

大型水利工程项目投融资新方式探索 ——以辽宁大伙房水库输水工程建设投融资为例

祁孝珍¹ 耿延君² 曾庆国²

(1. 沈阳农业大学高等职业技术学院 辽宁 沈阳 110122 2. 辽宁省水利厅 辽宁 沈阳 110003)

摘要 针对大型跨流域调水工程建设中的投融资问题,以辽宁大伙房水库输水工程建设融资为例,介绍了其投融资的背景和过程,并与其他融资方式进行比较研究,结果表明,运作一个投融资项目,关键要对项目的投资结构、融资结构和信用保证结构进行研究设计,尽可能分散项目风险。

关键词 跨流域调水;工程建设;项目融资;方案选择

中图分类号:F426.9 文献标识码:A 文章编号:1003-9511(2008)02-0043-03

随着经济社会发展对水的需求越来越大,建设大型跨流域调水工程已经成为当前乃至今后一个时期解决区域性缺水的一项重要措施。然而,大型跨流域调水工程的建设投资巨大,采取何种方式筹集资金是首先必须解决的关键问题。2002年,辽宁省为解决中部地区6城市缺水问题,开工建设了大伙房水库输水工程,正是由于采用了崭新的投融资方式,才有效地保证了工程建设的顺利进行。笔者拟以大伙房水库输水工程建设的投融资方式为例,探讨大型跨流域调水工程建设中的投融资问题。

1 大伙房水库输水工程项目运作背景

大伙房水库输水工程是辽宁省“十五”和“十一五”期间重大基础设施建设项目,是解决辽宁中部抚顺、沈阳、辽阳、鞍山、营口、盘锦6城市21世纪前30a水资源问题的战略性工程,受益人口近1000万人。输水工程包括从东部山区向大伙房水库调水的一期工程和从大伙房水库向受水城市输水的二期工程。一期工程主要是跨流域调水,通过85.3 km的隧洞将东部山区的水调入浑河上的大伙房水库;二期工程主要是将调入大伙房水库的水通过261 km的隧洞和管道输送到6城市。一、二期工程计划于2008年底竣工,2009年投入运行。供水总规模18.34亿m³,扣除水量损失,实际到各市配水口的水量17.86亿m³。静态投资96.14亿元,动态投资101.24亿元。

大伙房水库输水工程的建设是在辽宁省资金严

重不足、筹资十分困难的情况下开始筹划运作的:“八五”和“九五”期间,辽宁省先后投资40多亿元建成了观音阁、白石2座水库,辽宁省水利厅可支配资金除了用于偿还2座水库的日元贷款外所剩无几;20世纪90年代末期,辽宁经济发展正处于转型期,省财政资金十分紧张;在出台东北老工业基地振兴战略诸多政策之前,国家对东北地区的投入相对较少,而大伙房水库输水工程又属于经营性的供水项目,争取国家资金支持的难度很大,由于输水项目建设周期长,水价的制定不仅要考虑项目本身的成本,还要考虑用水户的承受能力,所以水价也受到一定的限制,并直接影响到银行贷款的积极性;至于其他的融资方式,当时也没有成熟的经验可以借鉴。

面对如此严峻的资金形势,而工程建设又非常迫切,辽宁省水利厅决定走项目融资之路,专门成立了由厅领导亲自挂帅的输水工程融资方案研究小组,通过开展资金供求平衡分析、融资环境分析、融资组织形式和产权结构设计、水价和资本金测算、融资方案比较选择等大量工作,在充分考虑区域水资源优化配置、振兴东北老工业基地、国家开发银行软贷款充实资本金等政策的基础上,最终为大伙房水库输水工程建设设计出了合理可行的投融资方案。

2 项目融资的主要步骤

2.1 项目融资可行性分析

在开展项目融资工作之前,辽宁省水利厅根据工程造价和SL72—94《水利建设项目经济评价规

范》^[1]对输水工程项目融资前的现金流进行了测算分析,预计工程投产后的年运行费 3.05 亿元,年折旧费 2 亿元。输水工程现状水价 0.91 元/m³,运行期初配水口的综合水价按照用户可承受能力预计可达 1.34 元/m³。在不考虑项目融资方案和所得税政策影响的情况下,全部投资的财务内部收益率为 9.11%,投资回收期为 15.44 a,项目财务指标较好,说明进行项目融资是可行的。

2.2 确定项目建设管理体制

确定项目建设管理体制是开展项目融资工作的基础和前提。根据国家产业政策和立项批复的要求,调水工程建设必须采取市场经济的办法,实行公司化运作。为了确保输水工程能够实现良性运行,以及水资源的统一管理与优化配置,辽宁省水利厅选择了政府宏观调控、公司市场化运作、用水户参与管理的建设管理体制。按照现代企业制度的要求,经辽宁省政府授权,由辽宁供水集团组建了项目法人——辽宁润中供水有限责任公司,供水集团代表国家对输水工程项目进行投资和经营。同时,为调动受水 6 市的积极性,依据水权理论,明确受水 6 市按分配水量和供水协议筹集工程建设资本金,各市在交纳资本金后,拥有对协议水量的水资源使用权,且这部分使用权可以有偿转让。

