

建筑施工企业投资项目的融资策略探析 ——以某家具产业园区融资项目为例

钱欣,李冉,杨植

(中化工程集团财务有限公司,北京 100007)

摘要:投资项目融资难度日益加剧,施工企业对于融资的认识从传统的财务资金管理转变为融资业务管理。通过对融资业务关注的重点问题,结合企业的实际问题提出解决建议。本文以某建筑央企Z集团公司投资的某家具产业园项目为例介绍了Z集团公司项目融资过程中的重难点问题,并总结了该项目的成功经验,以期为后续建筑企业开展融资业务提供一些思路。

关键词:投资项目;融资业务;融资策略

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.06.016

1 集团公司投融资管理体系

随着改革开放和城镇化建设的不断发展,中国已经成为全球最大的基础设施建设市场。项目投资模式由政府直接投资、政府购买服务逐步增加到特许经营、政府和社会资本合作(PPP)、授权-建设-运营(ABO)等方式。建筑施工企业寻求业务规模的生长的同时,也在适应建筑市场投资模式的改变。对施工企业而言,投资项目资金投入大、项目周期较长、子项目多而杂、专业性较强、参与主体众多等给施工企业带来很多的难题,但是对于项目最终能够落地的关键仍然是解决资金问题。传统的资金管理主要是对资金安全性、盈利性的管理。随着企业对资金需求的认识改变,融资业务逐步成为建筑企业的重要业务之一。

本文以国内某建筑央企Z集团公司为例,该企业投融资管理体系的构建,主要分为:由境内投资公司和国际投资公司组成的主导项目投资业务的投资体系,以及由内、外部金融资源组成的融资体系。该企业通过外部政策性银行、国有商业银行、股份制银行及基金公司等非银金融机构共同构成了集团外部金融资源体系,授信总额度超过2000亿元。内部金融资源体系以财务公司作为集团主要资金归集机构,联合融资租赁公司、保理公司等内部金融机构共同组成的以融资促进项目落地为重要使命的内部融资体系。

2 集团公司投资项目的原则

建筑类企业作为劳动密集型的行业通常存在资产负债率过高等问题。为有效防范金融风险,防止“高杠杆”可能导致的资金成本上升及财务风险等问题,企业要切实降低杠杆率和负债水平以保持企业健康的发展态势^[1]。因此,对于建筑类企业在考虑项目投资时,不仅要保证投资业务融资落实,同时又要考虑投资项目融资对集团资产负债率带来的影响。

以Z集团公司对于项目的指导原则为例,一是不对外提供担保、不给予项目公司增信,二是尽量将项目公司作为表外公司进行管理。对于投资项目融资的要求是合理利用

集团内部资金以降低融资成本,同时保证融资资金与项目期限能够匹配。

3 投资项目融资的重点问题

3.1 项目融资的核心问题在于项目资产质量

评价项目资产情况的关键是项目的可融资性。从资金提供方的角度出发,一个项目是否具备可融资性要看项目公司未来能够产生的现金流来源是否稳定,多大程度能够按时收回投入本金并获得预期收益。投资项目在收入来源上主要是分为两大类,第一类是来自当地政府的财政预算,第二类是依靠项目运营以及政府补贴来保证项目的收入,第三类是通过项目公司形成资产后,投入运营产生的收入。收入来源的稳定性决定了融资的难易程度,因此项目公司未来形成的资产质量是投资项目融资的核心问题^[2]。

3.2 项目公司实际控制人对于投资项目融资至关重要

项目融资涉及项目公司、贷款人等多重主体,通过股权结构设计确保融资方的信用最大化以保证项目本身的可融资性,是保障项目能否顺利落地的关键。项目公司的实际控制人往往决定了项目公司融资的价格、甚至可能对项目公司是否可以顺利进行融资产生重大影响。因此股东背景以及股权结构关系在项目公司的股权设计中至关重要^[3]。具有良好信用评级的实际控制人是项目公司顺利推进的前提。

