

PPP项目融资实践探析—以M项目为例

周涛

中信建设有限责任公司

DOI:10.12238/ej.v7i2.1316

[摘要] PPP模式是由政府部门与社会资本合作,共同开展基础设施建设的项目投融资模式。由于基础设施项目一般周期长、投资规模大,PPP模式能够有效缓解政府巨大的财政压力,提升社会资本在基础设施建设项目方面的参与度。政府通过一定比例的资本金出资,带动大量的社会资本进入基础设施建设领域,能有效降低财政风险,同时也拓宽了社会资本的投资渠道。PPP项目的建设需要大量资金投入,能否解决项目各个阶段的融资问题,成了项目能否顺利实施的关键,也是衡量一个项目质量的重要标杆。因此,对PPP项目融资问题进行研究,具有十分重要的意义。

[关键词] PPP项目; 融资; 股权; 债权; 基金

中图分类号: F038.1 **文献标识码:** A

Analysis of PPP project financing practice—Take M project as an example

Tao Zhou

CITIC Construction Co., Ltd

[Abstract] PPP mode is a project investment and financing mode in which government departments and social capital cooperate to jointly carry out infrastructure construction. Due to the general long cycle and large investment scale of infrastructure projects, the PPP model can effectively relieve the huge financial pressure of the government and improve the participation of social capital in infrastructure projects. Through a certain proportion of capital investment, the government drives a large amount of social capital to enter the field of infrastructure construction, which can effectively reduce financial risks, and also broaden the investment channels of social capital. The construction of PPP projects needs a large amount of capital investment. Whether it can solve the financing problems in the project of each stage of the project has become the key to the smooth implementation of the project, and also an important benchmark to measure the quality of a project. Therefore, it is of great significance to study the financing problem of PPP projects.

[Key words] PPP project; financing, equity; debt; fund

1 研究背景和项目概述

1.1 PPP项目模式的含义和基本特征

PPP模式,又称公私合营模式,是政企双方在基础设施建设和公共服务供给中形成的利益共享、风险分担的长期合作关系,并通过签署合同来明确双方的权利和义务,由此进行项目建设的形式。PPP模式是一种极为重要的社会融资模式。

在过去几十年,PPP模式已经广泛应用于各个国家,并在基础设施建设和公共服务领域中发挥了重要的作用。PPP模式在我国的发展随着国家经济政策的调整几经沉浮。但是随着我国城镇化进程的不断加快,基础设施建设需求不断增加,地方政府的土地财政模式难以持续,依靠地方融资平台公司提供基础设施建设和公共服务给地方政府带来了巨大的债务风险。在此背景下,使得本就具备缓解地方财政压力、降低财政风险的PPP模式

再度得到发展。

1.2项目背景

本文选取某具有代表性的M项目实际融资情况作为案例研究。本项目充分发挥PPP模式优势,通过引入优质社会资本、财务投资人,联合具有资产运营经验的服务提供方,实现强强联合,协助政府提升项目管理效率和水平。

1.3项目概况

M项目总占地面积3367亩,总投资约194亿元,项目建设内容包括科创中心、人才公寓等发展载体,市政道路、桥梁、河道、景观绿化等市政基础设施,总建筑面积约165万平方米。项目合作模式为BOT(建设-运营-移交)模式,合作内容包括项目范围内发展载体及市政基础设施的投融资、设计、建设、运营和维护等。^[1]

2 股权融资部分

M项目由政府方和社会资本方共同出资成立项目公司负责项目的投资、建设和运营,其中政府方占股10%,社会资本方占股90%。

按照PPP合同规定,M项目资本金为383,232万元,其中项目公司注册资本金为60,000万元,剩余部分计入资本公积。项目公司共6名股东,包括:政府方出资代表、财务投资人、社会资本牵头方兼负责工程总承包、产业支持服务提供方、具有设立私募股权基金资格的基金管理公司和运营期支持服务提供方。^[2]

2.1 股权结构设计思路

PPP项目的股权融资思路主要涉及以下几个方面:

2.1.1 吸引战略投资者。寻找对该项目有兴趣并具备相关专业知识和经验的战略投资者。这些投资者可能是与项目领域相关的公司或机构,他们可以提供资金、技术和市场渠道等支持,同时也能够增强项目的可持续性和竞争力。

2.1.2 合作伙伴共同投资。与合适的合作伙伴建立合作关系,共同投资项目股权。这些合作伙伴可以是工程建设企业、金融机构或基金,通过共同投资,可以分担项目的风险和资金压力,同时也能够分享项目的回报。^[3]

2.1.3 股权投资基金。与股权投资基金合作,让基金管理人通过其专业能力和资源来进行股权投资。股权投资基金可以提供更大规模的资金支持,并为项目提供战略性指导和管理支持。

