

# 阿克斯顿信托陷入收购风波

## 不动产投资信托遭遇高利率冲击

阿克斯顿(Archstone-Smith)信托是美国最出色的房地产投资信托公司之一,在今年1月底股价曾经达到64.77美元。但在5月初,几家原本竞购公司股权的机构看到高利率的冲击,均大幅压低原定的报价,甚至逼近该公司的净资产价格,这将导致交易的失败。信息披露后,该公司的股价下跌到51美元。分析师把这次下跌归咎于投资者对于整体经济放缓和房屋市场萎缩的担心。

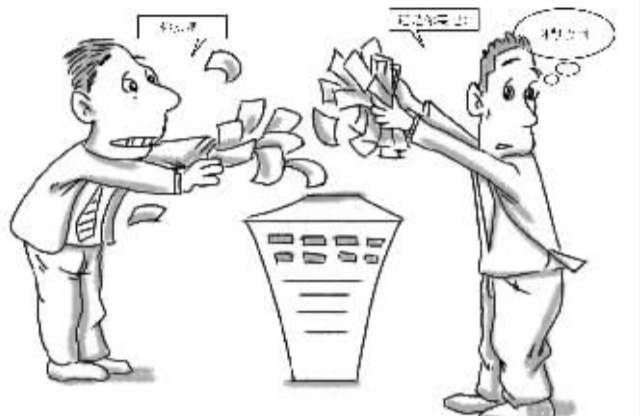
### 收购报价打四折

借贷成本剧增导致成交价格骤减,根据Archstone-Smith信托的公告,铁狮门地产和雷曼兄弟在原本确定的公布日5月29日之前,降低了他们原定152亿美元的报价。后者在5月2日提出,以每股64美元的价格收购这家不动产投资信托公司,而最终他们把价格降到60.75美元,外加承担65亿美元的债务。

根据Green Street咨询公司分析师Craig Leupold的估计,这个价格仅比Archstone-Smith的净资产价格高出少许,这会让很多投资者反对这项交易。

尽管还有另一家也在竞标,通常这种局势会把价格推高,但是价格落差还是发生了。根据公布的文件显示,一家大型私募基金在5月初提出了62.50美元/股的价格,接近这次交易的知情人透露,这家基金就是黑石集团。

而到了5月中旬,铁狮门/雷曼组合和黑石都宣布由于“借贷市场上的负面变化”各自降低了竞标价格。而且他们宣称发现了未曾预料到的税赋,而且认为Archstone-Smith在未来建筑项



张大为 制图

目中的价格被高估了。

5月19日,黑石集团撤销了他们的要约,这标志着这家正准备在月底通过上市成为公募基金的私募基金,在地产投资者的紧张情绪下也变得犹豫了。

### 借贷成本已经生变

一位黑石集团发言人拒绝对此发表评论,铁狮门/雷曼组合的代表也拒绝评论。

Archstone-Smith的价格落差显示了商业不动产不断增长的忧虑,高利率让很多交易难以达成或者让价格被重新讨论。银行也在重新讨论尚未最后敲定的交易的细则,从买家到卖家都在为已经确定的价格争论不休。

纽约一位不动产律师Phil Feder说,借贷人现在对于借款人的要求越来越苛刻,虽然不能说他们是违背承诺,但是新贷款达成的速度在减缓,不动产基金和其他投资者为他们的项目获得贷款变得越来越难。

借贷成本的变化是从4月11日开始的,当时穆迪投资资讯发布了一个关于商业按揭抵押债券的警告,不动产贷款正在像期货一样被卖给投资者。穆迪认为借贷人在房地产业的疯狂前变得懒惰,降低了审核标准。这个警告让投资者变得恐惧,迫使银行家们通过提高商业按揭抵押债券的收益额度来吸引投资者,由此对整个不动产市场造成了冲击。

而在上周,当这些贷款所依据的国债收益率被上调后,这种状况变得更糟。

### 市场逆转担忧增大

George Smith不动产金融服务公司的主管Gary Mozer说,这将拉低不动产价格。商业按揭抵押债券市场的融化,将导致不动产投资者的可借贷金额的显著变化。“如果人们不能得到更多的贷款,就不会为房地产支付更高的价格”。

Mozer估计,和两个月前相比,借款人能够借到的钱减少了

20%到30%。

很多借贷人都从我这走了。他说,曾经有位来自一家大型房地产投资信托基金的机构客户,当时的交易价格有2.3亿美元,但是后来借贷人走了,交还了定金,说如果他们完成了这个交易,将会损失2000万美元。记住,这个客户每年要借60亿美元,所以他们全年的损失会很大。整个市场正在发生翻天覆地的变化。

Marcus & Millichap不动产投资服务公司董事总经理William Hughes说,许多商业按揭抵押债券发行人都在挣扎求生。投资者们开始拒绝那些只有利息、只有很少现金收益的产品。

尽管房屋出租市场出现了强劲的增长,出租条文也在变得越来越严格。我们看到出租人对于未来租金的增长变得越来越保守, Hughes说,我们以前可以预见18个月到2年后的租金增长,而现在只能预期1年后的租金增长。

即便对于60.75美元的交易价格,投资者也表现得十分冷漠,要知道Archstone-Smith公司是最出色的房地产投资信托公司之一,在1月底股价曾经达到64.77美元。在这次交易披露后,股价下跌到51美元。分析师把这次下跌归咎于投资者对于整体经济放缓和房屋市场萎缩的担心。

