

民营企业参与PPP项目债务融资的困境与对策

赵团结 郑春美

民营企业由于自身实力以及融资环境的变化,主动参与PPP项目债务融资的动力不足。只有深入分析民营企业融资难的深层次原因,才能找到对策并营造良好的融资环境,进而鼓励民营企业参与PPP业务。

一、民营企业参与PPP项目融资难的主要原因

(一) 政府方

政府方作为PPP项目的主要发起方,希望通过引入专业的社会资本方提供本地需要的基础设施和公共服务,然而限于地方财力和PPP专业能力不足,导致PPP项目质量不高。

1. 地方财政能力有限。现行政策要求每个地方开展PPP项目时,需要进行本地财政承受能力的论证,在不考虑专项基金和土地作价出资的前提下,本地区PPP项目所需财政支出不能高于地方一般公共财政支出的10%。在此背景下,地方财政收入和支出的潜力就决定了本地可用于PPP项目的财政总支出。

2. 项目的回报率过低。PPP模式的本质是通过政府和社会资本方的合作提供有效的基础设施和公共服务,这就

决定了PPP项目的回报率相对较低。但是,社会资本方尤其是民营企业是逐利的,在得不到合理回报的情况下很难有动力参与PPP项目。据了解,部分PPP项目的收益率甚至不高于贷款利率,这种收益率和贷款利率倒挂的现象直接影响了民营企业投资PPP项目的热情。

3. 项目运作不尽规范。在早期地方政府上马PPP项目时,存在一些不规范现象,如先上项目后立项、论证不充分、合同不严谨等,为后期项目融资留下了隐患。金融机构在贷款前尽职调查时,对于项目运作是否规范尤其是政府方的工作非常看重。

(二) 社会资本方

本文所说的社会资本方主要聚焦于民营企业。民营企业由于自身发展,既有开展PPP业务的动力,也受到诸多的限制。

1. 投资方融资能力弱。相对于国有企业和上市公司,民营企业融资能力相对较弱,尤其是对于PPP这么大规模的投资型项目,民营企业除了要投入大量的项目资本金,还要负责债务融资。通常情况下,金融机构会要求投资方进行担保。然而,民营企业受自身财务状况

影响,担保能力受限。同时,民营企业担保的风险和PPP项目潜在收益的不确定性形成了巨大反差,客观上也导致民营企业融资动力不足。

2. 项目自身现金流差。项目贷款的还款来源主要是项目的现金流,而现金流取决于项目的收费模式,在政府付费、可行性缺口补助和使用者付费三种模式下,其现金流产生于不同的主体。现行政策鼓励PPP项目具有一定的经营性,也即项目的部分现金流来源于终端使用者或消费者,然而,现金流的测算存在多种前提条件,在长达10多年的建设期和经营期内,具有诸多不确定性,在此情况下,项目融资自然受到影响。

3. 项目风险分配不合理。PPP项目由于周期长、不确定因素多等需要在政府方、社会资本方之间合理分配项目风险。原则上,政府方对政策类风险负责;社会资本方对项目建设和运营的结果负责;而对于不可抗力则由双方共担。但是,在实务中,也常有项目风险分配不合理的状况,社会资本方或政府方承担了过多的风险,影响项目正常建设和运营。从贷款方角度而言,会适当回避这些风险或者要求相应的风险溢价。

作者简介:赵团结,武汉烽火与时投资有限公司副总经理,正高级会计师,全国会计领军人才(企业类五期);
郑春美,武汉大学经济与管理学院会计系教授,博士生导师。

（三）中介机构

中介机构在PPP项目立项阶段占有重要位置，需要编制项目可行性研究报告、项目实施方案、物有所值评价和财政承受能力论证等，为政府审批PPP项目提供直接支撑。因此，中介机构工作质量的好坏也对项目债务融资产生着重要影响。

1. 项目材料的编制质量不高。实务中，中介机构为了配合地方政府立项，在开展PPP项目论证时，片面夸大项目成效以及地方财政支出增长的现象时有发生。而且，部分中介机构甚至不熟悉PPP模式相关政策，沿用传统的工作方式方法，导致项目材料质量低劣，间接影响了项目的债务融资。

