

经典案例 | Case

中国水务投资19%股权溢价13%转让

# 外资“卷土重来”中国水务市场

□本报实习记者 李阳丹

记者从山西省产权交易市场获悉,由于设置了较高的转让门槛,山西万家寨引黄工程总公司持有中国水务投资有限公司19.375%股权的受让方最终锁定为一家外资企业,并以13%的溢价成交。

## 转让标的特殊

2006年12月底,拥有中国水务投资有限公司19.375%股权的山西万家寨引黄工程总公司决定收回投入的1.55亿元资金。

中国水务投资有限公司成立于2006年1月,注册资金人民币8亿元,由水利部综合事业局、中国水利水电建设集团公司、山西省万家寨引黄工程总公司等核心股东联合战略投资者发起成立的国家级专业水务投资和运营管理公司,主要从事原水开发和供应、区域间调水、城市供水和苦咸水淡化等水务行业投资运营及相关增值服务。发起设立时,山西省万家寨引黄工程总公司为其第三大股东,出资人民币2.05亿元,占25.625%的股权。

由于转让标的企业从事的水务行业属于公共服务行业,在转让公告发布前,转让方提出了较高的受让条件,除要具有良好的商业信誉,能够一次性支付转让价款,并能提供净资产不少于10亿元人民币的相关证明,以及银行出具的2007年7月31日以后企业不少于3亿元人民币的资信证明外,还设定了报名的同时缴纳5000万元人民币或等值外币保证金的门槛,目的在于寻找真正具备经营实力的买家,以保证转让标的企业的可持续发展。

## 水务市场频现外资身影

据了解,在截止报名期限内,有多家机构表示出购买中国水务投资公司股权的意向。引黄工程总公司经过反复的资格审查,最终确定了一家外资机构为受让方。由于合格的受让方仅有一家,该项目采取了协议转让的方式,双方最终以1.75亿元成交,引黄工程总公司获得13%的溢价。

今年以来,外资身影越来越频繁地出现在中国水务市场的整合、收购中,且收购溢价相当惊人。今年5月,法国威立雅水务集团以9.53亿元购得海口水务集团主城区给排水一体的项目公司49%股份,远高于其他三家机构分别为4.1亿元、4.4亿元和5.6亿元的价格。

7月,商务部发文同意威立雅受让兰州供水集团净资产45%股

份,对应的净资产折合大约3.5亿元,而威立雅承诺将一共投入17.1亿元,远远超过同时竞标的中法水务和首创股份分别为4.5亿元和2.8亿元的报价。

8月18日,中法水务报出8.95亿元的价格,远超过威立雅3.98亿元的报价,竞得江苏扬州自来水公司价值为1.8亿元的49%股权。22日,威立雅再次在天津自来水厂49%股权转让中夺标,其报价高达21.8亿元,而标的评估价仅为7亿多元。

相比之下,引黄工程总公司转让中国水务投资公司股权获得的溢价并不算高,这与转让标的股权比例较低不无关系。

## 政策松动外资“卷土重来”

外资频频出手无非希望分享中国城市水务市场的大蛋糕。长期由政府支撑的城市供水

在政府财政无力继续负担巨大投资的情况下,从2002年开始逐步走上市场化改革之路。世界银行当时称,中国城市水务市场巨大,投资规模将超过1万亿元人民币。

在中国,政策永远是牵动投资的关键因素。建设部官员在去年直言欢迎世界各国企业来中国投资水务业,中国城市水务市场化改革大势已定,那些在2004年因《市政公用事业特许经营管理办法》而退出中国市场的外资再度携资而来。

业内人士认为,外资的大量进入激活了中国水务市场。外资以高溢价介入,看重的是中国水务未来全方位服务的前景,国际水务巨头大都有着成熟的水处理技术和运作管理经验,其“技术溢出效应”也可使本土企业受益。但在这场水务业的改革中,留给国内企业发挥的空间却太少。

## 分室竞价 现场决策催生国资三倍增幅

——沈阳市浑河农场下属三户企业捆绑出售转让项目

沈阳市浑河农场种业谷物产销中心整体产权、沈阳市浑河农场材料厂整体产权以及沈阳市美林河花木造景有限公司全部股权(以下简称三户企业)转让项目,转让方为沈阳市农垦联合总公司,经策划采取捆绑方式整体出售。

经挂牌征集和资质审查,共有三户意向买受人获准参与竞争。2006年4月7日下午,沈阳联合产权交易所采用网络分室竞价方式举行三户企业捆绑出售的竞价会。经过51分钟、105轮次激烈较量,最终以人民币26077万元的报价成功受让。在本次交易中,国有资产净增值17400万元,增值率达到200.53%。

