

宝万之争扑朔迷离，揭秘宝能安邦幕后故事

■ 本报记者 李霖轶

“宝万”之争的最新战况是万科和安邦“在一起”了，既意外又自然的反转。12月23日深夜，万科、安邦彼此先后示好，很明显，王石找到了强而有力的后盾。

在此之前，宝能系的猛烈进攻使得王石险些乱了方寸，一会儿大谈情怀直斥宝能“信用不够”，一会儿表示“深圳帮”是一家人，不应内斗。画风多变，令一众看客应接不暇。

安邦转战台前成“白武士”？

“万安”的彼此示好表现在两条公告上。12月23日深夜，万科集团官网发布的《关于欢迎安邦保险集团成为万科重要股东的声明》称，“安邦保险集团在举牌万科后，万科与其进行了卓有成效的沟通，万科欢迎安邦成为万科重要股东。”相较于对宝能系的“不欢迎”，这一次，万科慷慨、热情地对安邦敞开了怀抱。

安邦的声明中也完全不吝惜溢美之词，“万科是中国房地产行业公认的标杆企业，拥有业内最优秀的团队和最受认可的品牌、信用。我们看好万科发展前景，会积极支持万科发展，希望万科管理层、经营风格保持稳定，继续为所有股东创造更大的价值。”

目前，万科A股、H股于12月18日停牌，其股权结构依旧散乱：宝能系持股24.26%，第二大股东华润集团持股15.29%，安邦持股7%，万科管理层持股4.14%。如果安邦、万科最终构成“一致行动人”，王石手里的股权便会增加到26.43%。似乎在这场股权争夺战中，优势逐渐向万科一方倾斜。但是，即便王石手里的股权增加，也仅仅比宝能系高出2.17%。

在土豪砸钱的资本游戏中，2.17%的股权随时可以出现变化，只是偏向王石还是宝能系并不确定，万科争权战也因此充满变数。

易居研究院智库中心研究总监严跃进对《中国企业家》记者表示，“对于安邦来说，积极表态深得万科欣喜。后续和万科在养老地产等方面也会积极进行合作。从这个角度看，安邦实际上此时表态收益颇多。”

经济学家宋清辉则表示，“安邦与万科示好的时点很巧妙，大有成为左右战局的一股重要力量，支持哪一方，哪一方的胜算就很大。但是，目前尚未发现深圳证券交易所发布的关于万科A股的相关公告，所以一切只能猜

测。实际情况可能比我们看到的更复杂，例如是否有政治因素牵扯其中，所以结果如何仍待进一步观察。”

剪不断、理还乱的“千丝万缕”

但不可忽略的一个细节是宝能系举牌的资金来源。据相关媒体报道，目前宝能系举牌万科的资金主要来自于两家子公司，前海人寿和钜盛华。经过层层追踪后，宝能系大量杠杆资金来自于浙商银行。事实上，11月钜盛华拿出了67亿资金作为劣后级向华福证券融资133亿，合计出资200亿成立深圳市浙商宝能产业投资合伙企业(有限合伙)，该基金的资金来自浙商银行理财资金。而浙商银行第二大股东旅行者汽车集团与安邦的关系极其紧密。

更令人咋舌的是，宝能系旗下宝能地产股份有限公司的第二大股东为华润深国投信托有限公司，其持股比例达到了17.88%，而华润信托的最大股东即为华润股份。对此，华润信托在24日发布澄清，持有的宝能地产股份已于2015年7月全部转出，并已在深圳联合产权交易所完成交割。目前已经不持有宝能地产股权。而2015年7月10日，宝能系的前海人寿耗资逾80亿元，通过二级市场购入万科A股5.52亿股股份，之后又和一致行动人通过连续举牌，将持有的万科份额猛增至15.04%，第一次拿下万科第一大股东之位。

如此看来，安邦、宝能系、华润的关系难免令人浮想联翩，这场万科争权战也愈加显得扑朔迷离。

表面来看，就在安邦转向台前的同时，宝能系却深陷“违规门”。业内流传一条消息：日前，监管部门要求各股份制银行、城商行彻底调查宝能系在银行的贷款详细情况。同时，“宝能系”用钜盛华及前海人寿的股权质押，从银行杠杆融资了132.9亿元资金，这部分融资的杠杆率高达十几倍。雪上加霜的是，12月24日凌晨，浙商银行

发表紧急声明，132.9亿元仅用于钜盛华收购非上市金融股权，不可用于股票市场二级市场投资。

万科已不再是万科或多元发展

2015年12月23日下午，万科曾在北京媒体微信群中公开回应，“万科不欢迎宝能是不欢迎它收购公司、控制公司。”据万科所述，在宝能系第一次举牌之后，万科希望宝能暂缓增持万科的股票，为双方增加了解、建立信任保留一点时间。“但万科的意见没有得到任何实质的重视或有效的回应”。

