

【案例研究】

企业社会资本的断裂与重构

——基于雷士照明控制权争夺案例的研究

梁上坤, 金叶子, 王宁, 何泽稷

(中央财经大学会计学院, 北京 100081)

[摘要] 民营企业的控制权归属与争夺是近年来国内实务界和理论界关注的热点问题。在社会资本对于控制权争夺重要性日渐得到认可的情况下,这一重要资源的“黑匣”仍未被完全打开。本文借助雷士照明创始人多次被驱逐,成功或失败回归公司的经历,从个人社会资本与企业社会资本契合度以及资产专用性两个视角,具体分析了企业社会资本断裂与重构的原因、过程和后果,并提出社会资本重构应遵从资产专用性由低到高的框架,以降低断裂带来的负面影响。本文为中国背景下社会资本的后续研究及实务界提供了一定启示。

[关键词] 民营企业; 控制权; 社会资本; 资产专用性; 雷士照明

[中图分类号]F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2015)04-0149-12

一、问题提出

创始人与风险投资者之间的控制权争夺是近年来国内实务界和理论界关注的热点问题,而社会资本在其中的作用也日渐受到重视^①。在以往的大多数控制权争夺案例中(如百度、搜狐、阿里巴巴等),股权比例都起到了决定性作用。股权比例高的一方可以任命更多的董事会成员,从而拥有对公司生产运营决策更大的影响,因而争斗的结果一般是股权比例高的一方获胜。然而,近期出现的一些案例(如草原兴发、国美电器等)则显示了另一项趋势^[3-5],社会资本在控制权争夺中起到了越来越重要的作用。无论是股东还是创始人,其身具的社会资本在控制权争夺中对股权资本构成替代,甚而压倒股权资本。

在上述研究取得可喜进展的情况下,本文也注意到,社会资本这一重要资源的黑匣仍未被完全打开,表现为对其生成、维护、断裂等诸多细节不甚了解。立足企业的角度,既然社会资本广受重视,那么,如何使得企业具备更多的社会资本?企业的社会资本在哪些情况下存在失去风险?若企业原有的社会资本失去,如何重构?这些问题的探索对于投资者、管理者和研究者都具有重要的意义。对此,本文构建企业社会资本断裂与重构的框架进行分析。作为社会资本的重要组成,个人社会资本

[收稿日期] 2015-02-10

[基金项目] 国家自然科学基金项目“国企高管行政级别与公司财务决策:理论与实证”(批准号 71402198)。

[作者简介] 梁上坤(1982—),男,江苏盐城人,中央财经大学会计学院讲师,管理学博士;金叶子(1993—),女,湖北武穴人,中央财经大学会计学院硕士研究生;王宁(1992—),女,天津人,中央财经大学会计学院硕士研究生;何泽稷(1993—),男,云南昭通人,中央财经大学会计学院硕士研究生。

① 根据以往文献^[1,2],本文中公司控制权界定为对公司管理规范或经营决策拥有主导权的能力。

与企业社会资本在大多数情况下都互有交织,尤其在小型企业和初创企业中,甚至可以将创始人的社会资本等同为企业的社会资本^①。然而这种高度重合的状态下,一旦创始人离开企业,无疑会造成个人社会资本的剥离,企业无法运用原先可以顺畅运用的社会资本,这一过程可以视为企业社会资本的断裂。在随后的发展中,企业不依赖于原有个人,重新建立起社会资本,这一过程可以视为企业社会资本的重构^②。

本文选取的雷士照明案例,为企业社会资本的断裂和重构提供了十分恰当的研究机会。雷士照明案例中一共发生了三次控制权争夺事件,社会资本均发挥了重要作用。在该案例第二次创始人被驱逐和回归事件中,股权结构变动引发了新入股权投资者与创始人的冲突,并促成了企业社会资本与创始人个人社会资本的断裂。然而由于新入股权投资者未认识和遵循社会资本的重要性和运动规律,使创始人利用个人社会资本成功夺回控制权。而该案例第三次创始人被驱逐和离开事件中,新入股权投资者高度重视社会资本的重要性,依次逐步重构企业社会资本,使企业成功摆脱对创始人个人社会资本的依赖,在控制权争夺中获胜。在雷士照明控制权争夺案例中,企业社会资本建立、维护和运用的动态图景得到了十分清晰的展现,其创始人多次被驱逐,成功和失败的回归经历也构成了难得的单公司对比案例。结合雷士照明案例,立足个人社会资本与企业社会资本契合度和资产专用性两个视角,本文提出了企业社会资本断裂和重构的研究框架,并系统性地分析了企业社会资本断裂与重构的原因、过程和后果。

国美电器与雷士照明两个案例在近期的社会资本与控制权研究中深受关注,祝继高和王春飞^③、高闯和郭斌^④单独研究了国美电器案例,赵晶等^⑤则针对两者进行了对比案例研究。本文经过以下考虑,在雷士照明案例中展开社会资本断裂与重构的研究:①两个案例中社会资本作用发挥的方式存在差异。国美电器案例中,创始人黄光裕及其一致行动人利用各种社会资本,通过阻止增发等行为维持第一大股东的身份,创始人借助社会资本的间接作用保有了控制权。而雷士照明案例中,创始人吴长江在董事会及股权比例均处劣势的情况下,由社会资本直接对公司施加压力促成了其回归。后一案例中社会资本发挥了更直接和重要的作用。②两个案例中不同形式的社会资本发挥了作用。国美电器案例涉及的社会资本均来自公司内部,包括对股东大会、董事会和管理层的控制。而雷士照明案例中,不仅公司内部的社会资本(如管理层)发挥了作用,公司的普通员工、公司外部的社会资本(经销商和供应商)也发挥了极为重要的作用,后一案例有助于对更加丰富的社会资本形态的理解。③雷士照明案例更清晰地展现了社会资本生成和维护的细节。通过创业经历、利益分享、网络连带等多种方式,创始人与公司内外各方形成了关系连带。在创始人被迫离职后,这些社会资本表现出了相应的行为,以为呼应。借助雷士照明案例,有机会一窥社会资本黑匣的内里。此外,本文在雷士照明案例的分析中融入了事件研究法,借助投资者的视角审视了社会资本断裂和重构的后果。本文发现创始人被驱逐时公司股价出现了下跌,而回归公司时股价出现上升,由此从断裂与重构正反两方面揭示了社会资本对公司价值的影响,印证和拓展了 Fisman^⑥的发现。

