

控制权竞争:研究述评和展望*

左晶晶,车佳莉

(上海理工大学 管理学院,上海 200093)

摘要:控制权竞争是指资本市场的参与者为了获取更多的利益,采取各种手段获得对公司的控制权,影响企业的战略决策与重大事项。遵循“竞争动因—争夺方式—权利配置”的逻辑,系统梳理了控制权竞争相关研究的发展脉络和最新进展;介绍了上市公司各方利益主体引发控制权竞争的原因;阐述创始人、控股股东和职业经理人等利益相关者以什么样的方式参与控制权争夺战;控制权如何进行合理配置,应该采取的措施与安排;就控制权竞争研究现状进行分析与展望。

关键词:控制权竞争;控制权配置;利益相关者;上市公司

中图分类号:F272.91 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-0598(2026)02-0124-11

一、引言

控制权是公司治理的核心。1932年,Berle和Means^[1]首次提出“公司控制权”的概念,指出上市公司普遍存在的所有权和经营权分离的现象。随着时间的推移,人们对于控制权的理解逐渐深化。1972年,Alchian和Demsetz^[2]将控制权定义为使用和处置企业资源的排他性权利。Grossman和Hart(1986)^[3]与Hart和Moore(1990)^[4]在不完全契约理论(GHM理论)基础上,区分了特定控制权与剩余控制权,并强调剩余控制权的拥有者才是企业真正的所有者(Hart等,1998)^[5]。1997年,Aghion和Tirole^[6]进一步将公司控制权分为名义控制权和实际控制权,指出控制权竞争的关键就是争夺实际控制权。1999年,La Porta等^[7]提出终极股东控制概念,最终控制人通过直接或间接持股获得实际控制权以实现自身利益最大化,由此形成了股权分析(LLSV)范式。

随着公司治理日益复杂,社会资本的作用逐渐显现出来。2010年,赵晶等^[8]提出了“社会资本控制

* 收稿日期:2024-03-15

基金项目:上海市哲学社会科学规划课题(2020BGL026)“创业企业催化剂型组织的治理机制研究——基于人力资本动态激励相容的视角”

作者简介:左晶晶(1981—),女,河南沈丘人;管理学博士,上海理工大学管理学院副教授,硕士生导师,主要从事人力资源开发、公司治理与创新创业研究。

车佳莉(2001—),女,安徽阜阳人;上海理工大学管理学院硕士研究生,主要从事公司治理研究。

本文引用格式:左晶晶,车佳莉.控制权竞争:研究述评和展望[J].重庆工商大学学报(社会科学版),2026,43(2):124-134.

链”概念,指通过社会关系网络中的信任、资源和影响力等非股权要素来控制 and 影响公司治理与决策。这表明,股东可凭借社会资本而非仅凭股权获得实际控制权,控股股东未必能绝对掌控公司。高闯和郭斌(2012)^[9]进一步指出,在特定情境下,社会资本控制对股权控制具有替代效应,可以弥补股权资本的不足,成为影响公司治理的关键因素。社会资本控制链的提出,为我们理解控制权竞争提供了新视角,这为股权有限但拥有丰富社会资本的股东提供了争夺控制权的新途径。王奇波(2005)^[10]强调,公司治理的核心在于控制权的合理配置。尽管此问题基础且重要,但随着治理情境日益复杂,相关研究整体仍处于探索阶段,尚未形成一个全面系统的整合性分析框架。

本文遵循“竞争动因-争夺方式-权利配置”的逻辑,系统梳理了公司控制权竞争研究的发展脉络与最新进展。首先,从创始人、投资者与职业经理人等多维视角,深入剖析了控制权争夺的深层动因。其次,基于不同利益相关者的立场,总结了控制权争夺的主要方式。再次,综述了不同类型企业为确保公司稳定运营在控制权配置方面的具体实践。最后,在客观评述当前研究现状的基础上,对未来发展趋势进行了展望。

本文的研究贡献主要有两点:第一,系统梳理了公司控制权竞争的研究进展与脉络,涵盖了该领域的主要方向,为深入理解其内在机制与外在表现提供了基础,也为解决企业治理实际问题提供了参考。第二,构建了一个整合性分析框架,用以梳理和解释相关研究进程,并在此基础上进行展望,揭示了未来可能出现的新竞争因素,对企业优化控制权配置与治理结构具有指导意义。

二、控制权竞争动因

企业控制权的争夺动因和稳定控制权的措施一直是公司治理的热点话题。控制权竞争的现象,通常表现为创始人与投资者、创始股东与职业经理人,以及控股股东与中小股东之间的权力博弈。随着市场经济的深入发展,学者开始深入探索控制权竞争产生的根本原因,并寻求有效维护控制权稳定的策略与方法。