此次交易的特点:一是利用出售标的均位于一处地块的特点,采取捆绑式交易方式,最大限度挖掘国有产权转让的升值空间;二是扩大推介范围,有效遏止了意向购买方幕后交易的动向;三是采用分室网络竞价的方式,为各竞买方提供不受干扰的空间环境,方便管理团队集体决策和理性决策。

该项目由沈阳联合产权交易所报送,综合得分84.75,获三等奖。

专家评审意见:本项目采用分室竞价的交易方式,为意向受让方提供了讨论、决策的空间,也是交易方式上的一个创新。但是本项目的亮点不仅于此,在策划浑河农场下属三户企业捆绑出让上也颇费心思,将三户企业进行捆绑挂牌,一并交易,有利于市场的价格发现,职工安置等问题也处理得较为妥善,项目增值率较高。

## 买卖一对一 行商不坐商 淡市不淡价

——广州市乐苑酒店产权转让项目

广州市旅业公司委托广州产权交易所转让其拥有的乐苑酒店物业,该标的评估价值约为8700万元。广州产权交易所受理该项目后,发现该物业仅因欠款100万元被哈尔滨市中级人民法院查封,项目不能直接转让;该项目因错综复杂的债权债务、租赁关系使众多的投资者望而却步。为此,广州产权交易所将该物业转让改为招商引资,协调并购买双方达成合同生效条件、资金监管、交割事宜等一系列交易技术要点,并根据该物业周边市场环境建议出让方设置远高于评估价的保留底价开盘。经市场发动,最终在只有一个意向收购方的情况下,仍以1.48亿元价格成交,比评估价值8698万元高出了6100多万元,增值率达70%。

该案例表明,由于产权交易项目普遍缺乏有效竞争,摒弃以评估价作为交易底价的做法,能够挖掘交易标的真正市场价值;在经公开市场发动只产生一个意向受让方的项目,按政策规定这些项目可以采取协议转让的方式,但如果设置高于评估价且接近市场价格的参考成交价,采取报价方式实施交易,可使意向收购方报出心理价位,使委托方实现成交价格最大化。

该项目由广州产权交易所报送,综合得分79.33,获三等奖。

专家评审意见:本项目突破了一家意向受让人举牌即进入协议转让的限制,而改采用在高于评估价、意向受让方数量未公开的前提下,设置高于评估价且接近市场价格的参考成交价,再采取报价的方式实施交易,使意向收购方报出心理价位,形成一人也竞价的模式,使委托方实现成交价格最大化,在交易方式上是一种创新。但是在如何在标的情况不特殊,标的金额不特别高且市场存在增值空间的情况下,避免仅有一个意向受让人举牌的情况是评审组颇有争议的内容。

## 中国燃气收购哈中庆燃气48%股权

哈尔滨市政府保留1%“金股”

□本报记者 钟志敏

2007年11月21日,中国燃气控股有限公司与哈尔滨市国资委签订股权转让协议,以47730万元竞得哈尔滨市国资委持有的哈尔滨中庆燃气有限责任公司48%国有股权,合计26965.92万股。该标的评估价值为26965.92万元,增值率为77%,交易额、增值额创哈尔滨产权交易中心股权转让项目和招投标项目新高。

据介绍,中国燃气是一家在香港联交所上市的天燃气运营服务商,目前已在国内17个省区的60多座城市开发燃气项目。

哈中庆燃气是由哈燃化公司与大庆油城燃气有限公司2006年9月28日共同发起设立的合资公司。其中,哈燃化占49%的股份,大庆油城燃气有限公司占51%的股份。哈燃化是国有独资公司。此次挂牌转让的是哈尔滨市国资委持有的哈中庆燃气49%股权中的48%。2007年7月13日哈尔滨产权交易中心在黑龙江产权交易网发布产权转让公告,9月27日哈尔滨产权交易中心公布中标结果,中国燃气为中标人,出资金额为4.77亿元,哈尔滨市国资委获得溢价收入近2亿元。

哈尔滨市国资委主任朱海说,为保证哈尔滨市在安全稳定供气、社会公共利益和职工利益等方面具有实际控制力,在对企业进行改制时,哈尔滨市政府保留了1%的“金股”股权,以更好地体现政府在社会管理和公益性服务领域的主导作用和行政意志,增强政府对关系民生重要行业和关键领域的影响力。