3.3 丰富的融资渠道是项目融资顺利实施的基础

融资行为作为企业最重要的经济活动之一,对项目的建设运营起着至关重要的作用。随着证券市场的发展,我国企业面临的融资渠道也越发丰富。我国项目建设的资金来源主要是以下两个方面的资金,一是股权融资,即资本金,二是债务融资。股权融资方面的形式多以企业自有资金、基金、保险资金以及政府专项债等常见的形式。债务融资主要以银行贷款为主,融资租赁、保理、资产证券化以及结构化的金融产品等。丰富的融资渠道和多样化的金融服务产品配合使用是保障项目融资顺利实施的基础^[4]。

3.4 融资计划进行全过程管理

优化项目公司融资结构的安排主要考虑三个方面,一是期限方面。融资期限与项目公司资产期限匹配能够基本保证还款的稳定性,避免产生流动性风险。二是成本方面。项目公司融资适当匹配短期资金,不同期限、品种的债务资金和资产进行合理搭配,能够起到优化财务费用的作用。三是后融资安排,根据项目情况关注资产后期的运营情况,进行后融资安排。后融资计划主要是用于防范流动性风险,保证贷款正常还款,避免违约事件发生。

4 以Z集团的家具产业园项目融资为例

4.1 项目背景及概况

Z集团下属N投资公司中标某家具产业园区项目,主要建设标准厂房和相关配套设施建设。项目估算总投资约K亿元。按区域划分涉及n个子项目,以及多个地块。投资期限为m年。项目公司股东为Z集团公司下属子公司S工程公司及N投资公司合计占比85%,当地政府投资平台城投公司占比15%。城投公司负责为项目公司融资提供保证担保,为Z集团联合体股权退出提供回购担保;N投资公司负责为项目公司解决债务资金。

4.2 项目的风险识别

(1)项目合规性风险。本项目为家具产业园建设项目,包含地块较多,涉及大量用地审批手续。有一定因项目立项、环评、各地块用地审批手续等前期必要合规手续不齐全,而导致金融机构资金无法落实、项目无法按时施工的风险。

(2)项目建设风险。本项目是多方合作的项目,项目合作协议、合同、分包、转包等特质决定了项目执行的复杂性,能否按规划实施有不确定性,有一定发生项目规划修改、资金不到位、工期拖延的风险。

(3)担保风险。本项目股东方仅城投公司可提供连带责任担保,其余企业为央企子公司,均不能提供担保及其他增信措施,同时,项目可抵押资产有限。项目风险的保障程度相对较弱。

4.3 项目融资的融资重难点

(1)金融机构审查重难点。一是本项目涉及多个地块,项目公司原计划将全部地块作为一个整体项目向当地银行申请银团贷款,但各地块用地审批手续办理进度不一致,所有地块“四证”同步办理完成的难度较大,导致银团的审批进度放缓。二是当地政府对项目的整体规划及方案一直尚未最终确定,项目初期出现过变更项目总投资额及变更土地使用范围的情况,项目公司的融资方案亦随之出现过几次修改。融资方案的变化,对当地金融机构上报审批的进度也有所影响。三是本项目整体融资总额较大,由于项目所在地各银行的省分行权限有限,部分拟牵头银行因额度超省分行审批权限,需将项目上报至总行,导致审批的流程变长、不确定性增加,影响了项目的审批速度及通过率;部分拟牵头银行按照分行权限进行审批,但因分行权限额度较小,导致需参团银行变多、融资渠道过于松散,多家银行间的沟通对接,也严重影响了审批的效率。

(2)Z集团公司内部融资要求。一是本项目初期在以整

体向当地金融机构申请银团贷款时,由于银团融资总额过大,期限较长等原因,各机构均要求Z集团或项目公司股东提供担保或其他增信措施。但由于Z集团对所属各企业的投资项目均有“不增信、不担保、不并表”的相关要求,无法满足金融机构对增信措施的要求,导致银团审批受阻。二是Z集团公司之前承揽项目基本以EPC项目为主,融资经验较为有限,几乎没有涉猎投资项目,银行授信额度使用率较低,导致各金融机构对Z集团公司的授信额度及投资项目的信贷投放比例持续降低,对本项目的融资工作也产生了一定限制。三是项目各地块的厂房施工进度不一,均未形成固定资产,无法以资产进行融资。本项目可向金融机构提供的抵押物仅有项目所在土地,可抵押资产有限。金融机构认为担保的实际保障程度相对较弱,无法有效推进融资的落实。

