

目录

公司理念

首席执行官致词

关于泰丰资本

2008 回顾总结

为经济复苏添砖加瓦

长期利益挂钩

透明公开

展望 2009 年

联系方式

# terra firma

2008 年度报告

独到见解



---

泰丰资本致力成为一流反向投资公司，  
提供长期投资者超市场回报

---

## 目录

---

<b>1 公司理念</b>	<b>4</b>
首席执行官致词	5
关于泰丰资本	9
2008 回顾总结	13
为经济复苏添砖加瓦	17
长期利益挂钩	18
透明公开	19
展望 2009 年	20
<b>2 联系方式</b>	<b>21</b>

# 1 公司理念



Photo: Brent Pearson

## 首席执行官致词

相信您能和我一致认同, 泰丰资本运营至今, 在规避金融风暴的同时, 也由于妥善管理, 从而为投资者和利益相关方带来经久利润。



2008 年 12 月 31 日

我很高兴能够与您分享泰丰资本第二期年报。

自上一期年报发表至今, 国际金融界发生了天翻地覆的变化。一些政府已经拥有, 或者说有效控制了许多世界上最大的金融企业。一些金融组织被分拆, 另一些被合并, 还有一些已经不复存在。世界各地股市暴跌彻底摧毁了上市公司超过 5 年的价值增长。英国股市票面价值已经跌回到 1997 年水平, 如果算上通货膨胀更是惨跌至 1993 年水平。毋庸置疑, 大多数西方国家经济现在已经正式步入衰退期, 而更令人关心的是, 目前的经济衰退是否会发展成全球范围内的经济大萧条。

在过去的四年, 我对于高度杠杆运营下的西方经济及金融体系一直持有保留意见。但最近诸多经济事件惊人的发展速度以及接近系统性崩溃的深度仍是远远超出我的预测。

我们必须承认, 在过去近 10 年内, 几乎所有西方政府, 银行, 消费者, 评论家, 经济学家和投资者都非常不幸地采纳了经济永恒增长论调。大家普遍认为, 多样化经营和联合化管理有效遏制了泡沫经济存在的风险, 颠簸起伏的经济周期已成为历史。与此同时, 如果西方经济不幸遇到融资危机, 亚洲经济新贵和中东石油大国因其雄厚经济实力也会解囊相助, 帮助西方国家摆脱困境。

究竟是什么导致了最近这个巨大经济泡沫和接踵而至的金融风暴? 它们对世界经济有何实质影响? 许多专家学者已经并将继续发表各种研究。其中的核心问题是: 史无前例的巨大杠杆是怎么慢慢形成的? 从 2002 年至 2008 年, 许多西方发达国家摒弃了可持续财政发展策略, 取而代之以不加约束的短期繁荣。在英国, 政府监控人员和股东们默许 6 大主要银行增加大规模, 无抵押贷款业务。贷款总额从 2003 年的 380 亿增加到 2008 年 4980 亿英镑。

现在回头看来,真是难以相信经验丰富的发达国家们会选择把自己放在如此依附外资的处境。宽松的货币金融政策使得借贷成本大规模下降,显然对鼓励银行,个人和公司借贷有着不可低估的影响。然而我认为,除此之外还有另外两个同样重要的决定因素:第一,缺乏透明度;第二,金融机构不正确的奖励制度。被模糊结构包裹的杠杆操作尤其危险,而许多人还不知道西方银行系统有多么依赖短期外国资金。这一危险还因市场操纵者受强大激励进一步保持永恒经济增长幻觉而被复杂化。银行高层管理者,经济学家,政府监控人员和政治家不仅争相表功创造“新经济范例”(new economic paradigm),而且从中受益无穷。事实上,所谓的“大稳健”(Great Moderation)只是一个随时都会破灭的巨大泡沫。

18 个月之前,本着更接近上市公司,向公众透明公开财政的宗旨,英国私募基金欣然对外开放,向利益相关方解释旗下各项投资活动以及为何它们会对社会经济产生有益影响。基于私募基金购买并掌控许多影响社会各阶层日常生活的企业的性质,这一举措是完全正确的。泰丰资本和许多其他私募基金仍在持续努力完善,我也希望您会觉得这份年报有信息价值。然而,在经过最近种种事件后我们不难看出,金融界更多更广的公司需要这样做,包括公开财务报表。事实上,虽然大多数人认为金融界以外的社会各界对银行业务不感兴趣,银行和它们的业务活动对社会各界至关重要。

