

2016级人力资源管理
案例分析大赛

万科的房产合伙人制度

以资本角度切入

小组成员：谢宇20160782348
谢东秦20160782307
黄韵妍20160782070
何柳雯20160782107





Part 01 | 万科的股权变化

Part 02 | 万科的事业合伙人制度

Part 03 | 万科与阿里巴巴

Part 04 | 总结与启示

CONTENTS

目录



Part 01

万科的股权变化

万科的股权变化

1984年以家电设备起家的万科成立

1988年进军房地产业，王石任董事长兼总经理（定名为“深圳万科企业股份有限公司”）



1991年万科A股在深圳证券交易所挂牌上交易，深圳经济特区发展（集团）公司持股约10%，为最大股东

1993年万科成功发行B股，“君安证券”（现为国泰君安证券）和渣打银行（亚洲）为主要承销商（A+B）

2000年华润集团及其关联企业以15.08%的股权份额成为万科第一大股东（深特发卖给华润）



2012年万科借壳南联地产(现万科置业海外)实现H股上市

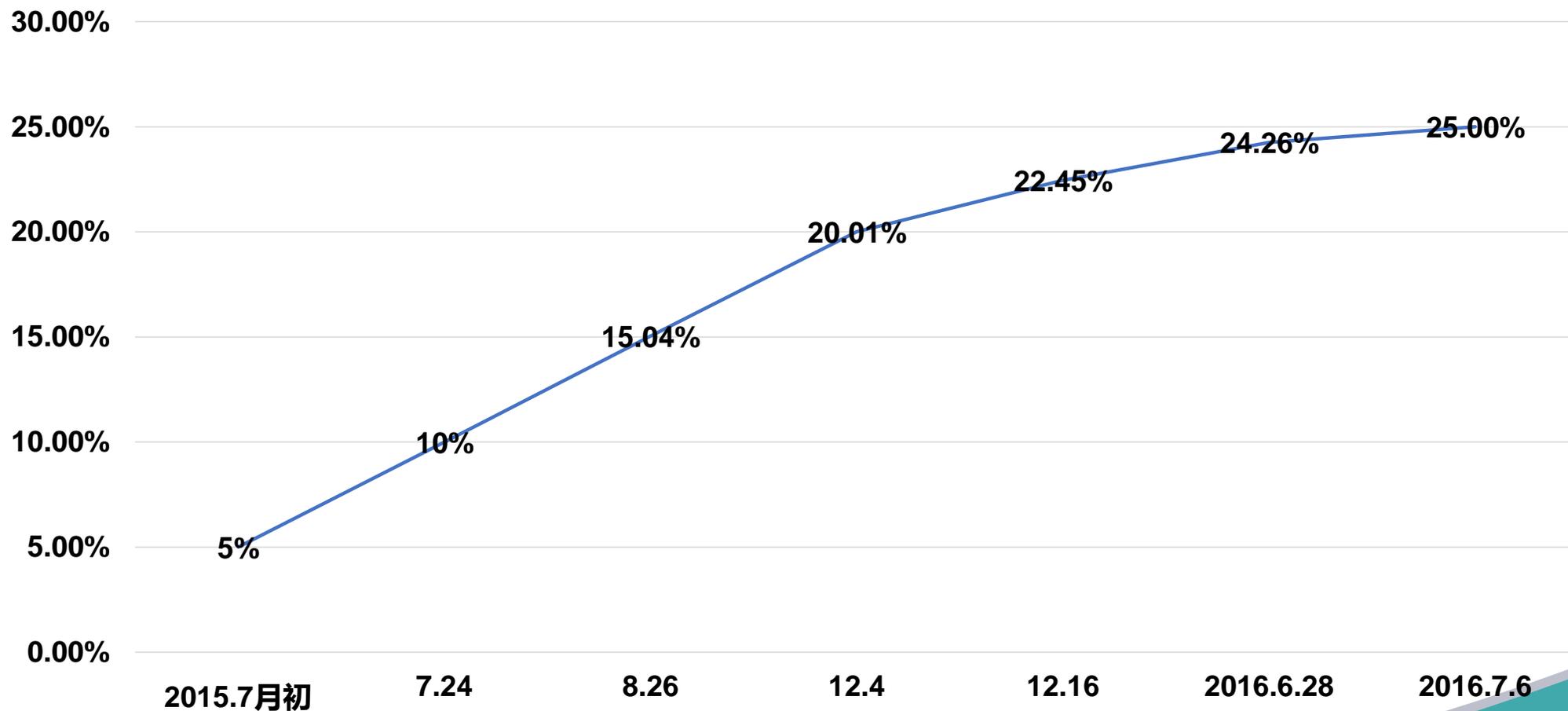
2013年通过B股转H股登陆港交所，打开海外融资渠道（A+H）

2014年正式实施事业合伙人制度，代表万科合伙人的“圳盈安财务顾问企业”，购入万科A共计0.36亿股，占公司总股本0.33%



宝能系资本集团持万科股份比例变化

持股比例



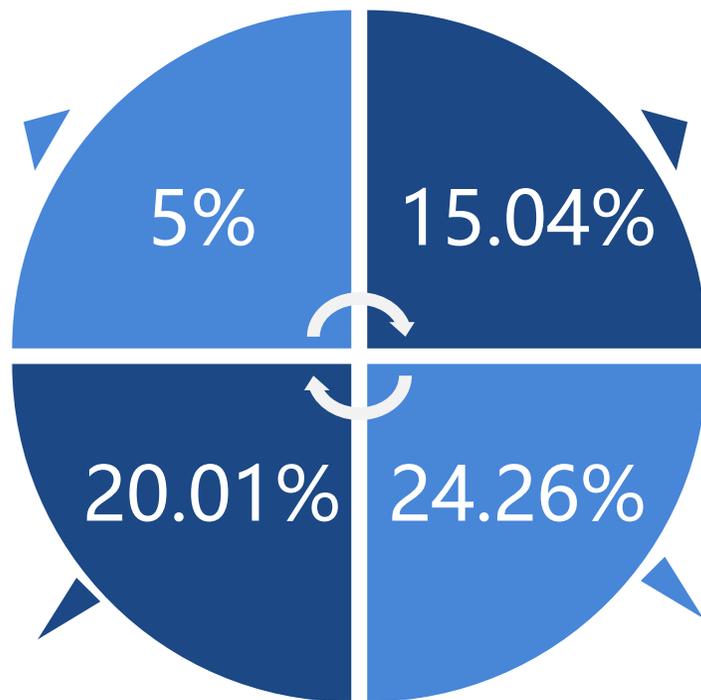
宝能系资本集团持万科股份比例变化

举牌

