

多措并举化解PPP项目融资难问题

纪鑫华

随着我国PPP推进力度不断加强，PPP成为社会关注重点。但囿于PPP尚处于起步阶段，PPP项目公司融资能力有限、金融机构的风险管理和产品设计尚不能很好地适应PPP项目融资的特点和要求等，目前社会资本投资PPP项目的积极性不高，PPP项目存在融资难的问题。因此，应通过发挥政策支持引导作用、强化PPP制度约束和保障、鼓励各类金融机构多渠道参与、丰富PPP项目融资工具等措施，为社会资本提供多元、规范、市场化的获利和退出渠道，调动社会资本参与PPP的积极性。

我国PPP项目融资所面临的困难

(一)PPP项目内在风险制约投资意愿。PPP项目实施可长达二三十年，这其中小到原材料价格上涨、消费者偏好变化，大到项目技术工艺改革、国内外政治经济环境变化，尤其是目前社会资本最担心的政府履约意愿和履约能力等，都会对项目的实际经营和盈利情况产生影响。加之我国规范的PPP实践尚处于起步阶段，PPP项目的商业模式还不成熟，配套的市场环境、政策体系尚不完善，导致了项目长期合作过程中的风险更加难以预测和控制。因此，虽然目前已有一些操作办法规定PPP项目的风险应根据风险可控和分配优化等原则适当转移给社会资本，但影响项目成本和收益的不确定性仍较大，制约了社会

资本通过PPP模式投资的意愿。

(二)PPP项目公司独立融资的能力有限。PPP模式的核心是通过设立独立的特殊目的公司(SPV)来运营PPP项目。特殊目的公司进行独立核算，并大多以项目资产和未来现金流作为项目融资的担保或偿债来源。由于我国PPP模式处于起步阶段，特殊目的公司成立时间较短，一般都存在资产规模较小、现金流尚未实现等问题，制约了项目融资能力。

(三)金融资产配置与PPP项目融资要求不匹配。PPP项目的亮点在于吸引社会资本投资公共基础设施，其中，

金融资本不仅是社会资本的重要组成部分，更需要其为民营资本等其他社会资本提供融通和担保等。因此，金融资本在PPP项目融资中占有重要地位。目前我国金融资产配置情况与PPP项目融资要求不匹配，是造成PPP项目融资难的一个主要原因。PPP项目融资主要依赖于商业银行贷款，但商业银行负债端存款以中短期为主，无法有效匹配PPP项目的长期需求，且监管机构没有明确如何识别、计量和控制PPP项目的风险，商业银行无法恰当评估项目风险，只能简单地通过担保等增信手段来满足内部



风控等要求。保险机构对项目融资的增信要求比商业银行更为苛刻,甚至需要资信良好的第三方提供本息全额无条件不可撤销连带责任担保;信托、券商等机构的其他融资产品也要求强有力的担保等增信措施,这对于PPP项目公司而言很难实现。

多渠道化解PPP项目融资难的建议

PPP项目融资成败对于项目实施具有重要意义,融资成本高低也直接决定了项目实施的成本和物有所值(VFM)的衡量。因此,在PPP推进过程中,应为社会资本提供多元、规范、市场化的获利和退出渠道,调动社会资本参与PPP的积极性,多渠道化解融资难。

(一)注重发挥政策的支持引导作用。由于PPP项目提供的是公共产品和公共服务,产品的效率和质量直接影响了社会公众的利益。因此,政府有义务引导社会资本投向于鼓励的公共领域并支持项目便利获得融资,尤其在PPP推进初期和市场融资环境恶化时,政府更应通过相关政策工具的支持,确保项目顺利融资、稳定实施。一是积极发挥PPP基金支持引导作用。中央财政设立了1800亿元PPP融资支持基金,新疆、河南、山东、江苏和湖南也落地了相关支持基金。应进一步发挥财政资金的杠杆和导向作用,提高项目融资的可获得性,引导社会资本更多投入各级政府鼓励发展的相关产业。二是支持开展融资担保。融资担保是用来减少或消除PPP项目融资、建设和运营风险的有效途径,也是目前政策框架不完善情况下合理分配项目风险的必然要求。应有针对性地支持融资担保和再担保机构发展,提高融资担保规模,并通过风险代偿、损失弥补等措施,引导担保机构扩大PPP项目融资担保业务规模,切实缓解项目融资难。三是鼓励各级政府出资参股PPP项目。政府作为小股东参与投

