

工程总承包企业“投资人+EPC” 模式发展分析

文 / 徐斌、时开青 中国联合工程有限公司 浙江杭州 310052

【摘要】随着工程总承包行业竞争日益激烈，以“投资人+EPC”模式拉动工程总承包业务成为大型工程总承包企业的发展首选，本文基于政府资金监管逐渐加强的背景下，对“投资人+EPC”模式的合规性进行深入分析，并分析在开展“投资人+EPC”模式中工程总承包企业各类风险，提出合适的风险应对措施。最后结合行业发展现状，对工程总承包企业“投资人+EPC”模式的未来发展提出合理化建议。

【关键词】投资人+EPC；工程总承包；投融资；合规性

【DOI】10.12334/j.issn.1002-8536.2022.27.023

1、“投资人+EPC”模式发展背景

1.1 “投资人+EPC”模式发展由来

随着建筑行业的快速发展以及双资质 EPC 时代的到来，工程总承包行业的竞争越来越激烈，导致行业收益率下滑、价格竞争严重、项目获取难度增大、合作条件严格、项目风险增加的问题逐步凸显。

面对日益激烈的竞争形势，很多大型工程总承包企业，特别是大型央企，充分利用融资能力强、银行授信高、融资成本低的竞争优势，开始转变项目运作模式，以开展“投资人+EPC”的业务模式为抓手拉动工程总承包业务。

1.2 “投资人+EPC”模式的价值

首先，通过投资方式推动工程总承包业务，即可锁定工程总承包项目机会，助推企业工程市场开发。其次，以投资方式为筹码，可以向业主单位争取更好的合作条件，进而降低合作风险和提高项目收益率。最后，以投资带动业务，可以在市场竞争中形成核心竞争优势，从而在竞争激烈的工程总承包行业中独占鳌头，强者恒强。

2、“投资人+EPC”模式介绍

“投资人+EPC”模式，是指由政府委托或授权下属国有平台公司与工程总承包企业所代表的社会资本方合资

共同成立项目公司，并由项目公司负责项目融资、设计、采购、施工和运维。即通过这种方式让工程总承包企业为业主单位解决部分项目资金问题，或者协助业主单位获取融资以启动项目建设，并锁定项目机会。

具体而言，在“投资人+EPC”模式项目中作为投资人的工程总承包企业能够成为项目的业主，项目建设所形成的资产要能够成为投资人的资产。项目建设资本金需要由项目公司筹集，同样，工程总承包也应按照收益共享、风险共担的原则，按照资金投入比例，拥有项目的对应资产及收益。由此可见，“投资人+EPC”模式项目区别于一般“F+EPC”模式项目具有以下两项关键特征：

(1) 经营性：项目必须能够通过自身运营获取收益，项目收益能够覆盖全部或大部分建设成本，工程总承包企业相应承担一定的经营风险，而不能单纯是政府投资建设的基础设施项目；

(2) 资产性：工程总承包企业所持有的项目公司股权，不能将项目公司股权与政府固定的付款责任联系起来，不能设置明股实债或有固定收益，工程总承包企业在项目公司股权所对应的项目资产应视为是工程总承包企业所有。

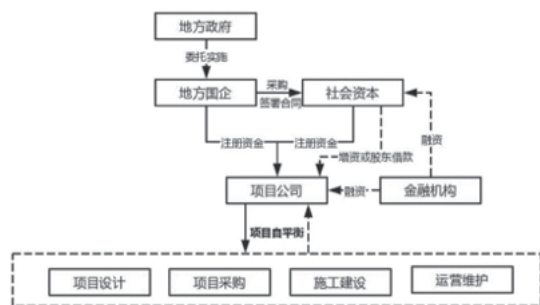


图 1

3、“投资人+EPC”模式环节

3.1 政府统一授权

政府授权下属国有平台公司负责整个项目的投融资、建设、运营维护等一体化市场运作，包括整个项目的运营管理、资源整合等，并通过跟政府交易结构的设定获得合理的投资回报。地方政府与被授权国有平台公司签订《项目开发经营授权委托书》，明确授权开发项目具体范围、授权期限（包括建设期与运营期）、授权内容（投融资、建设、运营等）、项目支付及收入分配、资产移交等事宜。政府方决策重大事项并提供政策支持，监管项目的建设以及运营，以保证公共利益最大化。