(3)融资风险控制。首先,对项目前期合规性手续严格审查,确保立项、环评、“四证”等前期必要合规性手续齐备;确保资本金比例符合国家有关投资的管理规定,符合金融机构行业投向指引要求。其次,对于城投公司应要求其提供连带责任保证,并确保城投公司具有可持续的保证能力。最后,放款前对项目土地进行抵押,放款后追加建成资产抵押,确保项目建成后,若借款人需对外出售建成的标准厂房,需归还融资后,办理标准厂房的不动产证。

4.4 融资方案

在项目公司前期融资不畅,N投资公司与Z集团财务公司对接后,经过深入沟通和对项目融资情况的调研,财务公司了解到项目存在的资金缺口及前期银行融资审批难点,及时与N投资公司对融资方案进行沟通,并做出如下调整:

(1)长短期融资组合(过桥、保理、银团贷款)。本项目为当地加速产业集聚等多项方针的省内重点项目,当地政府高度重视;同时,也是Z集团基础设施投资业务第一个落地示范项目,具有示范带动意义,项目能否顺利实施至关重要。在各金融机构项目融资尚未落实前,为不影响施工进度,保证项目的顺利实施,将本项目融资方案调整为以搭桥贷款、应收账款保理及银团贷款,长、短期融资产品结合的方式,匹配项目短期及长期的融资需求。针对证件齐全、施工进度较快且银行审批意见明朗的地块,采用财务公司搭桥贷款及应收账款保理组合的形式,解决短期内的施工资金需求,尽快形成固定资产,方便资产融资,变相推进后续银团贷款的审批。在银团贷款放款后,置换前期融资,保证项目有序建设。

(2)项目拆分、独立融资。根据项目部分地块用地审批手续不齐、项目各地块施工进度差距较大、银团融资总额较大等不利于融资快速审批的实际情况,原方案将项目以整体形式向金融机构申请银团贷款,短期内较难满足银团内各银行的审批及放款条件。为实现融资的快速落地,将项目多个地块按照手续齐备程度及施工进度进行拆分组合,作为多个独立项目进行融资。通过对整体项目的重新拆分组合,每个项目的融资总额较小,基本均在各银行的省分行权

限内进行审批,无需上报总行,审批环节明显变少、审批通过率显著提高。通过依据不同地块的手续齐备程度及施工进度对项目重新拆分组合,对于用地手续齐备、施工进度较快的项目,由于已较好的满足了银行的放款条件,各行审批意见逐渐明朗、审批速度明显提高,短期内即实现了首笔银行贷款的落地。本项目经过对原融资方案的调整,通过对项目进行拆分,并结合多融资产品、长短期结合的融资方式,匹配了项目的融资需求,有效推进了整个项目的融资落实。首笔银行贷款落地后,项目公司对融资落实的地块集中施工,快速形成资产,变相提升了其他银行对本项目的信心,加快了其他银行后续的审批速度,2年内各个地块的融资陆续得到落实,项目建设有序进行。

5 结论及展望

5.1 经验总结

通过对Z集团公司投资的家具产业园项目融资业务路径进行分析,为确保项目融资落地和顺利实施,应做好以下几个方面:

(1)认真筛选标的的项目。本项目符合国家经济结构调整、提高土地利用率、优化中小微企业发展环境、加速产业集聚等战略,项目所在地的省、市两级政府较为重视,支持力度较大,有利于项目融资的落实。

(2)合理设计融资方案。项目整体资金需求较大,前期融资以传统思路进行,将项目整体向金融机构申请银团贷款,由于融资金额较大且担保的保障程度较弱,融资进展较为不顺。通过将项目根据不同地块的情况进行拆分,经过拆分后,单独地块融资金额显著降低,融资难度明显降低;同时,先期以过桥资金集中投放于部分地块,快速形成资产,形成资产后,可供抵押的资产价值显著提高,担保的保障程度显著增强。各个地快的银行融资逐步落地。

