

# 合生国际大厦3亿美元交易内幕

## 限外政策背景下,境外股权交易或成外资并购国内地产的主流方式

□本报记者 范军利 上海报道

上海黄浦江畔,陆家嘴金融贸易开发区内,香格里拉酒店与花旗银行大厦并肩而立。二者之间,180米高的合生国际大厦(Hopson International Tower)正在建设中,这座方圆结合,充满柔和外凸曲线的塔楼尚未出生,便成为地产界关注的焦点。

9月5日,外资地产中介第一太平戴维斯上海分公司宣布,受买方代理,上海合生国际大厦项目全部股份以“交钥匙工程”方式被成功收购,收购金额3亿美元。

当日,国家外汇管理局和建设部联合发布《关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》,其中的“12点要求”在六部委7月下旬发布的限外政策基础上,对外资购房作出更为详细的规定。

愈刮愈烈的限外政策与合生国际大厦的成功收购并行而至。“这是2006年国际投资机构在中国最高金额的整体收购案。”第一太平戴维斯中国区执行总裁何伟度(Randall Hall)说。

业内人士认为,合生国际大厦交易更重要的意义在于,这是“限外政策”颁布以来,第一笔成交的外资收购境内地产案例。它所采取的“外买外”股权收购方式避政策之锋芒,可能成为今后外资收购地产的主流。

### 调控中的“第一单”

第一太平戴维斯投资部人士告诉记者,合生国际大厦的成交属于美元交易,买卖双方均为香港公司,一切手续办理事宜在香港进行。“虽然标的物在境内,但这笔外资购楼交易与国家现行政策并不冲突。”

9月5日,买方代理行第一太平戴维斯透露,合生国际大厦的买方为在香港注册的Pacific Delta投资公司,卖方为内地在香港上市公司合生创展(0754-HK)。“双方已于一个月前达成协议,买方以3亿美元收购合生创展旗下Interwell公司全部股份,进而全资掌控合生国际大厦。”第一太平戴维斯投资部人士告诉记者。

当日,记者致电合生创展集团,一位高层向记者表示,“买方第一批出资款1.5亿美元已经到位。工程竣工后,他们将付清余下款项。”这位高管说,交易谈判已经结束,合生集团目前的工作是保证工程按协议高质量地完成。

7月底,合生创展曾发布公告,称以人民币23.4亿元的代价,出售位于陆家嘴金融贸易区的写字楼项目——合生国际大厦。合生创展透露,收购方Pacific Delta的公司,将通过收购项目公司“民泰”的上级公司Interwell全部股本,将整个合生国际大厦项目收入囊中,而合生创展将在合生国际大厦建成后抽身而退。

据悉,Interwell公司的唯一资产是上海民泰地产的全部股份。上海民泰是在内地注册成立的一家外商独资企业,全资拥有合生国际大厦并全权负责该项目的开发管理。合生国际大厦坐落于陆家嘴中心地段,楼高33层,其中包括27层国际标准甲级办公楼层及三层商用裙房,该大厦目前正处建设施工阶段,预计2008年第一季度竣工。

合生国际大厦交易谈判的同时,各项规范外资投资境内地产的政策逐一落地。9月5日,两部委《关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》对股权收购方面做出如下规定:境外机构和个人通过股权转让及其他方式并购境内房地产企业,或收购合资企业中中方股权,未能以自有资金一次性支付全部转让款的,外汇局不予办理转股收汇及外汇登记。工商管理部门也无法进行股权变更登记。

但这一政策并未涉及合生国际大厦的交易主体。第一太平戴维斯投资部人士告诉记者,合生国际大厦的成交属于美元交易,买卖双方均为香港公司,一切手续办理事宜在香港进行。“虽然标的物在境内,但这笔外资购楼交易与国家现行政策并不冲突。”

值得关注的是,在政府对外资购楼政策日益紧缩的背景下,看好人民币升值及地产业增长的各类海外资本正通过包括境外股权并购在内的一切可能渠道完成投资中国的目的。

### “外买外”路径

最终,合生集团成立了一家BVI公司Interwell,通过该公司完全控股上海民泰。又在最后的交易中,将Interwell公司股权全部转让给买方,从而间接卖掉合生国际大厦股权。