二、理论模型构建

1. 社会资本中的个人社会资本与企业社会资本

社会资本的明确概念最早由法国社会学家皮埃尔·布迪厄于 20 世纪 70 年代归纳提出。现有文献对社会资本的定义大致有如下三种观点^{⑦⑧⑨⑩⑪⑫}:第一种为对生产力有一定影响的人们之间形成

① 根据以往文献^{③⑦⑧},个人社会资本的定義比较明确,在企业中即为企业家个人具备的社会资本;而企业社会资本则有狭义和广义之分,狭义的企业社会资本仅指企业具备的组织层面上的社会资本,不包括企业家个人层面的社会资本;广义的企业社会资本包括组织和个人两个层面的社会资本。与以往大多数文献一致,本文中的企业社会资本为广义范畴。

② 家族企业传承还涉及创始人与继任者之间的个人社会资本传承,不在本文的讨论范围之内。

的“横向联系”;第二种则既包括横向关系,又包括纵向的层级关系;第三种更加入了政治、法律制度等内容。目前的已有研究大多表明社会资本对企业发展存在正面效应^[13-16]。

根据拥有者,可以将社会资本划分为个人社会资本与组织社会资本。其中,个人社会资本是以个人中心社会网络差序结构下形成的强连带和弱连带关系^[3,17],个人能够从连带关系网络中获得各种现实和潜在的资源^[18]。Bruderl and Preisendorfer^[19]、Acquaah^[20]以及赵晶等^[6]指出,组织社会资本是组织关系网络衍生出的各种资源集合,该关系网络具有相互认可性和相对持久性;其中组织关系包括,企业与地方政府、银行金融机构以及上下游企业等多方关系。按照 Adler and Kwon^[21]的标准可将组织社会资本进一步划分为两类:一类是由信任和组织内部关联构成的组织内部社会资本;另一类是组织外部社会资本,组织间连带关系和组织中关键人员的个人关系网络都能够形成组织外部社会资本。

将研究对象限定于企业,则企业社会资本与个人社会资本两者相互联系但又存在区别。王凤彬和李奇会^[22]指出,组织领域的社会资本研究中,由于嵌入主体与嵌入层面的不同,个体水平上的企业家社会资本很难代替组织水平上的企业社会资本而对组织经营行为产生影响,并将之归结为“还原谬误”。类似争执的根本在于企业社会资本狭义还是广义的界定。本文中企业社会资本的界定为广义范畴,即企业社会资本既包括了企业具备的组织层面上的社会资本(比如组织间的同盟关系),也包括企业组织中个人拥有的社会资本(比如企业家等人的社会资本)。由于企业家是企业中最重要的个体成员,并且出于利益协同,其身具的个人社会资本一般也愿意交予企业使用,因此企业家的个人社会资本往往是企业社会资本最为主要的组成部分。一些研究指出,在大多数的小型企业中,企业社会资本基本上可以等同于企业家的社会资本^[7,23]。赵晶等^[26]更进一步地将实际控制人对企业关键资源的控制能力定义为社会资本的契合度,直观地表征了个人社会资本和企业社会资本的覆盖与差异关系,并指出在个人社会资本嵌入企业社会资本形成高契合度的情况下,企业会对实际控制人产生高度依赖,同时控制权也较为稳定。当然这一情况下,一旦创始人离开企业,其所拥有的个人社会资本很难再为企业所用,将引发企业社会资本的断裂。

2. 社会资本的资产专用特性

Williamson^[24]首次提出了资产专用性概念,指的是不牺牲生产价值的条件下,资产在不同用途和不同使用者之间利用程度具有差异性。价值性、稀缺性、无法模仿性以及不可替代性是专用资产的四个基本特征^[25]。Williamson^[24]根据资产专用性强弱,将资产分为非专用资产、中等专用资产以及高度专用资产三类。社会资本是一种内嵌于企业或个人同各方行动者的关系网络之中的资产,一旦离开某一方或者多方行动者,关系网络就不再完整,社会资本也就无法存在。Coleman^[26]指出,只有当一个群体形成封闭的网络后,网络内部才会形成稳定的义务、期望关系,并有效地执行奖惩,封闭性使得义务、期望和规范等社会资本形式成为群体的专用资产,因而封闭性是社会资本的重要特性;此外,Portes^[27]、Anheier et al.^[28]还指出社会资本具有排他性、较低的流动性和可转换性等特点,这些特点均为资产专用性的概念所涵盖^[29]。在现实的资源配置和生产中,企业能够优于个体是因为其拥有稳定的客户源、经销渠道,以及有组织的职工群体^[8],这些因素难以简单复制,是属于企业自身的专用资源。同样,对于个人而言,自身的精神、经验、权威以及良好的社会关系网络,也难以简单传承和转换^①。因此,社会资本本质上是专用程度较高的一种资产。

3. 社会资本在公司控制权争夺中的作用

现有的文献认为控制权即是对公司经营决策的主导权^[1-2]。La Porta et al.^[30]明确指出股权控制链条中终极股东可以通过直接或间接持股来行使实际控制权。然而,这一理论建立在终极股东依靠产权所取得的权利与法律赋予的权利完全一致的假设上,而有些学者提出上市公司终极股东具有

① 个人社会资本不等同于人力资本。人力资本反映的是一种个体行为的能力特征;而社会资本则主要反映了个体行为的社会结构特征,需要与其他主体互动实现^[9]。

一定隐蔽性,有时不能简单地依据股权控制链进行直观判断^[3,31,32]。在不稳定的情况下,管理者社会资本的作用就显得尤为重要^[32]。对此,后续研究逐渐由“股权控制链分析范式”向“社会资本控制链分析模式”拓展,围绕该模式的类型、机理、演进和应用展开了广泛的研究^[3,4,33,34]。这些研究发现,终极股东利用社会资本强化控制权的现象在中国上市公司中普遍存在。为了控制、左右、拉拢其他股东、董事会成员和非直接任命经理,终极股东会充分使用掌控的社会资本。社会资本增强互信、降低交易成本、促进知识的吸收和外溢等功能会促进终极股东与三层结构(其他股东、董事会成员和非直接任命经理)达成“利益同盟”,使终极股东加强对三层结构的控制,最终巩固控制权。此外,动员社会资本、“借道”三层结构,还有利于终极股东提高其行为的隐蔽性。

