



## 华房系基金的运作：价值创造和建立共赢

华房基金可以是来自清华房地产总裁商会的会员，也可以是其他的企业和个人。正因如此，华房基金在促进房地产企业发展的同时，也给投资者赢得回报。虽然华房系基金是中国最早成立并运作的房地产股权投资基金，但在短短的半年多时间里，已经赢得了各方面的好评，我们股权投资了山东房地产开发项目并帮助贵州的某房地产企业解决资金短缺问题。

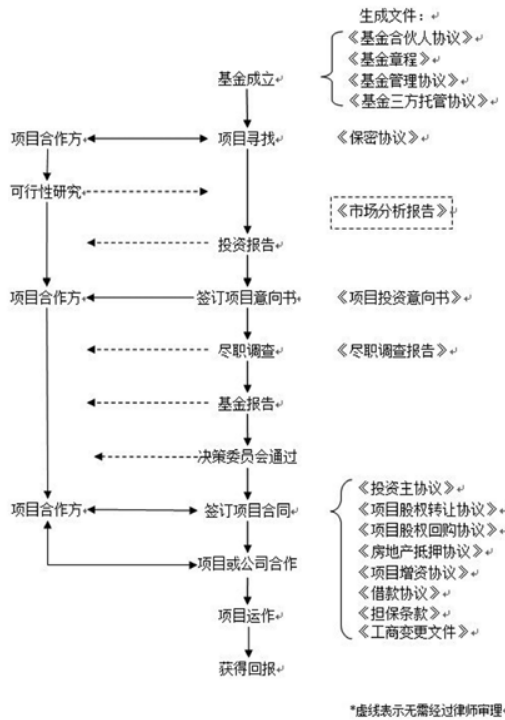
□ 文/华房系基金创始合伙人，华房中诚基金管理公司总裁 张健

从2007年11月10日清华房地产总裁商会的年会的会长会议中提出成立“清华房地产总裁商会投资联盟”的想法，到2008年6月21日的“华房国际投资联盟及基金成立大会”在香港成功举行；再到今天，华房系基金已经取得了可喜的成绩——从2009年11月以来成立三只基金，它们是华房联合、华房天津和华房重庆，初步具有了华房系基金的形态；分别投入重庆、山东和贵州等地的项目运作，投资的预计年回报都超过25%，有的基金已实现了第一次分红；目前，第四只（华房上海）和第五只基金正在酝酿成立。

清华房地产总裁商会作为扩大整合、资源优化的平台，淋漓尽致地体现了商会性基金——华房系基金的优越性。华房系基金通过打造商会与政府、金融、土地等相关单位进行投资合作的运作平台，以整合资源、创造商机和抱团发展为目标。华房系基金在运作中吸收国内外行业运作的优点，结合我国房地产和金融业的情况，采取正规和严格的管理，其运作理念是价值创造和关注共赢，具体的运作方式包括但不限于以下几个方面。

### 投资流程和需要签署的主要协议

拥有较为完善的基金投资流程往往是基金成立和运作的重要前提，以下是华房基金的投资流程案例，其中基本概括了基金运作的投资流程和可能需要签署的主要协议。



一般说来，基金管理企业都需要对其管理基金依据不同属性（不同行业）制定相应的投资管理流程，这不仅是防控风险之需，即通过严格的流程控制将投资风险降到最低，而且也是私募股权基金向投资人展现科学的投资流程，取得投资人更多支持和信任的渠道。同时，完善的投资管理流程也能帮助基金管理团队掌握项目的时间节点，从而提高整个基金运作的效率。

运营过程中坚持科学的流程和透明度是华房系基金运作的基本点。譬如，华房系基金基本是采取先有基金再找项目的运营模式，以此来规避由于资金到位时项目还没有完全落实的情况，基金在募集的时候就采取了国际上规范的“承诺制”，即各位合伙人先交纳自己投资总额的一定比例给托管银行，其他资金根据项目要求，基金经理提前通知投资者。与此同时，对一些特殊项目，也可以采取先签订项目意向书再找基金的方式。无论那种方式，投资流程中的绝大部分程序和关键节点是一样的。

