

# 一周内二度出手 A 股 高盛欲做美的“二当家”

## 知情人士: 仍将通过定向增发方式实现

美的电器极可能成为继福耀玻璃之后, 高盛又一个 A 股投资对象, 足以显示高盛对中国证券市场的信心。与此同时, 华平、凯雷、贝恩资本等大型私人并购基金也已进入中国内地, 还有 KKR 和黑石等巨头在跃跃欲试。可以预见, 不久的将来, 中国内地将掀起一波以外资基金为首的新并购热潮。

□本报记者 岳鹏飞

美的电器的停牌, 源于高盛的战略投资。

昨日, 一位非常接近并购双方的知情人士告诉本报记者, 高盛集团拟通过其全资境外子公司参股美的电器, 具体方式为: 依据《外国投资者对上市公司战略投资管理暂行办法》之规定, 美的电器向高盛的这家子公司, 定向增发一定数量的股份。

这位知情人士称, 增发价将由美的电器与高盛共同协商确定, “不会低于美的电器就此事作出董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票均价的 90%”。在双方谈判的过程中, 考虑到目前股市已经转牛, 美的方面曾要求高盛作出让步, 希望增发价能略高于 90%, 更好地保护投资者利益。而且, 根据相关规定, 高盛此次所认购的股票在定向增发结束后三年内不得转让。

“高盛此次入股美的电器, 不会谋求公司控股权”, 该人士称, “高盛拟派出一名董事参与美的的经营管理”。此次定向增发若成功实施, 高盛旗下这家公司, 将成为美的电器的第二大股东。目前, 由美的创始人何享健所控制的美的集团, 持有美的电器 46.40% 的股份, 是其第一大股东。如果高盛得偿所愿, 这将是



消息人士称, 高盛将派出一名董事参与美的电器的经营管理 史丽 资料图

它旗下的收购基金在短短一周内, 第二次与中国 A 股上市公司达成战略投资协议。而且, 其投资方式, 皆为定向增发; 投资

对象, 皆为该行业优质公司。11 月 20 日, 福耀玻璃曾公告称, 拟引进高盛集团下属投资基金作为外国战略投资者, 以 8 元/股

向其定向增发 111277019 股; 募资约 8.9 亿元, 用于偿还银行贷款、补充流动资金。

11 月 21 日, 美的电器公告称, 因“重大事项”停牌; 待该重大事项披露后, 公司股票恢复交易。此前两个交易日, 它的股价分别上涨了 7.91% 和 6.58%。

# 百亿美元外资并购基金“下注”中国公司

## 全球流动性过剩是外资热购中国公司的主因

□本报记者 岳鹏飞

11 月 20 日, 行业龙头福耀玻璃宣布, 将向高盛集团旗下收购基金定向增发 1.1 亿股, 募资 8.9 亿元。一天过后, 美的电器称将有重大事项公布, 宣布停牌。据信美的电器的停牌, 亦与向高盛定向增发有关。

高盛、凯雷、华平、德州太平洋 (TPG, 新桥投资的母公司), 这些活跃在中国的外资并购基金 (Buy-out Funds), 到底筹了

多少钱在中国搞并购? 他们关注中国企业真的只是因为“豪赌人民币升值”吗? 带着这些问题, 本报记者昨日采访了一位与外资收购基金高层关系密切的资深并购市场人士。

### 流动性过剩催动并购潮

今年外资并购基金在中国的动作远大于以往, “这是一个全球性的因素所导致的, 也就是资本流动性过剩”, 该人士说。该人士分析说, 全球资本本

多, 没有合适的投向, 所以到处找出路。有调查机构公布, 截至目前, 今年全球企业并购额已高达 3.46 万亿美元, 创了历史新高。这其中, 很大一部分并购交易, 是由私人股权投资基金来完成的。而“收购基金恰恰是融资能力最强的私人股权投资基金”, 他说。

该人士还指出, 人民币升值, 可能是外资收购基金今年在中国展开很多收购的原因, 但显然不是主因。因为欧洲今年的并购交易量也高于往年。全球资金泛滥, 这才是引爆中国并购浪潮的根本原因。而且, 欧美银行利率低, 收购基金去银行借钱容易, 这也是一大原因。

