

关于基础设施项目融资方式的探析

欧锡贤, 骆 珣

(北京理工大学, 北京 100081)

摘要:资金短缺导致我国基础设施建设投资资金长期不足,充分开展项目融资吸引外资可为基础设施建设开拓更广阔的天地。BOT、TOT、ABS和PPP作为国际融资的不同方式,在基础设施项目融资领域各有所长,应根据具体项目的实际情况加以区分运用。本文对这四种项目融资方式进行了对比分析,并探讨四种融资方式在我国的适用情况。

关键词:基础设施;项目融资;BOT;TOT;ABS;PPP.

中图分类号:G64

文献标识码:A

文章编号:1009-3370(2004)01-0009-03

一、引言

基础设施属于公共物品,它除了具有消费的非排他性这一主要特点外,从投入产出的角度看,基础设施还具有一次性投入资金巨大、建设周期长、投资回报率较低的特点。世界银行的研究资料表明,经济增长与基础设施建设之间有很强的相关性。人均GDP每增长一个百分点,基础设施总量需增长一个百分点。据此可测算从1995—2004年,中国需要对基础设施建设投入总值达7440亿美元的资金(尚不含三峡工程和农业建设等投资)。因此,要加大基础设施投资力度就必须拓宽基础设施项目的融资渠道。笔者认为,运用项目融资可为基础设施建设利用外资开拓更广阔的天地。

项目融资作为一种新型的融资方式,其雏形出现于20世纪60年代,70年代初被运用于建矿融资,后来逐渐在一些大型基础设施建设基础上中得到广泛运用,如发电厂、油田、机场、港口、公路、铁路等。目前,项目融资已受到世界上许多国家的重视,并被许多国家采用。项目融资是一种引进外来发展本国的基础设施建设的重要手段,在发展中国家,项目融资的适用范围主要集中在基础设施建设方面,如公路及其配套设施、港口设施、机场建设、发电配电及有关设施、电信设施等。

二、目融资的主要方式分析

项目融资方式有很多,本文仅对以下四种主要的项目融资方式进行分析:即BOT方式、TOT方式、ABS方式和PPP方式。

1. BOT方式分析。

BOT是英文Build(建设)——Operate(运营)——Transfer(转交)的缩写。整个BOT项目的含义是:一个发起者(非国有部门)从委托人(通常为政府)手中获得特许权,随之组成项目

公司着手从事项目的经营,获得利润用于收回融资成本,并取得合理的收益;特许期结束后,将项目无偿地转让给委托人。根据具体环境与实际操作的不同,BOT投资方式还可以有其它的形式,如BOOT。虽然具体成分会有所差异,但它们在原则上和思路上与BOT并没有实质性的区别,所以都统称为BOT投资方式。BOT融资方式具有以下的特点:

(1)BOT融资方式是无追索的或有限追索的,举债不计入国家外债,债务偿还只能靠项目的现金流量。

(2)承包商在特许期内拥有项目所有权和经营权,授权期结束后,政府将无偿拥有项目的所有权和经营权。

(3)名义上,承包商承担了项目全部风险,因此融资成本较高。

(4)与传统方式相比,BOT融资项目设计、建设和运营效率一般较高,因此,用户可以得到较高质量的服务。

(5)BOT融资项目的收入一般是当地货币,若承包商来自国外,对东道国来说,项目建成后将会有大量外汇流出。

(6)BOT融资项目不计入承包商的资产负债表,承包商不必暴露自身财务情况。

2. TOT方式分析。

TOT即移交(Transfer)——经营(Operate)——移交(Transfer),是指中方将已经建成投产运营的基础设施项目移交给外方进行运营;中方凭借所移交的基础设施项目未来若干年内的收益(现金流量),一次性地从外方那儿融通到一笔资金,再将这笔资金用于新的基础设施项目建设;当经营期届满时,外方再将项目移交回中方手中。TOT融资方式具有以下的特点:

(1)能够盘活国有存量资产,为国企改革提供资金。

(2)能够为已建成的项目引进先进的管理形式,使基础设施领域逐步走向市场化,并使基础设施的建设、经营市场有序的向国际市场开放。

(3)在当前我国市场经济体制尚未完全健全时,TOT融资

收稿日期:2003-12-16

作者简介:欧锡贤(1980—),女,北京理工大学管理与经济学院硕士研究生,研究方向为技术经济管理。

方式具有很强的可操作性,TOT方式不需要人民币完全可自由兑换,不需要投融资体制改革取得较大的进展。

(4)TOT方式只涉及基础设施项目经营权的转让,不存在其他权力的转让,可减少不必要的争执和纠纷。

(5)不存在外商对我国基础设施的永久控制问题,不会危及国家安全。

(6)将开放基础设施建设市场与经营市场、装备市场分割开来,使问题尽量简单化。

3.ABS方式分析。

ABS(Asset Backed Security),即资产证券化,它通过中央政府授权代理机构特设AAA级或AA级的SPV(Special Purpose Vehicle,特设机构),以项目拥有的缺乏流动性的资产为基础,以该资产可预见的未来收益为保证,通过资本市场发行证券来筹集资金的融资方式。ABS融资方式具有以下的特点:

