

PPP模式下的项目融资担保结构设计

黄思雄 | 梁舰 | 何饶

当前,PPP模式是各地基础设施及公用事业建设的首选操作方式,2016年10月财政部《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》指出,在垃圾处理、污水处理等公共服务领域且市场化程度较高,具有稳定现金流的项目“强制”采用PPP模式,那么作为传统模式下的融资方和建设方势必也得适应新形式的投资建设模式,但融资一直是困扰PPP项目落地的难题,从两年来的实操经验和市场分析来看,这种困难有较大一部分原因是融资模式设计不合理造成的。

PPP模式下的项目融资通常涉及项目实施机构、社会资本方、借款人、项目公司等相关利益主体,在项目融资模式设计时应充分考虑交易结构与交易边界。PPP模式下的项目融资主体是项目公司。根据行业不同,社会资本方按照一定的比例出资作为项目资本金(最低为总投资的20%),即自有资金,投资者希望除去项目资本金之外的建设资金全部采用融资方式解决,且实现表外融资。金融机构希望能获得足够的担保和合理的预期收益,所以项目融资模式的

设计必须充分考虑各方的诉求才能顺利实现项目融资。

金融机构放贷的总体原则是“能收回成本并取得合理的利润”,所以,PPP项目顺利融资的一个前提就是让金融机构看到切实可行的未来现金流的可能。要做到这一点,通常要考量的是项目所能提供的担保。

国家有关部门在不同规章制度中再三强调,不允许地方政府为PPP项目提供任何形式的担保。政府可协助PPP项目融资,但仅限于协助,这是各级政府和金融机构在参与PPP项目时需要注意的问题。PPP项目的融资通常中标社会资本方组建项目公司,以项目预期收益权作为物权担保融资。从收益来源角度看,PPP项目主要分为政府购买服务、可行性缺口补助和使用者付费三类。

一是政府购买服务多数为基础设施项目,不具备向使用者收费的基础。这类项目以政府每年安排的财政性资金根据可用性和绩效考核结果向项目公司付费,这样的交易结构与传统“产品购销合同”具有很多相似之处,项目未来具

有较为稳定的收益。但金融机构在对这类项目提供贷款时需要注意审查项目未来切实获得财政补贴的可能性。根据财政部下发的《政府与社会资本合作指南》规定,PPP项目必须按照规范的操作流程,且运营维护绩效达标才能获得足额的财政补贴,由于采用财政性资金,所以用于购买服务必须按照预算法的要求和操作规范才能确保及时有效的支付。即基建类PPP项目融资的前提是同时满足两个规范,“操作流程规范”和“财政资金安排规范”。

那么在给这类项目做融资模式设计时,是否满足上述两个规范就能获得贷款,或者是金融机构就可以向项目公司提供贷款?在PPP项目中,政府付费的本质是政府购买服务“见货付款”,即政府付费的前提是项目切实产生的公共产品供给和服务。服务和产品产出需要具备两个前提:项目必须及时完工,项目及时竣工验收是提供公共产品和服务的基础;项目运营绩效达标。通常情况下,金融机构需要社会资本方为项目竣工提供完工担保,同时考量其运营管理能力。但从社会资本方的角度来看,提



供担保势必会影响母公司的资信，希望通过表外融资的方式实现项目融资。所以，在这类项目融资中一个折中的办法是社会资本方承担有限追索责任，即以一定的资产在某个特定的期间承担连带责任，超过特定的时间节点，金融机构不再享有对社会资本方的追索权，追索对象仅限于项目公司。

二是可行性缺口补助类项目。相比政府购买服务类项目，这类项目收益来源包含使用者付费，如收费公路、医院、学校、旅游等等。一旦涉及使用者付费，项目的收益可靠性所面临的问题就变得复杂，项目需要除了承担日常维护外，还需承担市场需求不确定性的风

险。一般情况下，一个地区的常住人口不会发生大幅变动，社会对公共服务的需求相对稳定，那么保证未来项目收益的一个重要原则是保证在一定期间的排他性，同时收费的定价标准和政府补贴标准是影响项目未来现金流的主要因素。政府在制定这类项目的补贴标准时会根据运营绩效支付费用，所以这类项目融资担保结构设计时主要考虑社会资本方的运营能力与政府补贴标准的差距。差距越小，未来获取政府补贴的可靠性越高。

三是使用者付费类项目。这类项目没有政府补贴，由政府授予项目公司特许经营权，项目需要面临更大的运营风

险，根据风险与收益匹配的原则，收益空间比其他两类要高。由于没有财政性补贴这一较稳定的收益来源，项目的未来收益完全依赖于社会资本方的运营能力和业态设计。科学的业态设计是项目收益的保证，这类项目融资担保结构的设计通常要设计第三方机构担保，因为多数金融机构对相关业态的盈利能力缺乏判断能力，所以在融资模式设计时首要的任务是为项目的未来收益增信。如第三方权威机构出具的评估报告、长期购买合同（见货付款、无货亦付款）等措施。

（作者单位：中建政研信息咨询中心）

责任编辑 雷艳