

PPP模式助力地方政府投融资创新

李澎 | 赵阳光 | 孟春

今年是我国实施“十三五”规划的重要一年，也是供给侧结构性改革的深化之年，我国基础设施和公共服务投资需求巨大。PPP模式作为一种基础设施和公共服务提供的创新性制度安排，通过政府和社会资本的风险分担、利益共享、全生命周期的平等合作，实现公共产品和服务共商、共建、共享，达到物有所值的目的，正在有效地对接促进地方政府投融资创新。

PPP模式是地方政府投融资创新的现实选择

(一)传统地方政府投融资机制不可持续。2008年经济危机后，为了避免经济遭受过大冲击，中央释放4万亿流动性，其中有不少需地方配套。但由于地方财政收入有限、原预算法对地方发债的限制、各类项目快速上马等原因，地方资金缺口日趋扩大。在这一背景下，2009年3月，人民银行、银监会联合发文“支持有条件的地方政府组建投融资平台”，由此融资平台受到地方热捧。地方政府融资平台的迅速发展直接导致了地方政府“第二财政”的产生和债务总量的膨胀，在盲目追求经济增速和政绩工程的导向下，地方政府融资平台过度融资所导致的债务风险已成为各级地方政府的“达摩克利斯之剑”。

(二)当前举债规模难以满足资金

需求。新预算法和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》的出台，对地方政府投融资行为和地方政府性债务管理提出了更科学、更规范、更可持续的要求。这不仅给原有的平台融资模式画上了句号，也为有效解决城镇化过程中人民群众对公共服务日益增长的需求与现实公共基础设施薄弱、公共服务短缺之间的矛盾指明了方向。加快建立规范的地方政府投融资机制主要有两个渠道，一是赋予地方依法适度举债权限，二是大力推广运用PPP模式。但仅依靠举债尚无法完全承担增加优化公共产品和服务的重担，主要基于以下几点原因：一是我国债务水平总体可控，但需防范潜在风险。国际清算银行2016年第二季度全球债务报告显示，我国政府债务(名义价值)占GDP的比重为45.6%，低于全球平均水平(82.8%)。尽管我国当前债务水平处于可控范围内，但在经济增速换挡、结构调整升级、动力转换优化的重担下，债务风险仍在积累，举债规模不宜过大，需严格防控重点局部和薄弱环节的债务风险，注意规避系统性风险。二是财政收支矛盾依旧突出。数据显示，财政收入增长仍显乏力，财政支出存在刚性，财政收支矛盾依然突出，大幅举债不利于维持财政的可持续性。三是地方政府债发行仍处于起步阶段。目前，地方政府发行一般债

和专项债券还在起步阶段，发债额度有限，且发行置换债的压力较大。2016年合计发行地方债券约6.05万亿元，其中新增债约1.17万亿元，置换债约4.89万亿元。照此推算，如果2017年完成全部存量债务置换，需发行置换债6.3万亿元，是2016年总发债规模的1.04倍。

PPP融资创新的重要意义

从全国情况来看，地方PPP项目需求持续加大。据财政部建立的全国PPP综合信息平台统计，截至2016年12月末，全部入库项目11260个，总投资额13.5万亿元，其中已签约项目1351个，总投资额2.2万亿元，落地率为31.6%。从示范项目的情况来看，PPP示范项目总数743个，总投资额1.86万亿元。其中，已签约项目有363个，总投资额9380万亿元，落地率为49.8%。在PPP模式发展逐渐步入黄金期的形势下，推动PPP融资创新具有重要意义：

一是有利于发挥社会资本专业优势，解决投融资领域政府“越位”和“缺位”的问题，加快政府职能转变，从全能政府转变为有限政府、法治政府和高效政府。放手让社会资本发挥其在投资、融资、运营、管理等方面的专业优势，引资并引智，成为有限政府。依法规范政府融资和债务管理方式，打破政府隐性担保，严禁政府兜底，使地方政

府债务阳光化,成为法治政府。增加“聪明投资”,使公共服务提质增效,提高财政资金使用效率,避免无效益项目开工和重复建设,成为高效政府。

二是有利于减轻政府财政压力,化解存量债务。引入社会资本一方面大幅减轻了政府当期支出压力,平滑了财政支出,体现财政的“代际公平”,加快了公共基础设施与公共服务的发展;另一方面社会资本缴纳特许经营费、租金等可使政府获得一定当期收入,有助于化解存量债务。

三是有利于实现风险隔离,避免政府债务过度膨胀。一般而言,PPP模式下政府将与中标社会资本成立特殊目的公司(SPV),政府仅以SPV中的股权比例承担有限责任。此外,按照风险分配优化、风险收益对等和风险可控原则,一般由社会资本承担融资风险,政府不提供担保,不形成政府债务。