(1)ABS主要以发行债券或收益凭证的方式进行,与一般的债券融资不同,ABS是把融资者明确指定的部分金融资产出售或作抵押,而不是以整个资产为担保。

(2)适合证券化的金融资产特征。

(3)ABS不受项目原始权益人自身条件的限制,绕开客观存在的壁垒,筹集建设资金。

(4)政府将基础设施的建设与未来的收益权转让给SPV,不仅克服了财力不足,加快基础设施建设,而且仍掌握基础设施的所有权和控制权。这种融资方式无疑对政府和投资者都十分有利。

4.PPP方式分析。

PPP(Private build—Public leasing—Private operate)是私人建设——政府租赁——私人经营的方式。它的主要含义是:政府将规划建设的基础设施项目投资权通过特许协议交给私人部门开发,由私人部门进行融资和建设,政府租赁投产的特许项目,然后再通过特许权协议安排,政府将所租赁的项目委托私人部门运营。PPP融资方式具有以下的特点:

(1)提高建设效率,并避免了承担费用超支、延期和建设商违约等风险。

(2)项目投产后,由政府租赁,可解决私人部门不愿意经营,或不能由其垄断经营的问题。

(3)通过第二次特许权协议安排,委托私人部门运营,可以避免政府经营的低效率问题。

(4)PPP项目可以使政府不需要大量资金投入,达到经营杠杆作用和对基础设施产业的调控目标。

三、四种项目融资方式的比较

1.BOT融资方式。

对于中方而言,建设资金全部由外商解决,不需政府担保,大大减轻政府的财政负担和外债负担;私人部门的介入打破国家在基础设施建设中的绝对垄断地位,增加企业的竞争意识,从而提高技术和管理水平,使项目的服务质量和效率都

有所提高,并可以加快与国外金融机构和企业的在经济技术各方面的合作步伐;增加劳动就业机会和刺激经济发展;拓宽利用外资的渠道,利于加强与国际间的联系,加快基础设施与国际接轨;有利于调整外商投资的产业结构。对于外国投资者而言,项目建设周期长,投资金额大,资金回收慢,投资者一般面临较其它投资方式更大的风险。

BOT融资方式一般适用于发电站、高速公路、铁路、供排水系统等具有投资回报的大型城镇基础设施项目,但是关系国计民生具有政治意义的基础设施项目一般不按此方式运作。

2.TOT融资方式。

有利于盘活国有资产存量,为其它基础设施建设筹集资金,加快我国基础设施建设步伐;与现行国家经济体制改革相适应,符合国有企业改革方向;提高基础设施技术管理水平,加快我国基础设施现代化的步伐,提高国际竞争力。

与BOT相比,不需直接由外商建设基础设施,增加引资成功的可能性;只是经营权在经营期内的转让,保证政府对基础设施的控制权,尤其适用于关系到国计民生的基础设施要害部门。

3.ABS融资方式。

由于资本市场容量巨大,资金来源渠道多样化,特别适合大规模、高效率地筹集资金,由于是特设机构(SPV)通过资本市场来发行债券,以证券化的方式出售部分资产,偿还已有负债,获得新的低成本渠道,进行滚动开发,加快基础设施建设速度;也有利于金融机构实现资产多样化,分散风险;提高流动性,促进资本市场的发展。

在我国城镇基础设施领域内,能通过收费获得收入的设施或服务项目都是ABS适用对象,一些不宜采用BOT方式的重大铁路干线、大规模的火电厂、水利发电厂等基础设施项目也可应用ABS模式。

4.PPP融资方式。

PPP融资方式有利于采用私人企业的先进技术和管理经验。如在道路建设项目中,如果采用PPP方案筹资,可以使有意向参与项目建设的私人企业与项目所在国政府或有关机构在项目的论证阶段共同商讨项目建设过程中所采用的技术方案,从而有可能采用较新的研究成果,有利于技术创新。PPP方式尤其适用于大型、一次性的项目,如监狱、道路、铁路、医院、地铁以及学校等等,应用范围十分广泛。