4. 本文构建的理论模型

本文采用动态过程视角分析企业社会资本断裂与重构的机理及其对控制权争夺的影响,构建理论模型如图1。在小型企业或初创企业中,企业社会资本往往高度依赖于创始人的个人社会资本,同时创始人的个人社会资本又具有较高的资产专用性^[6,7,23]。因此一旦股权结构改变,使得创始人离开企业或与新人投资者存有间隙,将造成企业对原先顺畅使用的社会资本再使用的困难,即企业与原有社会资本的关系被打破,呈现断裂的状态^[6]。这一过程中,股权结构变动无疑是引发企业社会资本

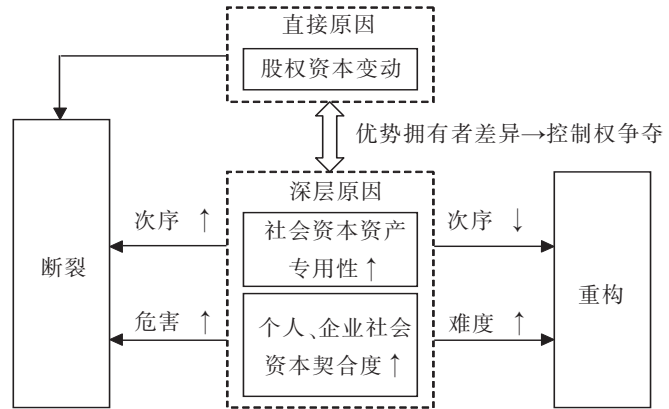


图1 企业社会资本断裂与重构的理论模型

资料来源:作者绘制。

断裂的直接原因。而如果企业社会资本不依赖于个人社会资本,比如企业作为一个整体具有不依赖个人的组织间的社会联系,或者企业社会资本由多个分散的个人社会资本组成;又如果个人社会资本完全不具有资产专用特性,则个人社会资本可以低成本地快速地被企业“习得”。以上两种情况下,都不会出现企业社会资本断裂的现象,因此,个人社会资本、企业社会资本契合度与资产专用性是导致企业社会资本断裂的平行的深层原因。

在断裂次序的维度上,对于高度专用的社会资本,如创始人的精神、经验、权威等,一旦创始人离开,这些社会资本会迅速断裂;对于创始人与企业内外个人私下形成的信任关系,在创始人离开,的情况下,这些社会资本与企业仍会存在一定的联系,是否立即断裂取决于信任关系的强度;而对于其他更为普通的契约关系,断裂的速度会更慢。因此,企业社会资本的断裂大体遵循资产专用性由高到低的次序。在断裂危害的维度上,随着个人社会资本与企业社会资本契合度的提高,社会资本断裂对企业价值的危害逐渐增大。两者高度契合的情况下,一旦创始人离开,企业社会资本会迅速形成真空,以往信任关系带来的低成本的交易环境会丧失,企业价值将遭受严重影响。

个人社会资本、企业社会资本契合度与资产专用性除了会引发企业社会资本的断裂,还同时构成了控制权争夺的必要条件^①。股权资本与社会资本是控制权争夺的最重要的参与要素。如果两项资本的优势拥有者合一,比如创始人同时为控股股东时,将实现高度稳定的控制权局面。然而,一旦股权资本与社会资本的优势拥有者分离,比如创始人失去控股股东地位,甚至被赶出企业时,则可能会引发控制权争夺。对于社会资本优势拥有者——创始人而言,由于高度专用的个人社会资本应用场景的转换或缺失,会给其个人及相关者造成损失^②。并且随着资产的专用性逐渐提高,比如契约

① 当然另一必要条件是股权资本与社会资本优势拥有者经营治理理念的差异和冲突。

② 比如,创始人离开后与原有供应商的关系需要落实到新的企业,会发生一定的转换成本。

条款独特性的增强,对个人及相关者造成的损失会逐渐加大。这将引发个人及相关者的不满,进而带来强烈的抵制,表现为控制权的争夺。当然若个人被迫退出企业,企业也难以再使用其专属的权威、经验、社会关系等,企业也会遭受一定损失。即社会资本资产专用特性的不适当应对有可能造成“双输”甚至“多输”的局面。

企业在本社会资本断裂后,将面临着社会资本重构问题。在重构次序上,随着资产专用性由低到高,企业重构某项社会资本需要花费的时间会逐渐加大。对于企业内外的一般契约方,企业需要重新谈判,新立契约;基于信任的个人关系的重建,需要一定的磨合时间;而新任管理者的精神、经验、权威的传播,则需要更长的时间^⑨。在重构难度上,原有个人社会资本与企业社会资本的契合度越高,企业重构社会资本会越发不易。契合度越高,意味着企业自身掌控的关键资源较少,重构的体量更大,同时原有个人社会资本在企业中存留的影响更强,有可能阻碍企业社会资本的重塑,加大重构难度。

个人社会资本的剥离和企业社会资本重建的投入,将使企业损耗一定资源。如果经由股权结构变动引入的社会资本增量难以超过这一损失,将使得企业价值出现下降。这一过程中,如果新入股权投资者能认识和遵循合理的企业社会资本构建次序,将有效降低各方冲突,缓解对企业价值的负面影响;反之,将加大企业价值的损失。

三、案例介绍

1. 案例选取

本文选取雷士照明控股有限公司(H股,股票代码:02222,下文简称雷士照明)案例展开研究,有以下考虑:一是雷士照明案例开始于2005年,于2015年1月告一段落,是近年来发生的具有较大反响的民营企业控制权争夺事件,具备较强的时效性和代表性。丰富的新闻报道和公司公告使案例的发展脉络清晰呈现。二是在传统的文献研究中,若管理者与大股东利益出现分歧,大股东很容易通过股东大会将管理者赶走,但本案例中管理者被驱逐后又多次返回公司,既有成功也有失败,使得本案例具备了独特之处,也契合了社会资本断裂与重构的主题。