而在12月23日召开的深圳市第四届金融发展决策咨询委员会全体会议上，前海人寿董事长、宝能系实际控制人姚振华首次对“宝万之争”公开回应：“其实没有那么激烈，主要是媒体炒作，我们一直与万科在做良好的沟通。王石是我非常尊敬的人，他是地产界的老大哥。”

王石不轻易将“万科”拱手相让完全合情合理。但就目前的情况，万科之前的股权结构不可不长久，安邦也不太可能如王石所愿“不改变万科的文化和经营风格”。

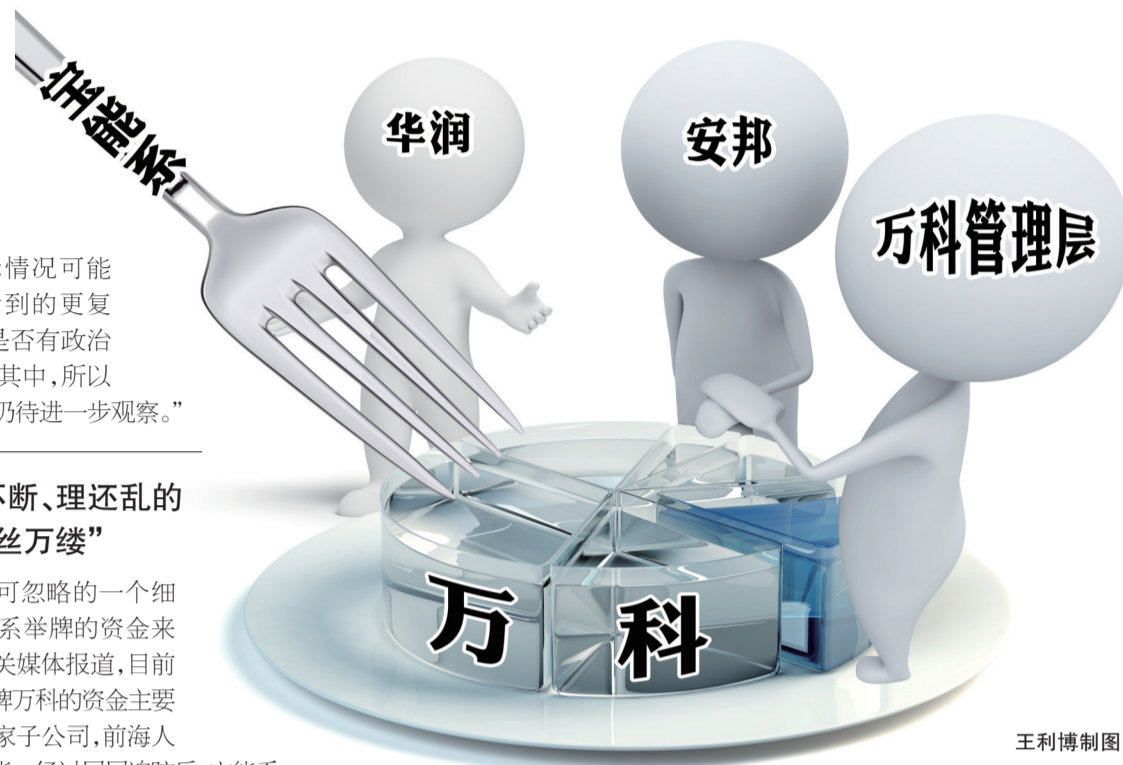
在12月23日的深夜示好中，万科、安邦二者均表示，“将共同探索中国企业全球化发展的广阔未来，以及在养老地产、健康社区、地产金融等领域的全方位合作。”作为全球最大的住宅开发商，万科今年以“城市配套服务

商”自居，一向专注于房地产行业，这不同于其他多元化发展的开发商。虽然在养老社区、健康社区方面万科也早有试水，但是在地产金融方面接触并不深入。而安邦除了老本行保险业，其另一主打内容便是金融。目前安邦已全资收购包括比利时、韩国、荷兰等国多家保险和金融企业。在其集团官网上，安邦如此自我定位：“安邦保险集团将发展成为以保险、投资为核心的，融银行、资产管理、金融租赁等多元金融业务为一体的综合性跨国金融服务集团。”

据悉，王石目前正四处拜票。王石先是走访香港的一家外资机构，而后来到国泰君安深圳分公司与各大公募和私募基金等进行“交流”。据媒体报道，王石正在接触中信集团和中金集团，试图引入它们作为投资者。王石还有位日本房地产圈的盟友——东京建物株式会社会长南敬介。

