

新入主股东与企业家的冲突将持续影响中国未来公司治理实践,分析背后原因,或多或少与他们“跨界”有关。

# 从葛文耀到董明珠： 国企改革而来上市公司的特殊传承问题

■ 郑志刚 中国人民大学金融学教授

随着老一辈企业家日渐衰老,继承父业的子女能力不足的问题是民营家族企业所面临的典型传承问题。与民营家族企业所面临的传承问题不同,很多从早年国企改革而来的中国上市公司则面临新的传承问题。

例如,近期来媒体曝光率很高的葛文耀曾经所在的上海家化、曾南曾经所在的南玻A、王石目前所在的万科以及董明珠目前所在的格力莫不如此。纵观这些声名显赫的企业家,在他们身上有很多共同之处。其一,他们付出半生的努力引领当年规模很小、甚至亏损严重的国企一步步成长为今天行业龙头企业;其二,按照股权结构,他们持有的股份并不多,因而并非企业真正的主人;其三,这些经受过历史考验的优秀企业家对于他们所在的企业、甚至行业具有举足轻重的影响力。

然而,正当他们思考如何将手中未竟的事业传承给下一代企业家时,中国资本市场在仓促间进入了股权分散时代。通过在二级市场举牌新入主的股东与这些企业家之间的冲突,变成最具中国时代特色和制度背景的公司治理故事。一方面新入主股东(例如入主上海家化的平安租赁和入主万科的宝能系)迫于所付出的高昂并购成本不断向上市公司施加短期盈利压力,甚至产生重新转让控制权的动机;另一方面,创业企业家即使在新股东入主后依然强势推行既定的并购发展战略。例如,上海家化葛文耀对海鸿手表的并购和格力董明珠对珠海银隆新能源的并购。作为上述冲突的延续,诸如葛文耀突然“退休”等事件不可避免地发生。我们看到,这些新入主股东与这些企业家的冲突将持续影响中国未来公司治理实践。

分析这些冲突发生背后的原因,或多或少与这些新入主股东与企业家的“跨界”有关。

首先是新入主股东的跨界,太多地干预公司的传统经营管理事务。我们知道,所有权与控制权分离恰恰是现代股份公司实现资本社会化和经理人职业化、利用专业化分工实现效率提升的关键,这是现代股份公司的灵魂。在这次宝能系“血洗”南玻A董事会的事件中,甚至出现了连宝能系本身也不愿意看到的以曾南为首的高管团队集体辞职的发生。“血洗”董事会成为中国上市公司仓促进入股权分散时代、没有进行相应的公司治理制度调整和心理准备而不得不付出的制度成本。

其次,则是这些强势的企业家的跨界,抛开传统业务的生产经营,去从事并购等资本运作。这些企业家过去不俗的业绩表现能够证明他们是经营管理的高手,但没有证据表明他们同样是资本运作的高手。或者由于新入主股东一方的跨界,或者由于这些企业家一方的跨界,甚至双方同时跨界,使得我们今天可以持续观察到发生在中国资本市场的、精彩剧情不断反转的、一幕幕全新的公司治理故事。

而在这一幕幕精彩剧集的背后,隐现着这些早年从国企改革而来的上市公司所面临的特殊传承问题。如果把公司交给自己信赖和长期培养的管理团队,持股比例并不高的企业家无法说服其他股东接受自己的提议;如果利用自己的影响力持续实际控制公司,这些企业家总有老去的一天,甚至由于自己的强势,时不时去“跨界”,难免会造成自己持

有的股份无法承担的责任。我们看到,这一传承问题之所以特殊,恰恰由于这些企业家缺乏对于现代股份公司而言十分重要的控制权。而如果简单遵循股权至上的逻辑,企业家放弃自己的坚持,任凭新入主股东主导新的经营管理团队组建,则有时会使用公司多年形成的经营管理经验和理念无以为继。虽然上海家化近期发生的高管更迭事件我们还在持续关注中,但新入主股东主导的新组建管理团队短短数年内引起如此之多争议在一定程度上表明,这一方式未必是理想的传承模式。因此,如同需要思考面对“野蛮人”入侵时如何激励创业团队一样,公司治理的理论实务界同样需要思考,在中国资本市场进入股权分散时代,如何解决这些早年从国企改革而来的上市公司所面临的特殊传承问题。