第一次构成举牌为2015年7月。半个月不到的时间，7月24日，前海人寿及其一致行动人钜盛华对万科二度举牌，持有万科股份11.05亿股，占万科总股本的10%。而前海人寿与钜盛华的实际控制人均为姚振华。

再次超越华润

9月4日，港交所披露，华润耗资4.97亿元，分别于8月31日和9月1日两次增持，重新夺回万科的大股东之位。截至11月20日，华润共持有万科A股15.29%股份。



首次超越华润

成为万科第一大股东

2015年8月26日，前海人寿、钜盛华通知万科，截至当天，两家公司增持了万科5.04%的股份，加上此前的两次举牌，宝能系合计持有万科15.04%，以0.15%的优势，首次超越了万科原第一大股东华润集团。

要求罢免王石等万科董事

2016年6月26日当天万科公告，收到宝能系要求罢免包括王石、郁亮在内的万科10名董事、2名监事。至此，宝能系亮出了底牌，旨在终结万科的“王石时代”。

股权变化



2016年

11月29日：中国恒大公告公司收购共5.0983亿股万科A股，连同此前收购，公司共持有15.53亿股万科A，占万科总股本的14.07%

12月5日：保监会责令前海人寿整改，并暂停前海人寿保险开展万能险新业务

2017年

1月12日：深圳地铁与华润股份及其全资子公司中润贸易签署《关于万科企业股份有限公司之股份转让协议》

2月24日：保监会对时任前海人寿董事长姚振华给予撤销任职资格并禁入保险业10年的处罚

6月9日：恒大公告称，将所持有的15.53亿股万科A出售给深圳地铁，加上之前受让的华润所持万科股份，最终深圳地铁持股超过宝能系，成为万科第一大股东。终破“万宝之争”僵局