至少,上市公司的董事会和审计公司要确保向各利益相关方披露有关信息。私募基金旗下公司的董事会往往由该行业专家构成,他们对掌管的业务非常精通。然而上市公司,尤其是上市银行的董事会,却与私募基金有着本质区别。虽然董事会各董事有无可挑剔的声誉和良好的社会关系,但他们通常没有监督复杂金融运作的专业知识。更重要的是,我们必须确保增加公共审计项目所提供的深度,广度和清晰度。

## 首席执行官致词

我同时还认为,我们必须返回到过去的银行制度,那就是分开商业银行和投资银行的业务。商业银行吸纳存款,同时享有政府担保。而投资银行则冒各种风险以收取高额费用和追求快速盈利。格拉斯-斯蒂格尔法是 1930 年经济大萧条后的明智举措。不幸的事,傲慢的银行家,政府监控部门和政治家废除了这一法案。我强烈呼吁在全球范围内立刻恢复这一法案,并由监控部门强令监督实施。商业银行必须回到经营他们熟悉的老行当。而有创新和发明精神的投资银行仍可以继续运营,但必须摆脱纳税人支持的安全网。我们不能负担如今这样奇怪的金融体系,赌胜则投资银行家们获利,赌输则大家遭殃。

说到奖励机制,长期有效的激励体制,比如私募基金所采用的体系,也会帮助预防最近的经济危机。目前大多数金融机构所采用的短期奖金体制,鼓励许多高层管理人员忽视长期风险,追求超额的短期获利。简单的股份共享计划和年终现金奖励机制至少一样危险,甚至更糟糕,因为股份共享计划促使管理团队不顾风险一年年不断增长扩张。在追求财富的竞赛中,太多帮派互相串通。在过去几个世纪里,政府财政预算(在美国,包括党派竞选),一直是短期奖金激励体制的受益者。由于个人收入税额增加,政治家有能力为其青睐的项目提供资金而不用顾长期的财政后果。现在他们对自己的慷慨后悔莫及,并成为对金融界最严厉的批评家。

正如我在过去几年里公开反复强调的,奖励机制如果想有效,必须是长期性的,至少 5 到 10 年时间。并且,我强烈提倡清晰,简单,易懂的税收和监管条例促进这一奖励机制。在我看来,没有其他更好的方法来为企业创造良好并可持续发展的创业环境。很不幸的是,这并不为某些西方国家,尤其是英国,所采纳。日益增长的复杂税律导致了低效不经济的行为。

所有泰丰资本的员工都知道，他们的奖金直接挂钩于泰丰旗下公司回报给投资者的长期业绩。在过去一年里，虽然泰丰旗下公司在业绩上有强劲增长，但是目前恶劣的投资大环境对我们的估值十分不利。因此，泰丰资本将于 3 月返回给投资者累积的附带权益（支付给强劲业绩的费用）。这些附带权益是泰丰资本在过去几年内所赚（累积在代管帐户，并未支付），按原计划是泰丰资本高层管理团队自 2004 年辛勤工作的大部分回报。我认为这一举措完全合理：如果我们的投资者遭受损失，那么我们的奖金也将同时遭受损失。如果我们的整个金融体系采用这一奖励机制，那么今天的世界会是完全不同的局面。

在目前的经济大环境下，私募基金必须比以往任何时刻都更努力稳健地运作，从而回报投资者正利润。这一侧重点意味着私募基金将持续促进经济，并帮助大众从经济危机中解脱。在泰丰资本，我们一直认为高效运营管理是我们团队无可比拟的优势，在您检阅我们旗下企业业绩的同时，相信您能和我一致认同，泰丰资本运营至今，在规避金融风暴的同时，也由于妥善管理，从而为投资者和利益相关方带来经久利润。我们非常幸运，因为泰丰三期仍有 50% 资本未投资，而我认为，在今后两年的投资将有着惊人的成功机会，从而反馈给投资者高额利润。