在目前阶段,一个更为紧迫的问题是如何阻止这些企业家与新入主股东的单向、甚至双向“跨界”的问题。对于如何阻止企业家跨界问题,目前以新入主股东主导的股东大会集体表决的做法看起来并非完全无效。诚然格力过去对股东的红利回报可圈可点,但股东大会依然对格力并购珠海银隆新能源议案变相予以阻止;而历史上,在新入主股东平安租赁的主导下,股东大会一度阻止了葛文耀提议的上海家化对海鸿手表的并购。与如何阻止企业家跨界相比,如何阻止新入主股东的跨界显然存在的问题更大。由于分散股东太习惯一股独大治理模式下大股东的大包大揽,并不愿意站出来投下自己“神圣一票”,这使得目前看起来阻止新入主股东的跨界缺乏实际有效的机制。这事实上是最近宝能系能够“血洗”南玻A董事会背后的原因。

从长远看,未来一个理想的阻止新入主股东跨界的可能机制是,独立董事提议召开的特别股东大会。之所以是独立董事,而不是董事会,恰恰在于董事会中的内部董事容易或者受到企业家的影响,或者受到新入主股东的影响,并不能从外部分散股东的利益对相关议案做出客观公正的判断。如果简单对照,我们发现,在一些上市公司股权高度分散的成熟市场经济国家中,董事会理想组织模式为除CEO外其余全为独立董事。这些来自外部、相对独立、同时关注声誉和职业发展的独立董事成为保护分散股东利益、调停企业家与新入主股东利益冲突重要的第三方力量。必要时,由独立董事发起特别股东大会对有争议的事项以表决的方式进行最终裁决。毕竟全体股东可以并能够以出资额为限所做出的决定承担相应的责任。例如,对于格力管理层突然提议的7万员工加薪8.4亿,由于涉及重大资金投向和股东利益的重新分配,同样应该由利益中立立场的独立董事提请股东大会讨论批准通过后实施。

毫无疑问,这一机制目前在中国资本市场并不成熟。其未来有效运作依赖于两个必要条件。其一是股东的成熟。这集中体现在股东权利意识的觉醒:手中的股票不仅是可变现的有价证券,而且“股票就是选票”。作为未来股东主要构成,机构投资者同样可以扮演重要的制衡企业家和新入主股东的重要力量。例如,在上海家化的案例中,我们能够观察到机构投资者在制衡新入主股东平安租赁、改组董事会和推荐中意董事的努力。其二是独董市场和相应制度的成熟。从遴选机制到薪酬制度,再到相应权利义务履行的各项

制度安排,独董未来需要逐步摆脱花瓶和签字工具的形象,成为依靠声誉激励和法律风险约束下独立于当事方的第三方力量。在中国资本市场进入分散股权时代后,随着第一大股东持股比例不断缩减,比例不断增大的独董应该逐步代替股权集中时代大股东所扮演的部分公司治理角色。

我们看到,在股东和独董成熟后,以独董为主的董事会将逐步成为中国资本市场公司治理新的权威。例如,在董事会居中协调下,并最终通过股东大会表决,向企业家实施高的股权激励等金降落伞计划使企业家顺利降落;独董主导的董事会提名委员会在听取企业家和新入主股东意见的基础上,按照实现公司持续稳定发展的原则,实现对新的经营管理团队的遴选和聘任。

除了上述公司治理制度的调整,对于具有国企基因的创业企业家面临的特殊传承问题的解决,我们同样有赖于观念的转变。创业企业家本身应该意识到自然生命周期的限制,选择主动适时退出。从产业资本过渡到公益性基金的持有,逐步从以往承担专用性投资的风险转向依靠风险分担的多元化投资。这方面典型的例子是美国微软前总裁比尔盖茨的角色转变。对于新入主的股东,则需要打破传统“股权至上”、“老板雇佣打工仔”的思维,而是与企业家建立合作共赢的长期合作关系,共同分享企业发展的红利。新入主股东对企业家充满敬畏,尊重其经营管理的权威;反过来,企业家应该感谢新进入股东的风险与其。

