

terra firma

年度报告 2010

独特视角



泰丰资本致力成为一流的
逆向投资公司——
长期负责地为投资提供
卓越回报

1 总括	04
董事长致辞	05
首席执行官致辞	09
百代唱片投资分析	13
关于泰丰资本	19
我们的业务	23
创造价值 – Odeon & UCI案例	27
长期利益挂钩	31
透明公开以及与利益相关方互动	32
展望2011年	33
高层管理团队	35
2 联系方式	41

1 总括



董事长致辞

我们目前的任务是继续为泰丰基金二期 (TFCP II) 和泰丰德国基金 (TFDA) 的投资者获取高投资回报, 同时为泰丰基金三期 (TFCP III) 的投资者收回他们所有资金

2010年12月31日

很高兴向您呈现泰丰资本及旗下公司的第四期年度报告。

我们在泰丰资本的工作核心是, 为所投资的企业带来战略性的变革和经营上的改进。我们坚信, 通过发挥我们在这些领域的专长, 我们将为所有的利益相关方创造最大的价值, 并建设可持续发展的企业。2010年是西方经济增长温和、金融市场持续恢复的一年。对泰丰资本而言, 正如我们在本报告中所阐明的那样, 过去的一年是我们取得重要进展的一年。

很明显, 2010年泰丰资本面对的一大公共议题是百代唱片及其相关诉讼。虽然百代在被泰丰资本收购后经由我们的团队进行了运营改革, 并实现了收益的双倍增长, 但泰丰资本在收购百代后和花旗集团的关系却并不愉快。最终, 我们以2007年对百代的竞购中花旗集团存在实质性的表述不当诉诸法庭。起诉自己的银行是一个艰难的决定 (也是相当不寻常的), 但这一案件的是非曲直以及我们以服务投资者为首要任务的信念使我们继续进行诉讼。

信贷紧缩使此前刚刚完成的交易变得站不住脚, 因而, 我们竞购百代的时机选择成为交易成功的重要决定因素。而选择这一时机基于该竞购存在明显竞争, 而这也就是我们认为花旗集团误导了我们的地方。如果事先知道并不存在竞争, 我们就不会竞价; 而如果竞价期限推后, 那么即将到来的证券化和杠杆贷款市场的下滑就会变得更加显而易见, 而这项交易就不会完成。然而, 法庭审理的结果并非我们想要或期待的, 我们目前也正在准备上诉。尽管百代现在已成为我们历史的一部分, 但我们从中吸取了很多经验教训。在接下来的报告中, 我们也谈到了从竞购后发生的事件中所得的一些教训。

回到我们所投资的其它公司上来。在2010年, 我们努力完善和发展自己所投资的公司, 同时寻求和评估各种并购机会对它们进行补充和强化。泰丰资本仍在绿色能源、基础设施、经济适用房、农业、交通租赁以及娱乐业等广泛的领域拥有公司。

今年的年报记录了过去一年中我们旗下各个企业稳健的业绩和稳步的提高。例如, 在娱乐业, Odeon & UCI的息税折旧摊销前利润较上年同期增长了14%, 得益于观众对该年度强大3D电影阵容的欢迎。尽管英国的住房市场不佳, Annington在2010年实现了更高的租金收入; 并且随着英国国防部在2011年第一季度推出175套新房, 更有望取得不俗表现。在德国, Deutsche Annington在其历史上第一次取得了达5亿欧元的息税折旧摊销前利润。同时, 我们的飞机租赁企业AWAS在六月份为其Jetstream/Jetbridge债务进行了5.3亿美元的再融资, 并在秋季谈下了6亿美元的贷款。在可再生能源方面, Infinis再次呈现出了强劲的增长, 其年初到目前为止的息税折旧摊销前利润增长了52%, 达7500万英镑。在美国, EverPower继续大量投资于风电场, 并在后续开发上取得了不错的进展。尽管北爱尔兰的经济和气候条件带来了一定的



挑战性，但Phoenix集团仍在天然气管道铺设上超出了其预定发展目标。同样，Tank & Rast克服了德国消费经济疲软以及恶劣天气的影响，取得了息税折旧摊销前利润的同比增长。最后要提到的是我们在澳大利亚投资的农业企业CPC，我们对该公司保持了较高的投资水平，并进行了一项收购以扩大其规模。所有的这些成功，都证明了我们旗下公司员工的努力，以及泰丰资本及其所投资公司管理层之间强有力的合作关系。

2010年对整个私募股权投资业来说是重要的一年，对泰丰资本而言则是巩固的一年。私募股权投资业在经历了2004年至2007年的繁荣之后进入低谷，而2010年仍见证了这一衰退对行业的影响。但私募股权投资业也开始为复苏采取一些可行的措施。虽然世界范围内私募股权可用的资金（“干炸药”）仍处于历史高点，可是能提供可观回报的投资机会数量却仍停留在较低水平；因而，针对特定回报目标进行投资就变得比较困难。因此，泰丰资本2010年确定了坚持其以经营性资产投资为核心理念的投资策略。我们继续在市场上寻找能对我们现有的投资组合形成补充、并充分符合我们投资模式的投资机会。同时，我们也进行补强收购，以增加我们旗下公司的最终价值。例如，我们为Odeon & UCI收购了3家大型意大利影院。此外，我们还收购了领先的意大利太阳能发电企业Rete Rinnovabile (RTR)，以进一步巩固我们在绿色能源行业的市场领先地位。

我们在2010年的投资以及旗下公司的成功，意味着我们已经一扫信贷危机给我们大家带来的悲观情绪，转变为乐观的态度。尽管2010年并非一帆风顺，但这一年为我们提供了独特的机会，让我们发展和反思。

回顾泰丰资本自2002年成立以来的经验，导致2007年崩盘的疯狂市场行为制造了陷阱，而从中我们吸取了教训。显然，在2007年前的这一段时间里，所有的私募股权投资公司都将信贷杠杆运用到极致。在经济环境稳定的时候，这固然是个完全合适的策略。但是，当经济环境波动的时候，私募股权投资公司必须控制它们对杠杆的胃口，以确保其旗下企业的可持续发展，哪怕这意味着必须牺牲一些潜在的回报。这样一来，公司才能在繁荣和衰退的周期面前不那么脆弱（因为这样的周期一定会反复出现）。我们认真分析了整个私募股权投资业，尤其是该行业中泰丰资本的业务；我们对想要收购的任何一家企业也会这样分析，以确认我们所做的是否正确、哪些地方需要改变。

从2002年到2007年，许多私募股权投资公司发展迅速，泰丰资本也不例外。但是，私募股权投资业自以为其商业模式可以无视快速增长的一般规律，可以攫取规模经济带来的一切好处而不必为强劲增长带来的问题所困扰。同我们的大多数竞争对手一样，泰丰资本也扩大了业务，以抓住因为对于私募股权的需求增长而带来的市场机会。我们扩大了基金的规模，增加了员工数量，进入了更多的市场。

在泰丰资本，我们看到了逆向投资和干预性投资方式大规模运用带来的机会。我们自1995年起在野村证券就进行了成功的投资，2002年分拆后形成了一支干劲十足的团队。在此后的2003年到2006年间，我们在

董事长致辞

泰丰基金二期 (TFCP II) 上取得了巨大的成功, 并坚信我们有能力管理规模大得多的基金, 并进行规模大得多的投资, 而且能够获得成功。由于预期会有更多资金用于投资, 我们开始在最初大约60名核心成员的基础上招揽人才。在很短的时间内, 我们引进了金融和运营方面的高素质新人才, 有效地使我们团队成员的数量翻番。

当我们在2007年的太平时光里开始募集泰丰基金三期 (TFCP III) 时, 我们意识到要做更大的项目。在泰丰基金二期中占主导地位的5亿至15亿欧元的项目已经无法满足在一个资金总额超过50亿欧元的基金之上形成的投资环境, 以及我们的投资者共同投资的强烈意愿。在那段时间里, 泰丰资本相信自己可以把过去的投资策略复制到规模超过30亿欧元的交易上来。着眼于如此大规模的交易, 意味着我们可以考虑的投资范围大幅缩减; 同时, 我们所做交易的一大部分也必须来自私有化交易。在2007年至2008年间, 我们对Alliance Boots、洲际酒店以及后来的百代 (这些只是我们有意的目标上市公司中的几个) 等公司的兴趣, 说明了要让我们的基金规模发挥作用所需的公司规模。虽然这些公司明显符合我们的投资目标和原则, 但它们所要求的团队规模比我们以往所布局过的大得多, 对资本市场持续流动性的依赖也强得多。