最后，在我这样一个深信人类行为亘古不变的人看来，亚伯拉罕林肯以下的一段话非常值得我们深思：

“一个靠借款而存活的人，他不久会发现财产被利息所吞尽，紧接着，再也找不到愿意放贷给他的人。而政府也是一样。”

此致敬礼，

葛涵思

## 关于泰丰资本<sup>1,2</sup>

泰丰资本擅长投资大规模资产密集型，业务项目复杂，被传统金融业忽视，低估，甚至误解的企业。

通过一系列战略改革，持续投资和改善经营，泰丰旗下公司将逐渐改善业绩。在目前恶劣的经济环境中，我们还积极帮助旗下公司解决融资和流动资金紧缺问题。

泰丰资本的价值在于我们直接参与所收购公司的运营，无论是在战略性改革或是公司日常经营中都与公司原有管理层并肩作战。这通常意味着我们会引进新项目，工艺和程序从而改革原有公司文化。毫无疑问，改革需要时间，但是长线投资在创造成功并可持续发展的企业中至关重要。重组改革后新生的公司将被

以高价出售，所得利润回馈泰丰资本的投资者。

从 1994 年创始，泰丰资本共投资股权 110 亿欧元，完成投资累计交易额 420 亿欧元。

<sup>1</sup> 泰丰资本在 2002 年 3 月 27 日前是野村国际下属私募基金部。

<sup>2</sup> 本年报内的信息截止于 2008 年 12 月 31 日

已融资

160 亿欧元

已投资

110 亿欧元

共

420 亿欧元

企业价值的投资

## 关于泰丰资本

为利益相关方提供了解我们目标, 计划和成绩的机会

### 投资者简介

我们为世界各地的退休金基金, 保险公司, 国有基金和慈善捐助基金提供投资服务。我们最大的投资者是退休金基金。这些基金代表退休工人投资, 其中大多数人是已退休的公务员, 也包括即将退休者。泰丰资本的成功能够帮助改善和保障领取养老金者和我们其他投资者的收益。不能否认, 最近的资产贬值困扰着所有投资者, 泰丰资本将尽最大可能增加回报率。

### 泰丰资本公司结构

泰丰资本旗下的基金基本遵循格恩西岛 (Guernsey) 有限合伙结构。现有基金包括泰丰基金二期 (TFCP II), 泰丰基金三期 (TFCP III) 和泰丰德国基金 (TFDA)。泰丰资本的投资者作为有限合伙人, 把日常经营管理职务交由格恩西岛普通合伙人。普通合伙人代表基金做投资决策。

泰丰资本 (TFCPL) 总部设在英国, 并在德国设有办事处, 为普通合伙人提供投资咨询服务, 包括投资机会及如何战略性变现的决策咨询。

泰丰资本基金在全球范围内选择性投资, 其投资重心在欧洲。我们的旗下公司目前在世界 60 个国家拥有运营业务。

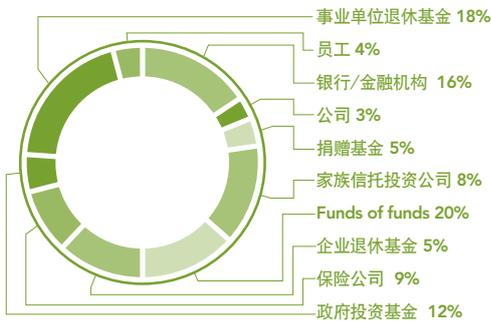
长线投资在创造可持续发展的成功企业中至关重要。

### 我们的员工

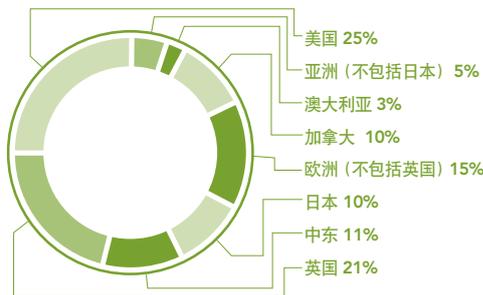
为追求与众不同的投资战略, 泰丰资本募集了具备广博的金融分析, 战略远见和运营特长的团队。员工背景的多样化使得我们能够发现别人忽视的投资机会, 也使得我们的投资不会局限在狭隘的领域。在现今恶劣的经济大环境中, 运营管理对于增加泰丰旗下公司的市场价值至关重要。我们的管理团队有着多年的运营管理经验。融资特长是泰丰资本又一优势, 我们在帮助旗下公司解决融资和流动资金紧缺等方面拥有许多实战经验。

