

文章编号: 1002-0268 (2000) 04-0067-03

公路建设市场融资方法的实践与探索

王富民

(广东省交通厅, 广东 广州 510101)

摘要: 利用外资进行基础设施建设是改革开放的产物, 随着引进外资经验的积累, 利用外资也从片面追求引资数量逐步过渡到同时考虑引资成本。广东省从这方面进行了积极探索, 从传统的中外合作、中外合资转为向国内国际市场直接融资, 从而降低引资成本, 实现滚动发展。

关键词: 市场; 融资; 公路; 建设

中图分类号: F540.34

文献标识码: A

Practice and Exploration on Market Financing for Highway Construction

WANG Fu-min

(Guangdong Provincial Communications Department, Guangdong Guangzhou 510101, China)

Abstract: As a result of the reform and opening policy, foreign capital has been utilized for the infrastructure construction. With accumulation of experience in introducing foreign capital, progress has been made in the use of foreign funds from solely seeking foreign funds to considering the cost of the capital introduction. Guangdong Province has been making active exploration in this area from the traditional sino-foreign CJVs and EJVs to domestic and international direct financing. Therefore, the financing cost is reduced and rolling development has been achieved.

Key words: Market; Financing; Highway; Construction

0 引言

加快交通基础设施建设步伐的关键在于资金。吸引国内国外社会资金发展交通基础设施, 广东具有得天独厚的优势。改革开放以来特别是 90 年代以来, 香港各大财团纷纷投资广东公路建设, 例如合和投资建设广深高速公路, 长江参股深汕高速公路东段和汕头海湾大桥, 越秀、合和投资虎门大桥, 新世界投资建设肇庆市国省道改造等。外商通过直接投资参与广东公路建设, 对广东交通基础设施建设在“八五”时期取得辉煌成就起到了重要作用。

外商投入资金于国内基础设施建设, 其最终目的在于赚取利润。通过对香港投资广东公路基础设施建设的各大财团在香港的一般做法的分析, 境外财团投资公路项目, 赚取利润的秘诀主要在两个差额中。一是资金成本差额, 即境外财团的筹资成本与境内公路

项目回报率的差额。境外大财团由于财力雄厚、信誉良好, 筹资成本较低, 一般 8% 以下, 而广东公路项目的回报率至少都在 15% 和 20% 之间; 二是机会成本差额, 即境外财团对路桥项目的直接投资额与境外上市评估价值的差额。

通过分析两个差额, 我们认识到境外财团投资公路项目并不是简单的生产经营, 而是高级的资本运作, 经验丰富的外商不仅可以用银行的钱为自己创造财富, 更可以在股票市场上赚取超额回报。

因此, 对于广东来说, 引进外资、利用社会资金, 一方面继续积极引进外商, 采用传统的中外合资、中外合作, 另一方面更应注意利用改革开放政策实施以来积累的大量优质资产, 进行资产经营和资本运作。一方面积极利用国内证券市场广泛吸引民间资金, 另一方面应积极利用国际资本市场, 把在国际资本市场建立一家不断滚动融资的上市公司作为最终目

标,从而实现低成本筹集资金,保证交通的可持续发展。

1 利用国内证券市场,拓宽融资渠道

股份制是现代企业的一种资本组织形式,有利于所有权和经营权的分离,有利于提高企业和资本运营效率。对高速公路企业进行股份制改造,借助证券市场广泛吸引国内外资金,是利用国内社会资金用于高速公路建设的一条有效途径。

2 在港设立资产经营公司,进入国际市场

经过改革开放以来十几年的积累,广东省交通系统积累了几百亿元的公路资产,其中有很多是优质资产,但由于国内资本市场发育尚未完善,国内证券市场受到额度控制的限制以及操作的不规范,融资规模受到限制。1998年以前向银行贷款又受到额度制约,即使现在国内银行向交通基础设施倾斜,也还需要具有一定的资本金,由于交通基础设施建设任务繁重,交通建设的资金严重缺乏。因此,为盘活已有的存量资产,使现有的优质资产发挥现时的效益,转化为现时的生产力,广东省有关部门决定在香港重组新粤公司,使之成为进入国际市场融资的窗口。

1996年11月,经国家外经贸部批准,广东省交通厅对原在香港注册的新粤有限公司进行资产重组,重组后的新粤有限公司是一家由广东交通系统的资产雄厚的骨干企业组成的,主要以交通基础设施项目融资为目的的股份有限公司,从盘活广东交通系统几百亿元人民币的存量资产入手,实现在较短的时间内筹集大笔资金用于交通基础设施建设。

为扩大新粤公司在国际资本市场的影响,使之迅速具备参与资本市场融资的运作条件,广东省交通厅给其注入优质资产,同时授予在投资项目上的优先权。对现有项目的经营权转让和新建项目,新粤有限公司有优先收购权和优先投资权。

1. 收购“两路两桥”,组建广东交通投资有限公司,借船出海

所谓收购“两路两桥”,是指新粤有限公司收购广东省现已建成收费的广汕公路惠州段、清连一级公路、虎门大桥和汕头海湾大桥。该批项目产权清晰,因此列入第一批收购后的融资项目。这批项目的资产价值经过有资格的会计师事务所评估,并经省国有资产管理部确认其价值,以国资部门确认的资产价值作为资产转让的底价对外合作。

