



【论道维新】

资本市场讲规则,讲商业理性,不讲情怀,但是如果万科管理团队的理想、情怀、价值观与创造长期价值相关,那么,目前华润以及未来的独立董事就需要从这个角度考虑并维护万科的品牌。

# 着眼长远理性协商 宝万华之争才能共赢

张维

宝能、万科、华润之争,注定将在中国商业史上写下浓墨重彩的一笔。宝万华之争,最初宝能出牌没有问题,王石被舆论抹黑,万科管理层为不尊重股东付出了代价。随后宝能提出罢免所有董事监事,举措失当。虽然公司在法律上属于大股东,但是公司价值创造或者说长期价值离不开优秀的管理层,而无能的管理层则会损毁公司价值。万科管理层是中国企业界最优秀的团队之一,而万科并无可以拆分拆卖的低于收购成本的资产,这决定了股东投票若为意气之争,不能与管理层进行协商和妥协是愚蠢的。作为万科多年的大股东,华润在万科的投资上收益不菲。华润从1999年开始进入万科,先后在万科上投入资金约45亿元,历年从万科获得股息收入28亿元,从B股套现获得现金23.58亿元,目前持股市值412.77亿元,华润在万科上的总收益在419亿元左右。华润若是理性的投资人,会认真考量公司价值创造的核心要素,由此,华润可能会再度支持管理层,否则,华润会自毁长城。

## 控制权之争 取决于华润态度

在宝能成为万科第一大股东后,6月27日,宝能提请股东大会罢免包括王石、郁亮在内的7名董事和3名独立董事以及2位监事。从目前万科持股情况看,万科总股本110.52亿股,宝能合计持股比例为24.26%,华润合计持股比例为15.3%。资料显示,2016年6月,参加

万科2015年年度股东大会包括网络投票比例为57.91%。乐观估计,如果按照90%出席临时股东大会的比例计算,按万科公司章程和累积投票制规则,万科董事会一共11个席位,其中,董事7名,独立董事4名。在万科7名董事人选,宝能可获得2个董事席位,华润可获得1.19个席位,通过适当努力,宝能基本可获得2个董事席位,同时,按照万科公司章程,独立董事也是按照累积投票制选举投票,万科独立董事席位为4个,宝能系可获得1个独立董事席位,华润可获得0.7个独立董事席位。综合计算,宝能系在万科董事会至少可获得3个席位,华润可获得约2个席位。由此可见,按照累积投票制规则,无论是股东董事还是独立董事,宝能都不足以控制万科,除非宝能得到华润的支持。在宝能明确反对万科管理层的情况下,华润的态度至关重要,如果华润也反对管理层,那么万科股东董事以及独立董事都不支持万科管理层,这将导致万科管理层被迫出走,后果会变得严重。不过从华生披露的此次宝华万之争的情况来看,万科独立董事彰显了独立董事制度设置的本来意义。管理团队是万科成功的主要原因之一。回顾历史,万科管理团队是万科成功的重要因素,30年来,在万科管理团队的带领下,万科从默默无闻的房地产行业小卒子,发展为全球第一的房地产开发企业。上世纪80年代的万科,与很多公司一样在经历了快速成长期后,纷纷步入多元化经营。从1984年成立到

1994年的10年间,万科曾经经营过手表制造、饮料、服装、电器等业务,万科甚至有广告、电影、电视业务。王石曾说,改革开放开始有很多机会,要走多元化比较容易,你会情不自禁的。但做专业化在中国的企业中比较少。因为多元化虽然很容易赚钱,今年这个生意好做,你做这个,明年那个生意好做,你做那个,你比较容易存活下去,但是你发现你在哪个行业当中你都排不到前三名。对于万科而言,1994年是另外一个分水岭。这一年,万科管理团队决定,万科做一个纯粹的城市住宅开发商。这一判断何其精准,因为此后20年恰好是中国房地产市场商业化起步和爆发式发展的黄金时代。这一战略决策,对万科今日成为中国地产界的龙头起了决定性作用。于是,从1994年开始,万科告别多元化,开始走房地产专业化道路。诸多产业和优质资产就此转让或关掉。目前还比较知名的深圳怡宝、万家超市等,都是由万科90年代初转让出来的。专业化反而使万科越做越大,随着中国房地产迅速增长,万科业务也在增长。1997年万科成为中国最大的房地产企业,2001年万科成为全球最大的住宅开发商。专业化经营的目标和成功的现代公司治理结构,让万科在地产界取得了令人瞩目却难以复制的成就。这是一家从收入1.8亿元、利润不足500万元,成长为连续8年全球销售金额最高的房地产开发企业,2015年销售金额达到2615亿元,营业收入达到1955亿元,净利润181亿元。到2016年将达到3000亿元。从1991年万科在深交所上市算起,万科上市25年来营业收入的复合增长率为29.1%,净利润的复合增长

