
重庆养老地产发展现状及融资策略

马敏达¹ 马智利

(重庆大学建设管理与房地产学院重庆)

【摘要】面对我国未来庞大的老年人口，分层次养老应该比较现实的选择，养老地产是满足我国中高收入老年群体社会养老的一种重要形式。重庆的养老地产处于初创期，养老地产项目的融资问题更为严重。本文对重庆的养老地产项目进行实地调研，对具有典型意义的养老地产项目的投资、运营进行财务分析。对比分析几种主要项目融资模式对重庆养老地产的适用性，并提出适合重庆养老地产发展的 PFI 模式。

【关键词】:养老地产;财务分析;融资模式;PFI

【中图分类号】:F293.3 **【文献标识码】**:A

DOI:10.13665/j.cnki.hzjjykj.2015.09.001

引言

2013 年，我国 60 岁以上老年人口突破了 2 亿，2033 年前后将翻番到 4 亿，平均每年增加 1,000 万。本世纪中叶，60 岁以上人口将达到峰值 4.87 亿，占总人口的比重达 34.8%。2012 年末，重庆市 60 岁以上的老年人口已达到了 584 万，占重庆市人口比例约 17%，并呈现出“未富先老”、地区老龄化程度不平衡、城乡倒置等特点。面对我国未来庞大的老年人口，老年人口分层次养老，应该比较现实的选择。建设以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的覆盖城乡的多样化养老服务体系。社会力量成为发展养老服务业的“主角”。政府应做好“保基本、兜底线”的基础工作，着力保障特殊困难老年人群的养老服务需求，确保人人享有基本养老服务。

目前，国内有多种养老模式，主要分为居家养老、社区养老、机构养老。随着居民收入和储蓄的显著增加，社会对老年产业的逐步重视和开发等因素，养老地产成为一种新兴的业态在全国发展迅速，尤其在经济发达地区，老年人对老年社区的需求呈现快速增长趋势。养老地产应作为中高收入老年群体社会养老的一种重要形式。

虽然国家表示支持社会资金介入养老地产的发展，但是逐渐向成熟道路上迈进的养老地产在融资问题上荆棘丛生。制约我国养老地产发展的主要有两大因素：一是土地；二是资金。在土地方面，国家在养老地产项目上政策非常优惠：土地可以免招拍挂；项目享受税费减免。

关键问题是养老地产项目建设的资金来源。养老地产项目的低收益性决定了养老地产项目不能采用常规地产项目的开发模式。养老地产的融资问题已经成为制约我国养老地产发展的主要瓶颈。重庆的养老地产处于初创期，养老地产项目的融资问题更为严重。养老地产的项目融资研究，一般分为两个阶段：一是项目建设阶段融资模式研究；二是项目建成后进入运营阶段的项

¹收录日期:2015 年 3 月 23 日

本文系中央高校基本科研业务费科研专项：“我国养老地产项目融资模式比选和构建研究”（项目编号:CDXS12031221）子课题研究成果

目资金平衡模式研究。本文是基于重庆养老地产项目投资阶段融资模式研究。

一、重庆养老地产项目发展现状和面临的困境

现阶段，重庆在建和拟建主要的养老地产项目有 6 个，分别是：

南岸:宽庭实业开发的如恩岁月医疗护理养老公寓

巴南:常青国际养老产业开发的巴南羊鹿山常青国际养生园

万盛:金科地产开发的金科中华养生城

大足:台企品安生命集团开发的五星级养老院

南川:美国舒仑士颐养国际打造的国内首个养老护理主题大型国际社区

璧山:中水电地产开发的重庆三担健康城

以上项目的概况如表 1 所示。

表 1 现阶段重庆主要养老地产项目概况

	项目区域位置	建筑面积	占地面积	容积率	项目运营模式	备注
宽庭如恩岁月	重庆市南岸区	70000m ²	13000m ²	4.47	租售结合模式	
常青国际养生园	重庆市巴南区	-	14505 亩	-	租售结合模式、会员制管理模式	
金科中华养生城	重庆市綦江区	192000m ²	384666m ²	1.29	全部出售模式、度假养老模式	
舒仑士颐养国际养老社区	重庆市南川区	-	3000 亩	-	租售结合模式、会员制管理模式	本项目现在仅处于规划设计论证阶段
品安生命养老院	重庆市大足区	27 亩	40 亩	0.68	会员制管理	
中水电三担健康城	重庆市璧山区	2700 亩	3000 亩	0.9	租售结合模式、会员制管理模式	本项目现在仅处于规划设计论证阶段

