

分类号 _____ 密级 _____

U D C _____

学 位 论 文

首钢工业园区开发项目融资方案研究

作 者 姓 名：杨明娟

指 导 教 师：王艳辉 副教授

东北大学工商管理学院

申请学位级别：硕 士 学 科 类 别：工程硕士专业学位

学科专业名称：项目管理

论文提交日期：2011 年 12 月 7 日 论文答辩日期：2011 年 12 月 23 日

学位授予日期： 答辩委员会主席：张翠华 教授

评 阅 人：张吉善 副教授 吴定国 高工

东 北 大 学

2011 年 12 月

A Thesis for the Degree of Master in project management



Research on Devolepment Project of ShouGang Industrial Park

by Yang Mingjuan

Supervisor: Associate Professor Wang Yanhui

Northeastern University

December 2011

独创性声明

本人声明，所呈交的学位论文是在导师的指导下完成的。论文中取得的研究成果除加以标注和致谢的地方外，不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包括本人为了获得其他学位而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示谢意。

学位论文作者签名：杨明娟
日期：2011.12.7

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者和指导教师完全了解东北大学有关保留、使用学位论文的规定：即学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅。本人同意东北大学可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索、交流。

作者和导师同意网上交流的时间为作者获得学位后：

半年 ☐ 一年 ☐ 一年半 ☐ 两年 ☒

学位论文作者签名：杨明娟
签字日期：2011.12.7

导师签名：刘艳军
签字日期：2011.12.19

首钢工业园区开发项目融资方案研究

摘 要

随着首钢的搬迁调整,首钢北京地区高能耗、高污染的涉钢产业已于 2010 年底陆续停产,首钢工业园区腾退出大量土地,首钢主厂区 8.63 平方公里的土地如何开发利用,如何使首钢工业园区由工厂式管理到开放的城市化管理转变,为了保证园区各项开发工作的顺利实施,首钢工业园区开发如何取得政府在规划、土地、资金、税收、人才等配套开发政策方面的支持,如何确定融资模式,筹集开发资金,本文以项目融资为主要研究对象,主要是从首钢工业园区开发的项目介绍,首钢工业园区开发融资模式的研究,设计适合首钢工业园区开发的项目融资方案。

本文综合利用国内外工业园区开发改造项目融资的研究成果,运用财务管理、项目管理等学科理论知识,结合项目的背景、项目特征、国家融资政策、融资环境等相关因素,根据项目融资规模,选择合适的融资渠道和融资模式,设计出最优的融资方案,提高工业园区开发改造项目融资效率。

近年来,我国的一些工业园区开发改造项目大多采用了 BT、BOT、PPP、ABS、信托、融资租赁等项目融资方式进行融资,并取得了良好的成果。本文结合首钢工业园区开发建设的实际情况,制订出了适合首钢工业园区开发项目的融资方案,促进项目融资与首钢工业园区开发建设实际情况相结合,推进首钢工业园区开发建设项目的顺利发展。

关键词: 园区开发;项目融资;融资方案;融资风险

Research on Deveolpment Project of ShouGang Industrial Park

Abstract

Following the development of Shougang Group, implications of steel industry in Beijing which is high energy-consumption and high pollution had been discontinued gradually by 2010, therefore Shougang Group withdraw a great deal of idle land in Beijing. How to develop and utilize the 8.63 square kilometers of land in the original Shougang Group main plant, and how to develop Shougang Industrial Park from factory management into open city management. In order to guarantee the smooth execution of development work in Shougang industrial Park, how to acquire the supports of government development policies which are about programming, land, funds, tax , human resources, etc, how to determine financing pattern, how to raise development funds, become the new problems in Shougang Group's development. This thesis consider project financing as the main research object, mainly introduce the development of Shougang Industrial Park, research development financing pattern for Shougang Industrial Park, design project financing plan which is suitable for Shougang Industrial Park development.

This thesis utilizes domestic and foreign research results of industrial park development and transformation compressively, applies financial management, project management and other related disciplines or knowledge, combined with the project background, project feature, national financing policy, financing environment and other related factors, according to project financing, to chooses the suitable financing channels and financing mode, to design optimal financing plan and improve financing efficiency for industrial park development and transformation project.

In recent years, some of industrial park development and transformation projects in China have also adopted BT、BOT、PPP、ABS、Trust、Financing lease etc, as their main project financing way in their construction, and obtained certain results. This thesis bases on the actual situation in Shougang Industrial Park's development and construction, so as to formulate financing plan which is suitable for Shougang Industrial Park development project, to promote the combination of project financing with Shougang Industrial Park development and construction practice, thus to promote the smooth development of Shougang Industrial Park.

Key words: industrial park development; project financing; financing pattern; financing risk

目 录

独创性声明	I
摘 要	II
Abstract	III
第 1 章 绪 论	1
1.1 论文选题背景及依据	1
1.2 论文研究目的及意义	1
1.3 国内外项目融资现状	2
1.3.1 国外项目融资现状	2
1.3.2 国内项目融资现状	3
1.4 研究思路及研究方法	5
第 2 章 项目融资的相关理论概述	6
2.1 项目融资概述	6
2.1.1 项目融资定义	6
2.1.2 项目融资的特点	6
2.2 项目融资渠道概述	9
2.3 项目融资风险概述	10
2.3.1 项目融资风险识别的依据	10
2.3.2 项目融资的风险防范策略	10
第 3 章 首钢工业园区开发的项目介绍	12
3.1 首钢工业园区开发的项目概况	12
3.2 首钢工业园区开发的项目分析	12
3.2.1 首钢工业园区开发的项目优势	13
3.2.2 项目的融资环境分析	15
3.2.3 项目的市场分析	15
3.2.4 项目的产业发展导向	16
3.2.5 项目的建设方案	17
3.2.6 成本费用估算	17
第 4 章 首钢工业园区开发融资模式的现状分析	19

4.1 首钢工业园区开发项目融资模式.....	19
4.1.1 股权投资基金融资.....	19
4.1.2 项目协议融资.....	20
4.1.3 债券融资.....	20
4.1.4 股本融资.....	20
4.2 首钢工业园区开发中创新金融工具的运用.....	20
4.2.1 房地产投资信托基金.....	20
4.2.2 北京服务·新首钢股权投资基金.....	21
4.2.3 首钢总公司发 50 亿元短期融资券.....	22
4.2.4 首钢与鑫根资本合作建立全球并购基金.....	23
第 5 章 首钢工业园区建设融资方案设计.....	26
5.1 首钢工业园区开发项目融资方案设计的目标及原则.....	26
5.1.1 首钢工业园区开发项目融资方案设计的目标.....	26
5.1.2 首钢工业园区开发项目融资方案设计的原则.....	26
5.2 首钢工业园区开发项目融资的方式.....	26
5.2.1 BT 融资方式.....	27
5.2.2 BOT 融资方式.....	27
5.2.3 PPP 融资方式.....	27
5.2.4 信托融资方式.....	28
5.2.5 项目贷款融资方式.....	28
5.2.6 项目股票融资.....	28
5.2.7 产业投资基金融资.....	28
5.3 首钢工业园区开发项目融资的风险识别及风险评价.....	29
5.4 首钢工业园区开发的融资方案设计依据.....	30
5.5 首钢工业园区开发项目融资方案的选择.....	31
第 6 章 结论与展望.....	34
6.1 结论.....	34
6.2 展望.....	34
参考文献.....	36
致 谢.....	38

第1章 绪论

1.1 论文选题背景及依据

随着首钢的搬迁调整,首钢北京地区高能耗、高污染的涉钢产业已于2010年底全部停产,首钢工业园区开发建设改造已经拉开序幕,而开发改造的关键是解决资金问题,如何进行项目融资并规避融资风险成为首钢工业园区改造的重要课题。

首钢涉钢产业搬迁以后,长安街延长线两侧释放出了巨大的发展空间,北京将以永定河绿色生态走廊建设和长安街西延为契机,以首钢主厂区为核心,坚持高起点规划、高标准建设、高品质招商,在西部地区重点打造新首钢创意商务区。围绕工业园区的开发、高端产业的开发,园区基础设施建设、公共服务平台的搭建、招商引资都是园区发展的关键环节。首钢工业园区占地8.63平方公里,土地现状用途为工业用地和部分仓储用地,房屋总建筑面积220.67万平方米,厂区内现有大量冶炼、轧材和附属设施。首钢工业园区开发建设需要大量的资金支持,前期的资金引导对于首钢工业园区开发建设至关重要,与全盘新建运营相比,并购既有企业往往能够迅速打开发展局面,但是需要有足够的人力物力支持寻找企业并购的市场机会。目前,首钢工业园区开发融资除了依靠政府财政拨付的有限资金外,主要依赖于传统的贷款融资模式,但从首钢工业园区开发改造的长远实际情况看,仅仅靠这点融资资金很难满足首钢工业园区开发的大量资金需求,首钢工业园区开发建设必须拓宽融资渠道,采用多种融资模式,开辟更多更新的资金来源。

1.2 论文研究目的及意义

为了成功推进首钢工业园区的开发建设,必须制定切实可行的融资方案,合理的项目融资方案有利于吸引国内外私人投资者及投资机构参与到首钢工业园区开发项目的建设中来,能使项目的参与者获得丰厚的收益回报。对于新首钢高端产业综合服务区来说,选择正确高效的融资方案,成为重要的现实问题。

本文拟通过对首钢工业园区改造现状及融资环境的分析,在努力降低融资成本的前提下,借鉴国内外其它工业园区开发的融资成功经验,结合首钢实践,认真分析首钢工业园区开发的融资特点,对首钢工业园区开发建设融资方案进行研究,确定本项目的最佳融资方案,尽量降低融资成本,多方筹措资金,为项目建设开发提供资金上的保证,对首钢工业园区改造项目融资风险进行评估,提出应对措施,保证首钢工业园区改造开发融资的安全性。围绕首钢工业园区的规划建设,结合首钢工业园区开发项目融资管理

实践经验,通过灵活应用各种融资模式,解决首钢工业园区开发建设资金需求量大、建设周期长的现实问题,争取利用最低的成本,优质高效地完成首钢工业园区开发建设工作。

1.3 国内外项目融资现状

1.3.1 国外项目融资现状

在国外,工业园区开发建设积累了丰富的成功经验,能充分适应工业园区开发建设资金需求量大、建设周期长等特点,工业园区开发建设的融资是灵活多样的。国外对工业园区开发建设的融资,除了政府财政的直接补贴、设立政策性金融支持和专业的开发银行外,还采用发行股票、发行债券、建立工业园区开发建设基金以及项目协议融资等方式筹集资金。为了尽可能节约成本、优质高效的完成工业园区开发建设工作,我国的工业园区开发建设应该对各种融资模式加以灵活运用。

目前,项目融资在世界各地运用已经相当普及,它的资金来源非常广泛、期限更长、政府介入更少,极大地推动了世界经济的发展。本文主要对以下几个有代表意义的发达国家所采用的不同的融资方式进行分析研究,从政府的作用、融资来源、市场化运作等方面研究国外项目融资的基本情况,学习国外成功的项目融资经验:

1.3.1.1 美国的市政债券融资

美国政府在项目融资中占主要地位,美国项目融资的典型融资方式是市政债券融资,美国有成熟发达的资本市场,有良好的制度环境和专业的中介机构。在美国,各级政府根据其职责权限范围的划分,在项目融资的各个环节上各有分工。联邦政府负责资金需要巨大的项目,涉及国家级别的,全局性的项目都由联邦政府负责;州内的公路、州所属的福利、文化设施的建设等由州政府负责;市内的交通、污水处理、供水、消防和社会治安建设由市政府负责;学校和福利设施等的建设由县政府对所属的范围负责。地方政府在城市建设融资中重要的支出是城市交通、城市供水和污水处理这三类大项目。对于地方政府来说,它们30%以上的项目融资来源于发行市政债券。短期债券主要用于短期周转性支出,长期债券主要用于为公共资本计划提供资金和支持补贴私人活动。联邦政府不直接参与城市基础设施的建设,而是通过拨款的方式间接参与。地方政府主要依靠税收收入来满足城市建设的财政资金。市政债券为众多的项目筹集到了大量的资金,为美国的城市建设做出了巨大的贡献。

美国的市场经济高度发达,民间资本实力非常雄厚,为私人部门进入项目的建设开发领域提供了必要条件。在美国是由市场来决定一切,美国的私人部门可以参与到项目开发建设的市场化中来。此外,美国的间接投资也很普遍,比如社会公众购买项目开发企业发行的债券、股票,使项目开发企业获得必要充足的资金。

1.3.1.2法国的特许经营制度

法国政府在城市建设融资中占主导核心地位,法国政府是建设项目的投资主体。法国政府采取多种方式筹集建设资金,对于城市建设项目,广泛采取银行贷款、BOT、融资租赁等方式筹集资金。政府掌握特许经营权的授予权。在政府决定建设某一自然垄断行业城市建设项目后,通常通过这个行业多个相关企业之间的公平竞争,政府选择一家各方面占优势的企业,特许优势企业进入城市建设融资项目的经营。政府与该优势企业签订协议,以确保实现政府的发展目标,对于影响重大的建设项目,主要由法国中央政府投资。

法国城市建设融资的最典型方式是特许经营制度,法国在项目开发建设中的融资实行特许经营制度,积累了许多成功的经验。特许经营制度就是通过合同约定,政府的建设项目交给有实力的企业去经营,由有实力的私人机构通过对用户征收租金等手段,对所承租的公用事业进行开发管理,自负盈亏,风险分担。

1.3.1.3英国的民间私人融资

英国城市建设融资的典型方式是PFI(Private Finance Initiative),即民间私人融资计划,是引进民间企业的资金、技术、特有经营经验,由公共部门所从事的各类公共服务、社会资本筹措,并且由民间从事高效率、高成果的社会资本筹措的经营手法。

