

## 解围 or 转型，房企旗下私募房地产投资基金如何定位？

2011-10-19 清科研究中心 傅喆

2011年可谓是中国本土私募房地产投资基金（下文简称“房地产基金”）发力崛起的一年，截止至三季度末，已有新募私募房地产投资基金 22 支募集到位 32.25 亿美元。我们注意到，虽然房地产基金在中国仍属新兴领域，但各基金及管理机构已可以根据成立背景分成不同派系，其中的一支队伍，即是由房地产企业发起设立的房地产基金。清科研究中心由 2011 年起推出季度及年度《中国私募房地产投资研究报告》，希望全面反映行业发展现状，及时扑捉业界热点、动向，为业内人士提供有价值的参考。

自去年以来，在一连串的楼市调控重拳之下，房地产企业无论是在开发项目启动资金还是建成项目的销售资金回笼均受到一定程度的影响，加之，作为房地产企业重要融资渠道之一的房地产信托产品今年以来政策收紧之说渐盛，融资渠道创新已经成为众多房地产企业工作重心之一。于是，开始有房地产企业亲身试水，自主或联合设立私募房地产投资基金，开拓房地产企业融资新渠道。目前，已经有荣盛、金地、复地等房地产企业设立了私募房地产基金管理机构并启动了旗下基金的募资、投资活动。清科研究中心预计，房地产企业设立的基金将成为未来中国私募房地产投资基金中的重要生力军之一。

表 1 房地产企业设立房地产投资基金（部分）

序号	房地产企业名称	旗下房地产投资基金管理机构	旗下基金名称	成立时间	基金规模
1	华润集团	汉威资本	华润国际地产基金一号	2007 年 7 月	USD3.46 亿
			华润伊斯兰基金一号	2007 年 10 月	USD5.00 亿
			华润国际基金二号	2008 年 4 月	USD2.00 亿
			华润中国商场稳定收入基金一号	2009 年 12 月	USD3.00 亿
			华润中国商场开发基金一号	2009 年 12 月	USD5.00 亿
2	金地集团	稳盛投资管理有限公司	瑞银金地中国房地产美元基金	2009 年	USD2.50 亿
			天津稳盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2010 年	目前到位 RMB2.00 亿
			天津稳裕股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2011 年	目前到位 RMB3.00 亿
			天津稳实股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2011 年	目前到位 RMB2.10 亿

3	复地集团	上海智盈股权投资管理有限公司	复地景业基金	2009年11月	RMB5.50亿
			景盈基金	2010年4月	合计约
			复地景创基金	2010年10月	RMB4.50亿
4	荣盛房地产发展股份有限公司	荣盛泰发(北京)投资基金管理有限公司	泰然(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2010年	正在募集中
5	阳光新业地产股份有限公司	阳光厚土(天津)股权投资基金管理有限公司	阳光基业(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2010年10月	RMB1.00亿
6	天津津滨发展股份有限公司	津和股权投资基金管理有限公司	津和发展股权投资基金	2011年1月	RMB15.00亿
7	瑞安建业	瑞安建业及Tan-Eu Capital	SoTan 中国房地产	2011年3月	USD4.00亿
8	合和商业地产集团	上海合和百富股权投资基金管理有限公司	合和百富基金	2011年7月	RMB6.00亿
9	世茂股份	上海世茂汇天股权投资管理有限公司	上海世茂汇天股权投资合伙企业(有限合伙)	2011年8月	正在募集中

来源:清科研究中心 2011.08

www.zdbchina.com

结合房地产企业自身特点及私募房地产基金行业发展现状,清科研究中心认为,房地产企业运作私募房地产投资基金优势与劣势并存,机会和威胁同在:

#### (一) 优势: 房地产行业专业能力

此类基金背靠房地产企业,对行业走势、企业特点、项目运作及资金需求均有深入了解,对于项目的判断和管理更能够做到专业、专注,同时能够凭借自身在业内的资源网络和经验积累,为被投企业或项目带来更完备的增值服务。