(一) 创始人与外来投资者

1. 竞争对手恶意收购

随着公司规模的扩张,企业对资金的需求量不断增加,创始人需要引入外来投资者来解决企业面临的资金困境,但同时也吸引了众多虎视眈眈的“野蛮人”。Michael 和 Jensen(1983)^[11]、Franks 和 Mayer(1990)^[12]提出的敌意收购机制,为外来投资者提供了一种巩固和扩大其所有权的有效手段。在敌意收购中,投资者向目标公司分散的股东提出收购要约,如果股东们接受这一要约,投资者就能迅速获得足够的股权,进而掌握目标公司的控制权。因此,当企业面临敌意收购的威胁时,创始人通常会积极采取行动,以捍卫并争夺企业的控制权,确保企业的独立性和长远发展。

2. 决策权力威胁

机构投资者正逐渐介入控制权竞争,对创始人的控制权产生新威胁。机构投资者不再满足于仅仅“用脚投票”的方式,更加积极地参与企业的日常决策,进而影响股东与管理层的平衡关系,加入控制权竞争行列(李东升等,2019)^[13]。这种深度参与约束了创始人的决策自主权,可能引发新的利益冲突。刘汉名和陈永安(2019)^[14]研究发现,保险公司通过举牌上市公司股票,不仅增加了上市公司大股东增持股权的可能性,而且超越了传统的“有效监督者”“旁观者”和“合谋者”的角色,转变为公司治理中的“控制权竞争者”。

3. 创始人认知错配

Begley(1995)^[15]提出,企业创始人对其所创立的企业拥有很强烈的心理所有权。曾宪聚等人(2019)^[16]的研究则进一步揭示了这种心理所有权与创始人对外来投资者控制权争夺动因之间的微妙关系。他们指出,当外来投资者进入企业,企业的所有权结构随之发生变动。创始人的身份也从原来的“东家”演变成企业的大股东,甚至可能成为“管家”。然而,由于创始人对这种身份演变的认知可能存在错配,他们难以适应新的角色定位,这可能导致他们通过控制权谋取私利的行为,损害外来投资者的利益,创投双方产生控制权争夺的动机增强。

4. 信任危机

周嘉南等(2015)^[17]在研究中深入探讨了投资者与创始人之间的沟通障碍和信任缺失问题,他们发现这些问题会显著加剧组织内部的冲突。对于创新型企业,这种冲突尤为明显。高闯和张清(2017)^[18]的研究进一步指出,在创新型企业的运营过程中,创始企业家与风险投资者之间常因风险偏好的不一致而争夺企业的实际控制权。因此,对于创新型企业而言,建立有效的沟通机制、增强双方的信任,以及妥善处理风险偏好的分歧,显得尤为重要。

(二) 创始股东与职业经理人

1. 职业经理人利益侵占

家族企业为提升专业化水平,不得不引进职业经理人,这打破了创始人所有权与控制权统一的传统格局(徐来和李媛媛,2017)^[19]。相对于创始股东来说,职业经理人掌握更多内部信息,逐渐产生“委托-代理”冲突。股东既期望经理人创造更大的利益,又担忧其利用职权和信息优势谋取私利。双方目标不一致可能导致职业经理人在行为上偏离股东的目标。徐细雄和刘星(2012)^[20]提出,职业经理人获得控制权后通过多种途径攫取私利,损害了创始家族的基本利益,是引发彼此控制权争夺的关键诱因。

2. 股东攫取私利

当职业经理人介入公司治理时,创始股东的控制权将被弱化与分解(谢志华,2019)^[21]。部分股东可能因此采取“隧道挖掘”行为,即通过隐蔽手段转移公司利益,侵害中小股东权益(Johnson等,2000)^[22]。创始股东在面临控制权分散时,也可能为维护自身利益而在交易中索取“私人利益”溢价(Zingales,1995; Bebchuk,1999)^[23,24]。职业操守要求经理人要始终以公司整体利益为重,这与股东的“隧道挖掘”行为构成根本矛盾,形成严重的代理问题(高闯和郭斌,2012)^[9]。

(三) 大股东与中小股东

1. 信息不对称

相比于小股东,控股股东能更快速获取市场最新信息,提前做出部署,利用信息差侵害中小股东的利益。公司控制性大股东可以通过金字塔持股、交叉持股等隐性控制方式来分离公司的所有权和控制权,实施对公司的隐形控制(窦炜等,2016)^[25],进而有动机通过关联交易等形式“隧道挖掘”上市公司(郑志刚等,2022)^[26],达到攫取控制权私利的目的。

2. 控股股东与管理层合谋

由于现代公司经营权与所有权相分离,公司的日常管理通常由管理层负责。然而,在实际操作中,控股股东会利用管理层和控制股东大会来操纵公司利润分配,造成无控制权股东少分甚至未分得利润的情况(王生斌,2018)^[27]。更有甚者,控股股东与管理层合谋侵害中小股东的利益(陆旦强,王冀宁,等,2014)^[28]。当他们合谋产生的收益大于不合谋产生的收益时,股东与管理层的合谋行为就会发生。已有

