

PDF-CASE2016026

## 万科股份与宝能集团的股权争夺案例研究<sup>1</sup>

### 案例正文

**摘要:**本案例以中国第一大地产商万科股份有限公司与宝能集团的股权争夺战为对象,分析上市公司控制权争夺的相关知识。本案例将描述万科股份有限公司的历史背景、发展过程、现状,并重点描述宝能集团增持万科股份的过程及以王石为代表的万科管理层在对抗宝能第一大股份身份的过程中所采取的策略。通过案例学习,学生将重点探讨收购对象的选择、反收购策略、管理层与大股东关系、公司是否存在第一大股东对公司治理和公司业绩的影响、公司创始人对公司业绩和公司治理的影响、公司控制权争夺对中小股东利益的影响等知识点。

**关键词:** 大股东, 创始人, 反收购, 万科, 宝能集团

### 0 引言

房地产进入寒冬,万科企业股份有限公司(简称万科)股价停留在13—15元阶段9个多月。2015年7月6号万科推出百亿元回购计划,之后前海人寿保险股份有限公司(简称前海人寿)大举增持。在2015年7月10日,前海人寿进行了第一次举牌,通过竞价交易方式买入万科A约5.5亿股,占万科A总股本的约5%;在2015年7月24日,百亿元回购计划预案出炉后,宝能集团进行了二

---

1. 本案例由重庆大学经济与工商管理学院的张金若、郭城撰写,作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权全国金融专业学位案例中心使用,全国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 本案例所采用数据、资料皆来自公开资料。

4. 本案例只供课堂讨论之用,并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

次举牌,前海人寿及其一致行动人深圳市钜盛华股份有限公司(统称“宝能集团”)两者合计持有 10%的万科股份。随后,宝能集团仍连续举牌,直至 2015 年 12 月 4 日,宝能集团宣布合计持有万科 A 股 20.008%的股份。2015 年 12 月 7 日,万科发布公告宝能集团变更为第一大股东,但公司目前仍不存在控股股东和实际控制人。之后宝能仍旧全面增持,但万科管理层也迅速采取行动,于 2015 年 12 月 18 日 13:00 以筹划重大资产重组事项为由申请紧急停牌。同时,双方高层公开喊话,王石强硬表态不欢迎宝能集团成为万科的第一大股东;宝能集团也发表针对性声明,称“集团近期行动恪守法律,尊重规则,相信市场力量”。截止停牌前,宝能增至 24.26%,同时安邦保险持股比例由 5%增至 7.01%,华润股份有限公司(简称“华润”)及盈安合伙持有 21.4 亿股,占总股本 19.37%。宝万之争打响。

资本市场不乏演绎“蛇吞象”的生动案例,由于公司股权分散而引来了野蛮侵入者,导致公司控股权旁落。比如,长期股权分散的民生银行,多年来第一大股东新希望集团单一持股从未超过 10%,但在 2014 年末仅两个月时间,安邦集团连续 12 次增持民生银行,持股比例从 5%增至 22.51%,成为民生银行第一大股东;同年,生命人寿旗下万能和分红两只产品合计通过二级市场增持金地集团 10.23 亿股,占金地集团总股本的 22.88%,成为金地集团第一大股东。

在这种情况下,资本市场出现了各种关于万科和宝能集团可能的应对策略,例如,万科可能启动“毒丸计划”或增发股份,而宝能集团可能发债募集更多资金等。2016 年 3 月 14 日,万科董事会发布了《万科企业股份有限公司关于与深圳市地铁集团有限公司签署合作备忘录的公告》。根据该公告,万科拟引入深圳市地铁集团股份有限公司。市场预计,如果双方交易成功,由万科(包括万科合伙人、万科工会以及万科高管)、华润、深圳地铁三家如果成为一致行动人持股比例将超过 40%,超越宝能集团,在股权之争中取得主动权,万科和宝能集团的股权大战或逐步尘埃落定;但是,华润却在关键时刻质疑万科管理层在拟引入深圳地铁的过程中存在程序失当,且市场也同时传闻,华润将接收宝能持有的万科股票。

那么,一系列的问题将有待探讨。宝能集团为什么会选择万科作为增持对象?股权分散和有第一大股东对公司治理、公司业绩分别将产生什么影响?公司

创始人和高管团队的相对稳定对公司治理和公司业绩将产生什么影响？公司反收购策略有哪些，结合中国制度背景和万科实际情况，可供选择的反收购策略又有哪些？公司控制权争夺对公司中小股东利益有何影响？万科引入深圳市地铁集团有限公司对万科未来发展可能产生什么影响？

## 1.各方基本情况介绍

### 1.1 宝能集团入驻之前万科股份基本情况介绍

万科企业股份有限公司成立于 1984 年，1988 年进入房地产行业，经过三十余年的发展，成为国内领先的房地产公司，目前主营业务包括房地产开发和物业服务。公司聚焦城市圈带的发展战略，截至 2015 年底，公司进入中国大陆 66 个城市，分布在以珠三角为核心的广深区域、以长三角为核心的上海区域、以环渤海为核心的北京区域，以及由中西部中心城市组成的成都区域。此外，公司自 2013 年起开始尝试海外投资，目前已经进入香港、新加坡、旧金山、纽约、伦敦等 5 个海外城市，参与数 10 个房地产开发项目。2015 年公司实现销售面积 2067.1 万平米，销售金额 2614.7 亿元同比分别增长 14.3%和 20.7%，在全国的市场占有率上升至 3.00%。

1991 年，万科成为深圳证券交易所第二家上市公司，持续增长的业绩以及规范透明的公司治理结构，使公司赢得了投资者的广泛认可。公司在发展过程中先后入选《福布斯》“全球 200 家最佳中小企业”、“亚洲最佳小企业 200 强”、“亚洲最优 50 大上市公司”排行榜；多次获得《投资者关系》等国际权威媒体评出的最佳公司治理、最佳投资者关系等奖项。为了进一步激发经营管理团队的主人翁意识、工作热情和创造力，为公司经营转型提供管理机制的支持，公司于 2014 年 5 月启动事业合伙人持股计划。

其现任董事会主席王石，1984 年组建万科前身深圳现代科教仪器展销中心，任总经理。1988 年起任公司董事长兼总经理，1999 年起不再兼任公司总经理，但一直是万科的精神领袖。现任万科总裁郁亮，1990 年加入万科，2001 年起任公司总经理。1994 年起任万科董事至今。事实上，这并不是万科第一次遇见“门口的野蛮人”，20 年前的“君万之争”正是靠王石和他们管理团队紧密合作，挫

败了君安证券，以管理层完胜而终结。而从 2000 年万科创始人王石引入华润集团作为万科第一大股东后，华润与万科一直合作默契。多年来，华润仅扮演财务投资者的角色，对管理层日常事务并不干涉。因此，尽管万科的管理层不是控股股东，但是可以通过顶层制度的设计实现对公司的掌控。王石曾表示，万科一直是股权高度分散的企业，万科多年以来已经适应了这种股权结构，万科的管理层有积极的发言权。”