四是有利于促进全生命周期金融服务创新。PPP项目具有融资规模大、项目周期长、风险收益匹配难等特点,在PPP项目全生命周期的不同阶段,现金流的特点和风险收益也各有不同,需要匹配不同性质的资本,采取不同的融资方式进行融资。这就要求从传统单一的银行贷款转向全生命周期、绩效管理导向的系统化、多样化的综合融资安排。

运用PPP模式促进地方政府投融资创新的路径选择

(一)进一步优化PPP融资政策环境。PPP融资是推动PPP改革落地、构建PPP生态圈的关键一环。近年来,中央层面出台了一系列鼓励支持PPP融资创新的文件,对于助推PPP融资创新,更好吸引社会资本参与起到了很好的作用。但由于缺乏相应配套的操作指引,市场普遍处于探索过程中,一些细节性问题也缺乏合法合规的解决方案。如资产证券化一般要求真实出售,以实现表

外融资和破产隔离,但PPP模式下真实出售将导致运营风险无人承担。因此,有必要结合PPP模式的特点,就PPP资产证券化的标准流程、PPP基金的监督管理、保险资金参与PPP的方式等出台实施细则,抓好项目试点和项目示范,回应实践中的困惑,为PPP融资创新指明方向。

(二)加快PPP融资工具创新。目前我国PPP融资仍以银行贷款为主要金融支持手段,通过银团融资、债券融资、信托融资、险资融资、资产证券化等方式筹集资金的比例较低,难以匹配PPP项目多样化的融资需求。因此,应鼓励PPP融资多样化,高效地引入各类短、中、长期金融工具和财政资源,联合各类参与主体形成优势互补,方便各方在不同阶段进入和退出,充分利用结构化设计放大杠杆,合理分散投资、降低风险,进而降低融资成本,提升资金收益水平,更好更多地支持PPP项目落地。一方面,要实现PPP投资主体的多样化。通过加快完善多层次资本市场建设、确保政府在PPP项目的履约能力和公信力、建立合理的风险隔离机制、放宽融资租赁限制条件、创设PPP交易流转平台等方式,促进租赁公司、保险公司、证券公司等非银行金融机构参与PPP项目,改变目前PPP项目金融支持主要依赖商业银行贷款的现状。另一方面,要实现融资方式的多样化。在项目初期,风险和不确定性较大,需要项目投资人的股权投资,可以争取中国PPP基金、省级PPP基金、私募基金的投资和其他中长期战略投资者的支持。随着项目建成并顺利运营,融资环境得到改善,融资方式也可以因地制宜、因时制宜。在项目公司实力较强的情况下,可以谋求更多银行贷款或股东贷款;可以通过资本市场发行企业债、项目收益债、通货膨胀指数债券、资产支持票据等融资;符合条件的可以在多层次股票市场挂牌

或者上市。

(三)谨防PPP模式异变。由于思想观念转变不到位、投资冲动、缺乏监管等原因,部分伪PPP项目形似而神不似,披着PPP的外衣而行明股实债、固定回报、政府兜底的变相融资之实,给社会各界对PPP改革的意义带来了一定误解和困惑。要改变这一现状,一是加强各行业PPP绩效考核体系建设,依据社会资本绩效水平付费,形成激励机制,杜绝BT模式下垫资建设、政府回购的现象发生。二是构建公平竞争的市场环境,鼓励包括外资、民资在内的多种资本形式进入,通过竞争提高社会资本的运营效率。不仅要实现“分期付款”的时间置换,更要实现社会资本高效运营下成本降低、潜在商业模式开发的价值置换。三是强化PPP项目监管与督导,构建多层次的PPP监管体系,通过市场化运作让“懂行”的专业机构参与监管,通过信息公开让社会大众参与监督,确保PPP模式规范、健康、可持续发展。

(四)着力培育综合金融服务商。由于目前PPP的资金方尚处于探索创新阶段,其功能和作用还通常只是为项目提供资金。未来应加快向综合金融服务商转变,不仅提供资金,还提供技术援助,提供专业化、全周期的金融和项目管理经验。资金方要摒弃“赚利差”的局限思维,借鉴世界银行全球基础设施基金的经验,为PPP项目提供更全面的综合性服务,包括参与项目的一套方案两个论证编写、法律政策研究解读、寻找长期合作的社会资本、投资风险评估、投资标准制定、增信包装设计、风险转移工具的设计、再融资及退出机制设计等。通过独特的服务获取溢价,开拓蓝海市场,同时又能深入了解、把控项目,从发起到移交全流程引导规范项目。□

(作者单位:中国农业大学 中国财政科学研究院 国务院发展研究中心)

责任编辑 张小莉