

Y项目公司房地产项目投资策略与风险管理研究

张奇峰

建银君和资产管理（上海）有限公司，中国·上海 崇明 202150

【摘要】本文以Y项目公司为案例，深入探讨了房地产项目投后管理及业绩监控的重要性和实施方式。通过分析Y项目公司的投后管理措施及其对项目业绩的影响，提出了一系列有效的管理建议，旨在保障投资方的利益，并为房地产项目的长期稳健运营提供参考。

【关键词】房地产项目；投后管理；业绩监控；股权投资

引言

房地产项目作为重要的投资领域，其运营过程中面临着诸多挑战和风险。为了确保投资方的利益，保障项目的长期稳健运营，投后管理及业绩监控显得尤为重要。本文以Y项目公司为研究对象，通过分析其投后管理措施及业绩监控情况，探讨了如何有效实施房地产项目的投后管理及业绩监控。

1 项目概况及测算指标

1.1 项目背景及来源

投资标的为Y项目公司，是Q集团设立的全资子公司。Q集团是一家以房地产开发为主导产业的大型企业集团。2016年，Q集团的销售金额高达200多亿元，并在中国房地产企业500强评估排名中位列六十多位。Q集团于2017年3月16日通过公开招拍挂的方式以210,000万元获得江苏省某项目地块，并设立Y项目公司，现Q集团拟与Z公司展开房地产项目投资合作，申请由Z公司发行设立“Y房地产私募股权基金”（以下简称“Y基金”），Y基金募集不超过60,000万元资金，投资于Y项目公司。

1.2 投资情况和盈利指标

项目总投资金额高达42.056亿元，其中包括开发成本和期间费用，分别为36.9亿元和5.2亿元。以周边同类楼盘为参考，对该项目进行定位，通过市场调研数据发现，地块较低容积率的洋房、别墅类的低密度产品可以有效吸纳中心城区向外溢出的购房客群。根据区域板块房屋的购买成交数据在高层配置刚需房，以此对房屋总价进行有效控制。项目总投资情况如表1.1所示、预计销售收入如表1.2所示、盈利情况如表1.3所示。

表1.1 项目总投资情况表

项目	金额 (万元)	占比	元/平米
一、总成本	420,560	100.0%	13,336
1.1开发成本	368,981	87.7%	11,700
1.1.1土地成本 (含契税)	225,560	53.6%	7,152
土地出让金	225,560	53.6%	7,152
1.1.2四项成本	132,557	31.5%	4,203
开发前期费用	8,907	2.1%	282
建安工程费	84,211	20.0%	2,670
基础设施费	22,616	5.4%	717
配套设施费	16,824	4.0%	533
1.1.3开发间接费	10,863	2.6%	344
1.2期间费用	51,580	12.3%	1,636
1.2.1管理费	7,761	1.8%	246
1.2.2销售费	10,347	2.5%	328
1.2.3财务费	33,472	8.0%	1,061

表1.2 项目销售预测表

项目	金额(万元)	占比	元/平米
一、收入	517,370	100.0%	16,405
1、住宅	464,926	89.9%	15,479
1.1高层毛坯(34F)	356,676	68.9%	15,351
1.2高层毛坯(18F)	108,250	20.9%	15,915

2、商业	37,500	7.2%	25,000
2.1沿街商业	37,500	7.2%	25,000
3、地下可售	14,945	2.9%	2,538
3.1地下车位	14,945	2.9%	2,538

表1.3 项目盈利预测表

项目	金额（万元）
一、收入	517,370
二、总成本	420,560
三、相关税费	41,843
3.1 增值税	18,733
3.2 土地增值税	20,862
3.3 增值税附加税	2,248
四、所得税前利润	54,966
4.1 企业所得税	13,742
五、税后净利润	41,225
六、税后销售净利率	7.97%

测算同时以销售价格作为分析对象，对项目部分经济指标做了敏感性分析，项目敏感性分析表见表1.4。从测算表

表1.4 项目敏感性分析表

销售价格敏感性测试结果							
销售价格浮动率(%)	住宅销售均价	高层（18F）销售均价	项目可分配收益（万元）	资本公积收益（万元）	股权收益（万元）	投资总收益（万元）	投资ROE(%/年)
100.0%	15,479	15,915	41,225	12,299	9,546	21,845	15.54%
115%	17,800	18,303	80,138	12,299	14,410	26,709	19.00%
110%	17,026	17,507	67,327	12,299	12,808	25,108	17.86%
105%	16,252	16,711	54,515	12,299	11,207	23,506	16.72%
100%	15,479	15,915	41,225	12,299	9,546	21,845	15.54%
95%	14,705	15,120	28,378	12,299	7,094	19,394	13.80%
90%	13,931	14,324	14,588	12,299	3,647	15,946	11.34%
86%	13,254	13,628	2,530	12,299	633	12,932	9.20%
85%	13,112	13,482	-0	12,299	633	12,932	9.20%
80%	12,383	12,732	-8,070	12,299	633	12,932	9.20%
75%	11,609	11,937	-23,737	12,299	633	12,932	9.20%