四种融资方式的差异比较如表1所示。

四、四种融资方式在我国基础设施项目的应用分析

1.BOT融资方式。

BOT在中国出现已经接近20年,中国第一个基础设施BOT项目是深圳的沙角B电厂,1984年由香港合和实业公司和中国发展投资公司等作为承包商与广东省政府合作在深圳投资建设了沙角B电厂项目。已于项目特许期结束后由投资人移交给当地公司,在国际BOT领域是一个经常被国际BOT

表 1

运作简繁程度		项目所有权及运营权	适用范围
BOT	复杂	特许期内属于项目公司;特许期届满,所有权将移交政府。	某些关系到国计民生的重要部门不能采用。
TOT	简单	只涉及经营权转让,政府拥有所有权。	尤其适用于关系到国计民生的基础设施要害部门。
ABS	一般	在债券发行期内,项目的所有权属于 SPV,运营决策权属于原始权益人;债券到期时,资产的所有权归还原始权益人。	在我国城镇基础设施领域内,能通过收费获得收入的设施或服务项目都是 ABS 适用对象。
PPP	非常复杂	政府通过特许协议将项目交给私人开发,由私人进行融资和建设,政府租赁投产的特许项目,然后再通过特许权协议安排,政府将所租赁的项目委托私人部门运营。政府拥有一定的所有权和决策权。	尤其适用于大型、一次性的项目,应用范围十分广泛。

专家引用的例子。但由于该项目是在改革开放初期运作的,运作上并不规范。虽然该项目开创了我国基础设施融资的新途径,但并没有使 BOT 在国内得到推广。1994 年,中国政府开始研究 BOT 方式。1995 年 8 月,国家计委、电力部和交通部联合下发了《关于试办外商投资特许权项目审批管理有关问题的通知》,为国内运作 BOT 项目提供了法规依据。同时,国家计委选择了广西来宾 B 电厂、成都第六水厂、长沙电厂和广东浞白高速公路等项目作为 BOT 试点项目,标志着我国 BOT 项目进入了规范运作的发展阶段。

BOT 方式在我国的运用还存在着许多问题,并且随 BOT 范围的扩大和已有项目的运营,一些潜在的问题将会暴露出来。在 BOT 项目中,双方矛盾的焦点一般都集中在 BOT 的“B”(Build)上,从而使得 BOT 融资方式不可能在大范围内推行和采纳。双方矛盾之一是外方要求较高的投资回报;矛盾之二是外方欲通过 BOT 融资方式进入我国基础设施建设市场的同时,还要求进入我国基础设施的装备市场以及基础设施的经营市场。然而,无论是在发展中国家还是在发达国家,基础设施的建设、装备和经营三个市场一起全部开放都是不现实的。某些关系到国计民生的要害部门不能采用 BOT 方式。

2.TOT 融资方式。

1993 年 7 月辽宁的沈海电厂将一部分股权转让给香港的汇胜集团,成为我国第一个以 TOT 方式运行的企业。其后,河南新乡电厂于 1995 年 10 月转让部分股权给香港的港新中原国际企业有限公司;陕西渭河电厂于 1997 年 5 月将部分股权转让给香港旭兴发展有限公司。正在谈判中的还有山东石横电厂、湖北黄石电厂、江西南昌电厂、江苏连城电厂、陕西秦岭电厂等。可见,TOT 方式已成为我国电力工业盘活存量资产而采取的重要方式。但是,由于缺少经验,具体运作中存在很多亟待解决的问题。

由于 TOT 融资方式只涉及经营权转让,不存在产权、股权这争议,只是经营权在经营期内的转让,保证政府对基础设施的控制权,尤其适用于关系到国计民生的基础设施要害部门,如电力工业、交通基础设施建设等。

总之,TOT 方式在我国还是个新事物,由于我国的特殊性,在实际运行中出现一些问题在所难免,但对存在的问题应该认真研究、及时总结经验教训,并对 TOT 加以规范和立法,

避免问题再度出现,以充分发挥 TOT 的优势,既引进外资又盘活企业的存量资产,搞活国有大中型企业。

3.ABS 融资方式。

1995 年底,亚洲证券化和基础设施担保公司(亚洲担保)与豪升 ABS(中国)控股公司合作,力求在中国推行资产证券化融资。此举得到了中国政府主管部门的关注和各地政府和企业的支持。重庆市政府于 1997 年 5 月 23 日与亚洲担保及豪升 ABS(中国)控股公司签订了我国第一个以城市为基础的 ABS 计划合作协议,这是我国开展 ABS 资产证券化的一项重大突破,它对于扩大中国的投资者队伍,革新中国的投资方式将有深远的意义。