3.2 下属国有平台公司履行项目程序

在授权模式下，此项目从形式上来讲已经由政府投资项目变更为企业投资项目，一般由被授权国有平台公司根据《企业投资项目核准和备案管理条例》履行项目核准与备案手续。地方政府相关职能部门给予配合。

3.3 公开招标遴选社会资本方

由被授权国有平台公司作为招标人，按照设定的交易结构进行公开招标遴选社会资本方。工程总承包企业单独或其他社会资本方组建联合体参与投标。招标程序结束以后，由被授权地方下属国有平台公司与工程总承包企业所代表的社会资本方共同签署《股权合作协议》、《项目投资合作协议》等相关合同文件，以约定双方的权利与义务。

3.4 共同成立项目公司

地方下属国有平台公司与工程总承包企业所代表的社会资本方共同出资成立项目公司，约定项目公司注册资本及出资比例。同时执行项目公司章程，约定：（1）项目公司法人治理结构，包括股东大会、董事会、监事会权利与义务，议事规则等。（2）项目公司经营层选聘与薪酬制度等。

3.5 工程建设与对价支付

由项目公司负责项目建设与运营。项目建设资金由股

东出资与项目公司贷款支付，被授权国有平台公司和工程总承包企业为代表的社会资本方可以以自身资产与运营收入为项目公司贷款提供有限担保。项目建成后由项目公司负责项目运营，获得运营收入，支付运营成本、还本付息，经营利润由项目公司按照股权合作协议向股东分配。

3.6 项目验收、运营与维护

当项目达到竣工验收条件时，项目公司应提前向被授权国有平台公司及政府监管部门（财政局、审计局、主管部门等）发出竣工验收书面申请。地方下属国有平台公司及政府监管部门在接到申请后应及时派代表参加由项目公司组织的竣工验收，验收程序和标准应符合国家的相关规定，项目验收合格后方可交付使用。项目验收合格后，项目公司应制定运营维护方案和手册，并严格按照合同约定以及运营维护方案和手册进行项目运营和设施维护，保证项目的良好运营。项目公司依法获得运营维护收益。

3.7 股权变更与退出

工程总承包企业所代表的社会资本方如何转让与变现其所持股份，是其入股项目公司的重要条件。必须在股权合作协议中加以明确说明。若有地方下属国有平台公司回购工程总承包企业所代表的社会资本方股份，必须明确回购价格与回购时间安排等。

4、“投资人+EPC”模式合规性分析

4.1 项目是否为政府投资项目

“投资人+EPC”模式合规性的基本前提是规避将项目定性为政府投资项目，“投资人+EPC”模式是以中标的工程总承包企业与平台公司合资共同成立项目公司作为项目投资人，项目资本金由项目公司出资，那该项目就是企业投资项目，而非政府投资项目，从而不受《政府投资条例》中“政府投资项目不得由施工单位垫资建设”的规定约束。但政府投资项目不只是政府直接投资的项目，政府采取注入资本金的方式投资的项目也是政府投资项目，因此要尤为注意。

4.2 项目收益来源是否为财政

现有的政策文件规定，各级地方政府除了发行地方政府债券之外，只要是举借债务，就会被认定为政府隐性债务，就属于违规情形。对于违规举债的审核，是按照穿透原则来进行的，并不是企业做“社会投资人”了、项目定性为“非政府投资项目”了，就能逃脱违规举债的审核，如果穿透来看，项目收益来源是由财政承担了滞后的刚性支出责任，那么仍然属于新增隐性债务的违规举债行为。因此项目自身收益必须能够覆盖全部或大部分建设成本，

同时不得以预期土地出让收入作为项目收益来源。

4.3 “两标并一标”的合规性

《中华人民共和国招标投标法实施条例》中第九条规定：已通过招标方式选定的特许经营项目投资人依法能够自行建设、生产或者提供的，可以不进行招标。因此“已通过招标方式选定”是“两标并一标”前提之一，另外，特许经营项目的实质是一种服务购买，比如污水垃圾处理项目的处理量、轨道交通项目的人数里程数、养老项目的赡养老人数等，不管是纯服务项目还是带固定资产建筑物交付的服务项目，“以服务为性质的特许经营”是“两标并一标”前提之二。只有同时具备这两个前提才能不违反“两标并一标”的规定要求。