2.3 明确投资产权结构和资金来源渠道

输水工程项目建设管理体制的确立,同时也决定了项目投资的产权结构是采用股权制合资的结构。中央和辽宁省政府的补助资金、辽宁供水集团的投资、6 市政府的投资和其他投资者的投资作为项目资本金,将由项目法人——辽宁润中供水有限责任公司以项目投资形式所形成的资产、未来的收益或权益作为项目融资的信用基础,取得债务融资。为此,辽宁省水利厅把输水工程项目所筹集到的资金划分为权益性资本和债务性资本两部分,并明确,权益性资本主要由中央和辽宁省的补助资金、辽宁供水集团和 6 市政府的投资组成,债务性资本主要依靠国内银行贷款(国家开发银行和其他商业银行贷款)或日本海外协力基金贷款。

2.4 水价测算及资本金比例的确定

合理确定水价是保证输水工程正常运行以及筹集资金和偿还贷款的关键,同时,通过水价测算来分析用水户的承受能力,也是合理确定资本金比例的重要环节。根据公司化运作的要求,输水工程的水价按照公司运行成本、费用、税金、归还贷款及合理利润的原则制定,为此,根据中华人民共和国水利部《水利建设项目贷款能力测算暂行规定》^[2],辽宁省水利厅综合分析国内银行贷款和日元贷款的贷款年

限、最大贷款能力和利率水平以及资产负债比率等因素,分别测算了项目资本金为 70%、50%、30%,其余为国内银行贷款的 3 种筹资方案下,初期供水量(达产率)分别为 20%、30%、40%,以后年均供水量增长 3%,且分别满足还贷要求和满足财务指标要求交叉组合的 12 种情况的源水水价。辽宁省水利厅还测算了资本金为 50%、其余为日元贷款(期限 30 a,年利率 2.5%),不同初期供水量情况下的 9 种源水水价。经统计分析,认为采用资本金 70%、国内银行贷款 30%,和采用资本金 50%、日元贷款 50%这 2 种筹资方案比较合理。最后,又通过对源水水价和供水水价的进一步测算,在综合考虑输水工程建设、各市配套工程建设以及水价承受能力等各种因素的基础上,确定了输水工程(包括一、二期)项目资本金为总投资的 70%,各配水站出口的水价为 1.34 元/m³(不含水资源费)^[3]。

2.5 融资对象的确定及资金筹集方案的落实

输水工程总投资 101.24 亿元,其中 70% 的项目资本金为 70.87 亿元,而负债资金为 30.37 亿元。在资本金比例确定之后,辽宁省水利厅对融资对象进行了认真研究和选择,考虑到日元贷款涉及政治因素,有一定的不确定性,所以最终选择了国家开发银行,经过多次协商和洽谈,双方签订了贷款协议。与此同时,在国家有关部委、辽宁省政府和省直有关部门的大力支持下,输水工程的建设资金筹集方案也全部落实。输水一期工程概算总投资 52.18 亿元,其中,国家补助 12 亿元,受水 6 市筹集 12.5 亿元,辽宁省省级基本建设安排资金 6.0 亿元,辽宁省水利厅和供水集团筹集 5.57 亿元,国家开发银行贷款 16.11 亿元;输水二期工程概算投资 49.06 亿元,其中,国家补助 13.4 亿元,开发银行贷款 14.26 亿元,其余 21.4 亿元由辽宁省和受水 6 市自筹解决^[4]。

3 对大伙房水库输水工程项目融资方式的评价及与其他融资方式的比较

通常情况下,项目融资分为直接融资和间接融资,前者是指资金不通过金融中介而直接实现资金使用权的转让,后者是指资金通过金融中介间接实现资金使用权的转让。大伙房水库输水工程选择的是间接融资方式,也就是采取使用银行贷款融资的方式。尽管这种融资方式表面上没有什么特异之处,但是仍然与一般性的融资有所区别:①该融资方案是按照项目融资的模式,经过成本分析、融资环境分析和政策分析后得出的;②项目的贷款只有有限追索权,与传统的贷款方式完全不同;③建立了相应的信用保证结构,融资组织形式明确,投资产权结构

