



国浩法律文库

REAL ESTATE PRIVATE EQUITY FUND

律师视角

从案例解读

房地产私募基金

的投资与运作

邹菁 著



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

邹菁律师收集了诸多经典案例及其法律解释，对今后完善法律框架和调整监管思路有重要的参考意义，更是对市场从业人士和机构是个很好的借鉴。此外，大学的相关学科可以用作辅助教材。私募基金的成功实践，为今后的公募基金开发产品及相应的法规也有很好的借鉴意义。

——中国证券投资基金业协会首任会长 孙杰

我相信，中国房地产行业正从“开发时代”进入“金融时代”。在这条道路上，房地产私募基金投资与运作的要求与水平会越来越高，金融机构、律师事务所、会计师事务所等提供专业服务的机构将承担相比以往更为重要的角色。从邹菁律师的该本书中我们便可看出，律师的参与对于房地产私募基金成功的投、融、管、退不言而喻的重要性。

——中城投资董事长 路林

邹菁律师和国浩律所率先进入这一领域，为中国合伙企业法务的研究、完善、推进，创造了许多第一和先例，将会在中国合伙企业发展和私募基金发展的法务实践历史上，留下浓墨重彩的一笔。

——全国房地产投资基金联盟会长、盛世神州基金管理公司董事长 张民耕

在多次业务交流中邹律师以她的专业深深地令我折服，是中国律师行业中对房地产信托、资产管理计划与私募基金的设立、募集、管理、退出等全部流程都非常熟悉，且法律实践经验相当丰富的为数不多的翘楚之一。现在邹律师将她和她和国浩所的研究成果归纳成集，无疑会对广大从业者具有极大的学习和指导意义，作为业内一员，我郑重的推荐这部佳作。

——建银精瑞基金管理公司董事长 李晓东

2010年是房地产基金元年。换言之，房地产基金是一个非常年轻的行业，年轻就意味着探索、犯错以及修正。快速发展的地产基金在前景的道路上，也需要时不时回头复盘我们走过的路。邹菁的这本案例集，恰恰为我们提供了这样的一面镜子。

——高和资本董事长 苏鑫

从案例选取到法律点评，无不体现出作者亲身参与多项房地产私募基金法律服务的宝贵经验，值得参与房地产私募基金的各方人士细细品味这一部不可多得的诚意之作！

——国浩律师事务所首席合伙人 吕红兵

上架建议 房地产私募基金

独角兽工作室 平面设计



定价：48.00元



国浩法律文库

REAL ESTATE PRIVATE EQUITY FUND

从案例解读
房地产私募基金
的投资与运作

邹菁 著

图书在版编目(CIP)数据

律师视角:从案例解读房地产私募基金的投资与运
作 / 邹菁著. —北京:法律出版社,2015.9

ISBN 978 - 7 - 5118 - 8227 - 1

I. ①律… II. ①邹… III. ①房地产—私人投资—基
金—研究—中国 IV. ①F299.233.5②F832.48

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第169268号

©法律出版社·中国

责任编辑/麦锐

装帧设计/马帅

出版/法律出版社

编辑统筹/法规出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京北苑印刷有限责任公司

责任印制/吕亚莉

开本/720毫米×960毫米 1/16

印张/15.5 字数/260千

版本/2015年9月第1版

印次/2015年9月第1次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995 重庆公司/023-65382816/2908

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 8227 - 1

定价:48.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编辑编委会

委 员:

于 宁 吕红兵 李 淳 张敬前 刘 维 沈田丰
黄伟民 宋 茵 李世亮 王卫东 程 秉 李道峰
于宁杰 马国强 刘风云 王 云 孙 涛 孙国强
王民生 张凌云

编 辑: 国浩律师事务所发展研究院

执行编辑: 贾勇

执行秘书: 胡颖

《国浩法律文库》总序

作为我国法治工作队伍的重要组成部分,中国律师已经成为协调推进全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党这一治国理政基本方略中一支不可替代、举足轻重的重要力量,并且越来越为党和政府以及社会各界所关注和重视。党的十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》特别指出,要“完善律师执业权利保障机制和违法违规执业惩戒制度,加强执业道德建设,发挥律师在依法维护公民和法人合法权益方面的重要作用”;党的十八届四中全会《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》则更进一步明确,要“建设完备的法律服务体系”、“发展律师、公证等法律服务业”、“加强法律服务队伍建设”、“提高律师队伍业务素质,完善执业保障机制”。可以说,对律师行业的发展而言,“这是一个最好的时代”!

在律师业的发展过程中,对律师“专业人士”的角色定位已没有异议,而对于专业人士是应以“学者型”为方向还是以“工匠型”为目标之争却始终存在,其实这应是殊途同归的命题。“学者型”要求才高八斗、出口成章、理论扎实、结合实践,因此注重研讨、注重文章;“工匠型”要求一丝不苟、中规中矩、一针见血、心得颇多,所以注重琢磨、注重经验。因此,律师队伍中的“学者们”、“工匠们”在日理万机的执业实践中,始终没有放弃研究、忘记总结,不时地成文、著作,并使之成为开拓业务、提高水平的重要手段,而鼓励、引导律师著书立说,一直是律师界的良好传统。

国浩律师事务所作为中国最大的法律服务机构之一,一直专注于服务我国投融资及其相关领域的发展与革新,并持之以恒地坚持在应用法律知

识服务于经济社会的同时,不断总结经验,撰写理论与实践相结合的专业文章,并编辑成书。《国浩法律文库》系列丛书就是其成果之一。该丛书因其专业、实用、与时俱进等特点,赢得了各界朋友的较高评价、鼓励和支持。

搭建律师思想碰撞之平台,畅通律师信息传播之渠道,建设律师学问总结之道路,营造律师形象展示之舞台,创建律师文化交流之大厦,这正是我们编辑与出版这一文库的出发点与归宿。

我们真诚地希望《国浩法律文库》能让所有的读者朋友愿意读、读得懂、读后有收获。

于宁

中华全国律师协会第六、第七届会长

国浩律师事务所主席

吕红兵

中华全国律师协会副会长

国浩律师事务所首席执行官

推 荐 语

邹菁的新作就要出炉了。看了稿子后,颇有感慨。与第一只私募地产基金几乎同时,相关公募基金也开始了积极的研发和探索。当时借鉴了许多国家的地产基金的经验,也拿出了一些方案。然而,涉及诸多法律和部门规章问题,也有宏观环境影响的因素,至今没有一只真正意义的房地产基金在交易所上市(REITs)。然而,在法律和政府规章的灰色地区,一种私募产品脱颖而出,以崭新的姿态活跃在地产市场里,为房地产开发做出了重要贡献。事实说明,市场化发展成就了私募地产基金,佐证了中央提出的让市场在资源配置发挥决定性作用的正确性。作者收集了诸多经典案例及其法律解释,对今后完善法律框架和调整监管思路有重要的参考意义,对市场从业人士和机构更是个很好的借鉴。此外,大学的相关学科可以将此用作辅助教材。私募基金的成功实践,为今后的公募基金开发产品及相应的法规也有很好的借鉴意义。祝地产基金取得更加积极的成就。