5、“投资人+EPC”模式优势

5.1 有效实现项目建设资金全覆盖

由项目公司负责资金筹措，按工程进度及时给施工企业支付工程款，可有效规避工程实施过程中因资金链断裂所造成项目烂尾风险。

5.2 无政策合规性风险

该模式实质上是把政府项投资项目转换成企业投资项目，无论业主平台还是社会资本方平台均为市场化平台，因此可有效规避新增政府隐性债务风险；由于是项目公司作为融资主体，业主单位在项目建设期融资出表，不增加业主平台债务。项目竣工后，可以作为资产进入到业主报表中，形成有效资产并非债务，符合 15 号文相关政策要求。

5.3 不增加业主单位负债及现金流压力

项目公司独立于业主单位实现融资，不增加负债，不上征信，建设期内计息不付息，合作期限长，项目交付后业主有充足时间操作融资置换，减轻业主单位现金流压力。

5.4 业主单位风险可控

该模式是项目公司负责全部建设期资金的募集任务、项目公司的日常管理工作和工程款支付管理工作。通过项目投融资实现工程建设资金全覆盖，确保项目在建设期内项目资金充裕，保证工程进度，防止出现实施过程中资金链断裂而造成项目烂尾。

5.5 合作期限长

该模式项目的合作期限（含建设期）一般在 5-7 年，能够满足市场上大部分地方政府融资平台推出的“投资人+EPC”项目合作期限，且较其他资金方有绝对优势，目前市场上其他资金方对项目的合作期限要求一般不超过 3 年，超过 3 年均需要业主单位对其发行的资金产品进行远期受让。

5.6 前期手续简化

相较于手续繁琐、管理严格的 PPP 推进流程，“投资人+EPC”模式操作相对简单，无需进行前期“两评一案”论证和入库办理办理工作，更能满足地方政府和施工企业对实施效率及短期业绩的要求。

5.7 业主方认可度高

该模式建设期不需要业主单位回购，业主单位可在整个回购期内平滑支付，拉长了业主单位支付周期，同时不影响项目施工进度；业主单位以时间换空间，不会因为实施该项目而致使其短期偿债压力激增或挤出其他潜在有效投资。另一方面，该模式下项目投融资主体为项目公司，属于属地独立法人企业，执行当地税费政策及征收标准，并向当地缴纳一切税费（增值税及其附加税、企业所得税、印花税等），因此该模式可以把税收留在当地，利税效应显著。

6、工程总承包企业“投资人+EPC”模式风险分析及应对

6.1 项目违规风险及应对

“投资人+EPC”模式一定程度上是为了规避 PPP、BT 模式而诞生的，但依然有部分项目因存在违规行为而被叫停，甚至存在因为新政策颁布而让一些原本不违规的项目变的违规的可能，目前“投资人+EPC”模式主要的违规风险就是新增地方政府的隐形债务。

针对此类风险，作为工程总承包企业应在项目参与前仔细核查项目自身合规性，严格按照政策文件要求和招投标程序实施项目，并深入研究项目收益来源是否涉嫌新增地方政府隐形债务，或者可通过政府专项债等合法资金方式作为项目收益来源。

6.2 项目融资风险及应对

“投资人+EPC”模式是有平台公司和工程总承包企业共同筹集项目建设所需资金，一定程度上存在融资困难风险。如果有些项目采用项目贷款融资的方式，在国家政策对资金严格监管的情况下，金融机构对项目合规性和收益偿债能力审查非常严格，因此一旦项目公司或其股东无法提供其他有效的增信措施，必然会面对无法满足金融机构放款审核要求的情况，从而导致项目融资困难，无法落实建设资金。

针对此类风险，作为工程总承包企业首先应有效甄别平台公司的资信能力，同时可通过与相关的金融机构开展战略合作的方式，增加融资的快捷性和便利性，最后可通过合理选择融资方式，充分发挥项目资产的有效性和平台

公司的地域优势，从而有效防范化解项目融资风险。

6.3 项目回款风险及应对

“投资人+EPC”模式项目主要回款就是项目自身收益，但大部分无经营性收益的项目无法做到收益覆盖建设成本，并且在现有的政策监管下，政府部门不得为项目回款进行承诺性兜底，这对于工程总承包企业来说，项目回款风险有增无减，容易导致企业资金链断裂。