研究表明,控股股东攫取控制权私利、侵害小股东利益会降低公司价值(权琳,2015)^[29]。

3. 发展战略目标不同

大股东和中小股东之间可能对公司的发展战略持有不同意见。大股东可能更关注公司的长期发展和稳定,而中小股东可能更关注短期的投资回报。当双方的发展战略目标存在重大分歧时,就可能引发控制权争夺(朱春燕,张昕,2019)^[30]。大股东利用其在公司中的控制地位,推动符合自己利益的发展战略,而中小股东则可以通过股东大会、董事会等渠道表达自己的不满和诉求,甚至可以通过法律手段来维护自己的权益。

三、控制权争夺方式

(一) 创始人视角

1. 利用社会资本建立社会资本控制链

控制权竞争受股权资本与社会资本双重影响。赵晶等(2014)^[31]研究发现,提升个人与组织社会资本的契合度,是实际控制人确保控制稳定的有效策略。李春玲和聂敬思(2017)^[32]亦指出,社会资本是控制权的重要来源。社会资本控制链理论强调,与利益相关者建立紧密关系能增强个体话语权,从而更易于获得控制权。因此,面临竞争时,创始人可通过积极构建和维护与外部投资者、董事会、员工等的良好关系,间接巩固自身地位。

2. 借助利益相关者

利益相关者的站队对控制权配置具有关键影响。朱荣和张月馨(2021)^[33]提出,利益相关者能通过协同效应形成利益共同体对企业控制权配置产生影响。Pfeffer和Salancik(1978)^[34]的资源依赖理论强调组织为生存必须依赖外部资源,这使得利益相关者对高管团队的“经济依赖”与“社会认同”成为其在控制权争夺中的重要筹码。罗肖依和周建(2021)^[35]进一步指出,当以创始人为首的高管团队展现出强大的经营能力,为利益相关者带来超额回报时,利益相关者对他们的依赖性显著增强。当面临外部“野蛮人”的敌意收购时,利益相关者为维护自身身份与利益,会强化对原高管团队的“社会认同”。这种强化的认同不仅能有效稳固现有控制权,甚至可成为决定控制权争夺胜负的关键力量。

3. 占据关键性资源和制度安排

基于权力源自资源配置及制度安排的观点,王春艳(2016)^[36]指出,为保有控制权,创始人需妥善配置资源和制度安排。随着企业发展,创始人倾向于以知识性与关系性资源替代财务性资源来维持控制(王艳波,2019)^[37]。然而,财务性资源会被稀释,关系性资源具有不确定性,而知识性资源在某些情况下也可能受到不可控因素的限制。因此,王春艳(2016)^[36]强调,在占据关键性资源的同时,制度安排是维持控制权的核心。从个人控制转向结构化控制设计,可降低社会性资源的不确定性。为了防止创始人控制权流失,企业需权衡权利配置机制。马广奇等(2017)^[38]提出,可在资本多数决基础上设置创始人表决权优势机制,使企业在融资的同时,确保创始人保有经营决策的主导权。

4. 培养有竞争力的大股东

Zwiebel在1995^[39]年首次提出多个大股东制衡的形式。随后,Gomes和Novaes(2001)^[40]的研究进一步证实,当公司中存在多个大股东时,他们之间的相互监督和制约机制能够显著抑制控股股东为谋取私利而可能采取的不当行为。李燕平和高雅(2018)^[41]的研究也发现,多个大股东并存可以有效制衡控股股东转移公司资源,对公司起到一定的监管作用。为了维护公司控制权的稳定,高管团队可以策略性

地积极培养具有竞争力的其他大股东。例如,万科通过培养华润集团成为大股东,成功地制衡了宝能系的恶意竞争行为。

5. 制定反收购策略

为了有效应对潜在的敌意收购风险,公司应预先规划并实施一系列反收购策略。这些策略包括但不限于“毒丸计划”和“黄金降落伞”,它们能够在关键时刻为公司提供必要的防御机制。此外,改变股权结构也是一项有效的反收购策略。池昭梅和陈炳均(2020)^[42]在研究中提出,双重股权结构不仅有助于企业吸引融资,还能帮助创始人构建合理的股权结构,以抵御潜在的控制权争夺。通过双重股权结构,公司可以确保创始人或管理层在面临敌意收购时保持对公司的控制。

(二) 职业经理人视角

1. 利用社会资本资源

虽然股权资本在控制权争夺中至关重要,但在两权分离背景下,仅依赖股权维持控制权具有不确定性,社会资本能对其产生替代效应。职业操守要求经理人维护全体股东的利益,在控制权争夺中积极寻求内外部社会资本的支持,包括中小股东、管理层、独立董事及外部投资者等(陈东华,2016)^[43]。吴建祥,李秉祥(2019)^[44]在研究中提出另一种策略,即经理人可通过与管理层合谋来增强话语权、巩固地位,进而与创始股东形成共同治理格局。