2007年, 投资者对私募股权的需求是巨大的, 我们也将泰丰基金三期的上限从30亿欧元的软约束提升到了54亿欧元的硬约束, 但仍未完全满足投资者的需求。在募资仅一年多后, 当2007年5月基金募集完成时, 有超过30亿欧元的投资需求仍未得到满足。这一投资需求是建立在泰丰基金二期的业绩以及潜在投资机会的数量之上的。这一环境为我们创造了一个独特的局面, 同时也在内部和外部引起了激烈的讨论: 我们应该继续募集几十亿欧元的资金用于投资, 还是应该停止募集? 具有讽刺意味的是, 如果我们当初继续为泰丰基金三期筹资、并重点用二期基金剩余的30%多的资金进行投资的话, 我们就可以避免在信贷周期的顶点附近进行规模巨大的交易。的确, 如果我们在二期基金投资完毕后于2008年末结束三期基金的募集的话, 那么我们的新基金就会在投资周期中一个更加适宜的时点拥有70-100亿欧元的未投资资金。然而, 我们选择了在2007年5月结束泰丰基金三期的募集, 当时规模为54亿欧元, 并开始集中用新募集资金投资, 同时为投资者寻找共同投资的机会, 以及把二期基金的剩余资金用于同三期基金的交叉投资交易中。

我们都知道, 结果并不是我们所预期的那样。我们在金融危机来袭之前进行了两项并购, 分别是百代和Pegasus (作为对AWAS的附加收购)。在AWAS及其同Pegasus整合的案例中, 在银行的全力支持下, 公司在经营上继续取得成功, 并实现持续增长。在百代的例子中则很遗憾, 尽管泰丰资本团队以及百代的员工和艺人付出了巨大的努力, 结果还是令人失望地把百代交回了花旗集团手中。要获得长期成功, 就必须能够从此类事件中吸取经验教训、确保历史不再重演。

在分析百代事件的过程中, 我们也深刻地认识到了在当今私募股权市场中推动泰丰资本前进所需的步骤。我们的当务之急是继续为泰丰基金二期和泰丰德国基金获取强劲回报, 同时为泰丰基金三期的投资者收回他们所有的资金。我们预计在绿色能源投资和航空业务上总共获得的利润有望远远高于在百代中的损失。尽管这将是很大的复元, 我们仍认为在募集下一个基金时, 其规模将明显小于泰丰基金三期, 有可能在20-30亿欧元左右 (而2008年时我们有可能募集到70-100亿欧元)。然而, 一支规模在20-30亿欧元的基金将使我们回归到标志性的2.5-5亿欧元的初始股权投资规模。同时, 我们也正在减小泰丰资本规模, 使其更有凝聚力。也就是说, 我们将回到2006年时约60名专业人士的团队。我们还打算在下一期基金中更改有限合伙协议, 以防止跨基金投资行为, 并把我们在任何一笔交易中可投入的最大金额限制在基金规模的15%, 从而能够出售其中的5%给共同投资者, 这样就留给我们的基金投资者在任何一笔交易中10%的份额。这将把共同投资的承销资金池控制在5%而非20%。

我们对所投资公司中所有利益相关方在过去这艰难的一年中给予的支持深表感谢。在2011年，泰丰资本的全体员工将更加积极努力地为我们的投资者获取利润、收回投资，尤其是泰丰基金三期的投资者。显然，我们这么做有很大的内在动力，因为在我们所有的基金中，泰丰人都是最大的投资者之一；而在泰丰基金三期中，泰丰人则是最大的投资者。然而，我们最大的动力是为我们所有的投资者和利益相关方做正确的事——这是我们的使命。

此致

敬礼

葛涵思 (Guy Hands)

首席执行官致辞

我们从根本上重新定义了旗下公司的运作模式

2010年12月31日

在过去的很多年中，私募股权在重新定义公司运作，以及重振面临危机并亟需重新寻找生产模式的公司方面，做出了卓越的贡献。在过去16年进行的共计28项投资中，泰丰资本一直专门从事这方面的工作，可以说，我们从根本上重新定义了旗下公司的运作模式。

2007年爆发的信贷危机给私募股权投资业带来了很大冲击。很明显从2008年底开始，私募股权投资业需要开始重新定义自身的商业模式并实现自我重振。泰丰资本也意识到了这一点。因此，在我2009年4月开始担任CEO职位时，我为自己设定了一个目标，即把经历了信贷危机浩劫的泰丰资本建成一个更强大的机构。我相信泰丰资本不仅有实力在这样的危机中存活下来，更要充分利用危机中伴生的机会，得到更大的发展。

现在差不多两年过去了，当我环顾公司时，我确信我们的团队比历史上任何时候都要更加有凝聚力和实力。因此，我希望在这个致词的前半部分，说一说泰丰资本的一些关键进展，然后谈一谈目前私募股权投资业，尤其是其在欧洲面临的几点挑战。

凝聚力量发展泰丰资本，以百倍信心应对未来挑战

在2009年，我们的团队没能合理配置人员以应对信贷危机的挑战。当时我们的团队配置了112人，因为我们预期当年将在54亿欧元的第三期基金的基础上再募集100亿欧元，而这个商业计划已经不具有可行性了。泰丰资本需要重新激活自身内部能量，并且合理配置人员以应对新的商业环境。

当务之急就是缩减团队规模，以切合当前的现实（我认为一支85-90人的团队，包括专业人员和后台支持人员，是较为合理的）。要在此基础上实现平衡是很重要的：一方面我们要保证团队内有经验人员的数量，另一方面要为冉冉升起的新的专业人员提供足够的发展空间和机会，并且准备迎接新鲜血液。

作为一个以为旗下公司带来经营上的根本变化为己任的私募股权公司，泰丰资本认为在公司内部进行改革也是一件好事。归根到底，无论我们是在运作泰丰资本还是其他的业务，最重要的是我们有一个能干的团队以及能够支持自身有效发展的资源。事实上，我们在公司内部各个层级都进行了一定的人员精简，以确保我们能从内部提拔人才。



尽管我们不得不进行了一定程度的减员，我们成功地在泰丰资本内部各个层级留住并且提拔了一批关键的专业人才。值得一提的是，在过去的一年中，我们将五位泰丰资本的老员工提拔到董事总经理级别。这一举措是泰丰资本长期发展目标的体现，即从内部发展出一支顶尖的团队，尤其是在投资领域。同时，我们也将公司财务董事总经理和运营董事总经理的团队规模保持在2007年时的水平。为实现这一点，我们也雇佣了一些关键人员，尤其是公司运营方面的专家。总的来说，我们现在有一支90人左右的团队，预计到今年年底，团队成员数量将增加至95人左右。这一举措使我们的团队规模回到了2007年初的水平。

泰丰资本整体实力的增强也体现在我们高级管理团队的经验增长上。比如，我们董事总经理团队的平均任期从2007年时的7年增加到了现在的9年。此外，撇开公司内部发生的变化不谈，我们70%左右的董事总经理团队成员的任期都可追溯到2002年泰丰资本成立以前。简单的说，我坚信我们现在拥有一支正确的团队来管理和推动我们旗下公司的发展，并成功将泰丰资本三期和TFDA的剩余资金进行合理投资，以应对新环境下私募股权面临的挑战。

绝大多数泰丰资本的高级专业人员都花费大量的时间在各国和各地间奔波，拜访我们的旗下公司或者考察新的投资机会。的确，如果大部分时间都在办公室度过，说明高层没有很好的利用时间。当然，在办公室和同事一起讨论潜在的投资项目或者发展策略，又另当别论了。在过去两年中，高管们花在旅途上的时间又进一步增加，因为我们在美国和澳大利亚又增加了新的投资项目，同时我们也关注投资公司与其在亚洲的合作伙伴的互动。因此，为了充分利用员工在一起的时间，我们特地在一年中挑选几天，邀请所有泰丰资本的专业人士都聚集到Guernsey，来讨论新的项目和发展策略。通过这种方式，我们对每一个投资业务和新投资项目达成了更深入的共识。

私募股权投资业面临的挑战

由于受到近期的经济危机和相关流言的影响，监管机构和政客们似乎决意要让我们的行业接受更加严格的监管，即使人们普遍认为私募股权投资业并不是造成近期这些问题的原因。

这些监管措施可能使我们的业务方式产生重大变化。这并不是一时的改变：想要生存下去并在未来蓬勃发展的私募股权投资公司必须适应这一更加艰难的环境。

在欧洲，欧盟议会正在金融服务的舞台上显示自己的力量：另类投资基金经理指令（AIFMD）及欧盟偿付能力监管标准II（Solvency II）就是最好的例子。

首席执行官致辞

AIFMD预计将于2013年1月在整个欧盟地区生效,并且已经受到广泛评论。而AIFMD是否会减少欧洲专业机构投资的范围和广度还有待观察(可能非欧盟管辖地区的基金并无兴趣达到欧洲的标准)。同样也不清楚AIFMD是否会增加或减少离岸金融中心的吸引力。由于AIFMD施加的透明度和信息披露方面的监管要求,它可能会使欧洲私募股权投资者与其他资金来源相比对被投资者的吸引力变低。

可能更令人关注的是欧盟偿付能力监管标准II (Solvency II)。该标准预计将于2012年10月31日前在欧盟地区实施,它将给保险和再保险企业的监管带来重大变化,特别是对公司为防范各种风险而必须持有的资本金额规定了新的要求。根据该标准,投资私募股权被视为高风险,这意味着私募股权投资必须要用较高水平的资金投入。我们担心的是新的规定将会阻止保险公司投资私募股权。