## 网红经济引领消费趋势

■ 蔡凯龙 点石资产管理公司创始人,互联网金融千人会联合创始人

当网红经济遇到了资本和黑科技,遇到了开放的创业环境,其成为消费经济的增长点将是必然的发展趋势。

艺术家安迪·沃霍尔曾经作出预言:“每个人都可能在15分钟内出名”。他的预言在张大奕和Papi酱身上体现得淋漓尽致。2016年6月,张大奕以红人店主身份在淘宝直播,为自己的店铺代言新产品。两小时内观看人数有41万,点赞人数有100万,创造了2000万元人民币的销售额,让所有人对网红的影响力刮目相看。Papi酱的主角是一个号称集相貌才华于一身的女子,她通过3分钟的视频吐槽,就能得到上万人民币的打赏。在2016年3月,她的首次广告拍卖到2200万人民币的高价。Papi酱品牌估值也扶摇直上冲破亿元人民币大关,顿时成为网络红人(简称网红)界的领军人物,也同时让所有人不得不开张正式日益火爆的网红经济。

所谓网红经济,是指依托互联网特别是移动互联网传播及其社交平台推广,通过大量聚集社会关注度,形成庞大的粉丝和定向营销市场,并围绕网红IP(Intellectual Property)衍生出各种消费市场,最终形成完整的网红产业链条的一种新经济模式。

### 网红经济的历史和成因

网红经济在2016年集中爆发,但之前也经历过3个阶段。第一阶段:文字网红。受制于通讯网络的限制,这个阶段的网民靠文字作为主要的交流方式,集中在BBS和各类文字社区上。这时期的网红,一般都具有优秀的文笔和才情,通常没有采用任何商业运作。

第二阶段,图片网红。到了2005年,互联网速度进一步提升,进入了图片时代。网友流传一句“无图无真相”,彰显文字交流的没落和图片传播的崛起。这时候的网红,大多都是V型脸的白富美少女,通过高颜值来吸引人气,同时也存在一些为了博眼球而恶搞低俗的图片网红。网红成名后开始把吸引力流量引导到商业推广上,网红的商业运作逐步兴起。

第三阶段,全媒体网红。到了2014年后,移动手机特别是4G网络的普及,让网红吸引粉丝的方式空前的繁荣:除了原有的微信微博文字和图片外,出现了语音、歌曲、视频,局限在直播视频和网红的产品,已经不仅仅是在直播视频。而网红的称号,已经不仅仅局限于通过颜值推销淘宝产品的少女,网红已经成为社交媒体的话题人物、意见领袖、流行主力的统称。网红的商业化逐步形成一个成熟的生态产业链,催生了一系列网红孵化经纪公司,网红第三服务公司和各种网红变现平台。根据易观的预测,中国的网红经济在2016年达到528亿人民币的产业规模,这个数字远超过2015年中国电影440亿的票房,可见规模之巨大。并且网红经济逐年高速发

展,预测2018年将突破1000亿人民币。

网红经济快速发展的原因主要有:

首先,消费主流年轻化。80和90后的年轻人是目前消费主流,也是互联网新文化的塑造者和追随者。他们一出生就浸泡在互联网环境里,充满好奇,极具个性。而网红本身就是一个个鲜明而独特的性格和人格,十分符合年轻人对于自我的定义和认同。相比较明星,年轻人更喜欢网红。因为网红贴近生活,呈现喜怒哀乐,让粉丝感同身受其生活方式和价值观。

其次,传统营销的困境。传统营销可以通过线下营销和线上广告。线下扩张成本越来越高,实体店品牌号召力下降,店铺打折吸引力锐减,大牌明星出场费屡创天价。线上通过淘宝电商平台引流或者是百度搜索引流效率逐渐下降。传统的线上和线下营销面临困境,品牌商迫切需要重新寻找新的高效方式。通过网红,品牌商找到的一种高效推广宣传自身产品的全新方式。网红利用自身在社交网络积累的大量社交资产以及其精准营销的优势,通过意见领袖导购方式大大提升了其宣传的有效性和转化率。

再次,信息爆炸需要引导。互联网带来的信息爆炸,让用户接触产品信息更容易,但用户选定产品的时间成本却要急剧增加。用户渴望值得信任的人来引导,即共享其知识和经验。用户依靠网红,快速和碎片化地获取自己真正需要的,可以帮助解决问题的知识和经验。用户在获取信息的同时,满足更高层次的需求:共鸣和认可。这种心理需求的满足反过来加深用户对网红的粘性。

最后,全频道网络(Multiple Channel Network)的形成。网民们的社交和娱乐的表现形式越来越多样和全面。短视频和视频直播的流行,电子竞技市场的火爆,网络综艺,网络电影电视剧等网生内容的蓬勃发展,这些信息技术成熟和普及,为网红诞生提供土壤和舞台,为网红吸引粉丝以及变现提供多元化平台,大力推动了网红经济的发展。

