

## 缔造私募股权投资领域的中国力量 ——记华房（天津）股权投资基金

虽然任何投资都存在着风险，但对于基金管理公司而言，避免投资失败就如同保护自己的生命一样重要。防患于未然，是控制风险的核心所在。因此，我们非常注重在投资前对各种潜在风险进行分析以及可以采取的应对措施。

□ 文/永安信股权投资基金管理有限公司执行董事 蒋晋辉





华房（天津）股权投资基金是由永安信股权投资基金管理有限公司与清华房地产总裁商会联合发起的一只商会型的专业的房地产基金，作为华房系基金的一员，它也是旨在积聚商会会员的资金，投资于成长中的会员企业。该基金于2010年1月获准在天津成立，并于2010年4月和5月相继完成了两笔投资，预期年投资回报率分别为30%和32%。2010年7月，该基金获得了第一笔投资收益，并对合伙人实施了首次分红。

作为中国首批股权投资基金管理公司，永安信已相继发起了包括华房（天津）股权投资基金在内的6只股权投资基金，在基金募集、投资和管理方面，积累了丰富的经验。在此，我们以华房（天津）股权投资基金为例，系统介绍基金的发起、募集、投资及管理。

## 华房（天津）股权投资基金的发起

清华房地产总裁商会拥有2000多会员，分布在全国各地，大多数为房地产开发商及房地产相关行业的企业。清华房地产总裁商会不仅作为联系会员的纽带，更是整合各种资源的良好平台。其中，资金的整合最为重要。因为，房地产业是资本密集型的行业，对于某个房地产企业而言，在楼盘销售的时候，资金非常充裕；而在投资新项目的时候，却往往缺少资金，特别是目前这种土地招拍挂制度之下。商会中的大多数会员企业为中小型房地产开发商，缺乏畅通的投融资平台。

如何将会员间分散的资金集中起来投资于优秀的项目？这是很多会员思考的问题，清华房地产总裁商会也一直希望探索出一条好的途径。在华房（天津）股权投资基金成立之前，会员之间有过多种合作模式的尝试，最典型的模式有两种：

### 一是项目合作

几个会员之间分别出资，共同投资于某个项目。如果合作伙伴之间建立了高度的信任，



这种方式是有效的。但其主要缺陷在于无法集中更多的资金，且会员之间的相互对接效率低。

## 二是成立投资公司

若干会员出资成立投资公司，以投资公司的名义对外实施投资。这种模式看似集中了资金规模优势，但在实际运作中，存在不少问题。首先面临的问题是：谁来管理？出资人都是企业家，都有自己的产业，不会放弃自己的产业来管理新成立的投资公司。如果聘请职业经理人，可能大多数企业家又担心难以驾驭。二是运营成本高。公司成立之后，需要招兵买马、场地租赁、购买交通工具等等，往往业务还没有开展之前，已经花费了大笔的开支。更重要的是，采取公司制不利于吸引广阔的资金渠道。

上述两种模式共同的缺陷在于不能形成一种整合商会会员间资金和项目长效机制。事实证明，私募股权投资基金是最合适的金融工具。相对于其他合作模式，私募股权投资基金在机制上具有明显的优势，这在本文的“基金管理”章节中予以介绍。

通过长期的探索，永安信和清华房地产商会共同提出了发起华房（天津）股权投资基金的构想。从2007年开始双方一直在开展筹备工作，受金融危机的影响，中途暂停了一段时间。2009年底，华房（天津）股权投资基金1期得以发起，并于2010年1月获得政府有关部门批准正式成立。

## 华房（天津）股权投资基金的管理机制

在国际上，私募股权投资基金存在了很长的时间，并且规模庞大。如高盛、凯雷等国际巨头，它们动则以数亿、数十亿的资金来收购我国的大型企业，如双汇、徐工等。其实，这并不是高盛、凯雷自己多么有钱，而是他们所管理的规模庞大的私募股权投资基金，这些资金来源于遍及全世界的投资人。他们是这些基金的管理者，代表基金从事投资行为。只有基金这种模式，才能以其独特的管理机制，积聚如此庞大规模的资金。

