

PPP 模式与地方公共财政负债管理

□白璐璠 王春成

PPP 模式通过引入社会资本对项目的全程参与,有力提升公共财政的项目投融资能力,是改进政府公共服务,提升公共项目管理水平的有效途径。毫无疑问,PPP 模式将形成对财政投融资模式及公共项目运行模式的实质冲击,尤其将切实影响到公共债务管理。梳理 PPP 模式下公共财政负债管理转型的现实土壤和制度需求,发现当中的风险因素和不确定性,探索通过 PPP 模式改进地方财政债务管理的有效途径,具有重大的理论价值和现实意义。

一、公共负债与 PPP 模式——现实困境与制度需求

(一)当前地方债务及其形成途径

就当前财政实践现实情况来看,地方政府公共债务主要形成途径有金融机构贷款、公共项目金融通和信用性延付。其中,金融机构贷款主要体现为地方财政对金融机构的金融负债,有大量的社会资金通过金融渠道与地方政府融资平台对接,间接为公共财政进行债务融资,其中委托贷款和信托是主要形式;

项目金融通主要是地方政府以项目为依托,引入社会资本和民间投资,并承担给付义务;信用性延付则是财政对自身支出责任的期间调节,形成大量的信用拖期和应付款项。在前述三者之中,对金融部门的负债无疑是规模最大的,但就影响力度和隐性程度而言,项目金融通形成的债务问题更加突出。其一,由于所有项目金融通全部在地包含杠杆设计,一些地方政府为融资之便,不惜以公共信用为保证手段,破坏项目基本财务平衡,无节制地提高杠杆率水平。其二,公共部门长期以来对公共投资项目的债务性有序破产持排斥态度,造成了市场对公共财政兜底救助和刚性兑付的预期,使社会资本肯于接受较高的项目杠杆率水平。其三,项目融资具有极强的联动性,而且其一系列的风险转移和担保权益转让安排会使得更多主体介入其内。其四,出于资金需求,地方政府往往难以顾及长期财政平衡规划,产生短期行为,不惜承担高于市场一般水平的利息费用和违约成本。其五,一个公共项目财务资金链的断裂不但意味着债务风险的显化,同时项目本身的停摆也意味着对公共产品和公共服务供给的

巨大影响,无疑是公共福利的损失。

(二)BT 模式的衰落与 PPP 模式的兴起

公共项目融资债务主要是通过公共项目 BT 融资途径所形成的,即政府组织项目发起,社会资本负责项目交钥匙建设,项目建成后由公共部门整体接收或有序回购。相当长一段时间以来,尤其是为应对全球性金融危机推出 4 万亿元经济刺激计划之后,诸多地方政府将 BT 模式作为化解融资困境的渠道。据统计,截至目前,BT 模式形成的地方三类债务合计约 1.5 万亿元,包括政府负有偿还责任的 1.2 万亿元,负有担保责任的 465 亿元,可能承担一定救助责任的 2152 亿元。从负债管理的角度来看,现有采取 BT 模式的项目,缺乏制度化机制保证和规范文本设计,甚至缺失专业化融资操作支撑。由此来获取公共项目资金,无异于饮鸩止渴。一方面,BT 模式对政府公共资源的变现能力很弱,反而需要政府承担全部的项目接收和回购义务,大量支付义务被信用分期或后移到项目完工结算时点,无法充分发挥公共资源价值的同时,容易形成地方财政幻觉,低估未来债务压力,导致债务周

期管理失调。另一方面，BT模式事实上是社会资本对公共部门提供的工程延付款融资，地方政府为提升项目的资金吸引能力，往往会提高回购价格或提高融资成本，从而形成巨大的债务负担。由此看来，寻求一种既可以引导社会资本全程参与，充分发掘公共政策及资金资源效能，同时又可以通过风险分担和激励机制，切实发挥社会资本效率优势的公共项目融资模式，既是一种现实需求，也是迫切的制度需求。在这种情况下，PPP模式应时而成，进入政策视野。

二、PPP模式与公共债务风险

PPP模式有利于进一步理顺财、事权关系，其会计体系可以成为财政跨年预算平衡、公共项目财政投资预算权责发生制计量、财政余额管理的坚实基础，并能够通过结构设计适当隔离项目风险，实现脱媒化直接负债融资和有限债务责任。不过尽管PPP模式对公共财政和债务管理大有裨益，但结合当前我国公共财政基本情况，仍有诸多特殊情况需要考量。从财政管理角度来看，在PPP模式推进过程中，最需要防止出现的情况是PPP融资演变为现有地方政府债务的变种。