2.1.4 在进行股权融资时,需要充分考虑项目的潜在价值、市场前景、合作伙伴的实力和项目的可持续性等因素。同时,与投资者建立透明、公正的合作关系,并制定明确的股权分配和管理机制,以确保各方利益的平衡和项目的成功实施。

2.2 设立基金投资情况

2.2.1 基金参与PPP项目的基本思路。设立基金参与PPP项目股权融资是目前市场上一种常见的方式,其基本设计思路主要包括:

(1) 确定基金类型。首先确定设立的基金类型,可以是股权投资基金、基础设施基金或专门的PPP基金。基金类型应与项目的性质和资金需求相匹配。

(2) 项目选择与尽调。基金管理人对潜在的PPP项目进行尽职调查,评估其可行性、市场前景和风险等。综合考虑项目的财务状况、管理能力、法律合规性等因素,选择具备潜力和回报的项目作为基金投资的对象。

(3) 股权投资与退出机制。基金通过购买PPP项目的股权参与项目的融资。同时,基金管理人需制定清晰的退出策略,包括在项目运营期限内获得回报的计划,如资本增值、分红或转让股权等方式实现退出。

(4) 风险管理。基金管理人需要建立有效的风险管理机制,对项目的风险进行识别、评估和控制。这包括项目运营风险、市场风险、政策风险等。同时,合理分散投资风险,通过多元化的投资组合降低整体风险。

2.2.2 M项目引入基金投资情况。M项目社会资本方通过设

立私募股权基金,引入与具有良好合作关系的分包单位,参与基金认购,作为项目公司的间接股东。减少了社会资本联合体的资本金募集压力,实现小投资带动大工程,同时也实现了财务“不并表”的目的。

在基金类型的选择上,信恒江北私募股权基金类型为平层契约型基金,其主要原因为:

(1) 设立时间因素。相较于合伙制基金及公司型基金,契约型基金设立时间较短,合伙制基金及公司型基金设立需金融办及工商局审批,设立时间需2个月左右,而契约型基金没有法人主体,设立流程相对简单,便于灵活参与项目投资。

(2) 过程管控因素。相较于合伙制基金及公司型基金,契约型基金决策机制、日常管控机制更为简洁便利,便于后期实际投资过程中的各项决策。

(3) 后期退出因素。契约型基金后期清算更为便捷,无须通过工商清算手续。

3 债权融资部分

M项目的债权融资部分采用的是“前期贷款+银团贷款”模式,以满足项目不同阶段的资金需求,包括正式开工前的资金需求和开工后的资金需求。

3.1 前期贷款

申请工程项目的银行前期贷款是推动项目正式启动的重要环节,它能保障项目前期工作的资金需求,如:工程预付款、征地拆迁费、前期设计勘察费等。M项目主要与农业银行、交通银行签订了前期贷款合同,并顺利实现了提款。在进行前期贷融资时的注意事项和经验教训主要如下:

(1) 充分准备资料。准备完整、准确的项目资料 and 文件,包括项目立项文件、两评一案、财务模型、市场分析、PPP合同等,确保提供的资料能够清晰地说明项目的可行性和回报潜力。

(2) 找到合适的银行。在项目前期跟踪和策划时,即可尽可能多地与当地银行接触,尤其是国有大行。一是向其推荐项目,并寻求项目融资方案设计、项目融资政策等方面的专业帮助,有助于更好地完成项目融资。二是了解双方需求,了解各银行对工程项目的融资政策和要求,并选择与项目实际需求相符的银行。

(3) 提供实际可行的财务预测和财务模型。银行通常会对项目的财务预测进行评估。确保提供的财务数据真实可靠,并基于合理的假设和市场研究进行预测,清晰地展示项目的盈利能力和现金流情况。

(4) 拥有强有力的保证人。如果项目本身的信用状况不足以获得银行的信心,可以考虑提供强有力的保证人或担保措施来增加项目的融资增信。M项目通过引入中国政企基金作为财务投资人,极大提高了银行融资的信心,前期贷款是信用贷,无须抵押和担保。

(5) 前期贷款期限的选择。前期贷款期限较短,一般原则上不超过三年。根据银行不同,有一年期或者三年期等不同选择。在选择贷款期限时,同等条件下尽量选择三年期或者期限较长

者。因为融资交割的完成时间具有一定程度的不确定性,若遇到特殊情况,无法按时完成融资交割,则前期贷款的偿还或置换将是一个棘手问题。^[3]

3.2 银团贷款

银团贷款模式是由多家银行组成的联合贷款,用于资助大型项目或复杂项目的融资需求。M项目公司组建了由农业银行作为牵头行,联合交通银行、邮储银行、中国银行等国有银行组成的银团,贷款利率为五年期LPR减65BP。贷款期限为17年,覆盖了PPP项目合作期,并有争取到了6年还款宽限期,减轻了项目前期的还款压力。在进行银团贷款融资时的注意事项和经验教训主要如下:

