

首单信托PPP落地在即 信政合作迎变局

□本报记者 刘夏村

地方平台公司被剥离政府融资职能已近一年,越来越多的金融机构正为基建加码而纠结。信托作为地方政府最重要的融资渠道之一,开始尝试用新的业务方式来参与稳增长而推出的庞大基建计划。被推崇的“PPP”模式则是信托公司与之合作的一种最新方式。知情人士透露,信托巨头中信信托正计划用这一模式为河北唐山的一处准公益基建项目提供资金支持。如无意外,这一项目将会在近期落地,并成为中国信托行业首单成功落地的PPP项目。此外,一些信托公司也在近期参与PPP产业基金。

不过,传统的信政合作模式并没有被抛弃。在地方强烈的融资及信托公司自身经营需求的背景下,旧模式在经历一番调整与变通后依旧存在。业内人士认为,即使地方债务融资未来全部转化为市政债和PPP,从理论上来说也不会影响信托资金以适应性的有效创新方式介入基础产业建设。



CFP图片

首单信托PPP即将落地

一份来自唐山市政府网站的公告显示,中信信托参与的这单PPP业务为“2016唐山世界园艺博览会基础设施及配套项目”。此外,该网站一篇发布于今年5月11日的新闻称,该项目“已完成资格预审和竞争性磋商等政府采购流程,我市首个PPP典型示范项目成功落户”。

所谓PPP,即政府和社会资本合作模式。去年9月,《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(简称43号文)下发,这一文件在剥离政府融资平台公司政府融资职能的同时,推广使用政府与社会资本合作模式。

具体而言,社会资本通过特许经营等方式,参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则,使投资者有长期稳定收益。投资者按照市场化原则出资,按约定规则独自或与政府共同成立特别目

的公司建设和运营合作项目。投资者或特别目的公司可以通过银行贷款、企业债、项目收益债券、资产证券化等市场化方式举债并承担偿债责任。政府对投资者或特别目的公司按约定规则依法承担特许经营权、合理定价、财政补贴等相关责任,不承担投资者或特别目的公司的偿债责任。

唐山市政府网站前述新闻称,该项目由政府和社会资本按照股权比例注资,成立项目公司,具体负责唐山世园会基础设施项目建设和运营。项目合作期限为15年,社会资本固定投资收益不高于8%,收益来源为项目运营收益,不足部分由政府安排运营补贴。项目到期由政府指定专门机构对社会资本股权原值回购。

知情人士进一步透露,中信信托作为社会资本参与其中,将发行信托计划入股该项目公司,持股比例超过50%,而相应的信托资金极有可能来

自银行。相关人士透露,中信信托方面正在积极推进,项目有望于近期正式落地。业内人士认为,如若进展顺利,这将是信托行业第一单成功落地的PPP项目。

除了直接参与PPP项目外,一些信托公司试图借道PPP产业基金来参与基建投资。上月,建信信托与绿地控股集团、上海建工集团决定共同投资中国城市轨道交通PPP产业基金。据悉,上述三家公司将组建一家基金管理公司,担任上述轨道交通PPP基金的普通合伙人和管理人。该基金总规模为1000亿元人民币,首期规模240亿元,投资范围为PPP项目库及政府统一采购的轨道交通与城市基础设施建设项目,且主要考虑省会城市及有一定条件的地级市。不过,据报道,该基金尚处于框架协议签署阶段,后续该基金投资各方仍需就基金筹资、运作管理、投资决策等开展商务谈判。

信托PPP探索多种路径

亿元。基建领域规模庞大的投资,对于金融机构而言可谓是难得的机遇。

中融信托创新研发部认为,目前,新一轮PPP热潮已经开启,PPP法治环境正大幅改善,信托公司应当抓住机遇积极尝试。信托公司应当选择有稳定现金流的项目参与PPP尝试,参与模式可以有几种。一是真实投资于PPP项目公司,通过项目分红收回投资。这种模式对信托公司全面识别风险能力以及就风险分担机制与政府谈判能力的要求最高。且由于PPP项目期限长而收益较低的特征,信托公司可能需要撮合保险、银行等长期低成本资金开展业务。二是给关联方配资,信托公司与其他社会资本作为联合体共同股权投资项目公司,在约定时间由其他社会资本回购股权退出,这种模式下信托公司需要全面评估回购方的履约能力。三是为PPP项目公司提供融资,由于政府不再为项目公司还款提供担保,因此需要全面考察项目现金流情况,注意项目期限和还款安排与现金流相匹配。此外,PPP项目具有稳定现金流的特征,还适合设计成资产证券化

传统模式“变身”潜行

相比之前发放信托贷款,目前其公司已开始采用另外一种交易方式,其具体交易结构为,募集信托资金用于受让平台公司对地方政府的应收账款,同时要求地方政府出具对该应收账款的还款承诺,如此一来就可在不违背相关文件的前提下,信托既为平台公司提供基建融资服务,又绑定了政府信用。此外,亦有业内人士透露,地方融资平台较多,其中一些并不在相关部门发布的融资平台名单之内,因此信托公司会选择与这类交易对手进行交易。