### 控股权是焦点之一

相比华菱管线、华新水泥, 先后被外资参股和控股的案例, 凯雷买徐工机械、高盛投福耀玻璃存在本质上的不同。前

者的并购方都是相关行业的产业投资巨头, 而后者则均来自收购基金。

对此, 上述并购业内人士指出, 华菱的并购与最近的两起并购有很大不同。前者的收购方谋求控股权, 与其本身的经营形成互补。后者主要是财务投资。后者最优的策略, 应该是参股, 而非控股。

凯雷收购徐工, 障碍不断, 现在仍搁置, 原因在于它一开始就想控股。而高盛收购福耀玻璃, 只通过定向增发, 购入 10% 左右的股权, 这个阻力就小很多。美的电器, 也是这样给高盛的。

该人士分析说, 一方面, 卖股权的无非国企或民企, 他们所以引入战略投资者, 是出于融资等方面的考虑。要让他们出让控股权, 国企很难, 民企也很难。民企的难, 难在体制和观念。民企的难, 难在大部分民企, 仍处于

第一代创业者的控制之中, “他们不愿意卖掉自己的孩子”。

### 收购基金日趋活跃

上述人士还透露, 他所接触到的已经进入中国内地的收购基金, 主要有高盛、华平、凯雷、贝恩资本、德州太平洋这几家。KKR 和黑石, 已经在香港设了办事处, 正随时准备进入内地。

“活跃在内地并购市场的外资收购基金, 每家都有十几、二十亿美元的资本。”而且, 不包括它们投房地产的。像高盛, 它投房地产, 是由其旗下专门的房地产收购基金来完成的。

该人士表示, 总的来讲, 外资收购基金拿了大概 100 亿美元在中国买股权, 包括上市公司和非上市的。不超过 100 亿美元。“这个数字看上去很大, 但实际上, 只是私人股权投资基金在全球投资的一个零头。”

### 部分外资战略入股上市公司一览

股票简称	入股方式	入股数量 (万股)	入股价格	是否控股	募资用途
华新水泥	非公开发行	16000	不低于基准价 120%	是	建设水泥生产线等
阳光股份	非公开发行	12000	不低于基准价 105%	是	投资房地产项目等
隧道股份	非公开发行	6568.0971	不低于基准价 90%	否	对子公司增资等
苏泊尔	协议受让+非公开发行+要约收购	2532+4000+未知	18元 (非公开发行)	是	三个生产基地项目建设
福耀玻璃	非公开发行	11127.7	8元	否	偿还银行贷款等
美的电器	非公开发行	不低于 6303	不低于 9.09 元	否	未知

### ■新闻分析

# 外资战略入股的三大关键词

□本报记者 何军

继福耀玻璃之后, 美的电器极可能成为高盛又一个投资对象。短短一周之内, 高盛巨资先后向两家 A 股上市公司战略入股, 足以显示其对中国证券市场的信心。

事实上, 自股权分置改革彻底解决上市公司制度缺陷和五部委联合颁布《外国投资者对上市公司战略投资管理暂行办法》以来, 外资对 A 股上市公司的战略入股变得越来越频繁, 力度也越来越强。

而在外资战略入股的过程中, “中国效应”得到了越来越明显的体现。

### 中国溢价

首先是“中国溢价”。以往, 外资在考虑入股中国内地

的上市公司时, 往往都会在估值模型上附加一个折让, 以降低投资风险, 而如今, 这种情况已不复存在, 代之以完全市场化的定价模式。特别是通过非公开发行引进外国战略投资者时, 发行价格都不会低于定价基准日前二十个交易日市场均价的 90%。

而在操作过程中, 外国战略投资者对拟投资的上市公司均给予了“中国溢价”, 不同程度地超过了定价底线, 其中华新水泥的外资战略者给予了不低于 33% 的溢价, 阳光股份的外资战略者给予了不低于 16.7% 的溢价, 高盛给予了福耀玻璃 5.1% 的溢价, 同时对极可能入股的美的电器也给予了相应溢价。