所谓“借船出海”,实质上是新粤公司提供优质

项目,利用已在港上市的知名度较高的企业(粤海集团)提供资信,双方优势互补的一种合作方式。首先,新粤有限公司与粤海投资有限公司在境外组建合营公司“广东交通投资有限公司”(下称广东交通),以收购新粤公司在广东收购的优质公路资产,其中新粤公司占49%的股份,粤海投资占51%的股份,双方共投入股本金折合人民币13.3亿元,使广东交通初步具备了一定规模的融资能力。

新粤公司重组后受让了广东省交通厅下属其他企业在“两路两桥”项目中的股份和资产,组建了相关的中外合作经营项目公司,将所受让的“两路两桥”项目溢价转让给广东交通。并在金融风暴爆发前完成了收购任务,引进境外资金折合人民币约20亿元,实现了国有存量资产的增值及变现。

2. 注入“深汕西”、东莞江南中堂大桥项目,争取广东交通上市

广东交通或新粤公司计划收购深汕高速公路西段70%股份,计划收购东莞中堂、江南大桥项目75%的股份,两项目应支付转让价款折合人民币43.3亿元。考虑到广东交通收购“两路两桥”后还款压力较重,且“两路两桥”都处于新项目通车初期,现金流量较少,因此拟采用银团贷款、发行可转换债券、增加战略合作者及股票上市的综合筹资方式进行融资。

3. 积极选择新的投资项目,争取早日上市

广东交通除了收购已建成的公路项目外,还将积极参与投资新建高速公路项目。根据香港联交所基建项目豁免3年业绩记录的规定,广东交通将遵照国家有关规定在适当时机申请在香港上市,使之真正实现滚动发展,促进广东交通基础设施建设。

3 选择合适项目,开展BOT试点

近年来,BOT投资方式作为世界上普遍采用的一种利用私人资金建设基础设施的方式,已开始受到我国政府的重视,国家有关部门已制定了“外商投资特许权项目暂行规定”(BOT)框架文件,广东省某高速公路约83km长、估算造价24.5亿元列入试点,我们进行了积极探索。

1. 风险的确定与分担

任何一种基础设施项目在建设和运营期间都存在着各种各样的风险,根据BOT操作的惯例,风险分担应遵循谁最有能力控制某种风险即由谁承担。一般来说,BOT项目所遇到的风险通常可分为两大类,一类是与项目所在国的政治、法律、经济、环境紧密相关的风险,如公路运营期内项目收益所得人民币与外

汇的兑换和汇出,项目还贷期最低交通量,是否修建第二通道,汇率风险等,项目投资人难以控制,应由政府加以控制。政府可在特许权合同中以相应条款确定,如设立风险基金,允许投资人提高收费水平或延长特许权期限等方式来承担。另一类是具体的项目风险,如项目完工风险、运营和维护风险、融资及外币与外币之间的汇率风险等则由投资人加以控制。投资方可通过签订交钥匙合同、投保等手段来承担。

2. 政府提供的支持

在与投资人共同分担项目风险的同时,政府可对项目实施和运营过程中提供比如税收优惠、建设所需土地在征地费用方面优惠、同步完成相关路网等必要的支持,以降低项目风险、增强项目吸引力。

3. 方案设计

根据方案设计的基本原则、依据和项目的基本条件,通过对投资额、交通量、收费标准、特许运营期、投资人承担的风险以及预期回报等因素的分析,确定的方案为投资人投资、建设和运营第一期工程约70km,剩余13km由政府投资建成后委托外方运营,收益归政府所有并作为本项目风险基金的一部分,特许经营期20年。此方案既能保证投资人利益,又能保护国家利益,由政府投资建设的公路收益只是设立风险基金,只有在投资方利益达不到预期目标时才动

用。这对双方都有利,既不损害国家利益,又能保证投资方合理回报。

借鉴国外利用私人资金建设基础设施的BOT方式,是一种吸引外资的途径,但由于我国的有关法规还没有建立,而一个完整的BOT方式涉及的部门非常广泛,从目前的环境看,操作起来仍有一定难度,我们要积极认真研究,争取此项目早日实施。

4 结束语

经过实行了20年的“以路养路,以桥养桥”的政策和采用灵活的方法吸引各方面的资金用于交通建设,广东省的交通基础设施建设取得了飞速发展,基本上缓解了广东交通滞后于经济发展的状况。但是我们仍然不能乐观,现在的成绩离我省高速公路的发展目标和适应基本实现现代化的要求还有较大的差距。目前还有1000多km的在建高速公路,“十五”时期也计划有大量的高速公路建设任务。因此,我们要积极探索合理有效的利用国内国际资本市场的资金用于高速公路的建设,从而尽快实现广东交通的现代化。

参考文献:

- [1] 牛和恩. 广东省公路项目境外融资分析.
- [2] 王富民. 阳电高速公路BOT方案分析. 公路, 1998(5).