

养老产业九大融资模式

2016-05-06 欧英明德健康养老咨询

本文介绍了目前养老项目的九大融资模式，包含银行贷款、政策贷款贴息和直接补助、房地产信托投资基金、政府创投引导基金和养老产业基金、信托、私募股权基金、养老债券、众筹、PPP。

1. 银行贷款

目前银行对养老服务业的支持处于起步阶段，全面推广尚有诸多政策性和实践性的瓶颈。长期以来，大多数养老机构得不到银行的信贷支持，银行系统也缺乏专门的信贷产品。虽然国务院出台《关于加快发展养老服务业的若干意见》以后，很多地方今年出台政策金融支持养老服务业发展，甚至规定银行具体授信额度和每年的贷款总量，但情况仍然不尽如人意。

对于轻资产、有知识产权的科技企业，很多银行都推出有无抵押贷款，在北京中关村园区，凡是进入“瞪羚计划”的企业，还可以获得信用贷款。这类企业大多主营业务鲜明突出，符合市场需求，经营业绩持续健康稳定发展，内部管理规范；此外他们与银行、担保公司均进行了长时期的交流，逐步加深了解并建立信任关系。

国家开发银行和世界银行这两年也开始积极扶持养老企业，比如安徽省获得世界银行贷款 1.4 亿美元，用于安徽养老服务体系的建设。国家开发银行对多个智能化养老基地有所扶持。比如国开行在选择养老地产贷款客户时，首先会考虑到贷款项目是否具有可持续的养老服务，对于房企也是如此，在房地产的载体上必须有好的可持续的服务；其次对贷款客户有要求，客户应是合格主体并有良好信用，配置项目资本金至少 20%。第三贷款企业还应具备相应的行业经验或能力；第四应有准确的市场定位，尤其是对目标消费群体定位清晰。最终，贷款还是要落实到担保上，是否有土地或房产做抵押。

可见，虽然各银行产品和条件不一，但是针对养老产业的贷款本身的金融创新乏善可陈。

2. 政策贷款贴息、直接补助等

目前国家为支持民营企业的发展已经出台了一系列的投融资政策法规，具体到养老企业来说，多有直接补助、政策贴息、运营补贴发放等方式。由于养老是一个产业链很长、跨领域的产业，因此这些政策涉及到民政、发改、卫生、科委、商业等多个部门，作为养老企业应该积极关注国家这些政策法规，认真学习领会，尽力争取政策优惠。

比如对于养老院的建设投资方面，公办养老机构由政府投入建设资金，建设用地由政府划拨，但基本不享受运营补贴；民办机构建设用地自己购买或租赁，大多数不享受政府建设经费补贴，但可以享受运营补贴。

同样是民营养老机构，如果属于“民办非企业”性质，可以享受到政府运营方面的补贴，包括水、电、气、热价格上及税收方面的优惠；此外还有困难老人入住机构补助等，各地标准不一。

近年来公建民营养老机构大行其道，这类养老机构彻底告别了政府运营模式，由社会力量负责日常服务，政府进行服务质量监督、惠民补贴发放等。具体说来主要有四种不同方式：

一次性建设补贴：由政府投资新建或购置建设并形成产权的养老机构，给予每张床位数万元（各地标准不一）一次性建设补贴；由政府投资改扩建的新增养老机构床位，给予每张

床位一次性建设补贴（各地标准不一）。

运营补贴：对公建民营公办养老机构给予运营补贴，其中对收养生活自理老年人的养老机构床位，每张床位给予每年补贴几百元到上千亿（各地标准不一）；对收养生活不能自理（介护）和半自理（介助）老年人的养老机构床位，每张床位每年给予数千元补贴。

困难老人入住补贴：对于收养政府重点保障的困难老年人，按照国家和当地相关规定，给予全额或者部分住养资金补贴。

防范意外风险补贴：以公建民营养老机构为投保主体，按实际入住老人数和每张床每年数百元补贴（以实际金额为准）标准，为养老机构投保综合责任险，保护入住老人的合法权益，防范经营风险。

3. 房地产信托投资基金（REITs）

作为养老地产发展的先锋，美国在养老地产运营方面积累了大量经验，它们在市场化养老的背景下，走出了一条依靠 REITs（房地产信托投资基金）创新的独特赚钱模式。

过去 10 年，全球养老健康 REITs 不断发展，市值翻了 8 倍。即使全球 REITs 市场乏力，甚至总量减少的情况下，健康养老 REITs 依然保持坚挺。凭借着良好的收益表现、较低的风险性、收益来源租金可有效避险通胀等特征，REITs 成为美国养老产业资本市场上的生力军。

