

CEO 权力果真影响企业价值吗？

近年来，随着越来越多传奇人物与新兴公司的出现，CEO 权力的大小对企业公司治理、企业价值所产生的影响已逐渐成为学术和实业界探讨的核心问题之一。学者们不断地寻找 CEO 权力的最佳均衡，试图通过实证数据提出一套理论来衡量并预测适用于公司的 CEO 最佳权力水平。

在公司管理实践和公司金融的学术研究中，关于是否应该赋予 CEO 更多权力存在着诸多争论。目前，大多数西方学者认为 CEO 权力过大会导致公司治理结构失衡，容易引发盈余操控、编制虚假财务报表等违法违规行为和 CEO 薪酬过高等一系列问题，给公司价值和股东带来不良影响。然而纵观福布斯世界 500 强企业，不难发现其中不乏 CEO 权力较为膨胀的企业，苹果的乔布斯、华为的任正非、联想的柳传志等都佐证了这一点。

这个现象似乎告诉我们学界的传统观点不能或者至少不完全能适应当今时代的发展，那么 CEO 权力大小是否有公认的最佳平衡点？是否有与不同企业 CEO 相适应的权利水平？

清华大学经管学院金融系李旻文教授、陆瑶教授以及南加州大学 Gordon Phillips 教授对此展开合作研究，他们从产品市场环境这一崭新视角入手，利用美国上市企业数据来研究在不同的产品市场环境下，CEO 权力大小对公司价值的影响。研究特别关注那些在技术迅速变化、竞争更激烈以及需求突然出现高增长的产品市场中运营的企业，测试在这些类型的企业中赋予 CEO 更多权力

是否能够促进公司的快速反应能力和投资决策敏感度，进而对公司价值产生积极的影响，并证实同传统观点存在差异。

研究发现，公司产品所处的市场环境的确是 CEO 权力给公司带来影响的关键因素。在技术迅速变化的产品市场中，CEO 拥有的权力越大越能提高企业价值，也就是说权力越大的 CEO 往往会提高董事会运作效率，加大公司资本性支出与营销费用的投入。因此在这类企业中，CEO 拥有较大的权力是利大于弊：它不仅能够加快公司对于市场的反应速度并促使公司做出高效的管理决策，而且能够有效地约束 CEO 滥用力导致的不



良影响。与之相反，对于产品技术趋于稳定、市场需求饱和以及垄断型企业，CEO 拥有过多权力只会损害广大股东的利益。

研究还发现，CEO 的“软性”权力与其明确获得的“硬性”权力同样重要，具体表现在公司现任 CFO 以及各个董事委员会（包括审计委员会、执行委员会、公司战略委员会、投资委员会）成员中有多高比例是在现任 CEO 上任之后任命的，研究发现 CEO 任命的此类高管人员的比例越高，CEO 的“软性”权力就越大，也更能够为富有挑战性市场环境中运作的公司创造价值。

此研究于 2014 年度获得了国家自然科学基金的支持，李教授、陆教授及其合作者将继续深入展开研究，进一步挖掘产品市场环境、CEO 权力和企业价值的内在联系。

供稿：科研事务办公室

采编：李辰龙

编辑：高晨卉

责编：孙荣玲