

“房价必涨”模式撕裂

房地产私募高收益“豪赌”危机四伏

□本报记者 黄莹颖

地产私募基金几年来突飞猛进，数量和金额均创出高位，不过随着地产行业拐点趋势明显，房价下行压力凸显，而以往地产私募基金基于“房价必涨”的商业模式将难以为继。实际上，年初上海星浩基金与LP矛盾爆发就折射出行业所面临的困局。事实上，行业变化已使得一些敏感的地产私募基金正在谋求新模式的突破，如投资更加前端，设计更为合理的产品结构。



IC图片

机构“曲线”进军地产私募

□本报记者 黄莹颖

房地产基金2013年有了爆发性的增长，无论是募资金额，还是基金成立数量均达到行业历史最高水平。值得注意的是，尽管在政策上有诸多限制，外资及其他机构投资者仍然通过各种渠道投入房地产行业。

房地产基金数量创新高

清科研究中心数据显示，2013年新募房地产基金数量继续保持2012年以来增长趋势，同比增幅超过40.0%，总量达到132只；从披露的募资金额看，2013年的募资金额较2012年有较大幅度的增长，幅度达到79.1%，募资总额达到106.67亿美元。房地产市场整体的繁荣不仅刺激了投资者的热情，同时也吸引一部分传统VC/PE投资者转投房地产市场。

从募集币种看，2013年完成的新募人民币房地产基金在数量上依然占据主导地位，全年共计募集完成人民币房地产基金128只，外币基金较2012年减少一只，为4只。但在募资能力上，外币房地产基金的单只平均规模仍远超本币基金，这一差距甚至在2013年继续扩大，由2012年8.92倍扩大到2013年的9.82倍。

数据显示，2013年，房地产私募基金无论从投资案例数量，还是总投资金额，都出现较乐观的增长：投资案例数量增长31.3%，与2012年29.0%的增长率基本持平，但是在披露的投资金额方面，却猛增96.8%，达到创规模的63.16亿美元，一改2012年投资总额下滑的颓势，反映了2013年房地产市场的实际状况。这一现象依然直接受益于2013年下半年一二线城市房地产行业量价齐升所形成的投资资金需求的提升。

在基金退出方面，2013年中国私募房地产投资基金共完成退出64笔，远超2012年的12笔。退出笔数的猛增，最主要的原因是2011年及部分2012年投资到了退出期。退出方式也更加多元化，从去年的3种方式扩展到2013年的至少6种方式。其中股东回购为主要的退出方式，有25笔案例；股权转让为排名第二的退出方式，共发生14笔退出，之后是有6笔退出的并购方式。

机构投资者“曲线”进入

清科研究中心认为，就现状而言，当前中国房地产私募基金的募集对象主要是社会高净值人士，尤其是对于融资渠道相对匮乏的本土机构。机构投资者由于法律法规等的限制，难以成为私募基金的募集对象。为合法规避政策限制，不少机构投资者借道政策对不同机构类型的差别进行投资管理，这一方法也成为了现阶段房地产私募基金募资的一个备选方案。

如一家基金成立子公司，并通过子公司与盛世神州合作推出盛世美澜园专项资产管理计划。此外，保险机构也在逐步进入房地产基金领域。如2013年8月，瑞银公租房基金完成首期募集。该基金是由瑞银环球资产管理(中国)公司、上海市虹口区公租房公司、太平资产管理公司和国投瑞银基金管理公司共同发起设立的我国国内首只投资于公租房并持有其所有权的投资基金，将投资于虹口区已开发的公共租赁住房。

目前外资投资机构，在国际市场上募集的美元基金不能直接投资于中国市场，首先需要外管局的审查批准，完成换汇之后才可用于投资。这审查过程往往需要1-3个月的时间。但是2013年，外资机构所募基金只数及相应的规模仍有明显提升，全年外资机构共募集9只房地产私募基金，披露的基金募资总规模达到340.5亿美元；2012年共有5只外资机构募集的房地产私募基金，披露的4只募集规模为8.67亿美元。而平均单只基金的规模也增长显著，从2012年的1.73亿美元增长到2013年的4.26亿美元，增长1.46倍。清科研究中心苗旺春认为这种增长的背后，是2013年中国内地房地产市场依然明显的趋势性增长。

地产信贷现隐忧 房地产私募基金首当其冲

自2008年以来，随着房地产行业的变化，房地产私募基金数量与规模逐步增加，并在2010年迎来井喷式增长。德邦证券数据显示，在2010年之前，国内人民币房地产基金仅有20多只，100亿元左右的市场规模。而到2013年新募房地产基金数量达到132只；从披露的募资金额看，募资总额达到106.67亿美元，同比增长79.1%。行业爆发性的增长，无论是募资金额，还是基金成立数量均达到行业历史最高水平。

目前国内房地产市场的基本投资方式是股权投资和债权投资，以及两种方式相混合的方式进行投资。以纯粹股权进行投资的机构数量占市场的24%，管理金额占41%；以股权和债权结合进行投资的机构数量占37%，管理金额占到总管理资金量的38%；单纯的夹层投资机构管理资金量的3%。

