

[异论锋声]

万科式合伙 ≠ 内部人控制

文 / 吴国鼎

万科的事业合伙人制度属于合伙人制度的一种，但和法律上的合伙人制是不同的，其是在公司体制下的合伙制，并未改变公司的法律性质。其更多的是一种企业管理形式而不是企业组织形式。在实践中，不同企业采取的合伙人制的具体做法和目的也各不相同。

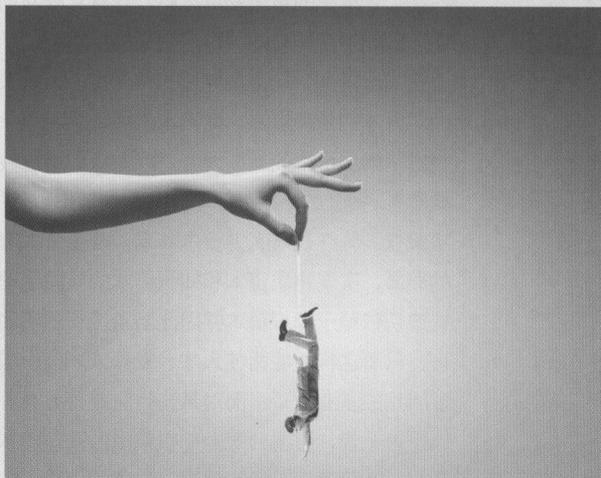
国内企业中，已有不少企业都准备或者已经实行了合伙人制。华为、海尔、小米、阿里巴巴和碧桂园等都宣称实行了合伙人制。广义来讲，国内已经有上百家上市公司实行的员工激励计划也应该算是实行合伙人制的范畴。

如何评价万科的事业合伙人制度？其与内部人控制有什么关系？我们认为，评价这一问题必须要在一定的背景下进行。如果单纯评价合伙人制度，这是公司治理或者企业管理制度的一种创新。对于任何企业，只要企业所有者愿意实行这种制度，都无可厚非。但是如果放在不同股权结构、不同主导人背景下，来评价这一制度，则在一定的条件下，实行合伙人制度容易导致内部人控制。那么，万科的事业合伙人制度是否属于内部人控制？

管理层有很大的决定权

万科的事业合伙人制度是满足内部人控制的必要条件的。

万科的事业合伙人制度，始于2014年3月，最初是针对内部员工，即公司员工可通过持有股票以及跟投项目变身为合伙人。一年后，万科又设想将产业链的上下游、资金方、土地方，以及总包、设计、营销甚至离职员工等都变成合伙人，旨在将万科打造成为整合地产产业链的平台型公司。万科认为，与股东共同承担投资风险，是事业合伙人与职业经理人最大的区别所在。企业之所以推出事业合伙人制度，是希望管理团队与股东有更紧密的联系，希望通过这个机



制将管理团队利益关注点跟股东关注点捆绑在一起。

需要指出的是，第一，万科的管理层持股比例很小，不是企业的大股东，外界人更多将其界定为职业经理人。第二，万科是一个股权分散的公司，在万科股权争夺事件前最大股东华润集团持有的股份比例还不到20%。而且华润基本上作为财务投资者出现的，其几乎不干涉企业的经营。此外，万科管理层还有其特殊之处，由于主要管理人王石是企业的创始人，包括王石在内的企业管理层更多地把自己看作是企业的主人，这就使万科的管理层有更大程度的独立性。

正因如此，万科管理层在公司事务中具有很大的决定权，股东所起的作用很小。就像万科管理层所承认的，长期以来，他们从来没有把股东放在眼里，同大股东几乎没有任何联系，除了让他们承担责任，让他们签字。这就导致万科的合伙人制度具有了内部人控制的条件。

第三，万科的事业合伙人制度不是在公司大股东主导下进行，而是在管理层的主导下进行的。这是万科合伙人制和其他企业合伙人制的最重要的区别。我们看到，其他企业的合伙人基本上是由大股东主导的。