(1) 组建强大的银团。应选择具备较强资金实力的银行作为银团成员,尤其是在项目融资方面有专业知识和经验的银行,能够提供更加全面的金融服务和支持。需要强调的是,在银行选择上应优先选择国有大行,因为他们资金成本较股份制银行低,每月贷款额度更为充足,经验相对丰富,放贷意愿更强。M项目曾出现银团中某股份制银行因贷款利率低,而无法完成放款的情况。

(2) 确保银团结构合理。根据各家银行的资金实力以及历来的合作关系,合理确定银团牵头行和各家参贷行的银团份额。同时应避免过于依赖某一家银行,分散风险,确保项目的融资结构合理。

(3) 加强协调与合作。作为借款人,积极协调银团成员之间的合作,并确保银团成员之间的沟通和协调顺畅。同时在银团提款时,应根据每个银团成员各自的特点、审核要求,定制不同的提款计划,确保各参贷行都能够发挥其专业优势,共同推动项目的融资进程。

(4) 提款的沟通。在银团提款过程中,会随着项目实际进展或者行业以及银行自身信贷政策的调整,遇到各式各样的问题造成提款困难。一是可提前谋划,通过签订银团补充协议、增加一定比例银团中收费等形式,增强银团牵头行的兜底作用,增加银行各参贷行的放贷意愿。二是在提款时若无法满足提款要件,可协商通过承诺函或者提款要件的替换文件等形式,以满足银行放款的要求,从而实现提款。^[4]

3.3 资本金和贷款的合理使用。

3.3.1 据了解,不少PPP项目在股东资本金出资时会遇到或多或少的问题,造成出资延迟等资本金暂时无法顺利到位的情况。由于资本金的稀缺性及使用的灵活性,在项目资金使用上,应尽可能节约资本金使用,增加贷款使用。M项目公司与银团协商,在不改变原有银团合同的基础上,优化借款人的银团贷款条件,将每次贷款金额从100万的整数倍实际执行为1万的整数倍,有效节约了资本金使用。

3.3.2 M项目由于PPP合同对建设期利息的计算利率(6.86%)高于实际银团贷款利率,利息差额纳入项目总投资,作为计算政府可行性缺口补助的基数,增加了项目收益。在此基础上,尽早实现贷款投放,能增加更多的利息差,增加项目公司和股东收益。

3.3.3 建设期贷款利息的支付。根据其他项目的实际情况及银行实际操作的可行性,可用银团贷款进行支付银团贷款利息,以解决资本金筹集压力和贷款利息支付问题。^[5]

4 总结与建议

总体而言,由于PPP项目一般期限长、规模大、涉及的参与方多、受政策和政府的影响大,融资过程中需要综合考虑多种因素。结合PPP项目融资管理思路和融资工作实践,分别从国家、地方政府、社会资本方、金融机构四个层面提出一些建议。^[6]

4.1 国家层面

建议国家出台更为精准支持PPP项目的财税政策,比如减免PPP项目的增值税、所得税,或者将征收的PPP项目所得税定向补贴缴税项目的设备更新、技术改造等支出。既可以降低政府进行PPP项目融资的成本,又可以推动从补建设向补运营转变的政策导向,促进实施真正的PPP项目。

4.2 地方政府层面

建议地方政府在实施PPP项目之初,不仅仅将PPP作为融资手段,同时也将PPP作为提高公共服务效率、优化政府职能的工具,这样在解决项目遗留问题时,会有更大的动力和决断,最终实现轻装前行。

4.3 社会资本方角度

建议社会资本方更加注重存量资产质量,更加注重通过自身运营提升PPP项目的基本面,这样在长达十几年、甚至几十年的合作期内,一则可为地方政府提供优质的运维服务,二则为金融机构提供稳定的现金流,同时也为自身获得合理的收益。

4.4 金融机构角度

建议金融机构更加注重PPP项目运营方的能力,只有项目稳定运营,才能获得稳定的现金流。同时建议有条件的金融机构,比如保险资金,探索股权投资,对于有稳定现金流的项目,收益较稳定,进行股权投资的收益总体要大于风险。

[参考文献]

[1]李隽瑶.PPP模式下新基建项目融资风险及对策研究[J].时代金融(上旬),2021,(6):67-69.

[2]徐昌浩,PPP项目表外融资”典型案例分析[J].中国总会计师,2021,(212):100-101.

[3]侯兆龙,PPP项目融资问题及建议[J].中国市场,2022,(31):53-56.

[4]杨宝昆,刘芳,PPP项目全生命周期融资管理研究[J].建筑经济,2019,40(11):54-62.

[5]曹启立,王艺洁,李少春.我国PPP项目融资方式选择的优序分析[J].建筑经济,2019,40(11):63-67.

[6]夏炎,熊启跃,资管新规下我国社会融资结构转型研究[J].金融与经济,2019,(3):79-82.

作者简介:

周涛(1988—),男,汉族,浙江嘉兴人,硕士,会计学,会计师,研究方向:财务,审计。