6月21日：万科公告新一届董事会候选名单，王石宣布将接力棒交给郁亮



Part 02

万科的事业合伙人 制度

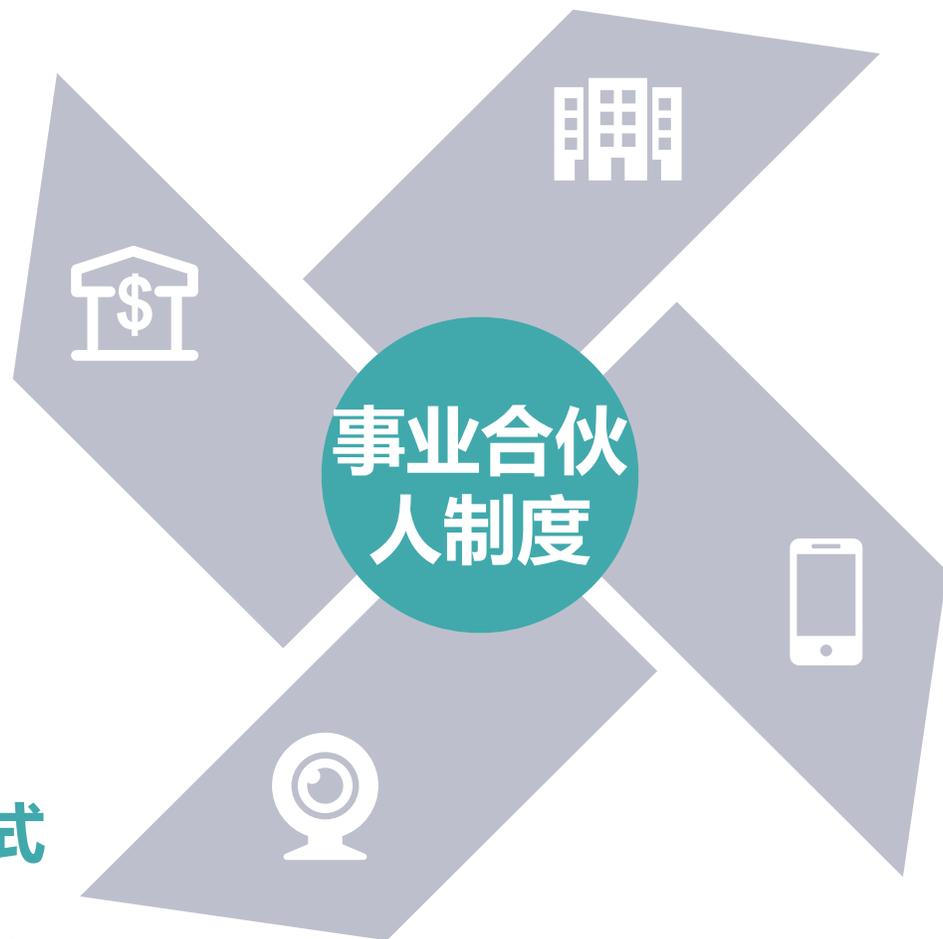
事业合伙人制度的四种模式

创始人模式

是狭义合伙人，特指企业的创始人股东，如小米、腾讯等。在小米，只有雷军等几位创始人拥有合伙人头衔，并且，在公司内部不提或有意弱化合伙人概念。

管理团队模式

这种模式的合伙人范围广泛，包括企业的中高层管理人员，最突出的代表就是万科。

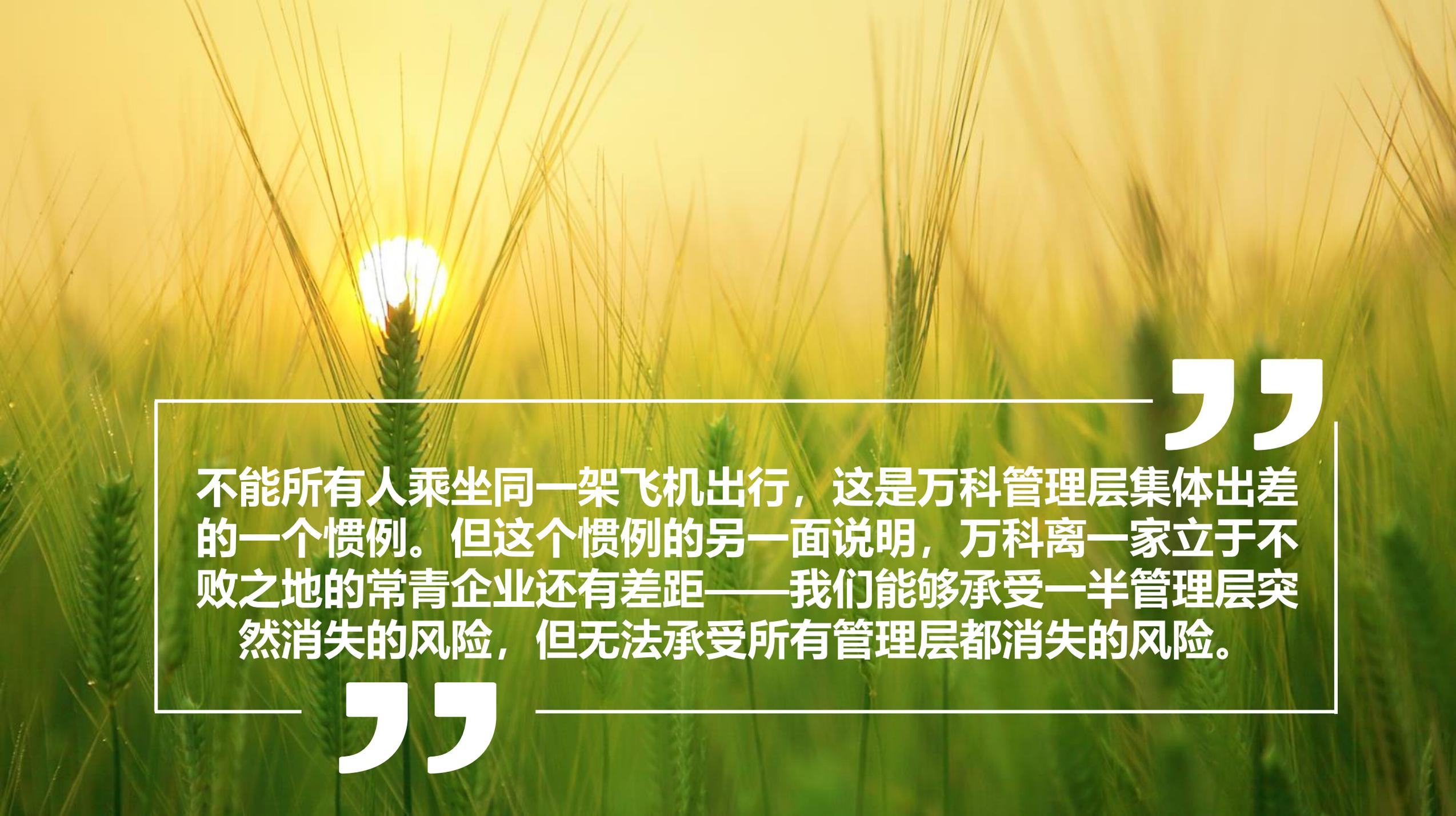


企业精英模式

合伙人主要是由对企业未来发展有至关重要影响的核心人员构成，比如阿里巴巴、复星。复星的首批18位全球合伙人中，包括复星国际执行董事、复星集团各业务板块和职能板块的核心高管等，把核心的高管层面几乎全都覆盖了。

