

民营企业参与流域综合治理PPP项目的融资结构设计 and 政策建议

刘江帆¹, 薛雄志², 张晓丹³

(1.厦门大学环境与生态学院, 福建 厦门 361102; 2.厦门大学海洋与海岸带发展研究院, 福建 厦门 361102;
3.中国国际工程咨询公司, 北京 100048)

摘要: 结合当前政府相关金融创新的鼓励政策, 设计出民营企业参与流域综合治理PPP项目的三种融资方案, 并进行优劣势的比较, 认为民营企业参与PPP项目的最重要障碍是自身信用和融资能力。在上述基础上, 提出在可以授予特许经营权抵押融资的前提下, 政府及金融机构应给予民营企业鼓励与政策支持, 共同参与流域综合治理PPP项目。

关键词: 民营企业; 流域综合治理; PPP项目; 融资结构

中图分类号: F283 文献标识码: A 文章编号: 1002-851X(2017)05-0034-05

DOI: 10.14181/j.cnki.1002-851x.201705034

Research on the Financing Structure Design and Policies Suggestion to Promoting Private Enterprise to Participate in Comprehensive Watershed Management PPP Model

LIU Jiangfan¹, XUE Xiongzh², ZHANG Xiaodan³

(1.School of Environment and Ecology, Xiamen University, Xiamen 361102, China; 2.Institute of Marine and Coastal Development, Xiamen University, Xiamen 361102, China; 3.China International Engineering Consulting Corporation, Beijing 100048, China)

Abstract: Combined with the relevant government finance incentives policies, this paper designs three financing options for private enterprise to participate in the comprehensive watershed management PPP project, compares the advantages and disadvantages, and shows that the most important obstacle to private enterprise to participate in PPP projects is the own credit and financing capacity. Then, proposes that under finance franchise mortgage, financial institutions should give private enterprises encouragement and policy support, and joint participation in the integrated watershed management PPP project.

Keywords: private enterprise; comprehensive watershed management; PPP project; financing structure

1 引言

长期以来, 流域综合治理项目以政府主导投资为主, 通过政府融资平台向银行或其他金融机构融资。我国目前正处在经济转型期, 且政府融资平台受政策限制, 势必会影响到流域综合治理的长期可持续投入, 有可能导致前期已经取得的质量成效再次恶化。流域综合

治理属于环境保护领域, 是新形势下政府实施PPP模式的重点领域之一。从当前国内近两年多已开展的流域综合治理PPP项目来看, 流域综合治理PPP模式已经从摸索阶段走向了实践阶段, 流域综合治理PPP项目进入招标和实施的数量也大大增加。

但随着PPP模式的推广, 一些问题也凸现出来, 现实情况是, 大量的PPP项目由国有企业参与, 民营企业参与量少。国有资本的融资能力较强, 融资成本比一般的民营企业要低, 特别是多数PPP项目的投入量大且回收期长, 国有企业在融资方面更有优势。根据政府招标文

作者简介: 刘江帆, 男, 生于1986年, 山西运城人, 博士研究生, 工程师, 研究方向: 工程项目管理, 环境管理, 绿色金融。

收稿日期: 2017-02-17

件,社会资本具备的融资能力是首要的。在融资量大、融资成本较高的情况下,很多具备治理经验的民营企业难以达到招标要求或中标PPP项目。

国内在理论层面或宏观层面对水环境治理领域采用PPP模式的探讨很多,但对民营企业在PPP项目融资的关注程度不够,同时也对实际的融资结构设计缺乏研究。本文结合我国目前推动PPP模式中涉及鼓励金融资本支持PPP项目的相关政策,对当前民间资本可行的融资结构进行多方案设计和比较,并提出打破进入障碍、有效促进民营企业进入流域综合治理PPP模式的政策建议。

2 相关鼓励政策梳理

流域综合治理PPP模式是PPP模式在环境治理领域的应用。国外没有专门针对流域综合治理PPP模式的相

关文献,一般的研究集中在公路、医院、供水、污水处理等领域。国内关于流域综合治理投融资模式创新多从宏观层面譬如从环保税费改革、建立基金等方式推动国家国家层面的环保投融资机制。从PPP产业基金的角度,提出了打包采用PPP模式的理念及模式,并建立PPP基金来解决融资问题。

关于民营企业融资问题的研究很多,但是民营企业如何为PPP项目融资目前还没有针对性的研究。本文对相关政策文献进行梳理,希望能够补充该研究空白,提出一些具有操作价值的融资结构设计和建议。