2. 事件发展

雷士照明的控制权争夺案例经历了三次争夺事件。

(1)第一次驱逐与回归(2005年)。2005年,创始人吴长江和另外两位创始人杜刚、胡永宏在经销商关系上产生了分歧。吴长江提出要进行渠道变革,在全国采取运营中心销售的模式,扶持优势的运营商,但杜、胡二人反对。吴长江便向杜、胡两位股东提出,以8000万元出让全部股份,彻底离开企业。杜、胡随即签署协议。然而,吴长江离开不到一周,全体经销商集体“倒戈”,要求吴长江重掌企业。于是,两位股东被迫各拿走8000万元,彻底离开雷士照明。

(2)第二次驱逐与回归(2006年8月—2013年6月)。2006年8月,雷士照明引入外部投资者软银赛富,软银赛富持股比例达到36.05%,同时,高盛出资购得11.02%的股权。2011年,软银赛富引入施耐德电气进入雷士照明,持股占比9.22%,成为第三大股东。此时,软银赛富、高盛、施耐德三者的股权比例之和远超吴长江,而在董事会中站在吴长江这边的只有他和老部下穆宇,软银赛富、高盛、施耐德的人则占据四席。2012年5月25日,雷士照明发布公告,吴长江辞去雷士照明一切职务,接替他出任董事长的是软银赛富的阎焱,接替他出任CEO的则是来自于施耐德的张开鹏。

2012年7月中旬,雷士照明在重庆召开集团高管会,员工、高管人员、经销商、供应商表达了强烈的不满,提出让吴长江重返公司。随后,出现了高管辞职、员工罢工、经销商停止进货、供应商停止供货等情况。2012年8月14日,雷士照明发布公告,反对吴长江重返公司,但作为妥协,施耐德北京的李新宇和李瑞从雷士照明辞职。公告发布之后,吴长江立刻宣布“正在走程序要求召开特别股东大会”。2012年8月24日,双方重回谈判桌。2012年9月4日,雷士照明正式发布公告,吴长江回

归,任临时运营委员会负责人,这一职务实质相当于公司总裁,吴长江重获部分控制权。

2012年12月,德豪润达进入雷士照明,通过市场购买和吴长江转让,合计持股20.05%,成为第一大股东。与此同时,吴长江通过认购德豪润达非公开增发的股份,成为德豪润达的大股东。2013年1月,吴长江重新获任雷士照明CEO。4月,德豪润达董事长王冬雷接替阎焱,成为雷士照明新任董事长。到2012年6月底,吴长江终于重返公司董事会担任执行董事,对公司的控制权进一步增大。

(3)第三次驱逐与离开(2014年7月—2015年1月)。吴长江重回公司后,与德豪润达度过了短暂的蜜月期。然而不久,纷争再起,王冬雷指责吴长江在雷士照明董事会不知情的情况下违规担保。2014年7月14日,公司发布公告,宣布对旗下11家附属公司的董事会“大换血”,吴长江及其团队退出董事会,其职位由王冬雷、朱海等人接替。2014年8月8日,雷士照明发出公告:董事会决议罢免吴长江首席执行官,以及吴长勇、穆宇等人副总裁的职务,并着手对公司中高层进行调整。2014年8月29日,雷士照明召开股东大会通过决议,罢免了吴长江的董事职务及其在公司任何董事会下属委员会的职务,29家省级经销商签署声明表示支持公司决议。之后,雷士照明和经销商共同成立了下属运营委员会协助公司运营;并设立独立调查委员会对吴长江进行调查。2015年1月,吴长江涉嫌挪用资金罪被批准逮捕,在雷士照明控制权争夺中失败。

四、案例分析与讨论

1. 企业社会资本断裂的根源

(1)社会资本的资产专用特性。借助Williamson^[24]提出的资产专用性概念,本文对雷士照明控制权争夺案例中动用的社会资本逐一分析。检视雷士照明案例可以发现,创始人具备的参与控制权争夺的社会资本来源于多个方面,包括:董事会、高级管理层、普通员工、上下游经销商以及个人特质等。其中,个人特质包括创始人的创业精神、创业经验、管理者权威和各项荣誉称号,其无法模仿性应该是最强的,属于高度专用资产。上下游经销商中与创始人存在亲缘关系的部分,难以替代,具有较强的专用性。而非亲缘的经销商,由于其与创始人之间存在着长时间建立的信任关系以及利益连带,一旦创始人离职,即意味着他们需要与新的管理层建立关系,这意味着较高的成本与不确定性,其专用性也较强。以上来自经销商的高度专用的资产在前两次的控制权争夺中均起到了极为关键的作用。对于董事会和高级管理层人员,尽管创始人与其存在多年的创业和共事关系,与个人之间形成了较强的关联。然而在股权比例变动的情况下,这些人员尤其是董事会成员很容易被替代,他们也容易在组织外谋得职位,因而创始人与董事会和高级管理层形成的社会资本其资产专用性最低,起到的作用也较小。相比而言,普通员工在股权比例变动的情况下并没有立即更新,因而其资产专用性略高。这部分社会资本在控制权争夺中也起到了一定作用。

(2)个人社会资本与企业社会资本契合度。对于雷士照明这样一个由个人创立、成立于1998年的企业,其企业社会资本与个人社会资本高度重合,并且表现为企业社会资本高度依赖于个人社会资本^⑨。以上下游经销商为例,这部分社会资本一部分来自于创始人的亲缘关系,另一部分倚重于与创始人私下建立的信赖关系。这些亲缘关系和信赖关系均指向创始人,而并不属于企业。因而在创始人第二次被驱逐与回归中,这些以往有利于推动企业价值的社会资本,却站在了企业的对立面,成为企业决策的反对者。而社会资本断裂后的企业,若希望重建这一关系,则需要新的博弈。在创始人第三次驱逐与离开中,新的管理层与经销商重新谈判,争取到了其支持。

创始人拥有的多层次的高度专用的社会资本以及雷士照明高水平的社会资本契合度,促成了冲突状况下企业社会资本的断裂;并且,不同方面社会资本的断裂大体遵循了资产专用性由高到低的次序。

