

PE如何投资地产企业 ——专访富汇投资董事长曾军

中国房地产市场何时迎来拐点？市场众说纷纭。交易清淡和投资者观望情绪浓厚已是不争的事实，在房价一挫再挫面前，连王石等地产大鳄也准备开始“节衣缩食”预备过冬。

地产市场有喜有忧，但不乏新的投资机会。曾军，富汇投资管理公司董事长兼总经理，此前任在香港上市的海湾地产公司总经理，代表作为坐落于北京中关村的新中关村大厦。目前，他旗下管理着两只各5亿元人民币的基金，其中一只基金的投资重点恰是房地产行业。

带着众多渴望融到钱的地产企业的种种疑问，本刊专访了这位从地产实业家向投资家转身的GP(基金管理人)。民间PE的资本的力量将为冬眠的房地产市场创造更多的融资机会。同时，也为PE投资人带来更好的议价、进入、推出和获得资本增值机会。

《SGLA法律观察》：作为投资人，为什么选择投资房地产企业？

曾军：有过做地产企业的背景，我能够对这个业比较了解。转身作为投资人，房地产是比较熟悉的投资方向。

房地产投资的周期较短，一个项目一般3-5年即可完成；同时以项目为投资单位，项目完成清算即可退出；一般来说，房地产上市的项目很少，这相对其他产业，PE在退出时减去了需要上市、并购等繁琐程序，资金回笼较快。

《SGLA法律观察》：与投资其他行业相比，房地产企业的投资获利有什么特点？

曾军：房地产投资的资金回报率较低，相对于并购投资、pre-IPO以及VC投资，前者由于土地拍卖价款等因素的杠杆作用，导致投资房地产业的投资回报率一般在20-30%，而后者，一旦上市成功，投资回报率则可高达50%甚至100%。当然，高利率面对的就是高风险。

《SGLA法律观察》：5亿左右的地产PE基金，如何进行投资分配？

曾军：房地产融资主要是通过银行融资，其他一些如PE、信托等为补充。对于房地产业“过冬”的说法，我并不是完全认同。我们会暂保持观望的态度，但并不会停下脚步。富汇正在进行一个地产基金的募集工作，到年底前结束，希望这只基金的规模能达到4-5亿元，计划投资于北京以外的地产项目。在房地产市场经过冬眠后，明年地产业对融资的需求将会更大，这给包括PE在内的各方带来了更多的投资机会。

我们目前的基金中约20%-30%的投资比例为成长型企业，即中后期VC，剩余70%至80%为成熟的IPO项目。本着稳健和分散风险的理念，每一项目的资金投资大于1000万元，一只5亿元左右的基金大约投资15个左右的项目。投资周期在5年左右。

《SGLA法律观察》：您如何控制投资风险？

曾军：首先，每个项目必要的可行性分析、尽职调查、财务审计等程序，一定要做，以此保证最低的风险。

其次，短期投资目前是以溢价收购为退出方式，即以股权投资转变为债权投资，所以最大的风险点就是开发商的资金实力。

具体在操作上，首先是项目的选择，这需要投资人以自身经验或对经济的灵敏嗅觉来判断项目的发展前景；其次借助外力进行可行性分析；最后，看被投资者的团队，是否拥有高效的团队，这也是投资成功的关键。

在投资决策中，有三个阶段可以对项目进行质疑乃至否决，第一步是立项阶段，第二步是包括商业调查、财务调查和法律调查的三项尽职调查，后两项分别由会计师事务所和律师事务所代为完成，第三步是投委会成员进行表决。

《SGLA 法律观察》：作为投资人更青睐怎样的房地产企业？

曾军：相对来说已经竖立行业品牌及口碑的房地产企业，因为其团队的管理和专业优势，会更吸引投资人的眼睛。

《SGLA 法律观察》：作为 GP（基金管理人），需要哪些专业素养？

曾军：与国外 PE 相比，中国 PE 目前最缺少的是专业的团队，特别是缺少做过实业、又做过投资的团队。做过实业的投资家，其投资素养在于有了资金之后，视野会更广阔，可以以更加开放的心态从各个行业中选择好的企业。同时，知道哪些问题对投资是致命的，哪些问题可以忽略。此外，帮助中小企业成长是一件非常快乐的事情。

《SGLA 法律观察》：律师在 PE 投资中的作用？您如何选择专业律师配合投资？

曾军：我们的投资流程中，律师从基金设立初始，即参与到投资整体运作中，因为项目前期的合同条款很重要。同时，尽职调查及整个过程中的谈判等，律师也起到非常重要的作用。

在选择投资律师时，律师的项目运作经验、法律知识功底，是我们首先要考虑的。另外，不同行业的经验也是有帮助的，比如房地产律师，对房地产投资就会相对比较熟悉。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。