

## SOHO中国 盈石资产合作签约仪式



SOHO中国与盈石的突然“联姻”，突围商业运营的野心昭然若揭。

2014年1月，首例公租房基金应运而生。瑞银宣布，瑞银环球资产管理(中国)有限公司、上海市虹口区公租房公司、太平资产管理有限公司和国投瑞银基金管理有限公司将在上海设立中国首只投资于公租房并持有其所有权的投资基金。该私募股权封闭式基金将投资于虹口区已开发的公共租赁住房。

这一产品，无疑将是个多赢的金融创新和市场化改革试验品，只是除了尝试能否在资本市场上盘活固定资产的同时，也再次激发了人们对房地产私募投资基金的兴趣。



## 私募地产基金的角色，已经从一个简单的资金投入者角色慢慢过渡到“资本运营商”的复合定位，这是一种“资本+服务”的全新投资模式

# 躁动的投资基金

### “嗜血”背后藏隐忧

谈到房地产私募投资基金，很多人都会用“嗜血”两个字加以形容，远近闻名的雷曼兄弟、凯雷、华平投资、红杉资本、高盛集团都曾经在国内房地产市场上掀起过一场又一场的“腥风血雨”。

伴随着国内商业地产的快速发展，攫取巨额投资利润拍拍屁股走人之后，国内房地产私募投资基金突然变得沉寂下来。然而这种沉寂绝不是基金自身的“消沉”，当市场快速、盲目、激进发展的“红利”逐渐消退之后，面对投资模型和预期收益两柄高挂在所有房地产私募投资基金头上的达摩克利斯神剑，风险和收益之间的“对赌”似乎暂时还无法风平浪静。

### “债主”兼“保姆”

中国人讲究“天时、地利、人合”，老祖宗智慧也体现在商业地产的价值上，“合适的时间、合适的地段、合适的团队”也正体现出商业地产价值最根本三大因素。

2010年以来，商业地产的价值渐渐凸显出运营的重要性，越来越多并不具备“地利”条件的地产项目，在后期精准的“天时”和“人合”的条件下，由“丑小鸭”变“白天鹅”的案例逐渐浮现在人们眼前，大家突然对“商业运营”这四个字的含金量有了更深入的了解。

2012年以来，国内房企龙头万科成立了商业运营管理团队、中粮集团开始对外输出商业管理的品牌、SOHO与盈石合作、三益佳柏资产管理团队成立，众多业内动态也都凸

过去十年，堪称房地产私募投资基金的黄金十年，房地产毫无疑问地成为过去十年国民经济快速发展的推动力。当房地产行业成就了一个又一个“造富”神话的背后，众多国外的房地产私募投资基金在国内赚得盆满钵满，它们在短期利益的驱使之下，快速攫取国内财富，贪婪地享受国内短期快速发展和急速膨胀所带来的饕餮盛宴，拍拍屁股潇洒转身的背后，下一个十年，面对很多人口中的“白金十年”，面对很难再由短期投机巨额收益的市场环境下，房地产私募投资基金究竟该何去何从，如何构建创新投资模型推动国内商业地产更加快速有序地发展？

显各家对于“运营”的关注。

面对行业的快速变化，对于房地产投资信托基金而言，单纯依靠“市场空间和发展红利”的盈利模式注定不能长久，对于这些玩弄资本的高手来说，不得不面对的一个现实就是：资本运营时代，在国内俨然到来。

资本运营的本身含义，是把这些私募基金在商业地产领域内传统的“债主”身份，逐步演化为“债主”和“保姆”的混合身份，私募地产基金的角色已经从一个简单的资金投入者的角色慢慢过渡到“资本运营商”的复合定位，通过对固定资产的“运营输入”快速带动物业价值的提升，转而实现前期投入的增值，这是一种“资本+服务”的全新投资模式。

### “资本+服务”模式蜕变

2012年，作为国内首只商业地产基金，高和资本完成了北京金澳国际项目的清盘，两年之前的2010年11月，高和资本从中冶手中收购了位于北三环马驹桥的项目，耗资近20亿元。在资本注入的同时，项目也通过合理的重新定位、改造和包装，再次面向市场，获得了超乎寻常的追捧，从29000元/平方米卖不动的“烂尾商业”，华丽转身成为单价接近56000元/平方米的“香饽饽”，这背后的巨大转变，究竟体现了怎么样的商业逻辑？