来自中银国际的资料显示：美国地产商进军医疗养老产业主要依靠 REITs，健康护理类的 REITs 的市值在各类型中占比达 10%，行业集中度比较高。在美国，REITs 最常见的投资方式有两种，一种是净出租模式，另一种是委托经营模式。在净出租模式下，REITs 公司将养老物业出租给运营商，每年收取固定租金费用，而直接运营费用、社区维护费用、税费、保险费等一切由运营商承担。在这种模式下，REITs 的毛利润率很高，租金收益可达 50% 以上，而且几乎不承担任何经营风险；与之相对，作为租户的运营商则获取全部经营收入及剔除租金费用、运营成本后的剩余收益，并承担绝大部分经营风险。

在委托经营模式下，REITs 公司将旗下物业托管给运营商，运营商每年收取相当于经营收入 5%~6% 作为管理费，但不承担经营亏损的风险，也不获取剩余收益，所有的经营收入都归 REITs 所有，经营成本也由 REITs 公司负担，相应的，REITs 获取租金及经营剩余收益，承担大部分经营风险。

在净出租模式下，REITs 的风险更低、收益更稳定，因此，为降低资金成本，REITs 的大部分物业采用净出租方式运营，只有少数物业采用委托经营模式运营。正是依靠赚取租金收入以及部分经营所得，REITs 获得了源源不断的稳定收益，也由此成为了养老地产市场上有力的长期投资人。

遗憾的是，目前 REITs 发展时机还不成熟，好在已经慢慢开始发展。今年 6 月 8 日，由万科联手鹏华基金发起国内首只公募 REITs，此前万达也联手快钱公司发起一款类似 REITs 的产品：“稳赚 1 号”。公募 REITs 的诞生，将公募基金投资标的的范围拓宽至房地产资产，未来 REITs 将进入中国居民的资产配置池。

4. 政府创投引导基金或养老产业基金

2015 年 8 月，湖南成立全国首支省级政府引导型健康养老产业投资基金——湖南健康

养老产业投资基金。基金首期规模 45 亿元，力争总规模上 100 亿元。养老产业基金将在中央财政引导资金的基础上，广泛吸纳民营资本以及银行、保险公司等金融机构的出资。

除了政府发起的创投引导基金之外，一些金融机构、民间资本也发起了产业基金，这些基金对项目本身的要求较高。

比如华夏银行目前正在筹备的养老产业基金，将以股权投资和劣后债投资模式支持养老产业发展，基金初步规模约为 10 亿元；再如某民间资本募集的 3 亿元定向投资基金，专门收购国内的民营养老院。这只基金主要投资收购 15-17 家民办养老公寓、养老护理员、老年社区日间照料中心和养老养生康复院等一线省会城市的养老护理机构，规模为 80-500 张床位。在收购标准上，要求项目已经达到盈亏平衡点或在 6 个月内实现盈亏平衡，项目自带亿元或距离亿元 20 分钟车程内。

5. 信托

信托在养老地产融资中有重要作用，可以充当间接融资通道或者平台角色。通过成立单一信托，让银行的资金以表外业务的形式通过信托渠道发放给养老地产项目，用来支付项目建安成本和养老设备采购成本等，成立各种特殊项目机构，通过结构性融资充当直接融资工具，以股权、债券两者结合的方式解决养老地产开发经营的全程资金供应问题，包括前期咨询费用、土地摘牌费用、建安成本、设备采购成本、经营费用等。

在养老地产项目中，信托可以提供充裕的资金。信托公司投资单一项目可以投入不超过项目总投资额的 65%，为养老地产注入了资金方面的保障；其次，信托是通过结构融资来充当融资工具，即可在项目成立初期以股权投资形式提供注册资金和启动资金，早早介入项目；第三，充当结构性融资工具的信托从项目前期咨询、土地摘牌、项目建安、采购设备等全过程就可以提供成本，资金供应周期比间接融资要长久；第四，信托的融资方式很灵活，在养老地产新项目开发经营中，有限合伙人可以通过增资扩股或者股债结合等方式继续诸如资金，操作灵活多样。

6. 私募股权基金

对于缺乏资金的轻资产企业，尤其是科技型企业来说，选择有“聪明的资金”之称的私募股权基金绝对是一条好的出路。因为中小企业缺乏的不仅仅是资金，他们更需要资本方提供管理、财务、渠道、人才、上市等方面的帮助。一般来说，私募股权基金比较倾向于投资成长性好的中小企业，比如处于上升趋势的行业或企业、企业在行业内占有一定份额或者相当的品牌知名度，有稳定而可持续的研发团队，项目易于复制，公司可产生爆发式增长……