有趣的是，刚满50岁的郁亮曾在接受媒体采访时提出，“要把万科打造为世界级优秀公司，这种公司不多，汇丰算是一家。虽然汇丰与万科的成长环境不同，但二者都是股权高度分散的公众公司，这种治理体制是优势，具有天然的革命性。”

这段话放在此时此刻，别有一种“成也萧何，败也萧何”的命运感。万科已不是万科，但最后万科是否依然是世界级优秀公司，万科是否仍属于王石？结果引人遐想，同时更令人期待。



王利博制图

对话



万科保卫战给中国企业带来什么启示？

■ 本报记者 李霖轶

一时之间，“万科保卫战”占据了舆论的中心，宝能系与万科的相爱相杀，安邦的神秘莫测，华润的按兵不动，关于这场战争的每一个细微动作都被业内所记录并热切探讨。万科作为全世界最大的住宅开发商，其品牌文化和经营模式一向为人所称道，但在股权结构方面却“漏洞百出”。究竟这场乙未羊年的岁末大战为中国的企业带来了什么启示？为此，《中国企业家》采访了经济学家宋清辉和易居研究院智库中心研究总监严跃进，共同探讨这场股权争夺战。

态度：友好协商 VS 对抗指责

《中国企业家》：你如何看待此次“万科争夺战”？王石对宝能系的态度很令人寻味，从最初的“不欢迎”到“一家人”，你如何看待？

严跃进：从公司估值的角度看，被险资入股后，能够快速调整公司治理模式，激活职业经理人的经营潜力。同时，从资金层面看，后续险资层面给予房企的资金扶持力度会加大。这也是此类房企股票有继续上涨的根本原因。

王石一方面是修复此前被舆论指责的“道德绑架宝能”的形象，另一方面也是希望通过积极友好的声音，暗示不会通过反并购来直接对抗。此类做法应该也是万科目前不愿意通过恶战来保卫股权，希望和此类机构投资者能够达成一个更稳健、互惠的股权模式。

万科目前反击宝能系最有力的一点就是认为此类险资可能是短期资金，在长期股权投资方面，并不利于万科自身的经营和公司治理。当然，宝能系也会不断通过对此类观点的驳斥来加快控股的节奏。

宋清辉：我认为宝能和王石已经达成了某种合作，但是这个前提是王石必须公开妥协，或者王石黯然退场。此举释放出和解信号，标志着宝能和王石为代表的万科管理层争夺公司控制权的大戏，以王石的妥协暂告一段落。

战略：寻找盟友&内部团结

《中国企业家》：你认为事态将如何发展？

严跃进：万科在这样一个停牌的时机，应该会做两方面的动作。第一是加快筹资，主要渠道是房企和地产基金两类。第二是或通过强化对管理团队的领导能力，或督促管理层积极持股。应该说加快筹资方面的成本是会比较高的，这也是万科需要承受的一类风险。

惠理集团增持万科，某种程度上说明万科已经开始寻找各路盟友积极进行持股。这个动作有两个积极意义。第一是鼓励其他机构投资者积极持股万科股份；第二是对于万科后续中小投资者来说，能够借此类机构资金进入，在股份持有上获得较大的溢价水平。

对于万科来说，凭借较好的商界关系，在资金获取方面并没有太大的问题。华润在这场战斗中似乎一直没露面。不排除华润希望万科以相对大的折价水平来转让股份，这个时候华润会有更大动力或动机去持股。

宋清辉：目前尚未发现深圳证券交易所发布的关于万科A股的相关公告，所以一切只能猜测。实际情况可能比我们看到的更复杂，例如是否有政治因素牵扯其中，所以结果如何仍待进一步观察。

启示：风险控制&应对机制

《中国企业家》：“万科保卫战”给中国企业带来什么启示？

严跃进：第一是企业自身不努力变革，那么就容易被外部环境所影响。中国房企的经营业绩，总体上还是在传统的土地开发等模式上进行的，对于外部资金的想法，也停留在融资等层面。所以对待包括险资等“野蛮人”的入侵，可以看出中国房企的应对能力是稚嫩的，更为重要的是在应对方面试图用道德的方式来压制，就说明没有一套很完善的应对机制。

第二是险资入股将是企业公司治理结构改善的重要渠道，而且会继续延续。从国外公司发展的治理模式看，机构投资者资金积极进入，是改善公司治理模式的一个最佳方式，这和此类资金背后的激励约束机制有很大的关系。所以对于房企来说，在后续依然成为较好投资标的情况下，如何鼓励此类资金进入，同时防范恶意并购的事件发生，需要继续进行探索。