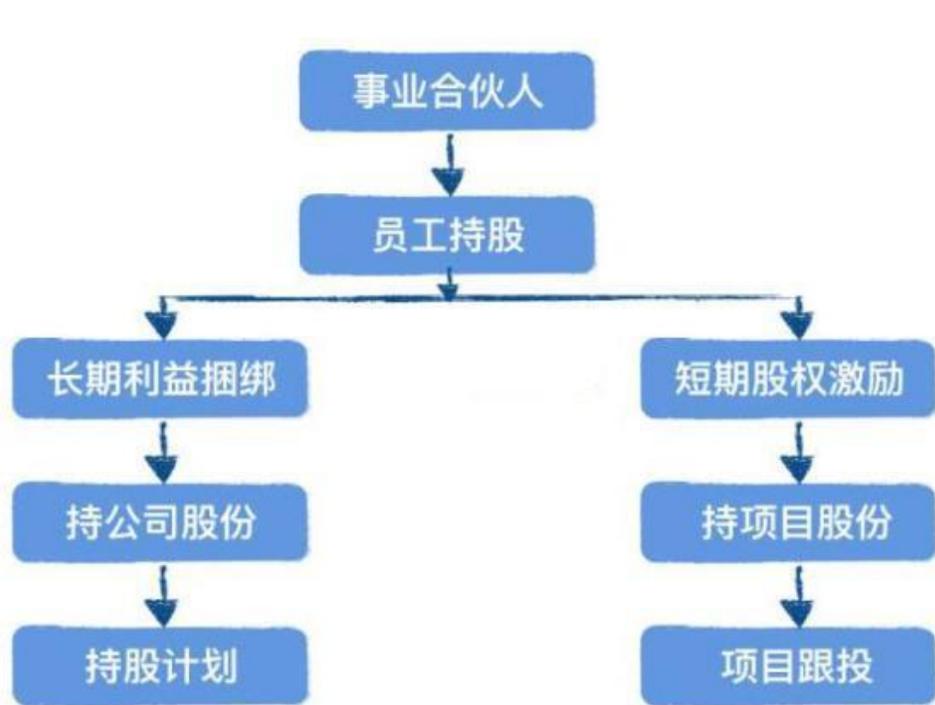
全员合伙人模式

如在华为、乐视和小米，都在实行全员持股计划。乐视希望每一位员工都是股东，都是共同的创业者，给予员工最具“合伙人”精神的激励计划、最慷慨的激励额度。

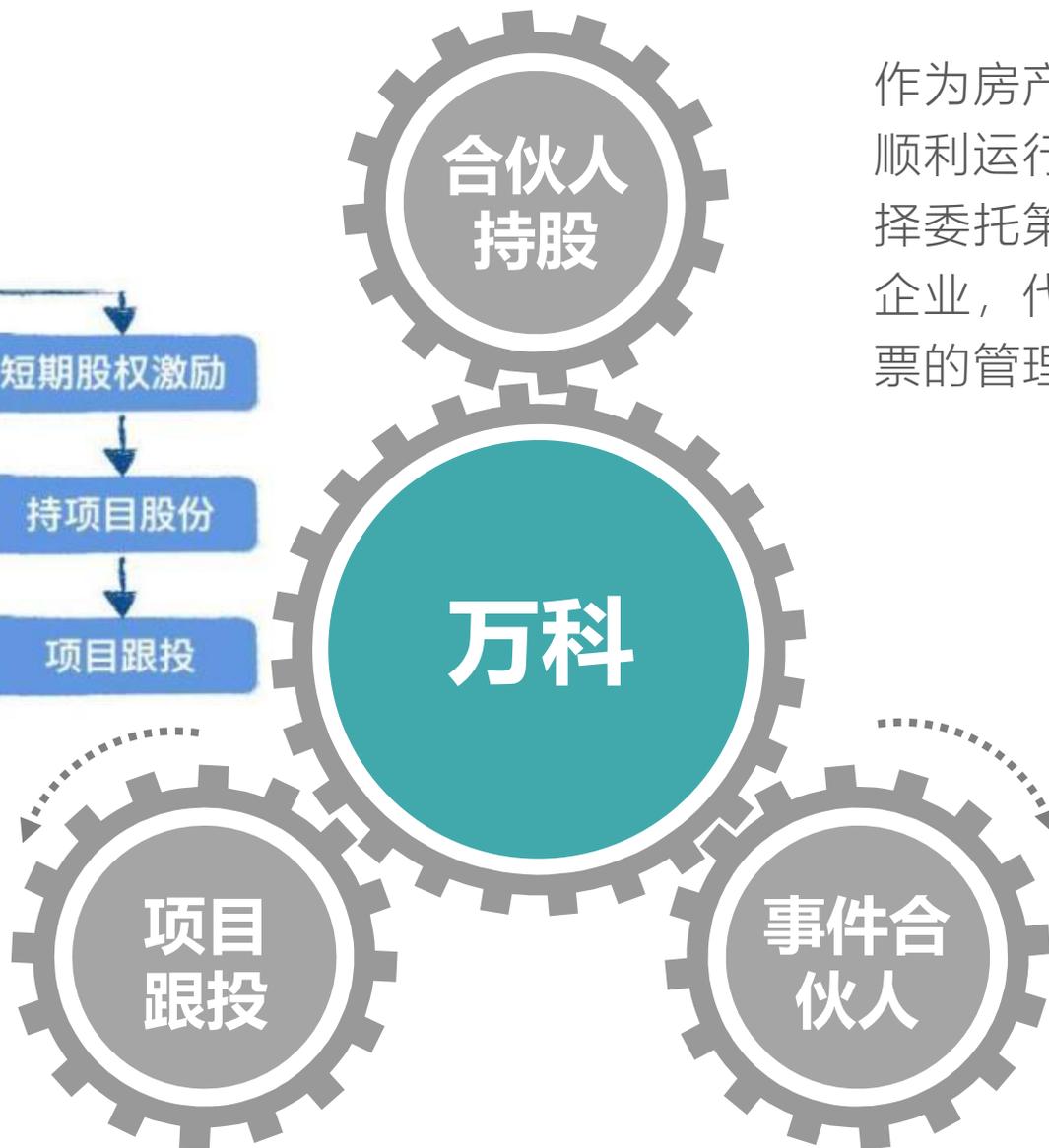


不能所有人乘坐同一架飞机出行，这是万科管理层集体出差的一个惯例。但这个惯例的另一面说明，万科离一家立于不败之地的常青企业还有差距——我们能够承受一半管理层突然消失的风险，但无法承受所有管理层都消失的风险。

万科的事业合伙人制度



万科要求项目操作团队必须跟投自己的项目，员工可以自愿跟投自己的项目，也可以跟投所有的项目。



作为房产开发商，万科为了能够顺利运行“事业合伙人机制”，选择委托第三方属于合伙人性质的企业，代万科事业合伙人进行股票的管理。

根据事件，临时组织事件合伙人参与工作任务，项目中拆解原有部门职务划分，旨在解决部门中权责过度划分对企业整体长期利益的损害，优化跨部门“协同”。

事业合伙人制度在万科的应用及其效果

合伙人制度实行背景

表 3-1 万科企业股权结构表

年份	第一大股东持股比例	第二大股东持股比例	第三大股东持股比例	前三大股东持股比例和
2016	15.24%	8.39%	4.77%	28.40%
2015	15.23%	8.38%	4.14%	27.75%
2014	14.91%	3.30%	2.13%	20.34%
2013	14.70%	1.21%	0.97%	16.88%
2012	14.72%	1.27%	1.22%	17.21%
2011	14.73%	1.23%	1.22%	17.18%
