

【專題三】



曾煌鈞 (證期局稽核)

壹、前言

家族企業 (family business) 之治理研究已成為世界潮流，而家族企業持股在亞洲國家已非常普遍，依據安永會計師事務所調查顯示，全亞洲約有 85% 之公司為家族企業控制，占總體市值約 32%。另依據台灣董事學會在 2017 年年會提出分析報告，以 2016 年台灣上市及上櫃總家數計 1,624 家分析表示，家族企業在台灣整體總市值占了 63%，在總企業家數占了 70%。又證交所 2016 年度「家族企業經營權傳承歷程之探討 - 以國內上市公司為分析中心」專題研究報告，以 2015 年底我國 825 家國內上市公司為研究對象，經統計家族企業計 434 家，占有上市公司家數比率約 52.61%。故不論是亞洲國家或我國上市 (櫃) 公司中家族企業占大多數比例。

依據 2011 年 Credit Suisse 之研究顯示，從 2001 至 2010 年，亞洲 10 國 (含我國) 之上市家族企業平均成長 55.3%，但 2011 年至 2015 年呈現停滯，有些國家甚至有負成長之情形。亞洲家族企業的規模相較歐洲及北美洲等，仍屬小型企業，對外除了面臨在國際市場上競爭資源及維持永續發展等挑戰，對內則仍需面臨很大的傳承與接班問題。

我國之家族企業色彩濃厚，這類由家族高度掌控的企業之特色在於股權集中於家族成員，經營階層即為大股東本身，具有所有權與經營權重疊之特性。近年來家族企業接班與經營議題浮上檯面，如何傳承企業文化，增進企業價值，並為投資人與社會創造利益，凸顯家族企業接班計畫及公司治理之重要性。

主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）為了積極推動公司治理，並確保公司治理有效執行與提昇企業經營競爭力，除了順應國際潮流自 2002 年開始制定相關規範，分階段賡續進行公司治理制度改革外，並自 2003 年起透過舉辦「台北公司治理論壇（Taipei Corporate Governance Forum；簡稱 TAICGOF）」，邀請國際知名金融機構、公司治理專家與企業經營者與會，除交換國際間最新公司治理資訊外，也聽取各方意見，作為檢討相關政策的參考。從台北公司治理論壇第一屆（家族企業與公司治理）、第二屆（亞洲地區家族企業與公司治理），及第十一屆（家族企業之公司治理）討論內容，可知我國在推動公司治理相關措施之歷程中，同時亦持續關注家族企業面臨之挑戰與相關治理之議題。

貳、我國公司治理推動與家族企業之治理

家族企業除了應有接班傳承等規劃之家族治理外，也應關注其企業公司治理，對於上市（櫃）公司而言，將良好的公司治理制度化，可作為企業傳承與永續經營之重要基礎。金管會舉辦第一屆台北公司治理論壇，即從「家族企業與公司治理」為主題，也為我國公司治理制度建置規劃揭開序幕，即是著眼於我國上市（櫃）公司有大部分為家族企業，在面對全球競爭環境、亞洲金融風暴及國內發生多起企業弊案下，順應國際公司治理趨勢，以循序漸進推動我國公司治理，提供家族企業治理之重要資糧。故在討論家族企業之公司治理，同時更應該先進一步瞭解國際公司治理趨勢，以及我國推動公司治理歷程之成效。

一、國際公司治理之趨勢

經濟合作發展組織（The Organization for Economic Cooperation and Development；簡稱 OECD）自 1999 年發布公司治理原則，世界各國相繼依照其原則內容仿效制定適合的公司治理規範，該組織並於 2004 年出版「公司治理原則」的修正版本，新版本除賦予公司治理更明確的定義外，亦提出公司治理制度的六項基本要素，包括：「建立有效公司治理架構的基礎」、「強化股東權利和所有權之功能」、「公平對待所有股東」、「重視公司治理中利害關係人的角色」、「強調資訊揭露和透明度」及「強化董事職能」，提供企業建立一個健全的公司治理之參考。2015 年 9 月於經 G20 財長共同簽署，OECD 再對外發布最新的公司治理原則。新的公司治理原則係 OECD 及金融穩定委員會（Financial Stability Board）為健全金融系統所作的重要指標，為各國政

府所重視，新版公司治理原則包括「有效法律架構」、「股東權利」、「機構投資人角色」、「利害關係人的角色」、「資訊透明」、「董事會職責」等 6 大原則。相較 2004 年版本，其新增「強化機構投資人角色」原則，並將「股東權利」及「平等對待股東」予以整併。