除此之外,布鲁塞尔一直存在着将欧盟偿付能力监管标准II (Solvency II) 拓展至养老基金的争论。欧洲保险业正在促其实施,理由是它可以为保险基金和养老基金之间创造一个公平竞争的环境。正如预期所料,养老基金行业的代表和已经具备完善的养老金福利计划的政府对此表示激烈反对。欧盟委员会目前普遍认为会反对拓展欧盟偿付能力监管标准II (Solvency II) 至养老基金,但在其2010年7月的绿皮书中,一些提案却要求养老基金维持与风险水平和资产类别相关的最低准备金。

尽管这些监管措施的全面影响尚未可知,但毋庸置疑的是他们将增加基金经理、基金和投资者的成本,而且额外的“繁文缛节”也会降低私募股权业的敏捷性。更令人担心的是,他们很有可能会降低私募股权对于传统的私募股权普通合伙人和有限合伙人的吸引力。当权衡私募股权在推动企业前进和竞争中的作用,特别是考虑到亚洲企业的崛起时,这一可能的结果显得尤其令人忧心。

虽然理顺欧洲的监管环境需要时间,但我坚信泰丰资本能够继续满足我们的投资者、被投资企业和利益相关方的需要。

此致

敬礼

史若天 (Tim Pryce)



百代唱片

百代唱片 投资分析



2011年2月1日，花旗集团接过了百代唱片的所有权，结束了泰丰资本对百代的所有权。随着交易的完成，我们对此次投资的决策和战略进行了分析，以便在将来进一步改善流程和投资业绩。从每一笔交易中正确与错误的经验中学习，是私募股权投资公司提升基金长期回报最为有效的方式。通常这只是内参，但鉴于百代唱片很高的知名度，我们决定分享内部分析以及从中吸取的经验教训。

泰丰资本对百代投资的理念

泰丰资本于2007年5月收购了当时全球第四大唱片公司以及最大的音乐发行公司——百代唱片。百代在当时需要进行战略转型、资产重新定位、基础运营改革以及现金流的大幅改善。同时百代也拥有雄厚的资产——它有市场领先的音乐发行和唱片合集。百代符合我们的投资策略，我们也认为它会从泰丰资本的收购中受益。尤其是，我们认为百代的重心要从畅销流行音乐转向更广泛的版权管理服务。

在过去10年中的大部分时间里，百代的整体收益和利润在不断下滑。主要原因是消费市场从唱片消费迅速转向数字消费，而百代的回应速度较为缓慢。百代的音乐发行部门早已开始应对从销售到消费者的转变，增加了企业对企业（B2B）的交易，因此收益稳定。泰丰资本意识到百代的唱片部门需要应对其面临的结构性问题，并需要大幅度缩减成本。我们看到了提升唱片利润的潜力，并对该部门进行重新定位，以利用数字市场带来的机遇。

这些机会意味着对百代的投资将非常适合泰丰资本一贯的投资模式。

泰丰资本对百代唱片的投资规模

收购百代对于泰丰资本来说属于很大规模的交易，是我们在过去12年中所做交易平均规模的3倍多。基于我们当时所处的基金募集和投资的周期，我们做出了考虑更大规模交易的战略决定，并锁定百代作为投资目标。在2006年至2007年中，泰丰资本募集了三期基金（一支54亿欧元的基金），而其二期基金（一支19亿欧元的基金）还有大约40%可用于投资。尽管投资者更加青睐三期基金，我们还是规定了基金的硬性上限以控制其规模、最大程度地为我们的投资者提供共同投资的机会。

按照有限合伙协议的许可，泰丰资本在每笔投资中可以最多投入每支基金的30%，而后将其中的至少10%出售给共同投资者，特别是我们的有限合伙人。这样的共同投资机会是吸引投资者投资泰丰资本基金的一大卖点，也是我们一贯向投资者提供的。对于这次跨基金投资，泰丰资本也征得了顾问委员会的同意。

百代唱片

承诺出资后影响投资的6大因素

在审查对百代的投资过程中, 我们发现投资一旦承诺, 有6大要素 (除竞购百代的过程外) 影响百代交易的结果。其中的4点与市场相关, 另外2点是泰丰资本在收购之前或之时做出的主观判断。这6大因素从我们投入百代交易之始即竞购过程一开始就存在, 而我们现在知道如果当初我们没有在截止日期前参与竞购的话, 这一过程就会“流产”。下面就是我们对这6点因素的概述, 以及我们对每一点的小结。

因素

1

证券化市场的崩盘

将百代的音乐发行资产进行证券化是我们针对百代交易的融资策略中的重要一环。有机会领导证券化项目也是花旗集团和其他银行积极提供融资的主要原因之一。2007年5月之后, 美国次贷市场崩盘, 其后银行失去了对任何类型的贷款进行证券化的能力, 它们也不再愿意在银团贷款市场承销债务。这对百代交易的影响有3重:

- 债务成本高于我们的预期和模型估值;
- 花旗集团在2007年8月落实到位的财务条款比最初设想的更加繁琐。这些条款被设计为债务组合的一部分, 而泰丰资本和花旗集团都计划通过证券化项目在2008年对这些债务进行再融资;
- 花旗集团在预期的证券化之前所提供的贷款远低于该证券化的预期收益, 因此泰丰资本在交易中不得不大幅留出更多的股权进行弥补。

2

花旗集团未能组织银团提供长期低风险临时贷款

随着证券化市场的消失以及债券资产证券化的枯竭, 花旗集团未能组织银团提供长期低风险临时贷款。因此, 整个债务组合仍留在花旗集团的帐簿上, 而且泰丰资本面临着与花旗集团就必要的债务重组进行一对一的谈判。同银团合作, 而且每家银行面对较小的一部分贷款, 这对于百代和泰丰资本会更为有利。

百代唱片

3

缩减共同投资利益

2007年5月, 当泰丰资本承诺百代交易的时候, 如我们料想的一样, 我们的基金投资者表达了强烈的共同投资意愿。这种意愿一直持续到交易完成前, 与过去我们的基金投资者表达过的意愿水平是一致的。

随着信贷危机在2007年的发展, 我们的投资者对共同投资百代的意愿逐渐下降, 而出售我们基金对百代的部分投资的机会也消失了。因此, 泰丰资本最终在百代投入了二期和三期基金的各30%, 而非之前计划的10%左右。无法实现我们的共同投资出售策略也意味着泰丰资本没有足够的资金考虑大规模的整合并购, 比如百代并购华纳唱片(规模与百代类似的竞争对手), 甚至无法考虑音乐发行领域的增值性收购。

4

行业估值倍数的萎靡

在2008年至2009年期间, 估值倍数崩盘, 特别是在音乐行业。除了整体市场压力以及互联网对音乐行业带来的冲击以外, 还有一系列因素给音乐发行业的倍数带来了额外的压力: 首先, 2007年至2009年间, 有关可能会出售百代音乐发行部门的市场猜测造成了一种印象, 即泰丰资本和百代是被迫出售的卖方; 其次, 市场准确地感觉到, 无论百代还是华纳唱片都没有能力收购对方; 最后, 由于华纳唱片有可能在今后的某个时间处理掉其音乐发行业务, 这使估值变得更不理想。所有这些因素合起来导致了行业估值倍数的大幅下跌, 其幅度和持续时间都超过普通市场的下滑。

基于2007年早期的普遍倍数水平进行估值、并以该估值出售音乐发行业务, 对于为贷方、花旗集团和借方控制百代交易中的下行风险具有重要意义。然而这种选择不仅对于借方不复存在, 而且到2010年中期, 百代的音乐发行和唱片部门的名义价值也随着行业倍数的萎靡而缩水了50%以上。音乐公司的估值倍数以及百代业务的估值直到2010年末才开始恢复。

如今, 花旗集团似乎正在进行百代的出售, 而华纳唱片刚以似乎是息税折旧摊销前利润10.5倍的复合远期倍数出售。从传统意义上讲, 百代的音乐发行业务实力更强、唱片也更好, 理应以更高的价格出售。因此, 百代估值的近似复合倍率现在应该是12倍。此外, 如果华纳的新主人成为买家的话, 预计百代的出售方将得到预期协同效应50%的12倍。基于这些数字, 百代将再次回到2007年5月交易时的水平——特别是在债务和证券化市场开始回暖之时。

基于上述分析 以及所吸取的 经验教训， 我们将努力 保证历史 不再重演

5

运营变革策略

在收购百代之前，泰丰资本设计了全面的运营调整策略，目的是将百代转型为音乐版权管理公司。百代现任管理团队的新老成员随后也都支持这一策略。我们共同努力实施了业务转型计划。虽然我们遇到了一些业内人士对我们改革的强烈反对，以及媒体上的大量噪音，但我们所取得的积极成果现在显而易见：百代的收益有效地翻番、公司的现金状况由非常负面转为高度正面、利润率现居行业前列、市场份额增加、百代旗下艺人受到了极度好评。总之，泰丰资本团队准确地抓住了进行业务转型的成熟市场机遇，并很好地实施了转型。

