

交通基础设施项目融资方式选择研究

邹琳

(湖南女子学院 长沙 410004)

【摘要】 本文对我国目前常见的几种交通基础设施项目融资方式在运作程序、风险承担、产权等多个方面进行了比较分析,为不同类型的交通基础设施项目提供了融资路径选择指导,以期能以更为有效的方式筹集建设资金,推动我国交通基础设施建设的不断发展。

【关键词】 交通基础设施 融资方式 BOT TOT PPP ABS

一、交通基础设施项目融资方式及其选择

1. 主要融资方式及其特征。

(1)BOT 是指政府通过契约授予私营企业以一定期限的特许专营权,许可其融资建设和经营特定的公用基础设施,并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款,回收投资并赚取利润。特许权期限届满,该基础设施无偿移交给政府。项目所在地政府的态度及其在 BOT 项目实施过程中给予的支持是此类项目成功的关键因素。BOT 融资方式涉及面广、运作复杂、开发费用高,要保证投资项目的顺利实施,必须对所面临的风险进行确定并做出合理分担。

(2)TOT 是 BOT 融资方式的新发展,它是指政府部门或

先生”,永远不能成长为真正的财务管理者。

(3)“财务制度及会计准则中,没有哪一条规定卖出去以后的产品不可以购回。”此话正确,但是将商品购回作为发出商品就应该确认收入的理由并不充分,如在售后回购的情况下,根据会计准则规定此种销售不能确认收入。

(4)以 S 公司案例类比欧普森公司业务并不恰当。S 公司销售某产品时,其意图就是为了获取销售利润,不存在融资的目的,再购回该批产品是经过利益计算以后的行为,符合利益最大化原则,具有经济实质,其销售行为和购买行为都成立。欧普森公司的业务前已论述,与 S 公司的业务有明显区别。如果欧普森公司发出 W 产品,收回 M 产品的意图就是委托加工,就不能用 S 公司的案例证明欧普森公司收回 M 产品就应该作为购进存货处理。

3. 第一种意见所提出的会计调整方案存在问题,但其对业绩考核的影响有限,不必过分担心。

(1)“W 商品最终以 M 商品的形式通过购买回到了我公司,不完全满足收入确认的条件”,因为欧普森公司“实质上并没有将 W 商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方鑫德龙公司”。此认定理由不充分,因为现有资料不能证明该行为属于委托加工。

(2)“2008 年 2 月 15 日,我公司从鑫德龙公司购进 M 产

国有企业将建设好的项目的一定期限的产权和经营权,有偿转让给投资人,由其进行运营管理;投资人在一个约定的时间内通过经营收回全部投资和得到合理的回报,并在合约期满后交回给政府部门或原单位的一种融资方式。TOT 是企业进行收购与兼并所采取的一种特殊形式,具备我国企业在并购过程中出现的一些特点,因此可以理解为基础设施企业或资产的收购与兼并。从另一个角度来看,TOT 是指通过转让出售现有投产项目在一定期限内的现金流量从而获得资金来建设新项目的一种融资方式。

(3)PPP 即公私合伙制,是指政府、营利性企业 and 非营利性企业基于某个项目而形成的相互合作形式,其实质是政

品后,应进行会计调整,冲回原已确认的收入和利润。”如果该业务确实属于委托加工,应该作为会计差错进行追溯调整,但是相应的增值税由于存在实际开具发票的行为,难以进行账面调整(除非双方都到税务机关办理退货手续),在收入利润调整后会导致申报税额与业务发生额不匹配,在纳税申报时可能出现问题。

(3)“如果此类业务均可以确认收入和利润的话,年终利润考核和利润提成将可能失控。”欧普森公司与鑫德龙公司是长期的业务合作关系,只要业务量保持相对稳定,即使欧普森公司把委托加工作为销售和采购核算,虚增收入规模,对企业业绩有一定影响,但其上年增加的利润将由下年成本承担,对利润考核的影响是有限的,并不存在失控风险。

四、结语

通过本案例分析可以发现,对于财务人员来说,全面学习准则、准确掌握准则、合理应用准则非常重要。特别是在具体适用准则的时候,只有按照实质重于形式的原则,深刻理解经济业务的内涵,才能准确运用准则,保证会计确认、计量符合准则规定,披露的会计信息真实、可靠,能够反映企业的实际经营情况。

主要参考文献

财政部.企业会计准则 2006.北京:经济科学出版社,2006

府通过给予私营公司长期的特许经营权和收益权来加快基础设施的建设和有效运营。PPP 将私人部门引入公共领域,从而提高了公共基础设施服务的效率和效益,避免了公共基础设施项目建设超额投资、工期拖延、服务质量差等弊端。同时,项目建设与经营的部分风险由特殊目标公司承担,分散了政府的投资风险。

(4)ABS 也叫资产证券化,是经济发达国家广泛采用的一种新型证券化项目融资方式。它以项目所拥有的资产为基础,以项目资产带来的预期收益为保证,通过在资本市场发行债券来筹集资金。通过证券市场发行债券筹集资金是 ABS 不同于其他项目融资方式的一个显著特点,其规避了项目原始权益人自身的风险和项目资产未来现金收入的风险,使其清偿债券本息的资金仅与项目资产的未来现金收入有关,而且可以分散投资风险。ABS 融资方式涉及的环节较少,在一定程度上减少了谈判、咨询等过程中发生的中间费用。