平均数	14.86%	3.08%	1.94%	19.87%

万科的股权结构相对分散

- 11-16年间的最大股东——华润集团，持股比例也不过在15%左右
- 在14年及之前，前三大股东的持股比例和，仅为20%上下。

事业合伙人制度在万科的应用及其效果

合伙人制度的实行及效果——

表1 合伙人购入万科A股情况表

日期	购入A股数	占总股本比(%)	合计购入A股数	占总股本比(%)	每股平均价格(元/股)
2014.05.28	35 839 231	0.33	35 839 231	0.33	8.38
2014.05.29	23 188 124	0.21	59 027 355	0.53	8.52
2014.05.30	26 476 551	0.24	85 503 906	0.77	8.55
2014.06.03	61 842 312	0.56	147 346 218	1.33	8.42
2014.06.12	40 052 531	0.36	187 398 749	1.69	8.30
2014.06.19	23 969 613	0.22	211 368 362	1.91	8.40
2014.08.27	46 299 716	0.42	257 668 078	2.34	8.83
2014.09.15	57 011 386	0.52	314 679 464	2.86	9.36
2014.09.23	44 356 875	0.40	359 036 339	3.26	9.24
2015.01.23	101 187 211	0.92	460 223 550	4.17	12.79
2015.01.27	34 054 269	0.31	494 277 819	4.48	13.26