转型探路：从“坐等房价上涨”到“包租公”

“我们认为只要风险与收益相匹配，即便发生风险，也是情理之中或者在可控、可预测范围内的就不叫风险。”

国泰君安地产分析师孙建平给房地产私募基金建议，目前商品房收益率下行或机会成本上升，但是中期不至于步入熊市。可以从单纯靠房价上行的资本利得转向租金回报，从一次性高回报转向长期稳定回报。在这样的思路下，要从选业绩转向选开发商，注意交易对手方的风险；其次要选区域和项目。

“房地产企业从原来单纯做开发角色越来越有一种房地产和金融密切捆绑、共同发展的需求。我接触了很多企业，他们都有跟银行、基金公司紧密在一起更深度结合的需求，在这种需求之下，我觉得房地产基金仍有很好的发展空间。”建银精瑞资本副总裁刘东表示，很多传统金融机构，比如银行、信托公司没有办法满足的诉求，比如产业用地、城镇化发展包括一级土地整理等等，传统银行没有办法提供金融支持的需求，可能有更多的房地产基金会

量占7%。资料显示，国内房地产基金对单个项目/投资组合公司的投资资金多为1亿-3亿元人民币量级，占据半数以上的投资案例数及投资金额；5000万元以下的投资案例数占12%和总投资金额的2%；5000万-1亿元的投资案例数占12%，总投资金额占5%；3-5亿元的大型投资项目占总案例数的20%，而总投资金额占39%。

总体而言，半数以上的房地产基金关注住宅地产或者与住宅相关的综合性房地产开发。住宅地产是目前国内大多数房地产基金的投资主题，有近半数的机构及管理资金量关注于住宅地产的融资业务。从投资者机构看，现阶段，房地产基金的LP主要以散户为主，以机会型投资为利益驱动因素。

慢慢起到替代的作用，会发挥更重要的作用，从这个意义上讲，空间还是比较大的。

业内人士认为，地产私募基金行业高速发展前提并没有变化，包括城镇化快速进程、住宅去投资化、地产金融化。“这三个前提没有发生变化的情况下，对于地产基金虽然近期有一些楼盘或者一些区域房价出现波动，但是这种现象我觉得不足以说明地产行业出现了过大的风险以及地产基金未来的发展趋势受到很大影响，所以在刚才说的三个趋势或三个前提没有发生大改变甚至有越来越向好的情况下，我觉得地产基金应该之后会有更多发展的机会。”新能资本创始合伙人、总经理唐朝军说。

《财务报表分析与企业价值评估》培训招生启示

一、培训目的

帮助证券分析、证券投资、投资银行、PE 投资、产业投资与财务管理等从业人员，夯实专业基础，培养科学的逻辑思维与良好的思维习惯，提高专业分析能力。

二、培训内容

(一)会计知识

主要会计科目涵义：报表中内在逻辑；报表之间勾稽关系：如何通过交易或事项编制三大财务报表。

(二)报表分析

合并与母公司报表之间的差异；如何进行有效的财务报表分析：如何识别报表中的虚假信息；ROA、ROE 与 ROIC 比较；杜邦分析的意义及其启示；财务分析应该注意的问题。

(三)价值评估

绝对估值模型比较；相对估值模型比较；价值评估的前提与假设；初始条件与过程约束条件对估值的影响。

JINZ 平台：全球领先的会计演示、报表分析与价值评估软件。

◆ BJ001 班 (上课时间:2014年4月17日-2014年4月18日,上课地点:北京大学)

◆ BJ002 班 (上课时间:2014年5月17日-2014年5月18日,上课地点:北京大学)

◆ BJ003 班 (上课时间:2014年6月18日-2014年6月19日,上课地点:北京大学)

◆ SZ001 班 (上课时间:2014年7月17日-2014年7月18日,上课地点:深圳国际人才)

◆ SH001 班 (上课时间:2014年8月27日-2014年8月28日,上课地点:上海复旦大学)

电话报名:010-6216550 18611976669

网上报名:www.coostate.com

热烈祝贺五十家机构登记成为私募基金管理人！

北京艾亿新融资资本管理有限公司

北京乐瑞资产管理有限公司

北京鹏扬投资管理有限公司

北京神农投资管理有限公司

北京银河吉星创业投资有限责任公司

北京源乐晟资产管理有限公司

北京云程泰投资管理有限责任公司

北京中城赋比兴投资基金管理中心(有限合伙)

北京紫荆华融资本管理有限公司

重庆穿石投资有限公司

淡水泉(北京)投资管理有限公司

广东懋峰资产管理有限公司

弘毅投资管理(天津)(有限合伙)

华电金泰(北京)投资基金管理有限公司

建信金圆(厦门)股权投资管理有限公司

江苏金百临投资咨询有限公司

江苏远见资本管理有限公司

京福资产管理有限公司

昆吾九鼎投资管理有限公司

联银恒通(天津)股权投资基金管理有限公司

宁波宁聚资产管理中心(有限合伙)

