

中文社会科学引文索引(CSSCI)来源集刊

# 产业经济评论

REVIEW OF INDUSTRIAL ECONOMICS

第13卷 第4辑, 2014年12月 Volume 13 Number 4, December 2014

主编 臧旭恒

“权力—效率”框架下的企业控制权配置和争夺

王广亮 张子澍

基于铁路交通发展的城市空间经济联系格局演化

桑曼乘 覃成林

比较优势、本地市场效应与生产性服务业集聚

陈艳莹 聂萍 黄鹄

国际智力回流的知识溢出效应：一个文献评述与展望

陈怡安

持卡规模与银行卡刷卡手续费的关系研究

程贵孙 乔巍然



经济科学出版社

中文社会科学引文索引 (CSSCI) 来源集刊

# 产业经济评论

REVIEW OF INDUSTRIAL ECONOMICS

第 13 卷 第 4 辑 (总第 40 辑)

主编 臧旭恒

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

产业经济评论. 第13卷. 第4辑/臧旭恒主编.

—北京: 经济科学出版社, 2014. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5333 - 0

I. ①产… II. ①臧… III. ①产业经济学 - 文集

IV. ①F062.9 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 302525 号

责任编辑: 柳 敏 段小青

责任校对: 王肖楠

责任印制: 李 鹏

产业经济评论

第13卷 第4辑 (总第40辑)

主编 臧旭恒

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲28号 邮编: 100142

总编辑部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

787 × 1092 16开 10印张 200000字

2014年12月第1版 2014年12月第1次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5333 - 0 定价: 30.00元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010-88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

# 产业经济评论

REVIEW OF INDUSTRIAL ECONOMICS

主编

臧旭恒

合作主编

秦承忠 (美国加州大学、山东大学)

林 平 (香港岭南大学)

武常岐 (北京大学)

学术委员会 (以汉语拼音为序)

白重恩 (清华大学)

陈其林 (厦门大学)

陈甬军 (中国人民大学)

陈勇民 (美国科罗拉多大学)

陈智琦 (加拿大卡尔顿大学)

樊 纲 (国民经济研究所)

冯根福 (西安交通大学)

郭克莎 (国务院研究室)

胡 军 (暨南大学)

金 碚 (中国社科院工经所)

李晓西 (北京师范大学)

林 平 (香港岭南大学)

刘 伟 (北京大学)

刘世锦 (国务院发展研究中心)

刘志彪 (南京大学)

吕 政 (中国社科院工经所)

秦承忠 (美国加州大学、山东大学)

荣朝和 (北京交通大学)

芮明杰 (复旦大学)

史晋川 (浙江大学)

宋冬林 (吉林财经大学)

谭国富 (美国南加州大学)

王 珺 (中山大学)

王俊豪 (浙江财经学院)

武常岐 (北京大学)

夏大慰 (上海财经大学)

肖兴志 (东北财经大学)

谢 地 (吉林大学)

杨瑞龙 (中国人民大学)

于 立 (天津财经大学)

原毅军 (大连理工大学)

臧旭恒 (山东大学)

张 军 (复旦大学)

张晖明 (复旦大学)

张健康 (加拿大卡尔顿大学、山东大学)

张维迎 (北京大学)

张昕竹 (中国社科院规制与竞争研究中心)

周立群 (南开大学)

编辑部主任: 曲创

主办单位: 山东大学经济学院

山东大学产业经济研究所

## 目 录

|                               |              |
|-------------------------------|--------------|
| “权力—效率”框架下的企业控制权配置和争夺         | 王广亮 张子澍 1    |
| 基于铁路交通发展的城市空间经济联系格局演化         | 桑曼乘 覃成林 14   |
| 比较优势、本地市场效应与生产性服务业集聚          | 陈艳莹 聂萍 黄嵩 31 |
| 国际智力回流的知识溢出效应：一个文献评述与展望       | 陈怡安 44       |
| 持卡规模与银行卡刷卡手续费的关系研究            | 程贵孙 乔巍然 61   |
| 产品空间模型的实证研究<br>——基于中国出口商品的分析  | 廖建辉 75       |
| 城市集聚经济与产业结构变迁的空间溢出效应          | 于斌斌 金刚 89    |
| 地市官员异质性对所辖市经济政策的影响            | 于 彤 124      |
| 垂直专业化分工与园区经济带动视角下山东产业转型升级路径研究 | 赵明亮 134      |

