

TBT 项目融资方式 在城市污水处理项目建设中的应用

王 玲

(中国地质大学人文经管学院 北京 100083)

【摘要】 引入多元化投融资方式,拓宽城市污水处理项目建设的融资渠道,是目前我国城市发展迫切需要解决的问题。本文在介绍 BOT、TOT 两种项目融资的基础上,提出了兼具两者优点的 TBT 项目融资方式,分析了其实施的可行性和应注意的问题。

【关键词】 城市污水处理 BOT TOT TBT

我国城市污水处理项目投资长期相对不足,其中最直接的因素就是投资资金的短缺。由于在经济市场化过程中,我国财政收入增长缓慢,城市基础设施建设不可能过多依赖国家财政,通过传统的融资方式如商业银行和国际金融组织的信贷融资也面临诸多困难。因此,要加大我国城市污水处理项目的投资力度,必须拓宽污水处理项目的融资渠道,项目融资就是一种可以利用的理想模式。

一、BOT、TOT 项目融资方式在我国城市污水处理项目建设中的应用

1. BOT 项目融资方式。BOT 是“Build”(建设)、“Operation”(运营)、“Transfer”(移交)三个英文单词首位字母的缩写,它是项目融资的一种具体表现形式。这种模式的基本思路是:由项目所在国政府或所属政府机构为基础设施项目的建设和经营提供一种特许权协议作为项目融资的基础,由本国公司或者外国公司作为项目的投资者和经营者安排融资,承担风险,开发建设项目并在有限的时间内经营该项目获取商业利润,最后根据协议将该项目转让给相应的政府机构。

采用 BOT 项目融资方式利用外资有利于减轻政府直接财政负担,大大分散了政府的投资风险,同时避免了政府的债务风险,有助于吸收先进的设计、施工和管理技术,有利于提高项目的运作效率,减少公共产品生产中的“寻租”活动所带来的社会经济资源的浪费。正是由于 BOT 项目融资方式在基础设施建设方面具有巨大的优越性,因而其在许多发展中国家得到了很快的发展。

但是,BOT 项目融资方式也具有一定的风险隐患,主要有以下两个方面。

政府面临的风险主要有:一是当政府对环境基础设施的市场潜力和价格趋势把握不清时,可能对投资者盲目承诺较高的投资回报率,加重居民和政府的负担。二是如果政府规划滞后和监管不力,易造成民营企业的不规范参与和竞争,导致城市环境服务供给的不公平和有序问题,严重时可能使政府丧失对环境基础设施的控制权。三是承包商延误工期,投资超

支,筹资困难;承包商破产或因不可抗力终止合同,造成环境基础设施不能如期建成并投入使用。四是少数不具备资金和技术实力的环保企业,为在建设期获取巨额收入,不顾建设质量和建成后的运行状况,采用不成熟的工艺和设备,将项目设施的运营风险全部留给项目本身,即留给政府。

项目公司面临的风险主要有:一是政府不讲信誉和政策不稳定,它是民营企业介入环境基础设施领域的最大障碍和风险。二是项目设计和建设中的风险,包括项目设计缺陷、建设延误、超支和贷款利率的变动。三是项目投产后的经营风险,包括项目特有技术风险和价格风险等。

2. TOT 项目融资方式。TOT 即 Transfer (移交)——Operation(运营)——Transfer(移交),是指政府对其建成的环境基础设施在资产评估的基础上,通过公开招标向社会投资者出让资产和特许经营权,投资者在购得项目设施并取得特许经营权后,组成项目公司,该公司在合同期内拥有、运营和维护该项目设施,通过收取服务费收回投资并取得合理的利润,合同期满后,投资者将运行良好的项目设施无偿地移交给政府。

从本质上看,TOT 项目融资方式是政府将环境基础设施租赁给民营企业的一种方式,租赁企业一次性向政府支付租金。通过 TOT 项目融资方式,政府可以收回项目设施建设资金,同时解决了运营问题。对于项目公司而言,由于其受让的是已建成且能正常运营的项目,故不需承担建设期的风险。尽管投资回报率会略低于 BOT 项目融资方式,但对投资者仍有较大吸引力。TOT 项目融资方式运作的关键是要做好项目设施转让前的资产评估工作,确定合理的投资回报率。

二、基于 BOT 与 TOT 的项目融资方式——TBT

TBT 是将 TOT 与 BOT 项目融资方式结合起来,但以 BOT 为主的一种项目融资方式。在 TBT 项目融资方式中,TOT 的实施是辅助性的,采用它主要是为了促成 BOT。TBT 主要有以下两种方式:

1. 有偿转让。有偿转让是指公营机构通过 TOT 项目融

资方式有偿转让已建基础设施的经营权，一次性融得资金后再将这笔资金入股 BOT 项目公司，参与新建 BOT 项目的建设与管理，直至最后收回经营权。融资过程可用图 1 说明。