民间私人融资计划是由民间企业共同联合来推动公共事业的建设与发展,民间私人融资计划的优点是政府不直接承担风险,不用直接出具项目投资费用,提高了财政的支出效率。民间私人融资计划的推广降低了政府的直接支出,大幅度提高了公共服务的服务效率和质量。帮助民间企业开拓创业方向,尽可能多的委托公共服务给民间企业来做,这样可以提高资源配置效率,优化经济结构。

1.3.1.4日本的中央政府核心制度

日本城市建设主要由日本中央政府、地方政府、官方代理机构和私营公司等实体参与。中央政府负责最基本、最核心的城市建设项目;地方政府负责同居民日常生活直接有关的城市建设项目;而官方代理机构和私营公司负责那些只收取使用费和能够自给自足的城市建设项目。中央政府为每个行业制定了国家的发展规划蓝图,通过直接参与或通过补贴地方财政的方法介入到城市建设中去。中央政府靠税收和发行债券来增加财政收入,同时利用中央与地方政府之间的转移支付制度,来平衡由于不同经济和财政条件造成的地方政府收入的差距。地方政府的借款和发债都由自治大臣或者辖区长官的来批准,每年日本中央政府都要为地方政府编制地方债务计划总额,反映本年度财政预计的借款和债券发行的金额。

1.3.2 国内项目融资现状

我国的项目融资理论研究还处在不断的探索和论证阶段。研究我国工业园区开发与建设所面临的融资问题,我国很多工业园区基础设施的建设涉及的资金量大,开发建设

周期长,所以需要园区管委会在融资上面下功夫,才能使得园区土地顺利被开发,使基础设施的建设顺利完成。

国内对项目融资的研究,主要借鉴了国外理论研究基础,将项目融资理论成果中国化,并把他们灵活运用于工业园区开发建设各个领域,尽可能多得开发出更实用的融资工具,对现有的融资模式进行创新改进,使工业园区开发建设项目融资能够满足于不同类型的广大投资者,为工业园区开发建设融资部门提供更多更好的融资方案参考,促进社会资本更快更安全地进入到工业园区开发建设领域中来。

我国的工业园区开发建设应该对各种投融资模式进行创新,结合国外在工业园区开发建设融资方式方面的成功经验,建立起适合我国工业园区开发建设发展的融资方式。

(1) 项目融资方式

项目融资方式在我国工业园区开发建设融资中被广泛的加以采用,由于我国工业园区开发建设需要大量的资金,而项目融资方式对于政府而言,能很大程度上减轻则政负担,加快发展工业园区开发建设;能充分发挥外商和私人投资者的积极性和创造性,提高建设、管理效率和服务质量;能引进先进的管理和技术,促进国内企业水平的提高和加快金融资本市场的发展。另外,在运用项目融资方式时,可以结合实际情况灵活运用各种变化方式,进一步扩大了项目融资的运用范围。

(2) 市政债券方式

市政债券方式是利用国内外资本市场发行中长期项目债券和中长期应付票据进行融资。市政债券分为一般责任债券和收益债券。一般责任债券的发行是以发行人的无限征税能力为担保。收益债券是以所融资的项目取得的收益作为对债券持有人的抵押,这类债券的发行大多是为了项目融资或是为了创业融资,国际各国通行的做法是市政债券的利息收入免缴所得税。

(3) 融资租赁方式

融资租赁方式进行资金融通在工业园区开发建设项目中被广泛应用,融资租赁不用一次支付货款,避免了一次性筹集和支付大量的现金,降低了资金成本,同时将投资风险分散开来,能够规避通货膨胀等投资风险。在工业园区开发建设项目中,融资租赁具有很多优点:许多工业园区开发建设项目周期长,利润率不高,很难从银行取得贷款,而融资租赁可以轻松回收,对工业园区开发建设项目本身的担保要求不高。融资租赁可以提高项目建设的工作效率。融资租赁本身具有灵活性和抗风险能力,可以使工业园区的开发建设项目建设过程中的手续简化,使企业早投产,早见效益,早抢占市场。

(4) 资产证券化方式

资产证券化方式的资产能产生固定循环的现金收入流。在工业园区开发建设项目中推行资产证券化,工业园区开发建设项目资产证券化可以集中社会闲散资本,弥补基础设施资金短缺;工业园区开发建设项目资产证券化可以提高资产的流动性,缩短投资回收期,实现市政建设的良性循环和滚动融资;资产证券化与发行普通的企业债相比,提

高了债券的信用等级，降低了融资成本。

合理有效的融资方案是在确定了融资模式、融资渠道后，对融资成本和融资风险进行充分考虑后，做出最终的融资结构选择，最优的融资方案可以提高工业园区开发建设项目的盈利能力，减小工业园区开发建设项目的财务风险，为工业园区开发建设项目建设提供充足的资金保障。

1.4 研究思路及研究方法

本文以项目融资为主要研究对象，主要是从首钢工业园区开发的项目介绍，首钢工业园区开发项目融资的探讨，首钢工业园区开发融资模式的应用，设计适合首钢工业园区开发的项目融资方案，对首钢工业园区项目融资的风险评估和应对措施进行研究，结合首钢工业园区开发项目的背景、项目优势、国家的融资优惠政策、首钢工业园区开发建设融资环境等相关因素，根据首钢工业园区开发项目融资规模，选择合适的融资渠道和融资模式。在综合考虑首钢工业园区开发项目融资结构、项目融资可行性、项目融资安全性以及项目融资经济等因素，选择首钢工业园区开发建设项目最优融资方案。

理论联系实际，搜集国内外相关的融资知识及成功经验，结合首钢新产业开发及规划建设方面的实际工作经验，找到适合首钢工业园区开发项目的融资方案，提出首钢工业园区开发项目融资过程中可能遇到的风险防范策略和风险应对措施，预测首钢工业园区采取的融资方案进展及效果，设计一个适合首钢工业园区开发的融资方案。

第2章 项目融资的相关理论概述

2.1 项目融资概述

项目融资的共同特征是：项目融资不是唯一依赖项目发起人的信贷或所涉及的有形资产。在项目融资中，提供优先债务的参与方的收益依赖于项目本身的效益，他们将其自身利益与存在的风险紧密联系起来。项目融资不但对实施的企业有很多益处，而且还能减轻政府的财政负担，加快中国城市建设的发展，满足国民经济发展需要，可以充分发挥外资和私人投资者及投资企业的积极能动性和创造性，可以提高建设、管理效率和服务质量，能够引进先进的管理和技术，带动中国企业技术和管理水平的提高。另外，由于项目融资款的贷款利率高于普通商业贷款利率，所以银行也可以通过对项目融资企业贷款获得盈利。

2.1.1 项目融资定义

项目融资的含义是为了建设一个新项目或者收购一个现有项目，或者对已有的项目进行债务重组所进行的一切融资活动。项目融资狭义上的定义是项目融资是指以项目的资产、预期收益或权益作抵押取得的一种无追索权或有限追索权的融资或贷款活动。

2.1.2 项目融资的特点

项目融资是依靠项目本身未来现金流量为担保条件而进行的融资。项目融资主要具有以下几个特点：

(1) 项目融资是一种无追索权或有限追索权的融资方式

项目融资是一种无追索权或有限追索权的融资方式是指贷款人对项目借款人抵押资产以外的资产没有追索权，或贷款人对项目借款人抵押资产以外的资产仅有有限的追索权。如果将来融资项目无力偿还贷款资金，债权人只能获得融资项目本身的收入与资产，对项目发起人的其他资产则是无权去干涉的。

(2) 项目融资成本高

项目融资涉及面非常广、结构非常复杂，需要做大量有关风险分担、税收、资产抵押等一系列工作，由于项目融资程序复杂、融资结构、担保体系复杂，项目融资风险高、谈判成本高、时间长以及前期费用高，参与方较多，所以融资成本较高；与传统的融资方式相比，项目融资存在的一个主要问题，是筹资成本相对较高，前期需要做大量协议签署、风险分担、咨询顾问的工作，需要发生各种融资顾问费、成本费、承诺费、律师费等，组织融资所需要的时间较长。项目融资涉及面广、结构复杂，需要做好大量有关风险分担、税收结构、资产抵押等一系列技术性的工作，筹资文件比一般公司融资往往要多出几倍，需要几十个甚至上百个法律文件才能解决问题。另外，项目融资的利息一

般也比同等条件抵押贷款的利息高，这些都导致项目融资比其它融资方式的融资成本高出很多。

(3) 至少有资金提供方、项目发起人、项目公司三方参与

参与项目融资的利益主体比较多，主要由项目公司、项目投资者、银行等金融机构、项目产品购买者、项目承包工程公司、材料供应商、融资顾问、项目管理公司等利益主体可以用下面图示来反映，如图 2.1 所示。

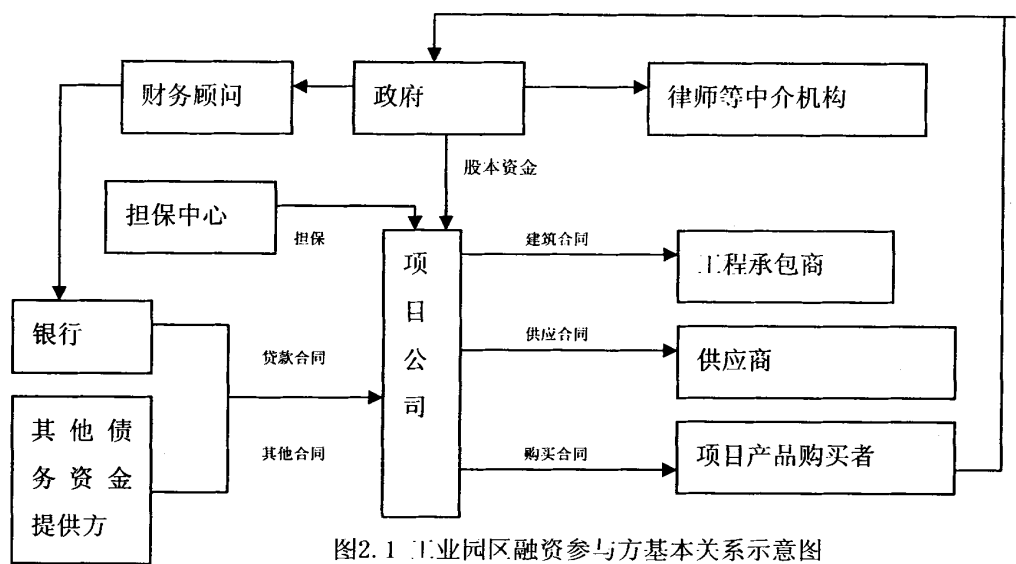


图2.1 工业园区融资参与方基本关系示意图

Fig. 2.1 Sketch map on basic relations among industrial park financing participants

(4) 项目融资负债率较高。

项目融资方式投资者企业的资产负债表中不会体现项目的债务情况，项目投资者能够使某些财力有限的公司从事更多的投资，进行项目融资资产负债表外融资。由于园区开发项目建设项目开发周期和资金回收周期都比较长，项目贷款不可能全部反映在投资者企业的资产负债表中，这样就会造成资产负债的比例失衡，影响企业未来的融资能力。

一个公司在从事超过自身资产规模的投融资时，项目融资方式的价值在于对于规模相对较小的我国园区开发建设开发和资本运作都具有重要的意义。项目融资中贷款人可以对项目进行全程监控，所融得资金必须专款专用由于园区开发项目建设周期和投资回收周期都比较长，如果项目贷款全部反映在投资者公司的资产负债表上，很可能造成资产负债比失衡，影响公司未来筹资能力。

(5) 资金提供方主要依靠项目自身的资产和未来现金流量作为资金偿还的保证

以项目为主体安排的项目融资，贷款的偿还主要依靠于融资项目的现金流和经济收入，一般由于贷款期限较长，贷款期限是根据项目需要及项目的经济周期而设计安排的，主要由项目融资现金流及账户结构来决定，具体业务关系及现金流关系如图 2.2 所示。

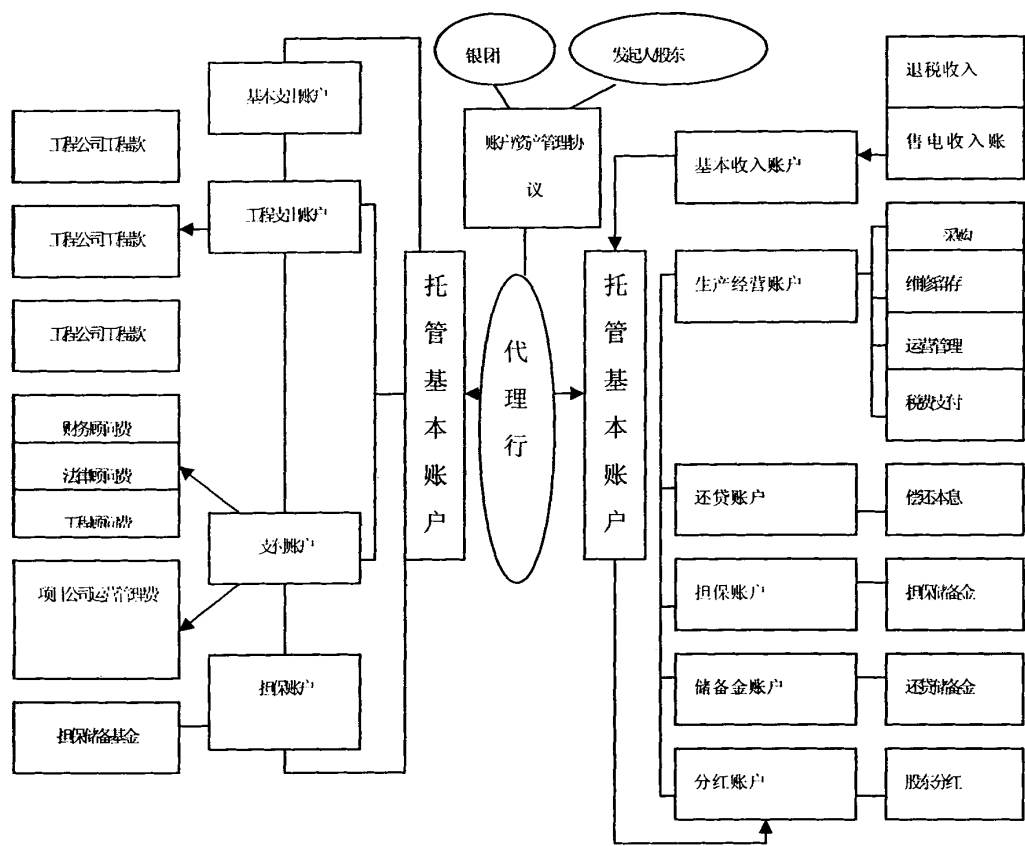


图2.2 项目融资现金流及账户结构

Fig. 2.2 The cash flow and accounts structure on project financing

(6) 信用结构多样化

项目融资的信用结构多样化，在项目融资中，可以将银行贷款的信用支持分配到和项目有关的各个关键方面，银行贷款的信用结构安排是多样灵活的，在园区开发的建设方面，一个成功的项目融资项目，为了减少风险，可以要求和工程承包公司签署包含固定价格、固定工期所谓的“交钥匙”工程合同，可以要求项目承包设计方提供工程技术质量的保证等。签订这种“交钥匙”合同的做法可以为项目融资者提供强有力的信用支持，提高项目的债务承受能力，可以减少项目融资对借款人的资产、信用状况的依赖程度。

