

PPP模式理论与实践系列丛书

PPP项目 可融资性评价研究与应用

The Financing Evaluation
Research and Application of PPP

胡恒松 陈德华 黄茗仪 张建红 等◎著

PPP



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

课题资助:

研究阐释党的“十九大”精神国家社科基金专项资助项目: 新时代我国区域协调发展战略的理论深化与实践创新研究(18VSJ022)

河北省社科基金资助项目: 我省小微企业“融资难、融资贵”现状及对策研究(HB18YJ028)

河北省金融创新与风险管理研究中心开放基金资助项目: 河北省PPP项目可融资性评价研究及应用(2018JDKF016)

河北省科技金融协同创新中心资助项目

河北省科技金融重点实验室资助项目

PPP项目 可融资性评价研究与应用

The Financing Evaluation
Research and Application of PPP

胡恒松 陈德华 黄茗仪 张建红 等◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

PPP 项目可融资性评价研究与应用/胡恒松等著. —北京: 经济管理出版社, 2018. 10
ISBN 978 - 7 - 5096 - 6037 - 9

I. ①P… II. ①胡… III. ①政府投资—合作—社会资本—融资—研究 IV. ①F830. 59
②F014. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 220508 号

组稿编辑: 申桂萍
责任编辑: 刘 宏
责任印制: 司东翔
责任校对: 王纪慧

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 17.5

字 数: 286 千字

版 次: 2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 6037 - 9

定 价: 68.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

专家寄语

PPP 模式作为一种新型投融资机制，对于拓宽基础设施建设资金来源、推动经济发展具有重要意义。但近年来 PPP 模式在快速发展的同时，也出现了融资难、融资乱等问题。面对玉石杂糅的 PPP 项目，投资者如何慧眼识珠，筛选出真正有投资价值的项目？在当前芜菁并存的行业生态和监管趋严的政策环境下，有关各方可以通过哪些路径提高 PPP 项目的可融资性？对此，本书设计了参考性和实用性都很强的 PPP 可融资性评价指标体系，并针对当前 PPP 行业发展存在的问题，提出了提高 PPP 项目可融资能力的途径。本书作者拥有在 PPP 一线丰富的工作经验，全书理论联系实际，深入浅出，可操作性强，堪称一本判断 PPP 项目可融资性的实战宝典，无论是对投资者还是融资方乃至监管机构，都具有重要的参考意义。

袁海霞

中诚信国际信用评级有限责任公司研究院首席分析师
经济学博士、高级经济师

PPP 管理模式取得成功的关键因素就是 PPP 的可融资性，而 PPP 可融资性评价为投资人提供了参与 PPP 项目的关键依据和条件。相信该研究成果将为 PPP 健康发展起到重要的推动作用！

孙洁

财政部财政科学研究所研究员
中国公私合作研究专业委员会秘书长

PPP 模式较以往传统政府提供基础设施和公共服务的模式而言，项目的融资主体、风险要素和运作机制均发生了较大变化，目前国内尚缺乏健全的 PPP 项目质量和项目风险评估体系和工具，金融机构识别 PPP 项目质量及控制项目风险的难度较大。从 PPP 项目融资实践的角度看，社会资本方和金融机构都较为关注



PPP 项目的可融资性，希望能有一套评价方法协助其判断和筛选项目。本书从 PPP 项目的融资方式及特点出发，系统性地提出 PPP 项目可融资性的评价方法及指标体系，并通过案例分析进行验证，可为相关行业 PPP 项目可融资评价提供参考依据。

孙丽萍

天津金融资产交易所 PPP 资产交易和管理平台副总经理

财政部 PPP 专家库成员

我国 PPP 项目发展的历史较短，但其所涉及的领域和数量却在世界上领先，如此众多的 PPP 项目使融资问题雪上加霜，而传统的以抵押和增信为主的融资评价指标体系，难以适应以现金流为主的 PPP 项目的特点。因此，如何构建金融机构关于 PPP 项目融资的新的评价指标和体系，对于 PPP 事业的发展至关重要。本书对传统的融资方式、特点做了介绍，探讨了 PPP 项目可融资的相关问题，以特殊小镇和医院项目为例对 PPP 项目的融资性进行了评价，对目前存在的问题做出了分析，期望该书对于 PPP 项目的进一步规范，融资瓶颈的解决，做出有益的贡献。