- 2014年，万科发出公告，代表公司事业合伙人的“深圳盈安财务顾问”于5月28日通过深交所购入万科A股股份3583921股，占总股本的0.33%；
- 到15年1月27日，合伙人共持有公司A股达4.48%，如下表所示。

在万科的合伙人的制度下，“盈安合伙”成立，并迅速争取在转股之前成为一大股东，企业的控制权也因此得到了保障。

事业合伙人制度在万科的应用及其效果

合伙人制度实行效果

——完善了职业经理人的激励问题

——弥补两次股权激励制度带来的损失

- 06年之后，由于07年导致的金融风暴，股权激励计划所制定的指标没有实现，因此股权激励效果没有实现。
- 10年时，万科实施的股权激励计划采取的是定向增发的方法，进一步摊薄了股东的股权，企业被恶意收购的风险在增加，同时反而导致了职工的离职，此次的激励方案失败。

但事业合伙人制度仍然存在着不少问题——

事业合伙制的实施并不能完全保证万科管理层的控制权，在面对资金实力异常雄厚的对手时（宝能系），目前的事业合伙制完全不足以抵挡外来着的野蛮入侵。



Part 03

万科与阿里巴巴

“ 双层股权结构

双层股权结构自20世纪80年代开始兴起于美国, 公司一般在市场上发行两种不同的股票 A 和 B

A 股 (次级股) 表示同股同权, B 股 (优先股) 一般为公司创始人持有, 比 A 股拥有数倍 (一般 10 倍) 的表决权。

通过赋予公司创始人与投资人不同的表决权, 以满足创始人对公司的实际控制需求, 来达到保护公司的目的, 防止那些恶意机构投资者的收购。

”



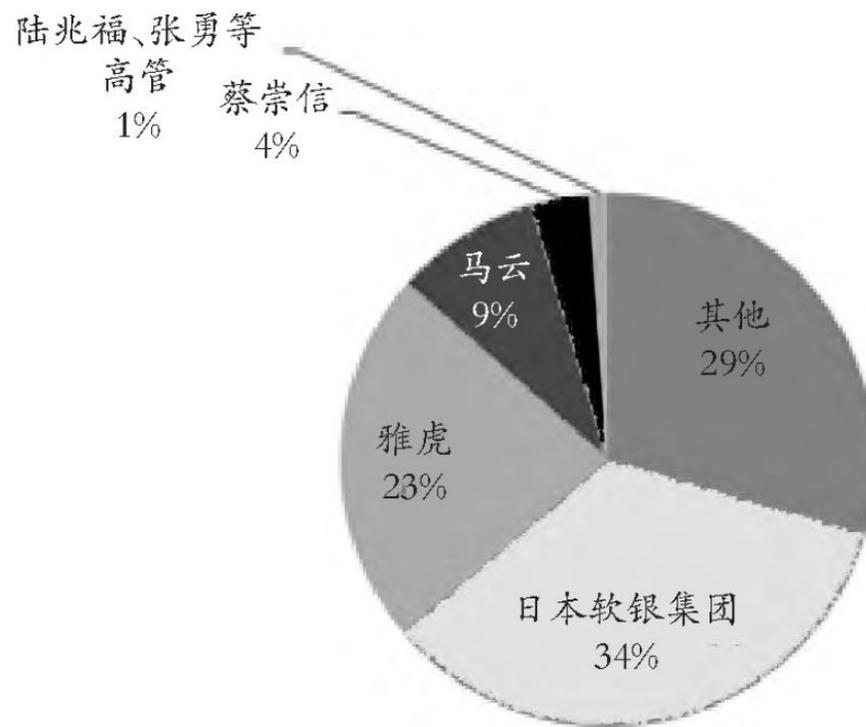
	优先级股票	次优先级股票
投票权	一股多份投票权(通常为 10 份)	一股一份投票权
区别	是否上市交易	基本不上市交易
	持有者	大多为内部人
		外部投资者
相同点	收益权相同	

阿里巴巴的“湖畔合伙人”制度

2010年,阿里巴巴提出以创新的治理结构实现公司治理的转型,借鉴双层股权结构的基本模式,并在此基础上创造性地推行“湖畔合伙人制度”

核心内容: 以公司控制权为手段保证创始人团队和管理层的权益,并传承他们所代表的企业文化。

“湖畔合伙人制度”突破了双层股权结构的一般范畴,不仅使公司的核心管理者拥有公司的战略决策权,而且几乎一劳永逸地消除了创始人股份被稀释的可能性。(主要还是由于马云及其创业团队的持股比例比较少,采用同股同权则会完全失去控制权;采用双层股权,其投票权仍然处于劣势。所以阿里巴巴不得不坚守“合伙人”制度。