## 汉能荣膺“最佳私募股权投资机构”

近日《第一财经日报》推出的“中国创业投资价值榜”评选结果在京揭晓,汉能投资集团喜获“最佳跨境投资银行”和“最佳私募股权投资机构”两项大奖。

汉能投资集团致力于中国与世界各地的跨境投资银行与投资基金管理业务,业务涵盖财务顾问服务、媒体、通讯、能源、生物科技、教育、制造等行业。汉能以出色的跨境财务咨询能力,成为打通境内外企业融资、并通道的领先企业。目前已经完成了超过27个交易,总价值超过10亿美元。2005年汉能以投资框架媒介一案成为整合型投资模式的典型代表,在2007年退出时,公司市值在短短两年内翻了60多倍。(刘依)

## 前11月中国跨国并购额达168亿美元

明年中国并购市场仍将处于上升通道

□本报记者 李良 上海报道

著名研究机构清科集团对中国并购市场的最新研究显示,截至11月30日,中国今年已披露的跨国并购案例总金额达到167.72亿美元,其中10月、11月这两个月占比达到71.3%。另外,前11个月里,TMT、生技/健康和能源产业在研究范围内的并购事件总数达108件,其中已披露金额的72起事件涉及总额75.91亿美元。

报告显示,今年中国并购市场最引人注目的特点是巨额跨国并购事件频现,这主要是因为在今年次级债危机给国际金融市场造成一定程度冲击的背景下,中国宏观经济的强劲增长和人民币持续升值带来了良好的外部氛围。前11个月,中国市场共发生了72起跨国并购事件,其中52起已披露价格的并购事件总额高达167.72亿美元,中

国工商银行以55亿美元收购南非标准银行集团有限公司20%股权则创下了有史以来中国企业跨国并购的最高金额记录。此外,面对形势复杂的中国并购市场,尤其是在对相关产业逐步收紧的情况下,外资并购仍然屡有斩获,如阿赛洛米塔尔收购在港上市的中国东方集团等,这体现了中国大市场对外资的强大诱惑力。

清科集团认为,在可预见的未来,中国企业涉足跨国并购事件的数量将继续增加,同时随着并购市场法律制度框架的不断完善,我们也将看到一个更加井然有序、有章可循的并购市场,这将对我国宏观经济以及资本市场的良性发展产生积极作用。综合各方面分析来看,尽管仍然存在诸多不确定因素,但依托于中国持续的经济发展潜力,2008年的中国并购市场还将处于上升通道。

## 在磕磕绊绊中相互忍让

(上接T01版)正是这种容忍让企业家和创业者在前进中保持着一定的平衡。在这种平衡下,双方合作的焦点往往转向对合适经营团队的选择上。创业者非常关注经营团队,这往往是决定创业者是否投资的主要因素,而一个有实力的经营团队也是企业家所乐见的。在这种合作上有着漂亮的案例,今日资本的创始人及总裁徐新在会上透露,今日资本曾经利用否决权否决了中华英才网的经营团队,因为他认为在这个团队经营下中华英才网不大,而这个否决也得到了公司创始人的认同。在更换团队后,中华英才网的增长速度达到120%,创业者和企业

家的利益得到了共同保证。

专家认为,创业者和企业家的结合往往是短暂的,在短暂的时间里迅速达成利益平衡并不容易,因此,对创业者和企业家而言,要想获得更大的利益,就必须学会容忍。事实上,从利益分配的角度而言,企业家需要的在不丧失控制权前提下做的做强做大,而创业者需要的是增值后的退出,二者虽然有一定冲突但并非不可避免,因此,在这个过程中,双方应当加强沟通,在关键问题上达成一致。事实上,很多创业者是很明智的,他们往往不会寻求控制权,而只是派出CFO以强化对财务的监督。

## 蜂拥进亚洲 中国是首选

(上接T01版)这种通过境内IPO退出的投资在今年爆发式增长是很多私募基金投资人此前没有想到的,在此之前,中国的私募基金投资被形容为“两头在外”的投资方式,即投资者来自于国外,而退出渠道也在国外,这不利于中国私募基金的快速发展。专家认为,除了牛市效益外,中国股市的日益完善成熟和此前中国创投和私募股权机构的精心布局是导致今年这种状况的主因,不过如果要持续下去,仍需要在法律和市场方面继续完善。

投资人目前渴盼的“完善”首先就是创业板的推出。“深圳的创业板已经喊了8年了,现在还没有出来,我们也进行了很多的对话,希望可以比纳斯达克更有竞争力、吸引力。希望政府可以多听听我们的声音。我觉得可能在我们来说,我们绝对愿意在A股上市,但是有一些事情并不是我们具体可以做的。”IDG技术创业投资基金合伙人熊晓鸽的话代表了大多数投资人的心声。