率为31.3%。好的业绩,是管理团队给投资者和股东最好的回报。而作为投资人,唯一要做的事情就是坚守。万科由此也成就了一段传奇,1988年,刘元生投资360万元买了万科原始股,从万科上市至今,刘元生坚定持股不动,这一坚守,当时的360万元,到现在已经变为今天的32.7亿元。资本需要尊重优秀团队的价值。在企业价值被低估时,资本发起收购战或者争夺控制权,这是投资者的权利,同时这对于发现企业价值有积极意义,这一行为本无可厚非。即使此次宝能敌意收购万科,对万科公司治理也颇有积极意义,在最近的股东大会上,王石和郁亮几次道歉也是证明。但是如果只是简单的用资本说话,不尊重企业的长期价值,结果可能导致多输,在中外企业收购历史上,也出现过多起因控股权变更,管理团队更替导致企业发展受损的例子。以美国世纪并购大案KKR收购RJR为例,上世纪80年代,RJR-Nabisco公司是美国最大的食品和烟草生产商,烟草业务占到总利润58%左右,然而,由于多家烟草公司遭到吸烟人的起诉,投资者对烟草行业信心低迷,RJR-Nabisco的元气大伤。为了使公司摆脱困境,RJR-Nabisco公司的董事长约翰逊1988年10月发动融资收购,以每股75美元低价向股东发出收购要约。KKR迅速出价90美元,随后,又提高至109美元。最后,RJR-Nabisco接受了KKR公司109美元的价格,这宗敌意收购涉及金额从最初的176亿美元提高到了250亿美元,再加上其他费用,总金额最终超过

300亿美元。初衷是美好的,在KKR公司接手RJR-Nabisco之后,接替约翰逊上任的新首席执行官路易斯·格斯特纳大幅度削减成本,RJR利润在1990年上半年增加了46%。但在随后的几年内业绩持续下滑。终于,执掌7年之后,KKR公司不得不剥离了其RJR-Nabisco的剩余股权,至此,RJR烟草控股公司、Nabisco公司成为独立的实体,又回到了原点。现在我们口头经常提及的“门口的野蛮人”这一专属名词,正是来源于《华尔街日报》记者布莱恩·伯勒和约翰·希利亚尔所写作的畅销书《门口的野蛮人》,该书描述了上世纪80年代KKR发起的这次史上最强悍的资本收购战。正如管理大师彼得·德鲁克所说,企业家是企业中最昂贵的资源,而且也是折旧最快、最需要经常补充的一种资源,建立一支管理团队需要多年的时间和极大的投入,但彻底搞垮它可能不用费多大劲。我国著名的管理学者、“华为基本法”第一稿的撰写者包政教授认为,“企业管理世界并不是一个独立于人们心灵之外的物理世界;管理世界的真实图像,是由人们共同的自由意志创造的。管理实践的有效性,在很大程度上取决于管理阶层的品格、才干和使命,以及组织成员在道德信仰和行为规范上的一致性程度。”资本市场讲规则,讲商业理性,不讲情怀,但是如果万科管理团队的理想、情怀、价值观与创造长期价值相关,那么,目前华润以及未来的独立董事就需要从这个角度考虑并维护万科的品牌。(作者系深圳市基石资产管理股份有限公司董事长)



【锦心绣口】

目前累积投票制仅针对董事、监事的选举议案,并不包括罢免董事议案。

# 弹劾董事也应采用累积投票制

熊锦秋

日前,宝能系提出解除王石等多位万科董监事职务议案,7月1日万科再次公告《董事会议事规则》,其中规定董事在任期届满前,股东大会不得无故解除其职务。笔者认为,目前罢免董事机制远不完善,很可能导致大股东想免谁就免谁,需要完善董事罢免机制。从各国立法来看,公司股东大会可以随时罢免董事,这是股东大会的法定职权,是公司股东选择管理者的权利的反映,“不得限制或剥夺”。从我国《公司法》来看,其中规定监事会可以提出罢免董事建议,但对股东大会罢免董事的方式以及程序却没有明确规定。这方面或许要更多看公司章程如何规定。

