

万科股权之争“三幕”

◎ 转载

耗时长久的万科控制权之争，如今正在迎来高潮。

万科的深圳地铁重组计划，受到了强烈反对。万科原大股东华润一改此前的低调，频频出招。“万宝之争”逐渐演变为“万华之争”。

由“宝能系”发动的控制权之战，最终演化为国有股东、地方国资、管理层等利益相关方的博弈。

“个人的荣辱去留已经不是很重要了。”在6月27日举行的2015年度股东大会上，万科董事长王石表示，“这个公司我是创立者之一，文化也是和我密切相关，从某种角度来讲，我的去留已经不是很重要，重要的是这个文化能延续下去。”万科总裁郁亮亦在股东大会上坦陈管理层“有心无力”。王石则表示，希望郁亮能接替自己。

当日，万科2015年度董事会、监事会报告未获通过。

万科成立于1984年，1988年开始房地产运营，是中国最大的房地产开发商之一。截至2015年年底，万科在北京、广深、上海、成都4个主要经济区域拥有超过450个项目。公司1991年在深圳证券交易所上市，2014年在香港联交所上市。

作为一家房地产公司，万科此次受到舆论如此广泛关注，不仅源于其股权之争跌宕起伏的剧情，更在于其市场标杆意义和示范效应。

第一幕：“野蛮人”来袭，“万宝之争”上演

回顾这场商战，肇始于“宝能系”的收购。

自去年7月起，潮汕商人姚振华旗下的宝能系，通过旗下的钜盛华、前海人寿等“一致行动人”，在二级市场，通过连续暴力举牌，一举超越此前万科企业股份有限公司（下称“万科”，000002.SZ）的第一大股东华润集团。

对于万科而言，这无疑是一场“地震”。面对宝能系对控股权的步步紧逼，2015年12月17日，王石在北京发布言辞激烈的讲话，将宝能系称为“门口的野蛮人”，“万宝之争”的资本大戏正式公演。12月18日，万科紧急宣布停牌，声称公司正筹划股份发行，用于重大资产重组及收购资产。

数日后的12月29日上午，备受关注的“保险资产负债管理风险防范工作会议”如期召开，保监会主席项俊波和副主席陈文辉都进行了讲话。项俊波指出，目前，一些保险公司存在“长险短卖”“短钱长配”的问题，应引起高度关注。这被外界解读为是对险企频频举牌上市公司的风险提示，亦为此次万宝“权力之争”再添变数。

万科停牌期间，管理层合纵连横，筹划资产重组，力图解决股权分散问题。以杠杆收购而持股24.26%的宝能系，则因为股市下行、监管收紧，面临越来越大的资金和政策风险。

事实上，对于万科股权分散存在的潜在风险，管理层并非无动于衷。

早在2014年初，郁亮在一次会议上拿出一本《门口的野蛮人》说：“野蛮人正成群结队地来敲门。”他算了笔账，以万科当时的股价来看，想要控制万科只要200亿元，“如果能成为大股东，获得绝对控制权，这是最简单的；如果不能获得绝对控制权，可以通过股东大会、董事会来捣乱，比如投反对票、利益要挟等等。”

第二幕：深圳地铁出手相救

一面是王石的合纵连横，一面是宝能系的默不作声。

2016年3月13日，万科发布公告称，已与深圳地铁集团于12日签署战略合作备忘录。万科拟主要以新发行股份方式，收购深圳地铁集团所持有的目标公

司的全部或部分股权，预计交易规模介于人民币 400 亿元至 600 亿元之间。如交易成功，未来深圳地铁集团将成为万科长期的重要股东。

根据合作备忘录，相关目标公司的主要资产为深圳地铁上盖物业项目，具体交易对价以经有关部门备案后的独立第三方评估结果为依据。万科拟主要以定向增发股份的方式支付对价。王石表示，未来双方将依托“轨道+物业”模式，通过联合开发，实现优势互补。

2016 年 3 月 17 日，万科 2016 年的第一次临时股东大会召开，审议《关于申请万科 A 股股票继续停牌的议案》，王石、郁亮等万科管理层出席现场会议。万科股东大会投票结果显示，万科 A 将继续停牌至 6 月 18 日，宝能系对引进深圳地铁重组、继续停牌的议题投了赞成票。

