

研究报告

2016年第56期

2016.06.03

执笔人：樊志刚 杨 荇

邮箱：yangxing@icbc.com.cn

商业银行介入 PPP 项目的三原则和三风险

要点

- PPP 项目在发达国家能够取得成功的经验，而在我国引进过程中一直“雷声大、雨点小”。截至 2016 年 3 月末，我国财政部 PPP 项目库共公布 7721 个项目，落地率仅为 21.7%；发改委 PPP 项目库纳入 2531 个项目，实际签约率仅为 31.5%。
- 我们认为，近年我国政府大力推行 PPP 项目，但由于公私双方在经济地位方面强弱对比鲜明，同时缺乏专业的法律保障，导致平等的伙伴关系难以有效建立，成为 PPP 推广过程中的首要障碍。同时，地方政府对 PPP 模式的理解存在“甩包袱”、过度民营化和降低融资成本等三大误区，导致 PPP 模式推广过程中存在急功近利现象。
- 商业银行在介入 PPP 项目过程中，应坚持“三原则”：态度要积极、推进要稳健、决策要谨慎；防范“三风险”：PPP 政策和经营风险，防止 PPP 成为地方政府新的融资平台，防止盲目跟风、一哄而上。既要成为 PPP 项目服务商，又要成为规范者和促进者。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

商业银行介入 PPP 项目的三原则和三风险

截至 2016 年 3 月末，我国财政部 PPP¹项目库共公布 7721 个项目，总投资 8.78 万亿元。以执行阶段项目数与准备、采购、执行等 3 个阶段项目数总和的比值计，入库项目的落地率仅为 21.7%。同期，我国发改委 PPP 项目库纳入 2531 个项目，总投资 4.23 万亿元，实际签约率仅为 31.5%。为何 PPP 项目在发达国家能够取得成功的经验，而在我国引进过程中一直“雷声大、雨点小”？本文基于对 PPP 模式的本质和作用的探析，指出我国现阶段推广 PPP 模式遇到的主要障碍，并对商业银行如何参与 PPP 项目提出了对策和建议。

一、PPP 模式是将市场竞争引入公共产品供给领域的创新手段，平等的伙伴关系是推广 PPP 模式的首要前提

经济学家们普遍认为，在基础设施领域，政府的经济政策是必需的，即基础设施应由政府拥有的企业或遵守回报率规则的私有部门提供。这主要源于基础设施的一系列本质特征。一是需要构建广泛的服务网络，如通信、能源供应、供水、排水处理和交通等；二是提供了公共物品，利益由全社会分享；三是存在着外部性，许多项目具有正负溢出的效应，如公路会提升物品配送效率，但也可能会使公路沿线的景色被破坏；四是会引起自然垄断；五是通常涉及大额投资。基于上述特征，由政府部门供给一度成为公共基础设施建设的主要方式。