孙杰

中国证券投资基金业协会首任会长

中国合伙企业法推出时间尚短,有关合伙企业和私募基金的法律条文阙如,实施细则和判例更是凤毛麟角。邹菁律师和国浩律所率先进入这一领域,为中国合伙企业法务的研究、完善、推进,创造了许多第一和先例,将会在中国合伙企业发展和私募基金发展的法务实践历史上,留下浓墨重彩的一笔。

张民耕

全国房地产投资基金联盟会长
盛世神州基金管理公司董事长

最早跟国浩律师事务所合作是在1998年民生银行上市准备时，我作为当时民生银行的董事在上市工作组任职，与作为上市法律顾问的国浩所有很多的协调与配合。当时就对他们敬业认真的工作态度和精深的专业能力深有感触。后来我因为工作的原因调任信托公司总裁，再后来又创办建银精瑞资本，过去的10多年间将自己的主要精力投入到中国的房地产信托与基金领域，见证了这个领域的从无到有、从小到大，也见证了中国房地产连续成长时间最长的黄金十年。在这个领域内又接触到了国浩律师事务所的合伙人邹菁律师，在多次业务交流中邹律师以她的专业深深地令我折服，是中国律师行业中对房地产信托、资产管理计划与私募基金的设立、募集、管理、退出等全部流程都非常熟悉，且法律实践经验相当丰富的为数不多的翘楚之一。现在邹律师将她 and 国浩所的研究成果归纳成集，无疑会对广大从业者具有极大的学习和指导意义。作为业内一员，我郑重的推荐这部佳作。

李晓东

建银精瑞基金管理公司董事长

自从2006年怀揣着一个梦想——成为中国第一批房地产基金管理人，至今已经接近十年了。从当年的无知、酸涩和盲目自信，到今天思考中国房地产基金如果在全球布局，作为一个基金管理人如何赢得全球机构投资人的信赖，如何在基金收益和稳健发展中取得平衡，有许多感触和收获。这期间得到了邹菁律师和国浩团队的大力支持和帮助。房地产基金行业在中国从无到有，发展初期甚至没有法律地位，又要时时面临行业的频繁波动和调控，许多交易考虑的不仅仅是专业可行性，更多考验的是法律结构的创新能力和对创新的执著。回头想想，虽然辛苦，可也变得百毒不侵，尤其应该庆幸的是，创新已经深入我们每位从业者的骨髓中。

应该感谢邹菁律师和她的团队，总结了中国房地产基金业发展初期的一些典型案例，从一个律师的角度对这些案例进行归纳总结，从而为整个行业的发展提供了鲜活的研究学习素材和教科书式的指导，为想转型的房地产从业人员和想从事房地产基金行业的年轻人提供了难得的正统武林功法。从这个角度看，从事房地产基金领域的各个律师团队比我们这个行业从业人员功劳更大！

案例中许多基金管理人都是我的老朋友,从他们身上我学到了很多,他们的成功也往往成为行业发展的里程碑。虽然具体方向不同,但是从为投资人配置合适的房地产金融产品这一出发点看,百花齐放更让人看到了中国房地产基金发展广大而诱人的前景。从房地产开发基金,到增值型基金、核心基金、并购重组基金、资产证券化、REITs等,我相信随着中国房地产行业与金融行业的融合逐步深化,房地产金融产品的市场会更加精彩纷呈,投资人在进行资产配置时会有更多选择。这也是我们作为行业从业人员的愿望和责任。

吴涛

东方藏山资产管理有限公司总裁

2010年是房地产基金元年。换言之,房地产基金是一个非常年轻的行业,年轻就意味着探索、犯错以及修正。快速发展的地产基金在前进的道路上,也需要时不时回头复盘我们走过的路。邹菁的这本案集,恰恰为我们提供了这样的一面镜子。

苏鑫

高和资本董事长

房地产基金在中国是一个年头不长的小众行业,即使我们把范围扩大到所有涉房的“大资管”范畴,这个判断仍然成立。它的兴起有其特殊的历史背景,它的发展恰逢不可预测的经济“新常态”和“地产白银时代”。它一度是地产业的焦点话题,一度承载着“救命稻草”的殷切期望,并同时背负“变相高利贷”的骂名,它不是神也不是魔,它是一个需要我们深刻理解的行业,也是一个需要所有从业者共同努力维护的新事业。

如果以2010年为“中国地产基金元年”,到今年不过5个年头。可是这5年用“巨变”来形容也一点都不夸张。房地产行业的高歌猛进在2014年戛然而止,整个行业都在思考如何转型,向何处转型,地产金融化是一个共识。金融行业在快速市场化,大资管行列在不断扩容,互联网金融风生水起,搜集全牌照做大投行是一个普遍趋势,资产证券化的脚步越来越近,能否在充分的市场竞争中胜出,资管能力决定成败。这是两股时代的力量,交集就是房地产基

金,可见中国的房地产基金经历的是怎样的震荡!

邹菁是我认识的最有钻研和分享精神的律师,也是我作为主要发起人的“中国地产基金百人会”中为数不多的非基金经理人,而且被大家一致推选为执委之一,这充分说明大家对她的认可。她从一个冷静观察的视角编撰了这本案例集,其中收录的案例都是为业内津津乐道的经典案例,基本可以代表这5年中国房地产基金所做过的积极探索。这些案例都很特殊,特殊到离开了背后机构的背景都无法复制;这些案例也都还只能算是尝试,距离伟大还需要细节的锤炼。不过,也正是因为出现了这些勇敢探索的案例,才让中国的房地产基金有了可以参照的范本,而不需要继续按照美国老师的模样照猫画虎。邹菁这本书的及时出现,对于震荡中的中国房地产基金行业来说,是件幸事!