### 网红的变现

网红不仅能“吸睛”,还需要“吸金”。网红的变现能力是其核心指标,主要有以下5种变现模式:

第一种,广告。这是网红变现的最直接的方式。网红是内容的创造者,通过优质内容影响粉丝,让他们产生共鸣。网红通过在内容中植入广告,进行软文宣传,很容易潜移默化打动粉丝,因此广告效果极佳。同时,网红的粉丝都有很明显的标签,很容易选择针对

这一类人所需要的广告。正因为网红广告宣传效果好,针对性强,广告主也愿意把钱花在网红身上。以Papi酱为例,目前2000万的微博粉丝,假设只有十分之一的点击率,每个点击按照0.1元计算,她的一个链接广告推送就能赚取20万人民币的广告费,其吸金能力非同一般。

第二种,粉丝打赏。粉丝通过平台给网红送虚拟礼物,或者直接现金打赏。直播视频的网红主播,其主要收入就是靠粉丝赠送虚拟礼物,如鲜花、蛋糕、跑车、飞机等,不同物品对应价值不同的虚拟货币。随着视频直播的盛行,某土豪为了某网红主播一掷千金,数百万砸下去买虚拟礼品赠送的新闻报道时有出现。和视频直播的大手笔送礼相比,而靠短视频或者文字图片内容打动粉丝打赏的数额相对较小,但却是细水长流。只要内容足够吸引并打动粉丝,长期持续的优质内容创作积累的粉丝打赏也不容小觑。

第三种,网红电商。这种变现方式逐渐成为主流,即将粉丝流量导向电商平台,通过商品销售实现回报。但是如何把粉丝引导到电商平台上,并真正购买商品或服务,这是一个很考验网红或者网红团队能力的事。

首先要对粉丝的构成有清晰的认识;其次要选择合适粉丝和质量过关的商品,因为粉丝信任网红最终才购买商品,倘若商品质量不过关,会动摇粉丝的信任基础,网红离陨落也不远了;再次就是要解决商品的供应链瓶颈,粉丝的爆发性购买,往往造成货品供不应求,若没解决好供货这个交易的最后一环,前期的运作也就功亏一篑;最后就是需要把握商业引导的力度,粉丝对商业广告有一定的承受极限,过于频繁的引导,很容易出现“丢粉”的现象,即粉丝取消关注,弃网红而去。

网红电商变现方式现在发展越来越成熟。2015年“双11”期间,排在前十位的服装网店当中有七个店全部是靠网红拉动的。网红电商中,做的最用心的是罗辑思维,他去年仅在微信公众号里产生的商品交易都有上亿。罗辑每天会推送一段60秒的语音,每天可以回复不同的关键句,获取一条链接内容,往往这个链接就在推送他们卖的产品了。而他们推荐的产品都是精心挑选,做足了内容和形式的新颖感,却又懂得节制,不滥用对粉丝的影响力。

第四种,形象代言。为企业或者商品形象代言,这也是很多网红的奋斗目标。通过形象代言,网红不仅可以收获丰厚的回报,而且可以大幅提高知名度,可谓名利双收。但是他们成为形象代言人并不容易,因为选择要代言的对象非常重要,要考虑到粉丝群体类型、自

身网红的风格和特征,只有找到两者绝佳的匹配,网红代言才能成功。目前游戏行业比较流行找网红代言,是因为电子游戏竞赛直播培育出不少的游戏网红。优秀的游戏网红水到渠成地被选为游戏的代言人。

第五种,影视演艺。网络影视媒体由于门槛低,互动强,具有很强的大众草根娱乐性,深得年轻人的喜欢。越来越多的年轻人,从不看电视,少去看电影,而更多选择网络电视剧、网络电影。因此有表演基础的网红,开始出现在网络影视作品中,从而大幅度提高网络票房和点击率。个别的几个有表演天赋甚至是专业表演出生的网红,也进军传统的影视演艺圈,成为自带粉丝和流量的票房放大器。2013年网爆中成为樱花女神的网红黄灿灿,被湖南卫视相中,参加了《天天向上》和《奔跑吧兄弟》等综艺节目,这两年开始进军电影行业,由网红转型为演员。