OECD 為推動公司治理基本原則之執行，於 1999 年成立亞洲公司治理圓桌論壇（The Asian Roundtable on Corporate Governance），為公司治理結構性政策對話之區域性圓桌論壇，並邀集亞洲國家主管機關、證券交易所、私人部門、多邊組織及非政府機構之代表參加，該論壇透過相互經驗分享與交流，以強化亞洲各國對公司治理之概念及建立推動良好公司治理之共識。另 OECD 除公司治理之基本原則外，該論壇並於 2003 年發布「亞洲公司治理白皮書」，提出 36 項建議，做為一般政策目標與推動亞洲公司治理之改革方案。

此外，OECD 為因應亞洲各國家族企業之特徵與接班議題，於 2014 年亞洲公司治理圓桌論壇組成「家族企業公司治理任務小組」，由 OECD 聘請顧問彙整各國家族企業資料，並於 2015 年論壇會議透過圓桌論壇之討論、經驗分享，最後製作政策建議，供各國未來制定公司治理政策或執法參考。

我國公司治理制度之改革除依照 OECD 公司治理原則與評估方法論形成一般政策目標與改進公司治理實際改革方案，以持續推動公司治理改革相關措施外，並積極參與 OECD 之亞洲公司治理圓桌論壇及亞洲公司治理協會（Asian Corporate Governance Association，簡稱 ACGA）等相關會議，除吸取國外經驗與交流外，透過擔任與談人，分享台灣近期公司治理措施及成果，提升台灣在推動公司治理之國際形象與知名度。

二、我國公司治理之推展

從 1997 年亞洲金融風暴以後，讓世界各國開始意識到亞洲的公司治理不完備，而我國自 1998 年起因應世界潮流，即開始向國內公開發行公司宣導公司治理之重要性，行政院於 2003 年 1 月 7 日成立「改革公司治理專案小組」，就公司治理之各項議題進行研討，並於同年 11 月據以提出「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，作為推動公司治理之依據，積極推動增進公司治理之各項政策及法規。2006 年公司法、證券交易法及其相關法規的修訂，將公司治理原則法制化，使其具有法律之約束力。

又於 2008 年經過金融風暴後，金管會除提出強化公司治理、關於企業誠信與保護投資人等方案外，更廣續提出多項措施，督促企業及金融機構強化公司治理，建立新金融秩序，針對證券交易法等相關法令迭有修正，包括引進獨立董事制度，以提升董事會運作效能，並落實監督、增訂董事會得設置審計委員會及薪酬委員會等功能性委員會，藉由專業分工及獨立超然立場，協助董事會決策，以提升董事會之功能；以及

強化董事會及監察人之獨立性，及加重相關人員財務報告虛偽不實之責任、公開發行公司應採電子投票等相關規範，已逐步將許多公司治理概念法制化。

2013 年金管會為更積極推動公司治理相關措施，強化區域競爭力，使外界對於我國公司治理未來規劃方向有較明確的瞭解，並規劃五年期的「強化公司治理藍圖」，並採滾動式修正，作為推動公司治理政策的指引，期望除法制規範以外，能藉由周邊單位與民間機構之監督或鼓勵、市場機制，以及企業本身自省之力量，促使企業及投資者更積極參與公司治理，形成良好公司治理文化，創造多方共同利益及促進企業永續發展。

2014 年主管機關督導證交所及櫃買中心參考國際準則趨勢及我國關注議題，修訂「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」及「上市上櫃公司誠信經營守則」，以強化企業之公司治理、誠信經營、加強食品安全及環境保護措施、提昇資訊透明度及重視利害關係人權益，並據以修正年報及公開說明書之附表，增訂相關具體揭露項目，俾利外界了解企業履行社會責任及誠信經營之情形。另並公布強制特定產業編製企業社會責任報告書，強化非財務性資訊揭露。

至 2016 年，則由證交所、金融總會、集保結算所及投信投顧公會於 2016 年 6 月 30 日共同發布我國「機構投資人盡職治理守則」，期望機構投資人以「外部治理」的角色，監督公司之健全運作，以持續提升我國公司治理品質（截至 2017 年 7 月底有 38 家機構投資人簽署）。另證交所 2016 年 9 月 30 日公布修正「上市上櫃公司治理實務守則」，配合國際間發展 Stewardship Code 之趨勢，新增「建立與股東互動機制」等相關規範；並參考美國、英國、香港及新加坡等地之公司治理長制度（或稱公司秘書、董事會秘書），新增公司得設置公司治理專（兼）職單位或人員負責公司治理相關事務。

三、我國家族企業之治理

我國家族企業過去並未有明確之定義，依據證交所 2016 年度「家族企業經營權傳承歷程之探討 - 以國內上市公司為分析中心」專題研究報告，以 2015 年底我國 825 家國內上市公司為研究對象，其家族企業定義係由家族持股比率、家族成員擔任董事會席次、家族成員是否擔任董事長、家族成員擔任經理人人數及家族成員是否擔任總經理等多元面向為整體性判斷條件。