2015年会是中国的房地产基金成熟之年,在这一年很多基金将会面临自2014年以来持续的阵痛,会有不少基金遭遇兑付危机,会有不少基金改弦易辙转入其他行业,也会有经历过品牌积淀而迎来大发展的基金。在这一年,我们将见证品牌和体系的力量,越是艰难越能看出一个基金的功力。在这一年,我们会发现“走得稳”比“跑得快”更有意义,地产基金之路拼的是耐力。在这一年,我们能看到更多的创新案例涌现,会有更多的地产基金沉下心来寻找自己不同的定位,会收获更多的惊喜。

陈方勇

佰仕会创始人

百仕信基金管理公司董事长

中国房地产市场经过20多年较快发展,产品和融资方式等都发生了很大变化。虽然外资房地产私募基金进入中国近20年,但我国房地产私募基金发展也就近5年,可它发展迅速,譬如使投资者有了新的投资渠道和房地产企业拥有更多的融资渠道。我作为国内最早一批从事外资房地产私募基金的管理人和最早在国家发改委备案的房地产私募基金管理人之一,有幸参与和见证了这一过程。

房地产基金包括房地产私募基金和公募为主的房地产投资信托基金(REITs)。从全球来看,房地产基金是房地产业、金融业和财富管理业中重要部分。我国房地产私募基金,它从5年前诞生起就与海外成熟的房地产私募基金差别很大,主要体现在组织架构、投资方式(股、债及夹层)、法律法规、税

务等方面。当前我国房地产私募基金面临繁多复杂的投资机会,预计今后 10 年我国房地产基金会以不低于年均复合 15% 的增长率增长,而重视风险控制、规范运作并给投资者提供稳定和较高的回报也是它面临的巨大挑战。

与房地产市场和投资及证券基金等相比,国内在房地产私募基金研究和案例分析等方面都显得相对缺乏,资深律师邹菁女士的新作出版至少填补了一个空白且恰逢其时,非常适合专业和相关人士阅读和珍藏。

张健

全国房地产投资基金联盟副会长

序 一

邹菁律师的《律师视角：从案例解读房地产私募基金的投资与运作》终于即将出版问世，这是在其广受读者欢迎的《私募股权基金的募集与运作：法律实务与案例》之后的最新力作，我作为国浩律师集团的首席合伙人，在此向邹菁律师表示衷心的祝贺。作为一名在房地产私募基金领域颇具影响力的资深律师，邹菁律师通过对其多年房地产私募基金法律服务经验的总结以及对行业经典案例的紧密关注，最终促成该书得以幸运地呈现在广大读者面前。

我国房地产私募基金从无到有的发展也仅仅刚走过十来年的时间。起初，我国房地产私募基金以外资为主，并未形成规模效应。2010年以来，伴随着房地产调控的持续与地产信贷政策的紧缩，本土房地产私募基金得到了长足的发展，一跃成为房地产企业最为重要的融资渠道之一，2010年也因此被业界人士认为是中国房地产私募基金的元年。若以此为界，今年正好是中国房地产私募基金的第5个年头，同时也是中国房地产市场从非理性暴利跨入稳健成熟的过渡时期，这5年房地产私募基金的崛起深刻地影响了整个房地产行业的资金来源、开发方式以及运作模式，此时业界正需要对过去5年房地产私募基金的发展进行一场深刻的总结与反思。《律师视角：从案例解读房地产私募基金的投资与运作》一书的出版可谓“初写黄庭，恰到好处”，形形色色的案例体现了过去5年市场上成功案例的精髓，也反映了一名房地产私募基金界的资深律师对于行业过去5年发展的澄思寂虑与研精致思。特别是在5年期间，私募投资基金的监管权正式划归证监会，《私募投资基金监督管理暂行办法》在2014年8月由证监会推出，中国私募投资基金告别监管真空，对于行业的监管进入到一个新的阶段，对于行业的发展也迎来一个新的发展机遇。

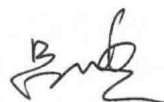
《律师视角：从案例解读房地产私募基金的投资与运作》一书具备特殊的意义，它是第一本由中国执业律师以案例评析的视角切入房地产私募基金投资与运作法律服务进行研究所撰写的著作，具有开山之作的里程碑意义。既有法律的逻辑贯穿全书，又以案例的形式表达法律对行业的规制和监管。本

书收录的 22 个案例都是近 5 年来为业内津津乐道、奉为圭臬的经典,基本可以代表近 5 年中国房地产私募基金所做过的积极探索。作者依据不同的参与主导力量,将上述案例分门别类到以高和资本、建银精瑞为代表的私募管理人系基金,以平安信托、中信启航为代表的金融机构系基金,以海航、星浩为代表的地产公司系基金以及以普凯、铁狮门为代表的外资系基金这四个章节中,使得全书脉络清晰、擘肌分理。同时,作者以其作为律师对风险敏锐的嗅觉察觉到 2014 年以来房地产宏观局势急转直下行业所面临的风险。为此,作者在本书最后一个章节加入“危机与困境”内容,意在还原房地产私募基金一个更为完整和真实的世界。

可以说任何一只成功的房地产私募基金的投资与运作都离不开具备法律、财务等专业背景人士的悉心筹划。尤其对于律师来说,其对于风险天生的嗅觉与防范意识,有助于房地产私募基金在进行结构设计、投资策划、运作管理的过程中发现风险、控制风险进而化解风险。广大读者从该本书中也可以看出一名律师是如何看待并试图化解房地产私募基金投资与运作过程中所遭遇的风险与危机。

全书对于 22 个案例的解读,既有对基金成立背景纤细无遗的铺垫,也有对每个交易细节鞭辟入里的洞悉,更有最后精彩绝伦的法律点评与深刻反思。这不禁让我想起美国著名法官霍姆斯的一句名言,“法律的生命在于经验而非逻辑”。书中从案例选取到法律点评,无不体现出作者亲身参与多项房地产私募基金法律服务的宝贵经验,值得参与房地产私募基金的各方人士细细品味这一部不可多得的诚意之作!

是为序!



国浩律师事务所首席合伙人 吕红兵

二〇一五年五月三十日

序 二

有幸成为国浩律师事务所合伙人邹菁律师《律师视角：从案例解读房地产私募基金的投资与运作》一书的首批读者，同时受邹律师之邀为该书作序，我甚感欣喜。作为一名发起并管理过多只私募投资基金，尤其是房地产私募基金的业内人士，我深感此书将会给读者所带来的价值。

回顾房地产私募基金的发展历史，其最早兴起于上世纪 80 年代的美国，彼时全球经济危机的出现导致市场上许多优质资产被迫廉价出售，Zell-Merrill 和 Goldman Sachs 等投资机构开始募集房地产私募基金抄底市场，房地产私募基金由此声名鹊起。进入 90 年代后，房地产私募基金的投资范围全面延伸至房地产开发、房地产债权投融资和国际房地产投资等诸多领域，此时房地产私募基金的发起人已经为大家所耳熟能详，包括以 Blackstone、Apollo 为代表的综合投资机构，以 Tishman Speyer 为代表的房地产开发商，以 Morgan Stanley、Lehman Brothers 为代表的投资银行，以及以 Colony、JE Robert 为代表的专注于房地产的投资机构。自此房地产私募基金得到前所未有的发展，逐渐迎来了自己的时代。

