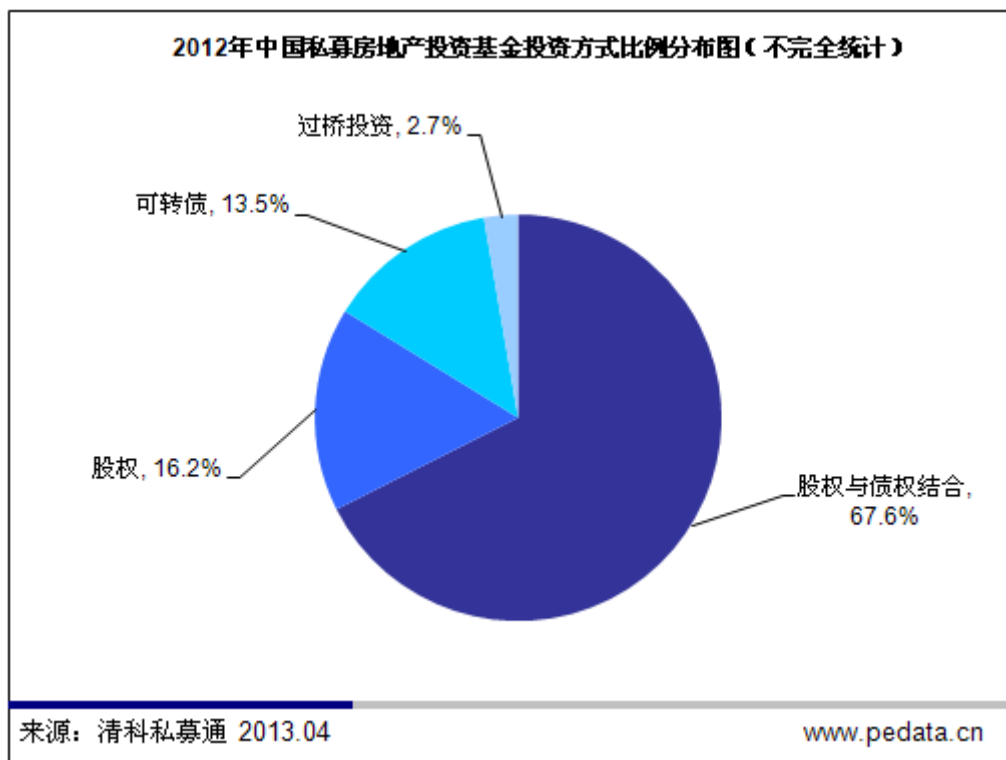


清科观察：2012年“中国式”私募房地产投资基金投资方式多元化

2013-04-22 清科研究中心

中国私募房地产投资基金仍处于发展初期，但当前国内外环境为我国私募房地产投资基金的快速成长提供了条件。2012年国内房地产市场调控依旧严格，新开工项目融资渠道变窄，开发商回笼资金压力增大，而房地产信托产品几近停发，银行也调高对房企的信贷风险，这些都加剧了房企社会融资难度。近些年，私募房地产投资基金在国内发展迅速，作为一种融资途径开始深受房企的青睐，其投资方式呈现多样化发展。2012年中国私募房地产投资基金共发生80起投资案例。在披露投资方式的案例中，股权与债权结合的投资方式为房地产基金的首选，股权的投资方式也在逐渐突显。



根据当前房企面临的宏观调控形势和房地产市场整体发展状况，私募房地产基金对房企的投资方式呈现如下特点：

（1）“过桥投资” VS “股权与债权结合”，私募房地产基金运作的过渡形式

过桥投资和股权与债权结合两种投资方式是当前私募房地产基金参与房企项目投资的一种过渡模式。过桥投资满足房企项目公司短期资金需求，融资成本高，偿还期限短，需要企业抵押物担保，同时兼有股



权的性质，但不以获取分红和股东权益为目的，又被业界称之为债权形式的“高利贷”。股权与债权结合的投资方式中，股权投资仅占项目公司全部所需融资额的少部分，其余部分通过债权方式投入，以确保项目的风险和收益率相对稳定，投资期限通常超过过桥投资。

私募房地产基金的过桥投资和股权与债权结合投资为房企融资提供途径，但当前市场监管缺失，基金发展良莠不齐，若非资金链实在紧绷，房企与之展开深度合作的意愿不强，这种“借贷关系”不利房地产基金的健康运行。当前，私募房地产投资基金需要建立更完善的投资方式，引导私募房地产基金长期参与房地产市场发展，帮助房企优化投资策略，将地产市场掘金方向向多元化经营轨道拓展。

(2) 股权投资是私募房地产投资基金的理想模式

股权投资是一种权益性投资，注重被投资企业未来发展前景和资本增值，且参与企业经营管理和重大决策，投资风险相对较大，投资期长，借助退出机制出售持股获利。房地产基金在实施股权投资时通常要对房企项目进行市场调研分析、土地竞标观察和未来前景估值等，期间委托成本高，市场风险难以把握，退出难度较大，直接影响投资回报率。除此之外，在期限短收益率高的各类债权投资方式前，房地产基金如何得到 LP 对股权投资的认同，也是其进行股权投资的一大难点。因此，尽管私募房地产投资基金发展迅速，但已运作的私募房地产基金中债权投资仍占很大比例，且多为单项目基金，不利于股权投资对房地产市场的长期跟进。

私募房地产基金通过股权投资参与房企项目运作，共担盈亏，为房地产市场注入长期发展资金，股权投资作为一种战略投资，将是私募房地产基金未来发展趋势。清科研究中心注意到，近些年，私募房地产基金股权投资比例上升，未来会逐渐淡化“明股暗债”的阴影，以明晰的股权投资方式完善房地产市场可持续发展，如河山资本和盛世神州已开始“去债权化”，朝完全股权投资模式转变。

(3) 可转债开启私募房地产投资基金的“双面性”

房企选择可转债融资成本较债券融资低，优于增发融资，对上市房企的正股冲击压力小。目前股票市场低迷，私募房地产基金对房企的可转债投资更多是选择债权投资方式。债权投资侧重于成熟的、收益有保障的和风险系数较小的企业融资，往往要求房企出具真实的财务信息和担保物，整个过程私募房地产基金不参与房企的管理决策，而依照合同约定到期取得本息。由于可转债在国内发展较晚，投资机构对可转债的熟悉度不够，办理融资的过程又繁琐，制约私募房地产基金对房企的可转债融资。



数据研究咨询：

400-600-9460 （客服热线）

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，是目前中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：研究报告、数据库、私募通、排名榜单，并为客户提供定制咨询服务。

关于清科集团

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务、直接投资及母基金管理。欲了解更多内容请访问 <http://www.zero2ipogroup.com/>。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：清科研究中心，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：姚婷婷（Jewel Yao）

电话：+86 10 84580476 6206

电子邮件：jewelyao@zero2ipo.com.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15617



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>