資誠聯合會計師事務所 PwC 全球聯盟組織每兩年針對全球家族企業進行調查，《2016 全球家族企業調查報告》中，定義家族企業是創業者或是其家族成員（配偶子女或其子嗣）在公司擁有過半數的投票權；且至少一位以上的家族成員在公司擔任經營管理職務。若是公開發行公司，創業者或是其家族成員至少擁有 25% 以上股份，且

至少一位以上家族成員擔任董事會成員。另所謂家族企業，是由「家族」及「企業」所構成，一位家族企業經營者，必須同時關注「家族治理」及「企業治理」兩大面向。

又據財團法人資誠教育基金會之 2016 年出版「歷久彌堅 - 理性與感性的傳承實務」(P.167~168) 指出，家族企業需要一套具共同價值、整合家族利益及解決衝突的機制，有一些家族企業利用設置家族憲法解決，有一些則是利用建立公司治理機制解決。香港捷榮集團執行長黃達堂曾言：「其實家族管治公司上市融資只屬於次要，最重要的是藉由上市推動公司改革，由一個家族管治公司，轉變為一家由大眾持股的公司，這樣就能避免大多數私人公司所面對的管治問題。」由此可見，將家族企業上市（櫃）就是一種將公司治理制度化以永續經營家族企業的一種傳承方式。若家族企業進行公司治理制度化，將企業永續經營，對於員工、客戶及供應商等利害關係人可以提供較大的保障，對於自己亦可等待適當時機，藉由活絡的資本市場交易機制，結算獲利享受經營成果。

綜上可知，一般多係從所有權、控制權與經營權，來定義家族企業，而台灣上市（櫃）公司多屬家族企業，家族企業具有所有權與經營權高度重疊之特性。另家族企業應同時關注在家族治理及企業治理兩大面向：對內家族治理主要目的是促進家族企業傳承接班，對外則是將公司治理制度化，保障投資者權益，兩者最終目的則是在於促使企業永續經營。

但究竟家族企業與非家族企業經營績效孰優孰劣，在國內外文獻上尚無定論。國內文獻中，樓永堅與林佑軒（2011）分析 23 篇國內家族企業經營績效文獻（研究期間為 1981 年至 2007 年期間），研究結果顯示多數文獻支持家族企業績效優於非家族企業。另按范博宏等人（2015）前研究顯示香港、新加坡及台灣三地家族企業於經營權傳承時企業價值發生鉅額減損，台灣樣本雖有減損之情形，研究期間係僅限 1987 年至 2001 年。惟據證交所之專題研究報告採樣期間為 1991 年至 2015 年，其研究結果表示民國 80 年代及 90 年代家族企業傳承市場價值則均無減損現象，係因於 2001 年度後，我國在推行公司治理及強化監理機制下，公司開始重視公司治理議題，故顯見良好的公司治理，家族企業皆可有的績效表現。

此外，台灣大學管理學院榮譽教授柯承恩在哈佛商業評論（2015 年 11 月號）指出，健全的公司治理，可提升企業決策品質，為企業創造價值。事實上，我國過去十幾年來，依據國際公司治理趨勢與我國資本市場的發展實務運作，循序漸進推展公司治理相關制度與措施，確實可做為家族企業在形塑其家族治理中相當重要的橋樑，並提供相關參考範例與方針，以協助其解決家族企業之傳承與接班問題，以及促進家族企業轉型與永續經營。

四、小結

從我國推展公司治理歷程與台北公司治理論壇討論家族企業之治理議題，我們可以瞭解，在我國已舉辦十一屆之台北公司治理論壇之內容，其討論議題涵蓋國際公司治理發展與原則等各面向，也讓台灣企業有機會透過與國內外專家及企業之經驗分享與交流，傳達公司治理及社會責任之重要性，並建立公司治理文化，逐步精進我國企業的公司治理水準，並與世界接軌；另也可看到主管機關致力於建構有效公司治理法律規範，分階段推動公司治理制度與改革措施，以引導上市（櫃）公司之家族企業結合健全公司治理制度，達到永續經營的目的。

參、台北公司治理論壇對家族企業治理挑戰與對策之討論

台北公司治理論壇係透過國內外公司治理之專家與國內上市（櫃）公司管理階層及企業經營者的對話，冀能帶給企業接軌國際及提升競爭力的思維與啟發，並期待能夠深化企業對於內部與外部公司治理之認識，強化對公司治理之實踐，及提升我國公司治理水準與企業價值並朝向永續經營發展邁進。

從台北公司治理論壇自 2003 年舉辦開始至 2016 年已舉辦十一屆，其舉辦最主要的目的是希望能透過論壇，傳達公司治理、企業社會責任的重要性，並建立公司治理文化。參與者多是國內上市（櫃）公司負責人、高階經理人等，良好公司治理之經驗透過會議分享，而其他企業則在會中藉由觀摩、經驗交流，也能提升自身的公司治理意識，希望國內企業都能感受到推動公司治理對企業的幫助以及對提升國際競爭力之效益。