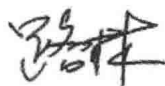
我国房地产私募基金磕磕绊绊也走过了十几年的发展道路，地产金融已经对今日的中国有着举足轻重的影响。世界经济看中国，中国经济看房地产经济，房地产经济看房地产金融。在中国，房地产不仅是支柱产业，更是主导产业、先导产业。但是就我国目前房地产基金发展现状而言，项目开发与投资的项目型基金仍然居多，诸如房地产投资信托基金（REITs）等房地产基金的高级形态仍未到来。我国房地产基金总体上还处于起步的阶段，未来还有很长一段路需要市场进一步探索与发展。2014 年是我国房地产行业具有分水岭意义的一年，这一年宏观经济处于增长换挡期、前期经济刺激消化期和改革阵痛期重叠中，房地产业也处于存货周期、投资周期和产业周期重重叠加中，周期性、结构性问题堆积严重，市场分化、企业分化愈趋明显。房地产私募基金业内人士都在思考，未来房地产私募基金的发展将走向何方。

房地产私募基金发展到今日，遭遇的困难不少，但是时代赋予的机遇同样

可期。一方面,社会资本愈发充裕。中国金融市场目前正进入“资本性、技术性双重脱媒”时代,社会融资沧海横流,“影子银行”、“另类融资”总额已经超过“银行融资”,游资、热钱四处奔流,“P2P”异军崛起。这些都给以私募基金为代表的“市场化融资渠道”带来了足够的想象空间。另一方面,房地产基金的投资人也愈发成熟与稳健。市场投资偏好逐渐倾向于有结构化设计、风险更加可控的优良产品,因此房地产私募基金也必会走向精耕细作、优胜劣汰的发展道路。

回到邹菁律师的《律师视角:从案例解读房地产私募基金的投资与运作》,该书向我们展示了业界耳熟能详的 22 个房地产基金的案例,涉及私募基金管理人、金融投行、房地产企业和外资机构四方力量这些年对房地产私募基金的募集及投资案例,读者通过这些案例对于这个行业及其弄潮儿可以有一个全面的认识。目前市场上占据主导地位的房地产基金类型基本是基于房地产项目开发与投资的项目型基金,这是房地产基金行业发展的初级阶段,下一阶段的房地产基金应当越来越多地进行组合投资。中城投资目前就是从“一个又一个项目”向“一个又一个产品”演进,重视“分散风险、组合投资”。与此同时,房地产投资不仅仅是住宅开发、商业地产开发投资,还包括日渐崛起的大宗物业投资、私募基金投资和以 MBS/ABS/REITs 为代表的证券化投资。

我相信,中国房地产行业正从“开发时代”进入“金融时代”。在这条道路上,房地产私募基金投资与运作的要求与水平会越来越高,金融机构、律师事务所、会计师事务所等提供专业服务的机构将承担相比以往更为重要的角色。从邹菁律师的该本书中我们便可看出,律师的参与对于房地产私募基金成功的投、融、管、退不言而喻的重要性。期待这本书的出版给行业带来更多的正能量!



中城投资董事长 路林
二〇一五年五月三十日

作者简介

本书作者邹菁律师系国浩律师事务所合伙人,获华东政法大学国际法法学硕士和英国曼彻斯特大学国际商法法学硕士。专注于私募股权基金的设立及运作、大资管投融资业务、房地产基金投资、企业境内外上市融资与企业并购等领域的法律实践。代表几十家私募投资基金、海外基金、金融机构在国内投资或并购中提供基金募集、尽职调查、投资策略、文本制订、交易过程监控等法律服务。本书系作者继《私募股权基金的募集与运作:法律案例和实务》(法律出版社2009年第一版)之后的第二部力作。邹菁律师现任上海岱美车饰件股份有限公司和康达新材(002669)的独立董事、上海律师协会基金专业委员会委员、中国证券投资基金业协会法律专家库成员、上海交大高级金融学院的业界导师。业界授课上百次,深受学员喜爱。

联系方式:jingzoulawyer@qq.com

引 言

作为亲历者回顾这些年中国本土房地产私募基金的发展,可谓是笔者之幸。一言以蔽之,“机遇与风险并存、速度与激情彰显”。2010年堪称中国房地产私募基金的元年,严格意义上讲,是人民币房地产私募基金的元年。

自2003年中国第一支房地产私募基金“精瑞基金”落地后,房地产私募基金并未马上迎来一个大发展的时机。此时,活跃在中国房地产资本领域的主要是外资的房地产私募基金,他们或者与本土开发商成立合资机构合作开发,或者以整体物业并购的方式展开对中国高端写字楼或住宅的投资。自2008年以来地产商面临持续宏观调控、银行融资渠道不断收紧的挑战;而与此同时中国PE基金热潮涌动,有限合伙的制度创新大为解放人的生产力。由此,中国的地产金融开启了基金化的时代。

普凯基金在2009年开始了人民币地产基金的先行先试,但大多数外资系地产基金还是受限于审批和募资,未能在人民币基金的舞台上大显身手。就国内力量而言,信托公司展开对地产商的各项融资和并购业务,成为未来几年中国房地产私募基金的主要力量。外资系铁狮门也通过与信托公司等国内金融机构的合作开始了人民币基金的布局。

在这一年,我们服务了第一支房地产私募基金。这是一支社区商业地产基金,采用包销的方式签下品牌地产商称之为鸡肋的社区商业,仅需支付包销保证金便取得代销权,销售回款直接抵扣包销款。基金盘子不大,却灵活、机动,并且利用高杠杆在地产黄金的年代取得了不错的回报。而这种基金模式,延续至今。

随着市场对私募股权基金接受度和熟悉度的提升,本土的私募房地产基金开始如雨后春笋般显现。以至今日来看,诸多业内知名的私募房地产基金管理机构均起步或成长于2010年这一元年前后。

如果说2010年还是各方力量小试牛刀,2011年则开启了正规军的时代。在这一年,我们首次担任一家知名上市地产公司旗下基金管理公司的法律顾问并为其私募地产基金提供全程法律服务。这是一支今天整个业界都熟知的

夹层基金：私募基金通过股权受让或者增资等方式持有项目公司部分股权，并以剩余资金提供股东借款。受限于大部分房地产私募基金固定收益的安排，此类夹层基金多采用假股真债的模式，但相比单纯以委托贷款实施的投资而言，夹层基金增加了对融资方的内部约束，显然交易结构更为复杂，基金对项目公司的控制力也大大增强。假股真债的夹层模式可谓是一种流行和趋势，几乎主导了后续数年我们所服务私募地产基金的交易架构。仅以我们提供服务的私募基金计算，也已实现合计几百亿元人民币的投资规模。本书中选录的盛世神州基金与嘉实资本的牵手之作——中国第一支基金资管计划也是以这种方式实现了对地产商的融资。这也反映了中国房地产私募基金在发展最初几年的主要业务模式。