泰丰资本团队有约 100 名员工在伦敦和法兰克福两地办公。员工来自 20 个国家, 通晓世界各地 28 种语言。他们来自各行各业, 包括传统工业界, 金融业, 咨询业, 私募基金, 法律和会计业。

泰丰资本投资者按类型分类



泰丰资本投资者按地区分类(图表)



## 从 1994 年至今:

- 融资 160 亿欧元来实现泰丰资本的投资战略
- 其中 110 亿欧元已被投资到世界各地处于劣势, 不受关注, 需要战略性改革的企业
- 共 420 亿欧元企业价值的投资
- 我们的基金已经在原有投资的基础上翻了一倍。在我们看来, 成功的关键是能够为投资者带来长期利润, 而不是每年定期评估资产
- 泰丰资本的投资项目平均五年左右, 远远超过英国机构投资者平均持有上市公司股票的年限。为了在现今恶劣的经济环境中生存, 泰丰资本平均持有投资项目年限可能还会有所增长

## 2008 回顾总结

毋庸置疑, 过去的一年是十分艰难的。尽管如此, 泰丰资本在 2008 年仍继续保持发展势头, 并且已经为 2009 年的持续发展规划了清晰的蓝图。

2008 年对私募基金充满挑战。向第三方筹措资金来投资新项目几乎变得不可能。现有投资的价值持续下跌。许多在 2006 和 2007 年 (历史最高点) 投资的项目回报率远远低于私募基金历史平均水平。

泰丰资本因此选择在 2008 年不做任何新投资。我们认为 2009 年会有更好的投资机会。当然, 我们也没有闲着。在这一年内, 我们把工作重心放在经营现有

的投资项目, 确保他们能够抵御不良经济环境的冲击。

最近的经济危机教会了我们许多, 也逼迫我们努力寻找新的解决策略。我们经常自我检讨, 批评, 也不惧怕做艰难的抉择。

### 旗下公司 EBITDA

	货币	2007	2008	同比 %
Annington <sup>1</sup>	£m	145	99	-32%
AWAS <sup>2</sup>	\$m	523	698	n/a
DAIG	€m	435	466	7%
EMI <sup>1</sup>	£m	90	221	146%
Infinis	£m	53	54	3%
Odeon/UCI	£m	73	72	-1%
PNG	£m	29	30	3%
Tank & Rast	€m	180	188	4%

1 3 月至 12 月

2 2008 结果包括 Pegasus Aviation

## 运营成果

即使在恶劣的经济大环境影响下,泰丰资本旗下企业仍在 2008 年内保持发展。全年共追加投资 5 亿 4 千万欧元,并且已经为 2009 年的持续发展规划了清晰的蓝图。

### ANNINGTON

泰丰德国基金截至 2008 年 12 月,占总收入 2/3 的租金收入与去年同期相比有所提高。另一方面,占总收入另外 1/3 的房屋销售大为下降,从而导致 EBITDA 下降。值得庆幸的事,房屋销售虽然重要,但并不是泰丰德国基金的主要收入来源。光是租金收入已经足够支付基金的债务,并为未来的收购机会提供足够现金源。

### AWAS

2008 年对 AWAS 是极具挑战性的一年。值得欣慰的是,AWAS 如期完成预定盈利目标。我们主动联系并管理高风险顾客,未雨绸缪,成功地避免了主要客户拖欠应交货款。虽然燃油成本在 2008 年有所下降,但是由于国民生产总值的下降,2009 年航空公司客运量将会明显减少。AWAS 将在逆境中寻找机会,通过战略性收购在疲软市场环境中发展业务。