我国目前已经进行的四例 ABS 融资项目:亚洲英雄公司(HeroAsia)、珠海高速公路有限公司、北方第一高速公路有限公司、重庆市政府的 ABS 融资项目,全部都是运用于基础设施的建设。可见,我国已经重视到了 ABS 融资对我国基础设施资金需求的重大辅助作用,已经进行了初步的尝试,为 ABS 融资的推广创造了条件。

尽管 ABS 证券化作为一种新的融资工具,具有降低金融风险的功能,但是降低和分散风险并不等于消除风险,即使旧的风险消除了,在新的交易结构中还会产生新的风险,如证券化过程中的市场风险和运作风险等。但 ABS 作为一种极具活力的衍生金融工具,对其运作机制的研究和借鉴,对于深化我国的投资融资体制改革,促进金融市场功能的完善仍具有重要的意义。ABS 融资方式下,由于资本市场容量巨大,资金来源渠道多样化,特别适合大规模、高效率地筹集资金。项目的经营决策权一直在原始权益人手中,不必担心重要项目被外商控制,在基础设施领域,ABS 方式的适用范围相对广泛。

4.PPP 融资方式。

在发达国家 PPP 的应用范围很广泛,既可用于基础设施的投资建设(如水厂、电厂),也可用于很多非盈利设施的建设(如监狱、学校等)。PPP 融资方式虽然是近几年才发展起来的,在国外已有实际应用,但在我国基本上是一片空白。中国入世后,国外的一些大型企业将会考虑运用 PPP 方式参与我国的基础设施建设。因而我国政府应认真研究 PPP 方式及其在中国的应用前景,以国外的一些应用实例为基础,在我国的基础设施的建设中进行推广和规范。在这个过程中,政

府应在国家政策上给予鼓励,支持 PPP 模式在中国的应用。

运用,只有通过反复实践和创新,不断的规范、完善它们,才能更好地为我国的基础设施项目所用。此外,还要有一套完善的法律、法规和制度以及培养项目融资专业人员,才能保证我国项目融资的顺利进行。总之,如何运用适宜的项目融资方式吸引外资为我国基础设施建设服务,在我国仍然是任重而道远。

五、结束语

从上述比较分析中我们可以看出,由于四种融资方式的适用范围、优缺点不尽相同,必须根据项目的具体情况加灵活

参考文献:

- [1] 朱会冲,张燎.基础设施项目投融资理论与实务[M].上海:复旦大学出版社,2002.
- [2] 俞建国.中国中小企业融资[M].北京:中国计划出版社,2002.
- [3] 史燕平,章昌裕.国际融资学教程[M].北京:中国对外经济贸易出版社,2001.
- [4] 赵金峰.公路建设项目融资及投资评价[J].交通财会,2002年第5期.
- [5] 朱莺,黄祖辉.项目融资在国外基础设施建设中的实践及对我国的启示[J].城市开发,2002年第4期.
- [6] 张鸿.项目融资的实践和成功基础[J].经济体制改革,2002年第1期.
- [7] 朱学东,李旭.我国基础设施建设融资的一种新思路[J].经济理论与经济管理,2001年第3期.
- [8] 邓林琦.项目融资在基础设施建设中的应用[J].中国律师,2001年第2期.
- [9] 肖林,张曼.中国大型基础项目融资机制研究[J].上海综合经济,2001年第1期.
- [10] 朱学东,李旭.我国基础设施建设速效的一种新思路[J].经济理论与经济管理,2001年第3期.
- [11] 李秀辉,张世英.PPP 一种新型的项目融资方式[J].中国软科学,2002年第2期.
- [12] Shou Qing Wang, Robert L K Tiong. Evaluation and Management of Political Risk in China's BOT Projects[J]. Journal of construction engineering and management,2000(6).

An Analysis of Infrastructure Projects Financing Methods

OU Xi-xian, LUO Xun

(Beijing Institute of Technology, Beijing 100081)

Abstract: A lack of capital is the cause of long term insufficient investment in infrastructure construction in China, and to bring project financing into full play is a key step for attracting foreign capital in infrastructure construction. BOT, TOT, ABS and PPP are four different ways of international financing, and they serve different purposes in infrastructure project financing, and should be differentiated in each specific situation. This article compares these four project financing methods and discusses their applicability in China.

Keywords: Infrastructure Construction; Project Financing; BOT; TOT; ABS; PPP.