至2013年，我们迎来了一支真正的夹层基金。某上市公司子公司作为融资方在债权和股权两个层面接受基金的真实投资，其中，债权部分由融资方向基金还本付息，同时允许基金通过股权投资部分分享项目的最终开发收益，而并非以固定收益的股权回购退出。真夹层的复杂在于往往无法等待项目实际清算而需要通过模拟核算项目成本与利润的方式实现退出。如果项目本身优质，则基金通过股权投资获取的收益将相当可观；反之，股权投资部分的风险也将远大于传统的固定收益模式。显然，这种真夹层的做法无论对于融资方还是管理人亦或投资人，都是一种崭新而颇具吸引力的尝试。

在2011年到2014年这个期间，受宏观调控、银根收紧以及直接融资政策限制等原因的影响，债性融资走遍大江南北。但是，中国房地产私募基金界陆续出现一些非债性的、多元的创新模式，这些地产基金的出现弥足珍贵，代表了中国私募地产基金人的创新力和对这个行业的使命感。这里既有平安信托收购重庆新天地的股权持有型，也有高和资本并购提升散售的核心价值型；既有中城联盟以循环投资方式印证管理的难度，也有铁狮门、星浩资本产业基金一条龙挑战整合的宽度；既有赛富基金开始白领公寓基金的试水，也有中信启航借助优势地位成功设立中国第一个私募REITs；既有钜派禾辉以类证券化的方式实现对发展商的融资，也有海航置业并购浦发大厦的两次证券化……这些地产基金的陆续呈现使中国房地产私募基金的世界变得丰富多彩。

细看这几年中国房地产私募基金爆炸式发展的背后，不难发现参与其中的主导力量主要来自四个阵营：第一类是银行保险系；第二类是金融投行系；第三类是房地产公司系；第四类是私募管理人系。第一阵营银行挟资金和项目优势以令诸侯，保险公司凭低成本资金和监管放松也跑步入队，特点是规模大，以债权投资为主。第二阵营金融投行系主要包括信托公司、基金公司、券

商等,没有现成的资金和项目,对团队依赖程度比较高,但是因为家底厚、信誉好,募资相对于后两类机构优势明显。第三阵营房地产公司凭项目优势地位行走江湖战绩不菲,但却容易沦为自己的募资部门,基金产品的多元化和市场化是其劣势。第四阵营私募管理人,既没有资金优势,也没有项目优势,全凭团队在市场上进行打拼和整合;如果出身于第三方财富,还算小康之家,如果资金和项目两头都不靠,夹缝中求生存,则应验剩者为王的故事。

时至今日,房地产私募基金已成长为中国最大的产业私募基金,每年可达一万至二万亿元人民币甚至更高的规模,这归功于中国房地产行业的发展、影子银行的发展及国人财富的增长,也离不开“有限合伙制度”嵌入中国《合伙企业法》后对于管理资本的充分认可。房地产私募基金的载体是多元的,公司、契约、有限合伙都可以承载一个私募基金的投资与运作,特别是契约型基金,包括信托计划、基金资管计划、私募契约基金,在中国占据了大半壁江山,参与的投资者也甚为普遍。毫无疑问,这是一个有着广泛影响力的行业。但这又是一个小众的行业,当我们细数坚守在这个行业并且有一定独立性和创新能力的基金管理人,却又少之又少。受宏观调控、银根收紧、地产公司直接融资政策限制等原因,大部分房地产私募基金都是债权投资,承担着银行替补的角色,缺乏私募基金与地产的真正的融合。

本书中,我们从房地产私募基金的创新、独立、难度、宽度出发,选择了22个我们认为可以描绘中国房地产私募基金发展轨迹及未来的案例加以评述。推出本书的主要目正是希望能从律师的视角、以行业参与者和见证者的身份,记录在中国房地产私募基金发展的短短几年内呈现的闪光点和其背后的团队,也包括他们所遭遇的危机与困境。期望读者能借此走进房地产基金管理人的世界,了解他们如何创造中国房地产私募基金的历史,又怎样摸索出一条中国房地产私募基金之路,并引领着后来者不断的前行。

作为律师,我们更能感受到在这个时期立法监管层面给房地产私募基金管理人的保障力度不断完善和增强。从2007年修订《合伙企业法》到2013年修订《证券投资基金法》,再到2014年《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》、《私募投资基金监督暂行办法》等相关法律法规的陆续出台,私募基金管理人通过登记获得募集发行私募基金的合法身份,私募投资基金也可通过备案获得法律地位。私募投资基金一步步地告别监管真空,房地产私募基金必将得到更长足的发展。

展望未来,中国房地产行业进入白银时代,而房地产私募基金方才开启黄金时代,看苍茫大地,谁主沉浮?相信伴随宏观调控的松绑、房地产公司直接

融资的开闸、城镇化的战略以及大资管的格局，“真股权”和“证券化”将成为行业关键词，私募基金管理人的管理能力将成为房地产私募基金的核心竞争力。在增量市场中，私募基金以股权方式参与开发和分享收益，避免无序的资金成本比拼，用管理和专业眼光实现超额收益。在存量市场中，通过发行REITs等产品盘活存量资产，实现与资本市场的对接将成为常态。而伴随地产行业的分化，房地产私募基金也将迎来新一轮的大浪淘沙，只有提高自身的综合运营管理能力才能在竞争中胜出。

本书对于这些案例的理解可能还存在偏差，本人真诚地欢迎房地产私募基金管理人、律师，以及对于该领域感兴趣的读者和同仁对本书提出任何宝贵的意见或批评。

最后，特别感谢国浩律师邹菁律师团队的支持，周蒙俊、刘慧、许晨艳、应晓晨、路银雷，他们在繁忙的律师工作中抽空收集资料、讨论精髓、撰写案例、指出修改意见，编排目录，使得这本书能更完整体现一个律师团队在房地产私募基金领域的经验、观点和意见，这本书更应该说是一个团队的作品，再次感谢团队的支持！律师团队同时制作了一个与基金行业相关的订阅号，感兴趣的读者也可以进一步关注：邹菁律师[lvshijijinquan]。



基金改变我们的生活，欢迎关注国浩邹菁律师的基金圈。从律师的角度聚焦最前沿的资管业务，解读最新颁布的基金法规，交流最创新的基金模式。邹菁律师，在基金的道路上与您相伴同行。