除了再融资, “中国溢价”还体现在 IPO 过程中。如在香

港市场向国际战略投资者发行的建设银行、中国银行, 其定价均高于联交所上市的国际知名银行的市场价格。

### 超限持有

外资战略入股呈现“中国效应”的第二个表现是“超限持有”。根据相关规定, 外国投资者通过协议受让或者非公开发行获得的上市公司 A 股股份三年内不得转让。

近一年来, A 股市场走出了多年未见的牛市行情, 绝大多数上市公司的股价都处于历史高位或相对高位, 以目前的市场价格入股, 又必须等到 3 年以后才能抛售, 如果没有长期看好的信心, 外国投资者是绝对不会投入巨资的。

某知名券商行业研究员在分析高盛看好了美的电器的

原因时认为, 美的电器本身就是国内一家领先的家电类上市公司, 目前正在进行空调、冰箱、洗衣机等白色家电业务的整合, 这需要一个过程, 而此过程很可能就是美的电器业务迅速发展黄金期, 高盛可以通过战略入股分享丰厚的收益。

### 谋求控股权

外资战略入股呈现“中国效应”的第三个表现是“谋求控股权”。对国内 A 股上市公司进行战略入股的外资分为产业投资者和财务投资者, 比如高盛投资福耀玻璃和可能入股美的电器, 基本上属于财务投资, 以后会通过适当的途径获利退出; 而华新水泥、阳光股份、苏泊尔的战略投资者就是产业投资者, 他们的目的

就是谋求控股权。

近年来, 中国经济的持续、健康、稳定发展吸引了越来越多外国投资者的目光, 他们都希望通过进入相关行业分享经济增长的胜利果实, 而内地证券市场的不断完善和配套政策的相继出台, 为外资战略入股扫除了制度上的障碍。

对于一些行业领先的上市公司, 外国产业投资者给予了充分关注, 正利用各种机会成为控股方。华新水泥、阳光股份通过非公开发行成为外资控股公司, 苏泊尔通过协议转让和非公开发行被法国同力控股。这在以前都是无法想象的, 操作起来也是很难的。而如今, 外资战略入股大势已成, “中国效应”更是日益突出。

# 上海房地局酝酿“分家”

## 可能分拆为土地管理、房屋管理两个职能部门

□本报记者 于兵兵 柯鹏

包揽上海土地资源和房屋管理双重大权, 被业内戏称为“上海第一局”的上海市房屋土地资源管理局 (下称“上海房地局”), 近日传出一系列职能调整的消息。据知情人士透露, 一个关于上海房地局“一拆为二”的分权方案已经进入内部讨论阶段。

### 意在实现土地垂直管理

“上海市房地局在国土资源部土地督察局的督导下, 开始实现土地垂直管理的准备工作。”知情人士透露, “目前讨论的方案之一, 上海市房地局被拆分为上海市国土资源局和上海市房屋管理局两大部分。上海市国土资源局受中央有关部门直接领导, 负责上海全市的土地管理和出让工作; 上海市房屋管理局则受市政府或市里有关部门领导, 同时受到中央有关部门的一定监管。”

昨天, 记者电话采访国土资源部新任土地督察局副局长甘藏春, 他表示对上海房地局的具体事情并不知情。但是, 记者从一位权威人士处获得证实, 房地局内部确实讨论过“一拆为二”的方案, 但是具体能否通过, 何时通过和付诸实施, 并不明朗。另外多位接近有关主管部门的人士向记者证实, “拆分方案实施的可能性不小。”

一个肯定的信息是, 上海市房地局的部分权力正在通过各种渠道划出来。据了解, 本月底, 上海将召开一次关于土地管理的会议。会议内容是否包括房地局“拆分方案”的讨论, 目前不得而知。

### 中央曾有过相应要求

出于“提高行政效率和便于统一管理”的目的, 上海的土地与房屋管理自 1995 年市房屋土地资源局成立以来就融为一体。

但是近几年来, 在中央进一步加强土地管理的行政思路下, 将土地与房屋管理的职能部门分开, 成为行政调整的主流方向。2004 年底, 国务院下发《关于做好省级以下国土资源管理体制改革的有关问题的通知》, 要求各地将土地资源单独管理, 并由中央部门统一垂直管理。

