

一场合法收购引发舆论激战

“万科战争” 折射资本市场三重焦虑

焦虑

规则与情理谁更优？

万科股权战正在演变成为一场关于资本市场的“全民论战”。各方意见、观点激烈交锋。国务院国资委有关人士表示，“只要有利于深圳的发展，有利于企业的发展，我们国资委就支持。”

一场合法收购引发舆论激战，其背后是潜藏在中国资本市场之中的三重焦虑。

近日，华润、宝能系先后表示将在万科重组预案中投反对票，宝能系更称要罢免王石、郁亮等万科管理层。“一石激起千层浪”，学界、企业界、法律界专家纷纷发声。众声喧哗中大致可以看到两个派别。

“规则派”说，宝能系从二级市场上收购万科股权，成为第一大股东后就公司问题发表自己意见是正常的市场权利，应尊重资本“否决重组”“罢免王石”的意志与权利。

“既然公司主要经营者在此之前没有筹到足够的资金来购买足

够的股票，就要接受资本市场的游戏规则。”清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵说。很多专家认为，王石走后，股票不管是升还是降，都是规则，必须接受。

“情理派”说，王石等万科公司管理层塑造了万科文化，是万科30多年来成长为市值过千亿元大型企业的奠基人、领路人，并一直给股东带来良好的回报，“一锅端”明显有粗暴之嫌。

统计数据显示，万科从2000年营业收入不到40亿元，至2015年营业收入近2000亿元，在15年的时间里增长约50倍。

事实上，在广义资

本市场中，规则与情理的冲突一直在上演。一些长期绩差公司退市符合情理，但由于相关制度建设不完善成为股市“不死鸟”，饱受各方诟病；不少金融创新有利于解决融资难、融资贵，但在实践中又处于“违规”或“无规”的尴尬。

“玩游戏就得尊重规则。”英大证券首席经济学家李大霄说，“但我们是否可以思考，通过合理的行事方式，让规则与情理之间达成某种程度的和解。或者从更深层次看，是否可以通过规则的优化，让规则之中融入更多情理要素，比如研究创设AB股、同股不同投票权等制度。”



焦虑

谁来维护“少数”的权益？

万科股权战其实也是一场大股东、小股东之间的利益纷争：宝能系要求罢免万科全部七名董事、三名独董及两名监事；华润发布声明称，“高度关注万科存在的内部人控制等

公司治理问题”；股东大会上，董事会、监事会报告被否。

数据显示，在目前万科的股权架构中，宝能系、华润共计持有近40%股份。如无意外，一旦举行股东大会，王石代表的万科管理层极有可能“兵败滑铁卢”。

此事引发万科极大震荡，被看作是大股东的“任性”。不少人认为，万科管理团队表现优秀，要罢免王石也许可以，全部扫地出门明显没有顾及公司发展，会给企业经营造成很大影响，从而损害小股东的利益。

27日举行的万科股东大会现场，不少小股东手举标语，抓住一切机会表达自己的声音。“我们不是想出风头，只是要一个说话的机会。”一位小股东对记者表示，“但实际上多数时候我们只能祈祷矛盾不要激化，公司能够顺利经营。”

在这场“战争”中，大股东显示出强大的力量。万科小股东、榕树投资管理有限公司总经理翟敬勇表示，万科合伙人持股平台盈安合伙

持有万科4.14%的股份，尽管他们的意见也无法代表其余中小股东，但在这轮股权战中，占有较大话语权的管理层股东尚无制约大股东的有效手段，更遑论其他更小的股东。

在中国乃至世界资本市场，大股东、小股东之间的利益纷争一直不绝于缕。比如，资本市场发展史上，上市公司的分红问题曾经引发高度关注。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新说，大股东说为了公司的发展捂紧钱袋，几年甚至七八年不分红，按现有规则，尽管也有法律救济，但如投票表决，小股东事实上是没有办法的。

北京问天律师事务所主任合伙人张远忠说，万科股权战再度提醒我们留意资本市场的小股东权益保护问题。“必须通过高度智慧的制度创新，在公司治理上‘迫使’董事会真正代表全体股东利益。”张远忠认为，在资本战场中，应该划定大股东权力的边界，既保护多数的权利，又能保护中小散户的声音不被彻底淹没。

焦虑

实体与虚拟谁主沉浮？

在27日下午召开的万科2015年度股东大会现场，王石对曾经自己对“宝能系”掌舵者姚振华表现出的“瞧不起姿态”表示歉意，但同时强调针对宝能系从来没有用过“野蛮人”一词，用的是“恶意收购”。“我在沟通方面需要作一个检讨，这种瞧不起是有的，如果对姚先生造成困扰的话，我在这里表示我的歉意。”

不过，王石近日在接受“新华视点”记者专访时说，从宝能系的路径来看，已经逐渐脱离了实体，成为资本运营者，“这让万科管理层感到紧张。”

无论王石的判断是否符合实际情况，随着资本市场的发展，类似的收购案例确实越来越多，这让不少缺少资本运作经验的实体经营者感到危机四伏。

“万科战争”同时，中国汽车电商行业也爆发大风波——汽车之家CEO秦致“下课”。6月25日，中国平安正式以

16亿美元入股汽车之家，占股47.4%成最大股东。随之而来的是，汽车之家原有管理层、CEO秦致和CFO钟奕祺“出局”，由原平安健康总经理陆敏成为新任CEO。

“这也是创业者的焦虑。”正在深圳南山创业的乐聚机器人联合创始人安子威说，“面对资本的力量，我们感到紧张。只要有合理的对价，创业者中有人愿意被收购，但也有一些人只想自己运作好企业，做成一番事业。”

在美国等一些发达市场中，不少中小创新企业的成长并没有很大的空间，他们的未来，不是黯然败走麦城，就是被大公司收购。

“资本市场上实体与虚拟的战争正愈演愈烈。”李大霄说，创业者要在初创时期考虑股权设计的问题，并做好后天的保护，同时相关部门应当从制度设计上适度保护创业创新。

据新华社