李成林

建纬律师事务所合伙人

国家发改委/财政部双库专家

中国国际贸易仲裁委员会仲裁员

序 一

在全球经济迅猛发展的大背景下，世界各国特别重视公共基础设施建设。当政府资金难以满足建设需求时，吸引私人企业的参与成为公共基础设施建设的重要选择。同时，可融资性成为私人企业能否有效参与基础设施项目运作的核心要素。过去应用比较成熟的项目融资方式，如传统的 BOT 模式，往往表现为在各方追求自身利益最大化的博弈驱使下，一方利益达到最大化往往以牺牲其他参与方的利益为代价，最终导致社会总收益难以达到最大化。在传统 BOT 模式基础上发展起来的 PPP 模式，要求参与各方通过平衡各自利益和风险，实现社会效益最大化，从而使得影响基础设施项目可融资性的因素变得更为复杂。

我国基础设施建设领域引入 PPP 模式，对于促进投融资领域供给侧结构性改革、完善公共基础设施建设模式、推动构建现代化经济体系具有极其重要的现实价值。社会各界已经充分认识到 PPP 模式的内在本质特征，并积极推动在国家政策和法律法规层面为 PPP 模式的健康发展提供支持。如何提高 PPP 项目的可融资性，已经成为影响 PPP 模式健康发展的核心要素，因此受到社会各界的高度关注。

我国 2015 年《政府工作报告》的缩略词注释，将 PPP 的概念解释为：“指政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则，引入社会资本参与城市基础设施等公益性事业投资和运营，以利益共享和风险共担为特征，发挥双方优势，提高公共产品或服务的质量和供给效率。”在财政部、国家发改委等相关部门出台的推广应用 PPP 模式一系列政策文件的推动下，全国各地掀起了应用 PPP 模式的热潮。截至 2018 年 3 月底，财政部共推出四批共合计 1009 个示范项目，投资额 2.3 万亿元，覆盖 31 个省（自治区、直辖市）及新疆生产建设兵团和 19 个领域。财政部 PPP 项目管理库累计项目总数 7420 个、投资额 11.5 万亿元。大量项目已经呈现出资金难以落实的趋势，可持续性融资面临困境，并成为影响我国 PPP 模式健康发展的重要“瓶颈”。



PPP 模式在国内之所以发展如此迅速、规模如此之大，得益于其风险共担、财政减压、低成本高效率等特点。同时，由于 PPP 模式推广应用过于迅速、政策法规体系不完善、机构监管能力建设滞后，借 PPP 变相融资等问题凸显，增加了地方政府隐性债务风险压力。从 PPP 模式的本质出发，切实提升 PPP 项目的可融资性成为当前规范我国 PPP 模式健康发展的当务之急。

河北金融学院胡恒松博士和他的团队在相关课题研究成果的基础上，完成《PPP 项目可融资性评价研究与应用》专著，在梳理国内外 PPP 模式发展历程及经验教训的基础上，详细阐述了 PPP 项目采用债券融资方式、股权融资方式、资产证券化及私募基金融资方式的主要特征，以及不同融资方式之间的比较。在考虑项目所在地区社会经济发展状况、所处行业发展状况、政府方及国有出资人代表基本情况、项目自身质量、社会资本方基本情况、风险及增信情况以及其他因素的基础上，构建出含有 7 个一级指标（含 40 个二级指标、26 个三级细化指标）的 PPP 项目可融资性评价指标体系，以便对 PPP 项目的可融资性进行全方位、多角度、多层次的系统评价。

创新是生命力，发展是硬道理。本书提出对 PPP 项目可融资性进行评价，是一种创新性尝试，希望从区域、产业及社会经济的多重视角引导 PPP 模式健康发展。除构建指标体系之外，本书还提出在 PPP 项目的前期策划及可行性论证中，要特别重视 PPP 项目可融资性的专题研究，并提出《PPP 项目可融资性论证专篇编制大纲》《PPP 项目可融资性评估报告编制大纲》，希望能够为 PPP 项目实施机构、潜在社会资本方、金融机构等相关各方具体开展 PPP 项目可融资性分析及评估提供参考指南。我认为，这些尝试都是极其难能可贵的，故为之序，并郑重推荐给各位读者。

李开孟

博士，享受国务院特殊津贴专家，研究员

中国国际工程咨询有限公司研究中心主任

联合国欧洲经济委员会（UNECE）政府间 PPP 工作理事局副局长

国家发改委政府和社会资本合作（PPP）专家委员会委员

中国技术经济学会副理事长，中国 PPP 咨询机构论坛秘书长

2018 年 8 月

序 二

作为基础设施建设和公共服务领域的一种融资方式，我国的 PPP 经历了引进时的效仿和盲目发展、政府推动下的快速发展、清理规范和逐步走向成熟四个阶段。PPP 作为一种政府和社会资本合作模式，以公共基础设施建设和公益服务领域作为投资对象，在缓解地方财政资金压力、解决公共基础设施建设融资难的问题、发挥社会资本效应等方面都起到了重要作用。