#### (二) 劣势: 缺乏基金运作经验

房地产企业参与设立私募房地产基金的短板在于缺乏基金的运作经验,此类基金是中国房地产调控政策下催生出的具有“中国特色”的产物,基金的投资策略、退出机制和风险控制等方面尚不成熟、完善。

#### (三) 机会: 调控政策下把握转型机遇

在当前国家房地产调控政策频出、货币政策日渐趋紧环境下,房地产基金作为房企融资渠道的重要性日益凸显。除作为单纯的融资渠道外,私募房地产基金也将在调控政策下房地产企业的战略转型中扮演这重要角色。通过参与设立房地产基金,房地产企业集开发商和投

资人身份于一身，有助于其参与产业整合，助推产业升级。

#### （四）威胁：专业房地产私募股权投资基金已具品牌效应

房地产企业旗下的私募房地产基金所面临的主要威胁来自于专注于房地产行业投资的私募股权投资基金，这类基金中大部分已经具有了一定的历史业绩，并拥有良好的投资者关系，在项目的开发、判断和基金管理方面更胜一筹。

与此同时，现阶段我国房地产企业背景的私募房地产投资基金的发展仍存在以下几个问题亟需解决：

##### （一）募资困境

目前，我国的开发商背景的私募房地产投资基金仍处于发展初期阶段，各家机构仍旧缺乏历史业绩和品牌沉淀，使募集过程中投资者对于基金的业绩表现评估成为难点，加之部分投资者对于国家宏观经济政策走向及房地产行业发展判断不一，均增加了基金的募资难度。募资已经成为此类基金的初期发展障碍，而资金来源与基金规模也都将对基金日后的投资风格与方式造成影响。

##### （二）模式不明

房地产企业设立私募房地产基金应说是国家楼市调控政策之下应运而生，基金运作尚未形成成熟的模式和标准，各机构对于基金投资方向、工具、策略及退出机制仍处于研究探索阶段，尚无“最佳实践”可供参考。

此外，部分房地产企业旗下的私募房地产基金的定位及未来发展方向并不十分明确。目前，由于国家楼市调控政策频出重拳，房地产企业设立基金的初衷更多的是解决自身资金压力。然而，长远来看，随着行业的发展和转型，房地产企业下设私募房地产基金应向专业基金管理机构转变，成为房地产企业旗下多元化发展的业务板块之一，而不是单纯为解自身一时资金之渴的短期行为。只有找准定位有序发展，才能成长为具有坚实品牌的专业私募房地产基金管理机构。

##### （三）人才缺口

私募房地产基金对于管理人才的要求较高，基金管理团队需对房地产行业具有深入了解，最好具备房地产企业工作经验，同时又需要熟悉私募股权投资基金的运作管理。现阶段这类人才缺口较大，相信将随着行业的发展成熟逐步形成专业的私募房地产基金管理人团队。

##### （四）监管缺失

与此同时，初试啼声的私募房地产基金尚未形成行业标准，亦未明确监管归属，已经出现部分新兴机构借募集基金之名，聚集民资，变相炒房，对行业健康发展造成不利影响。目前，无论是房地产基金本身，还是房地产企业通过设立房地产基金进行融资，均在政府管控范围之外。如何保障投资人利益、充分揭示基金的投资风险是房地产基金发展中面临的一个重要问题。

---

## 关于清科

[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、投资银行服务及直接投资。

### 服务介绍:

[清科研究中心](#)于 2001 年创立,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。目前,清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#) (Zdatabase) 是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库,为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台,每年参会人数总和逾万人次,拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务,为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案,每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购,交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金,专注于投资具有高增长潜质的中国企业,主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业,以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台,是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资(VC)和私募股权基金(PE)基金的母基金。于 2011 年成立,首期募集目标 20 亿元,总募集规模为 50 亿元。

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\\_16155](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16155)

