

谁主万科？

今天下三分,益州疲弊,此诚危急存亡之秋也。

——诸葛亮《出师表》

若社稷颠覆,当背城死战,安能区区偷生苟活。

——《北齐书·季武传》

证券时报记者 周少杰

宝万之争正酣,半路杀出安邦。是友是敌?扑朔迷离。

正当钜盛华及其一致行动人前海人寿(宝能系)坐上万科第一大股东宝座之际,安邦保险悍然举牌,叩门万科。

此后,万科A股股价接连封涨停板。钜盛华和安邦,或举牌,或增持,颇有“你争我夺”的意味;王石与郁亮,接连发声,一唱一和,御敌“门口的野蛮人”。

这场看不见硝烟的战争,最终鹿死谁手?

宝能步步紧逼

宝能系显然不想留给万科管理层喘息的机会。12月18日万科停牌前夕,宝能系持股比例已增至23.52%,进一步巩固了第一大股东的地位。

事后复盘来看,这一场针对万科的敌意并购行动,并不是宝能系一时兴起。早在今年1月开始,前海人寿作为“先锋队”先行买入万科A少量股份,随后又有数笔少量卖出记录,摆出一副财务投资者的姿势。前海人寿的试探动作并没有引起万科管理层的注意。

然而,7月初A股市场剧烈震荡给了宝能系一个大举进攻的契机。7月份,钜盛华同前海人寿双双大举买入万科股份。前海人寿在7.8月间密集增持,旗下的两只产品——海利年年和聚富产品分别以3.5亿股和2.18亿股位居第四、十名。前海人寿合计持有万科约5.68亿股,占公司总股本的5.14%。

此后,前海人寿止步不前,钜盛华却多管齐下,连连增持万科股票,并由此四管齐放万科。今年7.8月,钜盛华通过集中竞价交易和大宗交易,融资融券的方式以及收益互换的方式持有万科A股股票。

在此期间,宝能系掌门人姚振华在冯仑的办公室密会王石,长达四个小时的夜谈,却不欢而散。事后,王石所爆料的信息称,彼时姚振华就亮牌人王万科,王石仍是旗手,然而王石明确表态:“不欢迎”。

此后,钜盛华通过大宗交易方式回购了在券商手中的股票收益,将万科的股权牢牢把握在手中。钜盛华同时还在不断“加杠杆”。在此期间,钜盛华通过鹏华资产进行股权质押,质押万科约6.59%的股份,同时也将前海人寿股权进行股权质押。

按照行业惯例,券商、信托等机构对股权质押的股份,以上市公司市值约30%的比例予以配置。这意味着,钜盛华上述质押6.59%的万科所融到的资金毕竟有限。单纯股权质押不解渴,钜盛华转而投向资管计划。

今年11月25日,钜盛华又与西部利得基金等三家机构签署资产管理计划合同约定,资管计划可用于投资万科A股股票,且资产管理人需按照委托人意见行使表决权。11月27日至12月4日,短短一周之内,三家资管机构管理的7只资管计划共买入万科A股票5.49亿股,占公司总股本的4.969%。

至此,钜盛华及其一致行动人前海人寿合计持有万科A股股票22.11亿股,占公司现在总股本的20.008%,取代华润成为公司第一大股东。

坐上了万科第一大股东的宝座之后,宝能系并未就此止步。12月10日、11日,钜盛华增持万科1.91亿股、7864.15万股,耗资52.51亿元。两次增持后,钜盛华及其一致行动人合计持股24.81亿股,持股比例达22.45%。12月15日,钜盛华又累计买入万科

1.18亿股,增持后,钜盛华及其一致行动人合计持股25.99亿股,持股比例达23.52%。

而在此后,万科股价接连涨停,王石正式宣战,表示万科不欢迎宝能系做第一大股东。郁亮随后也表态,和王石站在一起。12月18日午间,万科宣布停牌重组。

然而,钜盛华凶悍举牌万科乃至步步紧逼最终坐上万科第一大股东宝座的背后,资本腾挪方式令人眼花缭乱,也引来监管部门的关注,深交所日前便向钜盛华发出关注函,询问该公司包括资金来源等九大问题。

根据钜盛华后来的答复,上述7项资管计划都明显带有杠杆属性,它们在产品描述中都提及了资金的分级结构,明确区分了优先资金和劣后资金。钜盛华以1:2的比例进行融资,劣后级资金享有上述资管计划所持万科股权的全部表决权。而这也成为万科管理层后来攻击宝能系的软肋。

