

和为贵:秩序视角下的万科内战

■ 毛寿龙 中国人民大学公共管理学院公共
财政与公共政策研究所教授,
公共政策研究院执行副院长

近日,万科经理团队和两大股东展开恶战。两大股东召集股东大会,要罢免万科经理团队。这一恶战得到了各方面的关注。笔者从秩序的维度来透视一下此事。

首先,从市场秩序的角度来说,万科是上市公司,其股权在股票市场上能够得到充分流通,所以它是无限扩展的金融市场一员。在这个维度,股东们一般是通过进入和退出来发言的。如果觉得万科很好,那就买进。如果觉得万科不好,那就卖出。当然很多人买进卖出,并不是觉得万科好或者不好,而是根据整个股市的状况,以及长期、短期和临时性的因素来决定买进还是卖出。在这个领域,脚比声音要重要。但是,声音并不是完全被排除的选项。一旦股东们不再用脚,尤其是大股东开始使用声音,来影响或者干预万科的时候,这个无限扩展、高度流动的市场秩序,就开始往封闭秩序也就是企业秩序的方向走。

其次从企业组织秩序的角度来说,万科是一个大型的企业组织。内部有董事会、监事会、CEO、CFO等。这基本上可以看作是一个经理团队。对于这个经理团队,股东们最有效

的发声方式是召开股东大会,而最有效的发声手段则是更换董事和董事长、监事长等核心成员。现在万科在停牌期间,大小股东们无法用脚投票,只能采用声音。大小股东,尤其是两个大股东就开始发声,要求用自己推荐的董事长、监事长来替代现任的董事长、监事长,并把一些董事统统罢免。现在万科的内战,其实是扩展市场秩序力量在万科企业科层组织秩序内和万科组织秩序力量的内战。

当然,这两大秩序力量之战,并不是凭空产生的,它带有中国扩展市场秩序和科层组织秩序的原始性元素。作为扩展秩序的原始性,中国股市发展已经形成了一个传统,扩展秩序基本上用脚投票,很少用声音机制。而上市公司也习惯于面对扩展市场秩序的用脚投票,而不习惯于面对来自扩展市场秩序的发声机制。

企业秩序的原始性,表现为万科是1984年成立的,到目前已经有32年的历史。在这个过程中,万科在王石团队的带领下,已经形成了自己的原始秩序,它有独特的企业文化和企业团队,其企业人员、制度和相关的营销策略等都形成了自己的独特的资产,而这一资产和王石团队是密不可分的。可以说,如果这个团队离开万科,无论自愿还是被迫,都将对万科形成伤害,因为王石团队已经变成了

万科双方如能理解企业扩展秩序权力为王,企业组织秩序权力为王,看到原始秩序的要害,将会冷静下来寻找共识。

这一科层组织秩序的核心原始元素。也许正是这一原始性,才使得万科内战作为两大秩序力量的交战,带有爱恨情仇的两难,以及可能的两败俱伤的血腥味。

这一内战如何评价其正当性?这有三个标准:

第一个标准是扩展秩序的权利标准。万科是上市公司,在扩展的市场上,股东有完整的用脚决策的权利,也有用声音发言并决策的权利。而万科的经理人团队,其决策和经营的权利并不是完整的权利,而是一个需要向股东承担责任的“权力”。在这个秩序里,权利

是绝对的,其责任是内在的,其错误也是内在的,而权力则是相对的,需要权利的授权和支持,其责任是外在的,其错误也是外在的,是需要向股东尤其是股东大会承担责任的。只要股东大会有决定,万科行政团队必然是要执行的。而股东大会最高层次的确定就是撤回对其授权。这从扩展市场秩序的权利的角度来说是完全正确的。在这个意义上,两大股东和万科团队之战,是权利和权力之战,尚未开始,权力就处于法律和道义的下风。尤其是权利方自身的股权结构存在高杠杆的情况下,对自己的伤害更能可能致命的。可以这样说,如果万科团队出局,对企业影响不大,权利方能够承受自己的决策所带来的内伤,那么权利方必然取胜。但如果万科团队出局,对企业影响很大,权利方伤敌一百,还可能自损三百,那么这场权利和权力之战,就会凸显扩展市场秩序和企业组织秩序之外的原始性。如果权利方和权力方都能够意识到这一点,双

