

年度  
重磅

# 万科 局中局

VANKE  
GAMES

朱宝 / 著

# 万科 局中局

朱宝 / 著



南方日报出版社  
NANFANG DAILY PRESS

中国·广州

## 图书在版编目 (CIP) 数据

万科局中局 / 朱宝著. — 广州 : 南方日报出版社, 2018. 2  
ISBN 978-7-5491-1777-2

I. ①万… II. ①朱… III. ①资本市场—研究—中国 IV. ①  
F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 316120 号

## WANKE JUZHONGJU 万科局中局

---

著 者：朱宝

出版发行：南方日报出版社

地 址：广州市广州大道中 289 号

出 版 人：周洪威

责任编辑：刘志一

责任校对：王 燕

责任技编：王 兰

装帧设计：肖晓文

经 销：全国新华书店

印 刷：广东信源彩色印务有限公司

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：12

字 数：250 千字

版 次：2018 年 2 月第 1 版

印 次：2018 年 2 月第 1 次印刷

定 价：38.00 元

---

投稿热线：(020) 87373998-0503 读者热线：(020) 87373998-0502

网址：<http://www.nanfangdaily.com.cn/press> <http://www.southcn.com/ebook>

发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

## 序一 “宝万之争” 必将载入史册

Mike Bastin

这本书呈现了围绕在中国最大房地产公司之一的万科与宝能集团之间的权益之争。但它更像一束光一般，透视了随着经济的发展与变化，发生在中国大公司身上的变化与它们面临的挑战。

作者通过非常深入的调查与研究，以充分的证据与细节故事，细致地描绘了万科这家公司，它的管理层，围绕“宝万之争”各方的“局中之局”，以及万科这家公司所遭遇、经历与它所处的境况。从书中可以看出，佐证的材料相当充分。

作者选择万科作为研究案例非常明智。

纵观中国经济的发展历史，特别是始于1979年、持续至今的改革开放，非同一般。因此，只有通过这样的案例研究，以一个充满活力而颇具代表性的视野，让一个全新的、新兴的中国经济发展变化以及中国公司文化的发展变化跃然纸上。

与那些仅聚焦于“宝万之争”鏖鏖苦战不同，这本书还深入研究了顶尖大公司最高管理层的人物性格，它们的管理与领导风格，以及个性特征与气质。

也正因此，这本书不仅值得在顶尖的商业领袖案例研究、启发商业领导力拥有一席之地，也应该作为许多国际商业和管理学术课程的首选基础读物。

横跨商业与学术是很少人能企及的成就，但这本书正好做到了，且远超商业与学术，远远超越。

因此，作者值得被广泛尊敬，她的书值得被广泛传播，在中国经济发展史上，作为最精彩描绘中国经济发展变化的重要读本，它亦是一本值得钦佩

的书。

这本书毫无疑问令人大开眼界，它呈现出了中国商业领袖的生活与不断面临的挑战，它的意义，远超于对大企业管理哲学的具体探讨。

我研究组织文化与行为超过 20 年，涉及多个行业领域。在 20 多年里，我阅读领域宽泛与多样，在我的认知里，没有一本书，具有如此的引领与超越性，这本书做到了。

对于那些渴望了解中国经济发展变化，了解中国公司，以及远超于了解这些而想获得更多、了解更深远的人来说，这显然是一本“必读”的代表作。

Mike Bastin，英国南安普顿大学任教，曾任北京大学、清华大学、中国外贸大学客座教授，英国《金融时报》、《每日电讯报》、《多伦多环球邮报》、《华盛顿邮报》专栏作家。

## 序二 野蛮人是否对实体经济带来价值？

李 峰

芝加哥学派的旗手米尔顿·弗里德曼曾经说过：“以动机而不是结果来判断政策的得失是最严重的错误之一。”这句话，可能也同样适用于对门口的野蛮人的所作所为进行的评判。

内部人，门口的野蛮人，大股东，白衣骑士，这些屡屡搅动美国资本市场神经的词语，伴随着万科宝能之争也迅速被广大中国投资人所熟悉。那么，撇开对行为动机的道德性批判不谈，野蛮人是否对社会、尤其是实体经济带来价值？大量的学术研究给出了正面的回答。例如，2008年发表于金融学国际最权威期刊 *Journal of Finance* 的一篇文章发现：私募对冲基金以股东身份向数百家上市公司提出战略或者经营策略的改进建议之后，这些上市公司的经营业绩得到改善，向股东支付了更多的股息，其 CEO 更加可能被替换掉，而股价也有更加好的表现。