歷屆台北公司治理論壇討論有關家族企業之治理議題中，經歸納歷屆與會國內外學者專家有關亞洲與我國家族企業治理面臨之挑戰，並提出參考案理與解決對策。從我國推展公司治理歷程，除可進一步瞭解我國在公司治理制度建立與改革之努力及成效外，更重要的是，也提供家族企業建構健全公司治理制度之基石。

一、第一屆台北公司治理論壇（2003 年 11 月 26 日）

1997 年亞洲金融風暴後，雖然國內各界咸認為推動公司治法制化之重要性，但在推行公司治理初期，仍面臨導入公司治理之挑戰。我國企業集團眾多，家族企業色彩濃厚，董事、監察人多為家族成員，當負責人經營決策不當時，董事、監察人未有足夠之制衡力量，導致董事之善良管理人責任未能發揮，監察人亦未能落實獨立行使其監督義務。

主管機關為健全公司治理已著手規劃及推動各項機制，如建立公司部控制制度及提升資訊透明度等，證交所及櫃買中心於 2002 年 2 月修正上市（櫃）審查規章，要求初次申請上市（櫃）公司至少應設置 2 名以上獨立董事，並對已上市（櫃）公司，透過宣導方式以輔導其建立獨立董事及審計委員會制度。

（一）亞洲企業家族色彩濃，導入公司治理之挑戰：

1. 亞洲公司治理（2003 年起）的改革方興未艾，最重大的成敗關鍵，或許即在所有權結構，因大多數的亞洲企業均為少數家族所擁有，這類企業的特色就在於股權集中於家族成員，而經營階層即為大股東本身。
2. 英美等國並無所謂監察人的制衡機制，故必須仰賴外部人士所擔任的獨立董事、審計委員會等設計，來彌補其制衡不足的情況。在不同企業文化背景之下，如何順暢導入英美之公司治理，攸關重大。神通集團董事長苗豐強指出，強化公司治理是全球化的趨勢，台灣亦無法置外。然而，包含台灣、日本、韓國在內的亞洲國家，所沿襲的公司法制度皆為「雙軌制架構」，即除了董事會外，還設立所謂的監察人負責監督制衡，此與英美等國有所不同。
3. 以家族企業占大多比例的台灣企業而言，企業經營者多半即為掌握控制性持股的大股東，他們普遍對新引進的制度抱持懷疑甚至存有抗拒，因為他們並不認為外部來的獨立董事，會比他們更瞭解企業應如何經營，即使配合政策選任出足額的獨立董事，其發言也未必能對企業有太多建樹。更何況，如果所謂獨立董事的選任，尚必須仰賴經營階層、也就是大股東的支持，才有可能順利出線的話，如何奢望他們能反過頭來監督當初的支持者，也是一大疑問。

（二）健全公司治理制度，使家族企業能永續經營：

1. 家族企業如何運作公司治理，對亞洲國家而言非常重要，因為亞洲許多上市（櫃）的大型公司，甚至中小企業都是以家族企業起家。OECD 會員中家族企業亦不在少數，其中歐洲及美國會員之家族企業超過 85%，美國 S&P500 大企業中家族企業亦占 60%，其平均獲利能力均較一般企業高。
2. 家族企業雖然獲利能力不差，但若缺乏公司治理，亦將面臨以下三大經營上的挑戰：

- (1) 企業難以籌措資金擴大營業，且企業本身亦不易在最佳時機出售，難獲最大利益。
 - (2) 財務投資組合無法多角化，導致經營風險增加，整體效率無法提高。
 - (3) 難以吸引外部人才加入，且家族成員間因轉業困難，使得繼承紛爭更加嚴重。
3. 以上問題將使企業之競爭力居於劣勢，且其公司價值也不易浮現。若家族企業有良好的公司治理，將可解決上開問題，對於家族企業而言，健全的公司治理制度將有助於家族企業長期經營績效之達成。

(三) 良好公司治理，家族企業成功必要條件：

1. 韓國歷經 1997 年亞洲金融風暴後，銀行對企業採緊縮政策，許多家族企業取得資金不易，才開始瞭解到公司治理之重要。針對家族企業公司治理之相關問題，像是成立控股公司是否可取代家族企業所有權結構、如何解決小股東所有權代理及引進集體訴訟法，以解決個別小股東訴訟成本過高等問題，對此，南韓高麗大學商學院院長 **Hasung Jang** 博士認為，除了應訂定相關規定以加強家族企業小股東權益，並強化家族企業關係人交易之資訊揭露外，還應設置獨立董事及審計委員會等內部監督機制，以健全家族企業的公司治理。
2. 家族企業在經營上須考量的問題不少，如企業及家族間的分界、管理人選的繼承等等，另外，如果想讓已上市（櫃）公司董事會結構與規定相符，及公開發行的中小企業想符合上市（櫃）的規定，都需要透過公司治理的方式。換句話說，做好公司治理已成為亞洲企業成功的必要條件。
3. 家族企業的經營特質尚有大量持有公開發行公司所有權、股東董事會及管理階層三方力量（亦即所有權、控制權及經營權）及第二代之繼承問題等，因此要強化家族企業公司治理的條件，除了如一般企業應有政府法令基礎配合、市場的誘因及充足的獨立董事來源外，家族企業在經營權移轉時，應充分考量繼承者的能力問題。
4. 在家族企業中，董事會結構多以家族成員為中心，較不易接受外界人士加入董事會，深恐影響其家族對企業的掌控地位。但其實做好公司治理可提高公司價值，對公司的長期發展有正面的助益。