资PPP项目公司,有利于政府更便捷、全面地了解项目的运营情况和相关财务信息,对社会资本而言,既减少了初期股权投入的资金压力,也有助于分担项目风险,还对项目有一定的融资增信效果。四是进一步加大政策性贷款支持。目前PPP所着力的交通、海绵城市、棚改、地下综合管廊等项目也是政策性贷款大力扶持的领域,政策性贷款筹成本较低,应加大其对PPP项目的支持力度,通过差异性信贷支持PPP项目融资,更好地发挥政策导向和支持作用。

(二)强化PPP制度约束和保障。作为推进PPP的牵头部门,财政部正着力完善“法律规范+政策指导+实施细则”的框架,并发布了PPP项目操作指南、合同管理、政府采购、财政承受能力论证等,尤其突出了依法合规、重诺履约、公开透明等基本原则,重申了合作伙伴采购的公平、公正、公开等要求,强调了项目财政支出责任纳入预算统筹安排等财政管理制度,从社会资本的选择、政府和社会资本的平等协商立约、政府履约等方面进行规范。但仍有众多事项影响政府和社会资本合作效果,进而影响社会资本的投资意愿。其中,项目的付费机制最为关键,尤其是政府与社会资本在合作协议中关于政府付费机制下的最低使用量设置、可行性缺口补助模式下的政府补贴的计算方式、使用者付费机制下的唯一性条款以及社会资本所提供服务的调价机制等,都将对社会资本的收益水平产生直接影响,也就决定了项目的可融资性。因此,政府和社会资本应就上述条款进行充分沟通磋商,在合同中予以明确,并严格落实。

(三)鼓励各类金融机构多渠道参与。在正确识别、计量和控制风险的基础上,鼓励商业银行综合考虑PPP项目的稳定性、公益性及政府承担的责任义务,创新符合PPP模式特点的金融服务,实施精细化、差别化的分类管理。积极

探索基金、券商等融资渠道;鼓励保险机构创新运用债权投资、股权投资、项目资产支持计划等多种方式参与PPP项目融资;引导、支持商业担保和再担保机构,拓展风险管理和融资增信业务,提高PPP项目融资可得性;积极引入各类外资金融机构,利用低利率的境外资金降低项目融资成本。

(四)根据项目周期匹配相应融资工具。PPP项目生命周期较长,从公司组建、前期建设、运营初期到运营稳定期,现金流状况和风险水平不断优化,应根据PPP项目各阶段资产质量的差异,灵活运用资本市场各类工具,充分发挥不同产品的优势。在项目公司组建阶段,政府和私人部门按约定出资入股,并可吸引各类产业基金、保险资金股权产品等直接投资项目股权。在项目的建设和运营初期,投入较大且现金流较小,从融资的便利角度考虑,银行项目贷款将是主要来源;项目收益债券等以项目基础资产产生的现金流作为主要还款来源的产品,具有募集资金可直接投入固定资产投资、存续期限较长的特点,能够很好地满足融资需求,可以作为补充;保险债权投资计划具有资金量大、期限长、成本低、运用灵活的特点,既适合PPP基金项目建设时的债务融资,也适合在建设完成后替换其他高成本、短期限的融资,也应使其发挥作用。进入运营稳定期直至最终移交,PPP项目现金流清晰、可测,通过资产证券化、资产支持票据、保险资产支持计划等工具,可突破项目公司融资规模限制,甚至可能以高于主体的评级获得更低成本的融资;也可通过公司债、非公开定向债务融资工具、中期票据、永续票据等工具,置换前期银行贷款和补充流动资金;还可通过融资租赁等方式较为灵活地解决资金需求。□

(作者单位:上海市财政局)

责任编辑 张蕊