但是，冰冷的实证研究结论终究无法让人体会到这一议题的复杂性以及所有当事方的微妙的互动，因为在统计数据当中是无法看到微观层面的复杂性和多样性的。

《万科局中局》对“宝万之争”进行了翔实的描述与探讨，在大跨度的时间范围内考察了事件当事人的人生轨迹及在这场举国瞩目的争斗中的姿态与行为。

一百个人看宝万之争，会得出一百零一种结论。这正是万科事件的迷人之处。这也正是《万科局中局》让我手不释卷、欲罢不能的原因。

李峰，上海交通大学高级金融学院副院长、会计学教授。

# 前 言

## 一场决定命运的股东大会

万科是中国最大与最具影响力的房地产公司之一，它的时任董事会主席王石正在一场万众瞩目的股东大会上竭力为自己辩护。在2016年6月举行的2015年度股东大会上，他正面对一个十分棘手而尴尬的问题：作为管理这家公司超过30年的创始人，他和以他为首的管理团队正在应对“闯进来的野蛮人”大股东的驱逐，如何在这场股东大会上赢得小股东和社会各界的支持，影响着王石与万科未来命运的走向。

王石穿着白色衬衫，系着深色领带。在股东问答环节中，他身体前倾，坐直了身子，与之前靠着椅背并不正襟危坐有些差别：在回答小股东提问时略显不安与紧张，尽管眼神自信而淡定。

在此之前，这家公司的一些事情，小股东并不知情，或者说，他们没太在意，尽管他们手中的投票权决定了他们有这样的权利。

在外界的印象中，王石是一个不善于紧张的人。作为一家以房地产为主营业务的新晋全球500强企业的掌门人，他是全球最有权力的董事会主席之一，但这次他所在的公司遇到了宝能集团掌门人姚振华的敲门。在他看来，姚振华来势汹汹，会对他与管理层的权力形成极具威胁性的挑战。比如，那场股东大会前，姚振华居然提出了要罢免王石在内的万科管理层。

王石有点走神，兴许是累了。他和管理层要一个接一个地回答质疑，这些质疑包括：王石去美国欧洲游学期间，为什么还从万科拿到超过5000万元的薪酬。

王石回答说，自己是执行董事，执行董事应当是董事长，并不是挂名的董事长，是公司管理层的一员，是拿薪酬的董事长。

这并不是提问小股东想要的答案，他更想知道，为什么一个公司的最高管理者离开公司总部所在地，到美国欧洲游学，还带着年轻的女朋友游山玩水，可以拿几千万薪酬。

万科的这场股东大会在中国南方的深圳举行。这里是中国改革开放的起源地，是当时万科总部所在地，位于深圳临海的大梅沙附近，这里依山傍水，风景宜人，相较于北方的干爽，大梅沙有着南方的潮湿与闷热。

没人知道王石年轻的女朋友此刻在哪里，但一个股东还是毫不客气地向王石表达他对这件事情的看法：“我原来是万科股东，曾经做多过万科股票，也做空过万科股票，当时看到王石先生跟田小姐在一起我就做空过……”

没有丝毫犹豫，王石饱含情绪地回应说：“你是看到了（我）和田小姐（在一起）你嫉妒是吧。”提问的股东随即跟了一句：“不是嫉妒，是怕分心。”

这是王石一向的风格。他说的一些话可能在当时的社会情境下是对的，但并不符合公众情绪，他一样会说出来。尽管作为一个“公众人物”（王石上过时尚杂志），他有更好的方式来照顾这些公众情绪，但他的性格让他不屑于照顾这些情绪，毕竟这样的他才是王石。

就像在与姚振华第一次见面后，他就给了对方一个下马威，明确表示不欢迎民营企业成为万科的大股东，他质疑宝能从二级市场“偷袭”万科股票的钱的来路以及宝能“信用不够”。

这是王石对待万科以外的人的惯有态度。在中国享有盛名的国资背景华润集团，从最近的表现来看，他也不太放在眼里。从他的公开表态与表达来看，他觉得华润集团对万科管理层的全权放手是一件“理所当然”的事情，毕竟是他亲手将万科大股东的位置递送到了华润集团的手中。而在过往15年中，他一直把控着这种“理所当然”，有人评价“万科的管理团队就像一滴水也滴不进的封闭空间”。