注：表中“-”表示该数据无从查证

二、重庆典型养老地产项目的项目融资分析和财务分析

在重庆现有的养老地产项目中，主城范围内具有典型意义的养老地产项目是 RY 医疗护理养老公寓(出于企业商业秘密的考虑，项目名称用 RY 代替)，在区县范围内具体典型意义的养老地产项目是 JS 养生城(出于企业商业秘密的考虑，项目名称用 JS 代替)。笔者通过专家访谈法，从相关企业负责人处获得了与项目相关的经济数据，以下分别对以上两个项目做实证险分析。

(一)RY 医疗护理养老公寓项目融资分析和财务分析。在获得项目相关的经济数据的基础上，进行本项目的总投资估算，结果如下:本项目总投资 397 亿元，其中:建设成本 321 亿元，配套的三甲医院投资 1，000 万元，项目装修费 3，000 万元，项目建设期资金利息(静态，年利率:12%)3，600 万元(项目建设期:24 个月)。本项目资金筹措图如图 1 所示。(图 1)

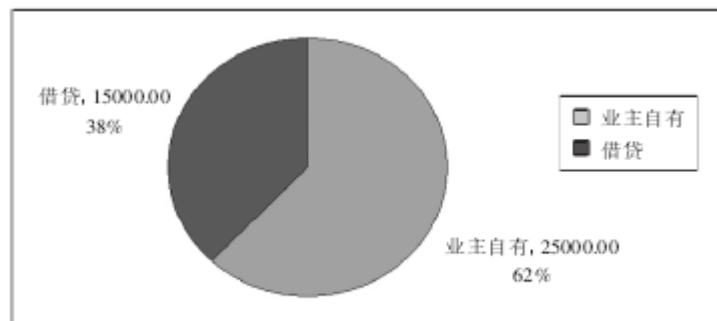


图1 RY医疗护理养老公寓项目资金筹措图(单位:万元)

项目建设资金:自有资金 25 亿元,项目借债的本利和 186 亿元。

项目预期收益:商铺销售收入(税前)17525 亿元,项目完工后预期收入年租金 3,4632 万元,项目完工前预期收入入住保证金 2,000 万元。

由以上数据可以看出,本项目的建设资金理论上是可以平衡的。但项目实际操作的结果是无法达到项目的资金平衡,原因如下:项目开工后没有收取到充足的入住保证金,另外作为项目资金平衡的基本来源一商铺,按照重庆市最新的销售政策,需要在项目工程竣工后才能销售,面对着强大的资金压力,该项目不得不走向带有养老设施配套的常规商品房销售之路。而作为养老地产的核心一养老服务,则荡然无存。

(二)JS 养生城(一期)项目融资分析和财务分析。在获得项目相关的经济数据的基础上,进行本项目的总投资估算,结果如下:该项目实际投资总额为 261 亿元,其中项目建设期(17 个月)资金利息(静态,年利率:巧 c/d:2,656 万元。本项目资金筹措图如图 2 所示。(图 2)

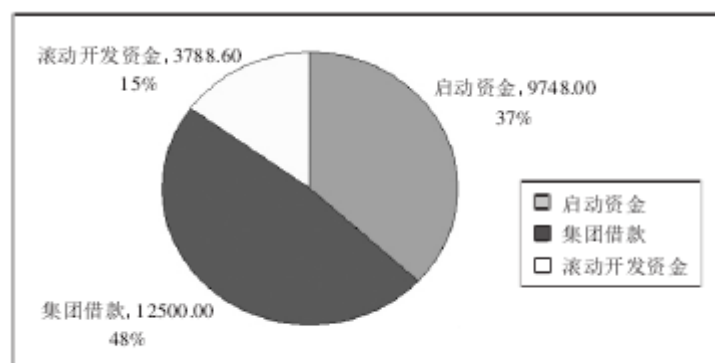


图2 JK养生城(一期)项目资金筹措图(单位:万元)