合理 ④进行了项目的风险分析和风险分摊。总体来说,大伙房水库输水工程项目融资的各个环节突破了传统的投融资模式,实现了项目融资的创新。

目前,我国许多大型基础设施建设的资金筹措融资渠道比较单一,最普遍、最重要、所占比重最大的融资方式是银行贷款(包括国内商业银行贷款、政策性银行贷款和国外金融组织贷款)。这种融资方式的优点是可筹集资金额度较大,还款期限可长可短,筹资速度较快,筹融资成本也相对较低,但其缺点是借款用途有限,除开发银行有部分软贷款外,其他的银行贷款对贷款的具体用途、项目资本金构成和其他资金到位情况都有严格限制。近些年来,随着经济迅猛发展,投资需求大幅度增长,单纯依靠政府财政支出显然不能满足当前投资需求,一些地方加强了对新型融资模式的探索。比较典型的融资方式有 BOT 融资、股票融资和债券融资^[5-6],BOT 融资属于间接融资,股票融资、债券融资属于直接融资。BOT 融资方式,即建设—经营—转让方式,国内也称“特许权融资方式”,即政府将基础设施项目建设的特许权授予承包商,承包商特许期内负责项目设计、融资、建设和运营,并回收成本、偿还债务、赚取利润,特许期结束后将项目所有权移交给政府。在 BOT 模式下,投资者一般要求政府保证其最低收益,如果在特许期内收益无法达到最低标准,政府应给予特别补偿。这种融资方式的优点,一是能够吸引大量民营资本和国外资金,二是项目完全由中标单位负责建设和运营管理,自主经营、自负盈亏,政府没有融资负债压力。但其缺点是,政府完全失去管理权,对项目的影响力、控制力较弱,难以考虑基础设施的公益性,导致项目参与各方的利益冲突不可避免,所以,这种融资方式对于某些关系国计民生的重要项目并不适用。债券融资除了依靠国家发行的国债外,主要是依靠企业发行债券。这种融资方式的优点是审批周期短,发行手续简单,发行方式灵活,发行市场容量大、效率高,筹资成本相对较低,可以提供稳定的资金来源。但其不足之处是,企业必须具备规定的发行资格和条件,且审批严格,一旦发行失败,企业需要承担发行损失,而且融资额度有限,时间刚性较强,一旦发行,既不能提前也不能推迟偿付本息,财务风险较大,所以,这种融资方式适用于可预见、具有稳定未来现金收益的基础设施项目。股票融资,是盘活存量资产的一种有效方式。这种融资方式的优点是,筹集资金无到期日、无须偿还,具有永久性特点;没有固定利息负担及还本压力,筹资风险小,筹集资金为权益资金,可降低公司

资产负债率等。但其缺点是,只有经过批准实行股份制并且上市的企业才能进行股票融资,且审批程序复杂,资本成本高且风险大。

4 结论与思考

大伙房水库输水工程是辽宁省水利工程建设历史上最大的水利项目。尽管工程建设面临诸多技术上的问题和挑战,但是自 2002 年开工建设以来,建设资金投入稳定、来源充足,没有受到任何资金短缺的困扰。实践证明,其项目融资是十分成功的。

对大伙房水库输水工程贷款融资方式与典型的 BOT、债券和股票等融资新方式进行分析比较,可看到,尽管基础设施建设项目可供选择的融资新方式很多,但是每一种融资方式都有其自身的优势与不足,它们各自的适用范围也不同,因此,在具体应用时必须实事求是、因地制宜、对症下药,根据工程项目的性质和投资结构等因素选择合适、恰当的融资方式并有所创新。大伙房水库输水工程作为城市供水水源项目,具有“准公益性、准经营性”的特点,对于这样的大型水利基础设施建设项目,采取政府宏观调控、公司市场化运作、用水户参与管理的建设管理体制,采取以银行贷款融资为主的项目融资方式,无疑在当前具有典型意义,可为国内其他大型水利工程的项目运作提供借鉴。融资项目的运作,关键要对项目的投资结构、融资结构、资金结构和信用保证结构进行研究设计。此外,要尽可能地分散项目风险,使债权人及相关各方都满意,并将投资者的债务追索限定在项目之内,这是开展水利项目融资必须考虑和注意的一个重要问题^[7]。

参考文献:

- [1] SL72—94 水利建设项目经济评价规范[S].
- [2] 水规计[2003]163号,水利建设项目贷款能力测算暂行规定[S].
- [3] 辽宁省水利水电勘测设计研究院.辽宁省大伙房水库输水工程可行性研究报告[R].沈阳:辽宁省水利水电勘测设计研究院,2002:101-105.
- [4] 辽宁省水利水电勘测设计研究院.辽宁省大伙房水库输水工程项目建议书[R].沈阳:辽宁省水利水电勘测设计研究院,2001:45-47.
- [5] 郎启贵,倪荣武.基础设施项目融资方式比较研究[J].商业时代,2006(28):77-78.
- [6] 简迎辉,杨建基.融资理论与方法:工程项目管理[M].北京:中国水利水电出版社,2006:203-220.
- [7] 贾兆兵.工程经济与项目管理[M].北京:中国水利水电出版社,2007:47-57.

(收稿日期 2007-12-07 编辑 彭桃英)