Urdang证券管理公司投资经理Dean Frankel,尚未确定自己是否应该投票反对这项交易,他认为由于铁狮门/雷曼需要为这次交易支付大量费用,Archstone-Smith的投资者得不到足够的回报。根据汤姆森金融的数据,截至5月31日,Urdang拥有75万股Archstone-Smith股票。

(本报见习记者 郑焰 编译)

### 全球

## 收购荷兰银行 巴克莱拟定应急计划

据报道,巴克莱(Barclays)已起草了应急计划,将修改对荷兰银行(ABN Amro)的全股票收购报价,在其中大幅增加现金比例,以防公司被迫卷入对荷兰银行控制权的激烈争夺之中。

这家英国银行承认,除非法律争端对其有利,否则它就必须改变650亿欧元(合860亿美元)的报价,才能打败苏格兰皇家银行(Royal Bank of Scotland)牵头的财团。但是,巴克莱没有忘记股东要求它不提高报价的警告。因此,知情人士表示,巴克莱正考虑减少为荷兰银行发行的股票数量,以现金取而代之。

(小艳)

## 摩根士丹利 拟入中国卖基金

摩根士丹利(Morgan Stanley)计划未来两年在中国大陆推出零售基金管理业务。

此举意味着摩根士丹利进军亚洲的脚步发生了转变。摩根士丹利亚洲投资管理部门主管布蕾(Blair Pickerell)在得到任命后首次接受采访时表示:“如果你确实有意在全球打造长期资产管理业务,你就不能不进军中国。”布蕾表示,摩根士丹利渴望与潜在的中国合作伙伴展开谈判。

(小正)

## 德国财富经理人 看好欧洲股票

财富经理人游说团体VUV上周二表示,德国独立财富经理人预计未来12个月股票,尤其是欧洲股票的表现将强于其他资产。

VUV代表德国约130家独立财富管理公司,这些公司管理的资产总额约为300亿欧元。

约50家VUV成员于5月底接受了调查,近一半的受访企业认为未来12个月内大型股将是表现最佳的资产。分别有约12%的受访者认为大宗商品、贵金属及中小型股票将表现最佳。60%的德国财富经理人青睐欧洲股票。只有2.3%乐于投资北美股票。

(小艳)

## 上海拟推 200亿元产业基金

据路透社报道,上海市政府计划推出200亿元人民币产业基金,所筹集的资金将用于2010年世界博览会举行前上海经济和基础设施建设,以及开发浦东新区相关项目。消息人士指出,上海市政府的该计划已经获得了中央政府的许可,正式的公告预计将于未来几周内发出。

(小正)

### 市场观察

# 美国ETF市场的9组有趣数字

©Morningstar 晨星(中国) 梁锐汉

或许是偶然的数字游戏,或许是ETF行业的某些规律浮现,这里是美国市场ETF基金发展,费率,投资组合和基金经理的最新统计数字,值得回味。

### 30%

美国国内上市的ETF中,有30%是在最近6个月内发行的。2005年新设立的ETF有52只,而2006年该数字已经达到159只,增加数量将近三倍。截止到2007年6月份,今年发行的新ETF基金已经达到了惊人的163只。

### 163:134

这只是最近六个月发行的ETF基金和最初十年即1993年—2003年发行的现在仍然存活的ETF基金的数量对比。

### 25:19

在所有的25债券型ETF基金中,有19只是在2007年发行的,最老的一只债券型基金是在2002年发行的。巴克莱(Barclays)、先锋(Vanguard)和道富(State Street)占据这些债券型ETF基金巨大份额。

### 93:23

所有的93只国际ETF中,只有23只基金采用分散投资策略,广泛投资不同国家、地区和部门。剩下的都集中投资于某一国家、地区或者部门。

### 0.67%:0.45%

前者是过去六个月新发行的ETF基金的平均费率,后者是2006年12月以前发行的ETF基金的平均费率。低费率和投资分散化是ETF基金两大概念,在回顾ETF的最新

发展时,我们是否该修正最初的概念?比较其以前的ETF基金,新的ETF费率呈现出上扬的态度;另外,投资范围变得狭窄,有超过63只基金的前十大持仓占总资产的权重超过90%,让人怀疑其风险是否能得到足够的分散。

### 8400万美元

巴克莱旗下最大、业界规模第二的ETF基金iShares MSCI EAFE Index 2006年收取的管理费,该基金管理的资产高达460亿美元。有趣的是,该基金收取的管理费比市场近一半的ETF的资产还要多,截至2007年的5月末,晨星数据库中的500多只ETF中,49.6%基金管理的资产低于8400万美元。

### 2840亿美元:1960亿美元

巴克莱所管理的所有ETF的总资产和其他全部ETF总资产规模对

比。巴克莱在ETF行业的霸主地位暂时无可撼动。

### 4

这只是ETF基金业界中最小的基金B2B Internet HOLDRs投资组合中的股票数。在互联网热潮时代,该基金投资组合持有近20家公司的股票,而现在只剩下Checkfree, Ariba, Agile和Internet capital group这4家公司,其中投资于Checkfree的权重超过总资产的三分之二。因为原有的其他公司发生了破产,退市或者兼并。

### 60187到60532

这是ETF家族中新锐成员的办公地点的邮政编码分布范围,他们集中在芝加哥西部一个偏远的社区DuPage. PowerShares的总部位于Wheaton, Ill, First Trust Advisors和Claymore Advisors都在Lisle, Ill,相距不过几英里。

财富源自前瞻™  
 < GAIN FROM OUR PERSPECTIVE >  
 国信证券  
 国信证券  
 国信证券