

产业周刊

09-12版

责编:崔煜晨
电话:(010)67116884
传真:(010)67102492
E-mail:chanjing9999@sina.com

特别关注

特许经营

最早起源于美国,即被特许人按照合同约定在统一经营体系下从事经营活动,并向特许人支付特许经营费。在我国多用于政府以特许经营方式吸引社会资本投资建设公共事业,如供水、供气、供热、公共交通、污水处理项目等领域。特许经营期间,政府可根据合同收取特许经营费。

本报综合报道 近日召开的国务院常务会议通过了《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(以下简称《办法》),明确可在能源、交通、水利、环保、市政等基础设施和公用事业领域开展特许经营。

其中,特许经营从市政扩展到多领域。在2004年由住建部出台的《市政公用事业特许经营管理办法》中,特许经营领域只包括城市供水、供气、供热、公共交通、污水处理、垃圾处理等行业,而此次通过的《办法》将范围扩大到包括能源、交通、水利、环保、市政等多个领域。

同时,特许经营项目的融资渠道将进一步拓宽。《办法》指出,特许经营项目可开展预期收益质押贷款,

鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金,支持项目公司成立私募基金,发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等拓宽融资渠道。

此外,《办法》还规定,境内外法人或其他组织均可通过公开竞争,在一定期限和范围内参与投资、建设和运营基础设施和公用事业并获得收益。完善特许经营价格或收费机制,政府可根据协议给予必要的财政补贴,并简化规划选址、用地、项目核准等手续。政策性、开发性金融机构可给予差异化信贷支持,贷款期限最长可达30年。严格履约监督,保障特许经营者合法权益,稳定市场预期,吸引和扩大社会有效投资。



有关部门推行特许经营模式以来,环保产业一直走在特许经营的前列,涉及项目包括污水处理、垃圾处理等多方面。图为采取特许经营模式的北京市高碑店污水处理厂。

资料图片

《基础设施和公用事业特许经营管理办法》拓宽项目领域和融资渠道

特许经营有规可循

解读

◆谷林

今年1月19日,国家发改委在其官网上发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》公开征求意见稿。近日,国务院会议通过《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(以下简称《办法》),标志着国家层面的管理办法基本成熟和完善。

法律效力提高有何意义?

上升到国家战略层面,强调政府信用和严格监督

据了解,在《办法》通过前,我国特许经营依据的是原建设部发布的126号令《市政公用事业特许经营管理办法》。“这只能算一个法律规范性文件。从法律效力上讲,无法约束地方政府。

顶层设计完善 地位明显提高

对于政府来说,《办法》强调了两点:一是政府履约,强调了政府信用。另一点是严格监督,强调对特许经营项目的监管。

政策创新体现在哪儿?

金融模式有突破,解决融资问题是关键

发布的《办法》与以前的内部征求意见稿和公开征求意见稿相比,最大的创新在金融部分。针对PPP项目,文件提到创新的融资模式,如预期收益质押贷款、产业基金股权投资、项目公司设立私募基金等,延续了《国务院关于加强重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》国发60号文件精神。

徐向东认为,站在金融机构的角

度,金融机构今年的贷款需要放出去。站在地方政府的角度,基础设施和公用事业建设需要资金,二者之间的桥梁是特许经营模式。

因此,今年的金融模式肯定会有突破。比如,《办法》里提到的政策性、开发性金融机构可以给予差异化信贷支持、贷款期限最长30年等,其实都是为了解决特许经营项目的融资问题。只有这个问题解决了,特许经营模式才会有大发展。

新政策是否有遗憾?

融资模式创新和简化手续等细则需进一步落实

环保行业特许经营实践走在其他行业前面,一些金融创新模式,在环保行业都有案例,如收费权质押、收费许可背

书等。

“虽然《办法》有很多亮点,也有很多需要进一步落实的内容。”徐向东认为。第一,要使《办法》中的创新融资模式落地,必须制定更完善的细则。比如,考虑产业基金股权投资的期限与退出方式,如何更符合特许经营长期合作的需要。

第二,文件规定要简化规划选址、土地、项目核准等手续,说起来容易做起来却难。土地问题是特许经营项目里最复杂的问题,因此,各个方面的法律法规要进一步突破。比如,特许经营项目可否无偿使用划拨用地,项目用地主体为国有企业和非国有企业时,用地方式是否存在不同。

对于项目核准问题,在简化项目核准机制时,到底是不需要重复审批,还是办核准手续不需要做实质性审查,这些都需要进一步的操作细则。

第三,《办法》中提到“完善特许经营价格或收费机制,政府可根据协议给予必要的财政补贴”,在一个具体项目操作中如何给补贴也需要进一步的细化操作规则。

徐向东总结,《办法》只是解决当前对特许经营法的迫切需要,《基础设施和公用事业特许经营法》还在制定过程中,值得期待。

作者为中国水网副主编

市场观察

相关链接

环保并购价值衡量标准有哪些?