（一）PPP模式与债务秩序

如果利用不当，PPP融资将极有可能破坏债务秩序，进而导致预算约束软化。财税体制改革过程中，中央与地方诸多矛盾始终存在，有时甚至是明显的竞争关系。多年的分税制财政实践积累下的一个问题是，在可运用的公共资源上，地方政府占尽基础性财源优势，有大量可供调用的土地资源、存量资产以及行政管理资源以供组织财政流动性之用；中央政府占尽制度性财源优势，依赖财权、事权分配中的制度性倾斜，提升自身对公共资源的掌控能力。PPP的内涵就在于发掘公共资源内在价值，并将其变现为融资能力和信用支撑。在地

方政府资金需求纯粹刚性的前提下，PPP柔性的模式设计刚好满足了地方政府的融资需要。加之制度、规范缺失和专业性不足，地方政府势必在PPP项目操作中赋予“融资目的”以极大的权重，从而忽视效益因素和公共需求因素。这意味着，地方政府巨大的项目建设和投资冲动，导致PPP模式被泛化，甚至会被无度运用。总结来看，必须强化财政及债务管理制度建设，否则柔性的债务融资将破坏刚性的预算约束，相应将出现的是地方财政行为扭曲和负债管理异化。

（二）PPP模式中公共负债管理的隐性风险

PPP模式对债务秩序的影响是深刻而全面的，如能善加利用则能成为一种新的优化负债结构的手段，否则将适得其反，其本身就将成为一种风险隐患。第一，PPP模式下，公共负债更具隐蔽性。这不但是因为公共部门仍需对某些项目承担有限的保证责任，更重要的是，一部分保证责任并不是因约定而产生的契约责任，而是法定责任。由于其不完全体现在文本条款中，因此若要在PPP项目操作中厘清公共部门责任并予以锁定，必须重点关注法律风险和文本建设。第二，PPP模式中一部分项目实现的是公共产品生产，并不直接同公众消费者对接，而是直接将产品供应给公共产品平台，后者会因法律规定或文本条款而负有产品购买和接收责任。多数情况下，这些公共产品平台是由公共部门运营的管网或渠道，至少公共财政需要对其承担支持和保证责任。这事实上是公共资源对PPP项目的产品需求保障。第三，尽管能够在法律或文本中将公共部门风险从PPP项目本身隔离开，但PPP项目本身虽市场化运营，却具有惠及公众的公共属性，因此并不能保证公共部门能够完全免除对PPP项目的最终救济或维护运行责任。至少在公共政策角度来看，多数失败的PPP项目最终会出现“Too

Big To Die”（规模庞大或意义重大而无法破产）的局面。公共政策为公共利益所挟持的情况并不罕见，甚至在财政民主社会中已成为多发情况。

（三）PPP融资债务风险链条向系统性金融风险的延伸

基于前期财政负债管理实践中的经验和教训，PPP模式推广过程中必须充分关注可能发生的次生风险，尤其是系统性金融风险，不应扰乱市场的资金基本面。PPP项目往往规模巨大，需要庞大的资金投入。尤其是对PPP模式重点应用领域——大型基础设施项目而言，情况更是如此。一系列大型PPP项目的集中推出，不但会对社会资金量产生实质冲击，而且会造成资金价格的波动。尽管当前金融市场管理层面对市场流动性和融资利率有相当的调控力度，但PPP项目融资模式十分灵活，具有很强的表外操作能力，甚至将诸多资金推到监管和调控边界之外再予利用。事实上，从政策层面来讲，PPP模式需要更加关照自身的财政政策工具职能，在宏观上注重同金融货币政策的衔接。

几乎不能回避的是，只要有融资行为则必将有不良资产沉淀，PPP模式同其它融资模式一样也难逃例外，但其所产生的不良资产则不应再走核销的老路。PPP融资一手托起私人资本、金融资本、一般国有资本和公共财政资源，尤其是对于现代资本市场而言，无论是资金资源供给还是融资管道平台操作，金融体系对项目融资的深度参与已经无孔不入，何况PPP项目庞大的资金规模只有借助现代金融才能够实现。与此同时，我国金融市场的主导力量多数为国有或国有控股，且几乎无一例外的为总部集权管理，而地方政府项目融资恰好满足了金融主体地方分支扩大业务规模的需求，公共部门和金融部门内部在组织结构上均存在责、权、利的严重不对等。此种情况下，一旦项目失败并形成

不良资产,二者便易于达成默契,将消化不良资产的责任推交金融主体总部,最终困局无法破解之时只能由上级财政买单,而其中一个重要的方式就是核销和注资。上述行为的不良后果自然不言而喻,但PPP模式推进过程中如果不能有效规避,恐将再度步入如此循环。

三、PPP模式下负债管理改进

当前,无论是中央政策层面,还是地方执行层面,都对PPP模式在改观当前负债管理方面的作用寄予厚望。而作为公共负债模式转变和提升债务管理水平的一种路径选择,PPP模式能够发挥优势并取得预期效果,必须基于一定的现实基础。