2. 社会资本的生成和维护

雷士照明创始人多层次蓄积的社会资本构成了其参与控制权争夺的倚仗。沿专用性强弱,本文

依次分析不同来源社会资本的生成、维护和作用的发挥^①。

(1)组织内部的社会资本。董事会与高级管理层。由于创始人不断引入投资者,雷士照明的董事会组成情况变化比较大,而高管人员则相对稳定,多数在公司拥有较长任职时间。特别是吴长勇、杨文彪、穆宇等管理人员在公司任职时间长达十三年,他们与创始人之间存在深厚的关系纽带。这些高管主管的业务涉及采购物流、国内销售、研发及生产管理等重要方面。创始人离开后,中高层(公司副总裁、生产基地总经理、销售总监等)约十多人纷纷递交辞呈,尤其是身兼副总裁、市场管理系统首席运营官以及大项目系统首席运营官三职的徐风云。

普通员工。员工之所以集体罢工,并对创始人重返雷士照明有强烈的诉求,一方面在于创始人的特殊身份让员工相信吴长江会对公司的未来发展负责,另一方面雷士照明一直以来都有比较好的绩效,保障了员工利益。此外,特殊的利益牵制也增强了彼此的联系。2010年3月30日,雷士照明发布了一份《关于自愿购买公司股票的通知》,凡是雷士照明员工均可通过吴长江账户购买雷士照明当年在香港IPO的股票。有312名员工共出资4455万元通过吴长江的账户购买股票。7月12日召开雷士照明集团高管会,雷士照明员工提出的四点诉求中的第二点是“争取更多员工期权”可以看出他们希望创始人的回归能保障他们更多的收益。

(2)组织外部的社会资本。创始人回归的另一大助力来自经销商和供应商。早在2005年公司就发生过吴长江被驱逐的事件,然而在事后第三天,全国各地的雷士照明经销商齐聚惠州雷士照明总部,强势介入雷士照明的分家事宜,要求吴长江的回归,最后以另两位股东退出告终。这表明早在七年前,吴长江就已经与经销商建立起了牢固的社会连带。经过七年的合作,双方之间的信任度会继续增强,关系连带进一步强化。2005年吴长江筹划营销渠道改革,与经销商形成了一种密切的利益共享模式和风险共担的模式,这种方式很大程度上降低了企业的运行风险和交易成本。吴长江把全国经销商整合成35个(后增加到36个)营运中心,下设一级经销商、核心分销商、工程分销商以及一般分销商,同时在各区域设置办事处协助营运中心对区域内下级经销商的服务管理工作。被保留的经销商不仅拥有自己的直营店,还兼顾整个区域的物流、资金、出货平台。吴长江曾经公开表示自己会保证其下游经销商的一切利益。长期的互动式的信任关系造就了这一资产的高度专用性,促使契约双方都极力维护。

此外,吴长江及其亲属、好友控制的公司超过十家,分布在雷士照明的上下游产业链上,包括供应、生产与经销。比如,吴长江的岳母陈敏持股均超35%的圣地爱司、重庆恩林、山东雷士;岳父吴宪明持股近50%的重庆恩纬西;他本人控制的齐天照明等公司,以及其表亲殷研拥有的长鑫五金。由亲属或者熟识构成的强连带关系可以加强互信,降低不确定性,有利于双方的达成交易协议^②。企业的这些资源是基于创始人个人连带产生的,创始人的离开很可能导致关系链随之断裂。因此,经销商和供应商联合行动要求吴长江回归容易理解。

最后,吴长江个人还身具多项头衔,如2009广东十大经济风云人物、中国首届照明行业十大杰出人物、中国十大创业新锐、中国优秀民营企业家,等等。这些头衔无疑会加强吴长江的个人声望和社会资本,在为企业带来额外价值的同时,也增加了其争夺控制权的能力^②。

3. 社会资本的断裂与控制权争夺

长期的生产经营和多次增资扩股,使得雷士照明的股权资本和社会资本优势拥有者不断变化。一方面,作为初始股东,吴长江的持股比例不断下降,从引入软银赛富进入之前的70.00%,下降到引入施耐德之后的15.33%;另一方面,作为公司的创始者和一直以来的管理者,吴长江在公司发展运营的同时积累了大量的内外部社会资本。这一过程中,吴长江从初始的股权资本和社会资本的双

^① 在第三次控制权争夺之前,雷士照明的企业社会资本几乎等同于创始人的个人社会资本。因此,此处的讨论既视为个人社会资本生成和维护的讨论,也可以视为企业社会资本生成和维护的讨论,两者同一。

^② 2011年吴长江计划公司总部迁至老家重庆,重庆南岸区为其配备了土地、税收等多项优惠政策。

重优势拥有者转变为单一的社会资本的优势拥有者。股权资本与社会资本的优势拥有者的分离,加之两者经营治理理念的差异,催生了双方的冲突,并最终引发了雷士照明的控制权争夺。在被赶出企业和失去利益保障的威胁下,吴长江及其相关方背水一战,依仗社会资本的优势向股权资本的优势拥有者发起冲击。而个人社会资本剥离、企业社会资本断裂,造成了雷士照明短期内的生产经营的极大困难。面对这一情况,股权资本的优势拥有者被迫妥协,最终向吴长江让渡部分控制权。吴长江多层次蓄积的社会资本,一定程度消解了股权资本下降的劣势,构成了控制权争夺的基础,这一过程可以归纳为图 2。

4. 企业社会资本的重构

雷士照明案例中,前两次驱逐危机中创始人均依仗社会资本保有了控制权,然而在第三次被驱逐的过程中,合计销售额占雷士销售总额的 80% 的经销商从之前“极力拥护吴长江”的态度转变为“支持驱逐吴长江”。原先属于创始人个人社会资本范畴的经销商,在第三次驱逐过程中脱离创始人,被取代为雷士照明独有的企业社会资本。这一过程是如何发生的?