不过，在随后召开的“2016 中国发展高层论坛”上，华润董事长傅育宁表示，其个人仍将支持万科的健康发展，建议中小股东关心万科重组进程。他同时表示，“3 月 17 号股东会之后，股东代表向媒体披露的这件事是一件令人遗憾的事”“如此重大的事项，11 号开会的时候谈了 21 个题目，只字未提这个事，第二天，就披露了又是股权对价、又是交易资产规模、又是支付方式，这合适吗？”

2016 年 6 月 17 日，万科召开复牌前的董事会会议，审议万科和深圳地铁的重组预案。

当晚，万科宣布，公司有条件同意向深圳地铁集团收购深圳地铁前海国际发展有限公司（下称“前海国际”）的全部股权。重组预案提出，万科通过发行 A 股股份的方式购买深圳地铁集团持有前海国际 100% 股权，初步交易代价 456.13 亿，股份发行价格为每股 15.88 元。

公开信息显示，前海国际在深圳市南山区拥有 3 个地块，总建筑面积为 180 万平方米左右，可用于商业和住宅发展。若此次收购继续进行，深圳地铁集团将成为万科集团的最大股东，持有 20.65% 股权。

6月18日凌晨，万科发布公告称，董事会投票以7:3优势表决通过了与深圳地铁的重组预案，而华润3名董事集体投反对票。华润方面坚称投票无效，认为重组预案未获得2/3的票数通过，并向万科发送了律师函。

针对深铁重组计划，舆论的声音也大相径庭。

国际信用评级机构穆迪副总裁、高级信用评级主任曾启贤对记者表示，“从万科集团的角度来看，如果收购建议成功完成，则可扩大其土地储备，从而进一步加强其在深圳的市场地位，同时也将扩大其股本基础。”

“此外，万科集团将可能有更多的机会参与深圳地铁集团铁路沿线的房地产项目。”作为穆迪针对万科集团的主分析师，曾启贤补充道。

有评论则指出，战略调整、资产重组和重大项目投资都是非常审慎的，而深圳地铁重组计划显然不是基于长远利益的既定战略。

第三幕：宝能、华润意外联手，“万宝之争”演变为“万华之争”？

6月23日深夜，钜盛华和前海人寿深夜发布联合公告称，明确反对万科发行股份购买资产预案，后续在股东大会表决上将据此行使股东权利。随即，华润集团也发布声明，称反对万科重组预案，关注万科公司治理。华润同时强调，支持万科与深圳地铁在业务层面的合作。

这意味着华润、宝能联手计划以近40%的话语权彻底否定该重组预案，“宝万之争”出人意料地演变为“万华之争”。

6月23日晚间，作为万科重组案的财务顾问，西南证券发布公告称，其因涉嫌未按规定履行职责被正式立案调查。一旦被立案调查，其包括保荐承销、财务顾问在内的投行业务材料将不被证监会受理。

6月24日，万科相关负责人就此事回应，“公司关注到深圳市钜盛华股份有限公司、前海人寿保险股份有限公司、华润等股东的声明，将广泛听取相关各方的意见和建议，做好协商沟通。”

6月26日，万科发布公告称，公司于近日收到公司股东深圳市钜盛华股份有限公司及前海人寿保险股份有限公司向公司发出的“关于提请万科企业股份有限公司董事会召开2016年第二次临时股东大会的通知”。

宝能系提出罢免现任万科董事长王石、现任万科总裁郁亮等10人的“清盘”提案。

宝能系直指王石在任董事期间，前往美国、英国游学，长期脱离工作岗位，却依然在未经股东大会批准下获取现金报酬共5000万余元。宝能称，万科事业合伙人制度作为万科管理层核心管理制度，万科已实质成为内部人控制企业，违背公司治理的基本要求，不利于公司长期发展和维护股东权益。

同晚，华润再次声明，重申对与深圳地铁重组预案的反对立场，并对万科公司治理“高度关注”。

“天要下雨，娘要改嫁。还能说什么？”王石在朋友圈里发文感叹，“当你曾经依靠、信任的央企华润毫无遮掩地公开和你阻击的恶意收购者联手，彻底否认万科管理层时，遮羞布全撕去了。”

在翌日召开的2015年股东大会上，对于罢免议案，郁亮表示，尊重每个股东拥有的权益，近期董事会会讨论相关议案。

“管理团队会尽力维持，但是今天我们也感到有心无力。王石主席和我的去留问题并不重要，但是万科普通员工的人心如果散了，股东和相关方的利益都得不到保证。我们在任每一天都会尽到自己的责任。”郁亮说。