2014年上市前阿里的股权结构

阿里巴巴的“湖畔合伙人”制度

具体来说,其“湖畔合伙人”并不等同于法律意义上的合伙人,而是指与马云一起在湖畔花园最早创业的团队(首批合伙人)。阿里巴巴的合伙人制度主要内容是公司选取20—30名优秀的合伙人,合伙人有权提名董事会的绝大部分董事。首批合伙人有28名,马云和蔡崇信为永久合伙人,其他人一旦离开阿里巴巴就退出合伙人,每年公司都可以提名新的合伙人。

新“湖畔合伙人”的条件:

- 1.在阿里巴巴工作五年以上;
- 2.对公司有突出贡献;
- 3.高度认同公司文化,愿意为公司使命、愿景和价值观竭尽全力等。
- 4.提名后的新合伙人,经过现有合伙人一人一票的投票,需经四分之三以上的合伙人通过,再经合伙人委员会确认,最终成为合伙人



“湖畔合伙人”的权利:

- 1.拥有半数以上董事会成员的提名权,如股东不同意选举合伙人任命的董事,合伙人可以任命新的临时董事直至下一年度的股东大会。
- 2.在任何时间,不论任何原因,当董事会成员小于合伙人所提名的简单多数时,合伙人有权指定不足的董事会成员,以保证董事会成员中简单多数是由合伙人提名。

由此,“湖畔合伙人”团队成为公司发展的中坚力量,合伙人既是股东,参与企业的重大决策,又是对公司文化具有高度认同的管理层。

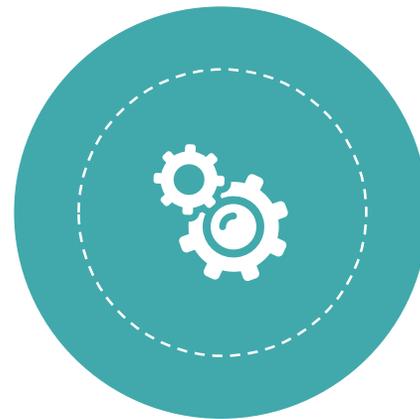
阿里巴巴的“湖畔合伙人”制度

优点与缺点



优点

1. 双层股权结构有效巩固了管理层的控制权。
2. 双层股权结构消除了外部投资者对公司的敌意收购动机,有利于公司的稳定和长远发展。
3. 双层股权结构促进了企业文化的传承与发展。



缺点

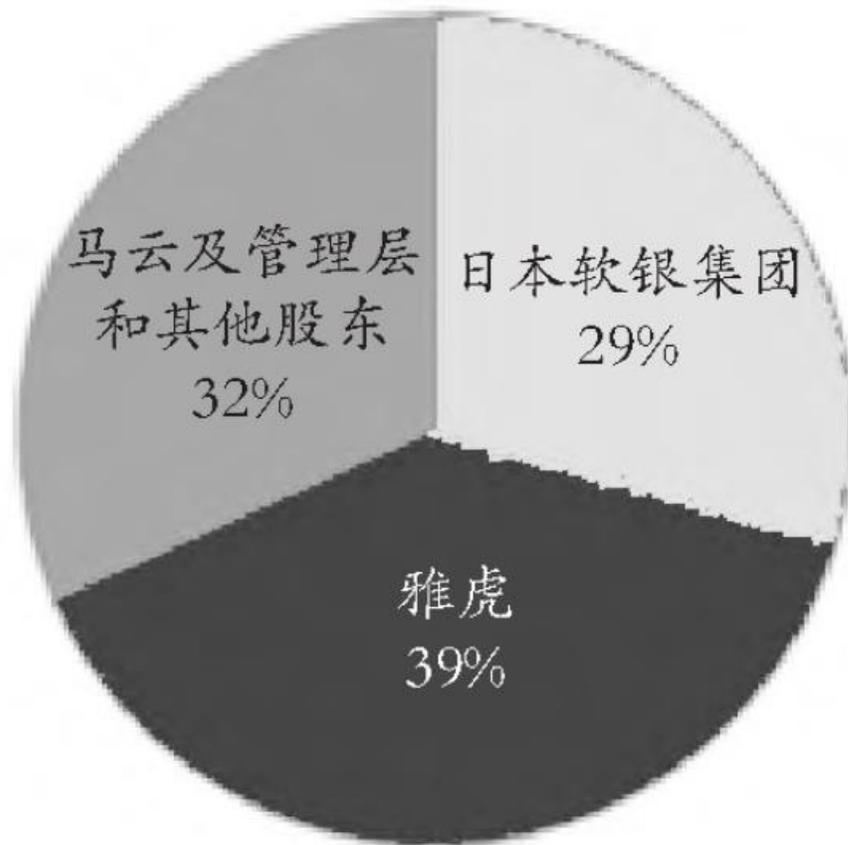
1. 违背现代公司的股东治理结构,不利于股东利益保障,容易导致管理中独裁发生的可能。
2. 双层股权结构使得创始人团队掌握了绝对的控制权,造成中小股东的话语权十分有限。

