

历时近两年，资本市场最波澜壮阔、最经典的一场收购与反收购纷争终于落下帷幕
万科、华润、宝能、恒大、安邦、散户等无一独善其身
王石时代已去，郁亮要如何守护万科？

股权之争

万科还是“万科”吗

韦康博◎著

vank
SPM
南方出版传媒
广东经济出版社
ke

中国房地产行业，正在经历一场前所未有的
洗牌。在这场洗牌中，谁将胜出，谁将被淘汰？
谁将崛起，谁将衰落？谁将掌控未来？

股权之争

2015年“万科”事件



韦康博◎著

股权之争

万科还是“万科”吗

SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

股权之争：万科还是“万科”吗 / 韦康博著. —广州：广东经济出版社，2017. 11

ISBN 978-7-5454-5752-0

I. ①股… II. ①韦… III. ①房地产企业—企业收购—研究—中国

IV. ①F299. 233. 3

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第 199521 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	北京盛兰兄弟印刷装订有限公司 (北京市大兴区黄鹄路西临 89 号)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	15
字数	158 000
版次	2017 年 11 月第 1 版
印次	2017 年 11 月第 1 次
书号	ISBN 978-7-5454-5752-0
定价	49. 80 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

• 版权所有 翻版必究 •

从2015年7月开始，“宝能系”旗下的前海人寿和钜盛华分别在二级市场持续购买万科股份，截至当年12月24日，“宝能系”共持有万科24.26%的股权，成功取代原第一大股东华润的位置。为抗击“野蛮人”的入侵，以王石为代表的万科管理层不得不四处寻找同盟。然而，万科前院的火势还未扑灭，后院又开始着火。作为相交十多年的盟友，华润居然在这一特殊时刻选择了支持“宝能系”，这让万科管理层难以接受。

不过事情远没有表面看起来这么简单，此后近两年，深铁、恒大、安邦等相继加入战争，“万宝之争”演变成一场名副其实的“多方混战”。其中，最受关注的问题还是万科会不会倒下，会不会成为被众人争夺的“唐僧肉”。

2017年1月7日，在一场论坛现场，王石回忆起当初万科股改的情况，不禁感慨万千，他说：“当年万科股改时，国家占股60%，企业拥有40%，但是这40%应该如何分成了一个问题。作为创始人，我决

定不要，其他人又怎么敢要？这就不存在分配的问题了。如今看来，正是这个‘不要’留下了弊端。但是如果还有一次选择的机会，我想我依然会选择‘不要’。不过我也不要求万科高管做圣人，如果有人想离开万科自己创业，我全力支持。如今，万科要启用合伙人制度，除了薪资，大家也要共享收益，这也是万科未来的出路。”

事实上，万科股权争夺战是资本市场化与法治化的一次较量，也给其他上市公司上了一堂生动的股权课。万科股权大战剧情跌宕起伏，主角变更迅速，从“宝能系”的姚振华到恒大的许家印，再到深铁的深圳国资委，但是无论如何变化，万科还是原来的万科，经历了一场血雨腥风，它依然坚守在自己应有的位置上。

目前，险资举牌让上市公司大股东不敢轻易减持套现，许多上市企业不断地修改公司章程，以增加抗击“野蛮人”入侵的砝码。无论是前海人寿举牌南玻A，还是恒大举牌廊坊发展，抑或是这次宝能举牌万科，都表明有些事情的发生存在着一定的必然性。

2015年股灾后，银行理财资金收益率不断下降，大量资金涌入收益较高的投资类保险产品。万能险促进了许多中小保险公司的崛起，然而万能险属于保监会管理的范畴，不归证监会管，因此存在监管盲区。另外，优质蓝筹股估值不高，这都为万能险举牌收购优质蓝筹股提供了便利条件。

2016年7月4日，万科复牌，此后股价一路下跌，逼近宝能资管计划增持的平仓线。就在姚振华面临爆仓时，恒大的许家印在7月29日加入了战争。截止到11月29日，恒大共用362.7亿

前言

元买入 15.5 亿万科股，持股比例占总股本的 14.07%。至此，万科股权之争的主角由姚振华变成许家印。最终，宝能、华润、恒大、安邦成为万科前四大股东。但是恒大持股成本最高，平均价格为每股 23.35 元；宝能与安邦相差不多，每股 17 元左右；最低当属万科管理层，每股还不到 10 元。

直到 2016 年最后一个交易日，万科股价已跌破恒大成本价，导致恒大亏损 40 多亿元。在王姚争夺最激烈的时候，恒大本想乘乱而入，只可惜未能如愿。隔岸观火许久的恒大也没有想到自己会走到骑虎难下的境地，加上监管的强压，恒大不得不做出表态——放弃万科控股权，并将自己的万科股权悉数转让给深铁。2017 年 6 月 9 日晚间，恒大以 292 亿元的价格，将自己及子公司所持有的 15.53 亿股万科 A 股出售给深圳地铁集团，约占万科总股本的 14.07%。至此，宝万之争走向尾声。此次交易完成后，深铁持有万科 29.38% 股份，超过宝能系 25.4% 的持股比例，成为其第一大股东。宝能系退居第二大股东。这对万科管理层而言，自然是一件值得庆贺的事。