格可以看出，随着预测销售价格的变动，在计算基金投资收益时，项目净利润以及基金年化收益率随之变化。当房屋的销售均价打86折时，即触发基金的收益保底条款，Q集团将为基金的股权投资提供收益补足至年化9.2%。鉴于触发保底条款的价格约为预期售价的86折，总体认为目标项目抗风险能力较强。（见表1.4）

2 Y基金交易结构与投资方案

2.1 Y基金交易结构

（1）Y基金规模不超过60,000万元，由其他金融机构代销。

（2）项目资金峰值为19亿元，其中Q集团出资2.85亿元，SPV公司出资6.15亿元，项目公司向信托融资10亿元；SPV公司出资金额中，Q集团出资0.15亿元，基金出资6亿元。

（3）投资结构见下图2.1。

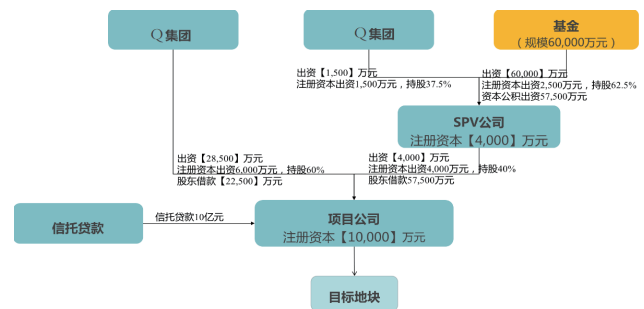


图2.1 投资结构图

2.1 Y基金投资方案要点

Y基金是一种投资工具，具有以下基本要素：

(1) 投资策略：Y基金主要通过夹层投资形式将资金投向江苏省某个房地产项目，以获取收益。

(2) 基金规模：总额不超过60,000万元。

(3) 投资方式：基金注册资本出资2,500万元到SPV公司，持有62.5%的股权；SPV公司持有项目股份40%；私募股权基金公司向SPV公司提供57,500万元的资本公积出资；SPV公司向房地产项目开发公司股东提供57,500万元的借款。

(4) 基金期限：在项目可售面积达到85%或投资期满2.75年时可选择退出。

(5) 资金用途：用于项目开发建设或归还股东投入。

(6) 资金投向行业：主要投向房地产行业。

(7) 资金来源/性质：通过金融机构代销获得。

(8) 基金退出方式：在特定条件下，基金可选择退出，并由Q集团或其关联方受让SPV公司全部股权，实现投资本金及相关投资收益的回收。

(9) 期间分配：基金投资期间，SPV公司的现金流优先向基金预分配，直至达到57,500万元并使年化收益率达到9.2%。

(10) 投资收益：基金退出时，基金持有的SPV公司股权将被溢价回购，收益按一定比例分配。

(11) 担保条件：Q集团提供连带责任保证担保。

(12) 现金流管理：根据协议，富余资金可按实际出资比例分配，待基金收回投资本金且年化收益率达到9.2%后，Q集团可自由支配。

(13) 资金缺口管理：若资金缺口，则由Q集团补足。

(14) 保护性退出：若项目执行不符合计划，基金有权实现保护性退出，要求Q集团按一定溢价受让基金持有股权，或通过降低项目销售价格实现基金回收。

3 Y项目公司的投后管理措施

标的项目预计税后净利润为41,225万元，销售净利润率为7.97%，Y基金的预期收益率为15.54%/年。要达成这一目标需要对Y项目公司治理、销售、成本、进度、现金流等方面进行重点管理。因此为了保证投资收益，Y基金与Y项目公司签订了合约，对Y项目公司保持持续有效的业绩监控，同时也对Y项目公司采取了一定的投后管理措施。主要的投后管理措施见下图3.1。

Y基金对Y项目公司的投后管理部门设置，采用了投资+投后团队负责制，项目投后管理团队包括投后管理人员、基金会计人员、投资部门人员及风控法务人员。

3.1 治理机制建立

3.1.1 运营决策代表

Y基金对Y项目的治理方面。Y基金按投资协议的约定，需要派遣一名投资经理作为Y项目的管理成员之一，以负责该项目的运营决策。该方式可以有效监督Y项目的运营，在项目关键决策阶段Y基金都做到了有效参与，比如在开盘定价阶段，项目公司结合楼盘区位、竞品价格、项目成本等资料，上报定价材料给董事会审批决策。

3.1.2 投后管理团队

Y基金的投后管理团队监控Y项目公司的日常运营，包括财务状况、销售、成本、进度等，并与项目管理团队及时沟通，提供投后管理报告。团队成员包括投资经理、法务和财务管理人员。他们与风险控制部门合作，确保项目进展与目标一致。在项目运营中，他们维护投资人利益，尽