### DEUTSCHE ANNINGTON

Deutsche Annington 租金和销售业绩都较 2007 年有所上升。更值得一提的是,总空房率相对于 2007 年的 4.2% 明显降低,年底收于 3.9%。DAIG 在 2008 年增加了维修和改建的支出,共支出 185 亿欧元用于改善其下房地产。

### EMI

百代唱片(EMI)2008 年在唱片及音乐出版业务上都有所进步。迄今为止,受益于大刀阔斧的缩减开支并引进商业化运作模式,唱片业务盈利较去年有所改善。音乐出版业务本着走长期发展的战略,积极开发新市场和建立商业用音乐的出版许可证,业绩斐然。

### INFINIS

Infinis 的 2008 年全年盈利超出预定目标和去年同期水平。我们对 2009 年充满信心,计划安装新设备,增加发电量。Infinis 已经顺利签订大部分 2009 年的电力销售合同,成功锁定具有竞争力的价格,也为 2010 年和 2011 年的签约定价打下扎实基础。

### ODEON/UCI

Odeon/UCI 持续新开和收购影剧院,并成功推出 3D 影院以顺应日益发展的 3D 电影市场。在英国和欧洲大陆,我们持续投资成功的零售渠道,增设高价座位。但从总体来说,2008 年增长速度还是有所放缓,主要由于在英国改签电影广告收费协议,以及延期至 2009 年推出一部预计高票房收入的电影。值得欣慰的是,与去年同期相比,总收入和 EBITDA 仍是有所上升。基于更多新影院,零售渠道的完善和 3D 影院市场,2009 年会是值得期待的一年。

### PNG

PNG 在 2008 年表现也不错,超出原定目标和去年同期水平。PNG 在 2008 年 3 月将传输业务出售给 Northern Ireland Energy Holdings Ltd,并用全部所得的 99 亿欧元偿还现有债务。PNG 继续致力于发展天然气管道建设和增加新用户。

### TANK & RAST

Tank & Rast 不负众望,在艰巨的经济环境中表现突出,超出 2007 年同期水平。在高燃油价格和德国经济衰退的不利环境中,受益于投资项目的良好业绩表现,总收入和盈利额仍有增长。在 2009 年我们将推广一系列新项目,包括快餐和其他一些以消费者为中心而设计的项目,预计仍能保持 2008 年增长势头。

## 2008 回顾总结

泰丰资本旗下公司业务受长期贷款合同保障,完善的管理确保我们在困难的经济大环境中仍能屹立不倒。

# 14,000

旗下公司雇员人数

# €540m

旗下公司资本开支

### 财务状况

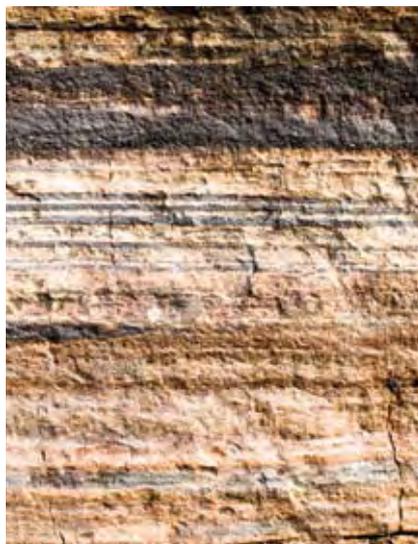
在目前流动资金紧缺的大环境中，泰丰资本非常幸运，旗下公司在 2009 年没有大规模的重新筹资需求。泰丰资本旗下公司业务受长期贷款合同保障，完善的管理确保我们在困难的经济大环境中仍能屹立不倒。

### 估值

虽然有些同仁认为，在私募基金行业唯一重要的估值就是最终出售投资组合时得到的中标报价，泰丰资本仍坚持私募基金在估算资产时必须时刻本着现实和透明的原则。泰丰资本是私募基金业中第一批大幅度调整资产估值以反映目前新的市场现状的公司。我们详尽仔细地对待旗下每一个公司重新估值，并由毕马威会计师事务所 (KPMG) 审计估值全部步骤细节。