2. 融资方式选择。

(1)有长期、稳定现金流的交通基础设施项目及技术比较成熟、投资回报率比较稳定的项目比较适合采用 BOT 融资模式。例如,天然气运输管道、桥梁、高速公路及公共交通设施、港口、机场等交通设施项目可采用 BOT 融资模式。

(2)有长期稳定现金流的已建成交通基础设施项目适宜采用 TOT 融资模式。TOT 融资模式和 BOT 融资模式的适用范围大致相同,都是以基础设施项目筹资、盘活资金及出售部分专营权。近年来,我国上海市在基础设施建设筹资方面,盘活基础设施资产存量、出售部分专营权的做法即是采用的 TOT 融资模式。例如,上海南浦大桥、杨浦大桥的建设,其建设资金主要靠市场运作来筹集,总投资达 25 亿元的卢浦大桥也是如此。

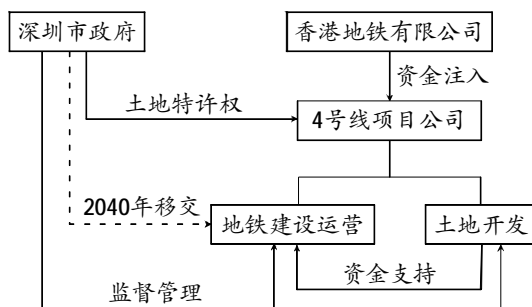
(3)有长期、稳定现金流的准经营性交通基础设施项目适宜采用 PPP 融资模式。PPP 融资模式更多地适用于政策性较强的准经营性公共基础设施项目建设。这些项目有一定的现金流入,但无法实现自身的收支平衡。政府需要对这类项目给予一定的政策倾斜和必要的资金补偿。由于这类项目政策性较强,政府应对这些项目有较强的调控能力。

(4)有长期稳定现金流的需求大范围筹资的交通基础设施项目适宜采用 ABS 融资模式。由于 ABS 融资模式能够以较低的资金成本筹集到期限较长、规模较大的项目建设资金,因此其对于投资规模大、建设周期长、资金回报慢的基础设施项目来说,是一种理想的融资模式。随着国际经济合作的发展与深入,ABS 融资模式受到越来越多的筹资者和投资者的重视。凡是可预见未来收益和持续现金流量的基础设施和公共工程开发项目,都可以运用 ABS 融资模式筹资,如三峡工程通过发行债券方式募集到了部分资金,在一定程度上解决了资金缺口问题。

二、案例分析

本文以深圳地铁 4 号线建设的融资模式为例,简要分析 BOT 融资模式在实际中的应用。深圳地铁 4 号线一期工程 4 公里已经由政府投资建设完成,二期工程的 16 公里,政府

采用 BOT 融资模式引入外资。2004 年 1 月,深圳市政府与香港地铁公司签订原则性协议,确定由香港地铁公司(以下简称“港铁”)完成深圳地铁 4 号线二期项目。根据深港达成的原则性协议,以授予特许经营权的方式由港铁投资、建设、运营深圳地铁 4 号线 35 年(建设期 5 年、运营期 30 年)。深圳地铁 4 号线的 BOT 融资模式如下图所示:



深圳地铁 4 号线 BOT 融资模式

深圳地铁 4 号线 BOT 运作程序:2005~2010 年为地铁建设阶段,主要工作为地铁 4 号线的技术研究、设计、招标、施工及项目竣工和试运营,由港铁投资的独资项目公司组织实施;2010~2040 年为运营阶段,由港铁负责组织运营;2040 年为移交阶段,这一年深圳地铁 4 号线的经营权将移交给深圳市政府。

深圳地铁 4 号线二期工程采用 BOT 融资模式融资,建设资金全部由港铁投资的项目公司负责筹集,并负责建成后未来 30 年的运营。在此项目中,深圳市政府借鉴了香港通过土地融通地铁建设资金的经验,把地铁沿线土地以协议出让的方式转让给港铁投资的项目公司,项目公司对土地进行综合开发获得利润以弥补建设期的贷款偿还以及初期运营亏损。这种模式下,政府的责任只限于对地铁建设、运营的监管以及把一期工程租赁给项目公司。除了土地之外,政府不对二期工程进行投资,政府参与地铁项目建设的程度进一步降低。这减轻了项目给政府造成的直接财政负担,通过将公共部门的特许经营权授予给私人企业能够有效地转嫁项目的建设、融资、经营风险,增强公共部门的稳定性。此外,BOT 融资模式还可以引入外资和新技术,以提高运营效率。

通过以上分析比较,笔者认为在具体应用各种融资模式时,由于项目在工业性质、投资结构等方面存在差异,投资者对项目的信用支持、融资战略等方面也会有不同考虑,因而应根据项目实际情况选择合适的融资模式。

【注】本文受湖南省社科基金项目“交通运输企业融资风险管理研究”(项目编号:07YBB324)资助。

主要参考文献

1. 曾晖.我国基础设施 PPP 模式的应用研究.云南财经学院学报(社会科学版),2005;4
2. 谢伟东,何雯.公私合作模式融资在我国城市轨道交通项目中的实践.城市轨道交通研究,2006;3
3. 王大用.城市化的融资渠道在哪里.中州建设,2003;11