2. 项目融资方案落地性差。PPP项目实施方案中，融资方案是重要的内容之一。中介机构需要把握金融政策走势以及地方的融资环境，为项目顺利融资做好铺垫。但是，常常发现中介机构编制的融资方案中，项目应承担的利率最高不超过现行五年期基准贷款利率（4.9%）。很明显，在资金紧张时，项目公司很难获得如此优惠的利率，这无疑加大了社会资本方的实际负担，从而影响了项目贷款的进度。

（四）金融机构

金融机构在PPP模式中发挥着极其重要的作用。然而，PPP模式不同于常规的项目贷款，有其自身的特点，经梳理可以发现金融机构在开展PPP业务时普遍存在以下几种情况。

1. 专业能力相对较弱。对于金融机构尤其是商业银行而言，在开展PPP项目贷款时还常常遵循原来固定资产贷款的风险管理体系，没有高度重视PPP业务的开发。在此背景下，也有部分金融机构委托外部专家进行评审，然而PPP项目的实施范围大、周期长，专家的意见是静态的，甚至是片面的。专业能力的缺失导致金融机构在对PPP项目贷款

时“宁愿错过，不愿放错”，导致PPP项目贷款难。

2. 融资方案和需求不匹配。前已述及，PPP项目周期较长，而银行对于PPP项目的贷款通常在8~10年，贷款周期的错配可能会影响项目实施。同时，对于项目资本金之外的资金来源，银行通常还要求企业对银行贷款外的部分予以详细说明，实务中企业很难做到也很难做出承诺。

3. 金融政策变化引发的贷款规模紧张。受国家金融政策调控影响，金融机构开始大幅度收缩PPP项目贷款。此前，PPP项目的贷款审批周期通常在3个月左右，而现在，贷款审批周期则延期到6个月甚至更久。

二、民营企业参与PPP项目债务融资的对策

（一）选择合法合规的项目

项目的合规性不但决定了项目建设和运营的可持续性，也直接影响着项目融资的可得性。因此，民营企业在选择PPP项目时，除了评估项目的经济性之外，还需要全面衡量PPP项目程序的合规性，包括但不限于招投标程序是否规范，是否已经编制了可研报告、实施方案、物有所值评价和财政承受能力论证等，是否已经上报财政部PPP项目库，合同体系是否齐全等。

（二）设计好项目资本金与债务的关系

《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》（国发[1996]35号）、《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51号）规定了最低的项目资本金要求，政府方及中介机构在设计项目资本金时，可以根据项目实际状况实际调整。实务中，项目公司的注册资本可以等同于项目资本金，也可以少于项目资本金，对于差额部分，则通过“资本公

积”的形式进入项目公司。但是，资本公积无相应的表决权，使用也受到一定限制，因此企业在以资本公积形式注入项目资本金时需要重点关注。

（三）引入政府性基金为债务融资增信

政府性基金尤其是PPP专项基金，不但能提供股权或利率相对较低的债权性资金，而且由于其背后的股东通常由相应的政府及各大金融机构组成，还可以使项目得到金融机构股东方的支持。对于其他金融机构而言，考虑到政府性基金已经对项目公司及其股东做过详细的尽职调查，项目公司的管理已相对规范，相应地可以减少自身贷款时的风险，因此，如果有机会，项目公司应积极引入政府性基金。

（四）创新融资方式

在金融环境处在持续变动的情况下，企业需要创新运用各种融资手段，以保证项目公司的资金及时到位。实际开展融资时，可以采取银团贷款、投贷联动、引入保险资金等方式，不但可以适度降低融资成本，而且可以扩大融资渠道。同时，对于已经投入运营满两年的PPP项目，项目公司还可以以资产证券化（Asset-backed Securities）的方式获得现金用以偿还项目前期的贷款或者用于补充流动资金。企业除了加强研究外，可以引入财务顾问，利用其专业能力为公司选择有效的融资方式。

总之，民营企业在涉足PPP项目时，需要密切关注国家现行政策的变化，在进行债务融资时，除有效利用各级政府性PPP基金，还要创新融资方式，和金融机构尽早达成贷款意向，以防因融资不到位而影响项目进度。同时，民营企业还可以通过和其他企业组成联合体的形式开展PPP业务，以减少自身的贷款义务，适度降低项目贷款的风险。■

责任编辑 刘粟