(7) 项目建设和运营中可能发生各种风险

项目建设和运营中可能发生各种风险，以项目合同的形式由项目发起人和项目投资公司、贷款人、工程承包公司等多个项目相关方之间进行风险分担，项目发起人也可叫项目投资公司，可以以各种合同的方式对项目公司或者是投资人、借款人提供各种担保，项目融资参与方之间的基本合同关系及协议可以极大的保障项目融资各方的义务和权力，具体各参与方的合同关系及风险担保关系如图2.3所示：

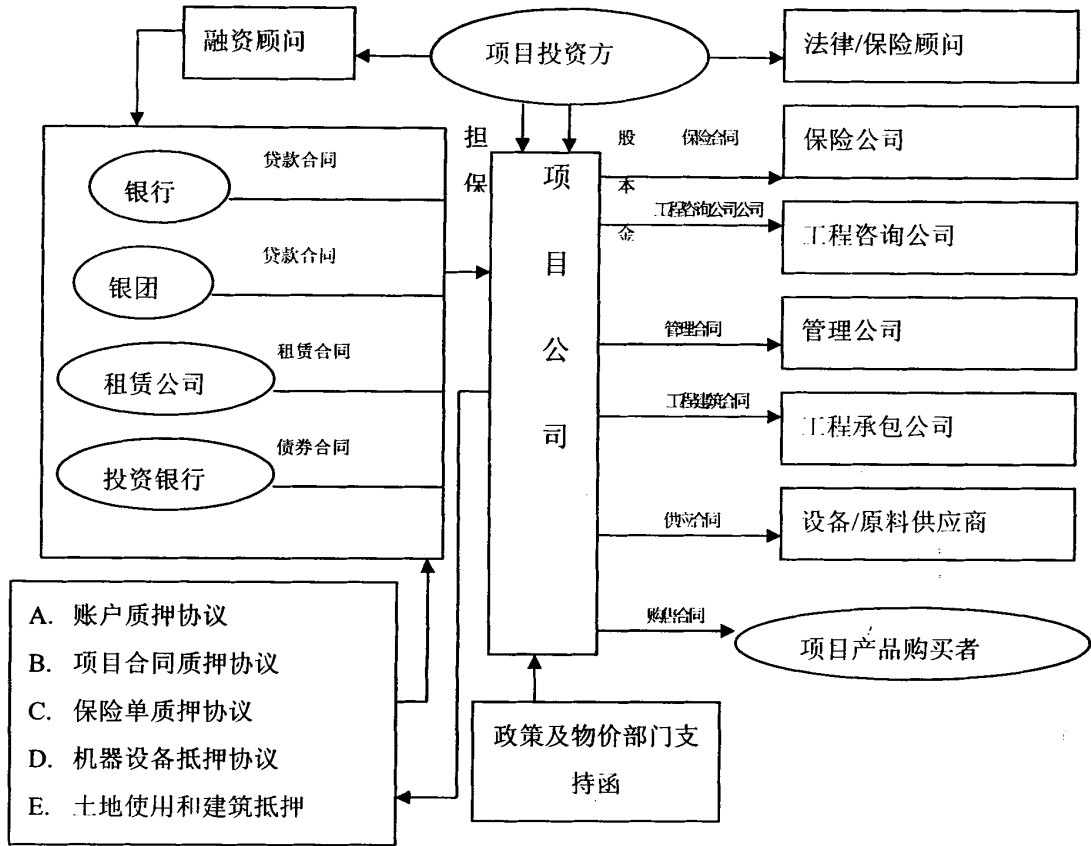


图2.3 项目融资参与方之间的基本合同关系

Fig. 2.3 The basic contract relations among project financing participants

2.2 项目融资渠道概述

项目融资渠道是构成项目融资方案的基础，融资渠道的选择直接影响到各种融资渠道融得资金的条件。现在典型发达国家的融资方式主要有两种：一种是以英国、美国为代表的证券型融资模式，这种融资模式的证券融资占企业外部融资的 55% 以上；第二种是以日本、德国为代表的银行主导型融资模式，这种融资模式的银行融资占企业外部融资的 80% 以上。我国借鉴国外项目融资的先进经验，在一些大型的国内外的融资项目中也取得了巨大成功。

- (1) 项目贷款融资，项目贷款融资是指项目贷款银行和项目公司签署项目贷款协议，通过项目融资结构的设计，提升项目融资信用，为工业园区开发项目提供一定金额的贷款，项目公司用项目产品的未来销售收入来偿还贷款的本金和利息。
- (2) 融资租赁，项目融资公司和金融租赁公司签署融资租赁合约，金融租赁公司负责筹集资金购买项目公司所需的各种固定资产和设备，然后再把它们租赁给项目公司，

项目公司按照期限向租赁公司支付租金，直到租金完全付清为止。

(3) 长期债券融资，长期债券融资利用国内、国外资本市场，发行的中期、长期的项目债券和中期、长期应付票据进行的各种融资。

(4) 项目股票融资，项目股票融资通过发行普通股和优先股进行的融资。园区开发项目实施股份制融资，先发行一部分优先股，再以项目自身的收益来支付优先股的股本和利息。利用发行优先股的融资可以引导居民储蓄转化为对项目的直接投资。

(5) BOT 融资，BOT 融资是由政府部门与开发商共同签署项目特许权协议，在规定的时间内，先由开发商负责项目的融资、建造、运营和维护，特许期满后无偿的转交给政府。

2.3 项目融资风险概述

工业园区开发建设项目融资风险防范和应对措施直接关系到工业园区开发建设项目融资的成败，特别是中国工业园区开发建设项目融资风险防范和应对技术基础比较落后，风险识别困难、风险评价误差大、风险处理手段薄弱。工业园区开发利益机制如何构建，在土地一级开发中能有多少收益有很大的不确定性，庞大的初始拆迁和开发资金如何顺利筹措也是面临的现实问题，政府如何监管，既发挥工业园区开发建设的积极性，又要维护地区土地价格的适度合理，以保障未来投资发展商的必要利益。

2.3.1 项目融资风险识别的依据

工业园区开发建设项目融资计划中的资金来源计划，项目投资人，企业及项目相关利益者对项目的期望都是项目融资风险识别的依据。主要有：①工业园区开发建设项目融资风险的历史资料，工业园区开发建设项目融资历史资料可以从企业年鉴的历史文档及公共信息渠道获得；②可以识别出的风险，工业园区开发建设项目融资风险主要有金融风险、完工风险、体制转换风险、市场风险、经营风险等；③项目进展情况，在项目初期，风险的征兆不明显，随着项目融资的进展，风险发生的可能性会增加。④技术含量低的普通项目风险程度较低，技术含量高、复杂程度高的项目的融资风险程度也随之较高。⑤影响风险数据的准确性和可靠性。对项目风险准确地进行估计，得出准确可靠的风险数据，通过准确可靠的数据才能正确地描述风险。⑥风险发生的概率，概率范围和影响程度是估计项目融资风险的两个关键方面。

2.3.2 项目融资的风险防范策略

工业园区开发建设项目融资中风险应对要制定项目融资风险应对措施的计划与安排，必须建立一整套风险管理机制，这是企业转型发展后，进入正规市场化经营的必备条件。加强融资主体现金流建设，逐步调整融资项目结构。建立工业园区开发建设项目策划机制，针对所经营各基础设施的行业市场，在研究具体项目经营战略的同时，重视研究工业园区开发建设项目风险管理等问题，聘请业内专家，吸引专业人才，采取实施

工业园区开发建设项目策划,提升公司经营管理和工业园区开发建设项目规避风险,可以从改变风险后果的性质、减少风险发生的概率或改变风险后果。

通过对工业园区开发项目融资中风险的识别,管理者首先要合理编制一个切实可行的风险规避计划;然后根据项目融资风险防范和应对的原则,选择行之有效的风险回避、风险控制、风险转移、风险自留等策略,使风险转化或使风险所造成的负面影响降低到最低程度:

(1)工业园区开发建设项目融资风险的规避.当工业园区开发项目融资中风险潜在威胁的可能性很大,后果也非常的不利,而且又无其它策略可采用时,就应该主动放弃该项目、改变项目融资目标和项目融资方案来规避风险。回避风险的方式有回避风险事件发生的概率;回避风险事件发生后可能造成的的损失。在采取回避策略之前,必须要对风险有充分的认识,采取回避策略,在项目活动尚未实施时,就要超前对项目融资中风险出现的可能性和后果的严重性有充分的判断和把握。

(2)工业园区开发建设项目融资风险控制,在实施工业园区开发建设项目融资风险控制策略时,最好将工业园区开发建设项目中每一具体风险都控制在可以接受的水平范围之类,单一项目融资风险减轻了,整体项目融资风险就会相对降低,成功的概率就会很大程度的增加。

(3)工业园区开发建设项目融资风险转移,工业园区开发建设项目融资风险转移是通过若干技术手段和经济手段将工业园区开发建设项目融资风险部分或全部转移给其他人承担。可以通过工业园区开发建设项目融资的风险担保的手段达到风险转移的目的,工业园区开发建设项目融资的风险担保在项目融资中的作用是项目的投资者可以避免承担全部的和直接的项目债务责任,工业园区开发建设项目投资者的责任被限制在有限的项目发展阶段之内或者有限的金额之内。

采用工业园区开发建设项目担保形式,工业园区开发建设项目投资者可以将一定的项目风险转移给第三方。工业园区开发建设项目融资信用保证结构的核心是融资的债权担保。分为物的担保和人的担保两大类。工业园区开发建设项目物的担保不需要资产和权益占有的转移或者所有权的转移,而是债权人或债务人之间的一项协议。工业园区开发建设项目人的担保是在贷款银行认为工业园区开发建设项目自身物的担保不够充分时而要求借款人提供的一种人的担保。是一种以法律协议的形式做出的承诺,依据这种承诺担保人向债权人承担了一定的义务。工业园区开发建设项目担保的范围:商业风险担保、政治风险担保、不可预见风险。

(4)工业园区开发建设项目融资风险自留些实在无法避免和转移的项目融资风险,只能采取现实的态度,在不影响投资者根本利益或局部利益的前提下,以积极的方式将风险自愿承担下来。

第3章 首钢工业园区开发的项目介绍

3.1 首钢工业园区开发的项目概况

首钢始建于1919年，经过近百年的建设，现已发展成为以钢铁业为主，兼营采矿、机械、电子、装备制造和汽车配件、高端金属材料、建筑和房地产、服务业、海外贸易的综合性大型企业集团。2010年集团销售收入2200亿元、钢产量3154万吨，位列世界500强第325位。

按照国家和北京市要求，首钢北京地区钢铁冶炼已于2010年底全面停产。停产后腾退出的巨大空间成为北京市城区内的一块宝地，也成为首钢在北京地区转型发展的重要支撑。在北京市十二五规划中，将这块区域列在“六高四新”之列，并命名为新首钢高端产业综合服务区。

根据国务院决策部署，北京市积极实施首钢搬迁调整工作，新建钢铁项目已经投产，2010年底石景山厂区涉钢产业已停产，搬迁工作基本结束，首钢北京地区已进入开发与产业转型发展的新阶段。新首钢高端产业综合服务区范围为22.3平方公里，涉及石景山区所属土地11.4平方公里、丰台区6.8平方公里、门头沟区4.1平方公里，其中首钢总公司用地10.9平方公里。统筹考虑综合服务区的产业发展和基础设施建设，土地一级开发部分的研究范围仅限于首钢主厂区为主体的综合服务区核心区，面积为8.63平方公里。

未来，首钢将全力贯彻市领导来首钢讲话的精神，做好首钢在北京地区的转型发展，全力建设新首钢高端产业综合服务区，将首钢打造成具有世界影响力的综合性的企业集团。为贯彻这一目标，首钢已明确提出“主业做强、多业协同、打造综合服务商”的发展战略，在做优做强钢铁主业的同时，首钢力争在矿产资源、装备制造和汽车零部件、生产性服务业、房地产和建设业、高端金属材料业、文化创意产业方面取得重大发展，力争2015年在北京地区实现销售收入1000亿元。到2020年，先进的城市基础设施和完善的社會公共服务体系基本形成，适应转型发展的现代产业体系基本确立，实现综合收入超过3000亿元，成为西部地区经济发展的引擎和全市经济新增长极。