第三是完善公司风险控制体系正当时。万科的一个漏洞就在于公司创始人在面临恶意并购方面，没有一票否决权。所以后续房企层面，尤其是家族类型的房企，需要在这方面做修改。包括在公司章程等方面，需要建立一个有防火墙机制的公司治理模式。

宋清辉：一群过得很舒服的上市公司高管，在股票特别便宜价值被低估的时候，根本没有动力去发掘企业的资源和价值，更不能痛下企业变革决心，于是窥伺已久的“野蛮人”出现了。目前，A股市场上已经出现了不少具备这些属性的猎物，除了万科，还有金地、金融街、民生银行等，他们被“野蛮人”整体买下只是时间早晚和程序长短的问题。

手记



险资进入倒逼房企改革

■ 李霖轶

资本和房地产的关系像极了适龄男女青年，他们的结合再正常不过。

万科、金融街就像令人爱慕的“白富美”，而安邦就是那风度翩翩的“高富帅”。“白富美”一直是资本市场追逐的目标。12月17日凌晨，美联储宣布加息。9点半，A股小幅高开之后一路走高。房地产股成为领涨板块。万科尾盘涨停；金融街开盘盘整了一小时，一路冲高之后涨停。而造成这种现象的力量都来自于险资。

而万科A股也在连续两日涨停后停牌，称因正在筹划股份发行用于重大资产重组及收购资产。目前，安邦已成为万科的“重要股东”，双方已达成合作意向，“将共同探索中国企业全球化发展的广阔未来，以及在养老地产、健康社区、地产金融等领域的全方位合作”。

险资的猛烈并不仅仅如此，今年四月份，中国平安斥资62.95亿港元，入股碧

桂园，持股比例达9.9%，稳坐碧桂园第二大股东的位置。而前海人寿表现更为活跃。中航地产、泛海控股日前便被前海人寿调研，再加上前海人寿通过二级市场增持已成为中航高新第一大股东。而阳光保险在11月30日同时举牌京投银泰、中青旅和承德露露三家上市公司。太保资管等机构对中航地产也有所调研，中国人寿、中意资产、安邦资管、天安财险等机构也对泛海控股垂涎已久。

不难看出，安邦等“高富帅”们对房地产情有独钟，尤其是对蓝筹股。易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，“从其投资策略角度看，宝能系和安邦都认同地产股依然是较好的投资标的，特别是在一系列中央政策刺激下，地产股后续有可供大挖掘的空间。这些都是其偏好万科的重要原因。”

而在经济学家宋清辉看来，“纯粹从财务投资的角度看，险资举牌的目的还是取得投资收益，覆盖负债端高昂的成

本。这一轮险资频繁举牌，可能远不能用财务投资为目的来概括，也有进行战略配置意味。险资举牌可能是由于低利率环境下出现的‘资产配置荒’，导致险资近期在资产配置上明显向权益领域倾斜，风险偏好逐步提升，预计后续还会有其他公司被险资举牌。”

此外，险资进入房地产与行业的压力也有所关联，既有行业的压力，也有其投资层面独特的考虑。行业方面，今年持续降息后，寿险公司的投资收益率是在下降的，但负债方面的成本是在年前就已经形成，这样就使得资产负债的匹配程度并不一致。在这个紧要关头下，积极寻找优质标的显得很有必要。

值得注意的是，众多险资选择在年底积极持股。严跃进表示，“不排除年底希望粉饰财务报表。第一，通过对此类房企的股权进行投资，能够把‘可供出售金融资产’的资产项目变为‘所有者权益’的项目，这对于此类险资管理

层及相应投资者来说，都比较乐意看见。第二，积极持股能够对冲今年持续降息带来的潜在投资收益下滑的风险，进而在年底业绩发布方面表现更好。”

正如万科所言，房地产行业已进入白银时代，单一的开发即售模式亟须转型。与此同时，新兴不动产需求正在迅猛发展，存在巨大成长空间。房地产行业存在调整供给结构的显著需求，可以成为供给侧改革的主力军之一。保险资金因其低成本、长周期的特点，将为房地产行业带来产融结合的机会。

不管是以“野蛮人”的身份，还是“白武士”的姿态，险资已经成功在房地产行业占领一席之地。业内甚至提出一种说法：险资的进入倒逼房企改革。诚然，在黄金年代赚的盆满钵满的开发商危机意识偏弱，在更加高精型的行业发展中，房企巨头利润仍旧较高，险资瞄准房地产行业，和今年房企业绩总体较好、大房企估值偏低，以及明年房地产市场总体偏宽松等也有关系。