## 传统行业成热点

清科研究中心的报告表示,2007年,传统行业投资比重逐渐升温,成为私募股权投资的热点。

## 中原中小产权机构共商合作之道



□撰稿 赵少岩

12月8日在邯郸举行的首届“中原经济区产权交易暨资本市场发展论坛”上,中原地区13个城市的产权交易机构和产权交易管理部门的负责人走到了一起,共商合作之道。

与会的13个城市包括河北的邯郸、邢台,山西的长治、晋城,山东的菏泽、聊城、临沂,河南的安阳、鹤壁、焦作、济源、濮阳、新乡,这些城市产权交易机构的共同特点就是规模普遍较小,发展空间有限,很多地方的产权机构刚刚起步,因此如何通过区域合作达到共赢,就成了这次论坛的主题。

## 生存危机若现

菏泽市兴荷国有产权交易有限公司总经理曾宪梦表示,目前一个省有很多家产权交易机构,有的市有多家产权交易机构,甚至一些不可能有太大交易量的县市也成立了产权交易机构。这样就导致机构重叠,管理分散,市场覆盖面小。

长治市产权交易市场董事长赵锦宏也表示,产权交易市场遍布各省市,主要是受理本地区项目,大部分投资者也集中在本地区。中

原经济区内大部分市一级的产权交易机构,授权承办省属以上企业产权转让机会较少,有的省就根本没有授权给市一级产权交易机构承办省属企业国有产权转让项目。市一级产权交易机构中多数只能受理本市的企业国有产权转让,受理企业国有产权交易的区域和活动空间较小,缺乏横向联系,信息不畅,导致知名度和信誉度不高。

“当前,各地产权交易机构尤其是地市级产权交易机构,都面临着严峻的现实,那就是随着国企改革接近尾声,我们设想,假如两年、三年或更多年之后,国企改革已经完成,没有国有产权交易项目可做,我们面临的困境可想而知,没有业务就没有收入,机构将出现生存危机”,邢台市企业产权交易中心主任陈健棠在自己的发言稿中表达了对地市级产权交易机构前景的担忧。

## 畅想区域统一

“其实目前市场各方都希望打破地域分割,尽快建立一个开放、统一、竞争、有序的产权大市场,推动跨地区、跨行业、跨所有制的产权流转,做到统一有道、监管有度、执业有规、竞

## 本刊推介项目

### 广西壮族自治区糖业供销社国有产权转让

广西壮族自治区糖业供销社国有产权转让项目日前在广西联合产权交易所挂牌。挂牌价格为人民币贰仟陆佰伍拾万元整,挂牌期限自2007年11月15日至2007年12月12日。

公司成立于1992年10月,注册资金人民币3200万元,主营糖、纸、糖机设备和配件,钢材、建材、包装材料、煤炭、橡胶制品、机电产品、仪器仪表、塑料。经评估,截止到2006年11月30日,资产总额11,559.41万元,负债总额8,910.92万元,净资产2,648.49万元。其中生产经营性净资产2,648.49万元,无非生产经营性净资产。(广西联合产权交易所网站)

### 湖南继善高科技有限公司26.676%股权转让

受湖南省涟邵矿业集团有限公司所持湖南继善高科技有限公司26.676%股权转让项目日前在湖南省产权交易所挂牌。挂牌价格为人民币1169万元,公告期限自2007年11月16日起至2007年12月14日下午17:30截止。

继善高科成立于2000年3月20日,注册资金人民币3880万元,经营范围为建筑智能化工程设计与专业承包施工,计算机网络系统集成设计及施工,软件开发,通信信息系统集成设计及施工等。经评估,以2007年6月30日为基准日,公司资产总计

95153734.75元,负债总计51339924.06元,净资产43813810.69元。(湖南省产权交易所网站)

### 湖南尤特尔生化有限公司40%股权转让

湖南湘投高科技创业投资有限公司持有的湖南尤特尔生化有限公司40%股权日前在湖南省产权交易所公开转让。挂牌价格为人民币3200万元,公告期限自2007年11月12日至2007年12月10日下午17:30。公司成立于2000年11月24日,注册资金人民币2000万元,公司经营范围为新型高效酶制剂及其他生化制品的制造及产品销售。经评估,以2007年5月31日为基准日,尤特尔经评估的净资产为7451.26万元。(湖南省产权交易信息网)

### 洛阳恒星创业投资有限公司股权转让

洛阳高新实业总公司持有的洛阳恒星创业投资有限公司36.186%股权通过洛阳市产权交易中心公开转让。挂牌起始价为人民币313.27万元,公告期限自2007年11月13日起20个工作日。

恒星公司成立于2001年3月,注册资本1000万元,经营范围为高新技术项目投资,创业资本及资产的委托管理与经营,投资项目的推介代理服务。经评估,公司总资产11390.61万元,总负债10524.90万元,净资产865.71万元。(河南省产权交易中心网站)