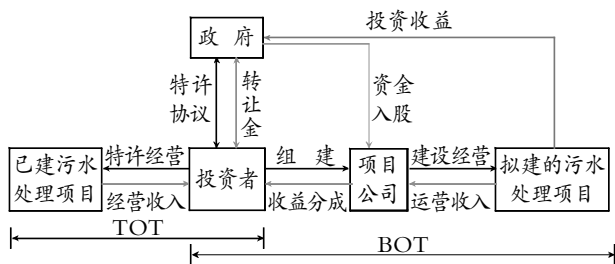


图 1 有偿转让 TBT 项目融资程序

从图 1 可知，投资者通过与公营机构签订 TOT 特许协议取得已建设施的特许经营权，同时公营机构将已建项目设施未来的收入一次性从投资者手中融得，并将部分资金入股项目公司以 BOT 方式建设新的项目。政府与投资者在这个融资过程中扮演着双重角色，他们既是 TOT 的主体，又是 BOT 的主体，要签两份特许协议，一是在一定时期内转让已建项目设施的经营权，二是转让新建项目的建设与管理经营权。这两个看似独立的过程其实关系极为密切，它们相辅相成、互为补充，政府与投资者在这个过程中都是受益者，达到了“双赢”的效果。

2. 无偿转让。无偿转让是指公营机构将已建项目设施的经营权以 TOT 项目融资方式无偿转让给投资者，但条件是与 BOT 项目公司按一个递增的比例分享拟建项目建成后的运营收益。融资过程可用图 2 说明。

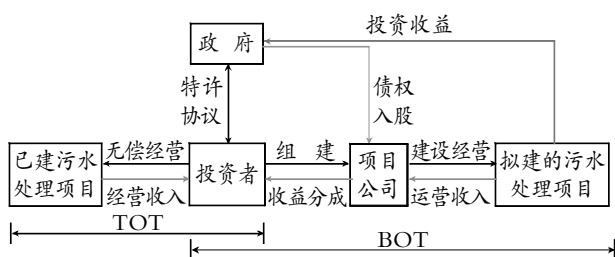


图 2 无偿转让 TBT 项目融资程序

若公营机构以 TOT 项目融资方式无偿将已建项目设施的经营权转让，则公营机构将与 BOT 项目公司共同分享拟建项目建成后的运营收益。具体做法是将拟建项目建成后的运营分成几个阶段，政府在这几个阶段中将建成项目的运营收入按一个递增的比例分成，直至最后收回经营权。

三、TBT 项目融资方式在我国城市污水处理项目建设中应用的可行性分析

1. 我国在应用 BOT、TOT 项目融资方式中积累了丰富的经验。我国引入 BOT、TOT 项目融资方式建设基础设施已有一段历史，各级政府开展了一系列 BOT 试点工作。BOT、TOT 项目融资方式的实施涉及基础设施建设的各个领域。我国政府在这一领域积累了丰富的管理经验，同时一系列 BOT、TOT 项目的实施也为我国培养这方面的专业人才提

供了机会。经验和人才的积累都为我国广泛实施 TBT 项目融资方式奠定了基础。

2. TBT 项目的实施具有法律保障。在我国，BOT 项目融资方式最早是一种利用国外投资的方式。自 20 世纪 80 年代以来，我国制定和颁布了一系列有关外商投资的法律法规，如《中外合资经营法》、《中外合作经营法》、《外资合资企业法》等。1995 年，原对外贸易经济合作部发布了《关于以 BOT 方式吸收外商投资有关问题的通知》，并于同年和国家计委、电力部、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》。加入 WTO 以后，我国还实施了《指导外商投资方向规定》、《外商投资产业指导目录》。2002 年 12 月，建设部发布了《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，鼓励社会资金、外国资本采取独资、合资、合作等多种方式参与市政公用设施建设，并于 2004 年 5 月 1 日颁布并实施了《市政公用事业特许经营管理办法》。以上的法律法规都为 TBT 项目融资方式在我国的运用奠定了法律基础。

四、TBT 项目融资方式应用于我国城市污水处理项目建设需要解决的问题

虽然以 BOT 为主的 TBT 项目融资方式兼具 BOT、TOT 两种项目融资方式的优点，可广泛应用于投资规模大、经营周期长、风险大的污水处理项目，但在实施中还有两个关键问题必须解决。

1. TOT 转出项目的经营权定价问题。TOT 中项目的转出是 TBT 项目融资方式得以实施的突破口，而转出项目经营权的合理定价则是转出协议达成的关键。如果转让价格过低，会使转让方遭受财产损失；如果转让价格过高，则会降低受让方的预期投资收益，导致转让协议难以达成或者项目产品价格过高。在后一种情况下，如果转让方为了达成协议，则需要其他方面做出较多的让步和承诺，而过多的让步和承诺对于转让方而言同样会造成一定的损失。

相对于账面价值法、重置成本法、现行市价法，收益现值法可以比较真实地反映拟转让项目经营权的真实价值。它是一种通过估算 TOT 项目融资标的的未来预期收益并折算成现值，来确定 TOT 项目融资标的的价值的评估方法。其基本原理是期望价值理论，是从标的预期收益的角度对其价格所做的评估。

2. 拟转让经营权的已建 TOT 项目要与拟建的污水处理项目相匹配。TBT 项目融资方式是以 BOT 项目为中心进行的，是以建设 BOT 项目为最终目标，所以，选择与 BOT 项目相匹配的拟转让经营权的已建项目也是至关重要的。首先，拟转让经营权的已建项目的规模、净现金流及其经营权在特许期的估价要与拟建的污水处理项目相匹配，有专家认为还要尽可能选择运营成本较低、不需要做较大固定资产更新换代的已建项目为好。其次，拟转让经营权的项目可以不止一个，可以是几个项目的一部分打包，不过，这样会给接手经营的 BOT 项目公司的管理带来不便，需视具体情况而定。

主要参考文献

蒋先玲. 项目融资. 北京: 中国金融出版社, 2001