欢迎自荐，投稿，交流，合作。

联系方式：zoujing@grandall.com.cn



邹菁

二〇一五年七月三十日

目 录

推荐语	1
序一	6
序二	8
作者简介	10
引言	11

案 例 篇

第一章 私募管理人系基金

视角一：私募管理人如何看待契约型基金的机遇与挑战	4
塑造存量物业的核心价值	
——高和资本收购中华企业大厦评析	7
地产、金融、服务三位一体	
——赛富不动产基金及新派白领公寓评析	21
国内首支基金资产管理计划	
——盛世神州与嘉实资本美澜园牵手之作	28
迦南出海	
——建银精瑞再续辉煌	38
房屋销售应收账款证券化之路	
——钜派禾晖房贷基金评析	46
中国首支地产母基金	
——易居中国—诺亚财富 Top50 地产母基金评析	57

◆ 第二章 金融机构系基金 ◆

视角二:私募地产基金的三种投资模式及其创新	66
国内第一支持有型信托计划	
——平安信托收购瑞安天地项目评析	68
中国首单私募 REITs	
——中信启航专项资产管理计划评析	75
史上最牛的信托计划	
——国开城市发展基金评析	85

◆ 第三章 房企系基金 ◆

视角三:中国房地产企业的基金化运作	98
挑战循环投资高难度	
——中城乾盈基金评析	100
从杠杆收购到资产证券化	
——海航置业收购浦发大厦评析	110
巧设全链条融资局	
——万通中心基金化运作演绎四部曲评析	117
从三份公告看上市房企如何与 PE 基金共舞	
——阳光新业并购上海银河宾馆评析	126
做中国的“铁狮门”	
——兼谈星浩资本关联交易事件	133

◆ 第四章 外资系基金 ◆

视角四:外资地产基金投资中国的四种模式	144
外资 PE 募集人民币基金的先试先行者	
——普凯基金评析	147
中国第一支外资房地产开发类基金	
——华宝·铁狮门基金评析	155
土生土长的外资基金	
——凯龙瑞商业地产基金评析	164

◆ 第五章 危机与困境 ◆

视角五:私募基金经理人应关注的三类法律责任	174
资产收益权信托兑付危机探讨	
——安信信托 & 昆山纯高案之评析	176
嵌套基金,责任谁担?	
——华宸未来折戟淮南志高	184
罪与非罪,此罪与彼罪	
——吾思基金吞下集资苦果	191

———— 律师工作篇 ————

◆ 第六章 房地产私募基金之律师工作“四部曲” ◆

“四部曲”之一:投资意向阶段的律师工作	205
“四部曲”之二:尽职调查阶段的律师工作	207
“四部曲”之三:投资实施阶段的律师工作	211
“四部曲”之四:投后管理阶段的律师工作	214
跋一:房地产基金经理的武林江湖	216
跋二:中国地产基金梦想与现实	219

【案例篇】

私募管理人系基金

金融机构系基金

房企系基金

外资系基金

危机与困境

五、...
六、...
七、...
八、...
九、...

私募股权基金管理人报告

私募股权基金管理人报告

第一章

私募管理人系基金

视角一：私募管理人如何看待 契约型基金的机遇与挑战

在我国现行法律框架下,私募基金可采用的组建形式主要为公司型、有限合伙型和契约型三类。其中,公司型基金主要运用于国有资本投资的创业投资企业,但因为税负成本以及治理结构方面的劣势,目前已比较少见。特别是自2007年6月《合伙企业法》修订并引入有限合伙制度以来,有限合伙企业这一组织形式广泛运用到各类基金中,以至于迄今在非金融机构发起的私募基金中,基本均采用这个模式。这一状况直至2014年8月21日证监会出台《私募投资基金监督管理暂行办法》(以下简称《私募暂行办法》)后方才有所改变。自《私募暂行办法》实施后,契约型基金以其更高的自由度、更大的便利性和更低的运作成本成为诸多业内人士关注的焦点。

事实上,契约型基金本身并不是一个新生事物。广义上来看,《证券投资基金法》调整下的公募基金便是依据契约方式组建;而私募基金中的信托计划、基金公司资管计划、券商资管计划,更是作为金融机构正规军的代表占据着私募投资基金的大半壁江山。但是长期以来,仅有信托机构能根据2007年3月实施的《信托公司集合资金信托计划管理办法》通过信托计划这一契约型组建方式投资于房地产领域。即使到2012年11月《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》修订实施以后,也仅是公募基金可以通过设立子公司发行契约型基金并投资股权、债权及其他财产权利。虽然一时间可投资房地产领域的契约型基金几乎得到翻倍的扩张,但对于非金融机构的私募基金管理人而言仍是与契约型基金无缘。可以说,直至《私募暂行办法》出台后,契约型基金似乎走下了神坛,不再是金融机构的专利,而“飞入了寻常百姓家”。基于此,私募机构纷纷试水契约型基金实不足为奇。而契约型基金面临的这新一轮的扩张趋势,也可谓机遇与挑战并存。

本章所选录的都是私募管理人系基金案例,但是并未纳入以契约型方式组建的私募基金。究其原因还是在于在这些案例出现之前,《私募暂行办法》并未出台,发起契约型基金还是金融机构的特权,故一般的私募机构基本采用有限合伙的基金结构。而在《私募暂行办法》出台之后,本章所选录的私募管

理人也开始甚至更多地采用了契约型的私募基金进行对外投资。可以预见的是,经过未来几年的发展,或许房地产金融业的经典案例都将用契约型私募基金作为代表来谱写。

契约型基金的优势毋庸置疑,仅需一纸合同就可以组建一个SPV,而无需面临繁琐的工商注册、登记、注销等流程与手续。另外,管理人就投资人的个人所得税没有代扣代缴义务,某种程度上规避了个税的成本,甚至有时连营业税、增值税都免了。然而,契约型基金在目前这个阶段并非没有缺陷;简单而言,至少有以下几个障碍值得关注:

一是法律基础不够充足。契约型基金本质上属于一种受托管理关系,也即投资人基于对受托人的信任而将其资产交付受托人,并以受托人的名义对外投资,投资成果在受托人收取之后再给委托人予以分配。而有限合伙或者公司型基金则属于专项投资平台的基金管理人和投资人共同设立的专项投资平台,实施的是自己行投资、自我管理和自主行分配。故此,契约型基金其实类同于一种信托行为。但是,根据我国的《信托法》,私募投资机构并未取得营业信托的法定资格;与此同时,《证券投资基金法》也只能规范证券类契约型私募基金,对于非证券类则尚无法律规制。