方显然需要考虑一下如何行使自己的权利和权力,从而避免一场两败俱伤的血腥的原始秩序之战。

这个时候,第三个标准就从三个秩序里冒将出来,那就是共识还是分歧。在这个时候,中国人所讲的“中庸之道”、“和为贵”就开始成为一个最高的价值准则。这个价值准则对于原始秩序来说,尤其关键。这对于村庄、家庭、家族,和有很长历史的企业、团队等,都非常适用,因为这些从秩序角度来说都有起始秩序的元素,无论是权利之争,还是权力之争,还是权利与权力之争,斗起来都是伤筋动骨,两败俱伤,甚至是伤敌一百,自损三千,得不偿失。在现代扩展的秩序里,权利为王,在现代扩展的组织秩序里,权力为王。但在原始秩序里,和为贵,君子喻于义而不喻于利,也就是考虑到和谐的大义,而不拘泥于小利的计算。

在这个意义上,万科的权利方和权力方,如果能够不忘记老祖宗的教诲,在理解万科企业扩展秩序之权利为王和企业组织秩序权力为王的基础上,看到并考虑企业发展原始秩序的元素,我想双方都会逐步冷静下来,在分歧中寻找共识,在共识中找到一个妥善的方案,使其对各个方面都有利,而且对股民也非常有利。



■ 苏培科 对外经贸大学公共政策研究所
首席研究员

一个根深蒂固的“好公司”形象骤然漏洞百出,股权结构、公司治理、独立董事等问题突然在万科爆发,谁该为此感到尴尬?

万科股权之争成为近期资本市场关注的焦点,一个根深蒂固的“好公司”形象骤然漏洞百出,股权结构、上市公司治理、独立董事等制度突然间在万科存在严重问题。这让A股市场和监管部门颇为尴尬。

当然大部分问题也是A股市场的通病,但也有一个特殊的例外被撕扯开了,就是国有企业的经营管理层竟然能够凌驾于一切大股东的意志而“我行我素”,甚至是经营管理层既排斥实际大股东又与名义大股东意志相悖,在主人家里替主人选新主人,宝能、华润自然不会容忍王石管理团队的肆意妄为,一幕幕互相撕扯的闹剧让人异常惊讶。

在成熟市场除非是AB股结构,经营管理层才能够合法凌驾于董事会和主导经营决策,这也是马云和阿里巴巴当时拒绝香港市

场而赴美国上市的主要原因,否则也是不可思议的。但在同股同权的A股市场,却有一批人长期享受着AB股的权力,那就是国有企业。由于国有大股东出资人的角色不明显,很多国有上市公司的经营管理层的在行使主人的角色,实则“保姆身份”,而保姆却在做主人。而且保姆将主人的权力行使惯了之后,就忘记了自己的身份,万科的王石经营管理团队就是典型的代表。无论保姆给家里做过什么贡献,角色和身份都不能乱,除非合法夺得了主人身份。

从万科独立董事华生先生发表的说明文章来看,万科公司治理存在很大的隐患和问题,尤其引起华润不满的是:“万科在停牌时并没有预先向华润打招呼,与深圳地铁合作的框架协议未经华润同意就被披露。”这确实存在很大的瑕疵,尤其一个涉及巨大数额的标的、甚至更换实际控制人的举动竟然直接上董事会表决。从华生先生透露的信息来看,万科董事会其实也是橡皮图章,很多决议并没有事先上会讨论,而是简单粗暴地寻求表决结果,这也是A股上市公司董事会的通病,希

万科股权之争撕掉了谁的底裤?