“如果不采取收购产权方式,不借助境外公司渠道,合生国际大厦的交易恐怕不会这么快完成。”9月6日,上海一位地产投资公司老总告诉记者,“外买外”是近期外资关注较多的一种交易方式。

据悉,合生创展集团是合生国际大厦两大股东之一。2005年7月2日,合生通过收购上海民泰公司间接持有合生国际大厦50%股权。

记者获悉,合生国际大厦最初的

买主实为合生创展董事长朱孟依,为其私人资产购买。后又原价转让给上市公司合生创展。知情人士称,对朱孟依而言,如此黄金地段的写字楼,最佳回报是溢价转手,但为支持上市公司合生创展的股价与长远发展,朱孟依并未选择溢价。

时隔一年,被视为陆家嘴金融开发区的“国宝级”写字楼——合生国际大厦再次转手,合生创展的行为令业界猜测。

根据戴德梁行的估值报告,合生国际大厦完工后资本价值约22.81亿元人民币,此次收购价3亿美元,较估值约有6%的溢价,平均每平方米为5000美元。合生创展在公告中表示,此次转让6%的溢价,比较符合股东利益。

仲量联行中国区商业部总监陈立民认为,从长远看,合生国际大厦这种黄金地段的甲级写字楼肯定会升值,而且会有不错的租金收益。他认为,合生创展选择此时出售,可能因为其主业是住宅项目,开发商业地产并不擅长。因此在收购出价相对满意的情况下,合生创展便退出相对陌生的领域。

“这个原因纯属臆测,在合生国际大厦之前,合生集团已经开发了3栋商业地产,并不存在擅不擅长商业地产开发的问题。”一位接近合生创展高层的人士称,此次甩手合生国际大厦,真实原因因在于合生集团与另一股东在诸多问题上存在分歧,多数时候双方难以达成一致。

“比如对于建造标准的高低、出售还是出租、零卖还是整卖等等,都无法谈妥。”上述人士透露,合生集团董事长朱孟依认为,上述分歧将在未来大厦建成后有进一步扩大可能,将对收益造成影响,故双方商谈卖掉合生国际大厦。

知情人士告诉记者,当初决定卖掉合生国际大厦时,合生集团便意在整体出售。“当时中国对房地产行业调控的态度很坚决,金融机构对地产商的融资贷款不再像以前那样放松,这种背景下,能够独自承担巨额买单的实力机构在国内地产界很难找。”合生集团遂将目标锁定在外资机构上。经中间人介绍,合生集团遇到香港一家新成立的资产投资机构,正欲寻求合适的境内地产目标。

初步确定对象后,交易如何成功是合生集团颇费心思的问题。

接近合生高层的人士称,交易开始,合生最先考虑的是卖资产还是卖股权的问题。“从税务角度看,如果是卖资产的话,你需要缴纳营业税、土地增值税等等,非常繁杂。但是如果选择卖股权,只需缴纳一项——企业所得税就可以。”

据悉,外资购买房产时,分资产转让与股权转让两种。如果是资产转让,须缴纳营业税5%、契税1%-2%以及土地增值税。根据相关政策,土地不能买卖,“当土地开发不到二分之一,或者三分之一时,资产不能过户。所以,这一限制令很多企业选择股权转让。”一位海外地产基金总经理说。

当时,合生集团决定,卖掉合生国际大厦项目公司——上海民泰的全部股权。而涉及到股权交易问题,不同区域的税制政策又有不同。“以香港与内地为例,一般来说,香港企业所得税率为16%,如果所得不在香港地区,还可以免税,而内地企业所得税33%。所以很多企业选择在香港注册公司。”上述海外基金经理说,如果两家公司都是BVI公司,税务会更低,在1%左右。

“现在成立一个BVI公司,25个工作日即可办妥,只需提供董事长身份证复印件和公司名称就可以,手续费7800元人民币。”上海维坤商务咨询公司郑继来说,现在在BVI申请者越来越多,他每月要接十几个BVI业务。郑继来是专门负责离岸公司及外