王石并没有严肃认真地意识到，这次有点不一样了。

不过，万科的管理团队已经隐隐注意到这个问题的存在，并试图获得大



股东华润集团的支持。

作为一家央企，华润集团一开始并未有表现出对万科的不支持，姚振华第一次得逞后，华润集团立即行动，重新增持至万科的第一大股东。此时，宝能已经从华润的购买行为中获得了可观的利润，如果华润继续这么买入，万科的股价将可能如火箭般直冲云霄。

王石也许并不太理解华润的顾虑或打算。管理层决定“自救”，申请将万科股票在交易所停牌，理由是资产重组。

对于万科的管理层来说，这至少给他们赢得了时间——怎样在这场姚振华的狙击中争取更多主动，获得更多赢面。

这是一场没有硝烟的战争，王石与时任万科总裁郁亮并不知道对方有什么样的军事堡垒与弹药。更重要的是，作为一家上市公司，万科的管理层与万科这家公司可能的命运更迭都在明处。而姚振华是谁，要做什么，他的目的是什么，在与他第一次正式见面前，王石与万科的管理层未向外界透露。

我从了解内情的核心人士处听说，姚振华第一次见到王石时，他对这个缔造了超过2000亿元市值、在地产业中最具品牌号召力的万科最高管理者心怀敬意。

那次见面时，姚振华感受到王石极强的气场，咄咄逼人，尊严受到了挑衅。不过，对他来说，最要紧的是，他把47年来第一次撬动到的百亿元级资金砸到了一家公司的股票上。无论万科的管理层是否接受，他的公司事实上已经是万科重要的股东之一。

站在各自的角度上，无论是万科的管理层，还是华润或者宝能，他们都被置于了一种奇怪的平衡木上。

在这种平衡木上，只要稍有一方没摆正自己的位置，都可能打破这种平衡，而让万科公司陷于动荡之中，也让万科的小股东们陷于一种不安之中，更让与这支股票与这家公司相关的监管层陷于措手不及、无计可施的尴尬境地中。原因在于，即便执行中国当时的法律法规，也无法完全应对万科事件的新局面、新问题，这对他们是新的命题。

中国资本市场建立以来，从来没有一个商业事件，能以这么高频率、高关注度被全中国各个群体的人们驻足与谈论，他们包括中外媒体、商业领袖、金融财经界专业人士、律师、学者、监管者、官员以及股民等等。他们在这件事情上的心态，都像被邀请进了一个空旷而喧闹的舞池，灯光璀璨，香槟诱人，迫不及待地想要在这里表演与表达。

你看，中国另一家举足轻重的地产公司中国恒大，就像一个天外飞仙，赶在万科这场商业剧幕最热闹的高潮部分出现，把谜一样的剧情再推向另外一个谜。不过，结局的曙光已现，在商业规则面前，情怀有时就是一记出手很重的拳，却落在了弹性很好的垫子上，显得黯然而哀伤。