望监管部门重视,也希望其他上市公司能够引以为戒。

从华润的表态来看,我认为有理有据,而且是比较理性的。尤其华生先生在董事会上问及为何在“宝万之争”后不作为时,华润答复:华润最初做了少量增持,也采取实际步骤支持管理层增持,后来没有在二级市场大量增持是因为华润作为央企,不能在高价增持帮助别人高位套现。华润也积极接触了持股较多的多家大股东,探索直接转让的可能,但因种种原因均未有结果,并直到现在还在与中证金、中汇金积极联系,接手他们手上的股票。华润已与宝能接触,宝能不反对华润成为第一大股东。

如果华润在宝万股权之争后大肆从二级市场大量增持,只会助纣为虐,因股权之争而推高股价未来会更加被动,反而各方都会因为股价而裹挟进来做出非理性选择。就像独立董事华生先生因为担心重组议案失败引起股价下跌而投票成票,这个选择我认为是有问题的,至少忽略了公司停牌前的股价为何而上涨。尤其在公司经营基本面变差和前景不明朗的情况下,股价大幅飙升、接近翻倍,其实还是人们在赌股权之争和二虎相争的非理性增持行为。从现在的情形来看,华润是理性的,没有花大量资金去替投机者抬轿,而独立董事却被非理性的股价给裹挟了,实在不应该。尤其在一个巨大数额的标的重组面前,未经第三方评估而贸然赞同,其实是对投资者不负责任的;作为独董应该倡议让第三方对该交易进行评估,既可以免责,也可以少些人为因素的独断,尤其该笔交易确实会稀释所有投资者的权益,应该审慎表决。

其次,万科在独立董事的把关方面确实有瑕疵,尤其是有关联关系的独立董事张利平应该早就辞职,而不是所谓的回避表决。独

立董事作为公司治理的独立意见表决主体,没有权力回避表决,只能“同意、反对或弃权”,如果这次万科董事会的表决有效的话,我认为独立董事张利平只能视为弃权,因为他没有回避的权力。

可惜的是,万科管理层还在这些常识上撕扯,而且不断出昏招,视股东权益为无物,长期不重视股权结构,忽略大股东感受,不败才怪呢。更可惜的是,一家所谓“好公司”和公司治理号称最规范的上市公司,其实并不是那么美,除去胭脂水粉甚至有点吓人。

现在看“华万之争”已无悬念,保姆和主人打架,保姆胜算几率小。本来具有悬念的“宝万之争”是关键,本来有可能在A股市场会成为“野蛮人”的标杆,尤其是“野蛮人”从二级市场偷袭成大股东谋求控制上市公司的行为,在某种程度上是在试探和突破监管层的认知,从目前情形来看,宝能已经缴枪和失败了。

尤其在近两年,A股市场中通过举牌成为大股东的上市公司越来越多,监管部门的态度一直比较模糊,既没有明确反对也没有明确支持,一些通过二级市场新晋成为大股东的机构与原有大股东和上市公司实际控制人仍在拼刺刀,“宝万之争”一度曾被监管部门容忍过,对此类事件明确定性为市场行为,只要不违法违规,监管部门就不会干预,似乎让二级市场收购变成大股东的现象成为新常态。但从实际结果来看,没那么容易。

本来,鼓励市场化收购也不可避免“敌意收购”(是中性词,主要是对原有控股股东造成颠覆)。如果原有控股股东不注重股权结构(持股比例太低),不好好经营上市公司、不热心市值管理,让上市公司走向空壳边缘的话,很有可能会被其他股东取而代之。在A股市场这种股权之争的案例不在少数,从最早的

“保延风波”(深保安收购延中实业)、“君万之争”(君安证券收购深万科),以及近两年的上海家化、上海新梅、东方银星、金地集团等都遭遇了上市公司控股权之争,还有现在的“宝万之争”,攻守双方激烈程度几乎到了你死我活的境地。

从过往的案例来看,敌意收购真正成功的不多,除了中国《证券法》和《上市公司收购管理办法》对外来者具有与生俱来的“敌意防范”之外,上市公司原大股东与董事会联合排挤新大股东的居多,证券监管部门和交易所也是对外来者的来意充满疑惑;加之新来者与监管者的沟通时间太短,后者往往或多或少地会保护原有大股东和现有董事会。当然这也可以理解,因为中国股市敌意收购案例还不算太多,A股市场缺失在这方面的法律法规,上市公司大股东和董事会也很少设置特殊的反收购条款。