下表列示了万科 2012 年-2014 年及 2015 年上半年财务报表主要数据。

表 1： 2012 - 2014 主要会计数据和财务指标

单位：人民币元

项目	2014 年12月31日	2013 年12月31日	本年比上年增减	2012 年12月31日
资产总额	508,408,755,415.65	479,205,323,490.54	6.09%	378,801,615,075.37
负债总额	392,515,138,495.68	373,765,900,091.91	5.02%	296,663,420,087.27
归属于上市公司股东的股东权益	88,164,569,909.35	76,895,983,339.70	14.65%	63,825,553,925.30
股本	11,037,507,242.00	11,014,968,919.00	0.20%	10,995,553,118.00
归属于上市公司股东的每股净资产	7.99	6.98	14.47%	5.80
资产负债率	77.20%	78.00%	下降0.80 个百分点	78.32%
项目	2014年	2013年	本年比上年增减	2012年
营业收入	146,388,004,498.44	135,418,791,080.35	8.10%	103,116,245,136.42
营业利润	24,979,358,867.78	24,261,338,387.14	2.96%	21,013,040,794.06
利润总额	25,252,363,233.49	24,291,011,249.30	3.96%	21,070,185,138.11
归属于上市公司股东的净利润	15,745,454,144.70	15,118,549,405.78	4.15%	12,551,182,392.23
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	15,576,596,101.66	15,113,721,585.36	3.06%	12,511,303,092.59
经营活动产生的现金流量净额	41,724,819,113.36	1,923,868,889.89	2,068.80%	3,725,958,472.52
基本每股收益	1.43	1.37	4.15%	1.14
稀释每股收益	1.43	1.37	4.15%	1.14
全面摊薄净资产收益率	17.86%	19.66%	下降1.80 个百分点	19.66%
加权平均净资产收益率	19.17%	21.54%	下降2.37 个百分点	21.45%

表 2： 2015 年半年报主要会计数据和财务指标 单位：人民币元

项目	2015年6月30日	2014年12月31日	比年初数增减
总资产	536,937,642,517.23	508,408,755,415.65	5.61%
流动资产	489,991,533,467.29	464,805,697,453.18	5.88%
流动负债	378,967,586,452.18	345,654,030,971.64	9.64%
归属于上市公司股东的所有者权益	87,272,694,622.76	88,164,569,909.35	-0.97%
股本	11,048,058,100.00	11,037,507,242.00	0.10%
归属于上市公司股东的每股净资产	7.90	7.99	-1.13%
资产负债率	78.06%	77.20%	0.86个百分点
项目	2015年1-6月	2014年1-6月	比上年同期增减
营业收入	50,266,797,992.53	40,961,902,094.71	22.72%
营业利润	8,718,934,358.80	6,856,260,391.03	27.17%
利润总额	8,777,007,697.39	7,122,474,745.79	23.23%
归属于上市公司股东的净利润	4,846,279,065.45	4,809,238,120.15	0.77%
扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润	4,814,204,105.35	4,561,343,579.45	5.54%
基本每股收益	0.44	0.44	0.46%
稀释每股收益	0.44	0.44	0.46%
净资产收益率（全面摊薄）	5.55%	6.25%	-0.7个百分点
净资产收益率（加权平均）	5.41%	6.13%	-0.72个百分点
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率	5.38%	5.82%	-0.44个百分点
经营活动产生的现金流量净额	(6,808,355,734.53)	3,432,682,161.49	-298.34%
每股经营活动产生的现金流量净额	(0.62)	0.31	-298.34%

2015 年中旬万科流通 A 股共有 973310 万股，流通 H 股共有 131495 万股，其主要股东如表 3，万科第一大股东华润股份有限公司持股比例仅 14.89%，其他股东持股比例更低。作为一支优质的蓝筹股，在中国房地产市场整体下滑的最近几年，万科在销售额过千亿之后依然能取得近 20% 的 ROE 回报，这与它良好的公司治理机制和优秀的管理团队分不开。在这些年的发展中，万科在公司治理上已经形成了一套较为完善的模式，这种模式保证了公司的高效运作。该模式主要有以下三方面的优点：①分散的股权结构保证了较好的企业所有制关系，管理层通过分散股权抗衡大股东，均衡股东利益；②合乎实际的内部结构决定了其运行效

率，在企业发展的方向上万科一直坚持专业化、透明化、规范化；③职业经理人在企业内处于主导地位，在股权分散的所有制模式下，经理层拥有很大的发言权，股东也能给经理层开展工作予以最大的支持和配合。

表 3：万科主要股东持股比例

编号	股东名称	股东性质	持股数量 (股)	持股比例 (%)	股本性质
1	华润股份有限公司	国有法人	1645490000	14.89	流通 A 股
2	HKSCC NOMINEES LIMITED	外资股东	1314930000	11.9	流通 H 股
3	国信证券-工商银行-国信金鹏分级 1 号集合资产管理计划	其他	456993000	4.14	流通 A 股
4	GIC PRIVATE LIMITED	其他	151921000	1.38	流通 A 股
5	刘元生	其他	133791000	1.21	流通 A 股
6	MERRILL LYNCH INTERNATIONAL	其他	124049000	1.12	流通 A 股
7	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 深	其他	95999700	0.87	流通 A 股
8	万科企业股份有限公司工会委员会	其他	67168500	0.61	流通 A 股
9	中国人寿保险(集团)公司-传统-普通保险产品	其他	63399900	0.57	流通 A 股
10	UBS AG	其他	59198600	0.54	流通 A 股
合计				37.23	
上述股东关联关系或一致行动的说明		管理“中国人寿保险股份有限公司一分红一个人分红-005L-FH002 深”的中国人寿保险股份有限公司，是管理“中国人寿保险(集团)公司一传统一普通保险产品”的中国人寿保险(集团)公司附属公司。除此之外，上述股东之间未知是否存在关联关系或属于《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人。			

表 4 列出了近期参加股东大会的股东总数和持股比例，万科历次股东大会的出席率一般在 35%左右，不超过 40%，扣除第一大股东及管理层等关联方的比例，其他机构股东和散户参与率在 15%到 20%之间。

表 4：近期参加万科股东大会的股东总数和持股比例

	现场会议出席人数	占有表决权总股份数比例 (%)
2015 年第一次临时股东大会	67	38.6%
2015 年第一次 A 股类别股东大会	56	35.48%
2014 年年度股东大会	94	34.26%
2014 年第二次临时股东大会	68	36.19%

## 1.2. 宝能集团简介

此次直接购买万科企业股份有限公司的公司是深圳市钜盛华股份有限公司（简称钜盛华）及其控制的前海人寿保险股份有限公司。钜盛华成立于 2002 年 1 月，其主营业务为实业投资与投资管理，以金融为纽带，涵盖现代物流、健康医疗、绿色农业等多种业态。该公司 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-10 月经审计的主要财务数据（合并报表）如表 5。