## CONTENTS

- Configuration and Dispute on Enterprise Control in the  
Power-Efficiency Framework  
*Guangliang Wang Zishu Zhang* 1
- Railway Transport and the Evolution of City Spatial  
Connectivity Pattern  
*Mancheng Sang Chenglin Qin* 14
- Comparative Advantage, Home Market Effect and Producer  
Services Agglomeration  
*Yanying Chen Ping Nie He Huang* 31
- Intellectual Returnees Technology Spillover Effect: A Survey  
*Yian Chen* 44
- Study on the Relationship of Bank Card Quantity and  
Fee of Card Paying  
*Guisun Cheng Weiran Qiao* 61
- An Empirical Research on the Product Space Model  
—An Analysis Based on China's Export Commodities  
*Jianhui Liao* 75
- Space Spillovers of Urban Agglomeration Economies and  
Industrial Structure Changes  
*Binbin Yu Gang Jin* 89
- The Effect of Local Officials on City Policies and Economic Growth  
*Tong Yu* 124
- A Study on the Path of Industrial Upgrading in Shandong  
Province Under the View of Vertical Specialization  
and Economic-Technological Development Area Development  
*Mingliang Zhao* 134

## “权力—效率”框架下的 企业控制权配置和争夺

王广亮 张子澍\*

**摘 要:** 本文在企业家理论和团队生产理论的基础上提出了团队控制权理论,并在“权力—效率”框架下分析了企业控制权的来源。控制权是在企业成员中完全配置的,控制权源自企业成员凭借其资源影响其他成员的权力,从市场交易关系到企业契约关系是权力结构的合法化过程。控制权争夺的效率不同于控制权配置的效率,企业价值最大化要求相对均衡的控制权配置。考虑到权力对控制权的配置的作用机制,应该限制物质资本和人力资本权力的滥用,尤其是物质资本的权力。

**关键词:** 企业控制权 团队控制权 控制权争夺

科斯认为企业与市场都是资源配置的机制,与之相关的问题是企业与市场的边界在哪里?或者企业与市场的区别是什么?企业契约理论对此的解释是,企业与市场的不同只是一个程度的问题,是一种契约形式取代另一种契约形式(Cheung, 1983)。可是市场上的交易关系是平等的,<sup>①</sup>企业内部是等级制。究竟是什么导致了平等的市场交易关系转变为企业内部权威?对于这种不可思议的变化马克思是这样描述的:“劳动力的买和卖是在流通领域或商品交换领域的界限以内进行的,这个领域确实是天赋人权的真正伊甸园,那里占统治地位的只是自由、平等、所有权和边沁。然而一旦离开这个简单流通领域或商品交换领域,就会看到,我们剧中人的面貌已经起了某些变化。原来的货币占有者作为资本家,昂首前行;劳动力占有者作为他的工人,尾随其后。一个笑容满面,雄心勃勃;一个战战兢兢,畏缩不前,像在市场上出卖了自己的皮一样,只有一个前途——让人家来鞣。”本文试图对

\* 本文得到教育部重点研究基地重大项目“权力范式下的经济非均衡研究”(11JJD790049)、教育部重点研究基地重大项目“政治体制对经济发展的作用机制研究”(13JJD790010)资助。

王广亮:吉林大学商学院;地址:吉林省长春市前进大街2699号,邮编130012;电话:13504476254;E-mail: wgl@jlu.edu.cn。

张子澍:吉林大学商学院;地址:吉林省长春市前进大街2699号,邮编130012;电话:18610027925;E-mail: zhangzishu1991@163.com

① 张五常认为企业是劳动市场对产品市场的替代,企业和要素市场是同时出现的。要素所有者持有的要素属性就决定了他所在的利益集团,这正是马克思的阶级概念。其实,利益集团或阶级的划分意味着要素市场本来就不是平等的交易机制。



企业内部的控制权的形成、配置、再谈判和效率进行分析。

## 一、引言

关于企业内部权利的配置,团队生产理论(Alchian & Demsetz, 1972)和企业控制权理论(Grossman & Hart, 1986; Hart & Moore, 1990)(简称GHM理论)有着不同的观点。前者强调剩余索取权,后者强调剩余控制权。团队生产理论认为企业成员的团队生产比单个成员的生产有效,为了减少或避免团队成员因个人贡献不易精确分解和观测所导致的偷懒问题,就必须让部分成员专事监督其他成员之职,而为了监督者的积极性,监督者需要能够占有剩余权益,即企业监督者拥有了企业的剩余索取权。控制权理论认为在企业成员需要进行专用化投资的时候,当事人的机会主义行为和无效率行为会损害企业契约关系,原因是没有事无巨细的契约来明确地划分这些投资的租金。出于效率的目的,做出相对重要专业化投资的物质资产所有者应该拥有企业的剩余控制权。