商境内投资业务的咨询师。

最终,合生集团成立了一家BVI公司Interwell,通过该公司完全控股上海民泰。又在最后的交易中,将Interwell公司股权全部转让给买方,从而间接卖掉合生国际大厦股权。

“从最新国家政策看,对于股权交易还未有相应措施。何况如果项目公司的股东也属于外资且没有贷款的话,买卖双方只是过过手续便可;但如果股东方为境内企业,而且有贷款需要解决,就会牵涉到《意见》中的外资并购问题,这需要看项目公司的股权结构来分析。”仲量联行亚太区董事陈立民说。

OWI国际投资有限公司副总裁简宏洲表示,通过股权转让获得国内公司股权,进而实际拥有国内产业项目或者土地经营权,这是境外投资机构投资国内产业的常见方式,流程相对简单且在政策许可范围内。“这种方式在IT界被广泛运用。房产业宏观调控政策后,很多外资会采取此方式投资境内地产。”

### 背后买家韩国 Mirae

Mirae银行最初提出选择物业的3项标准是,所购物业一定要高档,必须是国际标准的写字楼;其次,位置在上海,且必须是陆家嘴;第三必须达到他们设定的回报率。对于回报率的具体标准,马捷表示不便透露。

根据代理行的说法,合生国际大厦的“新东家”为在香港注册的Pacific Delta投资公司,记者调查获悉,这家香港公司的背后主人实为韩国Mirae银行旗下基金。2006年初,当大批东南亚基金涌入中国购买地产时,韩国Mirae银行便对中国大陆产业有所动心。

“从2月份开始,这家客户开始接触中国大陆地产市场。”第一太平戴维斯投资部人士表示,买方购房交易的主要代理工作由上海分公司投资部主管马捷(Matt Brailsford)负责,在将近半年的考察谈判中,马捷带领投资部专业顾问团队与卖方合生创展共进行过不下30次谈判。

“我们受投资方委托,帮助他们应对巨额房地产投资所面临的种种挑战。引以为荣的是我们提供的专业意见和建议帮助客户取得了成功。”马捷说,这次交易是客户在中国的第一项投资,他们对中国地产产业的兴趣与实际投资过程中的现实困难是代理行需要帮助解决的问题。

据悉,Mirae银行最初提出选择物业的3项标准是,所购物业一定要高档,必须是国际标准的写字楼;其次,位置在上海,且必须是陆家嘴;第三必须达到他们设定的回报率。对于回报率的具体标准,马捷表示不便透露。

第一太平戴维斯投资部人士告诉记者,合生国际大厦目前是上海商业地产中定位最高档的写字楼,价位应该在每平方米5000美元以上。“事先定位是国际标准5A级,所以现在还没有参考标准。上海市场比合生国际大厦低一档的甲A写字楼目前标准是4000美元一平米,所以,我们未来的定价肯定会比市价还要高。”这位人士表示,稍低一档的写字楼瑞安广场,零售价一度为5200美元一平米,因此他对合生国际大厦未来回报率非常看好。

高档定位导致双方在谈判过程中多次纠缠于价格战。“这么贵的原因包括了额外成本在内。也就是说,目前的价格是由于买方要求提高建造标准而追加的投入,比如材料、设备等。”第一太平戴维斯人士称。

而据另一位接近谈判的人士称,合生创展最初在价格上非常强硬,基本无商谈余地。因为目前上海高档写字楼市场,供应已非常少。“现在海外

公司持有的中国高档办公楼,都是国办级别的。尤其在陆家嘴这种黄金地带,几乎很难找到,所以合生才敢卖得那么高。”仲量联行亚太区董事陈立民说。

第一太平戴维斯人士透露,双方谈判初期,主要矛盾集中在价格与提高物业标准两方面,后期焦点逐渐转移至如何保证工程进度上。“合生创展非常了解行情,一开口就是3亿美元不还价,外资看价格方面没有回旋,便变相地在物业标准、工程质量方面尽力提高档次,以便与同档产品拉开距离,在未来谋取较高回报率。”