不过,目前来看,信托公司对于传统信政合作业务的分歧比较大,不少公司已经暂停这一业务。来自多家信托公司的相关人士透露,目前市场上销售的传统信政合作产品中,有不少是年前抢发出来的。实际上,在43号文下发之后,一些信

产品,通过恰当的结构化设计满足不同风险偏好投资者的需求。

不过,对于信托公司而言,参与PPP业务并非易事。这其中资金成本即为一个重要障碍,正如一位熟悉PPP业务的信托人士所言,一般而言,信托资金成本较高,信托若以股权形式参与,必然是追求高回报,这在一定程度上与政府建设相关项目的初衷相左;信托若以债务形式参与,则难以匹敌低成本的银行贷款。

实际上,某大型信托公司在去年末,就因为资金成本问题与一单PPP项目失之交臂。2014年11月30日,财政部公布30个PPP示范项目,该项目即位列其中。尽管当地政府最初有意与该信托公司合作,但最终还是选择资金成本更低的银行。

此外,业内人士还认为,在实际操作中PPP项目投资规模大、运作周期长,对于信托公司而言,还要面临项目建设、经营管理等方面出现的风险。前述人士即认为,相比金融资本,产业资本凭借着对相关项目的熟悉更适合参与PPP。

托公司开始赶在12月31日前抢发信政合作类产品,其原因是赶在前述时间截点发出来的信政合作项目极有可能会被认定为地方政府性债务而纳入预算,从而极大提高产品的安全性。

来自中国信托业协会的数据亦显示,2015年一季度,信托资金投向基建领域的比例沿袭2014年以来的下降趋势,占比仅为20.75%,而在信政合作业务火爆的2010年,这一比例达40.16%。不过,在西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏看来,信托的长期资产配置功能与基础产业投资所需资金的长期性有着较多的契合点,即使地方政府债务融资未来全部转化为市政债和PPP,从理论上来说也不会影响信托资金以适应性的有效创新方式介入基础产业建设。

机构建议 把握PPP主题投资机遇

□本报记者 刘夏村

近日,地方政府和各级财政部门陆续公布拟实施PPP项目名单,涵盖交通、市政、医疗、环保等多个领域。市场机构认为,目前PPP模式推广加速,PPP可能成为新的重大主题机会的领域,其中环保板块有望领军PPP主题投资。

PPP加速推进

值得关注的是,近期,国务院办公厅转发《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》,要求在能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等公共服务领域,广泛采用政府和社会资本合作模式。

对此,国泰君安证券认为,各细分领域推广PPP模式的政策陆续落地将是PPP主题后续的催化剂之一。此次国办转发PPP模式在公共服务领域推广的文件,PPP模式的推广将进一步加速。

除此之外,近期国办发40号文《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》中明确要求在地方融资平台在建项目的增量融资中优先考虑PPP模式。财政部、交通部联合发文《关于在收费公路领域推广运用政府和社会资本合作模式》鼓励社会资本通过PPP模式,参与收费公路投资、建设、运营和维护。河南省政府公开32个PPP项目,总投资额达到1330亿。方正证券认为,PPP推进速度远超想象。

财富证券认为,在过去的PPP模式中,政府信用和规则缺失是PPP项目失败的主要原因,近期推出规范PPP市场行业准则,解决企业的顾虑,保障企业的收益率。财政部推的30个示范案例使得其他PPP项目有案例可循,并且财政部规定PPP项目合理的收益率为政府预算的8%-10%,这些突破性的政策就是被约束的潜在经营性公共品需求得以释放的先导信号。财富证券表示,有理由相信,随着规则的不断完善,相关法律法规的不断健全,2015年也必将成为PPP模式践行的爆发之年。

环保板块领军

方正证券认为,PPP最有可能成为

新的重大主题机会的领域,目前市场已有一定的认识和反应。方正证券表示,PPP具备中长期的投资机会,其核心逻辑主要有三点:其一,PPP为投融资体制的重大制度变迁,替代原有的融资平台的功能;其二,PPP推出具备“天时地利人和”基础环境,对于地方政府、私人部门、银行均是有益的;其三,财政部PPP中心的成立、银行业在准备相应的预案、财政性银行低息长周期贷款、配合混改进程或者说引进民间资本的进程、可能的特许经营法的出台等,PPP后续催化剂不断。

国泰君安证券认为,PPP主题投资重点把握两条主线:一是已参与PPP项目的龙头公司,二是我国PPP重点涉及领域的细分行业或区域龙头。公用事业重点关注供水、供暖、供气以及环保等,房地产重点关注保障房建设,建筑建材重点关注城市地下管网建设,交通运输行业重点关注轨道交通领域,医疗行业重点关注医疗服务和养老服务设施领域,TMT行业重点关注智慧城市和在线教育领域,军工行业重点关注军工企业民品领域。