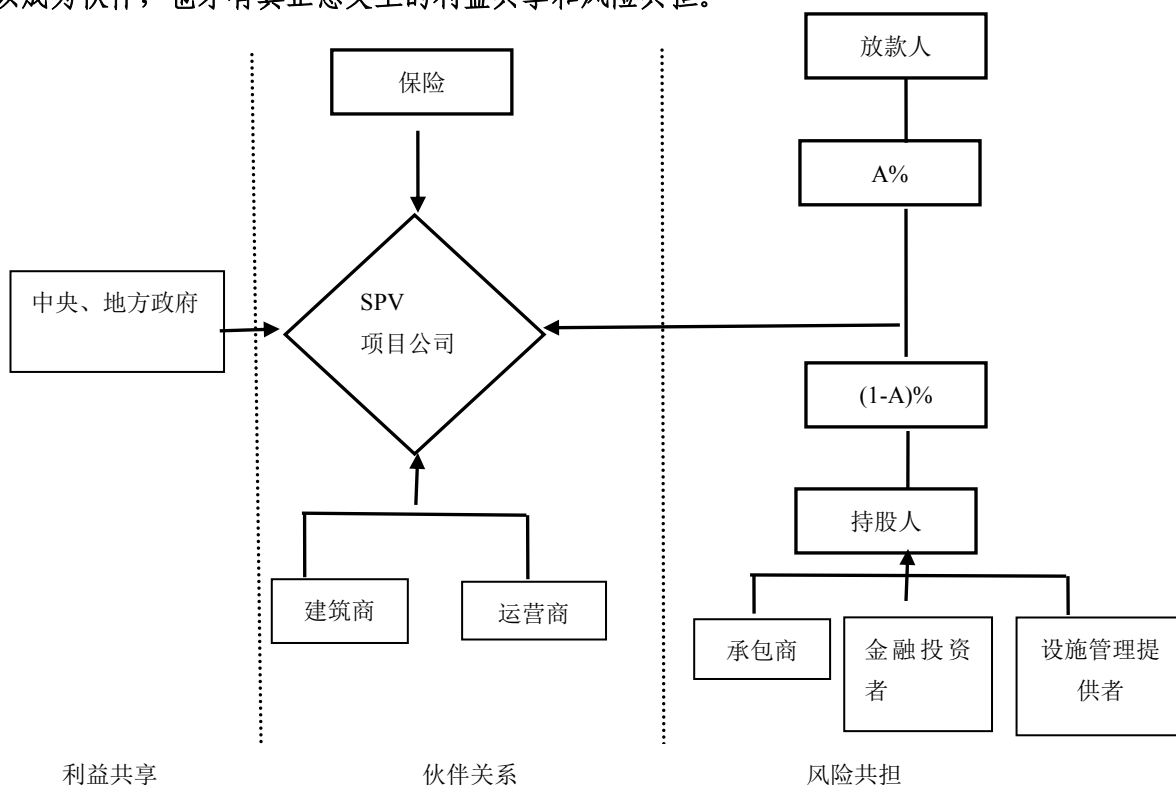
但从发达国家的实践来看，随着世界性的自由市场经济的发展，对国有企业效率不满的呼声日益高涨。为了解决政府主导公共投资可能产生的效率低下、存在寻租行为、缺乏透明度和监督、经营绩效不佳、财政压力过大等问题，将私人资本引入公共建设领域，推动基础设施建设的商业化成为重要趋势。在此过程中，发达国家曾探索了三条路

¹ PPP(Public Private Partnerships)有广义和狭义之分。广义的 PPP 泛指公共部门与私人部门为提供公共产品或服务而建立的各种合作关系，而狭义的 PPP 可以理解为一类项目开展模式的总称，包含 BOT、TOT、DBFO 等多种模式。狭义的 PPP 更加强调合作过程中的风险分担机制和项目的资金价值原则。BOT:Build-Operate-Transfer, 建设--运营--移交；TOT: Transfer-Operate-Transfer, 移交--经营--移交；DBFO: Design-Build-Finance-Operate, 设计--建设--融资--运营



径，一是公共部门尽可能采用类似私营部门的运营方式来运营；二是政府通过各种 PPP 模式与私营部门合作运营；三是政府选择让某些公共服务完全私营化。其中，PPP 成为最普遍采用、较为成熟的一种制度模式。其适用领域涉及交通运输、公共服务、燃料和能源、公共秩序、环境和卫生、娱乐和文化、教育和国防等。

综合国际经验，PPP 模式是一种综合性的制度改革。在 PPP 制度安排下，产业运营由私营部门主导，不仅发挥了资金筹集和管理方面的优势，而且明显提高了基础设施的经营效率。在这种制度安排下，政府部门从市场准入、价格形成和公共服务方面监管和督促运营企业为社会提供不间断的优质产品和服务。从这个意义来讲，PPP 是对政府与私营部门或对立或从属的传统关系的革命，本质上是要充分发挥政府部门和私营部门各自的禀赋优势，建立兼顾公平和效率的互补性合作。只有公私双方处于平等地位才可以成为伙伴，也才有真正意义上的利益共享和风险共担。