表 5：钜盛华主要财务报表数据 单位：人民币元

项目	2015年10月31日	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
总资产	52,362,952,101.60	28,313,029,348.73	8,743,718,601.66	8,596,160,318.95
总负债	30,744,234,959.76	9,637,182,935.38	5,444,626,052.90	5,870,832,674.79
所有者权益	21,618,717,141.84	18,675,846,413.35	3,299,092,548.76	2,725,327,644.16
归属于母公司所有者权益	18,809,955,335.44	16,051,826,872.52	2,832,957,786.10	2,312,150,223.38
资产负债率	58.71%	34.04%	62.27%	68.30%
项目	2015年1-10月	2014年度	2013年度	2012年度
营业收入	420,249,808.45	420,249,808.45	420,249,808.45	420,249,808.45
利润总额	440,716,630.19	440,716,630.19	440,716,630.19	440,716,630.19
归属于母公司所有者净利润	423,997,921.31	423,997,921.31	423,997,921.31	423,997,921.31

根据万科企业股份有限公司在 2015 年 12 月 28 日发布的《万科企业股份有限公司详式权益变动报告书》，深圳圳市宝能投资集团有限公司（简称宝能集团）为钜盛华的控股股东，而宝能集团的控股股东及实际控制人为姚振华先生，因此钜盛华的实际控制人为姚振华。

深圳市宝能投资集团有限公司成立于 2000 年 3 月 23 日，注册资本人民币

3000 万元，为个人独资有限责任公司，姚振华先生持股 100%，法人代表为姚振华先生。公司的经营范围包括投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资文化旅游产业（具体项目另行申报）；建筑、装饰材料的购销及其它国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）、经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；建筑设备的购销与租赁；信息咨询、企业管理咨询（不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）；供应链管理。

作为宝能集团重要的投融资平台，钜盛华与控股股东、实际控制人间的股权控制关系如图一。钜盛华及其一致行动人关系如图二。

图 1：钜盛华与控股股东、实际控制人间的股权控制关系图

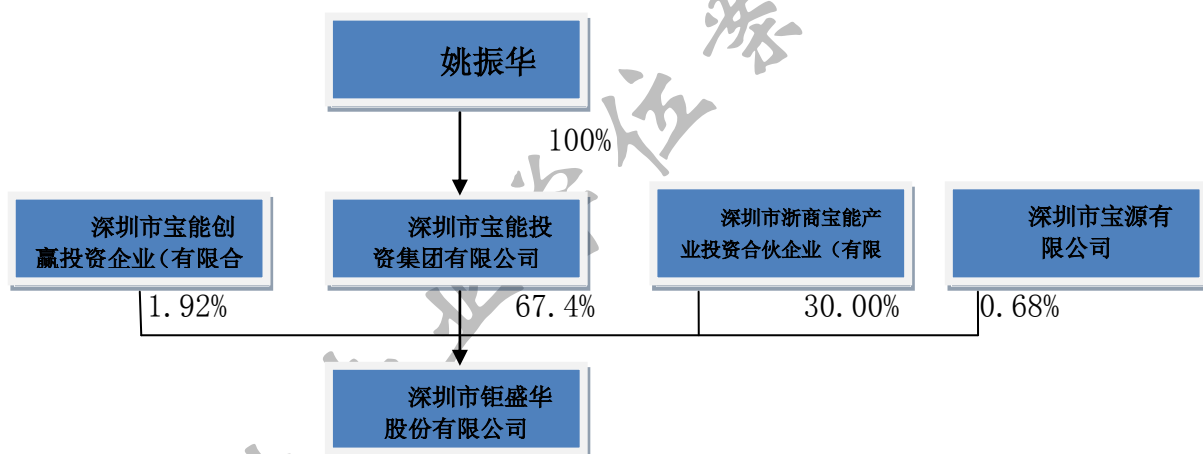
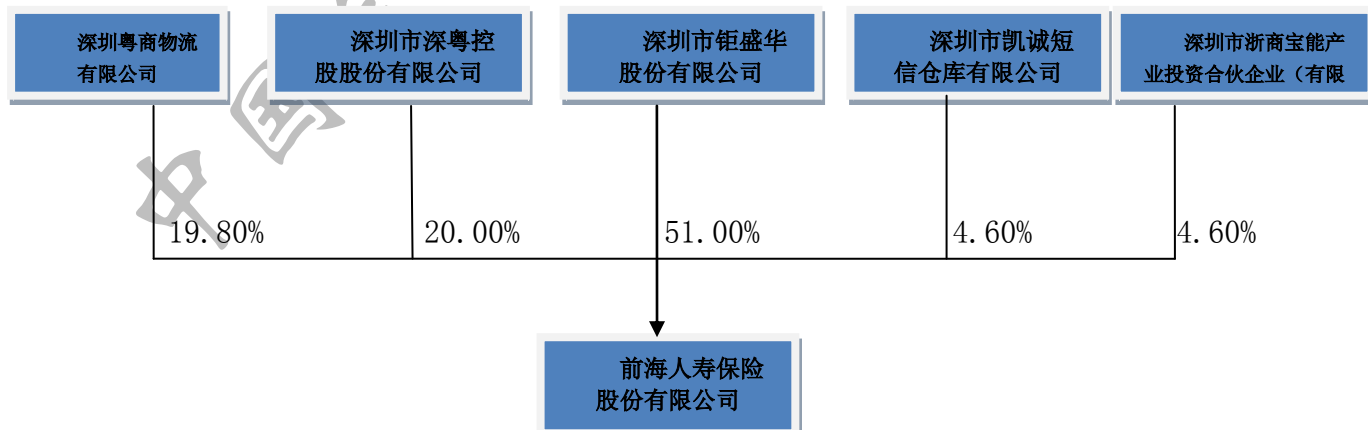


图 2：钜盛华及其一致行动人关系图



根据深圳市钜盛华股份有限公司 2015 年 12 月 15 日《关于深圳证券交易所公司部关注函【2015】第 538 号的回复》，公司持股 5%以上的银行、信托、证券公司、保险公司等其他金融机构如下表：



表 6：钜盛华持股 5%以上的银行、信托、证券公司、保险公司等其他金融机构

序号	公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	钜盛华直接、间接持股比例(%)
1	新疆前海联合基金管理有限公司	基金募集, 基金销售, 特定客户资产管理、资产管理及中国证监会许可的其他业务	20,000	30%
2	深圳市粤商小额贷款有限公司	一般经营范围:无。许可经营范围: 专营小额贷款业务(不得吸收公众存款)	20,000	100%
3	前海人寿	人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务; 上述业务的再保险业务; 国家法律法规允许的保险资金运用业务; 经中国保监会批准的其他业务。	450,000	51%
4	前海世纪保险经纪有限公司	在全国区域内(港、澳、台除外)为投保人拟订投保方案、选择保险人、办理投保手续; 协助被保险人或受益人进行索赔; 再保险经纪业务; 为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理咨询服务; 中国保监会批准的其他业务。	5,000	本公司控股子公司前海人寿持股 100%
5	前海保险公估有限公司	在全国区域内(港、澳、台除外)保险标的承保前和承保后的检验, 估价及风险评估; 对保险标的出险后的查勘、检验、估损理算及出险保险标的残值处理; 风险管理咨询; 经中国保监会批准的其他业务。(凭《经营保险公估业务许可证》经营, 有效期至2017年02月24日)。	5,000	本公司控股子公司前海人寿持股 100%