虽然团队生产理论和控制权理论都是以交易费用为出发点来研究企业的性质,但是无论是交易费用的内涵,还是企业内部权利的安排都有着很大的分歧。团队生产理论中企业成员的关系仍然是平等的市场交易关系,只是在企业收益分配的形式上有所不同,剩余索取权掩盖了企业内部的权威。控制权理论解释了企业内部的企业家权威和科层制,但只限于所有权和经营权统一的传统企业。对于所有权与控制权两权分离的现代企业,人力资本相对于物质资本不仅具有了抵押性和承担风险的能力,而且具有了GHM理论所说的专用性,所以人力资本也拥有了企业的控制权。事实上,控制权的存在并不是必须依赖于物质资产,它可能仅仅来源于对权威者知识的信赖,甚至源于其人格的魅力。即使对物质资产的所有权导致了对人力资产的控制,人力资产的使用也总是在一定范围内由其个人载体所控制。GHM理论忽略了事后谈判的无效率和经济主体的事后行为(Williamson, 2000)。

还有学者认为剩余索取权和剩余控制权的对应统一是企业权利配置的核心。Milgrom和Roberts(1992)认为剩余控制权与剩余索取权的对称性安排是企业治理结构的效率所在。张维迎把剩余控制权与剩余索取权的对应看作是理解企业契约的一把钥匙。但是在现代企业制度中,剩余控制权和剩余索取权是不可能对应的。一方面职业经理或人力资本拥有剩余控制权,另一方面物质资本拥有剩余索取权。物质资本得到的企业剩余的原因是物质资本最终要承担企业的风险,所以不得不拥有剩余索取权。人力资本由于不能承担风险,所以享有的剩余索取权主要是指那部分没有损失的企业剩余。事实上,企业收益的分配自然而然地就是与企业成员的控制权配置相对应(刘大可, 2002)。控制权是企业成员和集团追求个人利益的工具和手段,剩余索



取权是控制权的附属,剩余索取权是可以在控制权的框架下重新议定。对于没有控制权保障的收入,其他成员会通过讨价还价和机会主义行为获取。剩余索取权和剩余控制权的对应统一只存在于传统的所有者经理企业。

但即便如此,也很难解释为什么以等级制和权威为特征的企业契约关系会代替平等的市场交易契约。企业作为资源配置机制,表面上看是契约关系,实质上却是完全不同于市场的企业家(资本家)雇佣(剥削)其他企业成员的不平等的经济关系。市场上的经济主体在企业契约签订之前,企业成员之间是平等的市场交易关系,而签订企业契约之后,企业成员之间就变成了等级制关系。为了对这些问题做出合理的解释,本文从GHM理论的剩余控制权出发,在结合企业家理论和团队生产理论的基础上提出了团队控制权理论,并在“权力—效率”的框架下分析企业控制权的配置。从而解释从市场到企业的转变过程和现代企业控制权的配置机制。第二部分是契约剩余和团队控制权理论的提出。第三部分比较了企业控制权配置的两种分析框架:“效率—权利”框架和“权力—效率”框架,并在后者的基础上分析了权力对控制权配置的作用机制。第四部分是控制权争夺的案例分析。第五部分讨论了控制权争夺的效率和控制权配置的效率。最后是本文的结论。

## 二、契约剩余和团队控制权

主流的看法把控制权定义为通过行使法定权利或施加压力选择董事会成员或多数成员权利(Berle & Means, 1932)。美国证券交易法把公司控制权定义为通过具有表决权的证券、合同或以其他方式直接或间接地指挥或引导某人的管理或政策方向的权利。周其仁(1997)认为控制权是排他性利用企业资产从事投资和市场营运的决策权。根据GHM的不完全契约理论,控制权分为特定权利和剩余权利。特定权利是指在企业契约中被明确规定的权利,这些权利对资源配置并不重要。关键的是契约中未提及的剩余权利,即剩余控制权或事后的控制决策权。这就必然面临着剩余控制权在企业成员中的单边配置的问题,即谁拥有或者应该拥有企业的剩余控制权。杨其静(2002)则认为企业经营者的经营管理权是剩余控制权,投资者的决策控制权是对经营管理权的限制和约束,而在绝对意义上讨论契约剩余使得剩余控制权的内涵和外延变得十分模糊。

由于交易成本的原因,明确规定未来所有可能环境下企业成员权利和责任不仅不可能也没有必要,因此企业契约中包含了遗漏和剩余。但是契约剩余并不是剩余控制权的来源,这种遗漏和剩余虽然在契约中未作明确的规定,但签约各方同意或默认由某一企业成员拥有相机处理的决策权,也就是控制权。所以,控制权就是对契约剩余的剩余控制权,并不存在明确规定的控制权和契约剩余的剩余控制权,而且所有的契约剩余都对应了企业成员的控制权。