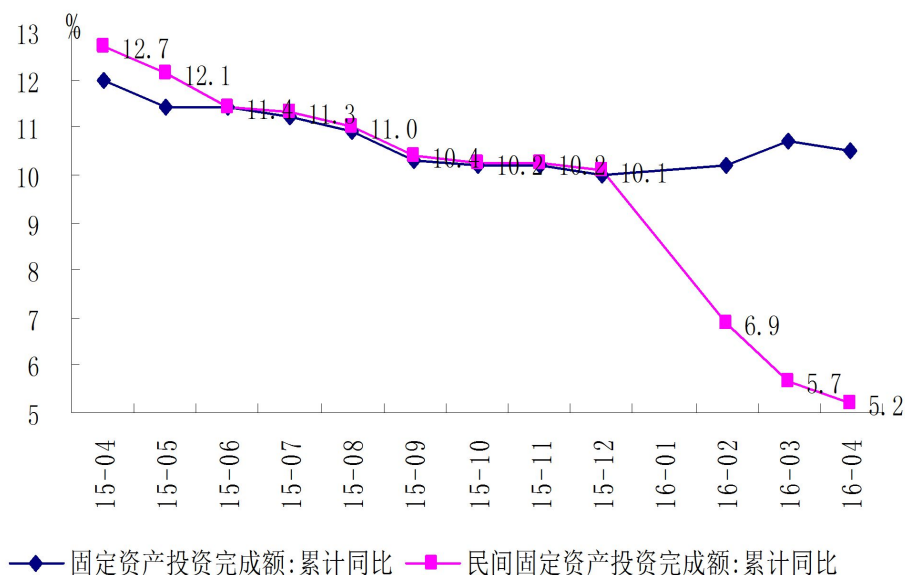


资料来源：中国公私合作 (PPP) 理论研究进展，中国公私合作 (PPP) 研究院整理

图 1 PPP 模式基本结构图

从中国的实践来看，近年我国政府大力推行 PPP 项目，但由于公私双方在经济地

位方面强弱对比鲜明，同时缺乏专业的法律保障，导致平等的伙伴关系难以有效建立，成为 PPP 推广过程中的首要障碍。PPP 模式成功推广的前提是公私双方处于平等地位，建立“伙伴关系”。在西方发达国家，成熟的法治环境下已普遍建立良好的“契约精神”，政府和非政府的市场主体能够以平等民事主体的身份协商订立法律协议，双方的履约责任和权益受到相关法律、法规的确认和保护，因此 PPP 模式的推广也相对顺畅。而在中国，长期以来政府部门一直处于主导地位，国有资本虽然逐步退出了竞争性行业，但在垄断行业仍占据绝对优势地位。尤其是 2008 年以来，受四万亿积极财政政策的影响，各地公共基础设施项目主要由地方政府投融资平台负责，财政支出和政府预算外支出是其主要的资金来源，此阶段在公共基础设施领域出现了大规模“国进民退”现象，民间投资增速持续下滑，PPP 发展相对平缓。自 2011 年之后，随着中国经济进入下行期，民间投资意愿进一步减退，民间投资累计增速从 34.2% 回落到 5.2%（2016 年 1-4 月）。与此同时，我国对于 PPP 缺乏专门的法律，目前涉及的上位法主要有两个，即《中华人民共和国政府采购法》和《中华人民共和国招标投标法》，但它们对 PPP 的针对性不强。目前 PPP 运行的维系大多靠各类文件、部门规定来支撑。在双方经济地位、话语权强弱对比鲜明的情况下，再缺乏专业法律法规的保障，使民营企业对 PPP 项目虽有热情，但顾虑更多，往往裹足不前。



数据来源：WIND 数据库，城市金融研究所整理



图2 我国全社会固定资产投资和民间固定资产投资增长情况（2015.4-2016.4）

二、地方政府对PPP模式的理解存在三大误区，导致PPP模式推广过程中存在急功近利现象

首先，PPP ≠ 解决债务压力，“甩包袱”。中国自2013年以来的新一轮PPP热潮，是在强调控制地方政府债务、激活社会资本力量、推进供给侧改革大背景下推进的。据人民银行数据，2014年末，全国97个市本级、342个县级一般债务率、专项债务率同时高于警戒线，或综合债务率高于警戒线；13个省本级、133个市本级、478个县级一般债务率、专项债务率其中一项指标超过风险预警线。以2013年6月末审计署公布的政府债务为基础估算，2015年末政府部门债务规模约为40万亿元，杠杆率为50%左右。随着新《预算法》的发布，以及对地方政府性债务的审计及甄别处理意见的相继出台，地方政府全部收支将纳入预算管理，融资平台渠道也被切断；即将推出的集体建设用地、宅基地平等入市改革亦将削弱地方政府在土地流转环节的资金来源；加之既有财政收入也需优先偿还存量政府性债务，可以预期在未来相当长的时间内，地方政府的基础设施供给能力将受到严格约束而趋于下降。因此，部分地方政府把PPP模式推广视为解决当前债务压力、转嫁公共服务责任或减轻财政负担的“灵丹妙药”，过度关注PPP的融资功能和稳增长效果，过度推广PPP项目，甚至物有所值评估（VFM）²也存在“走过场”问题。