赤壁之战中,曹魏七十万雄师下江南,铁锁连舟虽稳,却怕火攻。钜盛华在此期间运用融资融券、收益互换、股权质押和资管计划等杠杆手段,大为提高了资金运作效率,但是缺陷也是显而易见的——一旦资金链发生断裂,400亿构筑的万科第一大股东之位或许顷刻间便成灰烬。

万科合纵连横

尽管钜盛华及其一致行动人前海人寿已经坐上万科第一大股东之位,但并不意味,宝能方面在万科日后的经营管理中拥有绝对话语权。

在万科公司章程中关于“控股股东”和“表决权方式”的定义可看出,尽管彼时未预料到此后的股权变动,但万科在制度层面对野蛮人“篡位”预期还是做了一定的防御准备。

万科公司章程第57条表示,万科控股股东必须具备以下四个条件之一:单独或者与他人一致行动时,可以选出半数以上的董事;单独或者与他人一致行动时,可以行使公司30%以上(含30%)的表决权或者可以控制公司的30%以上(含30%)表决权的行使;单独或者与他人一致行动时,持有公司发行在外30%以上(含30%)的股份;单独或者与他人一致行动时,以其他方式在事实上控制公司。

从上述四个条件不难看出,以宝能系目前增持状态而言,如果宝能系想要成为万科控股股东,或许最现实、合适的路径是“持股比例达到30%”。事实上,宝能系目前持股比例已达23.52%,距离万科章程中规定的30%标准线已不远。

另一方面,虽然万科“统一战线阵营”实力也不容小觑。华润虽然退居第二大股東,持股比例为15.29%。长期与万科管理层“并肩作战”的刘元生持有股份占总股本的1.21%;再加上万科管理层事业合伙人制度的运作实体平台盈安合伙持有的4.14%,三者合计也达20.64%。

若再算上今年二季末出现在十大流通股股东中的万科工会、以及王石、郁亮等一批万科“老臣”所持有的股份,加总起来持股比例要超过21%。此外,万科自2011年实施股权激励,公司各级管理层也有一定的股份,与宝能系相比,劣势并不算太大。

同时,万科今年年初在运筹万科物业分拆上市事项,无疑也是一项“秘密武器”。万科计划将物业管理、商业地产、物流地产、养老地产等业务分拆上市,其中物业管理部分的分拆已在进行中,并于上半年完成了合伙人改制,面向万科物业员工参与设立的持股主体增发10%股份。



安邦举牌

相比于买入万科的前海人寿,安邦的名头更为响亮,同时也拥有着更加深不可测的背景。

第一大股东刚刚易主,安邦就宣布举牌万科。安邦旗下和谐保险、安邦养老、安邦人寿管理的多只保险产品,在11月、12月间多次买入万科A股,买入每股价格区间在14.28元至19.75元之间,共计约5.53亿股,达到5%的举牌红线。

此后,安邦一鼓作气,接连增持。在12月17日、18日,安邦分别以每股成交均价21.808元、23.551元买入1.05亿股、0.23亿股,耗资逾28.32亿元。成交均价几乎接近当日涨停板价。增持后,安邦累计持有万科6.83亿股,占比达到6.18%。

这并不是安邦第一次对万科出手。早在去年,万科发布三季度财报显示,安邦旗下“安邦人寿-稳健型投资组合”就已位列第四大股东,共持股2.35亿股,占总股本的2.13%。

当时,市场猜想安邦或许会谋求进入万科董事会。因为,早在2012年,安邦就曾谋求招商银行董事席位,但未能如愿;此后,在金地集团的投资上,安邦又和生命人寿竞相上演“举牌赛”,并成功赶超金地集团原第一大股东福田投资,随后,安邦成功进入金地集团董事会。

但是到了今年一季度,安邦又从万科十大流通股名单上神秘地消失了。随后万科的半年报、三季度均无安邦身影。安邦谋求万科董事会席位的猜测也就此不攻自破。

“中小股东才是万科的大股东”

证券时报记者 周少杰

王石讲情怀,宝能谈市场。各说其词,众人看戏。看戏不能只看热闹,还得看出个门道。

看戏得先看前情提要:宝能系频频举牌万科,持股比例达到23.52%,成为第一大股东;王石公开表态,“你信用不够,万科不欢迎你”。然后,万科上周五午间停牌宣布重组。股票不交易,双方就在场外打起了“口水战”。除了媒体和各路专家,股民小散也纷纷站队。

显然,时下的事态对万科管理层是不太有利的。王石也深知这一点,他在微博上援引了巴顿将军的一句名言自勉:“衡量一个人的成功标准不是看他/她站在顶峰的高度,而是跌到低谷的反弹力。”