5.2 合理安排金融资源

项目整体的融资落地,较为关键的两个节点为前期过桥资金的审批落地以及首笔银行贷款的审批落地。前期过桥资金的落地,促使了资产的快速组固,促成了首笔银行贷款的落地。首笔银行贷款的落地,提升了其他银行对本项目的信心,加快了后续银行贷款的审批落地。前期过桥资金如通过银行进行申请,审批难度较大。在集团对项目认可的情况下,财务公司作为集团内部金融机构,支持力度较大,因此,前期的过桥资金可通过内部财务公司进行解决。首家放款的银行,对项目后续融资的落地具有示范效应,因此,首家放款的银行应选择国有银行或政策性银行。有利于后续其他股份制银行融资的审批。充分运用国有银行和政策性银行的政策性支持,以及股份制银行审批的灵活性。面对情况复杂多变的项目,打破传统融资模式利用多种融资渠道匹配业务需求,使资金快速落地保障了项目的顺利建设,也为后续项目融资提供一些新思路 and 意见。

5.3 融资创新模式展望

投资项目的复杂性及特殊性决定了项目的融资策略的不可复制性,但是根据项目本身的特点制定策略、设计业务

结构和资金落地,是融资业务的普遍要求。本文仅针对项目建设期时运用传统信贷产品融资的策略进行了探析,对于其他阶段的不通金融产品的运用还需要在今后的实践中不断探索。希望在后续的投资项目中,能通过应用更多的金融产品进行探索。

(1)供应链金融产品。在当前经济新常态下,各银行机构及企业财务公司的供应链金融产品日趋丰富,已广泛应用到企业的日常生产经营及项目的建设。项目应用供应链金融产品,如:“产业链票据贴现”“产业链保理”“财智供应链”以及企业自行开发的各种“信”类产品,可降低企业现金流的支出,加快项目资金周转;同时,避免了企业未收到工程款前,延期支付劳务款及采购款的问题,保障项目按期进行。

(2)信托及融资租赁。银行机构对投资项目的审批政策受国家政策影响较大,项目公司向银行机构融资的难度不可预测。信托公司及融资租赁公司对该类项目的风险考量及风险管控措施较银行机构有所区别,政策相对宽松。信托及融资租赁已成为该类项目融资方面非常重要的业务渠道。

(3)资产证券化。资产证券化及REITs的应用可显著减少企业的资本金回收周期,为公司争取更多的盈利空间;同时,项目整体的资金链也可以获得更好的改善,使得企业有机会参与更多新项目的投建。资产证券化已在部分高速公路项目得到成功的应用,但还未广泛应用到其他基建板块及产业园建设板块的项目中来,希望后续类似项目可以尝试将运营期的收益权通过资产证券化及REITs的方式进行融资。

未来投资项目的融资策略将尝试通过应用更多的金融产品,搭建多元化的融资渠道,达到多种融资模式的并存,打通全产业链的资金流通壁垒,稳定产业链的上下游,助力项目的融资落地及建设。

参考文献

- [1]项永良.集团公司资金集中管理模式探析[J].时代金融,2000(011):222-223.
- [2]张更艳.集团资金集中管理模式探析[J].中国集体经济,2020(26).
- [3]谢松,麻皎琨.建筑施工企业“高杠杆”问题研究及对策分析[J].商业会计,2018(09).
- [4]衣清辉.浅谈企业项目融资操作方法与技巧[J].时代金融,2000(004):256-256+275.
- [5]王丽敏.产业政策、股权结构与投融资效率[D].西南财经大学.
- [6]汪平.企业融资渠道与融资行为分析[J].会计师,2021(05):9-13.

作者简介:钱欣(1983,5-),女,汉,安徽定远人,学历:硕士研究生,职称:高级经济师,研究方向:企业融资;李冉(1989,5-),男,汉,山东青岛人,学历:硕士研究生,职称:中级经济师,研究方向:企业融资;杨植(1992,5-),女,汉,北京人,学历:硕士研究生,研究方向:企业融资。