

严监管背景下推动PPP项目规范化融资

张瑞英

摘要：在当前严监管的背景下，如何优化PPP项目融资结构、拓宽融资来源，对促进PPP项目顺利落地和规范实施、防范财政金融风险具有重要意义。

关键词：PPP项目；融资；规范化

在许多金融机构高喊“资产荒”的时代，被视为优质资产的PPP项目却出现了融资难，成为PPP项目实施中面临的普遍问题。实践中，PPP项目融资确实存在融资渠道单一、期限错配、政策环境不稳定等问题，亟待完善。

当前PPP项目融资存在的主要问题和障碍

过于依赖金融机构债务融资。按融资性质划分，PPP项目融资可大致分为股权融资和债务融资两种形式。其中股权融资主要包括政府引导基金、社会化股权投资基金以及信托、资管、保险股权计划等；债务融资形式主要有发行债券、银行贷款、信托贷款、保险债权计划等多种途径，资金则主要来自于商业银行及政策性银行表内资金、银行理财资金、保险资金、公司资金与企业年金、养老金、证券公司及基金公司的资产管理类产品等。从现实情况来看，银行等金融机构为规避风险，更偏好于做债务融

资。一方面，PPP项目投资规模大，合作周期长，投资回报率偏低，且以市政工程等城市基础设施类项目居多，金融资本并不能指望像其他股权投资项目一样，未来在资本市场实现超额回报。因此，金融资本不想成为真正的股东，而是期望在“资产荒”的背景下，寻找风险相对较低的资产进行债权投资，PPP项目则是这种对象。另一方面，由于PPP项目资金需求量大，资金成本受到严格限制，拥有成本优势的资金主要集中在银行、保险类金融机构。目前我国金融行业为分业经营，银行、保险等金融机构不能投资实体（保险资金可有限投资股权和实体），更多地通过“明股实债”的方式进行债权投资。

融资期限错配问题突出。根据中国社会融资成本指数显示，现阶段社会平均融资成本为7.6%，仅是利率成本，若加上各种费用等，平均融资成本将超过8%，绝大部分中小企业融资成本高于10%。PPP项目合作期限长，融资额度大，利润率处于偏低水平，

银行贷款在融资期限上匹配度较低。同时，民营企业中大部分为中小型企业，其由于缺少抵押资产、经营不稳定等原因，往往较难获得银行贷款，融资成本更高，受融资成本影响程度大于国有企业，进一步加大了民营企业参与PPP项目的难度。就目前来看，PPP项目仍以市政工程、交通运输等传统基础设施领域为主，“PPP+EPC”模式被大量采用，拥有施工资质的社会资本更为看重施工利润，长期投资意愿不强。从目前市场上调查的情况看，金融工具的期限通常为5—10年，而PPP项目合作周期至少为10年，部分项目甚至长达20—30年，融资期限错配现象严重。对于有稳定收益来源的项目，可以通过资产证券化缓解融资问题，但对于可经营资源少、主要依赖政府付费的项目，如何解决期限错配，是当前PPP融资的一大难题。

金融政策环境不稳定。目前PPP模式尚处于推广示范过程中，尚无统一的PPP管理部门。财政部和国家发改委分别制定PPP模式的政策规定，

住建部、交通运输部等行业主管部门也出台了PPP相关部门规章和规范性文件,许多省市也出台了地方规章。政策文件频出,少数地方政府通过保底承诺、回购安排、明股实债等方式进行变相融资,将项目包装成PPP项目,而金融机构难以判断项目的合规性,普遍将项目是否入国家库、省市库为合规标志,PPP项目入库成为贷款的重要条件。一系列政策的出台,旨在进一步规范地方政府举债融资行为,切实防控财政金融风险,推动PPP模式健康稳健发展。这虽然是长期利好,但社会资本和金融机构担心政策多变,加剧了社会资本和金融机构的观望态度。已入库的项目可能被清理出库,已发放贷款融资的项目更面临违规和财政兑付的巨大风险,金融机构对PPP项目融资必将更加谨慎。

推动PPP项目规范化融资的建议

推进股权融资方式。当前,大资管时代的政策环境为私募股权基金带来广阔的发展空间,私募股权投资基金发展愈发清晰并成为大资管行业的重要组成部分。据国资委统计,央企目前已执行2000多亿元的市场化

债转股,有效推动了负债率的下降。2018年,国家发展改革委、人民银行等七部门联合印发《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》,允许采用股债结合的综合方案降低企业杠杆率,允许实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股。私募股权投资基金可以拓展基础设施建设PPP项目资金来源,并将部分债券资金直接转换为股权投资,在当前运营前景不太明朗的前提下,该种模式既保证收益,降低风险,又可以在运营良好情况下获得资本升值收益。私募股权投资基金退出渠道多样化,其中主要包括IPO上市、并购、管理层回购退出以及股权转让。就目前情况而言,私募股权投资的成功退出利润达到20—30倍,高额的回报受到社会资本的青睐。但私募股权投资基金也有诸多问题,首先其投资期较长,基金封闭投资期可达10年以上,私募股权投资基金成本较高,诸多因素加大了私募股权投资的风险;其次是二级市场交易不发达,因此,投资人投资后的退出不易;在形式方面,大部分私募股权投资基金采用承诺制,使得基金投资人在基金管理人

确定投资项目之后才能根据协议的承诺进行相应的出资。

做好PPP项目融资规划。PPP项目融资规划需要成为PPP项目投资方的“强心剂”和“定心丸”。PPP模式下相关企业所进行的融资需要对预期收益进行较好的判断,并注重预期收益稳定性的不断增加。在实际融资活动开展中,企业可以将较为可行的投资与融资规划书作为一种融资“工具”,在企业可以向商业银行或其它类型投资机构(投资人)提供较为完备的投融资计划书后,企业在融资上的顺利程度能够得到较好提升。PPP模式下相关项目融资规划的制定需要考虑到企业偿债能力高低,盈利预期等多种因素。在实际的融资操作中,企业也要对自身经营发展状况、融资实际能力等进行较好掌握,进一步提升自身融资能力。

完善PPP政策顶层设计。这几年来各部委从各自监管的角度密集出台监管政策,使得PPP项目政策呈现文件多、杂、乱的态势。PPP政策的明确性和稳定性将直接影响金融机构对PPP模式的信心,从而影响项目的可融资性。此外,地方政府对PPP项目合规性的重视程度将决定投资人对项目的信心,从而影响项目的可融资性。因此,当地政府和实施机构应当在PPP项目实施的各个阶段,特别是识别论证准备阶段始终确保PPP项目的规范性,使得PPP项目合规入库。地方政府和社会资本应当增强对PPP项目可融资性的评估意识,在项目初期充分了解金融机构的融资要求,在项目模式设计时充分考虑可融资性问题,为项目融资落地做好铺垫。■

(作者单位:河南农业职业学院)

责任编辑 刘永恒

