

宝能系：“卖蔬菜”起家的资本高手

曾先后举牌或参股近十家上市公司



在1994年那场A股市场里程碑式的“君万之争”中，万科就和“野蛮人”君安证券有过一次惊心动魄的较量。而11年后，这位“野蛮人”却悄悄变成了颇具神秘色彩的“宝能系”。

“宝能系”从深圳的一家小公司起家，在“掌舵者”姚振华（左图）的带领下渐渐成为一个庞大的商业帝国。

02·关注



东南商报

2015年12月20日 星期日

编辑：汪林 王顺富

组版：张婧

涉足多领域的“商业帝国”

宝能系虽然近两年频繁出现在资本市场的舞台，并构筑了一个集地产、保险、物流、医疗、农业等众多产业的庞大商业帝国，但其走向前台的进程并非像其他集团阵营一样让人娓娓道来，反倒有些神秘的色彩。

公开资料显示，深圳市宝能投资集团有限公司（简称“宝能集团”），是“宝能系”的核心公司。而根据工商部门的公开资料，宝能集团为姚振华独有，而他也是“宝能系”背后的掌舵者。

宝能集团官网显示，集团旗下包括综合物业开发、金融、现代物流、文化旅游、民生产业等五大板块，下辖宝能地产、前海人寿、钜盛华、广东云信资信评估、粤商小额贷款、深圳宝时惠电子商务、深圳鲜农产品等多家子公司。

根据万科发布的权益变动报告书，除了上述宝能集团旗下子公司外，“宝能系”的资产还包括深圳深业物流集团股份有限公司、创邦集团有限公司、深圳市建业物业管理有限公司等多家企业。

以深业物流为例，该公司成立于1983年，当时由国资背景的深业集团与宝能集团合资运作。这也反映了宝能系的一个特点，即宝能系在发展过程中，与相当数量的国有企业“打过交道”。

目前，深业物流股东为创邦集团与钜盛华，属宝能系全资所有。深业物流的法定代表人，为姚振华的弟弟姚建辉。

近年屡屡参股上市公司

在夺得万科大股东之前，宝能系早已“捕猎”过多家上市公司，总投入超过500亿元。

2014年以来，利用钜盛华、前海人寿两大核心平台，宝能系通过举牌或参与定增入股的上市公司包括华侨城、

中炬高新、韶能股份、明星电力、南宁百货、合肥百货、南玻A等。

除了万科，宝能系举牌耗资最多的是南玻A。公开信息显示，自去年12月开始，前海人寿、钜盛华等通过二级市场及定增，到今年12月初，累计买入南玻A股5.29亿股，B股3554万股，持股比例达到25.05%，成为大股东。保守估计，前海人寿、钜盛华买入南玻A，累计动用资金已达50亿元以上。

同样，前海人寿还通过二级市场集中竞价的方式连续三次举牌韶能股份，共买入1.62亿股，前后耗资约14亿元。

此外，从今年4月到9月底，前海人寿还累计买入中炬高新1.6亿股，持股比例20.11%，动用资金23亿元左右。

公开信息显示，前海人寿还分别持有明星电力、南宁百货、合肥百货三家公司1625万股、5244万股、5451万股。据买入价格区间大致计算，前海人寿增持上述公司，合计动用资金约10亿元。

祭“高杠杆”围猎万科

根据万科披露的权益变动报告，从2015年7月至12月，包括钜盛华、前海人寿在内的“宝能系”曾先后四次举牌万科，并借此超越华润，坐上万科的第一大股东之位。举牌所耗资金超过300亿元。

万科12月披露的一份权益变动报告书显示，截至2014年12月31日，钜盛华总资产为283.13亿元，总负债达到96.37亿元，资产负债率为34%，全年净利润仅为2.62亿元。这样的数据，显然很难与争夺万科股权的角色相匹配。

如此庞大的资金究竟何来？据记者统计发现，在这轮耗资300亿元的举牌中，宝能系的资金来源除了自有资金及前海人寿的保险资金外，钜盛华还动用了融资融券及收益互换等杠杆工具。

12月10日，深交所发出关注函，向钜盛华询问资金来源等9个问题。钜盛华在15日表明，在最近的一次举牌中，通过7个资管计划购入万科4.97%股份，共

费资约96.52亿元，其实际出资额为32.17亿元。如此一来，这7个资管计划的总资产杠杆达到3倍。

除了上述的资管计划，钜盛华筹资的方式还有融资融券、收益互换和股权质押等。其中，万科11月11日的公告表明，钜盛华已经将其持有的7.28亿股质押给了鹏华资产，该部分股权占万科总股本的6.59%。