针对此类风险，作为工程总承包企业优先选择优质项目，挑选风险可控、资金来源可靠、投资收益好的项目，并在实施过程中动态监控项目收益，确定合适的预警红线，形成风险预警机制，面对重大资金断裂问题及时止损。

6.4 债款追责风险及应对

“投资人+EPC”模式中工程总承包企业作为项目投资人，投资资金来源主要为企业自有资金、银行贷款、社会资本等途径。当项目回款存在问题、企业资金链断裂时，工程总承包企业就要面对资金支付不及时、贷款偿还困难时银行等金融机构和社会投资人的追责风险。

针对此类风险，作为工程总承包企业应合理使用企业自有资金，并尽可能的采用社会股权融资方式，此方式对社会投资人不承担偿还债务责任，与社会投资人共担项目投资风险。

7、工程总承包企业“投资人+EPC”模式发展方向

如果项目具备充分的项目收益，投资人在项目建成后中可以作为项目资产所有权人，则可以采用“投资人+EPC”模式。没有经营性收入的政府投资项目不建议采用“投资人+EPC”项目模式。

同时地方政府财权和事权应分离，因为地方财政承受能力有限，社会资本方出于获取施工项目利益考虑，有意愿参与地方基础设施建设，但容易造成地方政府的隐性债务而违规。如果地方政府能够合规“招安”这些社会资本，在提供充足投资回报的同时地区经济可以平稳发展，是各方共同获益的事情。

国家发改委 23 号文提出，要结合当地实际情况，积极探索投融资创新模式。因此对于工程总承包企业，应创造性探索“投资人+EPC”新模式，项目各参与方共同获益，地方政府隐性债务也没有增加，社会资本获得合理投资回报并退出，相关法律法规或许会有松绑的余地和可能。

“投资人+EPC”模式的未来发展更应着眼于对项目性质的选择，选择符合经济社会发展总体要求和政策取向的项目，有利于实现“投资人+EPC”模式更快更好的发

展。优质的项目类型推荐如下：

7.1 片区综合开发项目

片区综合开发项目是在国家经济发展战略的指导下，通过对城市一片区域的土地资源整体规划，合理分析土地价值，谋划土地利用新主张。片区综合开发包含有土地一级开发的营商环境建设综合性产品的开发建设活动。

7.2 乡村振兴项目

乡村振兴是指通过强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系，加快农业农村现代化。乡村振兴包含高标准农田建设、农产品仓储保鲜冷链物流设施建设、现代农业园区建设、农村土地整理和农村基础设施建设等。

7.3 城市更新项目

城市更新是指将城市中不适应现代化城市发展和居民生活需求的地区作必要的、有计划的修缮、改建活动，不断提升城市人居环境质量、人民生活质量、城市竞争力。一般包括综合整治、有机更新和拆除重建三种方式。

7.4 无废城市项目

“无废城市”是以创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念为引领，通过推动形成绿色发展方式和生活方式，持续推进固体废物源头减量和资源化利用，最大限度减少填埋量，将固体废物环境影响降至最低的城市发展模式，也是一种先进的城市管理理念。

参考文献：

- [1] 张方. 海外 EPC 项目财务风险分析及控制举措 [J]. 管理观察, 2016(04):157-159.
- [2] 万春. 境外 EPC 承包项目财务风险与防范 [N]. 中国会计报, 2015-09-18(005).
- [3] 赵文举, 张曾莲. 地方政府债务风险会加剧区域性金融风险聚集吗 [J]. 当代财经, 2021(6):38-50.
- [4] 黄敏吾. 创新推进“F+EPC”建设管理的探讨 [J]. 中国水利, 2020(S1):5-7.
- [5] 寇国力. “EPC+F”模式项目管理策略分析 [J]. 工程建设与设计, 2020(2):212-213.
- [6] 岳亚军, 郝生跃, 任旭. 建筑企业投资 PPP 项目的 F+EPC 模式研究 [J]. 工程管理学报, 2018,32(6):17-22.
- [7] 王孟钧, 崔忠东, 宋程鹏. 大型建筑企业运作 F-EPC 项目的战略构思 [J]. 土木工程与管理学报, 2013(1):56-61.