如今，音乐行业的很多公司都在被迫进行与泰丰资本和百代3年前实行的变革类似的调整。

6

重要的市场假设

泰丰资本收购百代之后的策略主要基于两个市场假设：实体唱片销售的持续下滑，以及数字音乐销售的增长。因此，我们的主旨转向了提升B2B交易的收益，以及通过转向数字平台恢复零售的利润率。我们的团队就B2B商务对于音乐行业日益增长的重要性作出了准确的预测，并能够成功利用这一机遇。我们对实体唱片零售下滑及其对百代唱片业务的影响也作出了准确的分析。然而，数字音乐的零售并未像我们以及整个音乐行业预期的那样实现显著增长。总而言之，尽管团队的市场假设已经比业界保守，但事实证明还是过于乐观。然而，泰丰资本仍然认为，有关数字音乐市场预测的不足并未对投资产生重要影响。

百代唱片

经验教训

事实证明市场驱动的因素——证券化、银团、资产估值倍数以及出售共同投资——都因为2007年至2008年极端的市场事件而变得高度关联。与大部分私募股权投资公司一样，泰丰资本认为这些因素在交易中是相对独立的。事实上，我们相信，如果泰丰资本或任何一家私募股权投资公司在做交易时预期所有这4个因素都同时出现严重问题的话，就很少能做成交易——如果能做成的话，杠杆收购基金的目的也几乎无法实现。由于这些大型冲击似乎每5至15年出现一次，或者每3个基金中出现一次，我们怎么做才能减轻其对基金的影响？

结构性调整以控制风险

鉴于从百代以及信贷危机之前的整个时期吸取的经验教训，我们总结认为泰丰资本可以通过如下方式减少此类交易的负面风险：

- 禁止跨基金投资；
- 将任何交易中共同投资的目标比例从20%减少到5%。

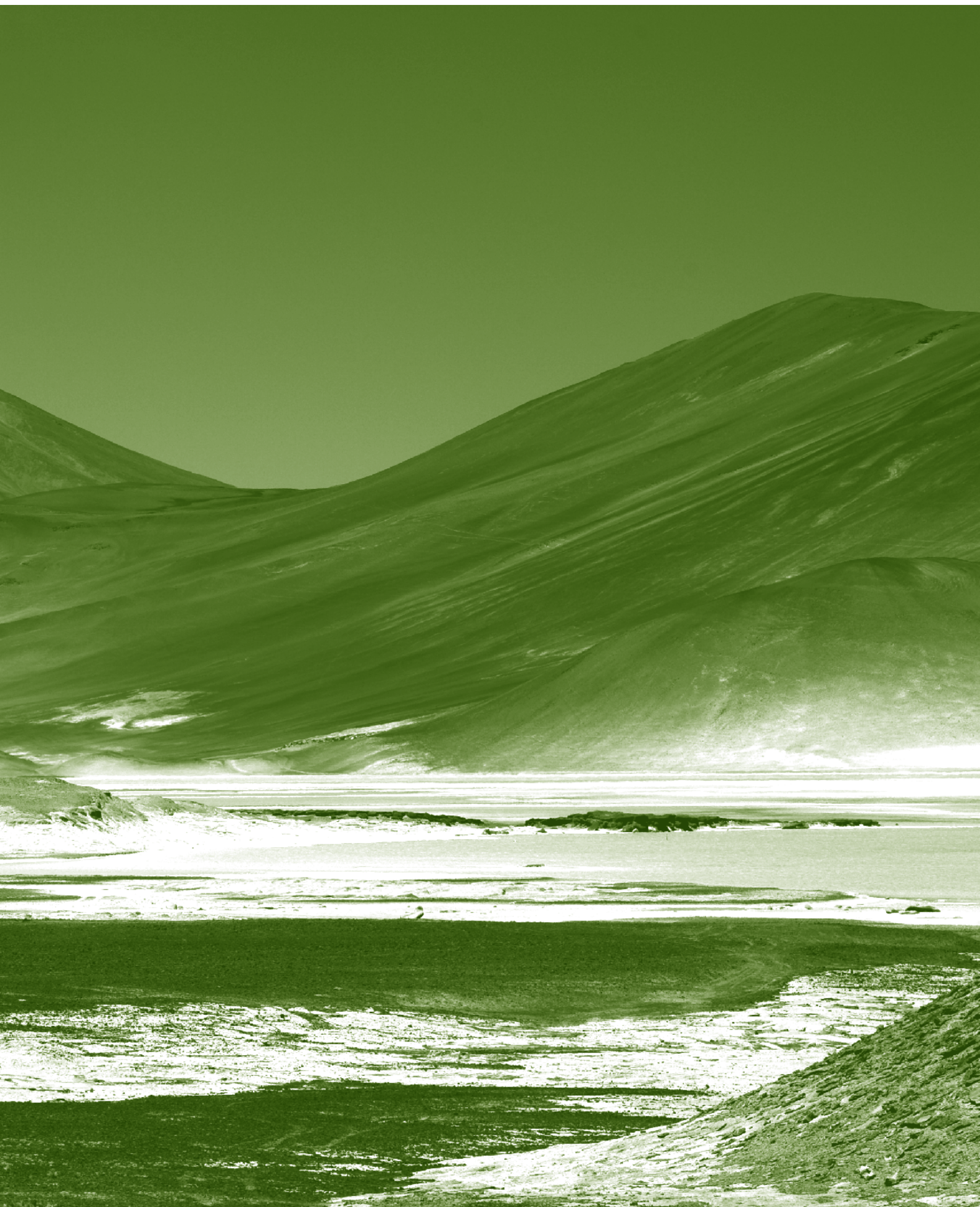
今后，泰丰资本将执行上述结构性限制。泰丰资本将把单笔投资限制在15%以内，目的是出售其中的5%，为我们的基金留下10%的净投资比例。我们也将鼓励有限合伙人进行大幅度的共同投资，以确保他们能与我们同时做交易。

运营评估

经过评估与广泛讨论，我们认为泰丰资本将百代转型为音乐版权管理公司的策略以及在百代实施这些变革并不是投资百代亏损的原因。事实上，我们的投资理念已经在很大程度上得到验证，而且我们在百代的业务转型是成功的。

结论

与百代相关联的风险与我们在任何一项交易中评估的风险并没有本质上的区别。上面提及的6个因素体现了市场状况与过多风险配置的叠加可以导致难以接受的结果。当然，如果我们知道竞价的实质，如果我们知道竞价在没有我们竞标的情况下会流产，我们绝不会在那个时间以那个价格收购百代。尽管如此，泰丰资本现在要做的，就是基于上述分析以及所吸取的经验教训，保证历史不再重演。



关于泰丰资本

TERRA FIRMA的意思是“坚实的大地”，反映出我们收购具备强劲资产基础企业的一贯方针

泰丰资本投资于基础产业中有资产保证却在某种程度上表现不佳的企业。随后，通过战略和运营上的变革、持续的投资以及改善管理，培育所投资的这些企业，使其取得更高的业绩水平。

泰丰资本寻求投资于拥有被低估资产、不依赖技术创新或品牌建设的基础产业。我们进行投资的基础是自己的分析和研究，这些分析研究往往使我们形成不同于市场共识的意见和战略。不论是通过不同的方法运营企业、找到办法解决他人认为难以处理的问题，还是对宏观问题采取逆向观点，泰丰资本发现了许多企业的潜在价值。

我们首先确定行业趋势和部门，然后寻找具体的投资机会，从而运用我们的能力改变企业。这种从宏观到微观的投资机会识别法构成了我们投资策略的基础。

我们通过直接参与所收购企业的运营为其增加价值。我们从战略和运营上对企业进行大的调整，常常对管理做出重大变革。在企业做出如此根本性的改变需要时间，但长线投资的方式对于创造成功、可持续发展的企业至关重要。

我们高度多样化的内部专业团队为我们提供必要的财务、运营、法律、税务以及组织结构方面的技能，追求差异化的投资策略，并战略性地对企业进行重新定位。

所指“泰丰资本”是指2002年3月27日前野村国际下属的私募股权部，以及（根据上下文意思）2002年3月27日以后的泰丰资本、Terra Firma Capital Partners Limited、Terra Firma Capital Management (格恩西岛) Limited、Annington Management Services (格恩西岛) Limited及它们的附属公司。

本年报所包含信息截至2010年12月31日。

170 亿欧元

至2010年12月已融资为170亿欧元

140 亿欧元

至2010年12月已投资140亿欧元

180 亿欧元

至2010年12月已实现及未实现的企业股权价值为180亿欧元



关于泰丰资本

泰丰资本是长线投资者，
我们的业务规划是为获得
可持续的增长而设计的

我们的投资者

泰丰资本为世界各地的养老基金、保险公司、国有基金和慈善捐赠基金提供投资服务。泰丰资本的成功经营有助于改善所有投资者的收入，而且泰丰资本十分清楚自己对这些潜在受益人的信托责任。