或者私募股权基金的企业除了自身特点之外，还因为他们具备了可投资项目必备的基本条件：

高回报（项目处于高速成长期，至少年成长 10%以上）；

产品和服务具有独特性（项目在技术、品牌、成本等方面能够保持较长时期的优势，保持时间越长，项目越受欢迎）；

商业模式或盈利模式或营销模式可行（主要考察项目的执行力，是否可以持续。就是弄清楚企业如何赚钱，好的业务模式，必须能够盈利，好的盈利模式，也是能够复制推行的）；

优势行业+优势企业（在优势行业中发掘、寻找优势企业。一般来说，资金比较喜欢有竞争力的企业，如果在业内处于领先，或者是细分领域的领头羊，比较容易获得资本青睐，这要求企业的核心竞争力要突出，最好超越其他竞争者）；

团队诚信互补（好的团队也是资本比较看重的。在很多投资人看来，投人比投资项目重要，

只有一个好的创始人，才能保证项目成功的几率)。

此外，私募股权投资人们还会重点考察一些指标。比如营业收入、营业利润、净利润和增长率等，这些指标反映了企业的盈利能力和成长性、抗风险能力，这些指标基本可以反映一个项目是否具有可投资性。

相对来说，投资人比较喜欢脚踏实地的企业，尤其是那些耗费了大量时间思考和探路的创始人。比如上文中提到的 365 和幸福麦麦养老的模式，都是脱胎于传统行业所进行创新，非常踏实可靠。脚踏实地再加上创业者具有领导风范，足以带领一个团队走向成功。反之，许多项目或企业之所以失败或受限，就是因为创业者自大、不能包容比自己更聪明智慧的人才，导致企业不能雇佣到人才。

许多创业企业失败是因为无法根据市场和用户反馈来调整产品。如果企业只顾着开发产品，那么客观的分析市场数据显得尤为重要。投资人喜欢那些知道些风投企业不知道的事情的创业者，希望创业者在看待无论是衡量团队的竞争力还是产品是否符合市场时都能保持客观公正。

7. 养老债券

近年来，我国养老服务业快速发展，以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的养老服务体系初步建立。但总体上看，养老服务和产品供给不足、市场发育不健全、城乡区域发展不平衡等问题还十分突出。为贯彻《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》(国发〔2013〕35 号)精神，加大企业债券融资方式对养老产业的支持力度，引导和鼓励社会投入，国家发改委制定了《养老产业专项债券发行指引》(以下简称指引)，发行指引已于 2015 年 4 月 9 日下发并执行。

企业债券是企业依照法定程序发行，约定在一定期限内还本付息的债券。公司债券的发行主体是股份公司，但也可以是非股份公司的企业，所以，一般归类时，公司债券和企业发行的债券合在一起，可直接称为公司(企业)债券。国家发改委近一两年来采取企业债券分类管理、企业债券预审权下放至省级、鼓励企业债券融资方式创新等一系列改革举措，政策暖风下，全国企业债券市场发展迅猛。对有志于加入养老产业的企业，发行养老产业专项债权无疑将是一个很好的选择。

8. 众筹

养老引入众筹，始自 2014 年 10 月举行的中国众筹大会。那次会上，中国老年产业基金会与北京特许经营权交易所签署了一项协议，表明养老产业将引入众筹模式，在资金、人力等方面开展深度合作。当时认为，我国目前养老服务市场需求至少应该达到万亿元，但实际供给仅为 1000 亿元左右，此举有助于弥补 9000 亿元的资金缺口。

一般来说，众筹模式在现阶段是可行的，主要基于三点：第一是互联网的普及让公司、投资者之间的信息更加透明；第二是因为投资者多样化决定了他们会要求有更多元化的投资渠道和产品，众筹也是大家认为的一个很重要的渠道；第三是国内的产品众筹和股权众筹均有企业试行，现阶段状况还好。

众筹行业对我国目前巨大的老龄市场需求十分看好，目前众筹与养老产业的合作不仅集中在资金方面，甚至还有人力资源方面的合作，众筹模式旨在为养老产业筹集更多的资金和人力。从现实的实践来看，一些公司已经在养老地产、养老公寓等项目开始尝试。比如云南股权众筹了一个文化养老项目；湖北周冲的常乐养老院即将运行；安徽众筹的智慧养老项目等。