为了推动PPP模式和鼓励社会资本参与,中央层面发布了相关支持性文件,而且多数文件涉及到鼓励金融机构创新支持PPP项目的融资(表1)。这些文件主要从股权和债权两个方面出台了激励措施。

(1) 有利于民营企业项目资本金支出的政策。一是

表1 相关鼓励政策梳理

序号	部门	文件	说明
1	国家发改委(发改投资(2016)1744号)	《做好传统基础设施领域政府和社会资本合作工作的通知》	要构建PPP项目多元化退出机制,通过股权转让、资产证券化等方式,丰富PPP项目投资退出渠道;鼓励金融机构通过债权、股权、资产支持计划等多种方式,支持基础设施PPP项目建设;鼓励和引导民营企业、外资企业参与PPP项目。
2	国家发改委、财政部、住建部、交通部、水利部、央行(第25号令)	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	允许对特许经营项目开展预期收益质押贷款,鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金,支持项目公司成立私募基金,发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等拓宽融资渠道。政策性、开发性金融机构可给予差异化信贷支持,贷款期限最长可达30年
3	国务院办公厅(国办发(2015)42号)	《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》	鼓励符合条件的项目运营主体在资本市场通过发行公司债券、企业债券、中期票据、定向票据等市场化方式进行融资。鼓励项目公司发行项目收益债券、项目收益票据、资产支持票据等。鼓励社保资金和保险资金按照市场化原则,创新运用债权投资计划、股权投资计划、项目资产支持计划等多种方式参与项目。对符合条件的“走出去”项目,鼓励政策性金融机构给予中长期信贷支持。依托各类产权、股权交易市场,为社会资本提供多元化、规范化、市场化的退出渠道。
4	财政部(财建(2015)90号)	《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》	鼓励金融机构为相关项目提高授信额度、增进信用等级。鼓励环境金融服务创新,支持开展排污权、收费权、政府购买服务协议及特许权协议项下收益质押担保融资,探索开展污水垃圾处理服务项目预期收益质押融资。
5	国务院(国发(2014)60号)	《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》	支持开展排污权、收费权、集体林权、特许经营权、购买服务协议预期收益、集体土地承包经营权质押贷款等担保创新类贷款业务。探索利用工程供水、供热、发电、污水垃圾处理等预期收益质押贷款,允许利用相关收益作为还款来源。鼓励金融机构对民间资本举办的社会事业提供融资支持。鼓励民间资本采取私募等方式发起设立主要投资于公共服务、生态环保、基础设施、区域开发、战略性新兴产业、先进制造业等领域的产业投资基金。大力发展债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划等融资工具,延长投资期限,引导社保资金、保险资金等用于收益稳定、回收期长的基础设施和基础产业项目。支持重点领域建设项目采用企业债券、项目收益债券、公司债券、中期票据等方式通过债券市场筹措投资资金。
6	国家发展改革委(发改办财金(2015)2010号)	《项目收益债券管理暂行办法》	发债主体可以为新成立的PPP项目公司
7	国务院(国发(2015)51号)	《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》	重点领域的项目资本金可以调整到20%

项目资本金支出的调整有利于缓解民营企业对项目公司股权的投入。根据国务院《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发〔2015〕51号)的要求,重点领域的项目资本金可以调整到20%。二是鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金。产业基金可以由民营企业发起,金融机构参与,由此来解决民营企业项目资本金支出问题。

(2) 有利于为项目公司解决债权融资问题的政策。一是可以通过特许经营项目开展预期收益质押贷款或特许经营权质押贷款。二是利用项目公司发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债、项目收益债等拓宽融资渠道。三是解决民营企业从金融机构融资的担保问题,支持开展排污权、收费权、集体林权、特许经营权、购买服务协议预期收益、集体土地承包经营权质押贷款等担保创新类贷款业务;鼓励金融机构提高项目增信和授信额度。

上述这些文件瞄准PPP项目融资的核心问题,提出了针对性的政策措施。然而因为我国金融机构已经具有一套完整的风险控制体系,偏好地方政府和国有企业的现象普遍存在。同时当前项目融资的方式还未普遍形成,在为客户贷款时,金融机构更看重有效资产抵押而厌恶,具有预期收益且具有较高的风险。国有企业原本在银行系统信用等级和授信额度较高,同时也有相应的资产可以作为抵押,从而使得国有企业在竞标PPP项目时比社会资本更有竞争力。