2. 争取董事会的支持

董事会是公司决策的核心机构,负责审查和监督高管的决策,同时也会维护股东利益。作为股东的代表,董事会监督管理层,保证公司的运营与股东的利益保持一致,李东升等(2019)^[13]认为,增加董事会人员是保护投资者利益的重要方式。职业经理人应保持良好的职业道德和职业操守,遵守公司规章制度和法律法规,增强董事会对职业经理人的信任和支持。

3. 建立良好的信誉机制

职业经理人积极营造良好的名誉效应,他们不仅以自身的能力和信誉赢得市场的认可,还巧妙地将这种优势转化为实际的支持力量,吸引外部投资人注入资金,进而加入公司的董事会或股东会。高闯和郭斌(2012)^[9]认为,这种策略不仅增加了职业经理人在公司治理中的话语权,还有效地改变了投票结果。

(三) 中小股东视角

1. 争取董事会席位

中小股东的利益受损主要是源自控股股东的自利行为。过去,因股权分散、监督成本高昂,中小股东常选择“用脚投票”。如今,网络投票制度降低了参与成本,累积投票制度则提高了他们选举董事代表的可能性,从而增加其在董事会中的席位与话语权(郑国坚等,2016)^[45]。杜朝运和马娟(2020)^[46]也在研究中提出,增加中小股东的公司决策权能够改善公司治理,提高监督效力,减少控股股东谋取私利的行为。郑志刚等(2022)^[26]研究发现中小股东一致行动可以帮助其形成投票表决权的集中配置,与其他中小股东建立联盟制衡大股东。通过联合,中小股东可以在股东会中形成更大的力量,有利于争取董事会席位。

2. 利用法律手段维护权益

投资者保护制度通过法律手段规范了大股东的行为,限制了大股东对中小股东权益的侵害,保障了中小股东的合法权益。此外,中小股东也需要主动增强维权意识,转变理念,多参与股东大会表决,避免

“搭便车”行为。甘月和李增幅(2023)^[47]研究发现,小股东行权与大股东掏空行为呈负相关。如果中小股东认为公司的决策或行为侵害了自己的权益,可以依法维护自己的权益。例如,可以通过提起股东诉讼、申请仲裁等方式来维护自己的合法权益。

四、控制权合理配置

Cestone(2001)^[48]提出,控制权配置是企业控制权在利益相关者之间的分配,是特定治理模式下控制权与现金流权配置的结果。这种配置不仅影响相关者利益,也对区域经济发展产生深远影响(徐来和李媛媛,2017)^[19]。控制权配置不当可能会导致公司内部出现矛盾,阻碍战略执行。赵强和吴祥(2020)^[49]指出,控制权应归属于能创造更高价值的一方。马广奇等(2017)^[38]提出,合理配置公司控制权有利于提高公司资源配置效率,提高公司绩效,保护投资者利益,最终保持公司治理的持续稳定状态。

(一) 针对股权结构分散,易被收购的企业

1. 修订公司章程

大股东通过修改公司章程增加外部竞争者收购难度和时间成本,进而确保自身的实际控制权(刘静和张海凡,2017)^[50]。研究显示,市场对此类条款普遍持积极态度(罗进辉等,2018)^[51],因其能有效限制收购方的提案权与表决权,增强公司防御能力(北京市证监局课题组,2022)^[52]。这在股权分散、中小股东监督乏力的公司中尤为重要。此外,在公司章程中引入累积投票制度等条款,能为小股东提供保护机制(杜朝运和马娟,2020)^[46]。

2. 优化董事会结构

董事会是公司治理的核心机构,其结构设置对于控制权的配置至关重要。独立董事通常具有更广泛的专业知识和更独立的判断能力,提高独立董事的比例有助于增强董事会的客观性和公正性。同时,确保董事会成员既有代表大股东利益的群体,也拥有能够保障中小股东利益的成员,这一平衡性设计旨在维护公司治理的全面性和包容性(张璇和刘凤芹,2018)^[53]。

3. 制度结构创新

通过设计创新的投票权机制,能有效提升控制权稳定性(李海英等,2017)^[54]。在股权分散背景下,公司治理需突破“股权至上”,重视人力资本,持续推动投票权制度创新(李东升等,2019)^[13]。双重股权结构与合伙人制度是其中的典型代表。双重股权结构通过设置不同投票权的股票类别,使创始人在融资后仍能掌控公司,既维护了企业文化,也有助于保护中小股东利益(池昭梅,2020)^[42]。例如,阿里合伙人制度通过赋予合伙人团队董事提名权,间接控制董事会与公司决策,确保上市后控制权不因股权稀释而丧失(邹俊和徐传谏,2016;程磊和杨俊,2023)^[55,56]。张继德和刘卓(2018)^[57]认为,该制度在保护互联网企业创始人控制权方面比 AB 股制度更为有效。