再譬如，尽职调查是华房基金对目标公司的经营状况所进行的现场调查和资料分析，以便做出相应的投资分析和辅助决策委员会决策。



尽职调查报告主要包括法律尽职调查、财务和税务尽职调查和市场及运营尽职调查，以上都要有专业人士直接参与这些独立的尽职调查投资的关键步骤；一旦尽职调查完成，基金管理公司需要完成基金报告并报投资决策委员会审批，基金报告内容包括全面而准确的市场分析、清晰的产品描述、科学的财务分析和合理的股权结构，其中包括报告概要、项目介绍、可行性研究（包括：产品、定位、客户群）、投资和合作方式和风险规避，另外须加上附件成本分析和现金流量及市场分析研究报告。

## 基金投资哪些项目？

每一个基金都有其特定的要求和特殊性，每一个投资基金的风险和回报要求不尽相同，所以每一个基金对所投资项目的具体要求也会有所差异。具体到项目筛选层面，不同属性的基金所参照的主要项目指标也不尽相同，这些项目指标主要包括：项目整体回报率、内部收益率、与当地合作方出资比例、项目周期、希望的项目地点、项目的种类、项目最高峰时资金需求、项目投资结构、当地贷款比例等。在关注项目本身静态指标的同时，对动态指标的把握以及评估也是基金筛选项目时所需凭借的重要手段。

基金管理公司在选择项目的同时，对项目经营团队的考察和评估也会同样重视。对项目公司的尽职调研不仅仅局限于对项目所属权或控制权的基础调研，对项目经营管理团队的综合评估也是调研的重点；因为基金在许多情况下不控股或不直接参与经营，同时基金会常常在项目完全完成之前退出。在这种情况下，基金会对项目经营管理团队会有一个较高的期望和相比一般团队更专业的要求。“行事当先，以人为本”，一直是私募股权基金投资的核心内容。

华房系基金主要投资方向为优质的房地产项目开发，房地产企业的过桥投资，与政府合作参与土地一级开发等。目前华房系的基金已投资房地产项目开发和做了过桥投资，预计年收益都在25%以上。

同时，以下这些房地产企业可以寻求华房系基金的帮助。

- 项目公司已经获得至少一个证（土地权证），但缺乏资金开发；
- 企业计划扩张，譬如企业有新增业务；
- 企业陷入财务困境急需拯救；
- 股东意见分歧，部分股东的退出计划；
- 自己觉得有较好的项目，但缺乏资金、房地产开发经验或人才。

## 风险控制和项目管理

基金在投资时并不惧怕有风险，但需尽可能控制和规避风险，投资风险大体上包括：

批文风险：希望合作方的项目至好取得“一证”。

市场风险：项目和产品的定位分析，市场供求关系评估、城市存量







房消化周期等。竞争对手间的差异化管理，是否存在恶性竞争等。

项目运作风险：包括项目合约风险、项目开发团队信用风险、道德风险、专业度风险等，其中选择信誉良好的当地合作方，一定有利于工作开展；也要重点考虑是否有较好的退出方式、项目是否已抵押及项目是否由一家以上单位所有等。

所有华房系基金在与合作伙伴分享企业经营成功的硕果时也承担投资风险；面对不同方面的风险，基金管理者会通过项目调研分析和尽职调查等来提前准备防范措施用来控制和规避风险。

在投资的房地产企业中，华房基金都会委派至少一名专家进入公司的董事会担任董事，监管或参与企业的财务、设计、施工和销售等方面的活动。华房基金会时刻关注投资的房地产企业潜在成长性并努力使其成为现实，并认识到签约投资只是投资过程中关键的一步，而不是结束。