3.2 首钢工业园区开发的项目分析

首钢工业园区改造规划功能定位、产业布局，工业园区开发的规划范围功能定位围绕北京市世界城市建设，结合“城市西部综合服务中心”，与石景山区CRD（中央休闲区）定位互补，大力发展文化创意、高新技术、商务服务、现代金融、旅游休闲五大

产业。

首钢工业园区开发如何取得政府在规划、土地、资金、税收、人才等配套开发政策方面的支持。如何确定融资模式，筹集开发资金。成为首钢工业园区开发的主要工作内容。2011年2月10日刘淇书记、郭金龙市长等市领导首钢调研时明确指出，首钢主厂区将打造成为“新首钢高端产业综合服务区”。

随着北京地区涉钢产业停产，首钢将在北京地区发展首钢总部经济，发展高端金属材料、高端装备制造、汽车零部件、生产性服务、文化创意产业，实施工业园区改造，建设新能源、新材料研发基地等。通过创新发展，将把首钢建设成为自主创新型、运行高效型、循环经济型、和谐发展型企业。

3.2.1 首钢工业园区开发的项目优势

首钢搬迁释放了土地空间，重彰了文化魅力，长安街西延优化了区位交通，永定河治理改善了生态环境，综合服务区成为城区内唯一一块环山抱水的大规模待开发区域。

“十二五”规划纲要明确将该区域定位高端产业新区，今年初颁布实施了《关于加快西部地区转型发展的实施意见》，石景山区和综合服务区核心区确定为国家服务区综合改革试点区，实施科技创新、文化创新双轮战略，国际产业转移步伐加快，这些都为该区域转型发展带来良好机遇。

首钢工业园区开发的项目具有区位优势、品牌号召力、政策凝聚力、空间承载力、服务支撑力五个方面的亮点：

3.2.1.1. 区位优势

区位优势主要是说首钢这片区域在地理位置上的优势，可以从四个方面说明：距离近、交通便、环境美、配套全。

(1) 距离近。“新首钢”是北京市区内唯一可大规模、联片开发的区域，它地处长安街东西轴和西部发展带的重要节点上，具有较强的辐射力和影响力，距离天安门广场仅有14公里。

(2) 交通便捷。通过长安街西延长线向东与金融街、CBD 联系；通过阜石路、莲石路连通五环路、六环路与北京城市快速路体系相连；通过地铁一号线及即将建设 S1 轨道交通与北京中心城区紧密联系；到达火车站、首都机场的便利性远胜于中心城区。未来还有两条规划的地铁线路从新首钢贯穿经过。

(3) 环境优美。首钢主厂区原来就有花园式工厂的美誉，北京母亲河永定河从厂区西侧穿流而过，西山山脉形成天然“绿色屏障”，附近还坐落着石景山游乐园、国际雕塑公园、八大处公园等多座著名旅游休闲景点。随着基础设施的大规模改造和环境优化，将进一步创造出独特的“依山傍水，涵养生态”的环境魅力。

(4) 配套全。新首钢大部分厂区地处石景山区，生活便利，设施齐全，是投资创业和居住休闲的最佳之地。例如，区内教育资源完善，有各类幼儿园 37 所，小学 32 所，初中 12 所，高中 5 所，将为生活在这里的市民提供优质教育。

3.2.1.2 品牌号召力

经过近百年的建设，首钢品牌已经具有相当的影响力，2010 年首钢进入世界 500 强第 325 位，是北京市第一家国有企业进入世界 500 强，“首钢品牌”形成了相当的市场号召力。在新首钢高端产业综合服务区建设过程中，首钢将一如既往的秉承走开放合作道路的理念，在北京发展相关产业，继续做强做大首钢品牌，用首钢品牌反哺新首钢的开发工作。

3.2.1.3 政策凝聚力

新首钢相关区域已经或即将享受的政策包括：中关村自主创新示范区的相关政策、国家可持续发展实验区和服务业改革综合试点区的相关政策、国家发展文化创意产业的相关政策、国家支持首钢搬迁发展的相关政策。

目前，根据市领导的要求，有关部门正在为新首钢区域的开发和发展量身定做新的配套政策。作为第一个以国有企业为主体主导开发的新兴产业区，在机制建设、土地开发、污染区域治理、园区发展、基础设施建设、产业平台搭建等方面，市政府有关部门将给予更加明确具体的专项政策支持。

在区政府层面，首钢和石景山区已共同搭建了联合的招商平台。凡有意进驻新首钢区域的企业，均可得到联合招商平台的一站式服务，并享受到目前石景山区最优惠的招商政策。未来，首钢将进一步加强和区政府的合作，做好入园企业的全方位服务，以促进新首钢高端产业综合服务区的全面发展。

3.2.1.4 空间承载力

依据目前的规划，首钢主厂区规划占地面积为 8.63 平方公里，规划地上总建筑面积约为 1060 万平方米；“中国动漫游戏城”，占地面积 83 公顷，规划建筑面积 120 万平方米；“中国绿能港”，占地 86 公顷，规划建筑面积约 180 万平方米。具有巨大的承载能力。

所有这些空间由于主体单一，因此没有拆迁问题的困扰，更能做到成片统一规划。例如，对于地下空间的规划，首钢已经给予高度重视。这将进一步提高区域规划水平，为入驻企业发展提供了有利的保证，确立高端功能区品牌形象，成为支撑首都经济发展和世界城市建设、助力企业腾飞的重要新区。

3.2.1.5 服务支撑力

首钢坚持诚信、合作、互惠、共赢的服务理念，努力营造优良的投资氛围。首钢专门成立了招商合作办公室，对引进项目的各环节手续进行全程引导、代办和协调。首钢和区政府联合成立的招商平台实行“联合办公、集中服务”模式，为企业提供完善的行政服务。设立了“北京服务·新首钢”股权投资基金，重点投向西部地区发展前景良好、产业集聚效应明显、区域带动能力强，高端人才密集的生产性服务业和文化创意产业等领域，为企业提供优质的投融资服务。

3.2.2 项目的融资环境分析

首钢工业园区开发项目面临的环境是指存在于项目周围,影响项目生存和发展的各种客观因素和力量的总称,它是项目选择筹资方式的基础。

政治法律环境:我国目前国内政局稳定,二十世纪七十年代以来中国一直实行改革经济政策、对外开放的政策,经济日益活跃,我国的外汇政策、产业政策、金融政策和税收政策等都日益完善,基本和国际接轨,为引导外资进入中国市场提供了保证,进一步扩大了我国企业的融资区域,使我国企业的融资数额逐年增加。

经济环境:我国经济继续保持高速的发展势头,通过市场经济的平稳调节、物价有效地被控制,这一切都说明,我国市场潜力巨大,发展机会增多,同时也为国内外大量的游资(市场上迅速流动的短期投机性资金)找到了出路。

自然环境:依山傍水,上风上水、环境宜人、生态良好、背靠西山,紧邻永定河。交通便捷,位于长安街西延线,阜石路、莲石路、地铁1号线、S1线,贯通北京城市快速路、地铁轨道交通及多条公交线路构成了四通八达的交通网络。距市中心直线距离仅14公里,到首都国际机场仅需40分钟。距天安门仅19公里,城八区中最后一块大面积可开发之地,荣获“最具投资价值和投资潜力的区域”。

发展环境:针对首钢高新产业综合服务区中的三个地块,分别做了如下规划建议:建立首钢国际金融城(包括国内外各行业基金与全球并购基金的写字楼,引入国际铁矿石商品交易与清算中心,建立金属交易所并并购伦敦金属交易所做准备,购物中心,五星级酒店等);首钢金融生态总部基地(包括汇丰,渣打,摩根士丹利,毕马威,瑞士信贷,中金等公司总部大楼);首钢国际生态居住区(借鉴欧洲风情特色的山体及半山社区的设计理念,包括居住区,高尔夫球场,高级会所,电影院等);把新首钢建设成融汇全球顶级金融企业、产业国际人才、领先技术及生态宜居于一体的国际金融城。推出新首钢国际金融城——东方曼哈顿的国际品牌,同时也为新首钢迅速步入世界500强前列奠定基础。

3.2.3 项目的市场分析

随着北京市全面推进世界城市建设,加快西部地区绿色转型发展,建设“人文北京、科技北京、绿色北京”,打造“北京服务”、“北京创造”品牌,首钢北京地区将成为生产性服务业、文化创意产业、高技术产业及高端制造业的创业乐园和投资热土。未来几年,一个环境优美、生态良好、生机盎然的首都绿色生态区,一个世界城市的新市区将在北京西部崛起。首钢正以惊人的蜕变书写着一个新的发展传奇。而传奇的续写,还需要我们付出更多的努力,更需要在座各位的大力关心和鼎力支持。我们希望通过互惠合作实现共赢。我们希望以更加真诚务实的态度,更加完备的服务条件,与各位企业家开展多方位、宽领域、深层次合作,让合作伙伴获得丰厚的回报。

首钢工业园区是一片充满生机和商机的土地,一个不断创造奇迹的地方,一方潜力巨大的投资热土,一个发展创业的广阔舞台。蓝图已经绘就,发展只争朝夕,这里有着

广阔的商机，无限的市场前景，和适合未来在这里投资兴业。

3.2.4 项目的产业发展导向

加快产业转型升级，培育壮大高端产业，按照高起点规划、高标准建设、高水平招商的要求，加大首钢工业园区和现代服务业综合体等新型载体培育和建设，构建以生产性服务业和高技术产业为主体、文化创意产业为特色、生活性服务业为基础的现代产业体系，努力成为具有国际影响力的产业转型升级和体制机制创新发展的成功范例。产业发展导向一是充分发挥首钢品牌优势，引入国内外龙头企业集团总部、区域总部及营销、结算等职能总部；围绕总部企业需求，做强做大商务服务、特色金融、咨询、会展等生产型服务业。二是围绕工业遗存保护利用，加快发展以工业旅游、研发设计、动漫游戏为特色的文化创意产业。三是发挥首钢技术、研发优势，大力发展以三网融合、物流网、云计算为主的新一代信息技术和节能环保、新能源、新材料的研发和服务环节等高新技术产业，四是积极发展高端生活服务和基础生活服务相结合的多层次的生活性服务业，配套建设大型购物中心、星级酒店、高档公寓、商务会所、健康管理中心等。

产业培育发展依托现有产业基础和企业品牌优势，积极发展总部经济和非钢产业，强化联接央企、对接市场供应商的区域纽带作用。发挥首钢总部经济优势，围绕钢铁产业链向高端服务环节延伸、拓展，发展高端制造、研发设计、商务服务、专业物流、节能环保、生活服务等产业，形成综合配套、系统集成的现代服务业体系；改造利用首钢现有的大型厂房、历史和人文景观等资源，发展文化创意产业；形成区域发展的引擎和龙头，推动首钢向多元化、跨区域的综合性大型企业集团转型，探索出传统工业区转型带动区域经济社会发展模式转变的新路径。

积极争取从审批、财政、信贷、土地和价格等方面率先享受国家、北京市先行优惠政策。全方位做好央地对接工作，推进全国钢铁期货交易所、贵金属交易市场、保单交易中心等交易平台建设。积极争取全市首个国家及数字出版产业基地落户，争取成为全国服务业增值税改革首批试点。主动承接中央事业单位转企改制业务、项目等资源，成为首都事业单位改制的承接地。

深化国家服务业综合配套改革试点内容、政策和项目，释放资源要素潜能、激发市场主体活力。将综合服务区核心区纳入中关村自主创新示范区政策范围，享受包括股权激励、科技金融、政府采购、人才引进、税收减免等方面优惠政策。适当放宽服务业市场准入门槛，鼓励民间资本共同参与区内现代服务业发展。推进三网融合、物联网等改制试点工程。实现综合服务区服务业用电与工业用电同价。在综合服务区内选择部分区域，探索吸引内蒙稀土、山西煤炭等资源在京交易，研发建设具有全国影响离得稀土交易所、煤炭交易所及在线能源交易平台，加强与内蒙、河北、天津等首都经济圈地方商会和行业协会的联系，积极引导周边地区的民营资本在京投资发展产业。

探索与中关村科技园及具有全球影响力的高科技、文化创意类等园区进行战略合作，共建战略联盟、合作姊妹园等，吸引新一代信息技术、节能环保、动漫网游等领域

的知名企业入驻。重点在商务、商业、会展、文化创意、研发设计等领域，着力培育一批“要素集聚、品牌突出、功能融合”的现代服务业综合体。鼓励现代服务业综合体配建剧场、影院等文化设施，探索与有实力的民营企业合作，以土地协议出让方式，支持研发型主体楼宇项目，建设一批功能完备的孵化器，配套公共技术服务平台，通过政府补助降低开发成本，吸引中小科技型企业入驻。

3.2.5 项目的建设方案

首钢工业园区开发总体规划面积为 8.63 平方公里，首钢主厂区改造总建筑面积为 1060 万平米，将打造“一轴、一带、五区”。“一轴”为工业文化景观轴，突出首钢工业遗址文化，形成以绿化景观为本底的连贯文化长廊。“一带”为滨河生态低碳示范带，依托永定河，与门城滨河规划相呼应，以发展生态低碳为特色，建设高档住宅生活区。“五区”为工业遗产文化创意区、核心商务区、高端产业拓展区、总部服务区、综合配套区。