我们的结构

泰丰资本旗下的基金是典型的格恩西岛有限责任公司结构。泰丰资本拥有3个颇具吸引力的基金，即普通私募股权并购基金泰丰基金二期（TFCP II）和泰丰基金三期（TFCP III），以及专门的德国住宅房地产基金泰丰德国基金（TFDA）。泰丰资本的投资者作为有限合伙人进行投资，把每个基金的日常事务交由其普通合伙人——一家位于格恩西岛的管理公司来管理。普通合伙人代表相关基金做出所有投资决策。

泰丰资本的基金在世界各地有选择性地投资，但投资重心在欧洲。我们所投资企业的业务遍及全球60个国家。

泰丰资本（TFCPL）总部设在英国，并在德国和格恩西岛分别设有terrafirma GmbH和泰丰资本管理有限公司（TFCML），为普通合伙人提供投资咨询意见，包括寻找投资机会以及提供关于投资机会和实现策略的建议。

我们的员工

为追求与众不同的投资策略、战略性地重新定位企业，我们拥有的人才具备所需的广博特长。我们高度多样化的团队汇聚了财务、运营、法律、税务和组织结构方面的专家，使我们能够发现别人所忽视的机会，并捕捉到隐藏在企业中的价值。从一开始，我们的交易团队就不仅拥有多学科的背景，又各兼有地域和部门专长，反映了团队成员的语言能力和经验。

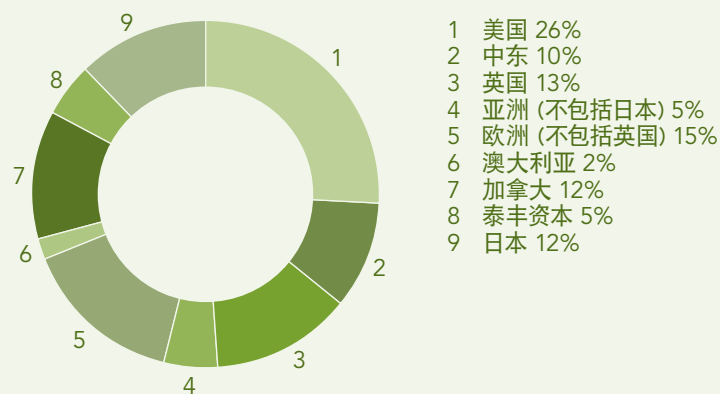
精通运营是提高我们旗下企业价值的根本；在目前大的经济环境下，这种技能尤为重要。我们的运营团队有着多年的运营经验，曾经提高了多家企业的业绩；他们同时具有很强的战略、运营和管理专长。

泰丰资本的顾问团队约有90人，分布在伦敦、法兰克福和格恩西岛，来自21个国家，流利地使用20种语言。他们来自各行各业，包括工业界、金融业、咨询业、私募股权、法律和会计业。

我们计划在新的一年里招募一系列高级经营和金融人才以扩展我们企业内部的业务能力，确保我们在人员方面有管理能力新的投资和现有的被投资企业。

我们的投资者中 超过三分之二来自 欧洲以外地区

基金投资者和共同投资者（按地区划分）



养老基金在我们 投资者总量中的 比例超过四分之一

基金投资者和共同投资者（按类型划分）



我们的业务

泰丰资本所投资的企业在 2010年业绩稳健

我们在今年全年继续通过有机的发展和附加收购建设我们现有的企业。由于我们专注于最大化现有资产的潜力，并在适当的方面进一步投资，我们的企业在2010年表现良好，减少了过度开支、提高了营运效率，同时配合我们的投资和运营团队制定战略计划、推动企业前进。

通过密切合作，我们得以建立高效经营、具有创新性并对各自所在行业深入了解的企业。在当前的经济环境下，这一重心特别重要，而我们的企业今年也再次证明了他们能够胜任这一任务。

财务状况

由于几乎所有资产类别的流动性都有所改善，被投资企业的所有再融资需求在2010年都得到了成功解决。例如，AWAS在六月为其Jetstream/Jetbridge债务再融资5.3亿美元，并在秋季谈妥了一笔6亿美元的贷款，而Odeon & UCI则成功地完成了对其经营公司的债务重组谈判，从而释放了约1亿英镑的额外资金用以对未来几年的业务进行再投资。

我们意识到对我们的企业进行再融资的能力是他们成功的关键因素之一。2011年，每家企业都将继续进行积极的资产负债管理，密切关注资本市场的发展，以确保充分利用任何有利的再融资机会。

估值

我们坚定地认为，私募股权公司在以市值估算资产时必须本着现实和透明的原则。在泰丰资本，我们每年都详尽仔细地审查旗下每一家企业的估值，如果情况需要的话，频率甚至更高；然后由毕马威会计师事务所为我们的年度帐目审查这些流程和估值。

私募股权估值有三大要素：旗下企业自身的经营业绩、用已上市的同类公司或最新交易所使用的市盈率或折现率估算其经营业绩，以及货币波动的影响——如果旗下企业报告所用货币与有关基金不同的话。

泰丰资本旗下企业的业绩在2010年表现稳健，且大多数比去年同期有所改善（请参阅下页图表）。

虽然金融市场从2009年的低谷中复苏，波动仍成为2010年市场的主要特点，大多数企业在全年中几乎没有表现出总体变化。

泰丰资本旗下基金报告所用货币欧元的波动成为影响估值的主要因素之一，因为以美元、英镑或澳元报告的旗下企业均从欧元疲软中获利。

2009年底至今，几乎所有被投资企业的公平市场价值都有所增加，但泰丰资本一如既往地确定旗下企业年终估值时保持谨慎态度。

尽管公平市场估值是估值的一个重要指标，但泰丰资本是长线投资者，我们的业务规划是为获得可持续的增长而不是短期利润而设计的。最重要的估值是在企业最终出售时做出的，我们将继续努力确保我们投资的最终业绩尽可能强劲。

旗下企业的EBITDA	货币	2009	2010	变化 %
Annington ¹	百万英镑	106	117	10
AWAS	百万美元	653	649	0
CPC	百万澳元	22	17	(24)
DAIG	百万欧元	480	502	5
EMI ^{1,2}	百万英镑	252	229	(9)
EverPower	百万美元	(8)	(10)	(25)
Infinis ¹	百万英镑	49	75	52
Odeon & UCI	百万英镑	80	92	14
Phoenix Group ³	百万英镑	20	21	3
Tank & Rast	百万欧元	186	195	5

¹ 基于2009年12月前的9个月与2010年12月同期的数据

² Maltby集团按法定利率计算数据

³ 基础息税折旧摊销前利润

我们的业务

通过有机增长和追加收购， 我们继续发展现有业务

经营业绩

ANNINGTON

Annington报告的租金收入在2010年12月之前的9个月比2009年同期有所增长。但是，由于受到英国不景气的房地产市场的影响，销售收入和销量较去年有所下降。国防部在2011年第一季度推出了175套住宅，今年晚些时候可能还会有更多。由于持续的市场弱势，预计2011年的销售将在2010年的基础上下降。

AWAS

通过严格的信贷管理和成本管理，以及快于预期的市场复苏，AWAS大幅超越了其2010年的主要经营和财务目标。随着新投入15架飞机全部交付客户，预计将对持续增长的经营性税前利润做出贡献，而公司也将在2011年继续蓬勃发展。

CPC

由于印度尼西亚当局去年意外对鲜活食物进口实行了限制，2010年对CPC而言是具有挑战性的一年。虽然本地销售的增加部分抵消了出口的下降，但相关运输费用的上升仍然导致利润率的下滑，因此息税折旧摊销前利润从2009年的2200万澳元下降至1700万澳元。CPC继续投资于现有的物业：由于改善了用水状况，建立了新的围栏并清理了杂草地，可饲养牲畜的数量也因此增加了。

我们仍在继续发掘更多的并购机会，以增加地理多样性和所拥有土地的灵活性；通过以有利价格进行收购，我们又增加了多处物业。

DEUTSCHE ANNINGTON

由于租赁和销售部门报告的利润率同比均实现了增长，Deutsche Annington的息税折旧摊销前利润持续增长。2010年是公司里程碑式的一年，全年的息税折旧摊销前利润首次突破5亿欧元。2010年新签订的租赁合同为21,600份，已达成协议的销售额较上一年增加了37%。这是非常优异的成果，证明了投入IT基础设施、改进客户服务和引入新的管理团队所带来的好处。展望未来，我们将继续寻找以有利价格进行追加收购的机会。

EVERPOWER

2010年是泰丰资本收购EverPower后的第一个完整年度，EverPower的运营继续改善。EverPower第一个运营的风电场Highland表现依然良好，年初至今的涡轮效率平均为97%，而计划为95%。我们也获得了两个新的风电场所需的许可，同时也达成了改进的涡轮供应协议。这两处新址将在2011年底前全面运营，并将带来总计189兆瓦的发电产能。此外，还有5个近期发展机会，预计发电产能约为600兆瓦。EverPower的发展符合我们的长期计划。