趋势性判断比收益精确性判断更具战略意义,企业正在创新并购方式

◆冯涛

2014年以来,环保并购和产业整合事件使众多环保上市公司发生了实质性变化,企业战略、业务结构、经营思路的变化是导致公司市值变化的内在核心。并购背后的战略逻辑是什么,并购过程中衡量企业价值的关键是什么?

并购中高溢价现象层出不穷,对行业和项目的趋势性判断比收益精确性判断更具战略意义

目前,许多环保上市公司将并购作为实现外延式扩张、做大做强的主要方式,而优质标的公司资源短缺、炙手可热,并购高溢价现象层出不穷。

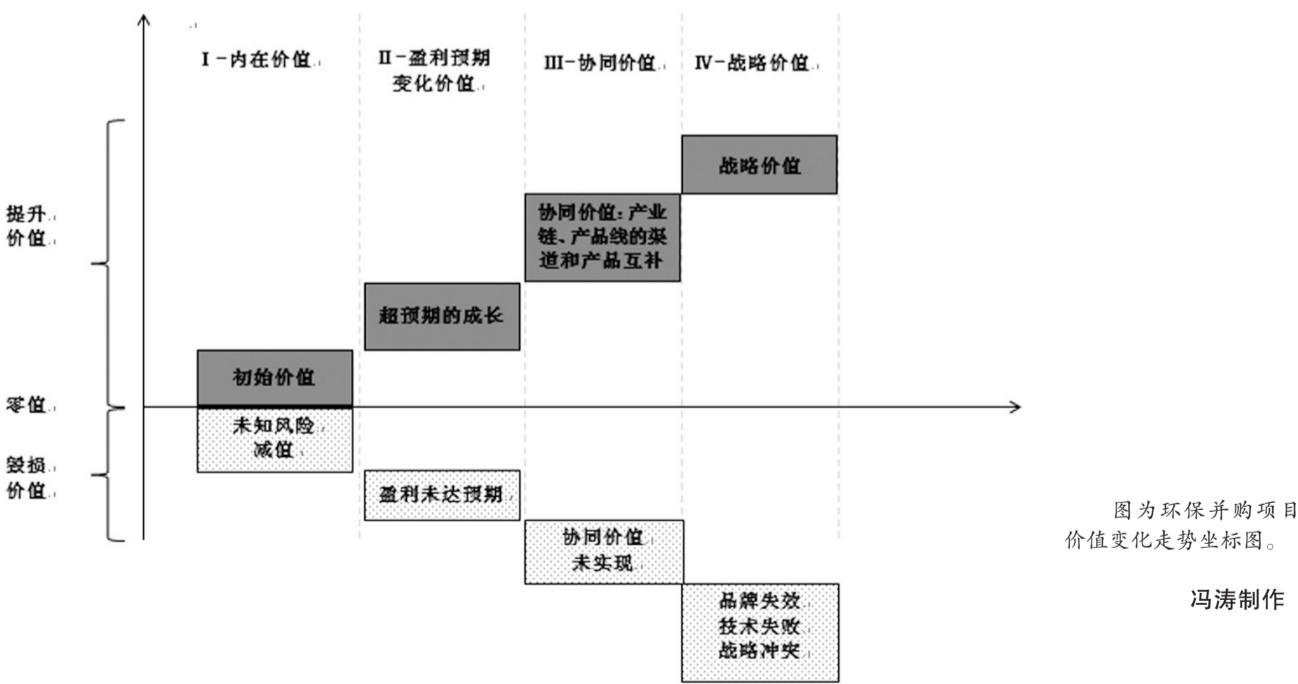
如宝馨科技拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买南京友智科技有限公司100%的股权,溢价率达19.02倍。先河环保拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买广州市科迪隆公司80%的股权和广西先得环公司80%的股权,溢价率分别为8.56倍和2.75倍。

实际上,高溢价往往是被迫的,是并购企业进入热门行业及高增长市场,实现产业布局战略目标所需要支付的价格。

目前来看,环保并购中体现出对行业和项目的趋势性判断比项目收益精确性判断更具战略意义。

对并购项目内在和投资价值的正确判断,可以帮助企业实现营收、规模和市场占有率的增长,要通过充分审慎的尽职调查避免损耗价值的并购陷阱

2014年以来,很多环保企业都在加大并购力度,不断增加项目数量。对并购项目内在和投资价值的正确判断,可以帮助企业实现营收、规模和市场占有



图为环保并购项目价值变化走势坐标图。

冯涛制作

率的增长。

比如,万邦达在2014年全年实现营业收入10.29亿元,同比增长33%。主要是因为并购了吴天节能,增加了保温管件、保温直管及油气防腐保温管道等营业收入2.09亿元,占公司合并主营业务收入20.30%。外延式扩张并购吴天节能,对万邦达业绩提振作用明显。

