

## Fund

## 高溢价! 基金公司股权争夺战升温

不论市场如何波动,基金公司或将成为这轮牛市中最大的赢家。

10月22日,山西海鑫集团以折合每股56.2元的价格买下了银华基金公司21%的股权。一举创下了中国基金公司股权转让的最高单价。

几乎是在同一时间,摩根斯坦利以6469.5万元人民币收购巨田基金35%的股权,较巨田基金净资产溢价约69.3%。此项交易如获批准,大摩将借此正式进军中国基金业。

在如火如荼的股权交易背后,中国基金业的资产管理规模突破了3万亿,时距两万亿关口不过3个月。

作为牛市中的赚钱机器,面对日益众多雄心勃勃的市场进入者,而且股权稀缺性明显,在这三者的夹击下,基金公司股权争夺战升温也就不难理解了。

◎本报记者 郑焰



张大伟 制图

## 价格创纪录

山西海鑫集团无疑为人股银华基金付出了大价钱。在10月22日的拍卖中,这一主营钢铁业的山西省最大的民营企业以11.8亿元,折合每股56.2元的价格买下了原南方证券21%的银华基金公司股权。这一金额较南方证券原始出资额2100万元溢价55倍。此前,基金公司股权交易的峰值单价由广发基金创下。今年年初,康美药业以每股6.38元顺利入主广发基金。

“这是个令人惊叹的价格,甚至超出了多数人的想象与理解。”银河证券基金研究中心高级研究员王群航对《上海证券报》记者如此表示。业内人士称,这一历史性的交易价格显示出新股东十分看好银华基金公司的强劲发展势头。

截至今年三季报的数据显示,银华基金资产规模达1075亿元,共管理着包括八只开放式基金与一只封闭式基金。与2005年一季

度114.51亿元的规模相比,两年间银华的资产规模飙升了近10倍。

银华基金公司成立于2001年,注册资本1亿元,原发起股东包括首创集团(29%)、西南证券(29%)、南方证券(21%)和东北证券(21%)。今年4月,深圳市中级人民法院宣告南方证券破产还债,并成立破产清算组,以公开竞标的形式,对外出售所持的银华基金股权。

## 股权争夺战

银华或许只是一个例子,围绕基金公司的股权争夺战正在升温。

几乎是同一时间,中信国安公告显示,摩根斯坦利以6469.5万元人民币收购巨田基金35%的股权,较巨田基金净资产溢价约69.3%。

这起股权转让案可谓一波三折。自巨田证券去年10月被托管后,围绕巨田基金的股权战从未停止。有意进入基金业的群雄各显神通,其中,平安集团一度呼声最高。今年上半年,摩根斯坦利强势介入,并迅速进行了重组前的尽职调查。在经过充分的谈判之后,大摩终于获得了所希望的结果。

截至三季末,巨田基金的资产管

理规模达28.3亿元,为基金公司中的小字号。旗下管理着巨田基础行业、巨田资源优选混合和巨田货币市场基金。

摩根斯坦利远不是唯一一家渴望进入中国的外资巨头。收购老基金公司股权,一直是外资基金进入中国的主流渠道之一。与新设合资基金公司相比,这一方式的政策不确定性或许较低。今年4月,日本三大资产管理机构之一的日兴资产管理公司正式从陕国投处受让了2500万股融通基金股权。4月19日,新加坡星展银行收购长盛基金33%的股权。此后,意大利欧利盛金融集团一次性收购鹏华

基金49%股权。

“尽管(资本市场)增长曲线非常陡峭,但中国经济仍处于高速发展期,中国的金融业离成熟还有很大距离,基金业潜力无限。”英国摩利基金全球CEO杜铭贤(Alain Dromer)对《上海证券报》记者这样表述中国的吸引力。

杜铭贤称,进入中国对于外资基金而言,有双重好处。“我们离高速增长的中国更近了,这有利于投资研究,满足客户需求;股东方永远希望公司能快速成长,中国市场的无限潜力也为我们提供了机会。”他在11月1日,摩利基金上海代表处的开幕酒会上,兴奋地宣布:“上海,我们来了。”

## 造钱神话

如果我们观察以下几组数据,或许能够理解基金公司股权为何如此引人趋之若鹜。

海通证券三季报显示,其持有27.78%股权的富国基金管理公司,三季度的净利润约为9118.17万元。这一数据较富国上半年1.47亿元的净利润,呈稳步上升之势。富国今年前三季度的净利润总额约为2.38亿元。