作为中国最大的房地产开发商，万科拥有优秀的管理结构和人文环境，而如今，万科董事会换届获得股东大会通过，王石正式卸任万科董事长，郁亮接棒。深铁集团通过协议受让华润股份及恒大地产所持万科股份，为万科第一大股东，持股 29.38%。宝能系为第二大股东。进行了两年多的万科股权大战也终于尘埃落定。

目前，万科已被划入深圳国资委旗下，对此，有人提出质疑：

这是否会影响万科中小股东的地位？万科总裁郁亮表示：“深圳国资委作为万科的大股东，曾表示全力支持万科的各项发展，绝对不会破坏其他股东的权益。所以，‘野蛮人’干掉万科的计划注定会落空，万科也绝不会成为一个倒下的万科！”而深铁董事长林茂德也主动回应：“我们不会干预也不会插手万科的具体经营。”

其实，像万科股权争夺战这样的经典案例，以前几乎没有出现过，因此，这场争夺战也为监管治理、公司决策、组织形态、法律条件等方面的研究提供了更为详细的参考。而渡过这次难关的万科，此后在资本市场上的每一步都将更加谨慎。

目录

前 言 /001

PART 01

CONTENTS

股权之争

宝能与万科的太极对决

一场耐人寻味的股权收购大战 /003

宝能增持万科是否具备合法性 /007

“宝能系”退出万科股权争夺战的传闻 /011

万科散户：宝能，信你真心不容易 /014

“万宝之争”——权益争夺下的商业巨变 /017

万科与南玻 A：同被宝能举牌，命运截然不同 /021

vanke

PART 02

紧急救赎

昔日盟友为何不能助其一臂之力

昔日盟友缘何反目成仇 /027

命运推手：华润退出万科内幕 /031

谁才是万科的真正“盟友” /035

“白衣骑士”：决定万科生死存亡的神秘力量 /039

血战时，王石的朋友去哪儿了 /042

PART 03

CONTENTS

万科危局

华润与宝能的强势利益联盟

- 华润与宝能何时“狼狈为奸” /047
- 决战万科：宝能和华润暗度陈仓 /050
- 王石与姚振华之间有何恩怨情仇 /054
- 傅育宁为何向王石发难 /057
- 三大主角如何撇清错综复杂的关系 /061

vanke

PART 04

舆论之眼

支持王石，还是拥护宝能？

- 舆论站在王石这边为哪般 /065
- 业界大佬——力挺王石的一股清流 /070
- 王、姚的最大区别是什么 /073
- 一场关乎“人品”的权力争夺战 /076
- 舆论主导下的法律界定在何方 /080

PART 05

CONTENTS

“毒丸计划”

万科抵制敌意收购的后发力量

- “毒丸计划”能否逼退“野蛮人” /085
- “毒丸计划”成功的概率有多大 /088
- 实施“毒丸计划”的挑战 /090
- 实施“毒丸计划”对散户的影响 /094
- 万科为何放弃实施“毒丸计划” /096

vanke

PART 06

收购巨资

宝能“低调增持，突击上位”的秘密

“宝能系”百亿收购资金从哪儿来 /101

宝能何时再度增持万科 /104

一个“无效”的百亿增持计划 /107

继续增持万科的目的何在 /109

“禁止令”——起诉过程中的尚方宝剑 /111

PART 07

CONTENTS

再欲入股

伸向万科的“潘多拉之手”

- 万科终将打开“潘多拉魔盒” /115
- 华润在万科收益颇丰 /120
- 华润及各方势力的利益得失 /123
- 万科与华润之争的三点关键 /128
- 华润退出万科，赚 400 亿成新任“股神” /134

vanke

PART 08

百亿救赎

恒大举牌跃居万科第三大股东

- 豪掷百万，跃居万科大股东之列 /141
- 恒大连续举牌万科的真实目的 /144
- 蹚浑水——许家印到底是救兵还是内应 /149
- 谁是恒大举牌万科背后的终极大 BOSS /152
- 举牌万科大败局——恒大与宝能谁亏得多 /155
- 恒大退出万科股权之争意欲何为 /157

PART 09

CONTENTS

“联姻深铁”

曲线救国缘何遇阻？

万深联手：一桩一举多得的好买卖 /163

深铁给万科开了一剂什么药 /166

揭开深铁入股万科的“四大谜团” /169

深铁接盘万科是另一种“混改” /174

“土豪”深铁从哪儿来钱收购万科 /177