### 网红经济的产业链和生态圈

网红能够有如此强大的变现能力,绝不是单单靠网红一个人能做到的,其背后有完整的网红产业链条和其丰富的生态圈。从核心的网红开始,衍生出专业的网红孵化和经纪公司,以及网红第三方服务公司。通过专业公司的营运,网红影响外围的网民和粉丝进入到网红的四大变现平台:社交(微信,微博等),电商(淘宝,聚美优品等),视频直播(斗鱼,映客直播等)和语音问答平台(分答,知乎等)。

网红第三方服务公司是网红服务的支持方,提供专门针对网红的外围服务,比如提供专门网红培训的网红商学院;提供对于粉丝的数据监控平台服务的清博指数公司;提供网红通告对接服务的红演圈公司;还有其他美容整形和形象设计的服务公司等。

网红经济进入全媒体网红阶段后,催生了专业的网红孵化和经纪公司,这类专业公司成为网红经济发展的主要推力。每一个轰动的网红爆发事件,其背后都会有孵化和经纪公司运作的身影。可以说,没有网红孵化和经纪公司,就没有今日网红经济的盛况。

### 网红经济的发展问题和其影响

网红经济的异军突起,赚足了眼球,然而高速发展中,也出现不少问题。最突出的是网红文化的低俗和媚俗性,前期的网红,为了炒作和吸引眼球,以恶搞为手段,积攒虚无的网络人气,以此满足个人的出名需求,有些网红色情擦边球和炫富的路线,比如干露露和郭美美等。尤其是在直

播视频流行后,网红直播乱象丛生,在利益驱动下为了哗众取宠,有些网红主播跨越社会道德底线。这些网红的出格行为,满足了部分人审丑,娱乐,刺激,偷窥和臆想等心理,但却无法被主流文化所接受,因此也被市场大众所诟病和唾弃。监管也随即出台管理措施大力整顿。中国大陆广电总局在2016年9月下发《关于加强网络视听节目直播服务管理有关问题的通知》,中国大陆国家网信办也在11月4日发布《互联网直播服务管理规定》,对网络视听直播的内容,资质、平台的审核等提出了具体要求,力求从监管上刹住网红文化的低俗歪风。

网红的炒作、刷单和数据造假也是网络经济的另一个顽疾。为了成名,网红和经纪公司走歪门邪道,雇佣炒作团队去收买了大量水军。这些人在推手团队的带领下,一次注册多个账号,在一个帖子下发表许多矛盾和有争议性的观点,甚至互相谩骂吸引眼球,在不停地在完成顶贴、发帖和回帖任务后,根据发帖数量和质量,他们会获得每条评论从0.1元到0.8元不等的价钱。网红则以此来增加影响力和粉丝。刷单更是在直播平台上屡见不鲜。网红经纪公司大批量向直播平台充值,获得较大的折扣优惠,比如花2000万充4000万的虚拟货币,然后让水军装扮成粉丝把4000万全部打赏给旗下的网红。网红收到4000万后,和直播平台55分成,网红收到2000万,原封不动转回给网红经纪公司。这样的刷单,经纪公司不赚一分钱捧红了网红,直播平台虽然一分不赚但是获得大量虚假的流量,受骗的是普通网民和投资直播平台的投资人。网红直播的数据造假也非常猖獗,让人看不懂其真实的用户数量。2015年9月原WE队员微笑在斗鱼TV直播的时候,显示观看人数13亿,如此的数据若是真实,则意味着全国人民同时在观看。后来调查发现,斗鱼直播都会给不同倍数的增值,这次一不小心玩得太大露馅了。

网红经济的蓬勃发展依靠的是吸引粉丝的注意力,而全社会的注意力是有限的,是个零和游戏。因此网红经济不可避免的直接冲击娱乐文化产业,经纪公司业务,广告零售电商等行业。传统媒体特别是明星经济这类业务将被稀释,像林志玲和四大天王这样的家喻户晓、老少通吃的明星不会再出现。因为网红进入门槛相对明星要低非常多,并且不需要明星那种专业级别的团队运作,只要拥有一定内容制作能力,就有机会收获粉丝,成为人气网红。正因为门槛低,成名快,未来每个细分领域都会出现所属的网红或者意见领袖,每个人都有自己喜欢的特定领域的网红,全才的网红将是凤毛麟角,而明星的关注度也将被极大地削弱。

(下转 04 版)