雷士照明创始人第三次被驱逐与离开后,企业社会资本成功重构,这一过程很好地遵循了资产专用性由低到高的次序。2014 年雷士照明的中期报告显示,德豪润达的股权比例上升至 27.03%,而吴长江的股权比例削减至 7.66%。股权上的优势使得王冬雷顺利控制董事会,随后引进了两名王系执行董事,在增强自身组织内部社会资本的同时,罢免了吴长江、吴长勇、穆宇等公司吴系高管直接削弱了创始人的组织内部社会资本^①。在后续的报道中也发现,创始人分布在公司各层面的亲信逐渐被替换,创始人失去左膀右臂。在股权结构调整的情况下,创始人存在于董事会及高级管理层的社会资本迅速被取代。

随后重构的是非亲缘关系的上下游经销商社会资本。经过谈判,2014 年 8 月已经有 29 家经销商宣布支持王冬雷,经销商集体倒戈。事后,雷士核心经销商雷士天津运营中心负责人李建中、江苏运营中心负责人王晓波等纷纷表明目前有十几万员工都需要仰仗雷士照明。相比阎焱的外行身份,王冬雷更懂得渠道方面的管理。在其铁腕之下,经销商亟需生存成了集体倒戈的重要因素。对比董事会及高级管理层,非亲缘关系的经销商社会资本替代速度较慢。

对于专用性更高的亲缘关系的经销商社会资本,雷士照明则采取了另一种手段。2014 年 10 月,公司发布关联交易公告,指出恩伟西为创始人的关联人、雷丽杰很可能为创始人的关联人,并举出数项担保关联交易。创始人亲缘构成的强连带社会资本逐渐被曝光,并成为其被状告的软肋,这些亲缘公司对公司决策的影响力及其在经销商群体中的号召力将逐渐降低。具备亲缘关系的经销商的社会资本替代速度更加缓慢。

随着王冬雷入主雷士照明时间的延长,未来王冬雷与公司普通员工、政府之间的社会资本会逐步形成和加深。并且,雷士照明不断发展壮大的过程中,也将逐渐形成专属自身的企业社会资本,降低对管理者个人社会资本的依赖。

雷士照明案例中创始人第三次被驱逐与离开前后,企业社会资本的重构可以归纳为表 1。

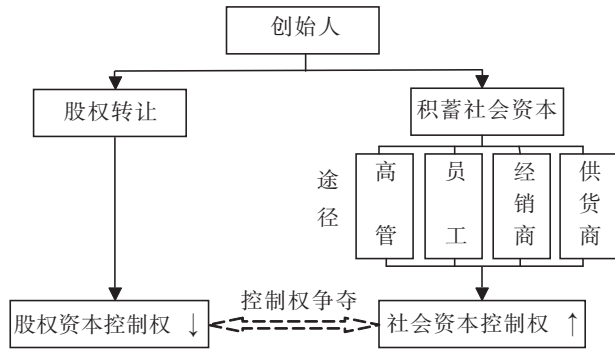


图 2 雷士照明控制权争夺基础

资料来源:作者绘制。

^① 引入的熊杰现任雷士照明大股东德豪润达执行副总裁。被罢免的三位副总裁,吴长勇为吴长江的胞弟,穆宇、王明华为追随吴长江 10 余年的老部下。

表 1 雷士照明第三次驱逐创始人的社会资本替代

社会资本类型	社会资本层次	分类	资产专用性	替代速度	如何被替代
组织内部社会资本	董事会	弱连带	弱	快	股权改造,变更董事会成员
	管理层	强连带	弱	快	股权改造,罢免高管,引进亲信
	员工	弱连带	中	快	股权改造,重塑关系
组织外部社会资本	经销商	弱连带	强	慢	重新谈判,集体倒戈
	亲属	强连带	强	慢	质疑创始人与上游供应商关联交易的合法性
	个人特质	强连带	强	最慢	新的管理者逐渐形成

资料来源:作者整理。

5. 社会资本断裂与重构的后果

静态视角下社会资本对组织竞争优势和绩效的影响已广受关注^[7]。然而在动态视角下,比如企业社会资本被迫出现断裂与重构时,这一影响如何表现? 本文从资本市场角度进行考察^①。

(1)市场对创始人被驱逐的反应。2012年5月25日,吴长江被逐出雷士照明。当日雷士照明发布公告。图3是以2012年5月25日为事件日,前后15个交易日雷士照明的超额累计回报率(CAR)^②。可以看到,事件日之后雷士照明的超额收益率发生了显著的大幅度的负向变化,事件日当天股价下跌30%,随后进一步下跌。

(2)市场对创始人返回临时运营管理委员会的反应。鉴于高管辞职、员工罢工、经销商停止合作等严重情况,2012年9月4日雷士照明发布公告,吴长江重新回归任临时运营委员会负责人。图4是以2012年9月4日为事件日,前后15个交易日雷士照明的超额累计回报率(CAR)。可以看到,事件日前后雷士照明的超额收益率发生了超过10%的显著正向变化,显示了市场对吴长江回归的认同^③。

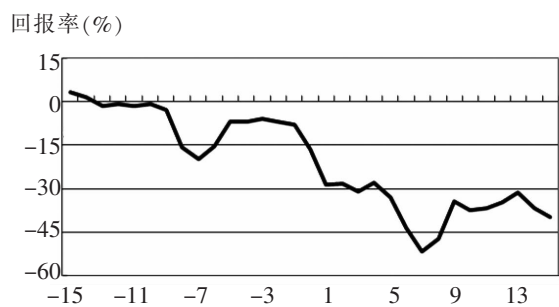


图 3 创始人被逐出雷士照明前后的超额累计回报率 (CAR)

资料来源:根据个股收益数据,作者绘制。

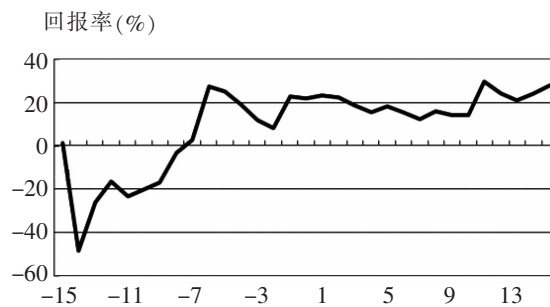


图 4 创始人返回临时运营管理委员会前后的超额累计回报率 (CAR)

资料来源:根据个股收益数据,作者绘制。

① 由于公司财务年报的滞后,这部分的分析主要集中于创始人第二次被驱逐和回归事件上。未报告的会计业绩的分析显示,随着2012年创始人被驱逐冲突的出现,公司的会计业绩存在微弱的下滑趋势。