3 民营企业参与PPP项目的融资方案设计和比较

根据已出台的相关鼓励政策,对民营企业参与PPP项目进行多种融资方案设计,并对比其优势与劣势。

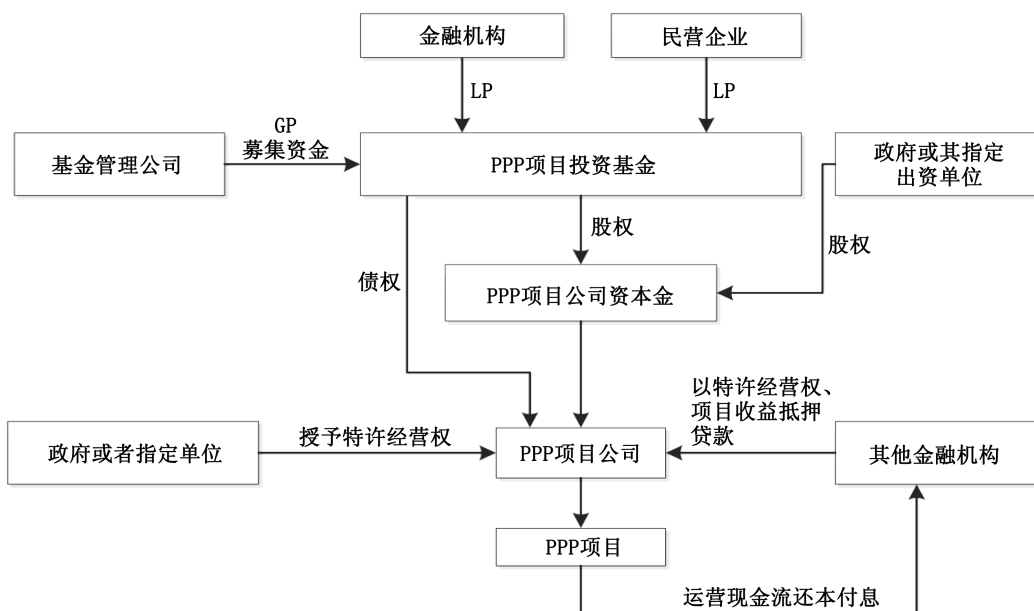
3.1 融资方案设计

从当前流域综合治理PPP项目发布的招标和中标文件来看,大多数的PPP项目将可经营类、准经营类和非经营类项目打包,采用授予社会资本特许经营权的方式,根据年度绩效考核效果,政府按年度支付服务费。此类项目,政府在项目公司资本金的比例一般在10%左右,社会资本几乎承担所有的融资任务。

本文所提的金融机构是指包含银行、证券公司、信托公司、保险公司、基金公司等。

3.1.1 方案一:以民营企业发起设立PPP项目投资基金作为社会资本

由民营企业主导投标PPP项目,融资方案为民营企业作为劣后级资金,以特许经营权或项目收益作为担保,或者提供其他担保和退出条件,设立PPP项目投资基金,吸引金融机构参与PPP项目投资基金的优先级,以股权方式投入作为PPP项目公司资本金,并以股东借款等债权方式将剩余资金投入PPP项目公司。同时,对于PPP项目公司开展PPP项目所需的其他资金,通过以特许经营权、项目收益权抵押贷款的方式从金融机构获得(图1)。



注: GP为普通合伙人, LP为有限合伙人

图1 融资方案一结构设计

3.1.2 方案二：由民营企业和金融机构组成联合体作为社会资本

此方案适合在政府招标同意联合体投标, 并对社会资本的要求同时具备流域综合治理业绩和融资要求。由民营企业和金融机构组成联合体进行投标。在这种方式下, 由金融机构作为责任主体, 负责 PPP 项目的融资, 民营企业作为技术方, 负责具体项目的施工总承包、运行、管理等内容。同时, 金融机构可以通过债权进一步为 PPP 项目公司提供资金。与方案一相同, PPP 项目公司可以通过特许经营权或项目收益权抵押从其他金融机构贷款, 或者直接将特许经营权质押给参与联合体的金融机构, 由金融机构来负责项目公司开展 PPP 项目所需的剩余资金(图2)。

3.1.3 方案三：民营企业单独投标, 金融机构以债权方式支持

民营企业单独投标 PPP 项目, 直接与政府或其指定

出资单位按照比例出资形成 PPP 项目公司资本金, 剩余资金由项目公司发行项目收益债、项目收益票据、资产支持票据等方式从金融机构或机构投资者获得债权资金, 通过 PPP 项目收益来实现金融机构和机构投资者的收益(图3)。