加快审批《新首钢高端产业综合服务区总体规划》，并按照未来高端产业落地的要求进行动态维护。做好首钢水厂建设运营的可行性研究分析；并按照明年长安西延线开工建设等要求，提出首钢工业区供水方案及与地下管网建设方案，明确长安街西延线、北辛安路、丰沙线入地等重点道路建设的开工时间，将 M11、R1 纳入十二五前期准备，力争十二五末、十三五初开始实施；首钢工业园区 22 万站仍按规划方案选址；同时加快 22 万站、11 万站、10 千伏配网及二通 11 万站建设的前期工作，列入 2012 年投资建设计划；对于首钢自建园区供电网，给予政策和前期资金支持。设备部就首钢停产设备设施拆迁工作，做好进度总结及明年工作计划，明确 2012 年拆迁具体项目、时序安排、拆迁规模，以及对工业遗产保留项目的保护原则和措施。鉴于首钢在长安街西延线拆迁中已自筹并支出 20 亿元，建议给予未来若干年度的政府固定资产投资预拨资金支持，用于北京首钢工业园区地区基础设施建设及拆迁工作。对首钢工业园区改造利用现有工业建筑，用于自主转型的由首钢继续延用，如改变用地性质则按协议出让。

目前，由于北京市的首钢工业园区周边规划及基础设施发生了重大变化，首钢区域的几条城市主干道已列入了北京市明年开工建设计划。特别是风沙铁路入地方案，为永定河沿岸提供了更好的利用景观，首钢工业区处于西部发展带和东西轴（长安街延长线的节点、以及永定河生态带重要节点的位置），为了提高土地利用效率，增强土地开发强度，因此首钢现向北京市提出建筑规模调整到 1300 万平米到 1600 万平米，争取规划达到街区规划，满足土地一级开发、满足土地分宗、满足招商形象要求。

3.2.6 成本费用估算

首钢按照优化规划和国家一级土地开发成本规定项目测算，首钢土地一级开发成本估算 375 亿元，区域基准毛地价估算 68 亿元，合计入市底价估算 860 亿元（折合规划建设面积 9890 元/平方米）。

首钢土地一级开发成本估算 375 亿元。主要是：前期工程费用、征地补偿费、拆迁

不可预见费、企业搬迁其他支出、基础设施建设费、非经营性配套设施建设费、财务费用、管理费和税费等九项构成。具体估算情况是：

(1)前期费用 1 亿元。

(2)征地补偿费 9 亿元

(3)征地不可预见费 1 亿元。

(4)拆迁不可预见费 42 亿元。按照国有企业拆迁补偿费用 417.63 亿元的 10%测算。

(5)企业搬迁其它支出 91 亿元。其中：

解合人员安置费用首钢支出 31 亿元。

外埠企业划转首钢支出 16.9 亿元。

厂区改制企业支出 43 亿元，首钢改制企业净资产弥补支出。

(6)基础设施建设费用 86 亿元。其中：

转换期市政基础设施改造费用 42.9 亿元，用于转换期电力、供暖和供水系统。

市政基础设施建设费用 43.50 亿元，按 500 元/平方米规划建筑面积测算。

(7)非经营性配套设施建设费 6 亿元。

(8)财务费用 49 亿元。依据分期开发入市情况和各期开发成本的 65%，按 2 年贷款期，利率为 6.65% 计算。

(9)土地一级开发企业管理费 49 亿元，税费 41 亿元。

(10)土地地价款 68 亿元，按照区域的基准毛地价价格水平测算。

需要说明的是：首钢计算土地一级开发入市底价主要存在以下问题：①部分费用构成与现行政策不符，如企业搬迁其他支出；②估算标准偏高，如财务费用（未考虑滚动开发时序）和拆迁补偿标准；③部分内容估算依据不足，包括土地房屋拆迁、不可移动设备补偿、土地修复费用、转换期市政工程费用等。针对这些问题，根据现行土地开发政策，按照滚动开发模式，对一级开发投资额要根据实际情况进行调整。

原则上土地出让金除上缴国家外，用于核心区开发建设和未来产业发展，土地收益实行专款专用，按照“收支两条线”管理，原则上可用于核心区基础设施、地下交通等公共空间的开发、产业发展。探索土地年租金制试点，选择建筑面积 40-50 平方米的合适地块，支持研发、文化型主题楼宇项目建设，引导民营企业入驻，降低企业入驻成本。鼓励首钢优先选择拆迁难度低、市场潜力大的入市地块，进行土地一级开发，加快资金回笼，形成滚动开发，对于年度土地开发资金缺口可利用土地收益予以支持。

探索制定以土地增值收益充实开发主体资本金，增加产业投资基金、年度绩效奖励等方式，支持区域开发建设。政府支持建设孵化器、中试基地等公共服务平台，所需资金由土地开发收益安排解决。首钢自用土地可以成本价协议出让方式获得，支持首钢以自主开发、合作入股等多种方式，建设现代服务业综合体和商务楼宇，自主持有物业，发展与区域功能定位相适应的产业。强化产业导向，探索定向支持首钢、央企、民营等企业发展符合产业引导方向和区域功能定位的产业。

第4章 首钢工业园区开发融资模式的现状分析

4.1 首钢工业园区开发项目融资模式

首钢工业园区开发对首钢来说,既是机遇又是挑战,重大机遇是首钢工业园区是北京市域范围内最具价值的土地,地理位置优越,“上佳风水”,依山傍水:背靠西山,紧邻永定河;交通便捷:位于长安街西延线,阜石路、莲石路、地铁1号线、S1线,贯通北京;距天安门仅19公里,城八区中最后一块大面积可开发之地。它有鲜明的后发优势,市委、市政府高度重视;它是最大的城市综合体,仅核心区开发面积达8.63平方公里,总建筑面积约1060万平方米,相当于朝阳区CBD的两倍,它是三重优惠政策叠加,中关村国家自主创新示范区+石景山区优质服务及优惠政策+国家级服务业综合改革试点区;首钢是值得尊敬的业主,首钢为北京奥运和节能减排付出了非凡的努力,钢铁主业外迁及大量人员外移,成本巨大,正是由于首钢前期做出的巨大牺牲,使首钢主厂区变成理想城市成为可能。

巨大的挑战是首钢工业园区开发项目如何在资金紧张、地产行业不景气的背景下,吸引大量资金支持区域开发,在相对较长的开发周期中,提升土地的整体价值,将土地转换成新兴产业,成为未来产业发展的“发动机”,吸引更多资金参与到区域发展和产业升级。

融资模式是指项目融资所采取的基本方式,包括项目的投资组织形式、融资组织形式、融资结构三个方面的内容。首钢工业园区开发项目的融资模式创新主要有以下几种:

4.1.1 股权投资基金融资

首钢与政府、华夏银行、京煤集团合作成立北京京西创业投资基金管理有限公司。建立“创业投资基金与银行贷款联动”的发展模式,华夏银行为北京京西创业投资基金管理有限公司提供全方位综合金融服务,具体包括:资产托管、创投选项及管理、融资及投资配套资金、投资监管咨询等。这种融资模式的确定,将有利于发挥双方在各自领域的专业优势,在资源共享的基础上,建立创新型银行与创投基金“托管+融资+融智”的合作关系,力争为石景山区以及北京西部的经济社会发展做出贡献,积极支持首都世界城市建设。2011年1月,北京市人民政府以1号文的形式印发了《关于加快西部地区转型发展的实施意见》,明确提出设立“北京服务·新首钢”股权创业投资基金。目前,基金首期已到位资金10亿元人民币,根据安排,基金规模到2013年将扩大至30亿元,2015年扩大至100亿元。

为了更好地管理基金,北京市发改委联合其他投资人,出资5000万元人民币设立

了北京京西创业投资基金管理有限公司（简称“京西创业”）。京西创业作为专业的基金管理公司，负责管理运作“北京服务”系列股权投资基金。京西创业与华夏银行、建设银行、中国银行、浦东发展银行等多家银行签署了战略合作协议，为基金投资企业取得了总计 80 亿元授信额度，通过股权+债权联动的模式，合力推动被投资企业发展。目前，已建立项目储备 72 个，其中 A 类（已投资）项目 1 个，B 类（已立项）项目 4 个，C 类（立项前）项目 28 个，D 类（跟踪类）项目 39 个，项目覆盖节能环保、动漫传媒、金融服务、教育培训、新能源及商务技术服务等多个产业，具备较好的盈利能力和快速成长性。

4.1.2 项目协议融资

项目有关参与方如项目贷款方或项目产品的最终用户方，与首钢总公司签署《产品支付协议》或《远期购买协议》或《设施使用协议》，将项目的预期生产量转化成为项目的销售收入现值，在融资初期以资本形式一次或几次注入项目，而首钢项目公司用来清偿债务本息的唯一来源是首钢工业园区开发的土地价值收益。

4.1.3 债券融资

债券融资即利用国内、国外资本市场，发行的中期、长期的项目债券和中期、长期应付票据进行的各种融资，融资券的发行可使首钢公司进一步转变主要依靠银行贷款融资的局面，提高直接融资比例和优化融资结构，增加首钢公司现金管理的灵活性，降低融资成本，首钢公司以前通过银行贷款方式获得资金的成本较高，融资券的发行可以降低融资成本。

4.1.4 股本融资

股本融资指公司以发行普通股或优先股的方式筹措资金。首钢股份[000959]。首钢工业园区开发项目实施股份制，发行部分优先股，以项目自身收益作为支付优先股股息的保证，可引导居民储蓄转为对首钢工业园区开发建设项目的直接投资。

4.2 首钢工业园区开发中创新金融工具的运用

4.2.1 房地产投资信托基金

REITs（Real Estate Investment Trusts）是通过发行股票，集合众多投资者资金，由专门的金融机构经营管理，通过多渠道、多元化的投资，选择不同的地区、不同类型的土地开发或房地产项目进行投资组合，通过将出租不动产所产生的收入以派息的方式分配给股东，从而使投资人获取长期稳定的投资收益，同时有效的降低风险，房地产投资信托基金实际上是一种证券化的产业投资基金，

REIT的好处是充分利用有限合伙制下的基金管理模式，有限合伙模式有效解决了管理权与收益权的问题，将政府引导资金与民间资金集合在一个基金管理平台下进行管理，共享收益，使政府资金的引导功能真正得到放大。吸引外资参与首钢工业园区开发区域开发，外资资金充裕，在人民币升值预期下，成本较低，能够实现多赢。

REIT利用QFLP，开通外资进入的绿色通道，根据北京市政策，外资可以作为QFLP向境内的基金投资，并在批准的额度内参与首钢工业园区开发区域项目投资。在境外募集外币基金，参与首钢工业园区开发项目的开发建设，由外币基金作为唯一投资人，设立外商独资的公司进行开发，外币基金与其他机构或境内基金设立合资公司，共同进行首钢工业园区开发建设项目开发。与首钢工业园区开发建设项目的未来使用者共同进行开发，在土地开发阶段，通过有限合伙模式，将项目的未来使用者引入到基金，作为土地开发的共同投资者参与区域开发，实现招商引资、新产业培育和土地开发的一体化。

开发过程中，首钢可以现金出资，也可以采取土地使用权作价出资方式，将土地使用权转换为股权，运营商前期参与，首钢工业园区开发建设项目“定制”开发，提升物业价值。

创新工具一：REIT功能的替代产品—稳定增长基金以有限合伙模式募集资金，成立稳定增长基金，并交由专业的管理团队进行管理，物业开发完成并运营成熟后，将具有稳定的租金收入的物业注入到稳定增长基金中稳定增长基金通过对商场物业的增值管理，提高物业品质与租金水平，使物业的价值得到最大开发。稳定增长基金自身通过物业租金收入获得稳定的现金流，并分享物业长期升值带来的回报。

创新工具二：以租金换股权，首钢工业园区开发建设项目开发完成后，吸引企业入驻，对优质微小企业，采取一定年限内免租金政策，随着企业成长，将减免租金转换为对企业的股权，同时引入专业的基金管理公司进行战略投资，并扶持其走向资本市场，企业上市后，首钢及股权投资基金通过资本市场退出，获得丰厚回报。

4.2.2 北京服务·新首钢股权投资基金

北京京西创业投资基金管理有限公司是为管理和运营首钢工业园区开发服务系列基金而专门成立的专业基金管理公司。2011年1月，北京市人民政府下发[2011]1号《关于加快西部地区转型发展的实施意见》，明确提出设立北京服务·新首钢股权投资基金，北京京西创业投资基金管理有限公司是为管理和运营北京服务系列基金而专门成立的专业基金管理公司。北京市发改委、石景山区政府、首钢总公司及京煤集团联合出资，设立京西创业，探索以股权投资基金推动区域转型和产业升级的新模式。

京西创业的特色是与区域的发展紧密结合，为区域内企业提供咨询和财务服务，与企业共同成长；开发创新型金融产品，为区域发展和产业转型服务。京西创业的目标是成为北京市最具规模的专业基金管理公司和政府重要的市场化投融资平台。北京服务·新首钢股权投资基金是根据市政府2011年1号文精神，本市第一支出市、区两级政府和特大型国企共同发起设立的股权投资基金，是政府资金参与产业引导和区域转型的重要金融创新。

北京服务·新首钢股权投资基金首期已到位10亿元人民币。投资方向：专注首钢工业园区开发，专注于服务业企业。自成立至今，基金已完成投资2.1亿元，预计年内完成投资4亿元；为70余家园区内及拟入园区企业提供战略咨询、财务顾问等服务；在

有关部门的支持下，拟投资设立盛丰小额贷款公司，引入外埠资金8亿元，支持区域企业特别是小微企业的发展。

节能环保产业基金：节能环保基金一期规模12亿元，计划年内落地，目前已有战略投资者出资6亿元，拟通过银行渠道募资4.5亿元，引入重庆市投资者出资1.5亿元；基金目的：发挥政府引导资金放大效应，引导社会资本参与绿色北京建设，促进北京完成节能减排目标，并培育北京节能环保新兴产业，提升规模质量和行业地位；重点投资领域：新能源、节能服务、资源利用、高端环保装备制造、碳交易。京西创业已经就向主管机构提交QFLP试点申请，计划通过QFLP模式引入Harbourvest Partners (Asia) Limited等在内的知名境外母基金参与北京的环保事业。