(四) 我國家族企業積極採行公司治理之案例：

針對家族企業的經營特質，家族企業亦須從股東價值及管理階層利益的分歧、管理階層權責相符、集團相關企業的交易、資訊揭露及利害關係人權益等方面積極採行公司治理。該論壇並以富邦集團為例，其雖為家族企業，但已積極採行公司治理，如董事會中設置獨立董事、董事長與執行長不同一人、於董事會下設置審計及公司治理委員會、加強風險管理、即時資訊揭露及強化經營團隊等措施，均為富邦集團在實施公司治理上所做的努力。

二、第二屆台北公司治理論壇（2004年11月6日）

公司治理制度除了要真實反映國內企業體制、市場結構及文化特性，亦應隨時掌握國際趨勢及規範。推動家族企業的公司治理，將可保護股東權益，並提升企業投資價值。

(一) 引進外部董事，平衡家族及公司利益：

1. 在臺灣及歐美等地都有家族企業，其對於國家經濟發展有很大的貢獻，也扮演著舉足輕重的角色。企業在創業之初，公司的經營組織多半較為單純，但隨著企業的成長茁壯，家族與企業間複雜的關係及問題便油然而生，因此要如何做好企業與家族的權責區分，以及企業上市後如何兼顧家族及投資人利益共享等問題，就更須落實「公司治理」概念，以強化家族企業的公司價值。
2. 雖然「家族企業」並無明確定義，但在家族企業的公司治理方式上，確實與一般公司不同。雖家族企業多半會聘請專業管理團隊，但家族的影響力仍然存在。家族創業第一代多有著亮眼的經營績效，而其將「所有權」與「管理權」結合，產生強大的凝聚力，以提供家族更多資源並協助企業壯大發展，因此家族企業往往擁有良好的長期發展計畫，以及交易成本的控制能力，且由於控制權的集中，使決策的制定時間相對也較快。
3. 家族企業經營的好壞與公司治理有很大的關係，企業必須適當安排家族成員參與經營，使家族及非家族成員之間的關係友好，讓每個人都有明確的角色定義及職責劃分，以使家族經營團隊與董事會的關係和諧，並透過董事會運作，使公司經營更趨穩定與順利；此外，更可運用外部董事來解決內部衝突，藉由各界提供不同的意見使公司更具有競爭力。

4. 為使公司能永續經營，必須聘請外部董事來提供建議、客觀地衡量管理績效、刺激董事會討論策略方向及發展新的決策模式，透過外部董事，來確保公司的順利運作及衡量公司經營績效，以此建立起的組織架構來平衡家族及公司利益，也能增加股東對於家族企業的信心。

（二）健全公司治理，提升家族企業資訊透明化：

1. 公司治理對於家族企業的策略價值，在於發展公司策略、人才招聘、股東信心、解決家族衝突及一連串的規劃；而公司治理的成本則在於家族問題的介入、公司決策形成的阻礙、家族經理人的限制、豐富的資訊揭露及額外資金的成本等。
2. 良善的公司治理能進一步增加家族企業的公司價值、減少資金成本及增加公司成長力，家族企業須能導入獨立董事並明確定義家族成員及專業經理人角色，使企業發展更為順利。
3. 另外，國外研究報告表示，歷史越久的家族企業其資訊透明度越高，但結構上都以交叉持股的方式來掌控公司，使其下一代有機會參與經營。家族企業的公司資訊透明度若可提升，相對也會增加股東對於公司的信心。

（三）發揮公司治理，可使家族企業永續經營：

1. 在東南亞金融風暴後，亞洲國家在公司治理非常積極努力，比起東歐及拉丁美洲各國已在公司治法法規方面有卓越成效，亞洲國家在法規方面較無進展，但績效仍不如預期，主要原因在於家族企業的控制權與經營權合而為一的問題。
2. 當家族企業成為集團企業時，其子公司往往以交叉持股的方式來幫助膨脹家族企業，將會使家族的控制權與投資人利益產生衝突。為此，韓國控股公司法特別規定：不可以有交叉持股的情形、金融企業不可以被生產事業所控制、對於資本收購有所限制。
3. 家族企業要使公司價值及績效能永續成長，端賴於資本市場能健全發展，倚賴資本市場來募集資金，避免有過多的交叉持股，如此才能對抗公司的腐敗弊端。公司治理概念如能發揮得宜，便可以達到在資本市場籌措資金、經營績效提高、與國家整體競爭力有相關連、市場透明度高且經營穩定，以及腐敗弊端的減少。因此，家族企業唯有在家族利益與小投資人利益間相互調和，才能使企業穩定而永續的發展。