6月27日，万科2015年度董事会、监事会报告均未获通过。

万科独立董事华生撰文透露，华润此次谋求的不仅是第一大股东的地位，而是能够控股和控制万科，使万科名副其实地变为华润旗下的下属央企控股企业，服从华润的一元化领导，从根本上结束过去华润身为第一大股东而又说了不算的局面，“由于华润客观上短期不可能在万科增加持股到50%以上，成为绝对控股股东，要实现目的就必须改变现行万科治理架构，赶走长期实际控制的公司管理层。”

华生指出，华润与宝能本应对立的两家最近宣布将在下次股东大会上联手否决引入深圳地铁的预案，共同以“内部人控制”等治理问题指控万科管理层，这意味着双方在否决万科这几十年形成的公司治理模式、撤换经营管理层的目标下或成为同盟者和一致行动人。

6月27日，深交所分别向华润及宝能系下发关注函，要求二者各自说明：是否存在协议或其他安排等形式，以共同扩大所能支配的万科股份表决权数量的行为或事实，同时须对照《上市公司收购管理办法》，说明是否互为一致行动人及其理由。

6月30日，华润与宝能系均回复深交所问询，表示与对方不构成一致行动人。当日，华润还发布公告称，对于公告中罢免所有万科董事、监事的提案，华润有异议；华润会从有利于公司发展的角度，考虑未来董事会、监事会的改组。

2016年6月27日，万科企业股份有限公司在深圳总部召开2015年度股东大会。2015年度董事会、监事会报告均未获通过。

后续：保监会、国资委出面发声，变数再起

从万宝之争演变至万科、宝能、华润、深铁等多个主体博弈，各利益方的意图也正在浮出水面。

在这一场峰回路转的控制权争夺之后，作为房地产行业的标杆，上市公司万科未来的走向充满了变数。但可以预见的是，经此一役，万科股权结构将明显改变。

回顾22年前惊心动魄的“君万之争”，彼时君安证券联合4家万科股东强势“逼宫”万科。万科紧急停牌三天，王石四处奔走，联合大股东，后来证监会查出了对手开“老鼠仓”的形迹，一举反击成功。

“我相信中国改革开放到了今天到现在，我们如何运行这个市场，我们监管部门已经有了相当的经验，我相信监管部门这个时候会出来表态的。”王石在股东大会上依然十分乐观，“为什么我们乐观，就乐观在这里，不是资本你想怎么做就怎么做的。”

另一方面，相关监管部门的态度并不算明朗。6月27日，在夏季达沃斯论坛中国金融展望分论坛上，中国保险监督管理委员会副主席、党委副书记周延礼对险资举牌房地产公司做出了回应。周延礼表示，一般而言，险资举牌是为了配置资产需要，但保监会对举牌要求是，做好信息披露，说明资金来向等，应取得社会一致认可和理解，这是正常的资本市场活动，这种情况在西方其实很多。

国务院国资委主任肖亚庆则回应称，只要有利于深圳的发展，有利于企业的发展，国资委就支持。

在6月27日的万科股东大会上，一名小股东提出，万科A复牌后股价波动难免，公司有何应对计划？

“万科A停牌前大涨了68%，较大盘多涨了66%；停牌后大盘跌了18%，地产行业跌了28%，万科A复牌确实有下跌压力。公司前景目前有些不明朗，目前公司业绩增长也是最好的水平，但是情形复杂，也不排除业绩下跌的可能。”万科董秘朱旭如是回应。

同日，穆迪发布关于近日万科董事会争议的信用报告，穆迪认为，万科企业股份有限公司（万科集团，Baa1/稳定）股东关于罢免公司董事和监事的提议具有负面信用影响，如果实施，可能对公司的评级或展望造成压力。

中国石化集团原董事长傅成玉则撰文指出：“华润、宝能与万科之争最新的发展态势，本身已经超出了大股东与全体股东间利益以及大股东与管理层之间的矛盾。从宝能发出罢免万科全体董事及高管层的公开要求的一刻起，华润、宝能与万科之争的长远影响已上升到社会利益和一个健康的资本市场发展建设层面。”