产业地产基金：基金规模：一期8亿元人民币，预计2012年上半年落地 募集对象：通过在境外设立外币基金，募集海外退休基金、主权基金、Fund of Funds、家族基金；境内主要面向各个产业领域领先的合作伙伴；基金目的：引入未来使用者共同参与区域开发，实现土地开发与招商引资、新产业培育的有机结合，引导优质产业落户区域，提升区域影响力。基金特色起产业孵化器的作用，基金完成项目开发建设后，将保留一部分物业作为“产业孵化器”，对优质小微企业采取先期免租金等优惠政策，促进企业成长 and 产业集聚，再企业发展壮大后，以“租金换股权”，并通过专业机构的进一步支持，最终将企业推向资本市场，实现企业、基金和区域的多赢。

4.2.3 首钢总公司发 50 亿元短期融资券

首钢总公司在银行间债券市场簿记建档发行规模50亿元的2010年度第一期短期融资券，募集资金用于补充营运资金和替代银行贷款。大公国际资信评估有限公司给予首钢总公司本期短期融资券信用评级为A-1，给予发行人主体长期信用评级为AAA。本期短期融资券期限365天，无担保。本期短期融资券联席主承销商兼簿记管理人为农业银行，主承销商华夏银行。截止公告签署日，首钢总公司债务融资工具和其他债券注册额度总计290亿元，待偿还余额总计240亿元，其中待偿还短期融资券余额50亿元，待偿还中期票据余额100亿元，待偿还企业债券90亿元。

首钢总公司是首钢股份的第一大股东，截止2010年中期，首钢总公司持有首钢股份63.24%的股份。年8月以来短期融资券发行井喷，同时债券市场利率环境发生变化。短期融资券收益率连续跳涨。统计数据显示，8月新发短期融资券872亿元，为中国银行间债券市场短期融资券单月发行次高点。历史记录是2009年9月单月发行899.3亿元，截止2011年9月19日，9月份已公告发行的短期融资券为453亿元。2011年9月20日，中国银行间市场交易商协会发布非金融企业债务融资工具定价估值结果，超AAA信用级别短期融资券收益率2.86%，较低信用级别短期融资券收益率涨幅更大，AA级别短期融资券收益率3.43%，收益率上涨43BP。

4.2.4 首钢与鑫根资本合作建立全球并购基金

资本化是全球重工业向信息化，金融化转型的成功之桥，首钢与鑫根资本合作建立

全球并购基金寻找首钢未来产业全球跨越式发展,GE的成功转型的关键是以资本化完成产业升级与增长方式转变,经过120多年的发展,GE已经发展成为一家多元化经营的跨国企业。在飞机引擎、国防工业、金融服务、运输及医疗等许多领域排世界前列,韦尔奇接任CEO后,以“全球化、服务、质量”的发展理念,逐步扩大金融与产业的结合,通过一系列并购和业务重组使GE成为“美国”拥有最大股票市值的公司。2008年,GE将业务整合为五大板块:资本金融、能源基础建设、技术基础设施、消费者与工业、NBC 环球。

资本化是全球重工业向信息化,金融化转型的成功之桥,首钢与鑫根资本合作建立全球并购基金寻找首钢未来产业全球跨越式发展,GE的成功转型的关键是以资本化完成产业升级与增长方式转变。

GE的成功转型,GE从制造业转型归功于GE资本服务公司,从1991年到1996年,如果没有资本服务公司,通用电气的年营业额每 年只会增加4%,而现在却翻了一番,达到 9.1%。如果让资本服务公司从通用电气独立出来,它将以327亿美元的营业额名列“财富 500强”的第20位。它的转型成功案例如图4. 1所示。

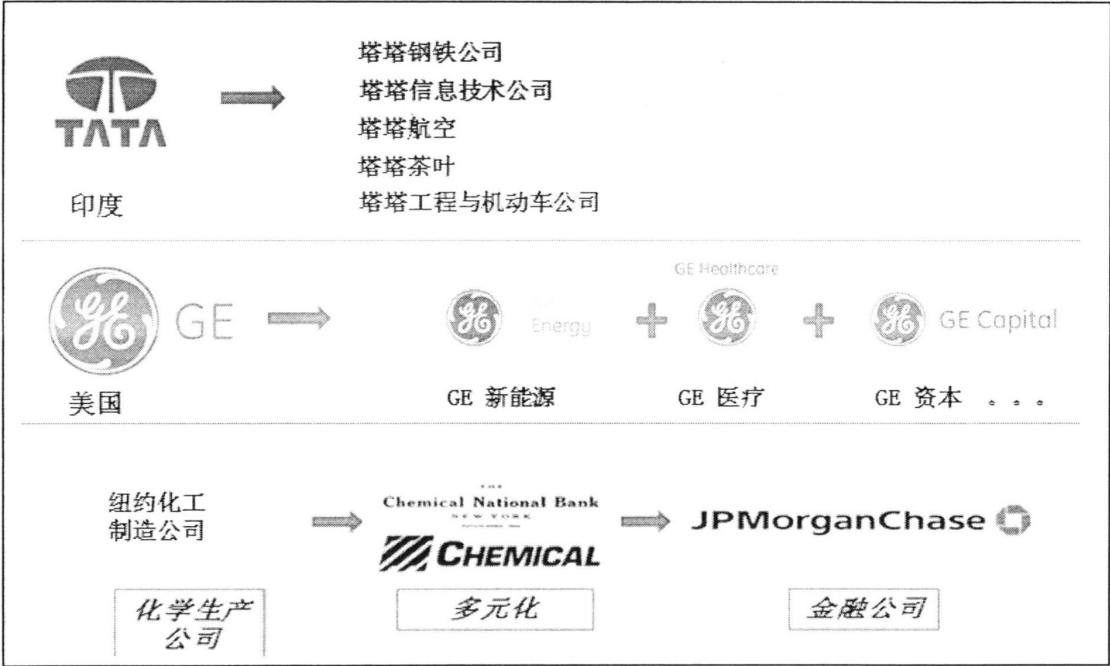


图4. 1金融化成功转型案例

Fig. 4.1 Successful finance-transformation cases

GE CAPITAL这一转型大多应归结于通用电气资本服务公司的大幅增长。1985年以来,资本服务公司扩大了7倍,收入从当年的38亿美元递增到265亿美元,其利润从不足5亿美元攀升到 35亿美元。在5年间完成100多次收购在这一过程中形成了自己的并购模型。

并购完成了技术升级,使新的收购行为成为公司业务的一个组成部分和成长模式;

并购完成了市场规划，成为使公司在今后继续成长的核心能力和竞争优势；并购进入了全球市场，带来的协同效应为公司打入新兴地域场铺平了道路。

金融资本让大型制造业企业实现成功转型，从单一经营转向多元化经营；从稳定低增长转向高增长；从区域化转向全球化；企业金融服务有可能为企业集团 贡献超过40%以上的利润。

从首钢到首钢资本具体建设的几个潜在项目:由鑫根资本引入世界级地产开发公司:兆华斯坦,金丝雀码头;由鑫根资本引入世界级地产设计公司: SOM, Pelli Clarke Pelli Architects 设计公司;建立全球并购基金与ICE共同收购伦敦金属交易所LME或BOSCH;建立铁矿石交易与清算中心;以金融的方式,鑫根资本与首钢建立CO-GP基金,通过完成产业转型。首钢与鑫根资本合作建立全球并购基金的合作流程如图4.1所示。

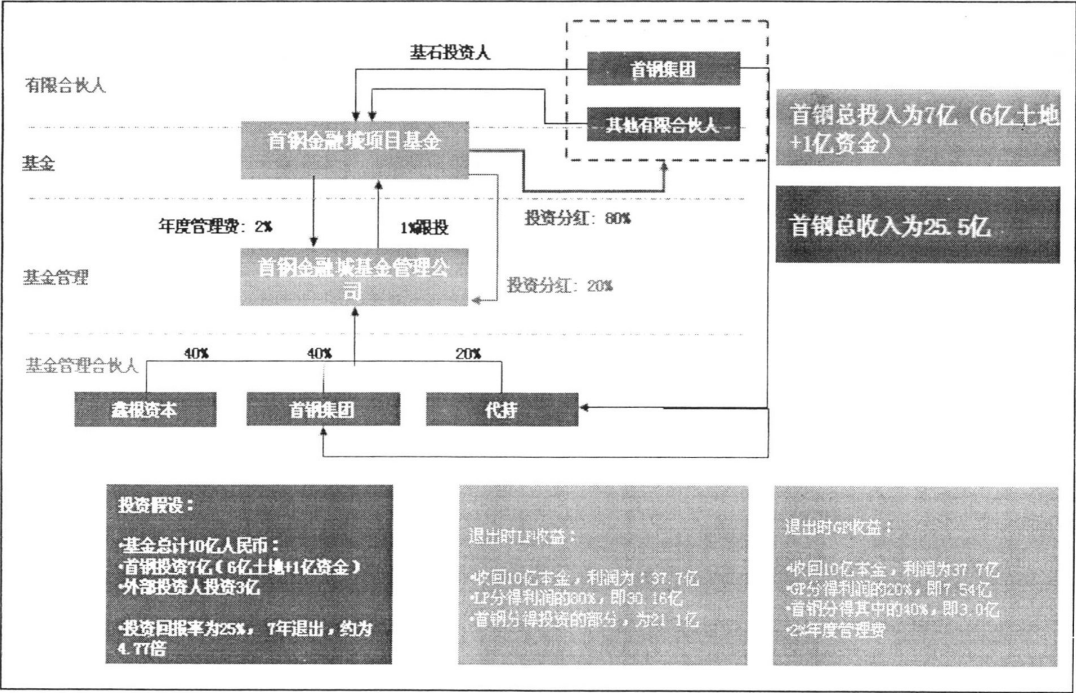


图4.2 鑫根资本与首钢合作建立全球并购基金

Fig. 4.2 Shougang Group cooperates with China Bridge Capital to build up global merger fund

从北京首钢集团到世界金融城的三个转变:通过一系列全球金融公司的引入将新首钢转变为首都金融业的创新之地;通过一系列并购基金将新首钢转变为中国重工业产业升级的国家级基地;通过对全球新金融业态的引入将新首钢转变为与北京国贸金融圈、西城金融街形成互补的国际化金融基地。

从北京的首钢到世界的金融城，可采用金融外包的形式，从实业走向实业+金融；金融外包：是指企业将财务顾问，基金管理，战略重组，海外并购借助专业公司的专业

化服务在短时间迅速完成资本化布局，为企业的技术升级，增长方式转变，市场占有率及跨越式发展提供一对一的贴身服务。资本外包+人才外包+技术外包+管理外包，可以杠杆更多资本，可以引进外部专才，可借助外在资源提高管理效率。

第 5 章 首钢工业园区建设融资方案设计

5.1 首钢工业园区开发项目融资方案设计的目标及原则

5.1.1 首钢工业园区开发项目融资方案设计的目标

在确定了项目融资模式和融资渠道后，通过对融资成本和融资风险进行充分的考虑，选择合理有效的最优融资方案，最优融资方案是在平衡了融资成本和融资风险后，做出的相对便于操作的融资方案组合，采取多形式、多渠道、多层次的融资，以缓解首钢工业园区开发项目资金短缺的情况，提高首钢工业园区开发项目的盈利能力，减小财务风险，为首钢工业园区开发提供充足的资金保障。

5.1.2 首钢工业园区开发项目融资方案设计的原则

对于首钢工业园区开发项目来说，要合理控制融资成本，筹措资金支出的融资成本。企业融资成本是决定企业融资效率的决定性因素，因此，对于首钢工业园区开发项目选择哪种融资方式有着重要意义，首钢工业园区开发项目融资方式的选择目前主要是以银行贷款为主，要有效配置首钢工业园区开发项目的融资结构，首先是首钢工业园区开发项目的长短期资金结构，对于首钢工业园区开发项目来讲，资金的占用具体体现为企业的固定资产和流动资产。首钢工业园区开发项目的长期资金主要以首钢工业园区开发项目的资金为主，包括政府拨款、基建贷款等，短期资金包括短期周转借款等。首钢工业园区开发项目应保持长短期资金的一定比例，即长期资金比重大，否则，就会带来融资风险。企业在进行融资决策时，应当在控制融资风险与谋求最大收益之间寻求一种平衡，寻求企业的最佳资本结构。

5.2 首钢工业园区开发项目融资的方式

首钢工业园区开发项目融资按照市政府投资区属项目的管理规定，加大投资力度。综合服务区分干路全额直投，核心区次干路由石景山区政府作为实施主体，所需资金由土地开发收益安排解决，适度扩大“北京服务·新首钢”股权投资基金的市政府资金支持规模，在引导社会资金参与首钢工业园区项目建设的同时，支持首钢在京制造业剥离，发展具有企业优势的服务业。积极争取国家服务业引导资金，落实市级配套资金，吸引央企、民营、外资等多种经济主体入驻。

首钢工业园区开发项目融资方式主要采用BT融资方式、BOT融资方式、PPP融资方式、信托融资方式、项目贷款融资方式、项目股票融资方式、产业投资基金融资七种融资方

式:

5.2.1 BT 融资方式

BT 是政府利用政府以外资金来承建某些基础设施建设项目的一种投资方式。BT 是 Build 和 Transfer 两个英文单词的缩写, 是政府通过合同约定, 将拟建设的基础设施项目授予企业法人投资, 在规定的时间内, 由企业法人负责该项目的投融资和建设, 建设期满, 政府再按照等价有偿的原则, 向企业法人协议收购该项目。由银行或其他金融机构出具保函, 确保项目投入资金的安全, 融资贷款协议签署后, 在建设期项目基本上没有资金风险, 可获得可观的投资收益; 首钢工业园区开发建设项目通过 BT 模式融资, 可以增加在 BT 融资和施工方面的业绩, 提高企业资质和为今后打入国际融资市场积累经验。从目前运作情况看, 采用 BT 模式建设的项目普遍运作良好, 解决了首钢工业园区开发建设项目建设资金紧缺问题, 推动了首钢工业园区开发建设项目所在地区经济的发展。