(一)制度供给放在首位

PPP模式需要完备的制度约束,否则地方在项目操作中 will 无所适从。或者说,在现有财税体制和政治体制下,如PPP模式缺乏顶层设计,会产生巨大的操作风险,从而危及财政安全和负债管理。当前财政分级管理体制不完善是不争的事实,仅以地方财政现有管理能力,尚难以适应PPP的专业性需求,必须将制度供给放在首位。首先,要抓紧构建PPP总体制度框架。需要重点解决的问题包括:PPP模式应用领域及特殊限制,准入标准和评标规程,公共部门尤其是财政部门在项目操作中的职责范畴,公共资金和信用的介入方式与比例要求,公共部门与社会资本间、中央与地方间项目融资风险分配机制,等等。其次,规范格式化文本体系。法律文本和合同体系建设是PPP模式的内在灵魂,有必要借助专业机构的力量,提供可供参考和使用的标准化文本。尤其应推动金融机构和工程单位在现有项目融资和基础交易合同文本基础上,结合PPP模式推广的实际,形成专门的PPP项目文本蓝本和格式条款,重点是按特许权性质和授予方式设计标准化的特许

权协议范本。再次,要提供专业化规程设计。可以借鉴PPP项目国际实践中的成功经验,结合现有财政管理和公共项目实施中的现实情况予以改造,形成可供各主体在项目组织过程中参照的规范性流程,以避免程序性失当。另外,探索有效的组织与机构保障机制。无论是组建专司PPP管理的新机构,还是由现有机构承担PPP管理职能,专业性都是核心要求。履行PPP管理职能的机构,一方面必须依托公共财政的组织支撑,另一方面必须提升专业能力,尤其是金融、法律两方面的专业化水平。

(二)PPP项目融资与预算及负债管理的衔接

PPP模式同财政预算和公共负债管理具有很强的因应性,做好这方面的衔接工作,有助于利用PPP模式改进预算与负债管理。第一,可以探索建立PPP模式公共项目的资本净值管理,并将其纳入预算和债务管理体系。PPP项目中政府的未来支出和补贴,以及预期收益全部按现值核算,实现项目资产负债的指数化。第二,建立PPP项目资产负债跨年度平衡表,按照不同债务的显化风险,以及对政府资源要求权的优先顺序,重点处理好PPP项目负债分级管理。第三,尝试建立PPP项目财政准备金或风险基金制度,有效确定风险基金或准备金比例及补偿原则,使其既能够有效覆盖风险,又能够有效隔离风险。第四,做好PPP项目资本运营与财务管理中的周期调节,结合财政收支周期性变化规律,合理安排PPP项目支出责任的时域窗口。第五,PPP项目引进的社会资本中还是应该以金融资本为主要构成,一方面金融资本具有更强的社会资金整合能力和风险分散能力,另一方面具有更加专业的融资技术可供借助。

(三)资产管理与处置

对于PPP等项目融资模式的风险管理而言,风险承担能力建设固然重

要,但其重心仍然应该是风险管控能力建设。PPP模式对公共债务管理具有双刃剑作用,在PPP项目相关的公共债务的管理方面,在我们管控能力范围之内的风险,才是我们可以持有的风险。而风险管控的最终手段,是风险发生之后的资产管理和处置。首先,财政部门作为PPP项目资产中公共投资部分的整体持有者,在项目形成不良资产时,应该第一时间准确和迅速剥离不良资产,除非为维护公共利益却有注入资本之必要,或者存在流动性盘活之巨大可能,否则不应破坏PPP模式市场化运行的准则。其次,在资产处置过程中,公共财政部门需要承担的两项重要责任是资产的打包和定价,前者通过对资产残值的整理,使得项目不良资产整体价值最大化,后者通过价值评估和交易谈判,使得不良资产能够最大程度变现。再次,要有效借助现代金融体系的资产管理与处置功能。一方面建议公共财政出资,打造PPP项目专属资产管理平台,负责收购、管理、处置PPP项目不良资产,通过债务追偿和重组等手段最大限度保全资产、减少损失;另一方面建议放开国内信用保险项目险产品市场,并促进其快速发展,通过其信用保障作用为PPP项目创造融资便利的同时,形成PPP项目融资的风险池和缓冲带。

PPP项目融资在我国的应用并非十分成熟。二十年前,PPP模式还只是一个概念,而以十年时间即发展成为一个市场。如今又一个十年过去,我们试图将其作为一种模式推而广之。总体来看,尽管PPP模式对公共债务管理提出新的挑战,但又不失为化解公共债务问题,尤其是地方债务难题的一种现实选择,同时也是公共负债模式转变和管理改进的有利契机。□

(作者单位:中国机械设备工程股份有限公司 财政部经济建设司)

责任编辑 张蕊