对中国传统价值观的保护反而更好。因此,传承对内地家族企业将是更严峻的挑战。从以上港台地区的经验,我们可以总结出传承规划的一些要点。

家族治理

没有共同的价值观及目标,家族后人往往没有兴趣参与经营或接手企业,就算有先进的法律工具也无法阻止家族与企业分崩离析。成员拥有统一价值观的家族更容易延续。比如日本法华旅馆秉承以柔克刚的哲学,小小一个温泉旅馆居然传了46代,1300年。

共同价值的建立需要创办人言传身教。四季酒店创办人伊萨多·夏普曾说:“如果无法身体力行,那么最好不要宣传你信奉任何价值。”共同价值的维护需要一套明确共同价值、整合家族利益及解决冲突的机制,一些家族企业甚至设有家族宪法(参见2011年10月本专栏文章《家族宪法:治家传业的根本法》)。同时,这一机制必须规范家族成员的参与及退出企业。不过,基于西方价值体系的解决方案有时并不合适,如何将西方家族治理工具改良运用于中国,是中国家族企业面临的一个十分重要的课题。

股权结构

上述案例中,创办人多期望通过某种方式紧锁财富及股权。而家族成员基本希望在创办人去世后得到属于自己的“公平”的一份财产,随之而来的法院诉讼几乎难以避免。家族内斗对企业的影 响程度不同。前两例中家族内斗严重影响了企业,但王永庆的巧妙设计最小化了企业所受的影响。

在股权设计中,家族治理程度是一大决定因素。一般来说,家族治理度低的适合直接持股。家族治理度高的可考虑使用信托。在家族治理薄弱,但认同财富属于社会的前提下,可以釜底抽薪,将资产锁定在慈善基金中。若不能保证家

族齐心,可由后人直接持股,甚至在其他条件允许时上市,日后通过股权交易调和家族利益。

公司治理

即使家族企业的继承人拥有与父辈一致的价值观及热忱,也未必是经商人才。因此,建立一个强大的管理团队,并辅以高效的公司治理,可有效监督管理。虽然相关法律制度仍有待完善,但职业经理人可以很好地解决家族企业人力资源问题。笔者发现,由后代执掌的华人公司在财务方面更加透明,各方面更加制衡。由于后代多受西式教育,接班人相对创办人更易接受外人治理公司。

任用职业经理人、家族退居幕后,在一定程度上可以避免家族内斗。假设新鸿基郭氏及镛记甘氏均通过董事会严格实行经理人筛选,那么,由经营权引发的矛盾会得到缓解。即使不能完全避免,至少不会导致家族股东势不两立。由经营权引发的冲突最后往往通过改变所有权解决,伤筋动骨。若任用职业经理人,或许可直接变更经营权结构,在解决矛盾的同时避免伤及家族成员间感情以及公司所有制结构巨变。当然,职业经理人的聘用监管必须依据严格的公司治理章程,有条件的企业可通过上市加强对职业经理人的监管。

综上所述,中国企业的创办人多希望后代团结一致、不分家分产。然而,这往往是创办人的一厢情愿,因为家族成员,特别是那些不参与企业经营的,通常希望变现退出。西方以协调家族成员关系及利益为目标的家族治理模式也可能与中华文化不契合,难以实施。因此,家族内斗往往在创办人刚去世甚至尚未去世时就爆发。

中国企业的创办人正尝试不同的方法解决这一问题,取得的效果参差不齐。不成功的企业传承会导致公司股价大幅下跌。在规划企业传承时,企业创办人应考虑家族治理、股权结构及公司治理等更广泛的范畴。家族治理是在本质上尝试凝聚家族成员;股权设计可以规避、调节矛盾;公司治理在一定程度上可缓冲家族内部矛盾。

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

66

即使家族企业的继承人拥有与父辈一致的价值观及热忱,也未必是经商人才。因此,建立一个强大的管理团队,并辅以高效的公司治理,可有效监督管理。

99