姚振华先生控制的深圳市宝能投资集团有限公司及下属核心企业情况如表 7。

表 7：姚振华控制的深圳市宝能投资集团有限公司及下属核心企业

序号	公司名称	经营范围/主营业务	注册资本或出资额(万元)	主要股东及持股比例
1	深圳市宝能投资集团有限公司	投资兴办实业(具体项目另行申报); 投资文化旅游产业(具体项目另行申报); 建筑、装饰材料的购销及其它国内贸易(法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外)、经营进出口业务(法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外, 限制的项目须取得许可后方可经营); 建筑设备的购销与租赁; 信息咨询、企业管理咨询(不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目); 供应链管理。	30,000	姚振华先生持股100%

2	深圳市钜盛华股份有限公司	投资兴办实业（具体项目另行申报）；计算机软件开发，合法取得土地使用权的房地产开发、经营；企业营销策划、信息咨询（不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）；建材、机械设备、办公设备、通信设备、五金交电、电子产品、家具、室内装修材料的购销；国内贸易，货物及技术进出口；自有物业租赁；供应链管理。（以上法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）	1,630,354.29	深圳市宝能投资集团有限公司持股67.40%
3	广西盛泽投资有限公司	房地产开发与销售；物业服务；酒店管理；国内贸易；企业信息咨询；对建筑业、电子科技产业、通讯业、桥梁、道路、环保工程、市政工程、园林绿化工程、水电业、电子商务、金融业、租赁业、酒店业、餐饮业、文化业、教育业、农林业、市场、矿产资源的投资；通信工程、网络工程、高新技术、电子技术、信息技术的研究与开发。（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可后方可开展经营活动）	10,000	深圳市宝能投资集团有限公司持股99%
4	深圳深业物流集团股份有限公司	一般经营项目：供应链管理；投资兴办实业（具体项目另行申报）；经营和自有物业管理；物流信息咨询；家具的设计；室内装修设计；家具、装饰材料、灯饰、床上用品、针纺织品、家用电器、工艺品的销售；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。许可经营项目：从事货物的仓储（含保税仓库和出口监管仓库，不含危化品）、装卸、运输、加工、包装、配送、信息处理等物流业务；承办本仓库内进出口货物的国际运输代理业务，包括：揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验、保险、相关的短途运输服务及咨询业务；建设、租赁、销售仓库；物流园区开发、建设；叉车维修；机动车停放服务（涉及许可经营项目的须取得许可证方可经营）。	83,950	本公司持股63.591%
5	前海人寿保险股份有限公司	人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经中国保监会批准的其他业务。	450,000	本公司持股51%

6	深圳华利通投资有限公司	投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；经营进出口业务（法律、行政法规规定禁止的项目除外；法律、行政法规规定限制的项目须取得许可证后方可经营）；经济信息咨询（不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）。	66,976	本公司持股100%
7	广州市宝仁医院有限公司	综合医院;专科医院;疗养院;医疗诊断、监护及治疗设备零售;二、三类医疗器械零售;中药饮片零售;放射性药品零售;药品零售;护理机构服务;临床检验服务;医疗用品及器材零售（不含药品及医疗器械）；一类医疗器械零售;营养健康咨询服务;商品信息咨询服务;企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;单位后勤管理服务（涉及许可经营的项目除外）；	10,000	本公司持股100%
8	深圳市前海融资租赁金融交易中心有限公司	为各类租赁设备现货交易及租赁资产、离岸金融产品、跨境人民币业务产品等相关金融资产、金融产品、金融工具的登记、托管、转让、结算、清算等提供场所、设施、交易和交易服务；为各类租赁等设备生产、销售、使用企业及租赁等公司提供互联网金融、供应链金融、投融资、并购、资本运作等服务；组织开展租赁等设备现货及相应金融产品创新与交易活动；提供与前述业务相关的研究开发、组合设计、信息、培训、咨询、财务顾问等服务；项目投资、投资管理；提供跨境人民币业务服务；其他相关业务（法律法规规定应经审批的，未获审批前不得经营）。	30,000	本公司持股66.6667%
9	CHEN G TAI GROUP LIMITED 承泰集团有限公司	投资咨询；信息咨询。	970万美元	深圳华利通投资有限公司持股100%
10	新疆前海联合基金管理有限公司	基金募集，基金销售，特定客户资产管理、资产管理及中国证监会许可的其他业务	20,000.00	本公司持股30%

11	深圳市前海融泰信用融资担保有限公司	为企业及个人提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保；兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。（《融资性担保机构经营许可证》有效期限至2020年6月1日）	20,000.00	本公司持股95.1%，深圳深业物流集团股份有限公司持股4.9%
12	深圳市粤商小额贷款有限公司	一般经营范围:无。 许可经营范围：专营小额贷款业务（不得吸收公众存款）	20,000.00	深圳深业物流集团股份有限公司持股100%
13	深圳市宝隆物流有限公司	一般经营项目：国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；开办及管理清水河旧货城、清水河酒店用品城；物流信息咨询（不含人才中介服务、证券及限制项目）；物业租赁。（企业经营涉及前置性行政许可的，须取得前置性行政许可文件后方可经营） 许可经营项目：机动车停放服务。	12,000	深圳深业物流集团股份有限公司持股100%
14	深圳市笋岗工艺城有限公司	国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；承办文化艺术展示、展览；组织文化艺术交流；物业管理；物业租赁；城市艺术雕塑的设计；工艺品创意设计；为餐饮企业提供管理服务；工艺品、文具、玩具的购销；仓储服务；投资兴办实业（具体项目另行申报）；开办管理笋岗工艺礼品城市场。	13,000	深圳深业物流集团股份有限公司持股100%
15	韶关德丰源投资有限公司	投资实业；房地产开发；国内贸易；经济信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	78,852.27	前海人寿持股100%
16	西安市前海置业有限公司	一般经营项目：房地产开发经营；建筑工程管理、咨询；房地产信息咨询；会务服务；物业管理。（未取得专项许可的项目除外）	54,600.00	前海人寿持股100%

17	深圳市前海幸福之家投资管理有限公司	企业自有资金投资，不动产投资，投资管理，投资咨询，在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营，房屋租赁，物业管理，房地产信息咨询。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。	78,511.36	前海人寿持股100%
18	广州市乐悦投资管理有限公司	投资管理服务；企业自有资金投资；企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；房地产开发经营；物业管理；房屋租赁；企业管理咨询；投资咨询服务；贸易咨询服务；医院管理；综合医院；中医医院；中西医结合医院；专科医院；疗养院；	192,000.00	前海人寿持股100%
19	惠州宝能泰丰置业有限公司	房地产开发经营；企业管理信息咨询服务；经济信息咨询服务；国内贸易（法律、行政法规禁止的、限制的项目除外）。	63,154.96	前海人寿持股100%