而另一份发于11月20日的权益变动公告显示，钜盛华在7月和8月通过融资融券的方式买入了万科0.34%股权，通过收益互换的方式买入了8.04%股权，其中通过收益互换买入的部分是通过华泰、银河、中信和国信4家券商完成。

人物

姚振华：低调的“92派”

作为宝能系“掌门人”，潮汕商人姚振华始终保持着低调与神秘。“江湖”上关于他的传说却寥寥无几。

公开信息显示，姚振华1988年考入华南理工大学。在校期间，姚振华就比别人更加努力。当时，华南理工大学开设了第二专业，姚振华成为最早选择攻读第二专业的学生之一，同时进修工业工程管理和食品工程专业，这让他不得不比别人多修30多门课程，也比别人面对了更大的压力。

1992年，姚振华完成了学业。这一年正是邓小平南巡讲话吹起改革春风的一年，刚走出校园的姚振华响应号召来到深圳，开启了自己的创业之路，成为“92派”企业家中的一员。

1997年，姚振华成立了深圳市新保康蔬菜实业发展有限公司，后来，新保康成为了深圳市宝能投资集团有限公司的前身。市场因此有传言称姚振华是靠“卖蔬菜”起家。

时至今日，随着宝能集团业务范围的壮大，姚振华的地位也逐渐树立起来，他还担任过广东潮联会名誉会长、广东省政协常委、广东省工商联副主席等多个职位。

市场分析

万科可能施放“毒丸计划”

此轮较量中，万科手里还有哪些牌成为各界关注的焦点。此前市场曾列举多个版本，不过，从前天万科停牌公告信息看，市场人士预测，万科此次筹划重组极有可能是针对“宝能系”的股权争夺，也极有可能施放“毒丸计划”。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，一方面，万科停牌定增，可以拖延“宝能系”通过二级市场继续收购股票；另一方面，更重要的是“宝能系”的杠杆资金需要支付成本，其无论从股价的维持，还是资金成本来说，都耗不起。

严跃进分析称，万科疑似正式启动了稀释收购者股权的“毒丸计划”阻击宝能系。所谓“毒丸计划”，正式名称为“股权摊薄反收购措施”，即目标公司向普通股股东发行优先股，一旦公司被收购，股东持有的优先股就可以转换为一定数额的股票，这样将大大稀释收购方的股权。严跃进表示，“毒丸计划”一旦实施，能够凭借普通公众持股行为来快速稀释“宝能系”在其中的股份占比，使得股权更加分散化，防范股权管理方面的各类漏洞，利好管理层和投资层队伍的稳定。

此外，争取中小股东也成为万科管理层抵抗“宝能系”进入董事会的做法之一。在王石的内部讲话中，将中小股东和公司管理层紧紧“捆绑”在一起。王石表

示，“我们不会受到资本的胁迫，中小股东就是我们的大股东。现在资本来势凶猛，但中小股东会站在我们这边，客户会站在我们这边，要求透明、规范、守法的社会秩序会站在我们这边。”

不排除万科与实力机构结盟

业内人士分析称，万科“反收购计划”实施并非易事，需要大量资金，不排除万科会寻求更多实力机构“结为同盟”。据前天市场消息称，万科总裁郁亮已于12月17日亲赴华润置地商谈，但具体细节尚不清楚。12月18日，王石带领万科一众管理层奔赴香港，此消息未经万科方面证实。消息人士表示，此次万科定向增发极有可能是三家央企联合参与。

从当前各方持有万科的股份比例来看，华润万科系持有20.64%，包括华润持有的15.29%，盈安合伙持有的4.14%，长期与万科管理层“并肩作战”的刘元生持有1.21%；宝能系持有22.45%，安邦保险持有5%。据王石讲话透露，不排除宝能系和其一致行动方总计持股超过30%以后，提议召开临时股东大会，届时将是资本和股权的实力比拼。

停牌后资本市场面临“二选一”？

针对王石对宝能系的指控，虽然

房地产行业人士对王石的支持居多，但资本市场却似乎不太买王石的情怀账。摩根大通的一名分析师称，宝能系虽然使用了资金杠杆买入万科，尽管公司治理、业界评价不如万科，但目前并没有他们操作违法的证据，其所有资本行动，都是按照资本市场游戏规则进行。王石就是再不欢迎也改变不了什么，泛泛道德的指控说服不了资本市场。