在大幕开启前，没人知道王石还能在万科董事长的位置上待多久，也没人知道万科的命运会如何变化，但大幕已然拉开，剧中人已渐次上场。

# 目 录

## 第一章 姚振华的异想天开：收购万科/1

偷袭、狙击、买入，姚振华的“主力部队”来了/1

王石与万科管理层祭出第一招：引入深圳地铁/6

## 第二章 打开董事会投票的“潘多拉魔盒”/12

华润变脸：“不可思议”的反对票/13

“被一致行动人”的华润集团与姚振华/15

“潘多拉魔盒”中奔涌而出的众生/20

## 第三章 “宝万之战”，还是“宝王之争”？/24

危机蛰伏（王石的“红烧肉门”与欧美访学）/25

“君万之争”的魔咒与轮回/32

大股东华润：公司做大了，就是别人的了……/39

## 第四章 复牌与过招/44

姚振华闪亮登场，混战与厮杀/44

拯救王石与万科的“白衣骑士”是深圳地铁？/52

万科的合伙人计划/59

## 第五章 既生瑜，何生亮？宝能是谁，万科是谁？/65

被“玩坏了”的万科与王石是谁？/66

潮汕人姚振华和他的宝能蓄谋已久，来了！/75

申请万科紧急停牌的王石，给了它一个怎样的新世界？/83

## 第六章 罗生门：混战乱撕第一回合/91

“姚振华，你就是借了很多钱来炒股，风险太大”/93

传言：王石，你女朋友利用万科赚钱/98

尴尬的华润集团与法学家之辩/101

## 第七章 谁的万科？恒大来了/107

万科大厦晃动：如果董事会来了陌生人/108

夜幕降临，一场保监会的风波席卷/115

会炒股的姚氏两兄弟与许家印先生/122

## 第八章 下一场：抢筹开始/132

“哈瓦娜呐”田朴珺与王石的美好时光/134

抢筹与布局/142

许家印的狂想曲，还是姚振华的独角戏？/149

## 第九章 艰难的战役：山雨欲来风满楼/154

恒大许家印还好吗？/154

姚振华的前海人寿“被断粮”/157

市场众生相：罗生门/161

董事会狂想曲/164

## 第十章 王石谢幕、许家印转身，姚振华呢？/168

姚振华禁入保险业十年/171

180天，6个月，半年，一个时代的开启/175

剧终：散开的枝丫——王石谢幕，姚振华缺位董事会，

恒大离场/177

## 后 记 我是如何深层次接触到这个让世界瞩目的商业事件的/182

## 第一章 姚振华的异想天开：收购万科

近 47 岁，对于姚振华来说，才开始真正面对人生的最大挑战——时任万科董事长王石讥讽他是个卖菜的。从未听过这个名字的人，第一次听说他，居然是因为他被心怀英雄主义情结的王石“不待见”。

更多关于他的传说，是这个卖菜起家的潮汕老板娶了公司的秘书。可事实上，在宝能与万科管理层产生纠葛时，姚振华还是单身，在过了“不惑”而进入“知天命”的人生旅程中，他正在干一票大的：用 2014 年盈利仅 2.6 亿元的钜盛华，以及盈利 1.32 亿元的前海人寿，去吞下 2000 亿元市值的万科这头大象。

### 偷袭、狙击、买入，姚振华的“主力部队”来了

2015 年，北京的秋天秋高气爽，是北京一年中最美的时节。南方广东省的广州与深圳还处于夏天结束前的一个月，依然需要开空调度日。

家住深圳的姚振华去了一趟北京，与时任万科董事长王石见面。这一次见面让他觉得尴尬极了，他意识到，王石不喜欢他，至少在相当长的一段时间里，这一印象无法扭转。

几个月前，姚振华用他的宝能集团陆续买入了超过 10% 的万科 A 股份，从通常情况来看，他已经具有获得董事会席位的可能了。

这样的操作路径对于姚振华来说再熟悉不过了。

在大规模买入万科之前，他已经斥巨资买入了南玻 A 等公司的股份，并成功获得董事会席位。

可是这一次的复杂程度，却远远地超出了他的想象。

未经本人证实的公开资料提到，姚振华与王石的见面是在中国房地产业老兵、具有赫赫声名的万通集团创始人冯仑的撮合下成行的。

冯仑与王石在中国地产界摸爬滚打几十年，对于这个行业里发生的事情了如指掌。更重要的是，冯仑与王石的交情与渊源可能更深——未经冯仑证实的地产界传言说，王石与其年轻的女朋友田朴珺是在他的介绍下认识的。

如果说姚振华是带着尊敬的心情与王石初次见面的话，王石就是带着给姚振华以警告的心情见面的。

这次见面没有根本性的结果，他们之间有无法调和的矛盾。姚振华的最终目的是要把万科的资产负债表并入宝能集团（尽管这并不是姚振华一开始买入万科想达到的目的），这么做的好处显而易见——资产规模越大，它能获得的融资规模越大；利润越高，它能获得的融资成本越低。钱对于宝能集团来说太重要了，它好不容易有了保险这块牌照，而又时逢保险业大发展来临的前夕，越多的钱，越有可能在机会到来时做大做强，更何况，宝能想做的是金融控股集团，而保险只是金控集团的一个业务板块。

万科是隐形的富矿。作为一家房地产公司，资金投入密集是它的特点，从拿地到把房子建起来，都需要大量现金做支撑。经过30年的发展，万科已找到了一套行之有效的方法，现金流相当充沛。当然，用语言描述则是：万科信用评级很好，银行愿意把款贷给它；即使发债，也深受投资者欢迎；即使利率并不高，也很快能吸引到投资者。

这家看起来各方面都不错的公司有一个重要缺陷：股价一直被低估，股权分散。

了解万科上述优势的人不少。但他们更了解一点，万科的大股东是华润集团。这句话意味着，想要利用万科股权分散这个特点去替换华润集团的位置，那么，想去替换者得掂量掂量。

尽管孙悟空知道如来佛祖佛法无边，天庭规矩甚严，但他还是大闹天宫。有时，有人是无知者无畏；有人是“人总得有梦想，万一实现了呢？”的心态；还有人，你们不知道我要做什么，我其实是有目的的，但不会告诉你们，你们尽管猜。