企业契约虽然有剩余,但对剩余的控制权是完全分配了的。公司法和公司章程对企业不同成员、岗位和利益团体的权利和责任做出了一般性的规定,即便是对于企业契约中没有提及的未来事项,也明确了企业成员可能的参与权、表决权和决策机制。比如我国的公司法规定,股东大会是公司最高权力机关,董事会对公司的经营全面负责。

企业的控制权并不是被某个企业成员单独拥有,即物质资本完全拥有控制权,或者人力资本完全拥有控制权。企业的控制权是在企业成员中完全配置的,每一个企业成员在不完全契约之下都拥有一定的控制权,即团队控制权。对于企业未来出现的任何可能,企业成员都在自己的控制权范围内选择自己的行为并做出有利于自己的决策。<sup>⑥</sup>企业行为理论以及奥地利学派关于企业家的理论都对团队控制权提供了理论上的支持。企业行为理论认为,企业是具有不同利益甚至相互冲突的经济主体的联合体,联合体内的成员在价值观、信仰、信息、利益及现实观念等方面存在着持久的差异。企业的目标是由企业各个利益集团相互协商和谈判的结果。企业家理论则认为,团队中的任何成员都有企业家才能,每个人都是敏感的,在企业 and 市场中他们都在为了个人利益寻找获利机会,每个人都会像企业家般行动,因此每个人都可以是企业家,每个人都有一定的企业控制权。

传统企业家企业和家族企业的第一代的创始人随着时间的推移一定会退出企业,而大股东的继承人并不一定有管理能力,所以企业的物质资本和人力资本的分离是不可避免的,企业的经营管理权必然要让位于职业经理人,这是通常意义上所说的企业所有权与控制权的两权分离。但是在企业这个黑盒子被打开之后,企业所有权的概念开始变得笼统和模糊。张维迎(1996)认为应该抛弃企业所有权的概念。企业所有权来源于财产所有权,财产所有权是物权,但其内涵是产权。产权是使一个人或其他人受益或受损的权利(Demsetz, 1967),是不同经济主体之间的相互利益关系的权利界定。所谓的两权分离不过是一系列产权的在企业成员之间的配置,当然包括不同成员拥有的控制权的配置。企业是人力资本和物质资本一种特殊合约(周其仁, 1996),即使控制权归某一方所有,每个利益相关者也通过各种途径行使着他们的控制权(杨瑞龙、周业安, 1997)。企业的单边治理只是一种特例,更常见的情形是,人力资本与非人力资本所有者共同拥有企业所有权的对称分布式的企业治理结构。

企业的控制权在传统的业主制企业中是由物质资本所有者拥有,随着股权结构的分散和经理人员对控制权的渗透,企业的控制权则是由人力资本的所有者职业经理所拥有。而在现代企业中,企业的控制权是在企业成员中间按照某种结构配置的。对于股权结构分散的企业,管理层的控制权范围较大,而对于所有权结构集中的企业,控制性股东拥有了较多的控制权。

### 三、权力对控制权配置的作用机制

GHM 理论认为企业剩余控制权的配置一方面激励了拥有控制权的一方做出事前的专用性投资,另一方面也扭曲了对没有控制权一方事前专用性投资的激励。比较不同控制权配置方式带来的专用性投资激励收益和激励扭曲的成本,控制权应该配置于专用性投资比较重要的一方。显然,这种控制权配置理论包含了效率原则。Aghion 和 Bolton (1992) 的控制权相机转移模型的最优控制权结构配置也是以企业总收益最大为目标。Rajan 和 Zingales (1998) 认为关键资源的进入权比剩余控制权对专用性投资的激励会更有效,从而解决了人力资产也会为了保护专用性投资而拥有控制权的结论。他们的理论强调了对关键资源的控制以及由此产生的进入权,但是控制权的配置仍然是以激励事前的专业化投资为目标。

Aghion 和 Tirole (1994) 认为控制权的配置取决于两个因素:一是双方的投资不足对项目成功的危害程度,二是双方的相对议价能力。其实,控制权的配置除了可以激励事前的专业化投资,更重要的是保证事后的剩余不被敲竹杠。凭借进入权和讨价还价力直接获得控制权以及企业剩余要比通过事前的专用化投资来获取企业剩余更直接,所以控制权配置以效率为原则的逻辑并不可信。而且拥有进入权和控制权的成员必然在其控制权的范围内做出有利于自己而不是整体企业效率的决策。