这些项目多为民间自发组织，在养老领域是否行得通很多人还持怀疑态度。这种质疑来自几点：第一是养老行业门槛很高，且专业性强，属于资金密集型产业，且发展之初多为公益性的，然后才能逐渐进入功利性阶段，所以前期对资金的考验非常大。第二是众筹现在发展尚不成熟，很多项目都没有成熟的规划或方案，养老头绪太多，投资门槛、资金募集、决策管理方面的难度也很大。第三也就是最大的风险还在于盈利。虽然社会普遍看好养老产业，但目前做得好的民办养老机构并不多。其中一个原因便是人们的普遍观念还是认为，养老机构是无亲故或家庭不睦的老人才会居住的地方，因此形成了所谓“9073”的养老格局，即90%居家养老，7%社区养老，剩下3%机构养老。

虽然如此，一些大机构却对众筹模式非常看好，比如平安。平安认为养老地产众筹在未来可以先做起来，但他们依然感到犹豫。这种犹豫来自三方面的综合考虑：第一，需要突破原先的监管制度。过去监管要求筹集资金要面对特定对象，人数不超过200人，且单笔资金不能超过20万。现在监管放开，只要不是欺诈行为均鼓励创新。第二，地产众筹是金融同地产和购房者之间的三方结合。在众筹者群体中共分两种人购房者和投资者。前者做法类似于集资建房，后者则被称之为微开发商，中国投资者对于房地产投资情有独钟，众筹的形式让投资者用100万就可以做开发商。第三，地产开发后端持续性。在当下地产商要做轻资产，做运营、金融，而非开发，这个阶段要怎么做，目前还有很多人没有关注到。这些难题并不是简单将资金集中到平安众筹平台就可以的了。正是这些复杂性的存在，所以平安已经想到这么细了依旧还是没有做。

因此，未来比较稳妥的众筹模式应该是在项目初期将运营考虑进去，未来开发商往运营方向走，让运营和金融结合在一起，而非往拿地、建筑等方面发展。

9.PPP 支持

PPP的发展在中国几经沉浮之后，随着《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》赋予地方政府适度举债融资权限后，各地便将PPP看做是在发债之外的又一条重要融资渠道。鉴于目前地方政府债台高垒，PPP热潮正汹涌澎湃。

表面繁荣之下，颇多细节需冷静思考。

首先是部分地区“为PPP而PPP现象”应该遏制和反思。

在PPP模式下，政府和企业利益共享，风险共担，双方有着几十年的合作，这一特征决定了其对项目前期准备要求更高。从项目萌芽到落定耗时颇多，期间还需有大量调研和缜密论证，PPP项目与其是一个项目，不如说是一个系统工程，在没有成功经验可借鉴的情况下，这项系统功能着实难以驾驭。

这两年在PPP试点项目快速推进热潮下，各地出台的PPP项目前期论证非常简单，有些地区甚至将原有项目改头换面改变而成。一些地方虽然引入社会资本，但因缺乏实践和细则制定，不能很好把握和社会资本合作的“度”的问题。比如缺乏合理和弹性的定价机制，导致部分项目的暴利或亏损，也束缚了市场配置资源的作用。

PPP协议的核心要件是价格和服务标准。由于PPP项目的准经营性特征，财政补贴是项目的重要收入来源。PPP项目补贴到什么程度，需要政府有较强的测算能力和拿捏水准。补贴太高，有失财政支出的公平，补贴过低，对社会资本没有吸引力。比较理想的状态是，政府根据行业的一般水平，划定一条价格线，超出不补，结余归企业，鼓励企业努力降低成本，提高效率。另一方面，如果设计或操作不当，PPP项目可能会成为一种变相的高息债，虽然缓解了短期资金压力，但会给政府带来长期的财政负担。

即使价格合理，政府在PPP项目上的财政支出可控，政府也要在债券融资和PPP模式

上做出一个折衷。债券融资成本低，社会融资成本高，但是引入社会资本，可以带来专业技术、管理的经验，提高运营效率，降低政府在项目生命周期内的补贴支出。在融资成本和效率提高之间存在一个相互抵消的关系。因此，并不是引入社会资本越多越好，而是要确定一个合理的比例，真正做到“物有所值”。其次 PPP 的本质是为了提高政府公共服务的专业性和提高运营效率。

第三是要厘清 PPP 适用的领域。

当前有些地方已经把 PPP 当成包治百病的良药。有专家统计，目前 PPP 模式中字母组合可以排出二十多种。理论上讲，PPP 模式可以适用于绝大多数公益性事业投资，如市政交通设施、港口、码头、水务、能源、公共交通、医院、养老院、垃圾处理等等。但这并不意味着 PPP 可以适用于所有社会服务领域，更不能把 PPP 当成包治百病的良药。事实上，由于 PPP 模式多样，前端设计难度大，需要协调的部门多，操作起来复杂，导致实际推行并非那么容易。

（来源：Internet）