但是，市场经济中，投资回报率是决定资金流向的决定性因素。虽然实施PPP模式有利于缓解地方政府债务，平滑债务期限，但并非所有的项目都适合PPP模式。目前大部分PPP项目前期投资量巨大、回收周期较长，收益率也不够高³。因此，即便是PPP运用较为成熟的英国、澳大利亚等国家，PPP投资占公共投资的比例仅在10%~20%之间。指望我国PPP模式能很快“做大做强”，甚至成为公共基础设施的主渠道，既不现实也不可能。加之从前期的实践来看，一些地方政府仅将PPP模式作为引进外资、偿还债务

² 物有所值（Value For Money，简称VFM）评估：即判断是否采用PPP模式代替政府传统投资运营方式提供公共服务项目的一种评价方法。计算出采用传统体制政府要为项目付出的代价总和及采用PPP模式政府要付出的代价总和，两者之差就是VFM。包括定性评价和定量评价，现阶段以定性评价为主。

³ 民间投资的两大特点：一是高度逐利性；二是主要集中于制造业、批发零售业等投资少、见效快、技术性不强的一般性竞争行业。今年1-4月，我国制造业中民间投资占比为86%，而在水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业，以及教育业等公共服务领域，民间投资占比不及30%。后者无疑是财政发力的主要领域，这就意味着财政发力难以同步拉动民间投资。

的一种手段，重规模导向，轻运营管理；重实施速度，轻质量效率，这些问题都制约着我国民间投资参与的积极性，导致央企、国企和金融机构成为“私营资本”方的主力，而民营资本多持谨慎观望态度。

其次，PPP ≠ 过度民营化。将 PPP 简单地当作民营化来看待是当前实践中存在的另一个认识问题。从目前的情况来看，部分地方政府将推广 PPP 作为一项政治任务来对待，将部分市政公用、污水处理“过度私有化”，即将公共项目交给市场主体特许经营后，便疏于对项目的监管与检查。事实上，公共事业的国营、私营还是合作经营都只是提供的形式，而民众满意的优质公共服务才是目的，要根据实际情况来看采取哪种形式。在经济政策上也要区别哪些领域由政府来做最为合适，哪些领域由企业来做最好，以及哪些领域两者合作才是提高企业业绩和生产能力的最佳方式。当前，我国全国各地拟采用 PPP 模式进行投资建设的项目竟高达数千甚至上万个，拟投资金额竟高达十万亿元，表现出明显的大跃进特征，值得引起高度警惕。要防止地方政府通过 PPP 模式，将原来本应由政府提供的公共服务推给社会资本，使 PPP 成为躲避地方政府责任的手段，并最终损害公共利益。

第三，PPP ≠ 降低融资成本。2014 年四季度以来，央行先后 6 次降息，引导银行一般贷款利率大幅降至 5.7%，但同期民间借贷利率却一直维持在 19% 左右的高位。再加之我国直接融资市场发育程度不足，目前 PPP 项目的融资方式和项目实施方式仍然较为单一，对贷款的依赖程度较高。因此，在 PPP 模式推广过程中，民营企业由于其信用评级较低、融资成本较高，往往处于竞争劣势。如，2016 年我国首条高铁 PPP 项目济青高铁（潍坊段）项目招标中，邮政储蓄银行以 6.69%/年的报价中标⁴，其余参标企业的报价基本上都在 7.6%/年左右，而此前颇为业界看好的复星集团报价属于较高的一家，这也从侧面反映出民资参与 PPP 项目的艰难。

综上，要提高 PPP 项目推广的规模和质量，政府真正要做的，是要站在市场角度，完善投资机制。这要求政府在给人以“定心丸”的同时，还要加强合同监管，完善市场

⁴ 济青高铁是国家“四纵四横”铁路网太青客专的重要组成部分，也是山东省快速铁路网中的“脊梁骨”项目。项目总投资 600 亿元，其中项目资本金占总投资的 50%，由山东省与中国铁路总公司按 80%：20%比例合资建设。中国邮政储蓄银行及其合作方成功中标，全部承担 40 亿元项目投资，投资收益率不高于 6.69%/年，SPV 合作期 15 年，采用 BOT 模式（建设-经营-转让）运作，社会资本承担筹资、运营风险，政府承担项目推进风险；社会资本享受高铁运营分红和财政可行性缺口补贴，政府享受未来股权优先运作权。