我挺王石

万科与宝能之间的“控制权”之争已经持续了近一年的时间，整个过程宝能一直占据上风，因为股权是“硬权力”，股东大会至高无上。我本不想就此事发表看法，但作为新任大股东，宝能提议召开临时股东大会，而从公告内容看，万科现董事会的所有成员一个不剩，全部遭遇罢免提案，王石当然也赫然在列。这

是不是就有点玩得太过了？不错，这当然是资本的意志，当然是早晚的事，当然无可厚非。但宝能这样做是为全体股东着想？还是另有私欲或有他图？

说实话，我痛恨中国当下的“舆论场”，起哄、唯恐天下不乱的心态甚嚣尘上。在“宝万之争”这件事上，有多少人只关心谁胜谁负？有多少人只关心王石怎么办、姚振华怎么办、华润又该怎么办？总之，大家的关注点和兴奋点只在“热闹”本身，最多是在收购与反收购、策反与反策反等技术性问题上。而对于万科全体股民最关心的话题：万科未来会怎样？没有媒体静下来，好好追究一下：宝能为什么要收购万科？华润和宝能将凭借什么本事超越万科现管理团队所创造的业绩？

在我心目中，万科成立 30 年，从一家贸易公司，发展为中国最大的房地产企业，不只是历史的机遇，更在于万科创设的独立的、优秀的文化，以及由此派生出的品牌效应。与万科同时起步的公司有多少？但为什么后来都没了？当年与万科先后第一批挂牌的上市公司，到现在还有几个保持着原有的企业名称？有几个像万科一样，自始至终保持着独立而优良的企业品质，屹立不倒？我们恐怕很难找到第二家，就连最最红火的深圳发展银行现在也已经变成了平安银行。

不是更名的问题，而是品质的变化。比如，深圳发展银行被纳入平安体系，可能更有利于银行业务的发展，但深发展原有的文化特征、经营风格等构成“品质”的要素一定且必须发生转变，并有效依附于新的东家。这对于深发展也许不是坏事，但我认为，同样的事情对于万科可能也不一定是坏事，但至少不是好事。因为，万科文化带给万科 30 年的辉煌历史，万科文化让万科成为中国最优秀的企业。宝能、华润是不是具有比万科更具魅力的文化？如果答案是否定的，那我们凭什么相信万科到了他们手上可以再创辉煌、至少保持原有的辉煌？

远的不说，万科有位股东，当年 400 万元购买万科股票，18 年之后，变成 27 亿元。这在中国股市上是不是唯一案例？或许有人说，这是因为他赶上了中国房地产市场的高速发展期，但我不以为然。中国高速发展的行业有许多，现在也不乏高速成长的企业，但为什么这位股东敢于 18 年持有万科的股票？问问现在股市投资者，上市公司有一家算一家，有谁、在哪家身上敢于持股 18 年？所以，不要强词夺理，我们该对万科的文化、万科的品质认账。

万科的文化是什么？王石的行动已经告诉我们了。登珠峰、穿大漠……王石花自己的钱去挑战各种人类的极限，这难道不是中国人需要的品质吗？不是所有青年人热望的一种性格吗？这不是万科住房全国热卖的因素吗？有人说，王石一年到头脱岗，却享用着5000万元年薪。这是何等无聊的说法？王石在用自己的生命、用自己的金钱去挑战生命极限，让媒体的聚光灯始终盯在万科身上，而他所传达的却是万科的企业精神，是万科对社会的一份承诺。你不妨去比较一下，各大房地产公司的广告费应当是多少？而万科是多少？王石带给万科多少广告效应？带给万科多少品牌价值？请问宝能、华润你们是否也有这样的魄力、勇气和对企业的那份担当？

所以，整个一场“闹剧”带给我的是“恶心”。我的预期是：收购一定成功，王石和现在的管理者一定会离开，但万科完了，从此中国将失去一个极品的企业。这不让人痛心？不让人“恶心”？这样的资本意志带给中国经济和中国股市的是正能量，还是负能量？万科的小股东没有发言权，他们只能选择用脚投票，但我实实在在地为万科今日之命运感到悲哀，更为中国股市无能力保护优质企业感到悲哀。

好吧，也许这又是一项“无奈”。在中国，多一个万科、少一个万科也改变不了大局。但作为一个有良心的中国人，我愿意在此时此刻力挺王石。（林辉琦/供稿）