财富证券认为,在PPP模式之下,A股市场投资主要有三条主线。一是已参与成熟PPP项目、日常运营有稳定现金流回报的龙头公司,这类公司积累较多的经验,未来有望继续通过PPP模式异地扩张,这些公司主要处在污水、垃圾处理行业,高速公路、供水供暖、城市轨道交通等行业。二是有一定后续运营收益,但无稳定现金流,政府大力支持会采取创新措施对社会资本进行补偿的公共服务项目。这类项目包括景观园林规划、勘察设计、智慧城市等工程。三是目前还没有采用成熟PPP模式运作,但前景看好的几个领域,分别是水利设施建设、军民融合及军工企业民品领域。

华泰证券认为,PPP投资将逐渐由“虚主题”向“实主题”过度,市场将寻找一些在PPP的运营模式下,推广阻力小、盈利更加有保障、能够给公司带来业绩贡献的板块进行投资。环保板块将成为PPP模式的突破口,且在万亿PPP项目中环保领域是重要投资领域之一,再加之2015年环保板块存在良好的投资机遇,因此环保板块将领军PPP主题投资。

基础产业信托发展趋势

信托掘金资本市场

□本报记者 刘夏村

中国信托业协会的数据显示,今年一季度末,投向基础产业领域的信托资金占比为20.75亿元,同比下降4.03个百分点,环比下降0.49个百分点,基建信托继续呈现发展趋缓态势。业内人士认为,这与国家宏观政策对地方债务进行规范和约束有关。与此同时,信托公司借助A股走牛,大力拓展证券投资业务。截至一季度末,证券投资已成为信托投资的第三大领域。

基建信托发展趋缓

中国信托业协会公布的数据显示,2015年一季度末,信托全行业管理的信托资产规模为14.41万亿元(平均每家信托公司管理资产规模达到2119.10亿元),较2014年一季度的11.73万亿元,年度同比增长22.85%;较2014年末的13.98万亿元,季度环比增长3.08%。无论是同比增速,还是环比增速,资产规模的增速均明显回落。其中,基础产业仍是资金信托的第二大配置领域,规模为2.79万亿元,占比为20.75%,基础产业信托延续2014年发展趋缓的态势。

数据显示,2014年基础产业投向占比呈持续下降趋势,2014年一季度占比为24.78%,二季度占比为23.10%,三季度占比为21.80%,四季度占比为21.24%。2015年一季度,基础产业信托占比与2014年一季度的24.78%相比,同比下降4.03个百分点;相比2014年末的21.24%,环比下降0.49个百分点。

西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏认为,基础产业投向占比持续下降,其原因主要是国家宏观政策对地方债务进行规范和约束,不过信托的长期资产配置功能与基础产业投资所需资金的长期性有着较多的契合点,即使地方债务融资未来全部转化为市政债和PPP,从理论上来说也不会影响信托资金以适应性的有效创新方式介入

基础产业建设。

掘金资本市场

与之相对应的是,2015年一季度末,证券投资超越金融机构成为资金信托的第三大配置领域。信托业协会的数据显示,2015年一季度证券投资信托规模为2.23万亿元,较2014年1季度同比增长79.84%,其中,证券投资(债券)信托规模约为1.26万亿元,其在信托资金投向的占比为9.40%,较2014年一季度末占比提升2.02个百分点;证券投资(股票)信托规模约为7770亿元,其在信托资金投向的占比为5.77%,较2014年一季度末占比提升2.94个百分点;证券投资(基金)信托规模为1864亿元,其在信托资金投向的占比为1.39%,较2014年一季度占比提升0.45个百分点。

对此,翟立宏认为,得益于“多方式运用、跨市场配置”的灵活经营体制,信托业对2015年1季度的牛市行情做出预期和灵活调整,增加证券投资类产品的发行。事实上,随着A股走牛,信托公司开始大力布局证券投资业务。中国证券报记者了解到,凭借着灵活的业务实操及此前积累的较为深厚的高净值客户基础,信托公司已在证券投资领域形成多种业务形式,其中既包括前述集合证券投资信托、伞形信托,也包括单一账户结构化信托。从投资领域来看,既包括传统投资直接投资A股二级市场的产品,也包括借道公募基金参与“打新”。

此外,随着今年初以来新三板升温,一些信托公司抓住机遇大力拓展新三板投资业务,发行不少新三板集合信托计划。例如,中建投信托在此前与私募基金、券商合作发行了新三板系列产品。普益财富表示,新三板是近几年中国资本市场上的重头戏,无论是政策支持力度还是挂牌公司质量,都预示着这个市场近几年有较大的投资机会,并将成为信托公司在2015年的业务转型突破口之一。