姚振华先生控制的宝能控股（中国）有限公司及其下属核心公司如表 8。

**表 8：姚振华控制的宝能控股（中国）有限公司及其下属核心公司**

序号	公司名称	经营范围/主营业务	注册资本	主要股东及持股比例
1	UNIGrand Venture Ltd	投资	50,000美元	姚振华先生持股100%
2	宝能实业（集团）有限公司	投资	50,000美元	UNIGrand Venture Ltd持股80%
3	中国宝能集团有限公司	投资	50,000美元	宝能实业（集团）有限公司持股100%
4	宝能控股（集团）有限公司	投资	1,000万港币	中国宝能集团有限公司持股100%

5	宝能控股（中国）有限公司	计算机及公用设备的技术研发，转让自行研发的技术成果；货物及技术进出口（不含进口分销）；企业形象策划；在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营；经济信息咨询；企业管理咨询；工艺品的设计；建筑材料、混凝土的批发及进出口（不含钢材，涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按照国家有关规定办理）。	62,000万港币	宝能控股（集团）有限公司持股100%
6	宝能世纪有限公司	许可经营项目：专业承包。一般经营项目：仓储服务；装卸服务；产品设计；销售建筑材料、五金交电、电子产品、机械设备；技术开发；企业管理咨询；出租办公用房。（领取本执照后，应到市住房城乡建设委取得行政许可。）	20,000万元	宝能控股（中国）持股51%
7	深圳市中林实业发展有限公司	一般经营项目：投资兴办实业（具体项目另行申报）；节能产品及相关技术的设计、研发与销售；节能工程的施工与改造设计；交通、通信项目的技术设计、研发、咨询、服务；计算机软硬件和信息处理、计算机系统集成、信号自动控制、过程监控系统项目的技术设计、研发、咨询、服务与销售；竹藤加工机械的研制、销售（以上生产项目另行申报）；经济信息咨询；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；自有物业租赁；国内贸易，从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；物业管理。许可经营项目：竹藤加工机械的生产。	86,200万元	宝能控股（中国）有限公司持股9.93%，宝能地产股份有限公司持股41.07%
8	宝能商业有限公司	一般经营项目：商业管理；企业管理咨询；投资兴办实业（具体项目另行申报）；日用百货的批发与购销；国内贸易；经济信息咨询；自有物业出租。（以上法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。许可经营范围：物业管理；从事广告业务；停车场经营服务。	30,000万元	宝能控股（中国）有限公司持股100%
9	深圳市宝源商业经营管理有限公司	一般经营项目：商业管理、咨询；物业租赁；经济信息咨询；日用百货用品的批发和零售；国内贸易。（以上法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。物业管理；从事广告业务；停车场经营服务。	30,000万元	宝能控股（中国）有限公司持股100%
10	天津市宝能置业有限公司	房地产开发；商品房销售；房屋租赁；一般商品的批发、零售；物流配送；物业管理；商务信息咨询；以下限分支机构经营：中餐类制售，含凉菜、烧烤、生食海产品；烟零售；预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	60,000万元	宝能控股（中国）有限公司持股33.33%，宝能地产股份有限公司持股66.67%

11	大连宝能置业有限公司	合营公司的经营范围：在大连金州新区小窑湾H-15宗地[建设用地编号为大金（2013）-175号]、大连金州新区小窑湾H-17宗地[建设用地编号为大金（2013）-176号]从事普通住宅的开发、建设、经营。	64,190万元	宝能地产股份有限公司持股50%，宝能控股（中国）有限公司持股50%
12	宝能酒店投资有限公司	酒店投资；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；开办日用百货和服装市场（限分公司经营，执照另行申办）；房地产开发（在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营）。	120,000.00	宝能地产股份有限公司持股54%
13	宝能地产股份有限公司	在合法取得土地使用权范围从事房地开发经营活动；自有物业的租赁；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖）；信息咨询（不含限制项目）；计算机软件开发。	111,850万元	宝能控股（中国）有限公司持股96%
14	宝能城有限公司	在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；投资兴办实业（具体项目另行申报）；自有物业租赁；经济信息咨询（以上法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经经营）。	170,000.00	宝能地产股份有限公司持股51%
15	清蓝实业（深圳）有限公司	投资兴办实业（具体项目另行申报）；在合法取得的土地使用权范围内从事房地产开发经营业务；自有物业租赁；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；经济信息咨询（不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其它限制项目）。	38,000.00	宝能地产股份有限公司持股51%
16	佛山市宝能投资有限公司	对制造业、商业服务业进行投资（经营范围不含法律、行政法规以及国务院决定禁止或应经许可经营的项目）；房地产开发（凭有效资质证或批准证明经营）。	58,002.00	宝能地产股份有限公司持股51%
17	肇庆市宝能投资有限公司	投资兴办实业、房地产开发与经营、酒店管理、信息咨询、房屋租赁、物业服务、国内贸易。（以上项目法律法规禁止及应经营审批而未获批准的项目除外）	10,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
18	韶关宝能置业有限公司	房地产开发（未取得房地产开发资质证书之前，不得从事房地产开发经营活动）；销售商品房；一般商品的批发、零售、物流配送；经济贸易咨询；旅游观光；体育场馆的建设与管理；以下项目仅限下属分支机构经营：餐饮服务；住宿。	10,000.00	宝能地产股份有限公司持股71.43%

19	新疆宝能投资有限公司	项目投资；房地产开发与销售；酒店管理；国内贸易；信息咨询；房屋租赁；物业管理。	140,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
20	云浮宝能投资有限公司	实业投资；房地产开发经营；房屋租赁；社会经济咨询服务；物业管理。	15,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
21	无锡市宝能投资有限公司	许可经营项目：房地产开发与经营。一般经营项目：利用自有资金对外投资。上述经营范围中涉及专项审批的待批准后方可经营。	40,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
22	无锡市宝能房地产有限公司	许可经营项目：房地产开发与经营。一般经营项目：利用自有资金对外投资；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。上述经营范围中涉及专项审批的待批准后方可经营。	19,607.84	宝能地产股份有限公司持股100%
23	沈阳市宝能置业有限公司	一般经营项目：房地产开发、商品房销售、自有房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）	30,000.00	宝能地产股份有限公司持股51%
24	扬州市宝能置业有限公司	许可经营项目：在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营。一般经营项目：信息咨询（不含人才中介服务及其他限制项目）；投资兴办实业（具体项目另行申报）。	50,000.00	宝能地产股份有限公司持股51%，宝能商业有限公司持股49%
25	仪征市宝能投资有限公司	自有资产投资与管理；实业投资；房地产开发经营；房屋租赁；商务信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	50,000.00	宝能地产股份有限公司持股60%，宝能商业有限公司持股40%
26	天津宝能投资有限公司	以自有资金对商业、金融业、房地产业、工业、物流业进行投资；酒店管理；物业管理；房地产销售与租赁；房地产开发。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）	100,000.00	宝能地产股份有限公司持股53%
27	天津宝能建发置业发展有限公司	商品房销售代理及租赁；以自有资金对外投资；工程土地平整；房地产信息咨询；日用品、服装批发兼零售。（国家有专项专营规定的按规定执行）	10,000.00	宝能地产股份有限公司持股95%