此外,还可以针对表决权进行创新。徐来和李媛媛(2017)^[19]提出表决权类别化思路,以平衡融资需求与控制权保留,并助力中小股东行权。马广奇等(2017)^[38]认为设置创始人表决权优势机制,实现表决权与所有权的分离,可以确保创始股东在控制权上的优势地位。

(二) 针对家族型企业

Bullon 和 Bueno(2012)^[58]研究发现,在家族企业的掌控下,后代管理者为了规避风险常采取多元化战略。但这也反映出其对外部融资与人才的审慎,可能限制企业发展。为了打破这一发展瓶颈,家族企

业需将家族资本与社会管理资本相融合,引入职业经理人成为必然选择(王志明和顾海英,2005)^[59]。

家族企业控制权配置的核心是创业家族向经理人选渡权力的过程。Aghion 和 Patrick(1992)^[60]提出,职业经理人获得企业控制权后可能违背信托责任,攫取私利,导致双方出现严重的信任危机。因此,如何在配置控制权时有效化解信任危机、平衡双方利益,成为了亟待解决的问题。

1. “泛家族化”治理

王志明和顾海英(2004)^[61]认为,通过“泛家族化”的关系治理策略,企业能够逐步建立起一套合理的授权结构和契约治理机制。这一做法不仅有助于增进职业经理人与企业之间的信任,还有助于企业长期稳定地发展。何轩等(2008)^[62]进一步指出,对职业经理人先采取“泛家族化”的关系治理方式,建立一定的信任基础,再对其进行控制权配置,会对家族成员契约治理、关系治理和企业决策质量都带来显著的正向影响。

2. 完善经理市场制度

王志明和顾海英(2005)^[59]在研究中提出,要解决家族企业控制权让渡的难题,有必要构建一个统一、透明、规范、有序的职业经理市场。徐细雄(2012)^[63]进一步强调,正式制度的建立,特别是权益司法保护机制,以及非正式制度中的经理人市场声誉机制,对约束职业经理人的行为具有关键作用。完善的经理市场制度要求公开、透明的信息披露,这有助于投资者和公众了解职业经理人的真实情况,从而做出更明智的决策,也增加了职业经理人谋取私利的难度。

3. 建立有效的沟通机制

家族型企业和职业经理人之间应建立有效的沟通机制,以确保双方之间的信息畅通,避免因沟通不畅而产生的误解和隔阂。谭劲松等(2021)^[64]认为,对于家族企业而言,其成长的核心在于构建稳固的信任机制,从而有效消除家族成员与职业经理人之间的潜在分歧和偏差。

(三) 针对创业型企业

控制权配置是创业企业治理的核心问题。研究发现,创业企业家的风险偏好和风险投资者的投资偏好会影响企业控制权的初始配置(Antonczyk 和 Salzmann,2012)^[65]。李自杰等人(2012)^[66]的研究进一步揭示了风险投资者与创业企业家之间信任关系的重要性。控制权的有效配置有助于实现对投融资双方的激励监督、实现资源的有效配置、提高公司治理效率,促进企业的快速成长(鲁银梭和郑秀田,2017;鲁银梭和王璐,2021)^[67,68]。陈涛等人(2018)^[69]在研究中提到,风险投资家与企业家对创业企业的控制模式主要分为单边控制、联合控制和相机控制这三种类型(Bettignies,2008;Rin,2006)^[70,71]。1992年,Aghion 和 Bolton^[60]提出经典的相机转移理论,强调控制权应随企业经营状况的变化而灵活调整。党兴华等(2015)^[72]基于相互套牢的创业企业进行深入研究发现,相机控制与投资家控制交替运用可以实现控制权的最优配置。石琳等(2016)^[73]揭示了风险企业控制权的最优配置是风险投资家与风险企业家双方动态博弈的结果,两种控制权配置最优方式就是相机控制与联合控制。

五、主要结论和研究展望

(一) 主要结论

控制权竞争的动因主要包含三类:一是创始人与投资者间因恶意收购、决策权威胁、认知错配及信任危机引发纠纷;二是创始股东与职业经理人间因经理人利益侵占或股东隧道挖掘导致争夺;三是大股东

与中小股东间的代理问题,表现为大股东利用优势转移利润或与管理层合谋。控制权的争夺方式包括利用社会资本资源、争夺董事会席位、占据关键性资源和借助法律手段等。对于不同企业类型,控制权配置需采取差异化路径:股权分散或已被收购的企业,可通过修订章程、优化董事会结构及制度创新(如双重股权)来稳定控制;家族转型企业,可通过对经理人实施“泛家族化”治理、完善经理市场与建立有效沟通机制来平衡权力;创业融资型企业,则适宜采用相机配置,将控制权分配给更能给企业带来价值的一方。