三、第十一屆台北公司治理論壇（2016年10月20日至21日）

家族企業近年來在發展方面遇到的逆境之一即是接班人的議題，而以往家族接班是非常理所當然，但現在接班已非家族成員的唯一選擇。另外，近年來少子化社會，也是家族接班隱憂之一。從上市（櫃）公司角度來說，家族企業若想繼續在業界引領社會及公司往前進，公司治理方面應該要怎麼做？身為一名投資人，對家族企業的架構及公司治理應有什麼樣的表現及策略，才能永續經營，創造最大公司及投資價值。另從主管機關的角度來說，要怎樣輔導並帶領家族企業轉型？及能更健全資本市場？

（一）傳承企業特殊性資產，建立完善家族治理：

1. 台灣的企業絕大多數都是家族企業，創始人的價值觀、理念、人脈對於企業的成功非常重要，故無形資產越豐沛的企業越適合家族企業經營，而家族企業面臨的障礙是股權分散，不管是家族內部世代交替諸子均分分散，還是向員工或投資人分散，皆會對企業的控制力帶來影響。家族企業中家人是重要的關鍵，家族治理比公司治理還要重要，而家族的和諧對於家族治理是最重要的。
2. 家族企業的特殊資產不一定以股權互相連結，而是以婚姻關係做聯繫，這是家族企業的公司治理與一般公眾企業不同之處。新興市場中國家，以泰國為例，其上市家族公司財務報表中，無法看出各公司間之關聯性，但各公司負責人間皆相互為姻親關係，造成大多新興市場的投資，可從負責人為指標來看是否適合投資。
3. 除此之外，家族企業在找尋專業經理人亦是非常困難的，但若家族治理完善，且越多家族成員參與治理，根據統計指出，財務指標上的關係人交易會隨著家族持股總數及家族積極參與的程度而減少，另外家族持股總數越多，要求的年度紅利分紅也越多，因此不應將家族多數持股視為公司治理的負面影響。

（二）接班人資格不符，提高家族企業經營風險：

有些家族在企業接班上更面臨挑戰，在亞洲家族企業較為普遍之負責人家傳風氣下，並不是每位準家族接班人之紀律及管理風格皆符合經營一家上市企業之資格，對於家族企業永續經營帶來非常大之風險。

（三）小股東疏於監督，間接造成經營成效不彰：

除了家族企業成員外，一般投資人在企業的公司治理及永續經營上亦有責任，許多小股東在投資之後即疏於監督其投資，並未善盡股東監督公司之責任，亦間接造成公司經營成效不彰。

(四) 良好公司治理，家族企業皆可有的表現：

外國機構投資人（FINI）投資台灣資本市場占比 36%，統計數據顯示外資投資家族企業高於公股企業及其他專業性或科技性產業，另外統計亦顯示 2005 到 2015 年家族企業長期的股東總回報 Total Shareholder Return（TSR）皆高於公股企業及其他企業，此數據一改社會對於家族企業負面及過時的看法，其實只要透過良好公司治理，家族企業皆可以有好的表現。

(五) 家族企業應思考永續經營或擬訂退場計畫：

1. 雖然台灣開發最早且成長快速，但從兩岸三地家族企業來看，台灣家族企業市值、獲利及財富皆為最小，加上人口數及土地偏小，台灣除企業面臨競爭力下滑以外，個人及家族財富也嚴重的下降，該如何在這資金全球化中與其他國家競爭是很現實的問題。
2. 台灣面臨的是大家族小企業，二次世界大戰後台灣穩定成長，目前已經進入了第 3 個 30 年，也出現了三高的現象：企業掌權者年齡高，但目前台灣皆避談接班問題，根據統計一個良好的接班人培訓至少要 10 年；企業年齡高，目前華人圈包含台灣尚未有建構百年企業的經驗；董事長任期高，大公司平均掌權約為 16 年，往往集董事長、總經理及大股東三權合一，造成權力真空及絕對權力的問題。
3. 近幾年主管機關推行公司治理非常成功，但家族治理方面其實也是十分重要，台灣文化及社會氛圍為情理法國家，制度方面仍是相對薄弱，但企業非能長生不老，故世代傳承、所有權皆為很大問題，是該把公司當成家業還是事業？另外目前家族企業亦遇到決策問題，在持續虧損的情況下，公司到底要繼續傳承下去或是積極轉型？。