28	合肥市宝能投资有限公司	项目投资与管理；房地产开发与销售；酒店管理；经济信息咨询；房屋租赁；物业管理。	50,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
29	合肥市宝能房地产开发有限公司	房地产开发与销售；酒店管理；房屋租赁；物业管理；经济信息咨询。	20,000.00	合肥市宝能投资有限公司持股51%
30	合肥市宝汇置业有限公司	房地产开发与销售；商业管理；酒店管理；房屋租赁；物业管理；经济信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	20,000.00	合肥市宝能投资有限公司持股51%
31	南宁宝能置业有限公司	房地产开发经营（凭资质证经营）；物业管理服务（凭资质证经营）；企业信息咨询服务；房屋租赁。	60,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%
32	三亚宝能投资有限公司	投资兴办实业，房地产开发与经营，物业管理，房屋租赁，经济贸易咨询，商业管理。	10,000.00	宝能地产股份有限公司持股100%

### 1.3. 华润集团基本情况

在宝能集团成为万科第一大股东之前，华润（集团）有限公司（以下简称“华润”或“华润集团”）一直是万科的第一大股东，但持股比例并不高，因此，华润集团没有能力也一直未实施对万科管理层的控制。根据2015年半年报，华润股份有限公司持有万科14.89%的股票。

华润是一家在香港注册和运营的多元化控股企业集团，其前身是1938年于香港成立的“联和行”，1948年改组更名为华润公司，1952年隶属关系由中共中央办公厅变更为中央贸易部（现为商务部）。1983年，改组成立华润（集团）有限公司。1999年12月，与外经贸部脱钩，列为中央管理。2003年归属国务院国有资产监督管理委员会直接管理，被列为国有重点骨干企业。

1983年，华润将所管理的下属机构经重组转为以股权为纽带的公司，在此基础上成立了华润（集团）有限公司。此后华润的业务由总代理贸易转向自营，并通过一系列实业化投资，推动企业逐步发展成为在香港和内地颇具影响力的、以实业化为核心的企业集团。华润集团下设7大战略业务单元、15家一级利润中心，实体企业1948家，在职员工45万多人。华润在香港拥有5家上市公司，

旗下华润电力、华润置地位列香港恒生指数成份股。华润燃气、华润水泥位列香港恒生综合指数成份股和香港恒生中资企业指数成份股。华润集团是全球 500 强企业之一，2015 年排名第 115 位。华润零售、华润啤酒、华润燃气经营规模全国第一。华润电力的经营业绩、运营成本、经营效率在行业中名列前茅；华润置地是中国内地最具实力的综合地产开发商之一；雪花啤酒、怡宝水、万家超市、万象城是享誉全国的著名品牌。华润集团架构如图三。

集团核心业务包括消费品（含零售、啤酒、食品、饮料）、电力、地产、水泥、燃气、医药、金融等。华润的多元化业务具有良好的产业基础和市场竞争优势，其中零售、啤酒、电力、地产、燃气、医药已建立行业领先地位。2015 年末，华润集团实现销售收入 4,729.2 亿元人民币，利润总额 440.3 亿元人民币，资产总额 9,994.8 亿元人民币。

图 3：华润集团架构图



#### 1.4. 深圳市地铁集团股份有限公司

深圳市地铁集团有限公司前身为深圳市地铁有限公司，成立于 1998 年 7 月 31 日，2009 年更名为深圳市地铁集团有限公司，是深圳市国有资产监督管理委员会直属国有独资大型企业，经营范围为城市轨道交通项目的投融资、建设运营、开发和综合利用，投资兴办实业、国内商业、物资供销业、经营广告业务以及自有物业管理、轨道交通相关业务设计、咨询及教育培训等，现已形成集地铁“投融资、建设、运营、资源经营与物业开发”四位一体的产业链。

截至 2015 年底，集团注册资本金 241 亿元，总资产 2411 亿元，净资产 1503 亿元，资产负债率 37.65%，员工人数约 1.3 万人。已形成集团本部下辖建设总部、运营总部、物业开发总部等三个业务总部以及其它相关附属业务的“1+3”战略管控架构。集团本部含九个职能部门和三个中心，相关附属业务包括市政设计、工程咨询、资源经营、物业管理、铁路管理等，是深圳轨道交通建设的主力军。按照“建地铁、建城市”理念，地铁集团创新确立了“轨道+物业”发展模式，一方面充分利用上盖空间再造土地资源，另一方面以地铁上盖及沿线物业的升值效益反哺轨道交通建设运营，实现了轨道交通的可持续发展。2015 年，集团物业累计销售超 150 亿元，社会反应良好，深圳地铁地产荣获“2015 年深圳房地产品牌价值十强企业”称号。

### 1.5. 安邦财产保险股份有限公司

安邦财产保险股份有限公司（以下简称“安邦财险”）成立于 2011 年 12 月 31 日，总部设在深圳，注册资本金为 370 亿元。凭借一流的企业文化和创新机制，已经成为全国分支机构最全的财产保险公司之一，拥有 37 家分公司，1400 多个服务网点，经营各类财产险、责任险、信用保证保险、短期意健险、以及上述业务的再保险，和国家法律、法规允许的保险资金运用业务。

## 2. 宝能集团在二级市场购买万科企业股份有限公司股票过程

钜盛华买入万科是通过两个实体分三步进行的。首先，钜盛华的一致行动人前海人寿通过二级市场买入万科，并于 7 月 10 日举牌。同月 25 日，钜盛华与前海人寿一同继续买入。之后钜盛华继续增持，前海人寿 8 月后未继续增持。前海人寿和钜盛华自 7 月起通过二级市场买入万科股票，自 7 月 11 日前海人寿第一次举牌，钜盛华/前海联合体共发布简式权益变动书公告 4 次（含一次补充公告），

详式权益变动书有关公告 2 次(含一次修订稿)，如表 9。

**表 9: 宝能集团收购过程**

公告日期	公告内容/联合持股比例	公告主体
7 月 11 日	简式权益变动书, 5%	前海人寿
7 月 25 日	简式权益变动书, 10%	钜盛华、前海人寿
8 月 4 日	简式权益变动书补充公告, 10%	钜盛华
11 月 20 日	简式权益变动书, 15.04%	钜盛华、前海人寿
12 月 7 日	详式权益变动书, 20.008%	钜盛华
12 月 26 日	详式权益变动书, 24.26%	钜盛华