Williamson (1985) 在研究企业组织结构和治理机制时区分了企业权利配置的效率观点和权力观点。<sup>①</sup> 效率观点认为是以企业组织的整体效率和交易成本最小化为依归分析权利在企业成员中的配置,即“效率—权利”框架。弗里兰批评效率观点把企业组织看成是一架在真空中运作的效率机器 (Freeland, 1996)。权力观点则认为企业组织结构和控制权配置与效率没有必然的联系 (Fligstein, 1990), 是企业不同利益主体的权力斗争决定了企业的组织结构和权利的配置,企业内部那些拥有最大权力的利益者、集团和个人将从企业中获得最大报酬 (Pfeffer, 1981)。其实以交易费用最小化来研究企业的最优产权安排和制度设计属于福利经济学的规范分析,现实中的企业制度并非是某个追求效率的设计者的产物 (杨瑞龙、杨其静, 2001)。除了效率上的分歧,两者真正的不同在于权力和契约权利的先后关系上。“效率—权利”框架下,出于效率的目的产生了契约权利,从而拥有控制权的企业成员拥有了权力,“权力—效率”框架下权力是先于企业契约中的权利而存在的。

<sup>①</sup> 尽管 Williamson 承认了权力冲突对组织演进的影响,但是他并不相信权力概念可以用来解释组织的变化,而是使用帕累托效率和交易费用最小化的分析方法。他认为在经济主体在没有被强迫的自愿交易下的组织演进就是越来越有效的。

权力是影响和控制他人的能力,是个人或群体属性所赋予的一种行动能力。权利通常是法律或制度所赋予的行动权。现实中常常存在由于拥有权利而拥有了权力,因为权利为其主体提供了某种强制性权威。但是权力的来源和形式并不仅仅表现为权利。罗素(1988)认为权力是社会科学中最基本的概念。福柯(1999)也说权力渗透到一切社会关系中,权力无处不在。其实还有很多学者都承认企业所有权(其实是控制权)的分配取决于人力资本和非人力资本之间的谈判(Aoki, 1984; Alchian & Woodard, 1987; Hashimoto & Raisian, 1985; 张维迎, 1995; 赵德海、衣龙新, 2004),谈判就是权力的较量。韦伯(1998)认为,任何一种组织都是以某种形式的权力为基础的。权力来源于三个方面:对信息的控制、行动的正式权威和对资源的控制,尤其第三种权力来源最为重要(Robbins, 2001)。除了股权,企业成员拥有的知识、信息、关键资源和讨价还价能力都是控制权的权力来源。实际上是企业成员在签约之前的权力结构导致了签约之后的控制权配置,而不是出于效率的目的,为了激励企业成员的专业化投资而被赋予了控制权。

在“权力—效率”框架下的团队控制权理论还解释了市场上平等的交易关系转变为企业权威的过程。权力包括四种形式:武力、操纵、说服和权威,其中权威根据不同的服从动机又可以分为五种不同的权威形式:强制性权威、诱导权威、合法权威、合格权威、个人权威(朗, 2001)。市场交易主体通过签订契约形成企业的过程其实是企业成员之间权力形式的变化,签订契约之前的权力形式是操纵、说服、合格权威和诱导权威,签订契约之后的权力形式是合法权威,控制权就是权力的一种具体形态(蒋哲昕, 2010)。比如当拥有合格权威(管理才能和管理经验)的职业经理开始在等级组织中担任职业角色时,合格权威就转变为合法权威(经营决策权)了。

从关系地位上看,可以认为企业成员在签约形成企业的前后交易双方的地位都是平等的,但是从交易内容上看,因为对企业贡献的生产要素在属性和市场结构上的不同,交易双方的权力结构是不对称的,即便双方是自愿交易。无论是签订市场契约和企业契约,交易双方在分配交易或生产的合作利益的讨价还价能力上是不一样的,从而导致了企业成员拥有不同的控制权。企业成员签约形成企业的过程只是权力关系外在形式上的转变,是权力结构的合法化过程。企业契约的核心并不在于控制权和剩余索取权之间的对应,而是企业契约权利的配置必定对应于企业成员的权力结构,否则就会出现控制权的再谈判。

#### 四、控制权的争夺

控制权是企业成员保障和获取利益的手段,每个企业成员都拥有一定的控制权,但不同的企业成员拥有的控制权的层析和权限并不相同(马磊、徐

向艺, 2007), 在企业中的地位也不相同, 对企业行为的影响能力也不同。如果从对企业资源配置影响的能力角度来看, GHM 理论所说的特定权利和剩余权利就是根据重要性对控制权的划分。Fama 和 Jensen (1983) 把控制权分为经理人员的决策管理权和董事会持有的决策控制权。Aghion 和 Tirole (1997) 把控制权分为形式控制权和实际控制权两种。刘磊、万迪昉 (2004) 把控制权分为核心控制权和一般控制权。胡晓阳 (2005) 根据组织层次把控制权分为战略控制权、管理控制权和作业控制权。这种对企业的控制权不同内涵的界定一方面表明企业控制权是在企业成员之间配置的, 另一方面也说明不同成员拥有的控制权的不同。