环境，避免PPP项目所带来的效益被弱化。此外，也需要有耐心，避免大干快上，推广PPP项目必须立足现实，稳妥推进。

三、商业银行介入PPP模式面临的三原则和三风险

(一) 坚持“三项原则”：态度要积极、推进要稳健、决策要谨慎。

1. 态度要积极。据财政部估算，预计到2020年，中国城镇化率将达到60%以上(2015年末为56.1%)，带来的投资需求约为42万亿元。而截至2016年3月，我国金融机构投向交通、运输、仓储业的中长期贷款余额仅为8.14万亿，占本外币非金融企业及机关团体贷款余额的11.33%。同时，就融资成本而言，PPP项目融资来源主要有权益性资金和债务性资金，权益性资金对项目资本金财务内部收益率普遍要求10%左右⁵，目前商业银行5年以上长期贷款基准利率为4.9%，债务利息抵税后债务资金成本更低。债务融资在资金成本方面具有明显优势，且不会分散公司控制权。因此，未来PPP项目融资对商业银行信贷的需求量将会十分巨大。当前我国参与PPP项目的主要是国家开发银行，但工商银行⁶、建设银行、中信银行、招商银行、华夏银行等也都开始积极布局。商业银行要高度重视PPP推进带来的发展机遇，积极关注，及时介入。

2. 推进要稳健。面对地方政府“大干快上”推出数量众多的PPP项目，商业银行必须要保持理性头脑，立足现实，稳妥推进。正如前面所述，一些地区推出合作项目时，不仔细考虑项目市场化条件是否具备、收益和风险是否平衡，盲目“大干快上”：有的藏“肥”甩“瘦”，拿出的项目盈利模式不明、激励措施不清，导致合作空悬；有的为吸引合作方，放任公共服务领域投资者自定价、高收费，损害公众利益；有的承诺固定高回报或以政府购买服务名义给予长期高额补贴，项目建设、运营看似社会资本融资、负债，实则变相财政“兜底”，留下时序后延的政府债。加之目前PPP模式运用的项目贷款所依据相关政策法规有待完善，相关流程尚在探索阶段，各家商业银行对PPP项目研究还不成熟，此时如果盲目推进，风险隐患较大，易重蹈2008-2009年“四万亿”信

⁵ 常见投资型项目IRR回报水平(2012~2014年)轨道交通PPP项目为全投资(税后)IRR不高于8%(比如北京地铁4号线、14号线、16号线)，对应资本金IRR约10%左右；污水处理PPP项目的资本金IRR约8%~10%；固废处理PPP项目的资本金IRR约8%~10%；供热PPP项目的资本金IRR约8%；大中型水力发电项目上网电价机制调整前，多数省区水电上网电价核定原则为资本金IRR为8%；电力央企项目收购的资本金IRR达到8%~10%。

⁶ 截至2016年3月，我行已批复PPP领域各类融资项目约561亿元，其中基金、融资租赁、股权融资等表外投行业务229亿元，表内业务335.2亿元。

贷扩张覆辙。

3. 决策要谨慎。从商业银行经营的安全性原则出发，商业银行资产获得收益的前提是必须确保资产的质量，而决定资产质量的重要因素就是还款来源。就 PPP 项目的还款方式而言，第一还款来源主要包括政府付费、使用者付费、项目本身资产运营收益及其他收益（各种补贴）等；第二还款来源主要包括特许经营权或应收帐款质押、第三方担保、资产抵押等。我们判断在具体操作过程中，由于现实需要，各省推出的 PPP 项目，不大可能完全按照财政部思路仅选择有一定现金流的准公益项目，也会包括一定数量的没有经营性收益的公益性项目和依赖土地拍卖、资源补偿的项目。因此，商业银行在介入 PPP 项目时，需要建立有针对性的评审机制，进行有效的筛选和鉴别，完善相应的风险防控措施。

（二）防范“三大风险”：防范 PPP 政策和经营风险；防止 PPP 成为地方政府新的融资平台；防止盲目跟风，一哄而上。

1. 防范 PPP 政策和经营风险。由于 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风险，都会对项目的实际经营和盈利情况产生影响。再从商业银行负债端来看，存款主要以中短期为主，在银根宽松时，商业银行可以用不断的短期流量资金来填补长期的投入，然而一旦银根收紧，存准率提升，商业银行资金来源就难以匹配 PPP 项目的长期需求。因此，建议金融监管机构进一步关注 PPP 模式的推广情况，明确如何识别、计量和控制 PPP 项目的风险，指导商业银行在 PPP 模式中密切关注项目公司（SPV）的运作过程，项目的收费机制、国别风险、市场风险、政府的补贴机制、企业信用风险、项目的盈利性、经营风险、担保方式、风险缓释措施等，建立起有效的风险防范机制。