## 2.1 前海人寿买入过程

前海人寿买入万科的过程比较简单, 交易方式为集中竞价, 通过旗下保险产品买入, 两只产品合计持股 6.66%, 详细过程如下, 可以看到前海人寿部分的交易 8 月就已经完成。

2015 年 8 月 27 日, 前海人寿负责人在回复中国网财经财经记者致电时, 曾表示对万科的投资属于财务投资。

**表 10: 前海人寿收购过程**

日期	买卖方向	价格区间(元/股)	成交数量(股)
2015 年 6 月	买入	14.74	20,500
2015 年 6 月	卖出	15.63	100
2015 年 7 月	卖出	13.16	8,700
2015 年 7 月	买入	13.28-15.47	655,661,803
2015 年 8 月	买入	12.7-14.38	80,203,781

## 2.2 钜盛华买入万科的过程

表 11: 钜盛华收购过程

日期	买卖方向	价格区间(元/股)	成交数量(股)
2015 年 7 月	买入	13.28-15.99	449,615,060
2015 年 8 月	买入	12.66-14.06	476,455,412
2015 年 11 月	买入	14.37-15.23	64,996,913
2015 年 12 月	买入	14.98-19.80	484,094,088

第一阶段：2015 年 7-8 月。钜盛华通过集中竞价交易买入万科 A 股约 4.4 亿股，占总股本的 4.07%；通过融资融券的方式买入公司 A 股 9,316,800 股，占总股本的 0.08%；以收益互换的形式持有约 4.7 亿股公司 A 股股票收益权，占总股本的 4.23%。

第二阶段：2015 年 10-11 月。钜盛华分两批交易，于 2015 年 10 月 14 日-20 日大宗买回通过互换权益持有的万科约 3.3 亿股，所涉及股票数占总股本的 3%；10 月 27 日-11 月 17 日大宗买回通过收益互换持有的万科约 5.6 亿股，所涉及股票数占总股本的 5.04%。在此期间，随着大宗交易购回股份，万科于 11 月 11 日公告股东钜盛华质押 7.3 亿股万科 A 股，占总股本的 6.59%。

### 2.3 宝能集团入住后万科十大股东持股情况

表 12：万科十大股东

2015年末股东总数		272,370户（其中A股272,350户，H股20户）		2016年2月29日 股东总数		272,167户（其中A股272,145户，H股22户）	
前10名股东持股情况							
股东名称	股东性质	持股比例	持股总数	报告期内增减变动情况	持有有限售条件股份数	质押或冻结的股份数量	

					量	
华润股份有限公司	国有法人	15.23%	1,682,759,247	37,264,527	0	0
HKSCC NOMINEES LIMITED注1	外资股东	11.90%	1,314,933,176	-6,701	0	0
深圳市钜盛华股份有限公司	其他	8.38%	926,070,472	926,070,472	0	888,713,162
国信证券—工商银行—国信金鹏分级1号集合资产管理计划	其他	4.14%	456,993,190	92,957,117	0	0
前海人寿保险股份有限公司—海利年年	其他	3.16%	349,776,441	349,776,441	0	0
中国证券金融股份有限公司	其他	2.99%	330,361,206	330,361,206	0	0
招商财富—招商银行—德赢1号专项资产管理计划	其他	2.98%	329,352,920	329,352,920	0	0
安邦财产保险股份有限公司—传统产品	其他	2.34%	258,167,403	258,167,403	0	0
安邦人寿保险股份有限公司—保守型投资组合	其他	2.20%	243,677,851	243,677,851	0	0
西部利得基金—建设银行—西部利得金裕1号资产管理计划	其他	2.04%	225,494,379	225,494,379	0	0
上述股东关联关系或一致行动的说明	<p>深圳市钜盛华股份有限公司持有管理“前海人寿保险股份有限公司—海利年年”的前海人寿保险股份有限公司51%的股权，而2015年11月25日深圳市钜盛华股份有限公司与西部利得基金管理有限公司签署西部利得金裕1号资产管理计划合约；管理“安邦财产保险股份有限公司—传统产品”的安邦财产保险股份有限公司和管理“安邦人寿保险股份有限公司—保守型投资组合”的安邦人寿保险股份有限公司，同为安邦保险集团股份有限公司的子公司。安邦保险集团股份有限公司持有安邦财产保险股份有限公司97.56%的股份，持有安邦人寿保险股份有限公司99.98%的股份。除此之外，上述股东之间未知是否存在关联关系或属于《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人。</p>					

## 2.4 钜盛华向前海人寿让渡 14.73 亿股表决权

万科企业股份有限公司董事会 4 月 9 日公告，深圳市钜盛华股份有限公司与一致行动人前海人寿保险股份有限公司于 4 月 6 日签署协议，钜盛华将直接持有的万科 926,070,472 股股份和通过各资产管理计划控制的万科合计 547,326,746

股股份（钜盛华将其通过“南方资本-广发银行-广钜1号资产管理计划”控制的万科163,481,676股股份、通过“南方资本-广发银行-广钜2号资产管理计划”控制的万科2,000,000股股份、通过“西部利得基金-建设银行-西部利得宝禄1号资产管理计划”控制的万科156,350,691股股份、通过“西部利得基金-建设银行-西部利得金裕1号资产管理计划”控制的万科225,494,379股股份（前述各资产管理计划以下合称“资管计划”）所对应的全部表决权（合计547,326,746股）不可撤销的、无偿让渡给前海人寿；）所对应的全部表决权不可撤销的无偿让渡给前海人寿。前海人寿有权行使钜盛华控制的万科股份所对应的股东大会全部表决权。

资料显示，钜盛华为前海人寿的控股股东，二者实际控制人均为姚振华。

## 2.5 万科管理层对宝能集团成为万科第一大股东的表态

2015年12月10日和11日，宝能集团通过钜盛华分别增持万科股份1.91亿股和7864万股，至此，宝能集团合计持有万科24.81亿股，占万科总股本的22.45%，此时，万科管理层开始公开对宝能集团成为万科第一大股东发表观点。据新浪财经2015年12月17日报道，万科董事长王石在内部讲话中表示：“万科是上市公司，一旦上市，谁是万科的股东，万科是不可能一一选择的，但谁是万科的第一大股东，万科是应该去引导的，不应该不闻不问。因为我们要对中小股东负责，万科股权分散，我们这么多年，就是靠制度、团队。中小股东这么多年跟着万科，也是看重这个制度和团队。宝能集团可以通过大举借债，强买成第一大股东，甚至私有化。但这可能毁掉万科最值钱的东西。万科最值钱的是什么？就是万科品牌的信用”。

随后，2015年12月18日晚，万科总裁郁亮首次公开回应万宝之战表示，他与王石在重大问题上保持一致，并且没有任何理由不保持一致。

## 2.6 安邦保险集团的态度

2015年12月23日，万科在官网发布《关于欢迎安邦保险集团成为万科重要股东的声明》。万科称，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。在万科自身的转型过程中，我们需要保险资金的支持，也正在积极探索与保险资金的合作机会。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。安邦保险集团是国际上著名的中国公司，是令人尊敬的专业投资者，具有强大的资本实力和丰富的海内外地产投资经验，近年在保险、银行、投资等领域成绩卓著，亦是中国“一带一路”战略的优秀践行者。安邦也表达了其对万科发展前景的肯定，会积极支持万科发展，明确希望万科管理团队、经营风格保持稳定。万科欢迎安邦成为万科重要股东，并愿与安邦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。