控制权范围和重要性程度表现为企业成员在面临契约剩余时拥有的自由裁量权的大小。比如员工拥有在生产车间生产的控制权, 管理层拥有对日常事务的经营管理权, 内部审计机构的监督审核权, 董事会拥有决定投资方案的决策权, 股东大会拥有选举董事的权利等。其中企业的重大战略决策权和经营管理权包含了相当程度的自由裁量权, 自由裁量权可能属于控股股东, 也可能属于管理层, 更多的是属于董事会。总之, 这种自由裁量权或者核心的、实际的、重要的控制权 (以下简称控制权) 会落在某个人或者某个集团。控制权的争夺就是对这种自由裁量权的争夺。

本文所讨论的控制权争夺与控制权市场上的控制权转移不完全相同。控制权转移通常发生在不同的管理集团之间, 通过收购和兼并的方式获得企业的股权, 凭借股东的控制权达到更换当前管理团队的目的。控制权争夺是现任的股东、董事会和管理层之间就控制权的配置展开的较量, 控制权的争夺包括两个方面: 一是通过修订公司章程调整董事会结构和运行机制从而改变控制权的范围和权限; 二是争夺拥有企业重大战略决策权和经营管理权的职位。国美的控制权之争为此提供了说明。<sup>①</sup>

2008 年黄光裕被捕后, 新任总裁陈晓与贝恩投资签订了融资协议以及所谓的附加条款。黄光裕认为附加保护条款太苛刻, 更重要的是大权旁落。在 2010 年国美的股东周年大会上, 凭借其超过 1/3 的持股比例否决了贝恩投资的三名非执行董事人选。董事会在当晚否决了股东投票, 强行委任贝恩三名董事加入董事会。黄光裕因此提请国美董事会召开特别股东大会:<sup>②</sup> 一是要求调整董事会控制权的范围; 二是要求陈晓离开国美, 提议新的代言人进董事会掌握控制权。

国美董事会的控制权范围其实一直在调整过程中。在 2006 年黄光裕控制董事会时, 他就修改了国美电器的公司章程, 授予董事会如下权利: 可以随时任

① 相关资料来源于国美电器大股东和董事会发布的公开信、国美的年报以及相关媒体报道。未经证实的信息已作出说明。

② 特别股东大会于在 2010 年 9 月 28 日召开, 后文简称“928 股东大会”。

命董事，而不必受制于股东大会设置的董事会人数限制；可以各种方式增发、回购股份，包括供股、发行可转债、实施对管理层的股权激励；可以回购已发行股份等。这正是陈晓敢于否决股东大会决议强行委任贝恩的 3 名董事的原因。2010 年，陈晓为了稀释黄光裕的股权，董事会又得到了配发、发行及处置股份一般授权；购回股份一般授权；以所购回之股份数目扩大有关配发、发行及处置股份之一般授权。而在“928 股东大会”上，黄光裕成功收回以上对董事会的一般授权。陈晓离开之后，国美 2011 年的股东大会上，董事会又重新获得以上授权，只是增发新股的授权从增发股份占已发行股份的 20% 调整为 5%。

关于董事会席位和董事局主席的争夺，陈晓和黄光裕双方一直都在争取各种利益者的支持，包括管理层、员工、中小股东、供应商等。但是双方都明白，控制权之争最终是股权的争夺。上市公司的权力基础是股票，有多少股票就有多少权力，这是资本市场的权力规则。其实，双方争论的焦点都与持股比例紧密相关。第一，国美控制权之争的导火索是贝恩资本认购了可转债，而附加条款直接挑战了大股东的经营权甚至控股权比例。第二，关于董事会一般授权的争论的背后实际上是大股东的股权比例是否会被稀释的问题。第三，陈晓的股权激励措施将已发行股本约 3% 的股权授予 105 名副总监以上级别的高管。黄光裕虽不反对期权激励，但认为这是陈晓在慷股东之慨收买人心，在激励时间和股权数量的选择上都提出了反对的意见。第四，双方都尽可能地增加持股比例以提高投票筹码。黄光裕在“928 股东大会”投票前共斥资 7 亿港元分两次增持国美股份 1.98%，接近 2% 要约收购的上限，而贝恩则在股东大会召开前的最后时刻才将可转债转换为股票。

截至“928 股东大会”前，黄光裕家族持有 32.47% 的股权，陈晓阵营（包括贝恩投资、F&C 等）则有 15.15% 的股权。其余前三大股东摩根大通、摩根士丹利、富达基金合计持股 14.81%。因此，双方的成败取决于其他股东，尤其是机构投资者。这就不难理解双方为何持续对外宣称会以公司的利益为首要利益，为股东谋取更多的利益，同时双方也不断向外界和媒体宣称已经获得众多机构投资者的支持。