项目建设资金:项目启动资金(自有资金:住 9748 亿元,项目滚动开发资金:住 3789 亿元,项目借债的本利和 15156 亿元。

在开发上,JS 集团采用的是项目事业部制,集团公司只给项目部不足 40%的项目启动资金,项目所需 45%以上的资金需要项目部以 15%的年利率向集团财务公司借款,其余部分通过预售资金滚动解决。

在强大的资金利息压力下,JS 所谓的养老地产只是打着“养老”的名义,一开始就实施商品房销售,由于项目配套设施不

足，养老地产的核心—养老服务在本项目上是不存在的，因此项目销售情况不理想，销售速度较慢。

(三)研究小结。通过两个重庆最具有代表性的养老地产项目可以看出，重庆养老地产现有的开发模式、盈利模式和融资方式，注定它们在未来走不远，具体原因如下：

1、重庆养老地产项目大都名不副实。客观地讲，重庆做养老地产的并不多，屈指可数的几个养老地产项目更多的偏向旅游地产方面，只是打着养老地产的概念，很多项目都名不副实。

2、重庆许多开发商做养老地产其目的仍然是大规模圈地。开发商一窝蜂地涌入，可以说，目前养老地产正蕴含着泡沫，开发商的追捧也过于盲目。

3、重庆目前市场上养老地产项目实际的盈利性都很差，需要开发商不断投入资金。养老地产项目开发目前所面临的困境在于：首先客户有限，又不具备盈利能力，实际操作起来难度很大，一般开发商依靠传统的融资方式来做，存在很大的风险。

4、重庆养老地产没有固定的盈利模式，大多数项目只是通过一次性卖房来获得现金流。事实上，长期运行的成熟养老地产项目，一般都是靠收取租金和服务费来获取最终的资金平衡。实际上，养老地产涉及领域较广，比如老年护理、服务、医疗，这些才是养老地产的核心，但目前这些方面的政策法规尚不完善，所以在发展养老地产过程中还有很多难关要过。

5、重庆现有的“养老”地产项目的实践表明：没有一个是真正解决了项目的社会融资问题。

三、重庆养老地产项目融资模式

(月重庆养老地产建设项目融资模式选择。项目融资模式有 PPP、BOT、PFI，等等。

PPP，即 public-private partnership 的缩写，通常译为“公私合伙/合营”。PPP 本质上是公共和私营部门为基础设施的建设和管理而达成的长期合同关系，公共部门由在传统方式下公共设施和服务的提供者变为监督者和合作者，它强调的是优势的互补、风险的分担和利益的分享。广义的 PPP 泛指公共部门与私营部门为提供公共产品或服务而建立的合作关系。狭义的 PPP，更加强调政府在项目中的所有权(有股份以及与企业过程中的风险分担和利益共享)。

BOT，即 build-operate-transform(建设-经营-移交)，是相对比较简单或典型的特许经营项目融资模式。BOT 是指政府(主要是省市级以上)通过特许权协议，授权外商或私营商进行项目(主要是基础设施和自然资源开发的融资、设计、建造、经营和维护，在规定的特许期(通常为 10-30 年)内向该项目的使用者收取费用，由此回收项目的投资、经营和维护等成本，并获得合理的回报，特许期满后，项目将移交(一般是免费)给政府。

PFI，即 Private-Finance-Initiative 的缩写，即“私营主动融资”。PFI 起源于英国，是 BOT 之后又一优化和创新的公共项目融资模式。PFI 更强调的是私营企业在融资中的主动性和主导权。采用这种模式是政府部门发起项目，由财团进行项目建设运营，并按照事先的规定，提供所需的服务，政府采用 PFI 的目的在于获得有效的服务，而并非旨在最终的基础设施和公共服务设施的所有权。在 PFI 下，公共部门在合同期内应使用承包商提供的设施并向其付款，在合同结束时，有关资产的所有权或留给承包商，或交回公共部门，取决于原合同规定。

上述研究表明，狭义的 PPP 强调政府在项目中的所有权(有股份以及与企业过程中的风险分担和利益共享)。采用 BOT 模式的主要问题是特许期满后养老地产项目将移交给政府，政府不得不承担起运营养老地产项目的责任，日常运营养老地产项目不是政府的长处，且养老地产领域属于一般市场竞争领域，政府不应参与其中作为运营的主体。政府采用 PFI 模式的目的在于获得