环保并购中,因投资价值有限而受到并购方高层反对的案例也有。比如宝馨科技拟通过受让和/或增资的方式收购阿帕尼电能技术(上海)有限公司股权案中,宝馨科技独立董事成志明认为上海阿帕尼项目的商业价值偏低且前景方面存在较大的不确定性,对该项议案投了反对票。

这说明在并购热的同时,并购风险正在得到关注。充分审慎的尽职调查

以避免损耗价值的并购陷阱是前提,要防止经营不良状况隐藏风险、应收账款无法收回、存货计提减值、税务处罚风险、未决诉讼风险、商标专利纠纷风险和特许经营权纠纷导致评估值与实际价值差距过大的情况。

盈利预期变化的价值是影响并购成败的关键因素,需要新股东将基于前期实践总结和基于未来的预期管理能力综合,对项目的收购价值形成更准确的判断

在整个并购过程中,衡量项目价值的不仅仅是项目本身的财务价值,还包括其他方面。盈利预期变化的价值是影响并购成败的关键因素,这也是收益法下评估增值的主要成因。

实现超预期盈利的途径往往是收购方引入新的高管团队、推动新的发展战略以及对项目公司进行系统的整体梳理,堵塞管理漏洞,通过管理提升来推动经营绩效的改善。这往往需要新股东将基于前期实践总结和基于未来的预期管理能力综合,从而对项目的收购价值形成更准确的判断。

同时,关注资产重组的价值,通过对标的公司的资产梳理、剥离、新增等一系列活动,给企业组建一个新的、被认可的资产组合,然后转让,以这种方式来实现重组转让收益。

成功的案例有东江环保收购江西康泰的公告称,在收购完成后,凭借自身的技术优势和管理经验,有能力快速解决江西康泰现存的技术、管理缺陷,推动其产能利用率快速提升,达到预计

盈利水平。

全产业链投资获得更大的协同价值,使龙头上市公司注重产业链上下游的对接以及全产业链延伸的纵向并购,并购方式也不断创新

收购的标的公司对企业原有产品线的补充或上下游供应链的延伸,进而产生营收扩大、成本降低的协同价值。并购协同价值体现在并购双方在渠道、客户、技术等方面的互补。

并购协同可以体现在经营协同上,如实现纵向一体化,打通产业链上下游,加强市场影响力,获取垄断权,实现资源互补等方面;可实现财务协同,改变财务杠杆,提高资金的使用效率,降低资金成本;也可体现在规模效应,实现集中采购,渠道共享等,最终都反映在整合后企业盈利中。

比如,先河环保收购科迪隆和广西先得后,市场认为双方现有的客户资源均能为对方将来的业务拓展形成有力的支撑,实现技术协同。

此外,全产业链投资获得更大的协同价值,这使龙头上市公司注重产业链上下游的对接以及全产业链延伸的纵向并购,包括北京首创、北控水务、桑德近几年主要的投资策略。

首创股份收购嘉净环保案例中,在完善和提高公司在产业链中设备制造领域实力的同时进入中小城镇污水处理市场,实现大污水处理布局,从而完成在供水、污水、工程、固废等多细分市场的全产业链布局。

2014年以来,企业并购方式也不断创新,“PE+环保上市公司”联合成立并购基金的现象不断涌现,实现产业协同价值。

比如,巴安水务与享穿越(上海)投资管理有限公司共同利用自身优势组

建产业投资基金,对环保水务等领域进行投资建设和并购。万邦达与昆吾九鼎投资管理有限公司共同发起设立万邦九鼎并购基金,聚焦“大环保”产业链上下游具有重要意义的相关标的,利用资本市场,加速公司并购扩张步伐。

从长远看,跨入新兴、高增长潜力的细分市场有极其重要的战略意义,环保企业同时在做与互联网等新商业模式的积极尝试

项目的战略价值主要体现在技术类公司并购、国际性并购、新兴细分市场投资,以及新能源、物联网、大数据和水务行业的整合投资。从长远来看,环保企业跨入新兴、高增长潜力的细分市场有极其重要的战略意义。

技术类并购的典型案列有很多,北控水务收购南京市市政设计研究院有限责任公司100%的股权,将水厂投资运营平台与纵向产业链的市政设计业务相结合;先河环保对美国CES公司的收购,加快国外高品质重金属环境监测产品的国有化历程;国中水务收购瑞典公司瑞典的Josab公司和丹麦BioKube公司,布局乡镇供排水市场,与丹麦正渗透膜公司Aquadori合作,引进正渗透膜技术。

同时,环保企业在做与互联网等新商业模式的积极尝试,未来可能产生难以估量的战略价值。

比如,三川股份布局智慧水务通过增资控股国德科技,提升软件实力;与中移动物联网达成战略合作协议,掌握水务大数据,有效推进智慧水务战略。格林美与电子产品回收网站爱回收网宣布战略合作,拓展线上回收业务,共同建设市场营销体系和回收服务体系等。

作者为首创股份财务总监