尽管 PPP 模式在完善公共基础设施和公共服务方面的积极作用不可否认，但 PPP 模式积累的隐性风险也不容忽视。资金融通既是 PPP 模式的结合点，也是项目建设的启动器，尽管融资不是 PPP 模式的唯一起点，但资金问题始终贯穿项目的全过程。近几年，PPP 项目融资方式呈现多元化趋势，从传统的融资方式逐渐扩展为股权融资、债券融资、资管计划通道、资产证券化融资等多种方式，融资工具不断创新，融资模式逐渐多样，但在此过程中也出现了风险分配不合理、明股实债、政府变相兜底、社会资本融资杠杆倍数过高等泛化异化问题。在此情况下，清理不合规 PPP 项目，纠正 PPP 泛化滥用现象，既是回归 PPP 模式初衷、提高 PPP 增强公共服务质效的要求，也是防范地方隐性债务风险和系统性金融风险的必要举措。

PPP 项目存在资金需求规模大、资金回笼滞后等特点，随着 PPP 项目涉及范围的不断扩大、体量的不断增大、监管的趋严，PPP 项目规范性不断提高。此时，考虑到资金的有限性和逐利性，就出现了 PPP 项目与融资不匹配的现象。PPP 层次参差不齐，社会资本方对项目的要求越来越高。此时，选择什么样的项目，根据什么标准来遴选具有可融资性的 PPP 项目就成各方关注的重点。

《PPP 项目可融资性评价研究与应用》一书可谓恰逢其时，其较强的现实性和较高的可操作性为 PPP 项目融资提供了有益参考。全书以 PPP 模式和 PPP 融资的理论分析为基础，以 PPP 项目可融资性为研究核心，结合多年实际工作经验和现实情况，合理选择评价指标，科学匹配指标权重，建立了涵盖 7 个一级指

标、40 个二级指标和 26 个三级指标的 PPP 项目可融资性评价体系，并通过实证分析对指标的合理性和实用性进行了验证。在客观分析现阶段 PPP 项目融资存在的问题和所处政策环境的基础上，提出了提高 PPP 项目融资能力的有效途径。

PPP 项目可融资性评价研究既是一种理论创新，也是来自现实的需要。融资是 PPP 项目成功落地的关键环节，胡恒松博士等结合对 PPP 政策和实务的理解，构建了一个在学界颇具创新意义的 PPP 项目可融资性评价指标体系，有针对性地提出了提升 PPP 可融资性的途径，推动 PPP 模式行稳致远。

翟建强

财达证券股份有限公司党委书记、董事长

2018 年 8 月

序 三

2014 年开始，本轮 PPP 推广经历了从探索发展、快速发展到规范发展的过程，取得了显著成就，PPP 的理念已经深入人心，形成了一套规范体系，建立了一个全国化的 PPP 市场。但是，近年来市场违规操作隐患也比较突出，集中体现为“四化”，即支出责任固化、财政上限虚化、运营内容淡化和适用范围虚化。2017 年 4 月以来，财政部、国家发改委等中央部委吹响了防风险抓规范的号角，相继出台了《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）、《进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》（财金〔2018〕54 号）系列文件，市场也出现一些过度解读，PPP 模式站在了转折风口。此轮清理整顿，目的是去伪装存真，推动 PPP 可持续发展。相信经过调整，未来 PPP 仍将是基础设施和公共服务的主流投融资模式之一。PPP 坚持不放松、不停步，终将踏上再出发的征程。

推广 PPP 的初衷是提质增效，实现 PPP 初衷的前提是项目的融资落地。本轮 PPP 最大“瓶颈”就是融资落地难。究其原因，从融资市场环境看，2017 年开始面临控风险和降杠杆的政策环境，金融机构资金和融资规模从紧。从 PPP 市场环境看，部分项目合规性较差，部分地方政府、社会资本、金融机构和中介机构等参与方均存在认识和操作的偏差，如部分地方政府本身财力较弱，依旧盲目上项目，实际已经接近或超过一般公共预算 10% 的红线；部分社会资本重建设轻运营，将 PPP 当作获得工程承包合同的抓手，盲目低价抢项目，导致一些项目现金流无法覆盖融资本息；部分金融机构的理念尚未从以往关注政府财力和增信措施，转变到注重 PPP 项目合同条款保障和财务可行性评估。因此，《PPP 项目可融资性评价研究与应用》出版恰逢其时。本书集合课题组和市场专家的群体智慧，有理论、有实践、有案例。对于地方政府、社会资本、金融机构和中介机构