雅巴之争

2005年,通过软银集团孙正义的牵线搭桥,阿里巴巴和急于寻找可持续发展业务模式的雅虎进行了一系列的沟通,并达成共识,双方正式建立了合作发展关系。

雅虎向阿里巴巴集团投资10亿美元,外加雅虎中国7000万美元的全部资产,除此之外,还承诺提供搜索引擎等服务。

雅虎、软银、马云及其创业团队三足鼎立的股权格局正式形成,此时阿里巴巴的股权结构如图1所示。



雅虎和阿里巴巴签署的协议规定,2005年至2010年10月,在此期间马云不会被辞退;到2010年10月,雅虎的投票权将从35%上升至39%;不仅如此,雅虎也将获得董事会的第二个席位,而马云及其创业团队的投票权则由35.7%跌落至31.7%,软银集团则保持29.3%不变。这样看来,雅虎的加入使马云及其创业团队的股权开始旁落。

雅巴之争

时 间	事 件
2005 年 8 月	雅虎以 10 亿美元外加雅虎中国的全部资产参股阿里巴巴,并获得其约 39% 的股份,并约定五年后,雅虎的投票权升至 39%
2009 年 1 月	雅虎任命巴茨担任雅虎 CEO,原 CEO 杨致远辞职,为“雅巴之争”埋下伏笔
2009 年 9 月	阿里巴巴在举行十周年庆典之际,雅虎为提振自身股价抛售其持有的阿里巴巴 1% 的股份
2010 年 9 月	雅虎宣布进军中国内地市场,吸引内地客户投放广告,违背了其不在中国内地开展互联网业务的承诺,触及阿里的价值底线
2011 年 3 月	马云“暗度陈仓”,将支付宝从阿里巴巴集团中剥离,将“雅巴矛盾”搬到台面
2011 年 9 月	阿里巴巴通过员工股折现方式引入 DST、银湖、淡马锡等私募投资,降低阿里巴巴的市场估值
2012 年 5 月	阿里巴巴宣布回购雅虎股票
2012 年 9 月	阿里巴巴与雅虎签订协议,阿里巴巴将耗资 76 亿美元收回雅虎持有 21% 的股份,并约定了上市后的股票回购计划

阿里巴巴的“湖畔合伙人制度”得到了大股东软银的全力支持,软银董事长孙正义极度看好马云团队并坚信阿里巴巴的发展潜力,当阿里巴巴宣布实行合伙人制度时,孙正义公开发表声明表示全力支持,“阿里巴巴为股东创造了巨大的财富,其特殊的企业文化是其成功的核心”。



Part 04

总结与启示



总结

万科通过持股计划将超额利润用来购买万科的股票，完成管理层到大股东的蜕变，从而掌握公司控制权，这种控制权的获取受到合伙人所持股份比例的影响。

相比之下，阿里巴巴的合伙人制度更直接，通过获得董事名额和提名权直接控制公司，而且这种控制权很稳固，不会受到合伙人所持股份比例的影响。

表 3 万科与阿里巴巴合伙人制度对比表

项目	万科	阿里巴巴
制度前提	以同股同权制度为前提	对同股同权制度的挑战
主要实现方式	项目跟投,持股计划	董事名额及提名权
进入机制	高级管理人员,中层管理人员及核心员工强制进行跟投,其余员工自愿进行跟投,成为合伙人。	符合条件者,经现有合伙人提名并投票,得到 75% 以上的现有合伙人支持,最后由伙人委员会确认成为合伙人。
退出机制	跟投入股后,无论发生何种情况,合伙人均不允许退出,须等项目清算方可撤回投资。	退休人员、离职人员、丧失行为能力人员在退休、离职、丧失行为能力时自动退出,除此之外合伙人可以自愿选择退出。
管理体系结构	扁平化	金字塔化
控制权	合伙人的权力受到合伙人所持股份比例的影响。	合伙人权力不受合伙人所持股份比例的影响。
核心内容	促使合伙人按照目前市场价格获取更多的股权,并没有超越“股权”的投票权和决策权。	超越股权,直接掌握企业的投票权和决策权。

制度监管

完善独立董事制度

独立董事是指不在上市公司担任除董事外的其他职务，并与其所受聘的上市公司及其主要股东不存在可能妨碍其进行独立客观判断关系的董事

完善对创始股东的约束和中小股东利益保护机制

实施严格的信息披露制度

建立完善的集团诉讼制度

法律辞典中对集团诉讼所下的定义为：“在法律上允许一人或数人代表其他具有共同利害关系的人提起诉讼，诉讼的判决对所有共同利害人有效。”



感谢您的聆听

以资本角度切入

万科的房产合伙人制度

小组成员：谢宇、谢东秦、黄韵妍、何柳雯