2. 防止 PPP 成为地方政府新的融资平台。2014 年以来，国务院、财政部先后发文，明确建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，剥离融资平台公司的政府融资职能。在此背景下，政府融资平台纷纷采取保底承诺、回购安排、明股实债⁷等多种方式

⁷ 商业银行支持 PPP 项目主要采取两种方式：一种是给项目提供信贷支持，另一种是通过基金方式入股本金。名义上是股权投资，实际上政府给的是固定回报，或者私下签订协议由政府在未来 2~3 年之后予以回购，并予以一定的利息回报。这事实上仍然是政府的隐性负债。



“曲线”参与 PPP 模式，希望借力实现转型或暂时保留融资造血功能。而财政部仅出台了“本级平台不能作为社会资本方参与 PPP”的规定，这就给平台公司参与异地 PPP 项目留下了政策空间。之后国务院《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》对这一规定进一步放宽，明确了合规的地方政府融资平台公司可以作为社会资本参与 PPP 项目，但前提是，融资平台已与政府脱钩，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，今后不再承担地方政府举债融资功能。事实上，由于融资平台本质上仍无法作为一个独立的社会资本对 PPP 项目的价值、风险进行相对独立的判断，这种 PPP 项目难以经受市场的检验，比真正的 PPP 项目的风险更大。因此，建议加快 PPP 相关法律政策的研究和立法工作，以更有利地协调各方对 PPP 政策的冲突，规范 PPP 的项目主体、事后监督、合同争议解决等事项规定。

3. 防止盲目跟风，一哄而上。总体来看，商业银行对 PPP 项目的支持力度正不断加大，并在产品创新方面进行了一系列的探索。如，对特许经营项目开展预期收益质押贷款，以设立产业基金等形式入股提供项目资本金，支持项目公司成立私募基金，发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等。国开行印发了《关于推进开发性金融支持政府与社会资本合作有关工作的通知》，提出由国开行对 PPP 项目提供优惠利率，最长可达 30 年贷款期限等方面的差异化信贷政策⁸。未来商业银行布局 PPP 的进程将加速推进，但在这个过程中切忌盲目介入项目，过度放宽标准和要求，甚至“曲线”支持融资平台和政府隐性债务，给经济发展和银行经营带来新的风险隐患。尤其是各地政府积极探索以政府引导基金方式支持产业发展，大型商业银行往往涉足其中。但这些产业基金因制度设计不健全，大有一哄而上的架式，甚至可能引发严重的风险隐患⁹。

（三）商业银行既要成为 PPP 项目服务商，又要成为规范者和促进者。

一方面，商业银行除了传统的融资融信业务，还要在发债、理财、租赁、基金、供应链等金融工具方面开展创新，提前探索 PPP 融资的资产证券化途径，利用“投行+商

⁸ 国开行作为开发性金融机构，尝试“基金+PPP”模式，政府与银行合作基金，通过银行表外理财让社会资本介入，银行贷款后续跟进投入到融资项目中。如湖南省未来五年的铁路建设需要融资 404 亿元，其中 100 亿元用基金的形式投入，操作上有两层构架，第一组建基金，第二搭建 SPV（特殊目的公司）。基金来源包括 25 亿元政府资本，75 亿元由国开行牵头其他商业银行一起筹集，这部分资金的来源为银行理财资金，也就是社会资本。这些资金全部放到 SPV 来运作，相当于政府与社会资金杠杆比例 1:3。另外，基础设施投资公司出资 1 亿元组成 SPV 公司。再接下来，由上述几家合作银行跟进联合投放 303 亿元贷款，称之为“小 SPV+大信贷”模式。

⁹ 政府引导设立的产业基金一般由政府出资，并吸引有关金融、投资机构和社会资本进入，按照基金的规则市场化运作，以股权或债权等方式支持企业发展，资金可以滚动使用，大多采用“母基金+子基金”的方式。

行”和非贷款类金融工具满足 PPP 客户结构化融资需求。另一方面，还要建立健全 PPP 专项风险管理体系，努力实现对 PPP 项目的全周期动态管理，降低融资阶段的风险管理成本，并对金融监管机构和政府立法部门提出合理化建议，推动 PPP 模式的规范发展和相关法律制度的健全完善。