该人士指出，万科的股权一直太分散，其弱点一直暴露在资本市场，只不过之前时机还不太成熟，出现野蛮人“叩门”是迟早的事。未来万科管理层与前海人寿阵营将面临二选一的局面。如果宝能系提出特别动议，要求提早“改组万科董事会”，一旦临时股东大会通过了改组董事会的决议，那么，万科现有管理层或将面临重组的境地。

前晚，在成都举行的2015年万科媒体答谢会上，万科总裁郁亮表示，他没有任何理由不跟王石在重大事件上保持一致。郁亮说，上世纪的故意收购都是不成功的，所以买万能险的投资者要注意，管理团队与股东有分歧是有风险的。

对于郁亮的表态，有投行人士指出，这次真的不一样了。这是一个资本说话的时代，即使退了宝能，蠢蠢欲动的资本力量不在少数。这件事情对于整个中国商业史具有标杆意义。

(上接01版)

“宝能系”300亿元围猎万科 王石如何对决“野蛮人”？

操作

站在姚振华的角度想一想，如果能拿下万科，那该有多么大的想象空间。

至少，不管结局如何，宝能已经在这场资本运作中名声大噪，而且获利的可能性依然很大。而如果拿下万科这家国内最大的地产商、A股的大蓝筹，那通过盘活资源等方式，自己公司的业务也能获得可观的提升空间。

事实上，早在半年前，当宝能系持有万科股票达到10%的时候，王石就曾找姚振华面谈，提出了“不欢迎”的观点。那么，半年过去，事情依然没有转机，为何？

答案王石自己也说了：作为一家上市公司，公司的管理层对谁是大股东这件事是无能为力的。换句话说，股票在那儿放着，谁都可以买，股权分散的万科基本很难预料到今天的局面。

那么，这么好的家公司，看上去也没有太多的收购障碍，为什么之前没有太多公司像宝能这样做？

答案同样很简单。按照万科的体量，即使是超过华润15%的持股比例，也是相当大的资金量，没有实力的企业很难涉足。而作为机构，即使是持有超过5%的股份，也需要按照规定去披露信息，这样万科方面就会有所警觉。

但这次宝能操作的高明之处就在于，它是通过旗下控制的多个资方“一致行动”，多次收购万科股权，具备了极强的隐蔽性。无论是钜盛华、前海人寿，还是后来加入战局的安邦，万科都是在收购之后发现，原来这些人的行动和目的都是一致的。其中的前海人寿，甚至是拿着“万能险”，也就是投保人的钱在买股票，以1:2的杠杆建仓持股，换句话说，能以高成本的资金入股，宝能本身就已经将资本借贷的利息考虑在内，几乎是孤注一掷、下定决心了。

是的，你又看见了安邦。这家资本大鳄，已经收购了平安、民生银行的股权，而且是以一种非常暴力的金融集团的玩法，不留余地地收购。而他们此次与宝能的联手，虽然现在看上去目的还不是非常明确，但可以肯定的是，其间的水会非常深。

对错

成年人只看利弊，不问对错。在资本市场上，这件事更是被演绎到极致。只要合规合法，没有什么是可以道德来评判的。

万科当然不是没有回击方法——比如拖长停牌时间，以高的资本借贷成本拖垮对方；或者实行“毒丸计划”，让准备入主的宝能不得不以高昂的收购价格购买股票；又或者引入“白衣骑士”的大资本方，从而在股比上超越宝能，继续保持对公司的控制权。

无论哪种做法，在这场角力中，都让人清晰地看到资本的力量。

资本逐利，无可厚非。但是否每一次收购或者恶意收购都推动社会进步？恐怕很难说。无论是财务投资还是产业投资，对目标公司都可能带来重组、砍掉人员、业务调整等动作，对实体经济、实体公司的改变或者说伤害在所难免。至于这种伤害是带来长远发展的短痛还是真正的切肤之痛，则更加难以判断。

这也就不难理解，为什么此事一出，很多民营企业站出来力挺王石：辛辛苦苦做企业几十年，到头来不过都是资本的打工者，甚至可能面临被扫地出门的困局。

当帷幕落下，各方退场，留给万科待解的局，还有很多。