二是缺乏对于投资者有效的登记备案的机构。目前基金业协会的登记仅强调对于管理人和基金基本情况的登记,而投资者权益的登记尚不属于基金业协会管理的范围。对于合伙型和公司型基金而言,尚有工商行政管理机关提供权益人的登记并在一定程度上得以对外公示。但对于契约型基金而言,主要依靠私募机构自建投资者名册进行管理,基金份额及其权利的持有、转让、质押登记都缺乏公示机构而仅依赖于基金管理人的诚信度,在法律上还存在一定的隐患。

三是对于契约型基金仍缺乏操作细则。相比金融机构发起的信托计划和资管计划等均有明确的操作规则甚至合同范本,对于财产的独立性问题、管理者职责权利等核心问题也均有明确规定,这些要素在《私募暂行办法》中尚未能体现,故目前契约型基金还只能依照或者参照《证券投资基金法》执行。实践中存在不同私募机构发起的契约型基金在合同约定和操作模式上的较大差异,不利于行业的规范化运作和投资人权益的保护。

四是对于契约型基金的税收制度仍属于灰色地带或是空白。虽然金融机构对其发起设立的契约型基金历来不进行代扣代缴,但笔者认为,管理机构对于其所管理的私募投资基金是否有代扣代缴义务,属于法律尚未规定的领域。特别是,除所得税的代扣代缴之外,私募投资基金通常还会有包括利息收入或

其他经营收入在内的一些营业收入,此类营业收入所涉的税负缴纳也只能由基金管理人进行代缴,故契约型私募投资基金税负成本的不确定性问题也将是基金管理人未来可能遭遇的困境之一。

在《私募暂行办法》出台和基金业协会允许契约型私募基金的备案之后,目前来看,契约型私募基金已占据了私募投资机构发行基金的绝大部分,不可否认这种基金模式适用的普遍性,特别是这种契约型私募基金及其与有限合伙的多种组合和嵌套,又演化出很多金融创新产品。但对于中国有独立品牌的私募管理人而言,在关注契约型私募投资基金所带来机遇的同时,也应对其形成的挑战予以重视。

塑造存量物业的核心价值

——高和资本收购中华企业大厦评析

2012年10月10日,上交所上市公司中华企业股份有限公司(以下简称“中华企业”)发布公告拟出售其位于上海市静安区南京西路的中华企业大厦5层至27层及车位等相关物业(以下简称“标的物业”)。标的物业收购方天津畅和股权投资基金管理有限公司(以下简称“天津畅和”)由高和资本与国开元融资产管理有限责任公司(以下简称“国开元融”)共同设立,其中,高和资本持股51%,其法定代表人亦为高和资本董事长苏鑫。高和资本通过天津畅和对中华企业大厦的收购延续了其在一线城市核心地段收购存量物业的核心战略。

本次交易涉及物业面积约2.6万 m^2 ,交易金额达7.9亿元,收购单价约为3万元/ m^2 ,这个价格与该地段上的其他楼宇相比较为低廉,原因在于该写字楼建筑年代较早,规划设计等方面也有待改进。与此同时,高和资本敏锐地看到了该区域的市场断层——写字楼两极分化、中间断层,区域内顶级写字楼租金全部在10元以上,而普通写字楼租金在3~5元之间,5~10元档次的写字楼供应为零。而改造后的静安高和大厦正好能填补该档次的市场空白。有鉴于此,高和资本决定对其收购并进行大规模升级改造和业态调整,使其达到国内甲级写字楼的标准并将中华企业大厦重命名为高和大厦,以及重新进行销售和招租。此后,随着物业升级带来的租金水平提升,高和资本会将该物业以带租约销售的方式散售予投资者,以获得较好的销售价格。

1. 背景介绍

1.1 项目概况

中华企业大厦位于上海市静安区华山路,紧邻百乐门大酒店、百乐门舞厅

和静安寺,附近有久光百货、航站楼大厦及即将竣工的会德丰大厦,该区域属上海最高档的办公区域和最繁华的商业区域。本次收购所涉大厦物业的具体信息如下:

标的物	1~6层裙房、7~27层主楼、地下车库1层
物业面积	总建筑面积25,672m ² ,地上总建筑面积24,633.98m ² ,商业办公24,140m ² 、地上停车楼536m ² 、地下停车场997m ² ; 标准层面积1,021m ² ,每层分为4个产权单位,分别是231m ² 和279m ² 。其中5层、6层裙房为商业用房,面积3,776.08m ² ,层高4.5米,适合金融、餐饮、娱乐类商业。
产权性质	商办综合
产权年限	2060年7月
竣工时间	1997年
外立面	玻璃幕墙、石材
停车位	地下21个,停车楼32个
层高	5~6层4.5米;7~27层3.45米
电梯数量	主楼部分:4部客梯、1部货梯;裙楼部分:2部电梯
租约	对外出租66%,大部分2012年、2013年到期,其余自用或空置
当前租金	当前租约平均租金4.1元/天/m ²
物业费	24元/月

经上海东洲资产评估有限公司评估并出具资产评估报告“沪东洲资评报字(2012)第0793077号”,标的物评估的市场价值为763,412,524.00元。

1.2 出售方背景

中华企业是上海解放后第一家专业从事房地产开发经营的企业,创建于1954年。新中国成立初期,中华企业受上海市政府委托,承办外商在沪的房地产转让、租赁和买卖业务,其后逐步拓展到商业地产的开发、销售与管理领域,1993年正式在证券交易所上市(股票代码:600675),属上海地产集团旗下公司。目前中华企业的业务重心主要集中于上海及其周边地区。中华企业历史较为久远,且系地方国有企业,其上海核心优质地段拥有诸多稀缺而又急需升级的潜力物业。

1.3 收购方背景

收购方天津畅和的股东为高和资本及国开元融,其中:

(1)高和资本成立于2009年10月,是国内首支人民币商业地产私募股权基金,专注于投资一线城市和1.5线城市的核心区域的商业不动产,在国内商业地产投资领域享有较高的声誉。目前,高和资本在北京、上海核心区域收购资产规模逾60亿元人民币,已完成和正在运作的项目包括北京中莎广场、北京金澳国际、上海中华企业大厦、苏州狮山路综合体等,其中金澳国际是2010年北京最大的商业地产并购案。本文中的中华企业大厦是高和资本在上海的第一个交易。

高和资本的创立者苏鑫是国内房地产领域的资深人士,拥有十多年的商业物业租售及运作经验,曾经担任SOHO中国首席运营官、执行董事等职,在SOHO任职时曾带领销售团队创造了中国地产界的营销奇迹。2009年卸任后创立高和资本,现任高和资本执行合伙人。