② 超额累计回报率 $(CAR_t) = \sum_{-15}^t (R_i - R_m)$ 。其中, R_i 为雷士照明的股票日回报率, R_m 为根据恒生指数计算的日回报率, t 为第 t 个交易日。

③ 当然,最大的正向反应并非发生在公告日。可能在于,由于员工罢工、经销商停止合作等诸多事件的发生,以及争端双方重回谈判,市场已经对吴长江回归抱有预期,因而超额累计报酬率在公告日前提前正向移动。

创始人的离职,意味着雷士照明与以往可以顺畅使用的创始人的社会资本的断裂。由此带来了企业价值的严重降低。而随着创始人的回归,雷士照明断裂的社会资本相当于重获修复,企业价值有所回升^①。在个人社会资本与企业社会资本高度契合的情况下,随着雷士照明社会资本的断裂与重构,企业价值承受了方向迥异的剧烈波动。

五、结论与启示

本文运用案例研究方法,以雷士照明创始人吴长江三次控制权争夺的成败对比为契机,分析了企业社会资本断裂与重构的原因、过程和后果。文章发现个人社会资本与企业社会资本契合度与社会资本的资产专用特性是企业社会资本断裂的根本原因,并且这两者还深刻地影响着企业社会资本重构的次序、难度以及企业价值。本文的分析和发现为社会资本的未来研究提供了较为新颖的框架,也将为中国民营企业未来的健康发展提供一些启示。

1. 社会资本对控制权取得的积极作用

以往关于控制权研究的文献多以股权比例为基础,采用股权控制链的分析范式揭示终极股东控制的实现机制,终极股东凭借持股能够控制公司。然而,这种分析范式的前提是股东能够严格“按股行权”(投票表决或选派董事会成员等)。由于中国公司制的建立时间短,制度不够完善,公司股东可能不会严格按照法定权利行事,“社会资本控制链分析范式”因而构成了有效补充。在雷士照明案例中,社会资本的重要作用得到了充分的体现。随着风险投资在中国的逐渐兴盛,在未来越来越多股权转让实践中,新入股权投资者应该高度重视社会资本,股权比例优势并不意味着控制权不会受到挑战。如果新入股权投资者急切地想得到完整的公司控制权,有可能受到创始人社会资本的阻碍和反抗。在企业的具体生产经营上,新入股权投资者即使与创始人产生理念上的冲突、或对其不规范行为有所不满,也最好通过内部制度的完善,逐步调整,不宜凭借股权优势过于激进。

2. 社会资本对控制权取得和公司治理的负面作用

(1)社会资本的不稳定性。社会资本对企业控制权的归属具有重要影响,然而同时必须意识到,社会资本的建立取决于双方的相互信任,需要建立互惠互利的关系进行维护,这一过程时刻处于动态变化中。随着时间的推移、心理的变化和相关利益的改变,社会资本链有可能会断裂,这为社会资本控制增加了不稳定性。在雷士照明案例中,这一特点得到了充分体现。创始人的个人社会资本发挥了双面作用。一方面,“成也”社会资本。创始人第二次被驱逐和回归的过程中,尽管股权比例存在劣势,却拥有着深厚的社会资本。这些社会资本在未获股权投资者重视的情况下,帮助创始人重获控制权。然而另一方面,“败也”社会资本。创始人第三次被驱逐和离开过程中,股权投资者“感悟”了成功之道。在股权比例和董事会席位占据绝对优势的情况下,股权投资者通过罢免吴系高管、让经销商签署书面声明支持自己、发布公告质疑创始人与上游供应商关联交易的合法性等方式,孤立创始人,步步为营地削弱了创始人的个人社会资本,并将其中的部分转化为自己的社会资本。经销商的“倒戈”、关联交易的制肘,反而加速了创始人的失利。

在未来的股权转让案例中,创始人和新入股权投资者有必要充分认识社会资本不稳定的特点。对于创始人,在没有放弃控制权的意愿下,不能一味地依赖在社会资本上的暂时优势,忽视对股权比例和董事会席位控制。对于新入股权投资者,在股权占优的情况下,应该尊重社会资本拥有者的价值;并且,遵循一定次序替代和重构企业的社会资本,逐渐摆脱和消除对创始人社会资本的依赖。通过循序渐进的方法,将社会资本断裂对企业价值的危害降到最低。

(2)社会资本的危害性。社会资本在控制权争夺中还可能存在一定的危害性,表现为对公司治理的破坏。控制权争夺过程中,雷士照明业绩明显下滑,市场总体反应为负。创始人第二次重返公司

^① 当然综合驱逐和回归的市场反应,总体上回归的市场反应不能完全抵消驱逐时负向的社会反应。即同一社会资本在断裂与修复的过程中,出现了一部分净损失,为投资者所承担。

后,公司业绩虽有所上升,但并未达到被驱逐之前公司的业绩水平。创始人在失去股权优势的前提下,利用其所拥有的内外部社会资本这种非常规的方式重返公司获得控制权,有悖于现代公司治理结构安排,破坏了公司治理中的股东、董事会和高管间权力相互制衡机制,使企业价值蒙受了损失。这种手段并不能消解公司因为控制权争夺所造成的损失,并且在公司的发展中也很可能加大“一言堂”的风险,甚至骄纵高管,引发道德风险。此外,在创始人第三次被驱逐后,经销商担心公司随时断货,竞争对手也趁虚而入,公司遭遇了上市四年来首次亏损。

高度专用的社会资本以及高水平的社会资本契合状态有助于企业的快速发展,然而这也增加了企业社会资本断裂的风险,一旦创始人与新入股权投资者存在冲突甚至被驱逐,社会资本剥离的真空将诱发更大的弊端。因此,有关社会资本在控制权争夺以及公司治理中的作用,需要辩证地审视。

[参考文献]