有效的养老服务，而并非旨在最终的养老地产项目的所有权。这样一来，政府既获得了充足的社会养老服务，又避免了自己成为养老地产项目的运营主体，同时也避免了让自己背上沉重的财政包袱。

通过上述比选，笔者认为采用 PFI 项目融资模式，可以使重庆养老地产得以较快的发展。

重庆养老地产项目采用 PFI 融资模式能够解决一系列问题：(1) 解决政府融资资金不足的困境；(2) 公使政府可以转换职能，实现监督职责；(3) 可以有效转移和分散项目的投资风险；(4) 能够提高经营效益和管理能力；(5) 重庆养老地产突破目前由民营企业自我融资、自我发展较慢的瓶颈，得以快速发展，满足日益迫切的重庆养老服务的需要。

(二) PFI 建设重庆养老地产的模式构建。结合养老地产项目开发流程，进行了 PFI 模式构建。通过模式构建将养老地产开发分为准备阶段、招标阶段、融资阶段、开发运营阶段和转移终止阶段。

1、准备阶段。由政府部门确定养老地产项目，通过财务评价、国民经济评价、社会性评价等分析进行民营化可行性研究。养老地产带有一定的福利性，进行社会性等外部性评价是作为养老地产实现社会养老功能的必要环节。此外，虽然在全国掀起了养老地产热，但跟风式的建设比较多，这一阶段养老地产选址尤为关键，可以采取“政府部门主导，企业参与”的形式；养老地产有其规模性，应当一定区域内照顾周边老年人的教育、医疗等公共服务，养老地产项目过于集中给本就投资收益较低的该类型项目施加压力；现行养老地产划拨用地可以做抵押，但分割起来较难处理，给项目取得银行贷款增加了难度，如信用担保、一定区域内项目唯一、减免税费等优惠条件在这一阶段也要进行协调和确定。

2、招标阶段。由政府部门通过招标、投标、竞标，确定开发主体，进行谈判，并审查主体的开发能力，然后签订协议，相比较于特许权合同，服务合同对于养老地产更为适合，因此协议中应侧重服务性条款。PFI 公司对项目进行可行性分析，制定开发计划，办理公司成立等事宜。

3、融资阶段。这一阶段主要是 PFI 公司主动融资，政府提供私人部门融资的优惠条件，包括对银行的担保、土地优惠政策、公共事业收费减免、贷款利率优惠、市场准入等方面。此外，保险机构在发展反向抵押贷款等养老保险业务的同时，参与养老地产的开发建设，可以发挥专业优势，延伸服务链条。保险资金具有长期性和稳定性，也是养老地产建设资金的主要来源，如何促进保险资金带动养老地产规范持久发展在这一阶段比较重要，在这一阶段促进保险机构进入养老地产也是可行的措施（图 3）

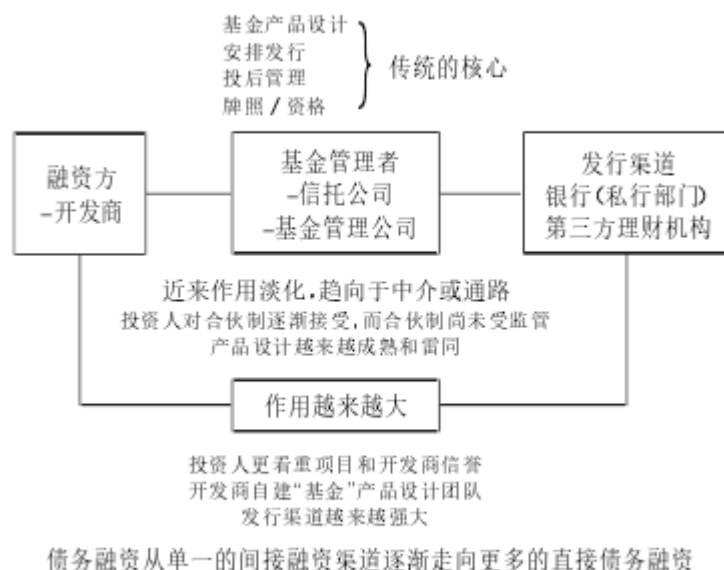


图3 PFI 融资操作的核心要素

4、开发运营阶段。由PFI公司履行协议，负责设计、施工、运营，而政府起指导、支援作用。对养老地产适老化设计，政府部门应当设立第三方监管。在运营阶段，监督和规范老年服务的情况，也可以探索政府部门购买老年服务的形式，进行养老产业创新服务研究和人员培育，拓展养老产业产业链。