(六) 推動落實公司治理制度，保障股東權益：

1. 以亞洲高比例家族企業角度來看，一般投資人及家族經營成員常因股利政策等利益衝突，造成投資人及家族成員間的意見分歧。董事會成員經常只代表家族的利益，所謂的專業經理人往往只以主要股東意見為依歸，忽略了少數股東權益，非常不利於投資人保護。

2. 以投資人角度來說，公司治理確實落實執行之企業，在資本市場表現，包含其商譽、籌資及併購等面向，皆易因良好公司治理而產生溢價。對企業永續經營而言，家族企業因較容易讓其核心成員透過家族決策獲取私人利益，而影響少數股東之權益，對永續經營造成不利影響。
3. 日本為東亞最早資本主義起源地，其家族企業發展經驗，雖與華人地區文化、政治及體制不同，但仍非常具有參考價值。以社會學角度來分析日本家族企業公司治理，相較於美國以往以股權結構為主之公司治理架構，日本的公司治理特色擴及至包含核心員工等利害關係人。因此，推動家族企業落實公司治理制度，以追求股東、債權人、員工及其他利害關係人之報酬與利益最大化，實有其必要性。

(七) 日本家族企業成功完成接班與傳承之分析：

1. 內部傳承，家族企業專業化：以日本三菱、住友等集團經營分析，其交叉持股、相互控股情況非常常見，在二次世界大戰後，因美國認為財閥是滋長日本軍國主義元兇之一，故迫使集團分散股權。至今，日本家族企業依舊以複雜的交叉持股見長，惟與其他國家家族企業較為不同之處，即名義上為家族企業，實際上是由專業經理人來治理。專業經理人經由內部升遷進入董事會甚至被選任為董事長，對公司忠誠度較高，與美國以外聘專業經理人為主之風格不同。
2. 養子制度，強化企業競爭力：日本上市公司中，家族企業比例也不低，據統計，家族企業的獲利表現一般比非家族企業好，分析其原因，在日本家族企業中，收養制度非常發達，維持家族企業之永續經營不一定代表其繼承人須要具有家族血緣關係。在日本家族企業中，有非常高的比例是以表現傑出的養子或女婿經營，且此舉對於造就日本百年企業貢獻良多。
3. 企業接班，唯才適用：另外日本家族企業之另一特色，為家族成員與專業經理人共同承擔企業經營成敗角色。以豐田汽車公司為例，其社長（CEO）與會長（Chairman）便是由專業經理人與豐田家族核心成員互相交錯擔任，以選賢與能的方式決定專業經理人及家族核心成員角色，企業經營成敗責任，由雙方共同承擔。日本經理人與家族成員合作方式，創造股東及家族成員利益最大化之模式，不啻為台灣大型家族企業，如長榮集團等公司，日後穩定永續發展之參考。

(八) 華人女性在家族企業之經營管理績效較佳：

1. 根據其研究，過去華人女性在家族企業經營中較為幕後角色，然而現今大陸一胎化政策影響，華人女性已非常活躍於家族企業經營中，且據統計其績效較男性參與者更為優秀。
2. 另外，以台灣情況為例，女性董事約占全體董事之 12%，惟目前大部分的女性董事為大股東之配偶，於公司經營上較未能有主動領導權。但據台灣董事學會研究發現，由女性擔任之獨立董事通常表現較男性獨立董事更好，更能發揮獨立董事之職責。

四、小結

我國自 2002 年起推動公司治理，並透過舉辦台北公司治理論壇做經驗分享與交流，以傳達公司治理、社會責任與誠信經營之重要性，並建立我國公司治理文化，與此同時，主管機關並已逐漸導引上市（櫃）之台灣家族企業積極採行公司治理，並透過建立健全公司治理架構，提升家族企業資訊透明化及家族企業的治理水準，截至目前已具有相當成效。

但在我國推展健全公司治理制度與改革後，近年來台灣仍有部分家族企業爆發內鬨與接班人之爭，更加顯現家族企業也必須面臨家族企業治理的挑戰。從第十一屆台北公司治理論壇討論「家族企業之公司治理」內容，可發現現代相關研究在討論家族企業經營，家族企業中家族成員或接班人是重要的關鍵，家族企業除了應落實良好的公司治理外，在家族治理上，更需關注相關利害關係人之權益保障、企業文化或特殊性資產的傳承，以及及早規劃企業接班等事項。

肆、建議與結語

一、建構相關法制規範，保障股東權益

我國上市（櫃）公司之家族企業或因股權集中，公司決策卻僅掌握在少數核心家族成員手中，家族企業因較容易讓其核心成員透過家族決策獲取私人利益，而影響少數股東之權益；或因公司董事或監察人如係由同一家族擔任，董事會執行決策或監察人監督時恐失客觀性等情事。