高和资本的董事长苏鑫曾经把这种商业逻辑归纳为“资产精装修”的全新理论，背后则折射出“资本+服务”这种全新投资模型的价值，通过资本锁定物业收益权归属，通过卓越的服务提升物业收益空间。这种模式，突破了小业主在投资商业类型物业时面临的运营瓶颈，解决了资本、运营、销售三者之间的矛盾和利益冲突，形成了投资增值的良性循环。

### 运营价值凸显

“术业有专攻”，在商业地产领域之中，这句话的含金量更加凸显，面对行业整合巨变，面对“资本+服务”的新型模式，地产整合者重拳出击的时代已经来临。

很多开发商在进军商业地产，它们在拿地、开发过程中的优势毋庸多言，但是商业地产最根本的价值又会被忽略，因为在国内懂得运营价值的商业地产开发商凤毛麟角，众多中小开发商对于商业地产尚处于“模糊”的认知阶段，这也是国内目前商业地产第三方服务存在的必要前提。

传统的第三方商业地产顾问公司，例如只做单条线业务、缺乏产业链的整合力、尚没有对商业地产行业属性有清楚认知

简单地讲，资本在前期承担寻找、收购项目的角色，然后通过基金丰富的运营经验，对项目进行整体建筑改造、规划调整、设施更新、概念包装、销售或者招租，在成功运营一段时间之后，将资产包分割，并将带租约的物业对外出售，获得销售溢价，小业主购买后即可享受现成且稳定的回报，项目后续的资产管理和运营也将交由专业机构负责。金澳国际项目与上面模式不同之处，是招商在销售之后，由基金管理方负责项目整体出租，并许诺稳定的租金回报。

2010年6月，海航商业与美国华平投资集团就西安曲江新乐汇项目合作协议在北京举行签字仪式。根据协议，海航商业凭借自身品牌资源优势，将对项目进行有效运作，将新乐汇全力打造成涵盖精品百货、大型连锁超市、时尚餐饮、休闲娱乐中心等功于一体的西安城南新型时尚大型购物中心。合作的另一方，美国华平投资集团是全球规模最大的

服务公司，其市场生存空间不断受到成熟开发商的挤压，盈利模式也逐渐堪忧。目前国内商业地产界缺少的不是第三方商业顾问公司，很多人都在谈整合商业地产服务产业链，但目前行业内缺少的是真正打通商业地产服务产业链的公司。

据三益地产相关负责人介绍，由于商业地产发展的复杂性和难操作性，以及全产业链在商业体系里的重要性，打通产业链和服务资本化成为商业地产运营不可或缺的部分。

在国内众多商业地产服务商中，三益中国率先将“逆向打通产业链”付诸现实，它先拥有强大的商业建筑设计的技术实

产业投资集团之一。海航和华平的合作，也正体现了“资产经营、资本运营”双轮驱动、迎合商业地产的基金投资新模式。

资本运营时代下的投资模型，最根本的一点就是突破了“地段”对于商业地产价值的决定性作用，商业地产本身的价值除了地段之外，也是由租客、未来消费人群所决定的，这就需要基金在前期承担起“类开发商”的角色，除了资金外，需要提供不断丰富和改良的资产管理服务，满足投资型客户的需要。

“资本+服务”投资模式的建立，必须基于商业地产的发展现状、核心价值缺失、第三方服务的困境等诸多现实矛盾，构建基金与服务协同发展的新模式。

行业缺什么？行业就是缺能够能够将资本与服务完美对接的类开发商，缺少具备“开发商基因”的服务商，形成以专业服务能力为核心的循环，以资本介入项目运用，以专业服务能力提升资本溢价，以资本市场实现价值变现。

力和资源，“向上”和“向下”打通商业开发与商业运营，最终打通金融板块，产业链涵盖金融到资产管理到建筑设计。这从本质上说资产管理与其他服务行业“甲乙双方界限清晰”的模式截然不同，简单地说是用甲方的角色去实现合作，用乙方的角色去创造价值。

房地产投资基金的资本运营时代，对于所有参与者都是一次新的挑战 and 尝试。谁能够拥有完整成建制的资产管理团队，谁能够构筑内部完整的商业地产开发与运营的流程系统，谁能够具备成熟的整合能力和服务模式，它将赢得中国地产业的下一个十年。 范建春