(二) 研究展望

1. 进一步探究投资者保护对控制权竞争的影响

当投资者权利保护不力时,公司治理结构容易失衡,管理层和控股股东可能利用信息与权力优势,为谋取私利而展开不正当的控制权争夺,损害企业长期价值与中小股东权益(Pinkowitz等,2003)^[74]。法律规定管理层和控股股东在进行关联交易或资产重组时必须经过严格的审查和批准流程,防止他们利用这些手段谋取私利(Shleifer和Vishny,1997)^[75]。在此基础上,可进一步研究投资者保护的理论和对公司治理的影响,包括其如何影响公司的决策过程、约束管理层与大股东行为等方面。这些研究有助于更好地理解控制权竞争的作用效果和对公司治理的影响机制。

2. 进一步分析控制权配置对企业战略行为的影响

当前国内关于控制权配置影响的研究,多聚焦于企业绩效、投资效率及并购等传统经济指标(马金城和柳志光,2014;周瑜胜和宋光辉,2016)^[77,78],尚未深入探讨其对企业整体战略行为的作用。为了更全面地理解这一影响,未来的研究可进一步扩展至企业的财务战略、营销战略以及社会责任等多个方面。

3. 进一步探究双层股权结构的经济后果

双层股权结构使得创始人拥有较少但具有更高投票权的股份,实现对公司的有效控制,这种股权安排被广泛认为能够提升公司绩效并保护中小股东的利益(李海英等,2017)^[54]。然而,双层股权结构也可能带来管理层滥用权力的风险。创始人或管理层可能利用其特殊的投票权追求个人利益而牺牲其他股东和公司的整体利益。因此,虽然双层股权结构有其积极作用,但必须通过适当的公司治理机制来监督和平衡管理层的权力,以确保所有股东的利益得到保护,并维护公司的长期稳定发展。

参考文献:

- [1] BERLE A, MEANS G. The Modern Corporation and Private Property[M]. New York: Macmillan, 1932: 62-64.
- [2] ALCHIAN A, DEMSETZ H. Production, information costs, and economic organization[J]. American Economic Review, 1972(62): 777-795.
- [3] GROSSMAN S J, HART O D. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration[J]. The Journal of Political Economy, 1986(4): 691-719.
- [4] HART O, MOORE J. Property rights and the nature of the firm[J]. Journal of Political Economy, 1990(6): 1119-1158.
- [5] HART O D. Incomplete contracts and the theory of the firm[J]. Journal of Law Economics & Organization, 1988(1): 119-139.
- [6] AGHION P, TIROLE J. Formal and real authority in organizations[J]. Journal of Political Economy, 1997(1): 1-29.
- [7] LA PORTA R, LOPEZ-OPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A. Corporate ownership around the world[J]. The Journal of Finance, 1999(2): 471-517.
- [8] 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用[J]. 管理世界, 2010(3): 127-139, 167.
- [9] 高闯,郭斌. 创始股东控制权权威与经理人职业操守——基于社会资本的“国美电器控制权争夺”研究[J]. 中国工业经济, 2012(7): 122-133.