因此，金管會在監理上之做法，除了臺灣證券交易所之上市審查準則已明訂申請股票上市公司須符合股權分散標準，使淡化家族企業色彩外，我國於 2006 年修訂公司法及證券交易法及相關規範章，完成公司治法法制化，其中增訂證券交易法第 26 條之 3，規定董事會之最低席次及補選規定，且規定董事、監察人間應超過一定比例或人

數，彼此間不得具有親屬等關係，以提升董事會之職能，及強化董事會、監察人之獨立性。又 2012 年增訂證券交易法第 38 條之 1 第 2 項規定，賦予上市（櫃）、興櫃公司少數股東申請檢查公司特定事項之權利，以保護少數股東權益，落實公司治理精神。

二、結合公司治理，健全家族企業治理

目前金管會主要係基於市場監理角度，建構公司治理相關法制規範，包括上市（櫃）公司之家族企業應遵循公司法及證券交易法等相關規定，以踐行公司治理，妥善發揮監督機制。另臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心亦以「上市上櫃公司治理實務守則」、「上市上櫃公司誠信經營守則」與「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，以及公司治理評鑑等方式，引導上市（櫃）公司之家族企業結合相關公司治理機制，並鼓勵其重視家族文化之核心價值，形塑其企業誠信經營理念及倫理價值觀，以健全家族企業之治理，使企業走向穩定經營與永續發展。

三、健全家族治理，和諧完成傳承接班

依據 PwC 全球聯盟組織《2016 全球家族企業調查報告》，全球家族企業及台灣家族企業選擇將所有權與經營權皆交給下一代比率分別為 39% 與 58%；選擇將所有權交給下一代，同時引進專業經理人管理則分別為 34% 與 29%。這顯示，台灣家族企業在觀念上有考慮在經營權層面引進專業經理人，但傾向將所有權及經營權二者都交給下一代傳承的，可能還是占多數。

根據國外之家族企業研究公司（Family Business Institute）指出，家族企業只有 30% 傳到第二代，12% 傳到第三代，但經營到第四代或以上只有 3%。家族企業在決定所有權及經營權二者安排時，應該如何做好家族企業之傳承？從台北公司治理論壇相關議題討論內容可提供解決以下方式：家族企業領導人應及早擬定接班傳承之計畫（包括接班人之培育及訓練）、在經營權層面引進外部專業經理人，導向專業化治理、落實獨立董事職能發揮，以健全家族企業的公司治理、成功傳承家族企業之特殊性資產（包括創始人價值觀、理念、人脈及員工向心力與忠誠度等）及協調家族企業成員之利害關係人的利益等。

此外，家族企業並可依據 2016 年公布修正「上市上櫃公司治理實務守則」規範，上市（櫃）公司得設置公司治理專（兼）職單位或人員（或稱公司秘書、董事會秘書）負責公司治理相關事務；再參考西方國家設置家族辦公室（family office）之模式，設立結合上開公司秘書功能之家族治理單位或辦公室，以促進企業永續經營為目標，制訂適當的家族憲法（family constitution，包括規範家族接班人培養制度、家族成員權利義務、利益分配或與股權安排，以及衝突解決機制與方式等各成員應遵循之準則），

並作為調和家族成員與公司董事會之決策溝通平台，使家族企業在制度化之家族治理及公司治理下，以協助家族企業對內和諧完成傳承與接班，對外落實公司治理，保障相關利害關係人權益。

四、董事成員多元化，提升企業表現素質

從台灣董事學會統計資料顯示（WOB STUDY，女董事聯盟研究），2015 年上市（櫃）公司整體股東權益報酬率（ROE）為 4.1%，設有獨立董事制度的企業 ROE 為 4.2%，有女性獨立董事的企業 ROE 表現較佳為 6.0%，高於整體市場。又目前金管會持續督促證交所每年辦理公司治理評鑑，並將董事會性別多元化等納入評鑑指標，期能鼓勵上市（櫃）公司提高女性決策參與。

家族企業除了藉由引進獨立董事，強化內部監督機制外，亦可從多個方面考慮董事會成員多元化，包括但不限於性別、年齡、國籍、文化及教育背景、種族、專業背景、專業技能及產業經歷等，除可有助於董事會功能有效發揮外，或可為協助家族企業成功傳承的方式之一，以提升家族企業之表現素質。

五、結語

綜上，家族企業在面對未來外部經營挑戰及內部傳承接班之問題，應有良好的家族治理及公司治理制度，並在平衡家族及企業之長期利益考量下，善用家族企業特性與特殊性資產，做好所有權與經營權之安排，使家族企業能和諧傳承，促進家族企業轉型與永續經營，以建立基業長青之家族企業。

～ 財務分析好幫手 ～

公開資訊觀測站 105 年 7 月 1 日起新增「財務比較 e 點通」服務，可檢視個別或數家公司財務資訊及產業趨勢，亦可下載 EXCEL 檔案做分析，投資人可以多加利用！
<http://mopsfin.twse.com.tw/>