富国基金管理公司成立于1999年。该公司目前共管理十一只基金,截至三季度末,总资产净值为536.95亿元。

另据东北证券三季报显示,其持股的东方基金管理公司三季度实现净利润约5508.60万元;银华基金管理公司三季度实现净利润约为1.766亿元。

基金公司主要业务为市场与投研两块,多数公司不过百人。其资产管理规模却可能过千亿,随之带来的季度净利润就过亿元。这对于很多传统行业而言,都是不可想象的事情。”银河证券基金研究中心高级研究员王群航表示。

一路飞涨的牛市,更是带动了基金业资产规模的几何级增长。截至10月底,我国59家基金公司共管理基金341只,基金

总规模为20553.38亿份,基金资产净值达到33120亿元,分别为年初的2.8倍和3.8倍。时距两万亿资产大关,不过3个月。

如果把1998年3月基金金泰、基金开元的设立,作为中国基金业进入规范发展阶段的开始的话,从0元到1万亿元,中国基金业整整花了9年的时间来积累,而今年以来,从1万亿元到2万亿元,再到3万亿元,却在6个月之内被接连轻易突破。

截至三季末,基金公司的千亿军团已达10家,而南方、博时、华夏的资产管理规模更是超过2000亿元。如果算上近来动则首发规模300亿元的QDII基金,基金公司的净利润数据恐怕将更为令人惊叹。

而这一切神话都是在短短的一年内实现的。

广东美的电器今年一季报的数据或许更能说明问题。公告显示,报告期内,该公司所持的易方达基金管理有限公司一季度的净利润较去年同期实现了近10倍的增长。其时,易方达的资产管理规模已经超过950亿元,较2006年同期增加104.7%,而如今,这一数据已达1728.87亿元。

## 疯狂溢价

一方面是牛市中的造钱神话,一方面是雄心勃勃的市场进入者,而投资标的稀缺性明显,在这三者的夹击下,基金公司股权疯狂溢价或许也不难解释了。

银华基金股权最终以56.2元/股转让。而同样的故事发生在市场较为萧条2004年,当时首创集团欲转让银华基金29%的股权,最终以1.97元/股成交。

而在上一轮牛市的2003年,深圳机场受让南方基金30%股权时,每股价格也不过为5.05元。

今年以来的公告显示,陕国投出售融通基金公司2500万股的价格时,开出了3.8元/股的价格;康美药业用了每股6.38元顺利入主广发基金。从6.38元到56.2元,其中的差距令人瞠目。

事实上,飞涨的股权价格,已让一些对进入中国基金业野心勃勃的大买家备受压力。据了解,英国摩利基金一度打算以收购内资基金公司股权的途径进入中国。但因种种考虑,最终决定与英杰华的老伙伴中粮合作,组建自己的合资基金公司。知情人士透露,贵到离谱的股权价格,便是其却步的重要原因之一。

“面对快速扩张的中国基金市场,有些人觉得自己晚到了,所以(收购时)不计成本;有些人比较理性;当然也有些人就是

不计成本也不能如愿。”摩利基金全球CEO杜铭贤(Alain Dromer)表示。

基金公司牌照的稀缺性很强,属于特许经营行业。基金公司的注册资本只有一到两亿,而管理的资产规模则达数百亿、上千亿,甚至几千亿元以上。现在按百分之一收取管理费,其数额也足以惊人。

王群航表示,基金公司的资产管理规模、投研管理能力以及净资产都成为其股权定价的重要参考因素。“关键是看你支付的价格,在未来能带来多少现金流。”私募股权投资人、堡航集团副总裁王文勇这样解释如何判断公司的股权价值。

在王文勇看来,股权交易的中国溢价或许并不稀奇。“钱太多了,可投资的标的太少了。中国多年的财富积累,再加上人民币升值与中国神话背景下,蜂拥而至的各色热钱、冷钱,全世界的投资资金都在做中国梦。”且不论牛市中最大的造钱机器——资产管理行业,在王文勇从事私募股权投资的制造业,很多未上市企业的PE值已高达15倍。

但是,问题在于,任何市场都不可能只有一个方向,A股市场同样如此。

“价格总是跟着市场走的。经济萧条和白热化情况下产生的股权定价,往往完全不一样。”王文勇说。