在美国市场中,“敌意收购”非常频繁,这也是一种市场化收购的表现,但美国允许攻守双方使出各种市场化的招数来攻击和反攻,比如“毒丸计划”在美国非常盛行,是反收购的利器,但该计划并非为了真正阻碍交易的达成,而是用于抬高主动收购方的价码。这对美国上市公司治理和提高上市公司质量非常有帮助,如果上市公司董事会或实际控制人存在不作为、伐异己、胡作为、滥融资、乱花钱、家天下、走为上、掏空上市公司、大规模套现减持等败德行为发生时,其他股东介入、通过提名董事,控制董事会无疑是提升上市公司价值和股东维权的有效方式。因此,不能简单地将“野蛮人”与坏人画成等号。如果上市公司经营管理层不思进取,原有控股股东和高管被取而代之也未尝不可。

当务之急,提高A股上市公司的治理水平和完善上市公司收购管理办法迫在眉睫。

当金融科技遇到泡沫

■ 蔡浩 恒丰银行研究院中心负责人

今年夏季达沃斯主题为“金融科技将遭遇泡沫?”的分论坛吸引了众多关注。若能将讨论从闭门形式转为公开,效果会更好。

近几年,互联网金融是最热的概念,而随着P2P网贷领域的风险频发,已经影响到国民金融安全并危及到正规金融体系,国务院于今年4月组织多部委,在全国范围内开展了为期一年的互联网金融专项整治活动。在那以后,金融科技就取代了互联网金融,成为时下最流行的概念和话题。6月26日,“2016夏季达沃斯论坛”于天津举行,“金融科技将遭遇泡沫?”闭门分论坛立刻吸引了市场的眼球。那么,什么是金融科技,它与互联网金融有关吗,它是否存在或即将遭遇泡沫,应如何预防?

金融科技与互联网金融的关联

金融科技(Financial Technology,简称Fintech)一词属于舶来品,在维基百科中的定义是,“由那些提供技术使金融服务更有效率的公司所组成的经济产业”。国内将2014年称为金融科技的元年,2015年这一概念逐渐兴起,而到了今年4月互联网金融专项整治活动开启之后,过往顶着互联网金融、P2P等专有名词标签的诸多市场机构唯恐避之不及,纷纷将标签改成“金融科技”这个更为“高大上”的名词,金融科技大有取代互联网金融发展之势。

实际上,互联网金融是一个本土化的概念,在国外很少作为单一概念出现过,而是被归为金融科技之中。而从金融科技的定义来

看,“提供技术使金融服务更有效率”含义更加广泛,确实包含了互联网金融“利用互联网和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务”的概念。从这个角度来看待互联网金融企业纷纷“转型成”金融科技企业,也不是没有道理,这是一个包含与被包含的关系。

近年来,以P2P为代表的互联网金融平台出现了大规模的跑路、倒闭现象,有关互联网金融泡沫的研究很多,《人民日报》甚至专门于今年4月28日刊发了《互联网金融,挤尽泡沫是春天》的时评。可以说,互联网金融处于泡沫时期是一个被普遍公认的现象。由此推断,将互联网金融包含在内的金融科技领域似乎也难以幸免。

区块链概念存在泡沫吗

从金融科技领域其它概念来看,目前最火的要数“区块链技术”了。作为比特币的底层技术,区块链凭借其分布式存储和点对点传输的技术特点,被渲染为去中心化和去中介化的数据传输模式,具有可靠性、安全性、透明性、可数字化等多项优点。有炒作者甚至将其称为是具有划时代意义的支付体系变革技术。不过在现实中,区块链的应用场景仍多只存在理论上,缺乏实践和现实的检验,目前应用的领域很少,与金融体系的合作更是空白,预计短期内都难有实质性进展。

然而,不知道是比特币的火热带动了区块链技术,还是两者互为带动,近两个月来,比特币价格剧烈波动,涨幅超出50%,而区块链技术一时成为“风口上的猪”,与其概念沾边的上市公司都录得了远超沪深指数的涨

6月26日,“2016夏季达沃斯论坛”于天津举行,“金融科技将遭遇泡沫?”闭门分论坛立刻吸引了市场的眼球。那么,什么是金融科技,它与互联网金融有关吗,它是否存在或即将遭遇泡沫,应如何预防?