在本质上，基金是一种委托理财行为，即把分散的资金集中



起来，由专业公司进行管理，专注地投资于某个行业和某些领域。由于基金自身的特性，多采取合伙制，与传统的公司制有着本质的区别。2007年6月开始实行的修订后《合伙企业法》，才为我国私募股权投资基金的发展奠定了法律基础。之后，国务院及一些地方政府，如天津、北京、上海等相继出台政策鼓励私募股权投资基金的发展。但长期以来，由于我国的非银行金融服务行业欠发达，人们对私募股权投资基金很陌生，也难以很快接受。

而华房（天津）股权投资基金之所以能成功发起，一方面有商会平台的支撑，另一方面，我们采取了国际通行的基金运行规则，并在此基础上创立了多项符合目前国内情况的运行机制。华房（天津）股权投资基金采取有限合伙的组织形式，是基金基本运行规则的体现，即由永安信担任普通合伙人和合伙事务执行人，其他投资人作为有限合伙人。比较公司制，有限合伙制具有诸多方面的优势。其中最大的优点在于除了普通合伙人外，所有的有限合伙人地位平等，避免了公司制受控于大股东可能带来的弊端；其次，合伙人的进入和退出便利，避免了公司法要求的增资、减资的一些强制性规定；以及，基金采取合伙制可避免多重征税的问题；其他优势还有诸如高效率、低运行成本等。同时，结合国内的实际情况，我们创立了强化保护投资人利益、提供运行透明度的若干机制，这些机制主要体现在以下两个方面：

#### **首先，资金的安全机制。**

在我国信用机制尚不健全的背景下，首先要解决投资人所关注的第一个问题：资金交给管理公司管理是否安全？鉴于此，我们创造性地构架了资金的安全机制，包括：把基金与基金管理公司的资产严格分开，引入第三方银行托管，以及由合伙人大会授权代表参与资金监管等。深圳发展银行是华房（天津）股权投资基金的托管银行，投资人的资金进入、对外投资、分红等均通过在该银行开立的托管账户进行。对于每一笔资金的进出，托管银行需要审核一系列的文件。以今年5月华房（天津）股权投资基金对六盘水华飞地产的投资为例，投资款划入华飞公司需要提供的文件包括：华飞公司出具的付款通知书、正式的投资协议、载有合伙人代表印鉴的划款指令等等。在这种资金安全机制下，任何人包括基金管理公司都不能挪用、侵占保存在托管账户里的合伙人的资金。

#### **其次，有限合伙人参与机制。**

私募股权投资基金采取有限合伙制，管理公司作为普通合伙人代表基金执行事务，并承担无限责任。我们引入了有限合伙人的参与机制，体现在两个方面：一是参与项目的决策，即永安信基金管理公司的投资决策委员会包括了有限合伙人的代表；二是基金的托管账户预留有限合伙人代表的印鉴。在这种机制下，有限合伙人对于资金

的周转、所投资的项目，都有着清晰的了解；即基金的运作对于所有合伙人而言都是透明的。

### **投资案例**

投资是基金管理的核心，只有投资才能获得收益，只有获得了收益才能回报投资人。而只有回报了投资人才能获得更多





的资金来源，使基金的规模不断壮大。因此，我们在发起基金的策略上，不追求规模，而注重投资的高效性和收益性。

华房（天津）股权投资基金就是很好的例子。华房（天津）股权投资基金I期的规模较小，在2010年1月底获准成立，再经过了一个多月的手续完善，我们于3月18日在贵阳举行了第一次投资决策会议，于4月8日完成了对“贵阳·天玺苑”项目的投资，这是该基金的第一笔投资交割；接着在5月24日，完成了第二笔投资。目前，这两笔投资均处于良性状态，预期年投资收益率在30%以上。这两个投资案例充分体现了投资的专业性和高效性。

基金要实施持续的投资，面临着诸多的挑战。第一，如何寻找到合适的项目？为此，我们建立了庞大的项目信息渠道，包括各地的房地产商会、合伙人、以及我们分别在各地的顾问团队等等，从而，能够保证我们能优中选优，筛选出好的投资项目。清