- [10] 王奇波. 机构投资者参与的控制权竞争研究[J]. 经济科学, 2005(6): 54-64.
- [11] MICHAEL C, JENSEN. The market for corporate control: The scientific evidence[J]. Journal of Financial Economics, 1983(11): 1-4, 5-50.
- [12] JULIAN F, COLIN M. Capital markets and corporate control: A study of France, Germany and the UK[J]. Economic Policy, 1990(10): 189-231.
- [13] 李东升, 王慧铭, 苏琦. 机构投资者介入与控制权之争——基于万科控制权争夺的案例研究[J]. 财会月刊, 2019(5): 24-34.
- [14] 刘汉民, 陈永安. 保险公司举牌与上市公司控制权竞争[J]. 云南财经大学学报, 2019(3): 75-82.
- [15] BEGLEY T M. Using founder status, age of firm, and company growth rate as the basis for distinguishing entrepreneurs from managers of smaller businesses[J]. Journal of Business Venturing, 1995(3): 249-263.
- [16] 曾宪聚, 林楷斌, 张雅慧. 创始企业家身份演变、控制权配置与控制权私利的抑制——雷士照明控制权争夺案例的再剖析[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2019(4): 27-37.
- [17] 周嘉南, 段宏, 黄登仕. 投资者与创始人的争斗: 冲突来源及演化路径——基于我国公司公开冲突事件的案例分析[J]. 管理世界, 2015(6): 154-163.
- [18] 高闯, 张清. 创业企业家和创业投资者的控制权争夺[J]. 经济与管理研究, 2017(6): 105-112.
- [19] 徐来, 李媛媛. 公司控制权配置的制度考察: 异化与匡正[J]. 金融与经济, 2017(7): 49-57.
- [20] 徐细雄, 刘星. 创始人权威、控制权配置与家族企业治理转型——基于国美电器“控制权之争”的案例研究[J]. 中国工业经济, 2012(2): 139-148.
- [21] 谢志华. 公司控制权的本质[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2019(5): 1-13.
- [22] JOHNSON S, R LA PORTA, F LOPEZ-DE-SILANE. Tunneling[J]. American Economic Review, 2000(90): 22-27.
- [23] ZINGALES. Insider ownership and the decision to go public[J]. Review of Economic Studies, 1995(3): 425-448.
- [24] BEBCHUK L A, ROC M J. A theory of path dependence in corporate ownership and governance[J]. Stanford Law Review, 1999(1): 127-170.
- [25] 窦炜, 马莉莉, 刘星. 控制权配置、权利制衡与公司非效率投资行为[J]. 管理评论, 2016(12): 101-115.
- [26] 郑志刚, 李邈, 雍红艳, 等. 中小股东一致行动改善了公司治理水平吗? [J]. 金融研究, 2022(5): 152-169.
- [27] 王生斌. 混合所有制改革下的控制股东权利制衡研究[J]. 中南民族大学学报(人文社会科学版), 2018(4): 150-154.
- [28] 陆旦强, 王冀宁, 李曰凡. 上市公司大股东—管理者合谋的演化博弈分析[J]. 财会通讯, 2014(32): 33-36.
- [29] 权琳. 公司控制权转移下的中小股东利益保护[J]. 财会月刊, 2015(27): 47-50.
- [30] 朱春艳, 张昕. 控股股东—中小股东冲突、公司治理对非效率投资的交互影响[J]. 上海对外经贸大学学报, 2019(2): 69-83.
- [31] 赵晶, 张书博, 祝丽敏, 等. 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.
- [32] 李春玲, 聂敬思. 资源配置、制度环境与创始人控制权——基于万科控制权争夺案例[J]. 财会月刊, 2017(25): 78-83.
- [33] 朱荣, 张月馨. 利益相关者、协同效应及公司控制权配置——基于新黄浦的案例研究[J]. 管理案例研究与评论, 2021(2): 205-216.
- [34] PFEFFER J, SALANCIK G R. The external control of organizations: A resource dependency perspective[J]. The Economic Journal, 1979(2): 612.
- [35] 罗肖依, 周建. 利益相关者参与控制权争夺的动因研究——宝万控制权之争的案例分析[J]. 管理案例研究与评论, 2021(5): 500-517.
- [36] 王春艳, 林润辉, 袁庆宏, 等. 企业控制权的获取和维持——基于创始人视角的多案例研究[J]. 中国工业经济, 2016(7): 144-160.
- [37] 王艳波, 高闯, 胡登峰. 创始人控制权、关键性资源与企业成长[J]. 财贸研究, 2019(8): 88-100.

- [38] 马广奇,贺星,王欢. 创始人权威、控制权配置与公司治理——基于雷士照明的案例分析[J]. 会计之友,2017(1):41-44.
- [39] ZWIEBEL J. Corporate conservatism and relative compensation[J]. Journal of Political Economy, 1995 (1):1-25.
- [40] GOMES A, NOVAES W. Sharing of control as a corporate governance mechanism[R]. Penn Caress Working Papers, 2001.
- [41] 李燕平,高雅. 控制权竞争和公司债务期限结构研究[J]. 财经理论与实践,2018(2):81-87.
- [42] 池昭梅,陈炳均. 双重股权结构对企业创始人控制权的影响——以小米集团赴港上市为例[J]. 财会月刊,2020(9):13-20.
- [43] 陈东华. 职业经理人的两难困境:忠实于大股东还是企业? ——基于国美电器控制权之争的思考[J]. 财会通讯,2016(2):85-88.
- [44] 吴建祥,李秉祥. 企业控制权配置特征对经理管理防御的影响——基于实际控制人视角[J]. 商业研究,2019(7):112-126.
- [45] 郑国坚,蔡贵龙,卢昕. “深康佳”中小股东维权:“庶民的胜利”抑或“百日维新”? ——一个中小股东参与治理的分析框架[J]. 管理世界,2016(12):145-158.
- [46] 杜朝运,马娟. 中小股东参与决策权的保障思考——基于公司章程的实证研究[J]. 金融发展研究,2020(1):9-19.
- [47] 甘月,李增福. 小股东行权有效抑制大股东掏空行为实证研究——基于中证中小投资者服务中心持股行权证据[J]. 中央财经大学学报,2023(10):95-110.
- [48] CESTONE G. Venture capital meets contract theory: Risky claims or formal control [J]. Review of Finance, 2001(3):1097-1137.
- [49] 赵强,吴祥. 从宝万之争看企业控制权的归属[J]. 财务与会计,2020(11):40-45.
- [50] 刘静,张海凡. 万科与宝能系控制权之争的反思[J]. 税务与经济,2017(3):47-51.
- [51] 罗进辉,谭利华,陈熠. 修改反收购章程条款阻击“野蛮人”:好消息还是坏消息? [J]. 财经研究,2018(12):113-125.
- [52] 北京市证监局课题组. 上市公司控制权之争的监管探索与法律问题研究——基于公司治理层面的考察[J]. 财务与会计,2022(13):31-35.
- [53] 张璇,刘凤芹. 控制权私利、股权结构与董事会特征——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 山东社会科学,2018(5):148-153.
- [54] 李海英,李双海,毕晓方. 双重股权结构下的中小投资者利益保护——基于 Facebook 收购 Whats App 的案例研究[J]. 中国工业经济,2017(1):174-192.
- [55] 邹俊,徐传湛. 阿里巴巴合伙人制度对国企治理结构创新的启示[J]. 理论探索,2016(3):81-86.
- [56] 程磊,杨俊. 论公司控制权机制的突破与重构[J]. 河北法学,2023(7):170-186.
- [57] 张继德,刘卓. 我国在美上市互联网企业创始人控制权保护研究——以阿里巴巴实行“合伙人制度”为例[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2018(5):64-72.
- [58] MUÑOZ-BULLON F, SANCHEZ-BUENO M J. Do family ties shape the performance consequences of diversification? Evidence from the European Union[J]. Journal of World Business, 2012(47):469-477.
- [59] 王志明,顾海英. 契约失灵框架下的家族企业控制权配置[J]. 生产力研究,2005(4):192-194.
- [60] AGHION P, PATRICK B. An “incomplete contracts” approach to financial contracting[J]. Review of Economic Studies, 1992(3):327-353.
- [61] 王志明,顾海英. 家族企业成长与治理结构的变迁[J]. 财经科学,2004(5):1-5.
- [62] 何轩,陈文婷,李新春. 赋予股权还是泛家族化——家族企业职业经理人治理的实证研究[J]. 中国工业经济,2008(5):109-119.
- [63] 徐细雄. 控制权配置、制度环境与家族企业治理转型——基于国美电器“控制权之争”的案例研究[J]. 商业经济与管理,2012(5):16-22.
- [64] 谭劲松,龙卓林,秦帅. 基于信任和制度的家族企业职业经理人融合——以中国联塑为例[J]. 中央财经大学学报,2021(8):99-110.
- [65] ANTONCZYK R C, SALZMANN A J. Venture capital and risk perception[J]. Betriebs Wirtsch, 2012(4):389-416.
- [66] 李自杰,李毅,曾巍,等. 管理控制与合资企业绩效:信任与沟通的调节作用[J]. 经济科学,2010(5):92-101.