幅。截至6月27日,万得咨询区块链指数60日增幅达29.37%,同期上证综指仅录得0.83%的降幅。更有甚者,作为区块链指数成分股之一的鲁亿通在端午之前发布公告,拟以14倍溢价共计30.6亿元的价格购买一家成立仅三年的初创公司,而这家初创公司的主营业务居然是以比特币“矿机”制造芯片。在缺乏实际应用,缺乏与金融业真实合作的基础上,这种表现很难不让人将其与泡沫联系起来。

泡沫的定义

金融泡沫是指某一类或某几类的金融资产在经历了连续涨价后,市场价格远远大于其实际价值的现象。泡沫的滋生往往依附于

资产价格快速上涨的预期,由此带来供不应求的局面,推动价格快速上涨。而临界点则往往是市场冷静之后,随着价格越高,需求越少,资产交易供需开始失衡,价格泡沫难以维系,最终破裂、坍塌。产业泡沫是部分市场参与者对某一产业的发展前景预期过高,或是因为一个概念的炒作,而在短时间内吸引了大量的投资和投机者,节节推高了产业相关要素的价格,包括公司股价、技术专利、人员工资等等。随着时间的沉淀,当市场发现行业发展远不如预期,或者概念的炒作化为虚无时,该行业就会出现严重的供过于求的状况,泡沫必然会出现破裂,公司价格下跌,大批公司破产或同业兼并就变得不可避免。

某种程度上说,金融泡沫也是产业泡沫的一种表现。历史上著名的几大泡沫,荷兰的郁金香事件、法国的密西西比阴谋、英国的南海泡沫和本世纪初的美国互联网泡沫,后三者泡沫意义上都属于从产业泡沫转向金融资产泡沫的例子。中国的互联网金融泡沫,和即将遭遇(或已经存在)的金融科技泡沫,都应引以为戒。

预防金融科技泡沫

事实上,放任泡沫不理,任由其生长和破灭,市场自身也有调节能力,也能出清泡沫,只是这样一来,势必会对部分金融体系和社会经济生活产生巨大冲击。如果经济社会不希望承受泡沫破灭、市场自动出清产生的“痛苦”,那么就应该在泡沫滋生之前进行预防,在泡沫发展壮大之前进行干预,甚至在泡沫较小时主动挤破泡沫,以短痛换长痛。这对政府监管、引导乃至投资者自身素养的提高都

有较高要求。

从历史上来看,每一个滋生泡沫的行业或领域,都必然存在市场参与者的过高(有时甚至是不切实际)的预期,而这种预期的出现往往源自一个概念的炒作,法国密西西比公司的贸易和淘金概念、英国南海公司的南美贸易和金银矿藏概念、美国互联网兴起时产生的新商业模式概念、中国近年来的互联网金融模式概念,无不是如此。密西西比泡沫和南海泡沫都是对海外殖民地蕴藏财富的炒作,由于其政府及其不明智的参与其中为其担保,导致市场参与者疯狂,滋生并吹大了泡沫。而后两者属于新兴业态,属于商业模式的创新,监管部门一方面对新兴事物有个接受的过程,一方面出于对创新的鼓励和支持,未能及时向市场参与者提示风险并出台相关监管政策。

就当前的金融科技领域而言,有相当部分的领域实际上已经滋生泡沫,政府应就此向市场参与者进行风险提示和引导,对故意炒作概念以投机获利的行为加以惩戒,及时制定相关监管法规,加强对投机危害方面的宣传,培养市场参与者投资素养的提高。

不得不说,本次达沃斯“金融科技将遭遇泡沫?”的分论坛就有非常积极的风险提示意义,不过若是能将闭门的形式改成公开形式,效果应当会更好。如此一来,这次分论坛的风险警示意义就不仅仅限于行业之内,还能将行业问题透明化,暴露在媒体和其他参会人员面前,再通过媒体渠道和参会人员