3.2 不同融资方案对比

通过对比三种不同融资方案(表2), 发现方案一和方案二的方式较好, 利用了金融资本和现有的鼓励政策, 但也对民营企业的资本运作能力、担保和增信能力提出了要求。这三种融资方案都有实践案例, 比如东方园林(上市公司)、复兴集团(投资集团)等民营企业参与流域综合治理 PPP 项目基本上采用了方案一。但是从中标的民营企业来说, 基本上是技术类上市公司和投资型公司, 自身融资能力和资本运作实力都较强。对于一般的民营企业, 如果想要参与流域综合治理 PPP 项目, 需要政府出台更多的措施来降低进入门槛。

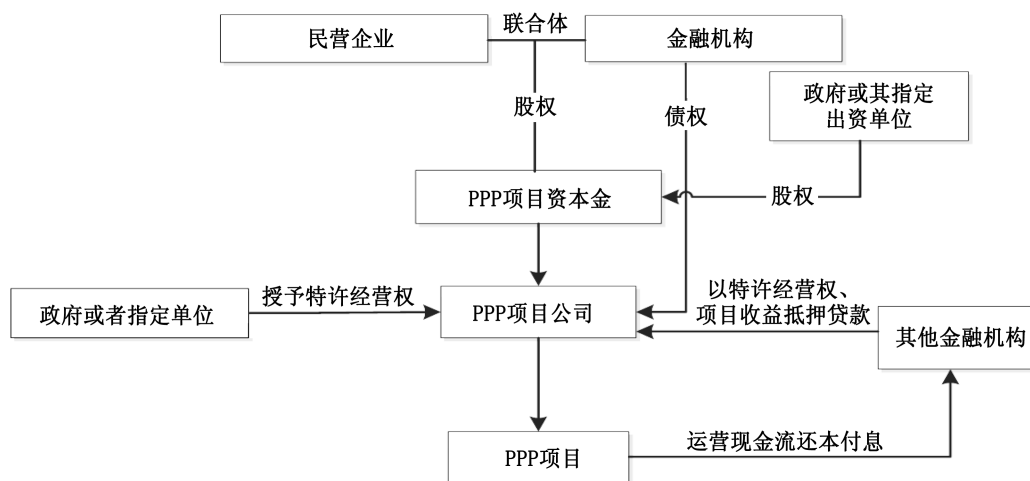


图2 融资方案二结构设计

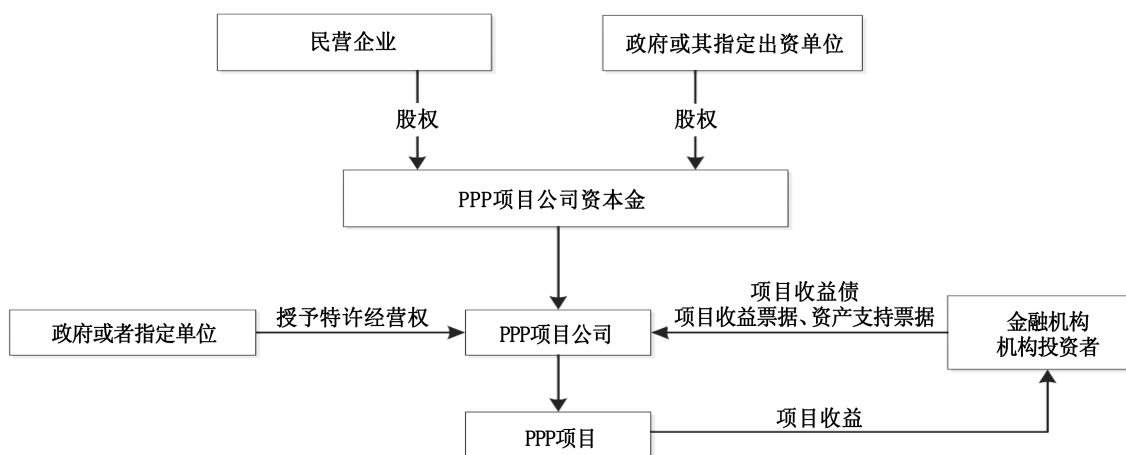


图3 融资方案三结构设计

表2 不同融资方案的优势和劣势对比

方案	优势	劣势
方案一	1.民营企业出资最少, 杠杆作用最强, 民营企业投资收益相对较高; 2.投资基金不仅可以股权投资进入项目公司, 还可以债权的方式进入项目公司; 3.从其他金融机构融资的压力较小。	1.民营企业需熟悉投资基金市场运作机制; 2.金融资本作为优先级基金, 受风险控制的要求, 需要民营企业做出一定的担保, 对民营企业的担保能力提出要求。
方案二	1.项目资本金由民营企业和金融机构共同承担, 按照各自比例分担风险; 2.与金融机构绑定后, 由金融机构主要负责PPP项目的融资, 可以充分发挥金融机构的融资优势和工具, 降低融资成本。 3.从其他金融机构融资的压力较小	1.由于项目公司资本金是由民营企业和金融机构真实的股权组成, 那么民营资本的收益将比方案一要低。 2.对民营企业和金融机构间的合作关系要求较高, 可以达成一致协议组成联合体
方案三	1.项目全过程融资全由民营企业主导; 2.民营企业享受比其他方案更高收益; 3.充分发挥现有鼓励政策, 利用项目收益进行融资。	1.民营企业面对的风险较高; 2.从外部金融机构的融资量较大, 对民营企业的融资能力要求较高;
共性	项目公司融资时均涉及到了特许经营权或项目收益质押融资的方式, 而金融机构是否认可该种融资方式还存在不确定性。	

4 政策建议

4.1 以特许经营权为抵押贷款融资, 金融机构需弱化项目公司的股东主体, 使得国有企业和民营企业更加公平

以特许经营权为抵押贷款融资, 即利用项目预期收益进行融资, 在政府财政承诺的情况下, 金融机构可以通过设计贷款专户、收益专户、还款专户的方式, 实现项目收益的封闭管理, 消除民营企业和国有企业因主体不同而造成的融资成本差距, 有利于民营企业公平的参与PPP项目。同时, 金融机构因风险控制体系而要求项目公司的担保应由政府承担。