华房地产总裁商会就是一个很好的项目池，集聚了全国各地的房地产项目。华房（天津）股权投资基金的第一笔投资是会员推荐的项目，第二笔投资是会员的项目。第二，怎样规范投资行为？为此，我们采取了规范化的投资流程。不论每笔投资额的大小，我们都严格遵循流程；每笔投资分为初步调研、商务谈判、尽职调查、投资决策、签署文件、投资实施和退出等七个阶段。在华房（天津）股权投资基金对贵州两个房地产项目的投资过程中，不论是被投资方，还是基金合伙人，都深刻体会到我们组织投资的严密性。第三，如何去执行投资行为？投资流程需要人才去执行，因此，对于基金管理公司而言，人才是竞争力的核心。我们积聚了优秀的专业人才，这些人才不但拥有高学位，更重要的，是具备丰富的实践经验。同时，我们还采取传统的但行之有效的“传、帮、带”的方式，系统培养专业人才。

## 风险控制

虽然任何投资，都存在着风险。但对于基金管理公司而言，避免投资失败就如同保护自己的生命一样重要。防患于未然，是控制风险的核心所在。因此，我们非常注重在投资前对各种潜在风险进行分析以及可以采取的应对措施。

### 首先，被投资方道德风险属于重中之重。

以华房（天津）股权投资基金投资华飞地产为例，我们花费了大量的精力了解其背景，包括从不同的渠道了解这家企业、这家企业的股东及实际控制人；这些渠道包括地方政府部门、我们在当地的合伙人，以及与实际控制人熟悉的朋友和同学等。

### 其次，对被投资方承接投资能力的评估。

被投资方的道德背景关系到其主观违约风险的大小，而被投资方承接投资的能力则关系到其被动违约风险的大小。为此，在排除了道德风险之后，对被投资方承接投资能力的评估成为重点。我们通过严密的尽职调查程序，包括法务调查、财务调查和市场调查等手段，评估被投资方的现有的经济实力和潜在的经济实力，并据此确定投资额度的大小。

### 再次，通过严密的法律协议进行约定。

在对主动违约风险和被动违约风险进行评估后，我们与合作方签署一系列严密的法律文件，充分地保障各方的权益。更重要的，这些文件中，约定了违约的处置办法，即基金的退出方式。

## 参与管理

基金是典型的财务投资人，即在控制风险的前提下追求预期的投资收益回报。因此，基金参与被投资方的管理独具特色。与战略投资实施中投资方完全控制被投资方不同，基金在投资时一般只委派一名董事，参与被投资方的重大决策，拥有一票否决权。对所投入的资金，则采取技术手段进行监控使用，如与银行签署资金监管使用协议等方式，以保证资金的定向使用。对于华房（天津）股权投资基金已投资的两个企业，我们分别委派一名董事。董事的职责一方面在于监控风险，更重要的，是协助被投资方做得更好，如为被投资方协调银行贷款、拓展项目等等，被投资方越成功，其被动违约的风险就越降低。因此，基金为被投资方不仅提供资金支持，还为其带来更多的资源。如华房（天津）股权投资基金投资的第一家企业，我们正在协助其实施“百城计划”的发展战略。

华房（天津）股权投资基金的发展，抓住了难得的历史机遇。未来30年，私募股权投资基金是最具发展潜力的行业。中国30年的改革开放，成长了大批富有的私人企业和个人，民间积聚了庞大的财富，他们都是潜在的基金投资人；另一方面，中国庞大的市场孕育无数的投资机会，很多的地区还急需资金的注入。但长期以来，由于我国的非银行金融极为落后，资金与项目之间存在着巨大的鸿沟。而私募股权投资基金，正是逾越鸿沟的桥梁，希望更多的有识之士投入这个行业。

总结华房（天津）股权投资基金的成功经验，我们认为，其关键在于把国际上私募股权投资基金的运营规范与中国国情紧密地结合起来，走了一条具有人民币私募股权投资基金特色的道路。