关于董事人选的议案，“928 股东大会”投票的结果是重选贝恩董事进入董事会的三项提议尽数通过。其中，贝恩董事总经理竺稼的支持率是 94.26%，其余两名董事的支持率是 54.65%。这表明几乎所有股东都选择支持贝恩投资，而且黄光裕至少支持贝恩一名董事。这应该是出于国美可能违约带来巨额赔偿的考虑。撤销陈晓和孙一丁董事职务、委任邹晓春和黄燕虹为董事的提议，黄光裕都输了将近 4 个百分点。陈晓以微小优势险胜。但是 3 个月后，陈晓却宣布辞去公司董事局主席及执行董事职务。

家族企业或民族企业在向现代企业制度的转型过程中带来了企业控制权的转移和收益分配的变化，这种利益分配的变化是控制权争夺的源泉。随着企业成员权力结构的变化，尤其是股权结构的变化，控制权的争夺就必然发生。比

如,2012年雷士照明的创始人吴长江与大股东软银赛富的阎焱也发生了控制权的争夺。与国美不同的是,吴长江离开之后,雷士照明的经销商、中层管理和员工甚至通过罢工来支持吴长江,董事会一度被迫成立了由吴长江负责的临时运营委员会执掌公司的运营权。又比如2013年新东方公布了一份“委托协议及授权委托书”,俞敏洪将其直接控制的新东方中国运营实体(北京新东方)的控股权益全权委托给了代表海外全体股东的机构,包括北京新东方的出售、分红、签字权等。这份协议使得海外上市公司获得北京新东方的控制权。

### 五、控制权争夺的效率和控制权配置的效率

控制权附带的收益使得控制权的争夺随时都有可能发生,每个企业都无法避免。但是,控制权的争夺常常会在没有爆发之前就结束了。表1的鹰鸽博弈刻画了这种未发生就结束的控制权争夺。

表1

鹰鸽博弈

|       | 鹰(强势)    | 鸽(弱势) |
|-------|----------|-------|
| 鹰(强势) | -10, -10 | 10, 5 |
| 鸽(弱势) | 5, 10    | 5, 5  |

鹰鸽博弈有两个均衡:(鹰,鸽)和(鸽,鹰)。经理人和股东的控制权争夺通常不会陷入两败俱伤的境地。一旦一方处于强势地位,另一方自然就处于弱势地位。这是市场理性博弈的结果,没有人会愿意鱼死网破。陈晓和黄光裕之间公开的冲突就是双方都选择了(鹰,鹰),所以双方都为此付出了代价。国美电器的股票价格在控制权争夺过程市值蒸发近70亿港元。

国美控制权的争夺表面上看是黄光裕和陈晓之间,其实是黄光裕和贝恩投资对控制权的争夺。但是,黄光裕和贝恩资本两大股东都没有选择正面冲突,双方的关系显得异常的和平。一方面,贝恩虽然曾支持陈晓以增发方式摊薄大股东的股权,但并没有在“928股东大会”前继续增发。另一方面,黄光裕方面也一再对媒体宣称:我们不反对融资也不反对贝恩。或许正如媒体所说,黄氏家族和贝恩投资其实已经在之前达成了协议。<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 有媒体报道在“928股东大会”之前陈晓和杜鹃已经达成协议:陈晓留任董事局主席然后体面地离开,黄氏保留大股东地位。如果这是真的,则表明战争双方在选择(鹰,鹰)的公开冲突之后,又重新调整到新的(鹰,鸽)均衡策略。另有媒体报道贝恩和杜鹃在“928股东大会”之前也达成了协议。贝恩投资之前明确表示支持陈晓,但在“928股东大会”投票前,贝恩投资亚洲区董事竺稼对媒体表示:陈晓是否离开是其个人的决定。巧合的是在2010年9月15日,黄光裕家族在公开函中声称:如贝恩致力于公司的长期发展,我们必然与其合作。这也表明贝恩和黄光裕家族之间可能已经选择了均衡,而不是正面的冲突。



如果承认权力结构决定了控制权配置,则企业效率决定于企业成员的权力结构。对于控制权的争夺来说,对称的权力结构配置更容易产生权力较量和控制权的争夺,不对称的权力结构则不容易产生激烈的权力斗争和控制权的争夺。企业成员为了获得控制权收益是有动机进行权力投资和权力斗争,这会降低企业效率(张维迎,2000)。而且如果控制权结构与权力结构失衡,企业成员会提高讨价还价能力的分配性投入将会增加,相应的生产性投入就会减少。但是这绝对不意味着,不对称的权力结构或者单边的控制权配置更有效率。无论是经理层还是股东,单方面的企业治理都不必然带来企业效率的提高(张屹山等,2012)。