Mirae银行成立于2002年7月1日,是由地方居民与中小企业股东筹资建立的社区银行。主要服务对象是区域内中小企业和个人客户。作为地方性中小银行,Mirae的优势在于通过多样化的产品为客户提供个性化服务。目前,Mirae已成为业务范围完整、服务多元的小型商业银行。

“我们的委托人是长期资产投资机构,他们内部的投资策略就是必须持有5-10年,所以他们才会对写字楼档次与工程质量有如此要求。”第一太平戴维斯人士说。

据悉,在项目调研谈判完成后,考虑到近期中国对外资购房的诸多政策壁垒,Mirae银行专门在香港注册成立一间新公司Pacific Delta investment,目的即为促成此项交易。

### 外商独资申请一例未批

郑继来介绍,“7.11”之后,由于准备材料及报送程序的增加,他们公司的代理费也相继提高,以前代理费一例2000美元现已提高到5000美元。即便如此,郑继来的业务一点没减少,最近他们公司还有3.4个房地产项目在做,都是几千万元以上的写字楼。

“到现在为止,申请设立独资企业的还没有一例批下。”郑继来告诉记者,六部委出台规范外资投资房地产政策后,外商设立独资企业难度加大许多,但外资投资地产的影响并未减轻。

据悉,现在外商想在上海设立独资企业,第一需要先找好项目。跟开发商、地方企业谈妥合作项目后,才可以准备相关材料报送申请。其次,申请材料需先送至上海市外经贸委审批,时长在1个多月,之后再送商务部审批。

“以前外商设立独资企业,只需要上海市经贸委批准就可以,现在我们还得一趟跑北京。”郑继来介绍,“7.11”之后,由于准备材料及报送程序的增加,他们公司的代理费也相继提高,以前代理费一例2000美元现已提高到5000美元。

即便如此,郑继来的业务一点没减少,他告诉记者,最近他们公司还有3.4个房地产项目在做,都是几千万元以上的写字楼。

据悉,外资投资地产区域已经从沿海城市转向中西部地区,同时,投资目标开始向工业园区发展。近期,南宁九曲湾、昆明世博园一带,一些大面积别墅式住房开始兴建,业内人士透露,买家正是海外资本。

数据显示,在一线城市房价上涨的同时,中西部省会城市的房价呈现新的上涨趋势。作为中国-东盟博览会举办城市的广西首府南宁,上半年土地交易价格指数同比上升3.9%,比一季度涨幅高2.1%,房屋销售价格同比上扬5%。昆明、贵阳、成都等地的房地产价格仍呈明显上升趋势。

外资在宏观调控的压力下,开始配合中央和地方政府“发展地方产业、走工业化道路”的思路,工业化用地正是一个新方向。“一位地产投资基金经理说。不过,他认为,这种投资目前只是少数外资的投资方向,一些大型资金还在观望之中。



## 2006上半年外商房地产投资一览

2月,香港协和集团1亿美元收购盛捷高级服务公寓。

同月,嘉吉集团在南汇区买下了24栋别墅。

3月中旬,美国高盛以7000万美元价格买下虹桥花园酒店式公寓。

3月底,来自中东的资金通过美资背景的基汇资本以6亿元人民币的总价整体收购了翠湖天地其中一栋物业,欲将该大楼作为酒店式公寓对外出租。

4月,摩根士丹利7亿元买下陆家嘴中央公寓288个单元,总建筑面积约48,000平方米。

5月,新加坡房地产上市公司凯德置地与成都置信实业(集团)有限公司合资成立了四川置信凯德实业有限公司,凯德置地将为该公司投资10.9亿元人民币,持有50%的股份。

6月9日,渣打银行直接投资公司和摩根士丹利房地产投资基金共同对即将于香港上市的世界房地产投资5000万美元,联合开发包括住宅、酒店以及商业的地产项目。

6月13日,摩根士丹利房地产投资基金在上海一次性支付7.58亿元,买下华山夏苑唯一一幢可售的高层住宅。该高层住宅总共116套,均价为28042元人民币/平方米。

7月13日,渣打银行直接投资有限公司宣布,该公司已完成对绿城中国控股有限公司(绿城控股)的一笔直接投资,投资金额约为3.7亿港元。