除了参与房地产项目的财务管理，华房基金通常会不同程度参与房地产项目的“三定位（客户、产品和价格）”和“三控制

（成本、进度和质量）”。在许多情况下，华房基金对于项目的管理和监控往往通过监测项目方的财务、成本控制和现金流量来进行。华房基金会要求项目方提供的财务、成本控制和现金流量安排的需尽可能准确，每月或每季度项目公司需报基金经理一份项目最新的成本分析和现金流量表。基金经理会全面跟踪审核项目最新的成本分析和现金流量，内容包括：项目的需求、与最初批准的预算和目前需求的比较、利息的变化和项目进一步操作的资金可能的变化情况。另外须及时调整成本分析和现金流量，除特殊情况外，一个月一次正式报投资方，并密切注意项目回报率和内部收益率的变化情况。

### 华房系基金的优势

华房系基金发展自华房国际投资联盟，依托于全国工商联清华房地产总裁商会。华房系基金主要投资方向为优质的房地产项目开发、房地产企业的过桥投资、与政府合作参与土地一级开发

等，主要有以下几点核心优势：

- 项目来源优势：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，且其中大多数会员为中小型房地产开发商，缺乏畅通的投融资平台；因此他们每年可以为基金输送上百个以上较好的项目。

- 资金来源优势：与此同时，部分作为开发商或投资者的会员，他们资金比较充裕或不愿意直接参与房地产开发投资，但愿意投资基金。

- 团队优势：华房系基金管理公司的主要管理人员具有多年国内外房地产和金融行业经验，凭借对房地产和金融市场的深入了解和专业的基金管控技术，从而能够很好地控制投资风险，为投资项目的顺利运营和投资者的资产增值保驾护航。

- 机制优势：基金的运营严格按照科学方式和高透明度；基金合伙人、基金管理者、投资决策委员会、基金托管人、市场顾问、律师事务所和会计师事务所等，各司其责任。

## 华房系基金与房地产企业和投资者共同成长

许多情况下，对于一个已经存在的房地产企业，引入华房基金的目的是帮助企业抓住有利的市场机遇，实现企业价值的高速增长；而企业价值的高速增长过程也是华房基金投资的价值创造过程。

房地产私募基金的出现丰富了我国的房地产金融市场，为我国投资者提供更多参与房地产投资的机会；它将社会上闲散民间资本聚集起来，形成资金规模优势，通过有丰富房地产投资经验的专业基金管理公司管理，分散投资风险。

房地产私募基金投资到房地产项目中去，可以优化被投资企业的项目融资结构，满足行业内日益增长的多样化融资需求。由于房地产私募基金主要投向优势企业的盈利状况好的项目，客观上促进了有限资源的优化配置。

由于房地产私募基金投资人相对少，投资人可以与基金管理者直接交流，便于及时了解基金

运营状况，有机会对基金的重大决策发表自己的意见。基金投资人不直接参与基金的商业运营，而是委托基金管理人管理基金的日常事务和委托基金托管人对资金使用进行监管，能最大限度的保障资金安全，实现房地产行业投资者较高投资回报率。

华房基金也认识到对房地产企业或项目的投资不仅仅是资金投入，也包含了开发技术和人力的投入；华房基金可以帮助开发商优化项目设计和开发流程等。

赢利性是一切经济活动得以存续和发展的基本条件，华房基金必须为其投资者赢得满意的回报。华房基金可以来自清华房地产总裁商会的会员，也可以是其他的企业和个人；正是由此，华房基金在促进房地产企业发展的同时，也给投资者赢得回报。虽然华房系基金是中国最早成立并运作的房地产股权投资基金，但在短短的半年多时间里，已经赢得了各方面的好评；我们股权投资了山东房地产开发项目并帮助贵州的某房地产企业解决资金短缺问题。

截至目前2010年中期，私募股权基金已经越来越多的为人们所熟知，并在更多的企业发展中发挥着重要作用，但是房地产私募基金的具体运作才刚刚起步。我们相信房地产私募基金会更有有一个更加美好的明天，华房系基金愿与房地产企业和投资者一起价值创造和建立共赢！