60

我们旗下公司在60个国家运营发展

49亿欧元

2010年, 我们旗下公司的总收入

INFINIS

Infinis延续了上一年的良好表现, 截至目前的息税折旧摊销前利润为7500万英镑, 较去年同期上升了52%。有利的定价协议、改善的运营状况和持续的成本控制都为公司的强劲表现提供了保障。通过在可再生能源领域的一系列收购, 公司继续加强其在该领域的地位。2009年Infinis收购了Novera, 2010年5月收购了苏格兰一家全面运转的风电厂——Ardrossan, 2011年又收购了位于威尔士Rheidol的一家风电厂。Infinis还从E.ON英国收购了两处位于约克郡的风电厂, 产能为12.9兆瓦。

ODEON & UCI

尽管电影市场受到2010年足球世界杯期间上映影片较弱和12月份北欧恶劣天气(12月是电影行业的旺季)的不利影响, Odeon & UCI在2010年仍然取得了不俗的成绩。由于上映的影片受到观众热捧, 以及3D影片数量的增加, 包括《阿凡达》、《玩具总动员3》和《爱丽丝梦游仙境》等热映大片, 公司全年的息税折旧摊销前利润较去年增长了14%。

PHOENIX GROUP

由于严寒的冬季推高了燃气用量, 同时低于预期的燃气投入价格降低了成本, Phoenix在2010年的收入和基础息税折旧摊销前利润(追回多付金额后)均较上一年有所提高。在增加燃气接口方面, 公司表现优异, 在具有挑战性的经济环境和严峻的气候条件下仍超过了预定目标。

TANK & RAST

由于德国消费者信心持续低迷, 而且严寒气候也使高速公路的车流量减少, 2010年对Tank & Rast而言是充满挑战的一年。尽管如此, 由于公司引入的成本节约项目持续降低成本, 而以客户为中心的指导思想也改善了各处设施的质量和一致性, 公司的收入较上一年得到改善, 息税折旧摊销前利润也超过了2009年。

创造价值

收获卓越价值

ODEON & UCI案例

泰丰资本分别于2004年9月和10月收购了Odeon和UCI，我们的战略很清晰，就是通过对两家公司进行整合而释放价值，以充分利用欧洲电影行业预期的整合机会并推动运营变革。改善用户体验是Odeon & UCI商业计划中的关键因素，而以下的案例研究说明了这一重心如何使公司受益。

到电影院去看电影的体验在最近几年发生了很大的改变。如今，观众期待的不仅仅是大屏幕和爆米花，看电影的体验在于满足客户需要。Odeon & UCI一直在推进这样的改变。自从这两家领先的院线在2004年被泰丰资本收购并整合成为欧洲最大的院线以来，持续的改进一直是我们的工作重点。通过协同努力，我们投入了大量的时间和资源，并对观众需求进行预测，以确保Odeon & UCI提供的正是今天的顾客所需要的——从更舒适的座椅到更多的屏幕、高质量的咖啡和丰富的零食选择。

所有这些改变对于前往Odeon & UCI看电影的欧洲顾客而言都是很大的改变，在这个过程中，这些改变也加强了公司的表现。电影行业在经济困难时期也证明了其行业弹性。Odeon & UCI努力确保公司最充分地利用了这个机会，通过持续的投资和创新在竞争中脱颖而出。

新建和改良的影院

Odeon & UCI注重探索新的方式来创造最佳的观影体验，这与它同泰丰资本共同创建的总体战略是一致的。从收购至今的6年中，公司已经在欧洲新建了10家影院，同时完成了16个大型修缮工程，并在其现有市场上收购了6家竞争对手院线以及6个已建成的影院。这些高达1.35亿英镑的投资让更多的人可以在当地拥有最先进设备的Odeon或UCI影院中观看最新上映的影片。

此外，我们还提供额外服务，比如更舒适的座位、更好的小吃和饮料选择，同时Odeon & UCI新建的影院还拥有从IMAX荧幕到数码荧幕等最先进的电影技术，带给影迷们卓越的观影体验。

公司在采用数码技术方面一直处于领先地位。在各影院全面采用数码屏幕的计划正在展开，公司与6大好莱坞电影制片厂签约，保证了未来采用的影片格式。这使我们可以充分利用3D电影爆炸式发展的机会。实际上，2010年3D电影在Odeon & UCI票房收入中的比例达到了25%，观众也乐意为3D体验支付额外的费用。Odeon & UCI在提供3D体验方面远远领先于其竞争对手。



除了观众愿意为3D影片支付更高的价格以外，投资数码技术对于Odeon & UCI的其他好处还包括：改善运营的灵活性、降低成本、为贴片广告和体育、歌剧和流行音乐会等其他内容提供了更好的平台。

加强零售

泰丰资本在业务重组领域丰富的经验对公司在不断变化的电影行业中抓住新机遇而言弥足珍贵。近年来，小吃和饮料在观影体验中的作用越来越重要，Odeon & UCI各影院提供的新品种和新品牌正体现了这一趋势。Odeon & UCI的影院横跨欧洲7个国家，我们努力了解各个市场的不同之处，提供相关的、具有赢利能力的零售客户体验。

在各个市场进行不同尝试后，公司为每个市场制定了行之有效的运营方式。例如，在英国，咖啡和冰激凌是最受客户欢迎的食物，比萨和Focaccia面包棒则是西班牙客户的最爱，而在意大利，比萨和意大利式三明治则是意大利人的首选。通过与这些地区领先的品牌合作——包括Ben & Jerry's、Telepizza和Pane e Sapori，Odeon & UCI提供给客户的远不只是最热门的电影。

公司不断发展零售能力，并寻求能更好满足客户的方式。例如，在2010年的零售问题研究项目之后，Odeon & UCI在英国的影院推出了一系列改革，像为顾客提供爆米花、更小份的配发饮料以及更高质的热狗和玉米片。

Odeon & UCI 在数码技术方面 遥遥领先

创造价值



将影院观众培养成忠实客户

Odeon & UCI的忠实客户奖励计划被证明是一个极大的成功，通过这个计划我们不仅表达了对客户选择Odeon & UCI的感谢，也让他们有了再次光顾的动力。在英国，“Odeon皇冠俱乐部”在2010年底拥有超过100万名会员，是英国最大规模的忠实客户奖励计划。在欧洲大陆，UCI的各种忠诚度奖励计划在2009年基础上增长了23%，现在拥有140万会员。在英国，顾客可以参加3个不同的影迷计划，每个计划都提供累计积分的机会，可兑换饮料、电影票和爆米花，并定期获得最新消息，同时还有升级到皇冠俱乐部的机会。对于公司而言，我们可以更好地了解顾客的需求、跟踪客户类型，并确保Odeon在快速发展的市场中保持竞争力。

微笑电影院

当然，对于观众来讲，到影院看电影的体验中最重要一部分是他们从Odeon & UCI的团队得到的服务。这也正是公司在自身的学习和发展项目中进行大量投入的原因，从而确保我们的员工是接受过良好培训并富有工作激情的。在英国，所有员工都能从一个结构化的持续培训和发展项目中受益。该项目从最长可达16周的入职培训开始。在线学习和发展课程也在欧洲被广泛采用，公司也为团队领导和经理提供了多种多样的研讨会。每个前往Odeon & UCI观影的顾客都将从我们的优质服务承诺中受益，“Mystery Shopper”的评分印证了这一点——Odeon & UCI一直以来都在客户对服务质量的匿名评分中名列前茅。

所有这些创新和投入都在泰丰资本2004年收购Odeon & UCI时制定的战略指导下进行，之后这一战略还在不断进行微调。这些改进无疑有利于我们的客户，同时也清晰地反映在公司最近的财务数据上。

由于困难的经济环境，电影贴片广告受到明显的影响，但Odeon & UCI展现出的是在这样的环境下仍然优于市场水平的表现。Odeon & UCI在人均创造收入（票房和零售）上实现了持续增长，远高于通胀水平。同时，它的复合息税折旧摊销前利润年均增长率超过了10%。

通过和技术方面与时俱进，并倾听顾客的需求，而后为不断改善观影体验而投入，泰丰资本和Odeon & UCI为顾客和利益相关方均创造了卓越的价值。



11块
240万
16项

IMAX屏幕——
欧洲最大的IMAX
运营商

会员卡持有者

过去6年中进行了
16项大型修缮

长期利益挂钩

通过投资于自己的基金，
我们与投资者的利益
保持一致

私募股权基金通常由提供资金的投资者和将这些资金进行投资的私募股权基金的合作关系构成。在泰丰资本，我们对这种合作充满坚定信念。

尽管并不完全，私募股权的长期特性反映在它的回报结构中。投资者和私募股权基金的员工之间的长期利益挂钩对于私募股权的模式而言一直是最重要的。

泰丰资本给其员工的薪金反映了这种利益挂钩，特别对于高管，薪金主要体现在附带权益上。附带权益基于业绩，用以嘉奖那些在基金的生命周期中每年为投资者带来超过8%回报的泰丰资本团队。一支基金通常有10-14年的生命周期，而附带权益通常在后几年支付——此时基金的大部分投资都已经实现，投资者也已经收回他们的投资和大部分盈利。当附带权益支付给泰丰资本时，会被冻结在储蓄账户里，直到基金关闭5年后才发放给团队。