5.2.2 BOT 融资方式

由政府部门与发展商签订项目特许权协议, 在规定时间内, 由外商负责项目的投融资、建造、运营和维护, 特许期满后无偿转交给中国政府。BOT 方式是私营企业参与项目建设, 向社会提供公共服务的一种方式。BOT 融资模式有利于分散首钢工业园区开发建设项目的投资风险, 既不影响政府对项目的所有权, 又可以使投资者、使用者和其他有关各方面共同承担投资建设风险。政府给予首钢公司工业园区开发项目建设的特许权时, 可以采取这种 BOT 方式。

5.2.3 PPP 融资方式

PPP(Public-Private Partnerships), 是指政府、首钢和其他投资企业基于首钢工业园区开发项目而形成的相互合作关系的形式, 通过这种合作形式, 合作各方可以达到互盈的结果, 合作各方参与首钢工业园区开发项目时, 政府并不是把项目的责任全部转移给首钢或其他投资企业, 而是由参与合作的各方共同承担责任和融资风险。探索与有实力的民营企业共同合作, 以土地协议出让的方式, 支持研发型主题楼宇项目, 建设一批功能完备的孵化器, 配套公共技术服务平台, 通过政府补助降低开发成本, 吸引中小科技型企业入驻。

采用 PPP 融资模式进行首钢工业园区开发建设, 首钢、私人企业与政府共同参与开发建设和融资, 搭建首钢工业园区开发公共服务平台, 这样有利于企业和政府的沟通。企业管理的灵活性有利于项目建设, 在处理问题时也不会墨守成规, 随机应变, 可以使项目的建设周期缩短、节约成本。私人企业为了降低成本会努力采用新技术来增加利润。吸引私人企业参与首钢工业园区的开发建设, 把庞大的私人资本引进到首钢工业园区开发项目的建设中来, 可以大量节省政府的投资。

5.2.4 信托融资方式

信托融资是指委托人出于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿,以自己的名义,为受益人的利益进行管理的行为。通俗的说法就是“受人之托,替人理财”。房地产信托融资主要有贷款型信托融资、股权型信托融资、混合型信托融资、财产受益型信托融资四种模式。房地产信托融资的关键还是如何融资+投资,募集所需资金可以通过集合的或单一的信托计划来进行,投资可以通过贷款或股权等方式,只要保证收益可得和风险可控就行,具体操作起来可复杂也可简单。

5.2.5 项目贷款融资方式

房地产抵押贷款包括土地抵押贷款和房屋抵押贷款。是指银行以首钢开发商所拥有的房地产作为抵押。如果借款人到期不能偿还贷款本金和利息,贷款银行有权依法处置抵押物。

首钢工业园区开发项目通过巧妙的设计融资结构和提升信用,贷款银行和首钢工业园区签署项目贷款协议,贷款银行据此为首钢工业园区用项目提供一定金额、期限和利率的贷款,首钢工业园区用项目产品的销售收入及时偿还贷款本息。支持企业贷款融资,对首钢工业园区企业获得的各类贷款,经认定后,自贷款之日起3年内给予50%的贴息,每年不超过50万元,连续三年总额不超过100万元。

5.2.6 项目股票融资

首钢工业园区开发项目通过发行普通股和优先股,以项目自身收益作为支付优先股股息的保证。优先股融资,可引导居民储蓄转化为对基础设施项目的直接投资。

5.2.7 产业投资基金融资

产业投资基金融资是近年来国际上通行的一种新型融资方式,以股权投资方式将社会闲散资金转化为企业的长期资本,通过参与首钢工业园区开发项目投资,为企业提供长期、稳定的资金来源,对支持对方经济和产业发展具有明显的推动作用。鼓励企业自主创新,对获得国家创新基金支持的企业,按照10%的比例给予配套支持,加大对入园企业自主创新投入的所得税前抵扣力度。允许企业按照当年实际发生的技术开发费用的150%抵扣当年应纳税所额,当年抵扣不足部分,可按照税法规定在5年内结转抵扣,企业提取的职工教育经费在计税工资总额2.5%以内的,可在企业所得税前扣除。积极推进政府采购自主创新产品。鼓励入园企业积极申报国家、北京市和石景山区在文化创意产业、知识产权、科技及中小企业等方面各类项目,争取资金支持。

扩大产业资本规模,用好“北京服务·新首钢”基金,适度扩大政府资金支持规模,进一步开展资金募集工作,在引导社会资金参与综合服务区重点项目建设的同时,支持首钢在京制造业剥离,采取设立专业化公司、股权合作等方式,发展具有企业优势的工业设计、信息服务、物流、研发、节能环保等服务业,积极争取国家服务业引导资金,落实市级配套资金。吸引央企、民营、外资等多种经济主体入驻。

针对目前首钢工业园区开发项目融资方面的任务,以首钢工业园区建设土地征用、

基础设施建设、楼宇建设为研究对象,以首钢工业园区财政收入与财政支出优化为目标,在首钢工业园区的产业规划的指导下,增加投资、拓宽融资渠道、调动各方面积极性,进行融资模式设计,实现财政资金运用效率最优化。以融资创新推动首钢区域转型和产业发展,要应对机遇与挑战进行融资创新。

5.3 首钢工业园区开发项目融资的风险识别及风险评价

首钢工业园区开发项目得到了北京市及国家的很多优惠政策支持,首钢工业园区开发建设项目融资得到了中国农业银行、北京分行的大力支持,中国农业银行、北京分行在听取了首钢工业园区开发建设项目发展概况、战略规划、项目建设情况介绍后,就首钢厂区开发及未来发展进行了坦诚交流。中国农业银行对首钢发展战略的理解和提出的可行建议表示感谢,希望进一步扩大双方战略合作关系,实现双赢。所以首钢工业园区开发建设项目融资的政策风险非常小。

首钢工业园区开发建设项目融资的市场风险,随着经济全球化和市场化的深入,首钢工业园区开发建设也正在逐步地走出国资独资建设的局面,向融资渠道多元化的方向发展,根据首钢工业园区项目介绍中的市场分析,本项目有着自身的优势,具有广阔的市场前景。因此,本项目市场风险很小。

首钢工业园区开发建设项目融资的体制改革风险:首钢如此大规模的调整搬迁在国内外没有先例可循,综合服务区产业转型升级跨度极大,具有百年历史的特大型国有钢铁企业转型发展,势必存在人才、市场、业态等问题,基础较为薄弱,首钢近百年来坚持“建城市、办社会”模式,地区城市基础设施和社会公共服务设施需要有效过渡、升级改造和优化配置。该地区管理体制难以适应转型发展需要,土地开发阶段需保证市区两级政府、首钢等既有各方利益,区域未来的发展还需要引入新的发展主体,市区两级政府、首钢及未来投资发展商等众多合作共赢的体制机制都需要重新设计建立。

从体制改革的层面来看,首钢的体制改革不是一朝一夕可以到位的,但是首钢必须为自己的未来做打算。首钢工业园区调研相关园区管委会的体制机制、政策体系等,参照有关案例,提出“新首钢高端产业综合服务区”管委会未来职能设置、业务流程等建议意见,提出“新首钢高端产业综合服务区”管委会体制机制的建议方案。为此,首钢在企业基本定位与转型发展的过程中,避免不了地要碰到与市政府各职能部门之间的关系扯皮等问题,问题不解决或解决得不彻底,都将直接影响到首钢能否按照市场化的要求进行运作。首钢工业园区开发建设项目融资的项目管理风险:经过近几年的发展,首钢逐步承担起项目规划、资金筹集、资本运作、项目建设和管理等多项任务和职责。但因缺乏项目管理、资本运作方面的经验和规划方面的专业人才,项目的运作和管理受到限制,造成市场化运作水平较低。

首钢工业园区开发建设项目融资的金融风险:首钢工业园区开发项目投资额如此巨

大,很容易受金融政策的影响,如贷款利率的提高,势必大大提高贷款利息,这么高的成本将难以消化,从而影响该项目的利润。另外,近期国际金融市场很不稳定,美元汇率在不断变化。虽然我国通过宏观调控来稳定人民币。但中国已加入了WTO,外汇汇率由国际金融市场来决定,这将使该项目受外汇汇率的影响。如果汇率变低,将导致资金不能按时投入,影响项目的进度,同时,如果还贷时该货币升值,将蒙受巨大的损失。所以,首钢工业园区开发建设项目存在较高的金融风险。

首钢工业园区开发建设项目融资的完工风险:项目建设期延长、成本超概算,由于技术等原因放弃项目的风险;项目建设延期,项目建设成本超支,设备达不到设计规定的技术经济指标等,项目迫于停工、放弃等,项目建设期出现完工风险的概率都是比较高的。按照规划,到2015年,土地一级开发基本完成,大型基础设施框架基本构建,社会公共服务配套跟进,首钢工业园区发展环境显著改善,启动区一级开发全部完成,二级开发初具规模,形成一批标志性建筑,吸引一批知名企业总部和行业龙头企业入驻。到2020年,土地二级开发基本完成,先进的城市基础设施和完善的社会公共服务体系基本形成,适应转型发展的现代产业体系基本确立,实现综合收入超过3000亿元,成为西部地区经济发展的引擎和全市经济新增长极。首钢工业园区开发是一个漫长的过程,所以,首钢工业园区开发项目融资中如果一旦发生完工风险,将会影响项目的施工进度,从而使项目的融资成本提高,现金流入量减少。

首钢工业园区开发建设项目融资的信用风险:项目融资过程中,融资方按约提供项目建设资金,开发商按约以项目房产销售所得偿还贷款。信用风险是通过信用担保协议,将信用风险在参与者之间进行合理分配。信用风险贯穿于项目融资的各个过程之中,包括:发起人信用、借款人和担保人信用、承包商信用、供应商信用等。如果首钢工业园区开发建设项目的某一方参与者违背了信用,不但会影响项目的施工进度,而且会使项目的融资成本增加。

首钢工业园区开发建设项目融资的经营风险:是指对未来投资收益的不确定性,在经营中可能会遭受收益损失甚至本金损失的风险。为获得不确定的预期效益,而承担的风险。投资风险可以分为系统风险和非系统风险:系统风险主要包括国家风险、金融风险 and 不可抗拒风险,也叫不可控风险;非系统风险主要包括信用风险、完工风险、经营风险、市场风险和环保风险,也叫可控风险。

综上所述,首钢工业园区开发项目融资主要存在的风险有金融风险、完工风险、信用风险以及经营风险。可采用风险规避、风险控制、风险转移和风险自留的方式来防范项目融资风险。

5.4 首钢工业园区开发的融资方案设计依据

首钢工业园区在资金紧张、地产行业不景气的背景下,怎样才能吸引大量资金支持

首钢工业园区开发项目开发，首钢工业园区在相对较长的开发周期中，要提升土地的整体价值，把土地转换成新兴产业，使之成为未来产业发展的“发动机”，首钢旧的工业区改造，总面积8.63平方公里，开发时续长，跨度大，资金需求量巨大，前期举步维艰。

首钢工业园区开发的融资方案设计是可以考虑以政府资金为引导，吸引一部分社会资金，形成资金池；利用JTC进行开发，同期引入产业运营商，使招商引资和后续运营紧密结合；物业运营成熟后，作为投资组合发行REIT，JTC得以回收前期投资用于后续开发，REIT持有人通过REIT股票分享物业的租金收入；伴随着首钢工业园区开发区域的开发，政府逐渐将旗下地产项目纳入统一平台进行管理运作，铸就最知名的房地产基金。

项目融资方案设计的影响因素有很多，主要包括项目特征、项目发起人背景、投资者的背景、项目融资环境、可取得的融资渠道、项目融资方式、国家的投融资政策等。这些因素之间相互影响，融资方案设计是在借鉴国内外项目融资成功经验、充分考虑项目融资各种影响因素，根据首钢工业园区项目开发特点和相关金融政策、资本市场现状、项目的实施规划等方面的具体情况，分析设计首钢工业园区开发项目不同的融资方案。

5.5 首钢工业园区开发项目融资方案的选择

首钢工业园区开发项目的资金来源通常由自有资金和外部资金两部分组成，自有资金融资方式为财政融资。融资方案影响项目的融资成本；融资方案影响项目的治理结构；融资方案影响项目净收益变化，融资方案可通过一定的管理手段把财务风险传递到金融市场，形成各种融资风险。本文主要从财政融资、债务融资和权益融资的不同风险因素来研究项目融资中不同融资方案的选择，首钢工业园区开发项目融资方案设计如下表所示：

表5.1 首钢工业园区开发项目融资方案设计表

Table 5.1 Design table on financing plan of Shougang Industrial Park’s development project

融资方案	方案I	方案II	方案III
股本资金融资	7%	8%	10%
BT融资	7%	8%	10%
项目贷款融资	8%	20%	10%
BOT融资	8%	14%	10%
债券融资	20%	10%	10%
PPP融资	10%	5%	10%
项目协议融资	9%	8%	6%
房地产信托融资	8%	6%	13%
融资租赁	8%	6%	6%
北京服务·新首钢股权投资基金	15%	15%	15%

方案一：

本方案的融资渠道是多元化的，主要考虑债券市场融资渠道。这种方案主要是由政府财政投入部分资金，其余资金则以银行贷款的方式进行债券融资。它的优点是可以大大缓解该项目对企业财政的现期压力；利用了国际资金，可以引进国外的先进理念、先进设备和技术，融资风险相对稳定。由于债券本身特有的高安全性、强流动性、债券利息收入可以进行税收减免等，由于债券收益十分稳定，适合风险偏好较低的投资者，融资风险相对较小，此方案融资风险比较稳定。