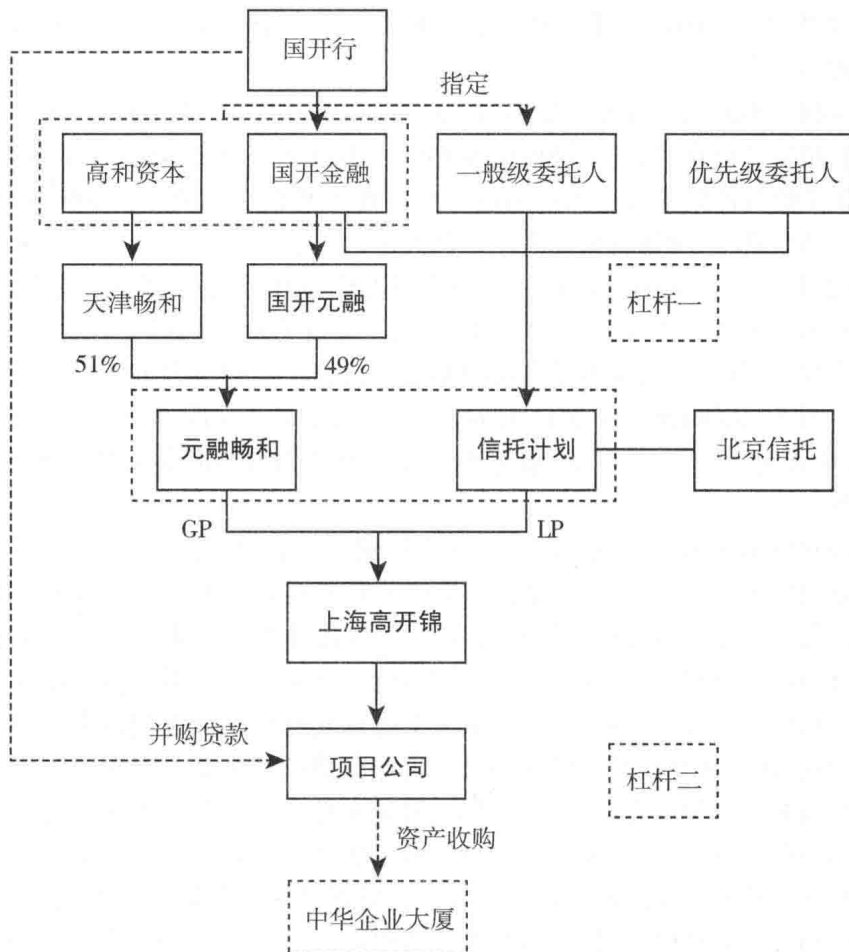
(2)国开元融为国开行旗下国开金融有限责任公司(“国开金融”)的全资子公司。国开金融成立于2009年8月,设立目的系为承接国开行已有的非金融类股权资产,主要从事私募股权基金、直接投资、投资咨询和财务顾问等业务。国开元融则成立于2011年6月,主要从事资产管理、项目投资、投资管理、投资咨询、经济信息咨询、房地产开发、销售自行开发商品房以及物业管理等业务。

高和资本和国开金融二者之所以会达成合作意向,笔者看来主要源于以下两方面原因。一方面,国开金融在资产收购方面尚属新手,通过实际项目的运作以及与高端市场化团队紧密的合作,可以提升国开金融在项目价值判断、资产价值提升、项目风险防范等方面的能力,逐步打造公司自身的品牌和团队。从长期来看,商业地产行业将成为金融机构有效扩大控制性资产规模的重要领域,比较适宜国开金融这种具有资金优势的后来者。高和资本的管理团队在商业地产领域有十几年的经验,对商业地产市场具有敏锐的把握。同时,高和资本与住建部政策研究中心共同发起多项研究课题(民间资本动向、房地产基金动向以及商业地产动向等),日常保持紧密的联系和互动,有助于把握市场和政府动向。另一方面,对于高和资本而言,首次进军上海市场需要以稳扎稳打的姿态站稳脚跟,成功与否将直接影响后续投资版图的拓展。国开金融拥有一流的投资平台和广阔的合作资源,其强大的“金融国家队”的背景以及资金实力对于提升项目的市场形象十分有利。国开金融的加入将会提

升基金对宏观趋势的把控能力。对于投资者而言,发起人的实力和资产管理能力是决定投资意向的两个重要方面,国开金融与高和资本的合作可以说是比较契合投资者的心态的。

2. 交易结构

2.1 本次交易基于如下结构



2.2 具体收购安排

为实施本次收购,高和资本联合国开行通过信托计划、私募基金与银行表内贷款结合的方式完成多次杠杆的“小马拉大车”收购,其具体收购安排如下:

(1)高和资本以其控制的天津畅和为平台、国开行旗下的国开金融以其控制的国开元融为平台,设立合资公司“元融畅和”作为基金管理人;

(2)高和资本与国开金融分别指定相关方作为信托计划的一般级委托人(实际承担劣后责任)向信托计划出资,以1:2的比例募集信托计划优先级出资(“杠杆一”);同时,国开金融以其持有的物业通过非货币方式向信托计划出资,认购信托计划的中间级信托单位;

(3)信托计划设立后,元融畅和作为GP与信托计划作为LP共同设立基金——上海高开锦有限合伙企业(“上海高开锦”或“基金”);

(4)作为收购对价的补充,国开行以上海高开锦自有资金1:1的比例向上海高开锦发放并购贷款(“杠杆二”);

(5)通过上述结构安排,高和资本和国开金融最终实现了自有资金出资(包括其指定的一般级委托人出资)与整体收购对价1:6的超高杠杆。

2.3 款项支付

此外,在交易层面下,本次交易的款项支付方式如下:

(1)在《物业购买协议》生效后的10个工作日内,元融畅和自行或通过其指定方支付人民币20,000,000元(“诚意金”)至中华企业指定账户。

(2)在《物业购买协议》正式生效后的3个月内,基金与中华企业正式签署标的物业26层和27层(“保留楼层”)除外的网上房地产销售合同,并在10个工作日内,通过基金将标的物业(保留楼层除外)买价中的人民币337,700,000元付至中华企业指定账户。

(3)在交易登记过户后的一个月內,基金通过贷款形式支付人民币365,000,000元付至中华企业的指定账户,若贷款额不足由其另行补足。

(4)在标的物业(保留楼层除外)产权过户日之后的9个月内,将26~27层保留楼层正式签约销售,基金支付人民币60,000,000元付至中华企业的指定账户。

(5)尾款:协议约定人民币7,300,000元作为尾款延期支付。其中人民币5,000,000元延期至产权过户日后6个月内支付,剩余人民币2,300,000元延期至保留楼层过户日之后的3个月内支付。