青骓投资管理有限公司

荣盛泰发(北京)投资基金管理有限公司

上海君翼博星创业投资管理有限公司

上海坤阳资产管理有限公司

上海明河投资管理有限公司

上海摩旗投资管理有限公司

上海善翔资本投资管理合伙企业

上海泰唯信投资管理有限公司

上海彤源投资发展有限公司

上海以太投资管理有限公司

上海涌峰投资管理有限公司

上海证大投资管理有限公司

上海朱雀股权投资管理有限公司

上海朱雀投资发展中心(有限合伙)

深圳恒德投资管理有限公司

深圳华夏合资本管理有限公司

深圳金晟硕业资产管理有限公司

深圳前海硅谷股权投资基金管理有限公司

深圳市腾保创业投资有限公司

深圳市尚诚资产管理有限公司

深圳市武当资产管理有限公司

深圳市盈信瑞峰投资管理企业(有限合伙)

深圳市长青藤资产管理有限公司

盛世神州房地产投资基金管理(北京)有限公司

苏州工业园区华穗创业投资管理有限公司

天津硅谷天堂股权投资基金管理有限公司

天津赛富富元投资管理中心(有限合伙)

中城赋比兴(天津)股权投资基金管理有限公司

中粮农业产业基金管理有限责任公司

(以机构名称拼音排序)

JINZ 金融培训



2014年3月26日 星期三

中国证券投资基金业协会

Asse Management Association of China

广东太平洋资管陈宝国：

用互联网思维“定义”房地产基金

□本报记者 黄莹颖

互联网正在席卷各个行业，而在房地产基金领域，由于募资难、项目风险加大等问题，原有的商业模式遭遇瓶颈，广东太平洋资产管理有限公司董事长、广东互联网金融协会会长陈宝国对中国证券报记者表示，与互联网金融结合，将为房地产基金以及房企拓展融资渠道。

中国证券报：如何看待房地产市场？从投资标的选择上你们有哪些策略？

陈宝国：从目前的情况来看，三四线城市发展不如一二线城市，但是从政策走向，尤其是城镇化的推进，未来随着产品设计的变化，三四线会进入一个拐点，会有一定机会。当然这还要参考三四线城市的市场需求。从选择的标的来看，一二线城市仍然是最好的选择。

中国证券报：互联网时代，房地产基金可以如何结合？

陈宝国：目前房地产行业筹融资渠道以及投资渠道过分单一，房地产基金的介入无疑为房地产行业直接融资提供一个新的渠道。而与互联网金融结合，为房地产基金以及房企拓展了全新的融资渠道。互联网金融进来并不是房地产基金格局搅局者，恰恰给房地产基金带来创新的渠道，两者的融合将是未来房地产基金发展的趋势。

现在我们在做的领域，集中于房地产基金债权的再融资，权益化的设计在于帮助房地产基金的债权部分实现再融资，后期的管理、中期的管理、风险的控制还是交给房地产私募基金，我们在这个领域也是探索，看看能不能实现。

中国证券报：具体来看，你们在产品设计上会有哪些思路？

陈宝国：去年余额宝非常火爆，而我们也发现很多阳光私募或者房地产基金，在某个阶段都会有很多余额的资金，这些资金需要寻求稳健的、安全的投资方向。通过产品设计，资金买入产品之后，通过二次转让可以实现随时申赎。

互联网话题现在比较热，实际上这也给我们带来了很多机会，比如小贷典当再融资权益化设计，房地产融资权益化设计，融资租赁权益化设计等等。这几块通过权益化设计之后，通过交易所等机构挂牌。

此前，我们公司推出了小贷资产收益权的再融资产品，近期我们计划再推出房地产基金债权再融资产品，做行业的再融资可能比较另类，但这是我们用互联网思维、大资管方式做的一个产品创新。

目前我们实现这种方式有线上和线下，合格的个人、机构投资者都可以进行投资。目前销售平台资金充裕，但是缺好的债权项目，房地产基金是我们非常看好的领域，一些房地产基金放出去的债权，可以转让给我们，实现再融资，但是我们的投资期限是1年以内的，不是长期的，主要功能在于增加房地产基金新的融资募资通道。

中国证券报：房价的波动会不会对你们用互联网思维设计的房地产基金产品产生影响？

陈宝国：我们有几个产品，一个是“安稳盈-小额信贷贷款资产收益权”产品，这主要是盘活存量，在遵循“小额、分散、现金流相互隔断”原则的情况下，根据发行不同产品的要求，筛选组合现金流和风险度匹配的优质小额贷款资产，整理打包推荐给交易所进行登记托管转让。

第二个产品是，由房地产公司将其债权转让，我们通过权益化设计，让其流动起来。

第三个是直投的产品，一些项目，我们直接投资一些优质的房地产项目。

实际上，与现有的房地产基金产品相比，我们现在在做的产品与房价的涨跌关联度非常小。