4.2 以特许经营权为抵押贷款融资, 政府在进行招标时应更加重视企业的技术实力和过往业绩

流域综合治理PPP项目属于绿色项目, 且涉及的投资量较大, 项目来源多。在项目融资问题可以通过特许经营权抵押来解决的条件下, 政府应该更加重视企业的技术实力和过往业绩, 以此来真正提升政府项目管理水平。同时, 国家也应该注意到目前PPP项目中标单位中有一些单纯的金融资本作为社会资本方参与的现象, 尽管解决了地方政府燃眉之急, 但是从国家鼓励的PPP模式来看, 希望社会资本参与融资、建设、运行、管理全过程, 这样才能做到提升管理水平, 实现物有所值。

4.3 政府应接受联合体投标, 鼓励有技术实力的民营企业与当地金融机构组成联合体, 解决项目公司融资问题

正如方案二, 在联合体投标的条件下, 民营企业与当地金融机构形成联合体, 形成有效的机制让金融机构真正的参与到PPP项目中, 而不仅仅以财务投资者的身份参与。在金融机构真实股权投入的情况下, 受利益驱动和股东责任的约束, 金融机构有意愿为PPP项目融资, 并通过多种金

融工具来获得低成本的资金。地方政府在进行PPP方案设计时, 应着重考虑如何鼓励当地金融机构与民营企业就参与PPP项目进行前期接触, 调动当地金融机构的积极性。

5 结语

流域综合治理推行PPP模式已经成为一个趋势, 但是推动民营企业参与仍然是目前存在的一个重要问题。本文结合当前国家的相关鼓励政策, 设计了民营企业参与流域综合治理PPP项目的三种方案, 并对三种方案进行了优势和劣势比较。尽管这三种方案在理论上是可行的, 但现实的问题是一般的民营企业仍然很难参与到PPP项目中, 只有少量的上市公司或投资公司等资本实力较强的民营企业可以参与其中。因此, 建议在特许经营权抵押贷款的条件下, 能够弱化金融机构项目公司的股东主体, 对社会资本的要求应更加注重技术实力和过往业绩。同时, 根据方案二, 政府应调动当地金融机构的积极性, 与有实力的民营企业形成联合体。当前PPP模式快速发展, 政府与民营企业、金融机构都可以有所作为。▲

参考文献

[1] 杜昀轩, 姚瑞华, 姜霞. 多元水环境财政保障机制的建立途径[J]. 环境保护, 2014 (6) : 45-46.
 [2] 吴舜泽, 逯元堂, 陈鹏. 积极推动环保投融资机制创新[N]. 中国环境报, 2014-12-09.
 [3] 徐可. 民营企业参与PPP项目的SWOT分析[J]. 工程经济, 2016 (5) : 36-40.
 [4] 刘穷志, 任静. 中国PPP模式政府监管制度设计[J]. 财政监督, 2016 (6) : 41-44.