我们相信这种激励机制至关重要，因其确保了私募股权基金员工重视的不仅是投资的选择，而且是投资的培育直至退出，这样才能确保投资者和交易团队的回报最大化。

尽管附带权益是挂钩私募股权投资经理和其投资者之间利益的重要途径，但它并不能代替经理实际对基金进行的投资。每当我们筹集完一支基金，我们几乎所有的员工都会投入资金。总体而言，我们在自己的基金里投资已逾5.2亿欧元，我们还是TFCP III基金最大的投资人以及TFCP II基金最大的投资人之一。在泰丰资本，我们对未来投资成功的信念表现在我们将自己的私人储蓄以及职业生涯都投入其中。

泰丰人都有一个
共同的目标——
确保我们的
投资尽可能强健

透明公开以及与利益相关方互动

让公众了解我们的目标、计划和成绩十分必要

泰丰资本所投资的企业触及很多人的生活，而我们也意识到我们的工作所带来的社会责任。很有必要让我们的利益相关方——客户、雇员、投资者、供应商、工会、政府和行业主体——了解我们的目标、计划和结果，还有我们的行为以及旗下公司如何对更加广泛的社会做出贡献。

泰丰资本一直坚定地支持执行2007年11月由Walker报告建立的准则，并且很高兴我们的努力受到了由Michael Rake爵士领导的准则监查小组（GMG）的承认。

我们持续致力于Walker准则的执行，甚至在很多方面做得更好。泰丰资本旗下的两家企业Odeon & UCI和Annington需要依据准则进行报告，并完全符合准则的要求。我们旗下的其他公司均自愿承诺遵守准则。在符合标准或自愿承诺执行标准的58家公司中，我们共管理7家，多过其它任何一家私募股权投资公司。

ILPA于2009年9月颁布了私募股权准则，强调了利益挂钩、治理和透明度。很多准则都是泰丰资本从成立之初就奉行的工作方法，而泰丰资本于2010年3月正式支持这些准则。

我们认为渐进式地增加透明度可以使我们对潜在的雇员、对我们想要投资的公司以及我们打交道的政府和工会而言更具吸引力，从而增加我们的竞争优势。当然，对于投资资金提供方——我们的投资者来说，我们企业的财务工作一直是完全可见的。



Tim Pryce, Guy Hands

2011年展望

所有的西方经济体都面临越来越大的通胀压力



Robbie Barr, Quentin Stewart

在过去的一年中，虽然全球的经济和金融环境总体上已经得到改善，然而新兴市场——尤其是中国、印度和巴西——推动了全球经济的整体复苏。虽然许多西方国家的经济已经出现回暖，但许多国家仍有令人不安的巨额赤字，并持续同高失业率和较低的消费者信心水平作斗争。

西方国家政府在如何应对这一环境上已经分化为两大阵营：一部分愿意忽视自身财政赤字的不断上升，并试图通过财政刺激和量化宽松政策促进经济；另一部分则通过削减公共开支和增加税收来打压赤字。不论他们采取何种方式，在新兴经济体不断增长的食品、原材料和消费品需求的主要推动下，西方世界的所有经济体都面临越来越大的通胀压力。

随着世界金融市场持续复苏，私募股权投资公司越来越期待通过上市的方式退出其所投资的企业。2010年私募股权交易的数量和规模均高于预期，特别是二次收购。随着贷款渐易获得，这些趋势可能会在今年继续下去。然而，大量过剩的私募股权资金以及由此产生的对于资产争夺的加剧意味着找到价位合理的企业仍将具有挑战性。

我们相信， 2011年将有机会 投资于可以通 过战略和运营 变革增加 价值的企业

私募股权投资公司仍将需要通过切实的运营和战略变革而非仅仅依靠信贷杠杆来增加所投资企业的价值。在泰丰资本，强大的运营团队一直是我们业务的重要组成部分。这种内在的知识和经验使我们能够提供战略性变革，从而能够提高长期运营业绩。

虽然2011年的市场仍将充满挑战，但我们相信会有机会让我们通过补强收购和发展资金拓展我们现有的企业。我们还认为，今年会有机会投资于可以通过战略和运营变革增加价值的企业。除了继续着重于基础产业中以资产为依托的企业外，我们也将寻求收购能受益于通货膨胀的企业，以及那些虽然位于欧洲、但有潜力从新兴市场获得相当一部分销售和利润的企业。

高层管理团队

我们的高层管理团队全面拥有追求差异化的投资策略所需的财务技能、战略眼光和业务专长



葛涵思
董事长兼首席投资官

葛涵思是泰丰资本的董事长和创始人。他是首席投资官，并且是普通合伙人董事会的成员。

葛涵思从高盛国际开始职业生涯，曾先后担任高盛欧洲债券交易与高盛全球资产重组集团的负责人。1994年离开高盛后，葛涵思在野村国际的旗下成立了Principal Finance Group (PFG)，先后收购了15家企业，企业总值达200亿欧元。2002年，葛涵思领导了PFG的分拆并成立了泰丰资本。

葛涵思毕业于牛津大学的曼斯菲尔德学院，获政治学、哲学及经济学硕士学位。葛涵思于2000年被评选为世界经济论坛全球“明日领袖”之一，成就倍受瞩目和认可。葛涵思还担任总部位于牛津

大学曼斯菲尔德学院的“通向杰出”运动的主席，该运动的主旨是尽可能为大众拓宽在英国获得高等教育的机会。葛涵思拥有牛津大学曼斯菲尔德学院的Bancroft会员资格和牛津大学Chancellor's Court of Benefactors会员资格。他还是爱丁堡公爵奖学金计划 (the Duke of Edinburgh's Award Scheme) 的成员之一。

葛涵思已婚，有子女四人。他的业余爱好包括摄影、园艺及陪伴家人。



史若天
首席执行官

史若天是泰丰资本的创始人及首席执行官。他主持TFCPL的董事会及其投资审核及薪酬委员会。

史若天作为法律总顾问加盟泰丰资本。他建立和领导法律、结构、税务和监察小组。他也是投资建议和薪酬委员会成员。

史若天在司力达律师事务所开始其法律职业生涯，其后供职于通用电气金融财务、Transamerica和野村旗下的Principal Finance Group。

史若天具有诉讼律师资格并拥有LLB（英国法律）资格，他还是伦敦国王学院院士，并拥有巴黎索邦大学的Maîtrise（法国法律）学位。史若天母语为英语，并能说法语。

史若天和他的伴侣爱好旅行、滑雪和艺术。



巴罗毕
财务总监

巴罗毕是泰丰资本的财务总监，全面负责泰丰资本及其旗下公司的财务管理。他的职责包括并购前与并购后的运营变革规划与实施，业绩监督及治理进程。巴罗毕是泰丰资本旗下多个公司董事会的成员。他的团队拥有运营、财务和变革管理方面的专业人士，从而能够直接参与特定领域。

在2009年加盟泰丰资本之前，巴罗毕在沃达丰集团担任一系列高级职位，包括集团财务总监以及较近的沃达丰西欧以外业务的区域财务总监。

巴罗毕是英格兰和威尔士特许会计师公会资深会员、牛津大学马格达伦学院数学硕士。

巴罗毕已婚，有子女三人。他的兴趣爱好包括网球、高尔夫球和滑雪。



裴康耀
董事总经理——利益相关方关系

裴康耀的主要工作集中于泰丰资本与投资者、监管机构和政府的核心关系。裴康耀是普通合伙人委员会成员及顾问委员会主席。

裴康耀于2007年加盟泰丰资本。之前，他曾任高伟绅律师事务所的全球执行合伙人。高伟绅是全球领先的国际法律事务所，拥有30个办公室及3,500多名律师。他在高伟绅期间负责管理亚洲、英国、美国和欧洲大陆的办公室。

裴康耀拥有埃克塞特大学经济学和历史荣誉学位。他于2007年被《法律事务》(Legal Business)杂志选为“年度律师”。他是BVCA理事会成员，也是BVCA全球并购委员会副主席。