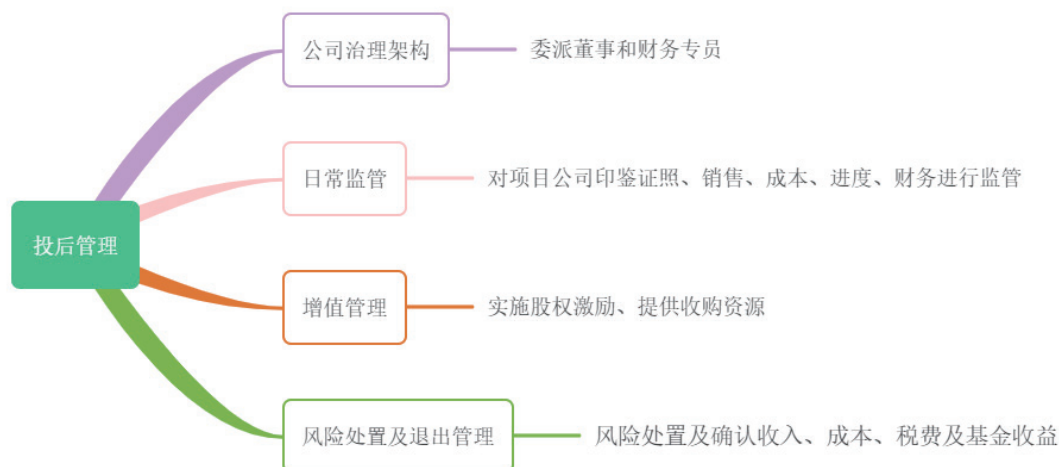


图3.1 主要的投后管理措施

力实现最大化收益。然而，由于Q集团追求高周转，与私募基金追求利润最大化不一致，导致销售定价分歧。投后团队坚持不打折销售，虽导致项目现金流受影响，但为后续并购谈判奠定了基础。

3.2 提供增值服务

Y基金作为投资方应该与Y项目公司之间构建有效的沟通渠道，以此帮助Y项目公司完善管理流程。同时，Y项目公司在项目开发过程中受市场影响，销售去化慢，项目层面现金流出现问题，Q集团本身也出现现金流问题无法追加投入现金流，Y基金提供意向收购开发商协助并购处置Y项目公司。

3.3 风险处置及退出管理

投后管理工作的重中之重是发现问题后的处置过程，在风险处于正常受控状态之时，无需对风险进行处置，但是一旦发现风险释放，风险处置则成为投后管理工作的关键任务，不同的处置手段会产生不同的处置效果，最终直接影响损失是否会发生及造成损失的大小。在基金进入退出期，投后管理团队负责执行模拟清算退出工作。

4 项目投资管理结果与经验教训

4.1 Y项目投资管理结果

在Y项目公司开发运营过程中，投后管理起到了重要的作用。利用风险监管手段为公司房地产开发项目中遇到的风险提供了化解时间。本项目受市场影响，项目回款不及预期造成项目现金流缺口，同时作为母公司的Q集团发生现金流危机，无法提供补充现金流，造成项目一段时间处于停工状态。项目发生风险后，投后管理部门及时预警，基金管理层随后对接Q集团管理层，沟通现金流状况，并协助处置项目，利用行业内资源发布项目并购信息，为项目公司现金流危机的最终解决提供了多套方案。最终在基金退出期，虽然双方在销售收入和项目税费方面均有不同意见，但经过多轮核对协商最终基金顺利退出。

4.2 基于Y项目的经验教训

对Y项目公司的投后管理和业绩监控分析得出以下几点经验：首先，建立完善的治理机制至关重要，通过投

后管理部门的作用，及时预警和处理风险，确保项目持续发展，为未来项目提供经验。其次，加强业绩监控是确保项目稳健推进的关键，及时发现并应对问题，降低风险，提高成功率。再者，注重团队建设对项目运营至关重要，建立专业团队，提高成员素质和团队协作，为项目长期发展打下基础。综上所述，建立治理机制、加强业绩监控和团队建设是确保项目成功的关键措施，对项目管理至关重要。

5 结论

在项目管理中，公司治理结构的建立和加强业绩监控都是确保项目稳健运营的重要因素。同时，注重团队建设也是不可或缺的一环，专业化的团队能够为项目提供强有力的支持。通过这些措施的实施，可以更好地管理和应对项目中的挑战，确保项目顺利推进并取得成功。因此，在未来的项目运营中，我们将继续加强公司治理结构的建立，强化业绩监控，同时注重团队建设，以提升项目管理的效率和质量，实现长期稳健的发展目标。

参考文献：

- [1]Holmstrom B, J Tirole. Liquidity and Risk Management. [J]. Journal of Money, Credit & Banking, 2000(32): 295-319.
- [2]Gerasymenko V, Arthurs J D. New insights into venture capitalists' activity: IPO and time-to-exit forecast as antecedents of their post-investment involvement [J]. Journal of Business Venturing, 2014(29): 405-420.
- [3]包善骞. 论新常态下私募股权的投后管理 [D]. 首都经济贸易大学, 2017.
- [4]李福祥, 何红霞, 欧阳娣. 中国私募股权投资基金现状与发展研究 [M]. 中国社会科学出版社, 2015.
- [5]郑涛. 房地产私募股权基金的应用风险研究 [D]. 浙江大学, 2019.
- [6]唐祝敏. 国内私募股权投资基金发展现状及对策 [J]. 现代企业, 2022(10): 115-116.