万科公司章程第121条规定,“...董事在任期届满前,股东大会不得无故解除其职务;但股东大会在遵守有关法律、行政法规规定的前提下,可以以普通决议的方式将任何任期未届满的董事罢免...”;所谓普通决议,也即必须经出席股东大会的股东所持表决权的过半数通过。由此看来,在遵守有关法律前提下,万科股东大会也是有“将任何任期未届满的董事罢免”。但罢免表决到底采用直接投票制还是累积投票制呢,这个很重要。一般来说,股东大会在推选董事时包括直接投票制和累积投票制,直接投票制是指按照持股比例行使表决权,每表决一个议案,都拥有同样多的投票权;假若某个大股东持股51%,董事选举采用直接投票制,那么针对每一个董事投票表决时,大股东都可将其51%

表决权投票赞成或反对票,等于每个董事都由其决定。而累积投票制则是指每一普通股股份拥有与所选出的董事或监事人数相同的表决权,股东拥有的表决权可以集中使用;采取累积投票制,如果中小股东集中使用投票权指出某个董事候选人,还是可以将其选入董事会。目前累积投票制仅针对董事、监事的选举议案,并不包括罢免董事议案。也就是说,目前上市公司罢免董事一般采用直接投票制,这样如果某个大股东持股51%,它想罢免谁就可投出51%的罢免赞成票,而罢免董事是以普通决议方式,只需半数以上表决权通过,这个董事必然被罢免。结合万科案例,宝能系要全盘罢免万科董事,由于大概率采用直接投票制,其拥有万科22.45%股权,显然在罢免

每个董事时都可投出与其持股数量相等的表决权赞成票、处于有利地位;不过,要说宝能系肯定能够罢免某个董事,这个倒是不一定,因为其持股里面变数很大。至此,就不得不谈目前董事罢免机制存在的问题,也即上市公司在罢免董事时不采用累积投票制,而采用直接投票制。即使不少上市公司选举董事时采用累积投票制,中小股东有时可将其代言人推荐进入董事会,但罢免董事却采用直接投票制,这样大股东提出罢免提案,然后通过直接投票制的资本多数决原则,立马就可将这个董事拿下,大股东想免谁就免谁,这将使得目前选举董事采用累积投票制变得毫无意义。此前上海家化召开股东大会,大股东凭借持股优势和直

接投票制,轻而易举就罢免董事王茁,这足以引发各方深思。要解决这个问题,可参考美国《示范公司法》第8.08条,该条规定,在表决权认可累积投票的情况下,如果依据累积投票足以选出他的票数投票反对免除该董事,则他不得被免除。A股市场也可借鉴上述做法,规定如果上市公司选举董事时采用累积投票制,那么在罢免时同样要采取累积投票制;若足以选出他当董事的票数投票反对免除其董事职务,那么该董事就不得罢免。这样,罢免董事表决时,上市公司一共有几位董事,股东的表决权就相当于董事总人数乘以股东持股数量,只要一部分股东集中使用投票权反对罢免某董事职务,还是可以保护其留任。(作者系资本市场研究人士)

# 共生

木木

如往年一样,清明过后,谷雨之前,等了一个晴朗、无风的日子,把育好的几株丝瓜苗移到了露台的花池里。花池里的土,是前几天就翻整好的,幼苗栽下去,一浇水,一股泥土的芬芳马上就弥漫在温暖的春日里蒸腾开来;闻了这味道,人就很难不开始憧憬着满眼的浓绿、点缀在浓绿中的黄花儿以及丰硕的果实。不过,今年春天天气不太正常,清明过后,风似乎就没停歇过;在露台上,风就更大,即使二、三级的微风,到了露台上也能把人吹得睁不开眼。一个没注意,一场大风就把刚移好的小苗儿吹得萎靡于地,没了生气。于是,又赶紧重新育苗儿,重新移栽。这就是特别小心,盯紧了天气预报,一预报有风,马上提前用塑料桶把苗儿罩了,桶