古典企业转变为现代企业制度后;经理层拥有了较大的控制权,职业经理人认为这种控制权的转移代表了相关利益者的主张和企业效率的提高,股东则认为职业经理人会利用其控制权侵占股东的利益。狭义的公司治理的目标是保证职业经理人的行为符合股东的利益,这是股东权力的表现。广义的公司治理的目标是追求企业价值的最大化,即除了股东的利益还要考虑到其他相关者的利益。而相关利益者理论把企业价值最大化建立在职业经理人的道德行为之上的,即经理集团在考虑所有相关利益者利益的基础上做出企业决策。如果缺少对经理的约束,相关利益者的利益就会成为经理集团抵制股东权力的筹码,这是经理权力的表现。换句话说,股东利益至上是股东的要求,企业利益最大化是经理人摆脱股东约束追求个人利益要求。无论是股东宣称的股东利益至上还是经理人宣称的企业利益最大化都是为了追求个人利益而不是企业价值。一方面,职业经理人和股东都把能给企业带来效率作为自己拥有控制权的合法性基础;另一方面也批判对方追求利益在道德上的不合理。这就可以解释为什么马克思的剩余价值理论认为资本剥削了劳动,而现代的公司治理理论认为经理侵占了资本的利益。

委托代理理论从代理成本的角度来分析的效率,认为公司治理的目的是降低代理成本,这种分析方法的根源是科斯的交易费用。这也与传统的主流经济学的收益和成本的分析方法不同。实际上,现代企业的两权分离和委托代理不仅产生了代理成本,也产生了分工合作收益,提高了企业的价值。Galbraith (1967) 认为管理层拥有的自由裁量权对公司来说具有良性效应,因为管理人员目标的变化使公司脱离了仅仅对利润的追求。Dugger (1988) 则认为两权分离一方面会带来管理层的渎职行为,另一方面他们可能会从组织的利益出发通过牺牲股东的短期收益换取公司长期的发展。所以,过分制约管理层的大股东控制和过分强调管理层控制都阻碍了企业价值最大化的实现。

## 六、结 论

由于交易成本的原因,企业契约具有不完全性,但是契约剩余并不是剩余控制权的来源。控制权就是对契约剩余的控制权,所有的契约剩余都对应了企业成员的控制权。在现代企业中企业的控制权并不是被某个企业成员单独拥有,而是在企业成员中间按照权力结构配置的。市场上的经济主体在契约形成企业之前,企业成员之间交易地位虽然是平等的,但是企业成员之间的权力结构是不对称的,这导致控制权和企业收益的不同配置。企业成员签约形成企业的过程只是权力关系的合法化过程,至于控制权的配置并不以效率为准则。不同的企业成员拥有的控制权程度并不相同,控制权的争夺就是对核心的、重要的、实际的控制权的再谈判。不对称的权力结构下,控制权的争夺通常会很快结束,权力斗争的成本较低。但是真正的企业价值最大化要求相对均衡的控制权配置。考虑到控制权的配置结构取决于权力结构,因此应该限制物质资本和人力资本的权力滥用。

国美的控制权之争重新显示了物质资本的力量,这场控制权的争夺最终还是体现了资本的意志。黄光裕和贝恩的冲突无论哪一方胜利,其实都是资本的胜利,这是资本时代的市场规则。除了极特殊的内部人控制企业,人力资本虽然有一定的控制权,但是仍然不足以撼动物质资本在企业中的地位。至少在中国,职业经理并不是一个独立的群体。我国本土的民营企业家是伴随着民营经济脱胎于国有经济成长起来的,他们对职业经理的不信任也源于其对自身的不信任。即便是比较成熟的现代企业,随着跨国集团规模的扩大和渗透、M型企业组织结构的完善,职业经理所拥有的自由裁量控制权也正在逐渐地消失。管理层只有在一个物质资本高度严格控制的投资集团下才拥有了日常运营权和事务的决策权(Dugger, 1988)。因此,尤其应该限制物质资本的权力滥用。

## 参 考 文 献

- [1] 福柯:《规训与惩罚》,三联书店1999年版。
- [2] 胡晓阳:《企业控制权的理论解释与实证分析》,经济科学出版社2005年版。
- [3] 蒋哲昕:《企业控制权本质探讨》,载《广东社会科学》2010年第2期。
- [4] 朗:《权力论》,中国社会科学出版社2001年版。
- [5] 刘大可:《不同要素所有者在企业剩余权力安排中的关系分析》,载《产业经济评论》2002年第1期。
- [6] 刘磊、万迪昉:《企业中的核心控制权与一般控制权》,载《中国工业经济》2004年第2期。
- [7] 罗素:《权力论——一个新的社会分析》,东方出版社1988年版。