随后, 北京等城市均成立单

### ■记者观察

# 分权是手段 调控路还长

□本报记者 于兵兵

近日的房地产宏观调控市场, 渐有“大快人心”之感。先有一些土地反腐案频频曝光, 又有开发商“暴利”被揭开面纱, 一些相应的稽查活动也相继启动。“宏观调控进入深化阶段”的说法在市场流传, 人们也开始对楼市重归理性轨道抱有更大的期望。

在此风口浪尖, 一直是楼市关注焦点的上海房地产市场, 比起北京和深圳的“大涨”态势, 则显得平静。这一次, 关于上海市房屋与土地资源管理局讨论“一拆为二”的消息经记者多方采访初

露端倪则是激起了一朵浪花。虽然, 这一讨论并非一定带来通过和实施, 但是其本身蕴含的“分权”和“土地垂直管理”的积极意义, 保证政令畅通, 使宏观调控效果更为明显的目标, 已经令市场欣喜。

在中央严格执行土地垂直管理的总体基调下, 地方有关部门必将给予配合。另外, 有关市、区级的土地管理权利的梳理, 过多非行政内容的剥离, 都表明了上海市房地管理行政制度的调整将进一步走向平衡、完善和成熟。

当然, 专家也提醒, 即便上海房地局此次真正实现了“一拆为二”, 结果也还只是权力在表面上的分置。“能否让宏观调控到位, 根本动力还不在于一两个行政职能部门的分与合, 而在于各级部门的切实贯彻和通力配合。”一位政府参事在接受采访时反复向记者强调。

专家表示, 宏观调控只有解决了房地产市场深层次的体制问题, 才能从根本上抑制市场的“虚热”。“不能指望一两个案件的曝光或一两个行政部门职能的调整就可以解决全部问题。从住房保障体制到住房供应结构, 从房地产交易秩序到土地管理体制, 一系列深层次制度的完善才是保证楼市健康发展的关键。”

独的国土资源局, 但上海的土地资源与房屋管理并未分开。

资料显示, 以房地产交易为核心的房屋管理归口上海房地局下属的房地产交易中心。相比之下, 北京专职发布房屋交易信息的北京市房地产交易管理网则显示主办单位为北京市建委。“国家土地资源垂直管理的政策出台后, 上海就已经明确表态, 服从中央统一决策, 随时准备职能部门的调整。”相关专家介绍。

### “分权”是主要目的

专家介绍, 此次讨论“拆分”方案, 最主要的原因仍是在国土资源部等中央主管部门的领导下, 从国家关于土地资源垂直管理的需要来考虑, 与上海房地产市场宏观调控的其他问题无关。但也有业内人士指出, 上海房地局作为目前上海局委办中的“大局”, 权力比较集中, “分权”是此次“拆分”方案讨论的目标之一。

另据知情人士透露, 上海房地局的系列调整还可能包括: 对区级房地资源管理部门的部分管理权的直接领导。另外, 地产集团和土地储备中心将严格切分企业和政府职能, 归属也有考虑。

此外, 本报记者从相关政府部门证实, 上海市房地产交易中心负责的房产交易部分环节有望望进入市场化运作, 而保留登记等职能。同时, 原本由上海市房地局负责的商品房维修基金管理工作有望望划到上海市住房公积金管理中心, 后者的正式实施时间已经初步确定为 2007 年 1 月 1 日。

“维修基金管理工作划归一事基本已经有了步骤, 但是最后文件还没有出来。”一位接近上海市相关部门的人士称。据了解, 此前, 上海市住房维修基金分商品房和老公房两类管理。其中, 公积金管理中心负责老公房出售时上缴的维修基金, 但是商品房出售后, 在小修委员会成立之前, 购房人缴纳的住房维修基金归房地局下属的商品房维修基金管理办公室负责管理。“从明年 1 月 1 日起, 这部分基金也有望由公积金管理中心负责管理。”

相关人士还证实, 未来房地产交易环节中除产权登记等环节由政府部门直接管理外, 交易信息发布和相关配套服务等有望实现市场化运作, 发展方向类似于目前二手房交易的“网上二手房”操作模式。