裴康耀已婚，有子女四人。他的兴趣爱好包括滑雪、冲浪、高尔夫球和网球。

高层管理团队



巴克利
财务董事

巴克利负责投资者报告、基金财务和股权融资交易，同时负责泰丰资本的內部财务管理和税务问题，以及IT和设施团队。

他于2001年加入公司，负责泰丰资本许多投资的构建和执行。

加盟泰丰资本之前，巴克利供职于安达信的私募股权税务组。巴克利是注册会计师，也是剑桥大学经济学和历史双科优生。

巴克利已婚，有子女三人，是切尔西的忠实球迷。



卜尔杨
投资董事总经理

卜尔杨在交易创始和投资组合价值优化方面发挥积极的作用。他主要负责商业房地产、电信和零售。

在2008年初加盟泰丰资本前，卜尔杨曾任花旗地产投资公司（泰丰资本在DAIG的共同投资者之一）的资产管理主管。他曾供职于切诺基投资公司，并在纽约保德证券商业银行和荷兰合作国际银行的纽约办公室工作。

卜尔杨拥有INSEAD的工商管理硕士学位以及Utrecht大学的经济历史学位。他的母语为荷兰语，并说英语和德语。

卜尔杨是努力的高尔夫球手，并喜爱旅行和音乐。



邓达美
投资董事总经理

邓达美在泰丰资本完成了一系列广泛的交易，包括出售WRG、分拆和开发Infinis的可再生能源业务、Infinis收购Summerleaze Re-Gen和Novera Energy Plc、Phoenix的再融资以及收购EverPower。

雷博斐专注于能源和基础设施领域，尤其关注可再生能源。

从曼彻斯特大学和北部高等电子学院（L'Institut Supérieur D'Electronique du Nord）毕业并获得电子工程科学学位（工程硕士）后，邓达美于1993年加入野村，供职于泰丰资本的前身——野村旗下的Principal Finance Group。他在休假期间完成了伦敦商学院斯隆管理学院的硕士奖学金课程，其后于2005年重新加入泰丰资本。

邓达美母语为英语，法语流利。

邓达美已婚，有子女三人。他喜爱滑雪、高尔夫球、潜水和观看足球比赛。



李毓萍
投资董事总经理

李毓萍参与过公司的各种投资, 包括多个酒吧公司、Tank & Rast的收购和部分出售, 以及对CPC的投资。

李毓萍负责农业、自然资源以及食品和饮料。

在2001年加盟泰丰资本前, 李毓萍曾多年服务于纽约摩根大通的并购顾问业务以及私募股权部门。

李毓萍拥有宾夕法尼亚大学的经济学以及亚洲和中东研究的学士学位, 以及INSEAD的工商管理硕士学位。她能够说流利的台湾话和英语。

李毓萍已婚, 有子女两人。她喜欢旅行、潜水和款待朋友。



马凯勤
投资董事总经理

马凯勤密切参与了对Odeon和UCI的同时收购, 并领导了AWAS和the Pegasus的投资。马凯勤负责零售金融服务、保险、客运及支持服务。

2001年加盟泰丰资本前, 马凯勤曾任职于波士顿咨询集团的伦敦办公室, 主要负责在金融服务和工业产品领域的战略发展。

马凯勤拥有牛津大学的政治学、哲学和经济学学士学位。在获得罗氏奖学金 (Rhodes Scholarship) 后, 他继续在牛津大学完成了经济学硕士学位和博士学位, 之后获得了经济学的研究奖学金。

马凯勤能够说英语和法语。

马凯勤同他的妻子和三个孩子住在一起。他的兴趣包括足球和高尔夫球。



靳仕杰
营运董事总经理

靳仕杰参与了泰丰资本的多项投资, 包括一些酒吧公司、WRG和Shanks的英国垃圾填埋业务以及East Surrey Holdings。他目前是Odeon & UCI影院营运公司的董事长、Infinis Capital Limited的董事长以及CPC Governance Company的董事会成员。他负责的其他投资组合还包括EverPower。

在2000年加盟泰丰资本前, 靳仕杰曾任Stagecoach Holdings Plc (富时250指数成分股公司) 的集团首席执行官, 以及苏格兰电力集团 (现为西班牙IBEX 35指数成分股公司Iberdrola的一部

分) 电力分配和水力营运首席执行官。该职位还包括Manweb Electricity Plc的董事长和首席执行官, 以及Southern Water plc的董事长和首席执行官。他也是1998年至2002年政府指定的英国邮政局非执行董事。

靳仕杰在兰彻斯特理工学院 (考文垂) 获得电气和电子工程国家高级证书, 并以优异成绩在华威大学获得工商管理学硕士。他是米德萨克斯大学的访问教授和荣誉博士, 也是布鲁内尔大学和雷丁大学的访问教授。

靳仕杰已婚, 有两个孩子。除陪伴家人外, 他还喜欢园艺, 并对足球有浓厚的兴趣。

高层管理团队



李伦佐
营运董事总经理

李伦佐参与了泰丰资本的多项投资。他目前是Phoenix Group、AWAS和Tank & Rast的董事会成员。

在2002年加盟泰丰资本前，他的职业范围包括从IBM（标准普尔500指数成分股公司）、北电网络等公司的销售管理和企业发展到贝恩咨询公司的战略咨询工作。

李伦佐是意大利人。他获得麻省理工学院的电气工程学士学位和经济学学士学位，以及哈佛大学的工商管理硕士学位。李伦佐的母语为意大利语，并且说英语和法语。

李伦佐已婚，有两个孩子。他喜欢足球、音乐和旅行。



迈必达
投资者关系董事总经理

迈必达是泰丰资本北美地区投资者关系的负责人。他于2002年加盟泰丰资本，当时泰丰资本正为其首支从外部募集的基金筹资。

此前，迈必达曾任第一联合资本市场（现富国银行）固定收益销售和交易部门的董事总经理和联席主管。从1982年至1997年，他担任高盛的固定收益副总裁。

迈必达拥有范德比尔特大学政治学学士学位。毕业时，他被委派到美国海军服役，主要在东南亚地区。在现役和预备役服役7年后以海军少校衔退役。

迈必达已婚，有两个女儿。迈尔斯家族热衷于划船，并将大多数休闲时间花在南佛罗里达和巴哈马的水域。



白珊
营运董事总经理

白珊于2009年1月直接从百代首席重组官的位置上加盟泰丰资本，她曾在百代领导音乐唱片业务的重组，并带领团队制定了业务的战略方向。她负责的投资组合包括Tank & Rast，并同交易团队在新的投资机会上合作。

在2007年加入百代之前，白珊曾任富时250指数成分股公司Northern Foods plc的首席执行官。她领导其重组事务。白珊还是薪酬委员会的非执行董事和主席，也是Xchanging plc（富时250指数成分股公司）的董事会成员。

白珊拥有埃克塞特大学社会学学位，也是皇家艺术学会会员。她是切丽布莱尔妇女基金会董事、英国论坛成员，并成为许多年轻女性在商业上的导师。

白珊喜爱文学和戏剧，也爱好美食和美酒。



丁冠杰
投资董事总经理

丁冠杰是农业、能源、公用事业和垃圾处理领域的专家。他领导了对WRG、Shanks的英国垃圾填埋业务、East Surrey Holdings、CPC和EverPower的投资。他主管了WRG的出售、Infinis的建立及其后Infinis对Novera Energy Plc的收购, 以及East Surrey Holdings的各类出售。丁冠杰也参与了William Hill以及Thorn Group业务的收购和出售。

丁冠杰是一名注册会计师, 并拥有莱彻斯特德蒙特福德大学的商业学位。在1997年加入泰丰资本前, 丁冠杰任职于安达信会计师事务所。

丁冠杰已婚, 有一个女儿。他喜欢运动、电影、音乐和艺术。



朱丽雯
投资董事总经理

朱丽雯领导了团队为Tank & Rast投资项目提供顾问服务, 并负责该公司在2006年的再融资以及2006年的部分退出。朱丽雯也密切参与了泰丰资本的酒吧公司项目。

在1998年加入泰丰资本前, 朱丽雯曾领导野村的法律团队, 为公司提供法律风险分析和交易执行支持。此前, 她是Winthrop & Weinstine律师事务所的银行部合伙人。

朱丽雯拥有工商管理学士学位, 在爱荷华大学主修金融, 并在爱荷华大学获得法学博士学位。她是明尼苏达州律师协会会员。

朱丽雯已婚, 育有一子。她爱好滑雪和登山。



石博
中国区总裁

石博负责泰丰资本中国业务。

石博毕业于美国康奈尔大学, 目前在泰丰资本主管中国业务的拓展。加盟泰丰资本前有多年的国际金融领域工作经验。历任瑞士信贷(纽约)、美国花旗银行副总裁。



黄方毅
泰丰资本高级顾问
全国政协委员、著名经济学者

黄方毅1946年出生于上海。目前以无党派人士身份担任全国政协委员。

黄方毅拥有美国杜克大学硕士学位, 曾任北京大学

教授。他长年供职于中国社会科学院、北京大学等机构从事经济研究工作, 并任美国霍普金斯大学高级国际研究院、哥伦比亚大学客座教授。

黄方毅为全国政协委员以及全国政协经济委员会委员。

他是著名民主人士黄炎培之子。

联系方式

联系人: 石博先生
电话: +86 186 1006 2555
电邮: bo.shi@terrafirma.com
www.terrafirma.cn

www.terrafirma.com