5、转移、终止阶段。PFI公司办理转移、清算等事宜或者重新签订服务合同。在这一阶段，养老公寓作为养老地产的一种退出机制可以作为所有权移交的一种探索。(图4)

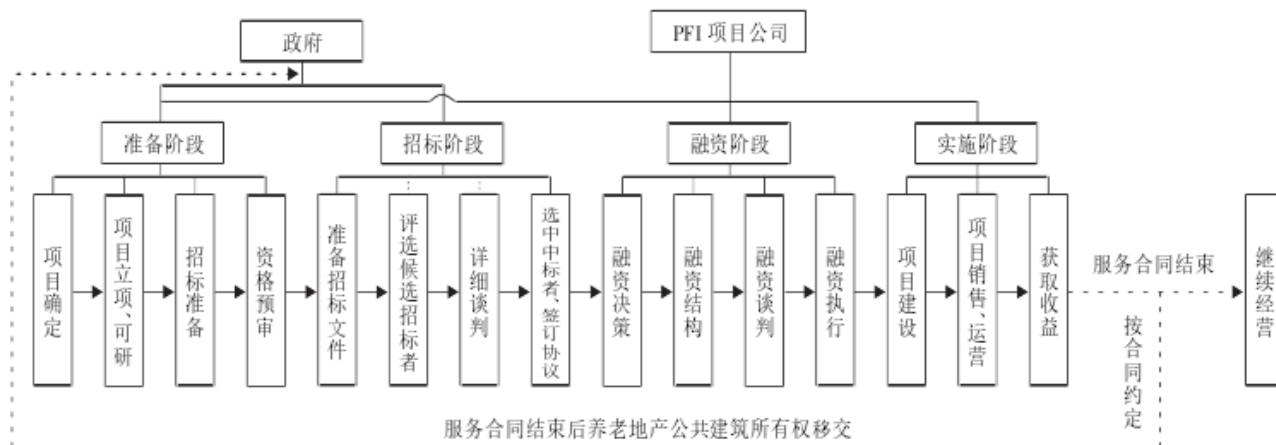


图4 PFI 建设养老地产的模式构建

通过模式构件和分析，养老地产运用PFI模式公共部门主要负责准备和招标阶段，在融资和实施阶段主要起监督作用；私营部门负责全过程的开发运营。

四、对重庆养老地产运用PFI融资模式的建议

发展养老地产，是人口老龄化的现实需要，但融资问题阻碍了其社会养老功能的实现。政府一定程度地参与养老地产项目，规范和监督养老地产的开发经营，对于降低项目风险，提高社会资金进入养老地产乃至养老产业的积极性，提高项目的社会性和外部性效应，最终实现社会养老功能十分重要。

目前，我国缺失对养老地产和 PFI 方面的立法监督，为了保证 PFI 融资模式对重庆养老地产健康发展起到积极作用，我们做以下建议：

要完善养老地产相应的投资法律法规，出台针对性强的法律，使其适应 PFI 项目建设和经营的需要。

加强项目风险管理，建立合理的利益共享和风险分配机制，这是 PFI 项目能否成功的关键。

应当建立政府监管体系和扶持力度，明确养老地产中政府部门和私营部门的责任和义务，设定法定的监管机构和问责制，产生激励约束机制。

主要参考文献：

[1]Guidebook on promoting good governance in public-private-Partnerships-United Nations Economic Commission for Europe, 2008.

[2]PPPs infrastructure development a introduction to issues from different Perspectives High-level Expert Group Meeting on Public-Private Partnerships, Seoul, 2007UNESCAP

[3] 李正伟. 养老地产 PFI 模式研究[D]. 重庆大学，2013.

[4] 吴婵君. 浙江老龄服务产业市场化融资模式创新研究[J]. 浙江学刊，2011. 4.