各路媒体和专家纷纷支招,归根结底

无非就是“毒丸计划”和“白衣骑士”。

“毒丸”一词固然新鲜,能吸引不少眼球,却纯粹是个噱头。首先,A股在毒丸上面有法律法规障碍,与“毒丸计划”最类似的是配股。配股向全体原股东放开,所以不存在稀释原股东的情况,定价不必受制于不低于停牌前20个交易日均价的90%。

通过实施公开配股的“毒丸计划”在股票市场只限于“要约收购”。要约收购一般较市场价溢价20%~30%,对于持股分散的企业来说,无论是机构还是散户,看着要约收购所发出的一瞬间20%~30%的收益,少有不动心的。

管理层要阻止这种不请自来的“要约收购”就唯有启动毒丸计划,以超低价向原股东配股,直接抬高要约者的成本,迫使收购流产。而如今,这

然而,令安邦始料未及的是,退出万科不到半年后,前海人寿及其一致行动人在7.8月份频频举牌万科,并就在11、12月间一举增持成为第一大股东。也正是在这个时候,安邦杀了个回马枪,频频买入万科股票。

安邦杀回万科,又为万科股权之争增加了不少悬念。此前有媒体报道称,安邦与姚振华控制的前海人寿及钜盛华,缔结成举牌万科的一致行动人,姚振华已拿到了安邦所持万科5%的股东权益表决权授权,加上前海人寿和钜盛华持有的万科A股20%,姚振华阵营已手握万科股权合计25%。双方协议条件包括,协助安邦在万科董事会拥有一席董事席位。

然而,从最新资料来看,至少到目前为止,安邦和宝能系并不是一条战壕里的。目前,宝能系持股占比约23.52%、安邦持股占比6.18%,两家持股比例合计接近30%。

然而,不能完全排除未来宝能系和安邦两家缔结一致行动人协议的可能性。若如此,两家在万科股票复牌后继续增持,合计持股量将达到了万科公司章程中规定的30%控股股东地位,便可以召集股东大会改组董事会,显然对王石、郁亮等万科管理层极为不利。

也正因此,万科在12月18日当天午盘宣布紧急停牌。如果再晚停牌,宝能系锁定三分之一的筹码,则前功尽弃。

在宝万之争中,安邦或许扮演了“天平上的砝码”的角色,安邦持有万科股权6.18%的比例,在未来万科股东大会的表决中仍具有举足轻重的作用。

游兵散勇举足轻重

宝能、华润以及安邦三者之间关系错综复杂。这三大阵营合计持股比例约占万科总股本的42%,但就其中任何一方均不能完全控制当下的万科。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十四条,上市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。上市公司重大资产重组事宜与本公司股东或者其关联人存在关联关系的,股东大会就重大资产重组事项进行表决时,关联股东应当回避表决。

这意味着,联合一切可以联合的力量”才能成为未来万科控制权的主导者。截至今年9月30日末,持有万科股份较多的机构投资者包括:银河证券、证金公司(0.99%)、中信证券、华泰证券、招商财富旗下的德赢1号专项资产管理计划(0.06%)、

银河证券(0.07%)、中信证券(0.7%)、华泰证券(0.09%)三家券商均为钜盛华股票收益互换通道,且在今年10、11月间,上述股份通过大宗交易平台频频倒手,最终成为钜盛华实际持有。

所剩下的两家机构,证金公司和德赢1号目前立场不明,而且在此三个月间是否已经减持套现仍是未知数。

下一步,宝能系是否进一步增持,一举成为万科控股股东?安邦难道就此安于其“搅局者”角色?万科是否会引入新投资方狙击“野蛮人”?华润会否一直默然无为?在此错综复杂背景下,猜测万科未来归属何方,或为时尚早,只能走着瞧。

证70.5%(=23.5%×3)的投票率,同时除去宝能的每一个股东都要支持增发,难度可想而知。

如果对华润增发,难度更大,作为增发对象涉及关联交易,关联股东要实行回避表决制度,如此一来,华润持有15.23%表决权需要回避,万科管理层则需要争取更多股东的支持将为万科未来在重组事项的顺利通过。

如此一来,我们也不难理解,在此千钧一发的时刻,“深居浅出”的王石高调出面讲情怀,而一贯“闷声发大财”的宝能系也频频发声,为7月初维稳股市“表忠心”。

万科与宝能大战,既是一场资本大战,也是一场舆论大战,背后博弈的却是中小股东手中的“选票”。这正应了王石那句:“中小股东才是万科的大股东。”

吴比较制图