而在这之后不久，安邦保险也在官网发表声明，表示看好万科发展前景，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。

### 3. 万科与深圳市地铁集团股份有限公司合作意向

2016年3月14日，万科董事会发布公告。公告显示，2016年3月12日，万科就拟议交易与深圳市地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）签署了一份合作备忘录（以下简称“备忘录”）。本备忘录为双方对拟议交易的初步意向，除非并直至双方就所拟议交易签署确定的、有法律约束力的文件（以下简称“正式的交易文件”），本备忘录不代表双方有义务按所列条款（或任何条款）签署合同或完成拟议交易。备忘录主要内容为：

（1）地铁集团将出售，并且本公司将购买，地铁集团下属公司（以下简称“目标公司”）的全部或部分股权。目标公司在双方签署正式的交易文件时，地铁集团将注入部分优质地铁上盖物业项目的资产。

（2）初步预计交易对价介于人民币400-600亿元之间，具体交易对价以独立第三方的评估结果为依据，由双方遵循各自适用的程序规定协商确定。

（3）本公司拟采取以向地铁集团新发行股份为主，如有差额以现金补足的方式收购地铁集团持有的目标公司全部或部分股权。尽管如此，本公司新发行股份的总体规模、每股价格、向地铁集团发行股份的数量、最终收购目标公司的具体股权比例、交易对价、交易方式将基于对目标公司的尽职调查、审计及评估的结果由双方根据法律法规及各自适用的程序规定协商决定。此次交易还需：获得双方董事会及/或股东大会等决策机构的批准；取得国有资产监管部门、证券监



管部门、证券交易所等有权主管部门的批准。

(4) 双方建立专项协调机制确定专门人员和团队，共同研究确定下一步合作细节。双方高层建立定期互访联系机制，商议协调解决合作重大事宜。

(5) 本备忘录签订后，地铁集团承诺保证目标公司规范运营及资产完整。双方同意均担费用，共同聘请具有证券相关业务资格并符合国资监管资质要求的一家审计机构和一家评估机构，以双方协商确定的基准日对目标公司进行审计和资产评估，并出具审计报告和评估报告。

(6) 本备忘录在以下三种情况较早发生之日自动终止：(a) 地铁集团主管部门指令要求地铁集团终止本次拟议交易；(b) 双方书面同意；或(c) 至 2017 年 3 月 15 日双方仍未能就拟议交易签署正式的交易文件。

(7) 本备忘录除费用、保密、终止、法律适用与争议解决等一般性条款外，其他条款目前和未来均不对地铁集团或本公司产生法律约束力，本拟议交易可能会进行或可能不会进行。

## 4. 华润在万宝股权之争过程中的行动和态度

### 4.1 宝能集团增持万科股份过程中，华润的增持行动

至 2015 年 7 月 24 日，钜盛华、前海人寿及其一致行动人通过三度持股，共持有万科 A 的 15.04% 股份。此时，钜盛华、前海人寿的持股比例已经超过华润(持股 14.89%)，成为万科第一大股东。

随即，2015 年 8 月 31 日和 9 月 1 日，华润两次增持万科，分别是均价 13.37 元增持了 7521477 股和均价 13.34 元增持了 29743050 股，共耗资 4.97 亿元。增持完成后，华润共持 1,689,599,817 股，占万科 a+h 总股本得 15.23%，加上旗下全资子公司持有得股份，总比例为 15.29%，重新夺回万科第一大股东位置。

### 4.2 万科管理层与深圳地铁合作意向书前华润态度

据新浪财经报道，2016 年全国两会期间，华润董事长傅育宁在回答记者提问时表示，现在市场比较敏感，不能多说，但他认为万科是个好企业，华润集团会全力支持。这是华润在万宝之争期间第一次发声支持。

### 4.3 万科管理层与深圳地铁合作意向书后华润态度

根据新浪财经报道，2016年3月17日万科继续停牌的议案获得股东大会高票通过之后，华润集团股东代表对《第一财经日报》记者表示，万科与深圳地铁合作公告，没有经过董事会的讨论及决议通过，是万科管理层自己做的决定。关于万科继续停牌，华润投了赞成票，并表示：“为了避免股价波动和市场混乱，华润认为万科股票继续停牌更符合股东利益。华润派驻万科的董事已经向有关监管部门反应了相关意见，要求万科经营依法合规。”

随后，新浪财经2016年4月9日报道，据了解，华润有意接手“宝能集团”所持万科股份，但双方因交易价格等问题，目前尚未达成一致方案。

## 5. 案例结尾

截至案例编写结束为止（2016年4月25日），万科与宝能股权之争仍远未结束，万科的股票也仍然存于停牌之中，万科引入深圳地铁能否成功也处于不确定性之中。同时，万科是否引入其他投资者，也仍然充满不确定性因素。据新浪财经报道，2016年3月24日晚间，万科称，除与深圳地铁集团签署备忘录外，还在2015年12月25日与另一名潜在交易对手方签署了不具法律约束力的合作意向书。3月31日晚，万科再度发布重组进展报告，声称除了上述潜在交易对手方外，万科还在与其他潜在对手方进行谈判和协商。

## 参考文献：

案例正文的编写主要根据如下渠道获取资料：

新浪财经媒体报道 <http://finance.sina.com.cn/focus/wankeyubaoneng/>

万科企业股份有限公司、深圳市地铁集团股份有限公司、宝能集团、华润集团、安邦财产保险股份有限公司等官方网站

万科企业股份有限公司2014-2015年年度、半年度和季度报告及临时公告，这些公告全部可以从公司官网下载获取。

（案例正文字数：18085）

## Case Study of Vanke and Baoneng Group's Fight for Equity

**Abstract:** This paper undertakes an in-depth case study of equity battle between the largest property developers in China-- Vanke Co. Ltd and its current biggest shareholder, Baoneng Group, in order to understand the control contest in the public company. First of all, we introduce Vanke's history, development process and its current situation. Then we focus on how Baoneng Group has become Vanke's biggest shareholder by holding shares and the strategy against "hostile takeover" taken by Wangshi and other staff in Vanke's management. Through the case study, students will learn more about how to choose appropriate acquisitions, the strategies of anti-takeover, the relationships between the management and shareholders, whether the existence of the first major shareholders will influence corporate governance and corporate performance, the influence of founders on corporate governance and corporate performance. Furthermore, they can also discuss the adaptability analysis of anti-takeover strategy in China and the influence of corporate control contest on minority shareholders' interest and so on.

**Keywords:** The Largest Shareholder, Founders, Anti-takeover, Vanke, Baoneng Group