上面再压块砖头,才能放下心来。小苗儿们倒都特别争气,就这样一天天地长高、长壮,并不断地长出卷须来,攀附住身边的竹竿,努力地往天上攀爬而去。到了这个时候,即使很大的风,也拿它们一点办法没有。很快,露台一隅,便蓬蓬勃勃地浓荫一片了。但稼穡不易,解决了老问题,马上就来了新困扰。随着丝瓜苗儿一天天地长大,蚂蚁们也开始忙碌了起来,顺着茎叶,成帮结伙,不停地上上下下。忙什么呢?正忙着把一个个的蚜虫搬上来,让它们在丝瓜叶的背面安家。这于蚂蚁实在是一个极大的困扰,因为不肯打药,蚂蚁和蚜虫就显得特别肆无忌惮,虽然偶尔禁不住凶心大发,随手捉了没眼力见儿地在眼前晃来晃去的蚂蚁,于两指间一捻,马上就送其魂归西天,但这终究不是治本之法,于是,蚂蚁和蚜虫的幸福生活竟一

日甚于一日地空前繁荣起来了。最后,本人也就只能假装看不见。好在丝瓜们都还很顽强,茎叶中似乎蕴含了总也吸不完的养料,虽然有叶子因了蚜虫吸食汁液的缘故卷曲、干涩,但整片丝瓜看起来,仍绿色浓郁、生机勃勃。蚂蚁和蚜虫,真是一对儿好伴侣。据科学家研究,蚂蚁实在是一种极聪明的小动物,最重要的一个表现就是它们会饲养蚜虫。冬天的时候,在温暖的巢穴里,蚂蚁会小心地呵护蚜虫卵,春天一到,蚂蚁就把陆陆续续孵化出来的蚜虫一个个地搬到巢外植物的叶子上去,而且它们似乎还知道,每片叶子上不能放太多的蚜虫,以防蚜虫过度吸食汁液使叶子完全枯死;有瓢虫之类的大敌跑来“危害”蚜虫,蚂蚁还会拔刀相助,捍卫好伙伴的生存权。如此看来,蚂蚁的可持续发展理念,倒真的值得人类好好学习。

蚂蚁如此不辞辛苦地忙碌,所为了,不过就是蚜虫的排泄物,据说,那东西香甜得很,蚂蚁们很难抵御其诱惑。这就难怪蚂蚁要对这些“贼虫”们不离不弃了。而“贼虫”们也很聪明,为了能够永远安全、幸福地生存下去,它们也需要蚂蚁的照顾和保护;为了使蚂蚁能够死心塌地地工作,用“蜜汁”犒赏一下,就不可或缺。如蚂蚁和蚜虫这般的“共生”关系,在动物界并不鲜见,比如,沼泽里的鳄鱼就很需要“牙签鸟”的帮助,鳄鱼的口腔得到了清洁,“牙签鸟”也吃饱了肚子。再比如,非洲草原上的犀牛也离不开“犀牛鸟”的治疗,犀牛的皮肤得到缓解、控制的同时,“犀牛鸟”也享受了美味。据说,“犀牛鸟”还是犀牛的“预警机”,一有风吹草动,“犀牛鸟”马上就大惊小怪一番。为了藏在犀牛皮肤皱褶中的几只虱子、臭虫,“犀

牛鸟”也真是蛮拼的。不同动物能够和谐相处,维系这种关系的,也不过“利益”二字。如果说造物主有什么造物“秘笈”的话,“利益”肯定是其中的一个关节。正是因了利益的存在,就难怪蚂蚁要如此呵护那些黏腻腻的“贼虫”、而“贼虫”要如此慷慨地犒赏蚂蚁了。在利益面前,蚂蚁能与蚜虫这样的异类成为朋友,也能与同类拔刀相向。比如一只正津津有味地啃食着排泄物的蚂蚁,突然看到另一伙儿蚂蚁寻寻觅觅地跑过来,估计就一定会一边大喊着“我不喜欢你”一边冲上前去撕咬、争斗一番了。人类是动物界的一员,虽然一步步爬到食物链的顶端并经常得意地自诩为什么“万物之灵”、“百类之先”的,但许多时候,动物身上的“毛病”,人类也真是很难摆脱得掉。(作者系证券时报记者)



【缘木求鱼】

蚂蚁的可持续发展理念,倒真的值得人类好好学习。