私募基金的估值由两大元素组成：旗下企业本身的经营业绩和同行业相关企业或市场最新收购企业所使用的定价参数或折现率。泰丰资本旗下企业在 2008 年普遍表现良好，且大多数较去年同期有所进步。但是，几乎所有行业的上市企业估值都在 2008 年猛跌，对于泰丰资本所在的私募基金行业，这一影响更是被高度杠杆运作的结构所放大。更糟糕的是，持续下跌的英镑兑欧元比率降低了泰丰资本一些以欧元为货币单位进行估值的企业，其中受影响最大的是百代唱片 (EMI)。尽管我们努力工作确保这些投资的最终回报率，但我们也必须公开并现实地告诉您这些投资目前的市场价值。

因此，普通合伙人一致认为，假设目前市场状况将持续下去，泰丰资本也许不能够恢复 2007 年的价值水平。本着公开透明的原则，我们在 2008 年降低了所持投资的估值。虽然这些投资可能会在将来部分或完全恢复原有价值，普通合伙人董事会认为我们目前降低估值是明智的举措。



目录	公司理念	首席执行官致词	关于泰丰资本	2008 回顾总结
为经济复苏添砖加瓦	长期利益挂钩	透明公开	展望 2009 年	联系方式

## 为经济复苏添砖加瓦

### 作为长线投资者，私募基金能够通过改善运作和提高生产力帮助经济复苏

**如果私募基金能够发挥特长，专注投资它们擅长并能帮助改善运作的企业，那么它们能够成为推动经济复苏的主要生力军。**

目前加速恶化的经济环境迫使大大小小的公司们重新审阅自己的经营模式。对于消费者需求和信贷市场过于乐观，甚至冒险的种种假设不得不让步给严酷的现实环境。在这样的环境中，有经验的管理层，具备责任心的业主和宽松的信贷环境尤为重要。而这正是私募基金所能提供的。

泰丰资本的价值在于我们直接参与所收购公司的运营，无论是在战略性改革或是公司日常经营都与公司原有管理层并肩作战。这意味着我们经常会引进新策略，工艺和程序以改变原有公司文化。毫无疑问，改革需要时间，但是我们不能否认长线投资在创造可持续发展的成功企业中的重要性。更值得一提的是，我们利用自己在金融领域的专长帮助旗下公司解决融资和流动资金紧缺问题。我们管理团队的奖励机制直接挂钩于创造长期，可持续发展的企业价值，这和导致现今经济危机的短期激励体制形成了鲜明

对比。作为长线投资者，私募基金能够提供帮助，通过改善运作和增加生产力重振经济。

欧盟立法委最近收到一些提案，直接要求政府针对对冲基金和私募基金加强透明报道和政府监控。欧洲风险资本协会预测仅在欧洲大陆，私募基金仍有 750 亿欧元尚待投资。这些资本一旦被用于投资，将会解救欧洲大陆成千上万的企业。我们相信为监控和增加银行，对冲基金和其它复杂金融机构而设立的措施并不会影响私募基金来投资欧洲经济所急需的这些资本。

无论是在战略性改革或是公司日常经营，泰丰资本都与公司原有管理层并肩作战。

## 长期利益挂钩

长线的激励机制是最有效的。

私募基金长线投资的本质充分体现在它们的激励机制结构中。投资者和私募基金员工利益相挂钩，这不仅仅对私募基金，对于整个国际金融市场的稳定都是至关重要的。

虽然不是完美无缺，私募基金的奖励机制由投资所实现的长期价值所决定，比以年度为单位的奖金文化更胜一筹。举例来说，今年三月，泰丰资本将返回给投资者累积的附带权益（支付给强劲投资业绩的费用）。这些附带权益是泰丰资本在过去几年内所积累（存在代管帐户，并未支付），按原计划是泰丰资本高层管理团队的大部分回报。泰丰资本认为，如果我们的投资者遭受损失，那么我们自己的奖金也必须同时遭受损失。假设我们的整个金融体系采用这一奖励机制，那么未来金融市场会更加稳定。

附带权益是以业绩为基础的奖金，只有当投资者在基金整个时段投资平均年回报超过 8% 的前提下，泰丰资本员工才能够收到。基金一般为期 10 到 14 年，当基金的大多数投资都兑现，投资者收回投资成本和大部分利润后，附带权益才会支付给我们的员工。



