

宝万之争代表了一种大势，即通过资本运作来完成实体经济的整合，关键是看，游戏规则是否顺应了这种大势。

宝万之争的启示

文 | 本刊特约撰稿人 赵义

最近一段时间，宝万之争无疑是影响最大的商业事件之一。从去年12月17日王石公开表态不欢迎宝能，到现在已经两个月了，公共舆论场里面充满了各种互黑式、宫斗式和阴谋式解读。真真假假，莫衷一是。

看热闹，需要狗血。看门道，要扔掉狗血。不掌握所谓的内部消息，怎么看门道？那主要靠严谨的商业逻辑。

无论是商界还是舆论界，力挺王石的很多，这个万科占上风。王石的直觉肯定也是对的，他感觉到了巨大的危险，和宝能的见面没有能化解他的疑虑。宝能的资金来源和意图的确不清晰。但“蛇吞象”的说法似是而非。

如果论总资产规模，两者当然差距很大。但不要忘了，这是资本市场的一场游戏。万科总资产6000亿元，A股的市值是多少呢？宝万之争前，大概是1500亿元，30%是500亿元。对中国的资本市场而言，这都不是什么大数。宝万之争后，万科市值到了2700亿元，列

2016年1月房企市值第一。

如果说是要对中小股民负责，那么面对这种市值的变化，中小股民和广大散户会怎么想？答案应该是不言而喻的。

所以，看宝万之争，不能陷到口水仗里去，要看商业逻辑，这个逻辑还必须保持一致性。就像野蛮人这个词，看上去是个贬义词，不讲是非的。其实也不准确，严格来说，野蛮人是钻空子的。钻空子，总是给人留下投机取巧的印象，但这正是现实世界运转和持续改进离不开的一种力量。

早在2014年，郁亮就提出了对野蛮人“入侵”的担忧，在表露这种担忧的时候，万科在A股市值是800多亿，只要有200多亿，就可以控制万科。要注意的是郁亮的具体分析，在这位资本运作高手看来，野蛮人会敲这样一类产业或者公司的大门：手里有好牌（有巨大的资源和价值潜力）；自己过得很舒服；不想或者没有动力去充分发掘自己的资源和价值。

大家可以想想，万科属于哪种情况？我的理解是兼而有之。危险早就看到了，但为什么没有动作？

有的人根据郁亮的一些言论，试图得出一种宫斗式的解读，无非是说郁亮存在接班人焦虑。这种解读在宝万之争中更是非常吸引眼球。我的一个朋友写了一篇《王石，你早干嘛去了！》的微信公号文章，文章写得很非常精彩，流传甚广。中国人心里积淀的传统社会皇权争斗的历史记忆实在太深厚了，任何拿历史宫廷争斗去比附现代企业接班问题，总会给人留下似乎的确是这么回事的印象，并且津津乐道。

但是，商业社会的逻辑毕竟不一样了，有妥协机制，有退出机制，有赎买机制等等。而传统社会皇权呢，基本都是你死我活的零和博弈。李世民和太子怎么妥协，他怎么退出，哪里又有赎买？李渊的一国两人治理方案，也只



是心力交瘁后动的念头而已，最终出现的还是玄武门前的兄弟相残。而郁亮尊奉的是职业经理人的商业逻辑，这个时候不和王石站在一起，这样违背职业伦理的事情，他能干吗？

从逻辑上说，王石和郁亮的根本利益是一致的，就是维护管理层的控制权。今天看，王石当年放弃股权，也是有道理的，改制的风险，大家后来都看到了。至于万科比较早提出了野蛮人入侵的危险，但何以没有采取有效的措施，这肯定是王石的责任，至少是无论有什么隐情，这个责任得你来背。

1月29日，万科没有复牌，原因可能有很多，但有很大可能是王石还没有得到他想要的，即管理层控制权。管理层掌握控制权这种治理模式不独万科，阿里、腾讯、中集等都是如此，这个是有历史原因的。这其实是在各种约束条件下对于企业家才能的保护办法。这种模式是稀缺品。如果说人们对于宝能是否能够尊重万科现有治理模式有疑虑，那么万科资产重组过程中，找到愿意做出这种承诺的投资者，尤其是大国企，也不是一件容易的事情。信任不是一天两天的事情，就算你是王石，对于投资者而言也不例外。马云去美国上市，重要原因也

是能用较小的股权掌握控制权。

无论如何，宝能的横空出世以及宝万之争，代表了一种“大势”（这与宝能身上让人质疑的问题无关），即通过资本运作，进行实体经济的重新整合。宝万之争爆发后，我曾经和大智慧通讯社主编有过交流，他的看法就很明确：以前国企改革，产权交易所等模式黑箱操作，弊端丛生，现在领导人强调国有资产不能被瓜分，国企改革又注重资本运作，那么在二级市场上举牌就是一种相对还比较公开透明的办法。

其实只要心平气和地去看，有一点很清楚，相对于万科对于企业家精神的维护（经由管理层掌握控制权），宝能在资本市场、资本运作等方面也站在了主流趋势的位置上。宝能本身的是是非非是一回事，它背后的那股趋势才最重要。除了法律问题，泛道德化的指责是没有用的，双方最好也不要搞整黑材料的把戏。

无论最终妥协也好，万科资产重组后打退宝能也好，都不是最重要的。既然大势如此，那关键就要看游戏规则是否有改变，既能够顺应大势，也能够同时保护好企业家才能。游戏规则成熟了，整个社会、整个资本市场才是赢家。☐