- [1]Berle, A., and G. Means. *The Modern Corporation and Private Property* [M]. Chicago: Commerce Clearing House, 1932.
- [2]Demsetz, H. *The Economics of the Business Firm: Seven Critical Commentaries* [M]. Cambridge University Press, 1996.
- [3]赵晶,关鑫,高闯. 社会资本控制链替代了股权控制链吗?——上市公司终极股东双重隐形控制链的构建与动因[J]. 管理世界, 2010,(3):127-139.
- [4]祝继高,王春飞. 大股东能有效控制管理层吗?——基于国美电器控制权争夺的案例研究[J]. 管理世界, 2012,(4):138-152.
- [5]高闯,郭斌. 初始股东控制权威与经理人职业操守——基于社会资本“国美电器控制权争夺”研究[J]. 中国工业经济, 2012,(7):122-133.
- [6]赵晶,张书博,祝丽敏,王明. 个人社会资本与组织社会资本契合度对企业实际控制权的影响——基于国美电器和雷士照明的对比[J]. 中国工业经济, 2014,(3):121-133.
- [7]耿新,张体勤. 企业家社会资本对组织动态能力的影响——以组织宽裕为调节变量[J]. 管理世界, 2010,(6):109-121.
- [8]石军伟,胡立君,付海艳. 企业社会资本的功效结构:基于中国上市公司的实证研究[J]. 中国工业经济, 2007,(2):84-93.
- [9]Fisman, R. Estimating the Value of Political Connections[J]. *American Economic Review*, 2001,91(4):1095-1102.
- [10]Serageldin, I., and C. Grootaert. *Defining Social Capital: An Integrating View* [A]. *The International Bank for Reconstruction and Development. Social Capital: A Multifaceted Perspective*[C]. The World Bank, 2000.
- [11]Putnam, R., R. Leonardi, and R. Nanetti. *Making Democracy Working: Civic Tradition and Modern Italy*[M]. Princeton: Princeton University Press, 1993.
- [12]Coleman, J. Social Capital in the Creation of Human Capital [J]. *American Journal of Sociology*, 1988,(94):95-120.
- [13]陈德球,金鑫,刘馨. 政府质量、社会资本与金字塔结构[J]. 中国工业经济, 2011,(7):129-139.
- [14]Woolcock, M., and D. Narayan. *Social Capital: Implications for Development Theory, Research, and Policy* [R]. World Bank Research Observer, 2000.
- [15]Park, S. H., and Y. Luo. Guanxi and Organizational Dynamics: Organizational Networking in Chinese Firms [J]. *Strategic Management Journal*, 2001,22(5):455-477.
- [16]Li, H., and Y. Zhang. The Role of Managers' Political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy [J]. *Strategic Management Journal*, 2007,28(8):791-804.
- [17]Granovetter, M. S. The Strength of Weak Ties[J]. *American Journal of Sociology*, 1973,78(6):1360-1380.
- [18]Nohria, N., and R. Gulati. Is Slack Good or Bad for Innovation [J]. *Academy of Management Journal*, 1996,39(5):1245-1264.
- [19]Bruderl, J., and P. Preisendorfer. Network Support and the Success of Newly Founded Businesses [J]. *Small*

- Business Economics, 1998,10(3):213-225.
- [20]Acquaah, M. Managerial Social Capital, Strategic Orientation and Organizational Performance in an Emerging Economy[J]. Strategic Management Journal, 2007,28(12):1235-1255.
- [21]Adler, P. S., and S. Kwon. Social Capital: Prospects for a New Concept[J]. Academy of Management Review, 2002,27(1):17-40.
- [22]王凤彬,李奇会. 组织背景下的嵌入性研究[J]. 经济理论与经济管理, 2007,(3):28-33.
- [23]蒋春燕,赵曙明. 社会资本和公司企业家精神与绩效的关系:组织学习的中介作用——江苏与广东新兴企业的实证研究[J]. 管理世界, 2006,(10):90-102.
- [24]Williamson, O. E. The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting [M]. New York: The Free Press, 1985.
- [25]Collis, D. J., and C. A. Montgomery. Corporate Strategy: Resources and the Scope of the Firm [M]. The McGraw-Hill Companies, 1997.
- [26]Coleman, J. Social Capital in the Creation of Human Capital [J]. American Journal of Sociology, 1988,(94):95-120.
- [27]Portes, A. Social Capital: Its Origins and Applications in Modern Sociology [J]. Annual Review of Sociology, 1998,(24):1-24.
- [28]Anheier, H.K., J. Gerhards, and F.P. Romo. Forms of Social Capital and Social Structure in Cultural Fields: Examining Bourdieu's Social Topography[J]. The American Journal of Sociology, 1995,(100):859.
- [29]吴炯. 专用社会资本外部性视阈下的家族治理模式[J]. 经济理论与经济管理, 2010,(10):53-59.
- [30]La Porta, R., F. Lopez-de-Salines, and A. Shleifer. Corporate Ownership around the World [J]. Journal of Finance, 1999,5(2):471-517.
- [31]Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and L. Lang. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations[J]. Journal of Financial Economics, 2000,58(1-2):81-112.
- [32]姜翰,金占明. 关系成员企业管理者社会资本水平与其机会主义行为间关系的实证研究——以中外合资企业为例[J]. 南开管理评论, 2008,(4):34-42.
- [33]高闯,关鑫. 社会资本、网络连带与上市公司终极股东控制权——基于社会资本理论的分析框架[J]. 中国工业经济, 2008,(9):88-97.
- [34]关鑫,高闯,吴维库. 终极股东社会资本控制链的存在与动用——来自中国 60 家上市公司的证据[J]. 南开管理评论, 2010,(6):97-105.

Social Capital's Break and Reconstruction——A Case Study of the Fighting for Control Right of NVC

LIANG Shang-kun, JIN Ye-zi, WANG Ning, HE Ze-ji

(School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

Abstract: The fight of control right in private firms is a hot issue for both practical and theoretical fields in recent years. Given the importance of social capital to the fight of control right is more and more recognized, the black box of this resource is not fully opened yet. With the case of NVC, whose founder repeatedly been expelled, and the experience of his success or failure return to the firm, based on the two perspectives of asset specificity and correspondence degree between personal social capital and firm social capital, this paper analysis the causes, process and consequences of firm social capital's break and reconstruction. The paper suggests that the reconstruction of social capital should follow the sequence of asset specificity from low to high, to reduce the negative effect. This paper has implication for the future research and practice on social capital in Chinese society.

Key Words: private firms; control right; social capital; asset specificity; NVC

JEL Classification: F65 G14 G32

[责任编辑:王燕梅]