## 透明公开

增加公众对我们的了解在目前的经济状况下尤为重要。

信息的重要性在目前恶劣的经济状况下尤为突出。因此扩大公众了解我们是谁和我们做什么非常重要。

由于泰丰资本的投资项目涉及到社会的方方面面和每个人的生活，我们对自己的工作有高度的社会责任感。对我们来说，确保所有利益相关者（包括顾客，员工，投资者，供应商，工会，政府和贸易合作伙伴）理解我们的目标，计划和成果，以及如何通过我们的工作和投资影响更广泛的社区，是非常重要的。

泰丰资本极力支持 2007 年 11 月在英国发表的 Walker 报告。我们非常欣慰各利益相关方能够认可我们在增加私募基金透明度方面所作的努力。

泰丰资本致力于遵循 Walker 报告所倡导的准则。在许多方面，我们甚至超出了 Walker 报告的要求。尽管我们只需要发表 Odeon/UCI 年报，泰丰资本旗下的所有投资组合仍是全部发表年报和中期

报告。我们在爱尔兰和德国的投资，例如 AWAS, Tank & Rast 以及 Deutsche Annington, 也在去年发表了年报。德国自此遵循自愿报道的准则。Deutsche Annington 和 Tank & Rast 也完全符合新的德国准则。

不能否认，我们追求透明公开也不是完全没有私心的。我们认为积极追求透明公开为我们提供了竞争优势，可以吸引未来的员工，投资对象，以及政府和工会。当然，对于提供给我们资金的投资者，泰丰资本一向对他们完全公开财务状况。而这些投资者也渐渐用透明度作为选择合作伙伴的准则。

最近在布鲁塞尔有一场热烈的讨论，争论是否应该在全欧盟范围内规范私募基金报道透明度。我们忧虑的是，如果把用于复杂金融机构（比如对冲基金）的硬性规范准则强加到私募基金身上，会扼杀这一竞争激烈的行业。为证明这

一点，我们只需要看一下上市公司的报告。这些照章宣读，官僚透顶的报告使得其本身已经变得毫无意义，渐渐不为公众信任。以银行为例，所有大银行都是公开上市的，却难免灾难性的命运。

所幸我们有成功的范本。Walker 倡议在英国很受欢迎，德国和斯堪的纳维亚的倡议也有着重大的进步。在欧洲各国政府，欧洲委员会和欧洲议会的支持下，我们将会看到这项倡议在欧洲各地取得巨大进步。

由于泰丰资本的投资项目涉及到社会的方方面面和每个人的生活，我们对自己的工作赋有高度的社会责任感。



## 展望 2009 年

泰丰资本坚信我们将要步入的一年将会为私募基金提供前所未有的投资机会。

我们正经历着在过去 70 年内最大的一场经济危机，私募基金面临着艰巨的考验。目前的融资困境意味着在今后几年内，分配到私募基金业的资本将会急剧减少。私募基金所投资的企业贷款能力的降低更是为私募基金业雪上加霜，使得私募基金不仅从规模和行业本身都大大缩水。

然而，对于有充足资本的长线投资者，我们认为投资机会仍存在。经过 2008 年一年的停顿，卖方已经变得越来越现实，定价也更能反映供应商的流动资金需要。虽然没有行业能够躲过经济衰退的影响，有一些生产消费者基本需求品，并有固定资产的企业，相对会有较低风险。当然，所有的企业都会在今后几年面临经营风险，而管理层如何应对这些挑战将会是增加或保持企业价值的根本因素。

我们已经看到一些投资机会。一些企业虽然运营良好，但是由于贷款过重而面临财政困境。泰丰资本有许多经验帮助类似的企业，因此对于泰丰资本，这些企业是非常具有吸引力的投资。另外，由于现在许多企业估值大大下降，企业真实价值和潜力被忽视。泰丰资本能够从中挖掘到良好的投资机会。泰丰资本的反向投资战略配合我们的管理技能和资源，从长期来看可能会为这些企业带来强劲的业绩。

我们预测 2009 和 2010 年的投资机会和成交数额仍会偏低。投资成本返回也将比前几年长。预计到 2010 年，市场会回转和稳定，提供一个私募基金投资的黄金时期。