- [67] 鲁银梭,郑秀田. 创投引入后控制权配置对创业企业成长的影响[J]. 管理案例研究与评论,2017(1):87-101.
- [68] 鲁银梭,王璐. 风投引入后创业企业控制权配置的影响因素研究[J]. 生产力研究,2021(11):95-99.
- [69] 陈涛,党兴华,贾窦洁. 创业企业控制权模式选择研究[J]. 运筹与管理,2018(2):178-185.
- [70] BETTINGNIES J E D. financing the entrepreneurial venture[J]. Management Science,2008(1):151-166.
- [71] RIN M D. Public policy and the creation of active venture capital markets[J]. Journal of Public Economics,2006(8):1699-1723.
- [72] 党兴华,韩瑾,陈敏灵. 基于相互套牢的创业企业控制权最优配置研究[J]. 科研管理,2015(4):39-47.
- [73] 石琳,党兴华,韩瑾,等. 不完全契约下风险企业控制权配置方式演化博弈[J]. 系统管理学报,2016(3):448-457.
- [74] PINKOWITZ L, STULZ R, WILLIAMSON R. Do firms in countries with poor protection of investor rights hold more cash? [R]. Working Paper, 2003.
- [75] SHLEIFER A, VISHNY R W. A Survey of corporate governance[J]. The Journal of Finance, 1997(2):737-783.
- [76] 李斌,孙月静. 中国上市公司控制权特征及其对公司绩效的影响——基于改进的投票概率模型[J]. 中国软科学,2011(1):124-134.
- [77] 马金城,柳志光. 并购情境下目标公司的控制权配置倾向与公司绩效——基于中国上市公司的实证分析[J]. 预测,2014(3):51-56.
- [78] 周瑜胜,宋光辉. 公司控制权配置、行业竞争与研发投入强度[J]. 科研管理,2016(12):122-131.

Control Contestation: A Literature Review and Future Prospects

ZUO Jingjing, CHE Jiali

(School of Management, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai 200093, China)

Abstract: Control contestation refers to the process in which participants in the capital market employ various means to obtain corporate control to influence strategic decisions and major corporate matters for greater benefit. Following a logical structure of “motivations for contestation-methods of contestation-rights allocation”, this paper systematically reviews the development trajectory and latest advancements in research related to control contestation. It first introduces the reasons why various stakeholders in listed companies trigger control contests. Subsequently, it elaborates on how stakeholders such as founders, controlling shareholders, and professional managers participate in these contests. Then, it discusses how control rights can be reasonably allocated and outlines the necessary measures and arrangements. Finally, this paper analyzes the current state of research on control contestation and provides an outlook for future studies.

Keywords: control contestation; allocation of control rights; stakeholder; listed company

(责任编辑:杨 睿)