大股东主导就说明企业实行的合伙人制和大股东的利益是一致的。如碧桂园的合伙人制以及众多上市企业的员工持股计划都是由企业大股东主导的，而小米和阿里巴巴的合伙人制则是企业创始人凭借优势地位制定的，而且也是经过企业其他股东认可的。实际上，同样是实行合伙人制，由于合伙人制主导人身份的不同，实行的顺利程度以及引起的反响就不同。前述以大股东或者创始人股东推行的合伙人，就没有引起多大争议，而万科的合伙人制则导致了内部人控制嫌疑。

主观上难断定损公肥私

万科的事业合伙人制度，不满足内部人控制的充分条件。判断是否为内部人控制要看企业管理层是否在主观上有为了私利而损害企业利益的行为。对照这一标准我们来分析万科的事业合伙人制度。

我们认为，王石等人作为万科的创始人，虽然其持有公司很少的股份，但其更多的是把企业看作自己的企业，不可能会有损害企业利益的动机。而且其采取该制度，也是基于万科股权分散的事实以及曾经的“君万之争”的经历，为了掌握自己的命运而采取的自保措施。按照万科管理层的说法，该制度是把万科管理层的利益和企业经营绩效以及股价捆绑在一起，可以促使公司的管理层更加努力提高企业绩效和企业股价，这也是和股东的利益一致的。

虽然有些人指出，万科的事业合伙人制度本质上是管理层MBO，是管理层试图控制企业之举。但是我们认为，管理层有这种想法是可以理解的，万科管理层的身份决定了其在面对潜在的威胁时，必然积极采取自救措施，不甘心别人摆布自己的命运。而且从实施效果上看，该制度促进了企业的发展。万科管理层认为，2015年是万科史上最好的一年，根本原因是实行了事业合伙人制度，同时该制度是公司未来制胜最大的法宝。

实行中存内部人控制嫌疑

万科的事业合伙人制度，在实行过程中存在内部人控制嫌疑。

虽然基本上能够排除万科管理层从主观上损害公司以及其他股东权益的嫌疑，但是我们也发现，该制

度在实行过程中有很多瑕疵，若这些问题不予纠正，就有可能导致内部人控制。

首先，有损害公司其他股东利益之嫌。有人认为，万科故意压低股价，加大对于管理层的经济利润分红，从而能够通过资管计划购买更多的企业股票。也有人认为，该制度中的资管计划购买股票的行为也有内幕交易之嫌。如果事实是这样，那这就损害了其他股东的利益，从而导致了内部人控制。

其次，没有履行必要的程序。万科管理层认为，万科的合伙人制度都是经过董事会批准，是合理合规的做法。但是我们认为仅有董事会批准是不够的。既然万科把该制度看作是企业的核心制度之一，就应该要在大股东的主导下进行，或者也要经过股东大会批准或者向股东大会报告才行。但是该制度从制定到实施都没有经过这些程序，因此在程序上存在问题。这不可避免给人以内部人控制之嫌。

再次，信息披露不充分。就已公开的资料看，万科对事业合伙人制度缺乏详细披露。虽然万科管理层认为这都是合伙人自愿的行为，与其他股东无关，不应受到质询。但是我们认为，由于这些问题涉及其他股东的利益以及对企业的控制权问题，因此有必要进行详细披露。由于这些问题没有披露，我们无从判断事件的曲直。但是既然没有披露，外人就有理由怀疑该制度具有内部人控制的嫌疑。

在没有更多的信息被披露出来之前，依据现在的公开信息，我们认为，万科实行的事业合伙人制度总体来看是管理层出于维护企业利益而推出的，也是有利于企业整体发展的，因此不能认为其是内部人控制。当然，该制度也有内部人控制之嫌，如不是在大股东主导下进行、可能存在内幕交易、信息披露不充分等。

宝能所指责的万科内部人控制更应被理解为内部人治理。对股权分散型企业来说，内部人治理不可避免，尤其是对万科这一特殊的公司来讲。正如有媒体报道的王石所说：如果万科是内部人控制，那么过去30年万科都是内部人控制，内部人控制了30年，把一个小微企业控制成全世界最大的房地产公司，万科历来都是公司治理的典范，怎么会一下子变成内部人控制了呢？□