私募基金不仅从规模和行业本身都将大大缩水。



## 联系方式

### TERRA FIRMA'S FUNDS

#### General Partners

Terra Firma Investments (GP) 2 Ltd  
 Terra Firma Investments (GP) 3 Ltd  
 Terra Firma Investments (DA) Limited  
 Terra Firma Investments (DA) II Limited  
 First Floor, Dorey Court, Admiral Park  
 St Peter Port GY1 6HJ  
 Guernsey

#### Boards of Directors of the General Partners

Nigel Carey  
 Fraser Duncan  
 Guy Hands  
 John Loveridge  
 John Stares  
 Iain Stokes

#### Administrator

Mourant International Finance Administration  
 First Floor, Dorey Court, Admiral Park  
 St Peter Port GY1 6HJ  
 Guernsey

#### Funds' Auditor

KPMG Channel Islands Ltd  
 20 New Street  
 St Peter Port GY1 4AN  
 Guernsey

### TERRA FIRMA'S ADVISERS

#### Terra Firma Capital Partners Limited

4th Floor, 2 More London Riverside  
 London SE1 2AP  
 United Kingdom  
 +44 20 7015 9500

#### terrafirma GmbH

Garden Towers  
 Neue Mainzer Strasse 46-50  
 60311 Frankfurt am Main  
 Germany  
 +49 69 380 756 000

#### Stakeholder Relations

Peter Cornell  
 Managing Director, Stakeholder Relations  
 +44 20 7015 9500

#### Advisers' Auditor

Deloitte & Touche LLP  
 Lord Coutanche House  
 66-68 Esplanade  
 St Helier JE2 3QB  
 Jersey

#### Press Enquiries

Andrew Dowler  
 Financial Dynamics Ltd  
 Holborn Gate, 26 Southampton Buildings  
 London WC2A 1PB  
 United Kingdom  
 +44 20 7831 3113

[www.terrafirma.com](http://www.terrafirma.com)

## TERRA FIRMA'S BUSINESSES

### Annington Homes Ltd

1 James Street  
London W1U 1DR  
United Kingdom  
+44 20 7960 750  
[www.annington.co.uk](http://www.annington.co.uk)

### Autobahn Tank & Rast Holding GmbH

Andreas-Hermes-Strasse 7-9  
53175 Bonn  
Germany  
+49 228 922 2002  
[www.rast.de](http://www.rast.de)

### AWAS

4th Floor, Block B, Riverside IV  
Sir John Rogerson's Quay  
Dublin 2  
Ireland  
+353 1 635 5000  
[www.awas.com](http://www.awas.com)

### Deutsche Annington Immobilien GmbH

Philippstrasse 3  
44803 Bochum  
Germany  
+49 23 4314 0  
[www.deutsche-annington.com](http://www.deutsche-annington.com)

### EMI Group

27 Wrights Lane  
London W8 5SW  
United Kingdom  
+44 20 7795 7000  
[www.emigroup.com](http://www.emigroup.com)

### Infinis Limited

First Floor, 500 Pavilion Drive  
Northampton Business Park  
Northampton NN4 7YJ  
United Kingdom  
+44 1604 662 400  
[www.infinis.com](http://www.infinis.com)

### Odeon & UCI Cinemas Ltd

Lee House  
90 Great Bridgewater Street  
Manchester M1 5JW  
United Kingdom  
+44 161 455 4014  
[www.odeon.co.uk](http://www.odeon.co.uk)

### Phoenix Natural Gas Ltd

197 Airport Road West  
Belfast BT3 9ED  
United Kingdom  
+44 28 9055 5888  
[www.phoenix-natural-gas.co.uk](http://www.phoenix-natural-gas.co.uk)

目录	公司理念	首席执行官致词	关于泰丰资本	2008 回顾总结
为经济复苏添砖加瓦	长期利益挂钩	透明公开	展望 2009 年	联系方式



The Annual Review is printed on Chromomat Extra White. This material is manufactured to ISO 9001 and ISO 14001 standards with 15% recycled de-inked FSC-certified pulp and includes ECF fibre sourced from sustainable forests.