缺点：尽管大大缓解了企业的现期财政压力，但债务加大了企业的未来财务负担，无法从根本上减轻财政负担。财务风险较高，在公司经营不景气时，需向债券持有人付息偿本，这会给公司带来更大的财务困难，有时甚至导致破产。限制条件较多。发行债券的限制条件一般要比长期借款、融资租赁的限制条件都严格得多，会影响公司以后的融资能力。融资数量有限，公司利用债券融资一般受一定额度的限制，多数国家对融资额度都有限定。

方案二：

此方案的融资渠道也是多元化的，主要考虑的是项目贷款融资渠道。这种方案可以减少企业的财政支出，避免使企业背上债务包袱；可以激励民企和外企的积极性，可以提高园区开发建设项目的建设效率和运营效率，资金来源的多元化，分散了投资风险。

缺点：项目融资模式通常风险分配复杂，容易导致谈判工作复杂和延期，项目融资的准备过程较长，相对融资成本较高；对专业人才、运作技术要求较高。项目与土地进行结合开发虽然提高了项目的经营性，但由于土地预期价值难以准确预测，容易导致国有资产（土地收入）流失。

方案三：

方案三的融资渠道是综合考虑了项目的总体经济环境、证券市场条件、企业内部的经营和融资状况、企业融资规模等综合分析。

根据首钢工业园区开发项目内部的经营和融资状况，首钢工业园区开发项目经营风险和财务风险较大，而投资者都有较高的收益回报要求。首钢工业园区开发项目的融资规模大，资本成本较高。比如，首钢工业园区开发项目资金筹集费和资金占用费都会上升，由此会增加首钢工业园区开发项目的资本成本。

方案三在数量和时间两方面可以实现资金的供求均衡，使得经营者、出资人、债权人以及项目的其他潜在参与者，能够确立商务谈判中各方的立场、条件、要求等。使得业主、评估单位、审批单位或项目的其他可能评审者，方案三可以充分利用REIT，REITs（Real Estate Investment Trusts）即房地产投资信托基金。将具有稳定租金收益的商业物业打包成投资组合，到资本市场以股票形式上市交易，以投资组合中的租金净收入作为股息派发给股东。其实际上是一种证券化的产业投资基金，通过发行股票（基金单位），集合公众投资者资金，由专门机构经营管理，通过多元化的投资，选择不同地

区、不同类型的房地产项目进行投资组合,在有效降低风险的同时通过将出租不动产所产生的收入以派息的方式分配给股东,从而使投资人获取长期稳定的投资收益。

由于房地产投资信托基金现金股利成长率一般皆高过消费者物价指数,因此也被视为对抗通膨最有效投资工具之一,房地产投资信托基金完全符合当前市场担忧通货膨胀威胁的投资趋向。现在大的发展趋势是提高发展商的股本比例,房地产项目直接融资的方向是设立房地产投资信托基金。为了能够更好地解决风险与收益的相互匹配问题,房地产商一般都采用以股本融资为主的融资方式。目前工业园区开发项目的金融问题主要是工业园区开发项目融资方式没有形成风险的分担机制,而不是银行信贷政策的紧和松,如果把绝大部分的风险都集中到银行身上,将为国家的金融安全埋下风险。

因此,房地产投资信托基金凭借税率较低,配息较高受欢迎。当经济景气时,房地产投资信托基金股价可望受惠,当景气衰退时,房地产投资信托基金仍有稳健收益。北京服务·新首钢股权投资基金产业地产基金:基金规模:一期8亿元人民币,预计2012年上半年落地 募集对象:通过在境外设立外币基金,募集海外退休基金、主权基金、Fund of Funds、家族基金;境内主要面向各个产业领域领先的合作伙伴;基金目的:引入未来使用者共同参与区域开发,实现土地开发与招商引资、新产业培育的有机结合,引导优质产业落户区域,提升区域影响力。

北京服务·新首钢股权投资基金特色起产业孵化器的作用,基金完成项目开发建设后,将保留一部分物业作为“产业孵化器”,对优质小微企业采取先期免租金等优惠政策,促进企业成长和产业集聚,再企业发展壮大后,以“租金换股权”,并通过专业机构的进一步支持,最终将企业推向资本市场,实现企业、基金和区域的多赢。在工业园区开发利用上依法界定市、区两级政府和企业的责权,严格实行土地收益收支两条线管理。以首钢工业园核心区为主导,对综合服务区的产业、基础设施和公共服务设施进行整体布局,加强区域内资源整合,规范有序地统筹推进综合服务区开发建设。

结论:据以上分析,最终确定选择融资方案三的融资方案。

第6章 结论与展望

6.1 结论

本文以项目融资方案设计为主要研究对象,综合分析利用国内外项目融资研究成果,运用财务管理、项目管理等相关学科理论,结合首钢融资模式的创新,对多个融资方案替代单一融资方案进行分析,根据首钢工业园区开发建设实际情况,设计出适合首钢工业园区开发的项目融资方案,提高项目融资效率。

本文主要是从首钢工业园区开发的项目介绍,首钢工业园区开发项目融资模式的现状分析,首钢工业园区开发项目融资创新金融工具的应用,结合项目的背景、项目的建设方案、项目的产业发展导向,国家的融资政策、融资环境等相关因素,根据项目融资成本估算,最终确定出项目的最优融资方案。并对融资风险进行识别,分别提出预防、回避等应对措施,将融资风险对项目的影响降至最低,确保首钢工业园区项目融资成功。

最终的项目融资方案综合考虑了首钢工业园区项目开发周期长、融资成本高,项目融资风险大的特点,多元化的考虑各种债券市场融资渠道,利用了国际资金,引进国外的先进理念、先进设备和技术,将融资风险降至最低,尽量减少企业的财政支出,减轻企业债务,激励民企和外企积极参与工业园区开发建设,提高园区开发建设项目的建设效率和运营效率,资金来源多元化,分散了投资风险:最后采取股本资金融资占10%,BT融资占10%,项目贷款融资占10%,BOT融资占10%,债券融资占10%,PPP融资占10%,项目协议融资占6%,房地产信托融资占13%,融资租赁占6%,北京服务·新首钢股权投资基金占15%的融资方案,集合众多的投资者资金,由专门机构经营管理,通过多元化的投资,选择不同地区、不同类型的房地产项目进行投资组合,在有效降低风险的同时使广大投资者利益分享、风险共担,从而使投资人获取长期稳定的投资收益。

6.2 展望

合理的项目融资方案可以吸引更多的外资参与区域开发,外资资金充裕,在人民币升值预期下,成本较低,能够实现多赢。利用QFLP,开通外资进入的绿色通道,根据北京市政策,外资可以作为QFLP向境内的基金投资,并在批准的额度内参与区域项目投资。在境外募集外币基金,参与特定项目的开发建设,具体项目上,由外币基金作为唯一投资人,设立外商独资的公司进行开发外币基金,与其他机构或境内基金设立合资公司,共同进行项目开发。

合理的项目融资方案可以促使首钢与项目的未来使用者共同进行园区开发,在土地

开发阶段，通过有限合伙模式，将项目的未来使用者资金引入到基金，作为土地开发的共同投资者参与区域开发，实现招商引资、新产业培育和土地开发的一体化。开发过程中，首钢可以现金出资，也可以采取土地使用权作价出资方式，将土地使用权转换为股权，运营商前期参与，项目“定制”开发，提升物业价值。以有限合伙模式募集资金，成立稳定增长基金，并交由专业的管理团队进行管理，物业开发完成并运营成熟后，将具有稳定的租金收入的物业注入到稳定增长基金中，稳定增长基金通过对商场物业的增值管理，提高物业品质与租金水平，使物业的价值得到最大开发，稳定增长基金自身通过物业租金收入获得稳定的现金流，并分享物业长期升值带来的回报，项目开发完成后，吸引企业入驻，对优质微小企业，采取一定年限内免租金政策，随着企业成长，将减免租金转换为对企业的股权，同时引入专业的基金管理公司进行战略投资，并扶持其走向资本市场，减轻微小企业前期财务成本，助其发展壮大，首钢工业园区开发项目成为企业成长的“孵化器”。企业上市后，首钢及股权投资基金通过资本市场退出，获得丰厚的回报。

合理的项目融资方案实施可以使首钢工业园区开发建设健康、有序、可持续发展，是园区开发顺利进行，首钢工业园区开发进程日新月异，首钢获得企业股权，分享企业成长带来的长期收益，促进区域内产业集聚，推动区域转型和产业发展。

参考文献

- [1] 黄英. 房地产开发与经营[M], 北京: 工业机械出版社, 2009, 10-14
- [2] M. Fouzul Kabir Khan, Robert J. Parra[美], 大项目融资—项目融资技术的运用与实践[M], 北京: 清华大学出版社, 2005, 26-80
- [3] 苏益. 投资项目评估[M], 北京: 清华大学出版社, 2007, 12-16
- [4] 叶苏东. 项目融资—理论与案例[M], 北京: 清华大学出版社, 2008, 7-26
- [5] 邵瑞庆. 欧美日水路交通项目融资借鉴[J], 北京: 中国投资, 2002, (12), 7-8
- [6] 张极井. 项目融资(第二版)[M], 北京: 中信出版社, 2003, 23-29
- [7] 殷焕武, 王振林. 项目管理导论[M], 北京: 机械工业出版社, 2005, 80-82
- [8] 许骏. 浅谈我国基础设施建设融资方式[J], 北京: 金融论坛. 2003(7), 1-5
- [9] 建设部标准定额研究所编. 建设项目经济评价参数研究[M], 北京: 中国计划出版社, 2004, 52-59
- [10] 徐宗威. 法国城市公用事业特许经营制度[J], 北京: 城市发展研究, 2001, (4), 4-6
- [11] 刘亚臣. 工程项目融资(第二版)[M], 大连: 大连理工大学出版社, 2008, 78-89
- [12] 徐世杰. 美国市政债券市场运作及启示[J], 北京: 中国投资, 2001, (7), 10-12
- [13] 中国注册会计师协会. 注册会计师考试教材—财务管理[M], 北京: 经济科学出版社, 2008, 20-36
- [14] 成其谦. 投资项目评价(第二版)[M], 北京: 人民大学出版社, 2007, 21-26
- [15] 卢进勇. 政府与企业招商引资战略和操作实务[M], 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2006, 68-70
- [16] 苏益. 投资项目评估[M], 北京: 清华大学出版社, 2007, 23-50
- [17] 竇胜功, 卢纪华. 人力资源管理与开发[M], 北京: 清华大学出版社, 2005, 1-78
- [18] 成其谦. 投资项目评价(第二版)[M], 北京: 人民大学出版社, 2007, 40-56
- [19] 张鸿儒. 招商选资的经营管理[M], 北京: 经济管理出版社, 2010, 80-107
- [20] 郑立群. 工程项目投资与融资[M], 上海: 复旦大学出版社, 2007, 62-70
- [21] 王诺. 建设项目经济评价案例教程[M], 北京: 化学工业出版社, 2008,

120-122

- [22] 张朝兵. 基础设施项目投融资理论与实务[M], 北京: 经济管理出版社, 2006, 32-35
- [23] 刘建. 投资项目经济评价和财务分析[M], 哈尔滨: 哈尔滨工业大学出版社, 2007, 27-50
- [24] 蒋屏. 中国企业债券融资[M], 北京: 中国经济出版社, 2005, 120-122
- [25] 马秀岩, 卢洪升. 项目融资[M], 沈阳: 东北财经大学出版社, 2008, 70-102
- [26] 傅鸿源, 张仕廉. 投资决策与项目策划[M], 北京: 科学出版社, 2001, 65-82
- [27] 何俊德. 项目评估: 理论与方法[M], 武汉: 华中科技大学出版社, 2006, 63-70
- [28] 曹玲. 项目评估[M], 海口: 南海出版设, 2001, 54-60
- [29] 蒋先玲. 项目融资[M], 北京: 中国金融出版社, 2004, 15-23
- [30] 刘建. 投资项目经济评价和财务分析[M], 哈尔滨: 哈尔滨工业大学出版社, 2007, 42-68
- [31] Foliy Duncank, Growth and distributionf[M]. Cambddg, ", Mass: Harvard University Press. 1997, 12-24
- [32] Oleynid. Investment&business guid[M]. Washington D. C. : International Business Publication, 1998, 14-85
- [33] 陈宪. 投资项目经济评价理论方法与实践[M]. 北京: 企业管理出版社, 2001, 11-28
- [34] 丁建臣, 王伟东. 信托业务创新与规范[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2003, 26-48
- [35] 周树立. 中国信托业的选择[M]. 北京: 中国金融出版社, 1999, 1-66
- [36] 王诺. 建设项目经济评价案例教程[M], 北京: 化学工业出版社, 2008, 27-30
- [37] 刘亚臣. 工程项目融资(第二版) [M], 大连: 大连理工大学出版社, 2008, 6-13
- [38] 叶苏东. 项目融资-理论与案例[M], 北京: 清华大学出版社, 2008, 8-16

致 谢

本论文即将完成，我的硕士学习生涯也将接近尾声，回首过去的学习生活，有辛苦，有欢笑，有奋斗的煎熬，更有与东北大学工商管理学院师生结下的深厚情谊。

我首先要感谢我的论文导师王艳辉副教授在百忙之中对我的悉心指导，在论文写作过程中她帮我开拓思路，为我指点迷津，从论文的选题、提纲的制定她都认真指点，提出详细的修改意见和建议，王老师知识渊博、治学严谨，她的谆谆教导使我受益匪浅，在此我要向她表示深深的敬意与感激。

感谢东北大学工商管理学院项目管理中心和首钢工学院全体教职员工，他们为我们创造了良好的学习环境，认真负责指导我们的学习与研究，给予我精心的教育和培养，使我顺利完成了学业，学到了很多有用的理论知识和实践经验。在此，我要向各位老师深深地鞠上一躬，您们辛苦了。

同时，我要感谢在我读研过程中支持我、理解我的家人和同事，谢谢他们为我所付出的一切辛苦。

最后，对参考文献中的作者和研究人员表示深深的感谢。