姚振华属于第三种。

姚振华的商业嗅觉出奇地灵敏，他开始筹钱，开始积蓄力量，开始造梦。这是一个好的时机。

2014年8月至2015年6月11日，中国A股市场的上证指数从2201点迅速蹿升到5122点，也就是说，10个月间，上证指数增幅高达1.33倍。

这是全民狂欢的10个月。在漫长的8年里，人们已经忘记了“牛市”的模样，而如今，券商的营业部里已挤得水泄不通，他们有的开户，有的忘了密码。在交易大厅，他们盯着屏幕，生怕错过股价的每一次刷新。有的股民恢复账户后才发现多年前被套的ST股票已经不复存在。

人们对上一轮牛市的记忆有点模糊。再次重返股市，谁也不愿意错过这场热闹的“狂欢”。中国的券商们，成了这场淘金热里的卖铲人。

当然，还有姚振华，他是淘金者，是卖铲人十分钟意的客户。

股市的突飞猛进意味着资金的大规模涌入，资金的大规模涌入意味着更多的渠道正在被打开，这些渠道可能源于券商、银行、保险以及信托等等。虽然被王石“讥讽”为卖菜的，但姚振华展现了他深谙市场变化与趋势发展的商业头脑，他完美地打开了金融工具的通道，利用杠杆筹集资金，并把它用到了股权的收购与公司的扩张中来。

2015年8月26日，姚振华手里的公司前海人寿与一致行动人终于成为当时中国最大房地产商之一万科的第一大股东，截至当日，它们持有万科的股份升至15.04%，超过华润集团的14.96%。在这一天前，华润在万科第一大股东的位置上已经坐了15年。

需要把时间节点理一理。

前海人寿是在2015年7月开始大举买入万科A股的，一个月后的A股暴跌，给前海人寿提供了一个绝佳的狩猎机会，为了快速“入货”，它不惜利用“收益互换”和“融资融券”这两种有较高交易杠杆的高风险方式备足子弹，狠而准地以较低的价格把相当大一部分万科A股份收入囊中。

时任万科总裁郁亮，这位与时任万科董事长王石一路走来的高管对此早有戒备。早在2014年3月万科一场春季例会上，他就用“门口的野蛮人”来描述他的担忧与警告万科的高管和员工。

不过，郁亮和王石对来势汹汹的姚振华想做什么，他们尚不完全明白，



虽然姚振华声称他只是想做一个财务投资者，但郁亮与王石的心理防线是否只停留于此，则未必。

毕竟，在22年前的1994年，万科经历了著名的“君万之争”，那场因万科股权之争引发的危机，险些让万科的管理权与控制权旁落。至于为什么到了21世纪的2015年万科还会有这种隐忧，的确是万科的管理层应该回答的问题。

“君万之争”按下不表，在管理权与控制权争夺这件事情上，王石与郁亮至少是有前车之鉴的，这让他们不太相信一个把自己买成大股东的老板只甘于做一个财务投资者。

从自卫的正常举动来理解一个多月后王石与姚振华的首次见面，就不难理解他们“剑拔弩张”而未能达成共识的原因了：在缺乏信任与了解的前提下，任何不合常理的出牌，都意味着对现有格局改变的可能性。

即使不探讨深层次的控制权问题，在姚振华心里，对于通过金融杠杆筹集到的资金能否安全退出，存在着不安全感。而王石与郁亮有公司管理权与控制权旁落的不安全感。如果双方不能消除彼此的不安全感，那么矛盾一触即发。

可是消除不安全感实在太难了，这是一个商业社会，如果没有商业契约文件的约定，从法律上来说将没有任何意义，可是双方在初次较量中想达成任何的商业契约文件几无可能——他们的底牌都还握在手里。

打破沉默的是王石的内部讲话。

2015年12月17日，宝能集团从二级市场把自己买成万科第一大股东后的3个月，万科在北京万科会议室召开了一场内部会议。在会议上，王石把与姚振华的见面详情进行了通报。

王石说：“他还是挺健谈的，有点收不住嘴。主要谈了他的发家史，也谈了对我的一分欣赏……他想成为第一大股东，我是不欢迎的。他没有料到我是这么一个态度。不欢迎的理由很简单：你的信用不够。”

如果说这些话只是在私人场合聊一聊，姚振华可能不会太在意，但这些话最后被公诸媒体，市场哗然。

接下来，姚振华一下子蹿红了，关于他的前世今生被开扒。比如，“姚振