提升融资能力，指导项目融资落地都有重要的价值。前期，我受邀参与对本书“PPP 项目可融资性评价指标体系”的研讨，该指标体系包括 7 个一级指标（含 40 个二级指标、26 个三级细化指标），经过三轮市场调研测试和专家论证完善，形成了比较完整的体系，具备一定的推广价值。

最后，预祝本书出版成功。希望与参与本书的各位专家和学者在 PPP 的新征程中共同探索，不断推动 PPP 融资落地。

郑大卫

上海浦发银行总行 PPP 中心副主任

国家发展和改革委员会、财政部 PPP 专家库专家

2018 年 8 月

序 四

随着 PPP 模式的深入推进，融资问题越来越引起人们的关注，PPP 落地难，融资成为项目落地的“瓶颈”。社会资本投资 PPP 项目，须从银行贷款，因此从某种意义上说，项目能否落地由金融机构说了算。实践中，社会资本在前期忙于投标、与地方政府谈判，等签订了 PPP 合同再去找银行，有时却发现融不到资，前边就都白忙活了。

国外大型项目前期的做法是邀请金融机构或财务顾问提前介入，参加投资者与政府及相关合同方的谈判，使得商务合同和融资合同的谈判相互衔接、依次推进。在国内的 PPP 实践中，社会资本有必要了解银行的要求，知道从地方政府实施机构那里要到什么条件，才能满足银行的贷款条件。但银行贷款的准入门槛、审批标准、抵押担保要求、项目评估等有复杂的程序，非专业人士难以掌握。本书则提供了一种简便易行的辅助工具，使社会资本能从银行视角筛选项目，尽早评估判断一个项目的融资可行性，知晓应该及时退出一个项目还是继续推进，从而提高项目的成功率。

本书作者胡恒松博士和张建红在投融资方面具有深厚的理论基础和丰富的实践经验，通过对金融机构从业者、社会资本方和地方政府官员的广泛问卷调查，构建了较为系统的评价体系和评价指标，有着较高的学术水平和实用价值，可以指导各方进行 PPP 项目可融资性评价。希望有更多的人，特别是从事基础设施投融资和 PPP 的人士能从中获益。

尹昱

中国建设银行山东省分行

高级经济师，国家发改委、财政部 PPP 专家库专家成员

2018 年 8 月

前 言

自 2014 年国家推行 PPP 模式以来，大量 PPP 项目落地，对我国经济体制改革和经济社会发展起到了巨大作用。然而，由于我国规范的 PPP 实践发展时间较短，PPP 项目的商业模式还不成熟，导致项目长期合作过程中的风险难以把控、项目公司独立融资能力有限，很难满足金融机构相关融资要求，使得项目融资工具参与 PPP 的步伐缓慢。同时，在 PPP 模式爆发式增长的背后，PPP 泛化、异化问题随之产生。针对此类问题，财政部、国家发改委等相关部门出台了一系列关于规范 PPP 融资、促进其健康发展的文件。在此背景下，如何更好地评价 PPP 项目的可融资性，解决目前 PPP 项目融资难、融资混乱的问题至关重要。

为科学、合理地对 PPP 项目的可融资性展开综合评价，地方政府投融资研究中心课题组通过对 PPP 领域专家进行三轮问卷调查，咨询包括政府、国企、民营企业、银行和其他相关金融机构有关人士的意见，最终，选取了社会经济发展状况、所处行业发展状况、政府方及国有出资人代表基本情况、项目质量、社会资本方基本情况、风险及增信情况以及其他共 7 个一级指标（含 40 个二级指标、26 个三级细化指标），并提出了三个具有一票否决权的指标，构建 PPP 项目可融资性评价指标体系，对 PPP 项目可融资性进行全面评价。

本书主要通过构建 PPP 项目可融资性评价指标体系，针对 PPP 项目融资难、融资混乱问题及其未来发展方向展开研究。全书核心内容的结构安排大致如下：第一部分是 PPP 项目的整体把握，由第一章至第三章共三章内容构成，分别对 PPP 的发展、PPP 项目融资、融资模式和方式进行系统阐述。第二部分是 PPP 项目可融资性评价及应用，由第四章、第五章两章构成，第四章是 PPP 项目可融资性评价指标的构建，第五章是该指标体系在特色小镇 PPP 项目以及医院 PPP 项目中的应用。第三部分是在当前政策环境下，针对 PPP 项目可融资性存在的问题，提出提高 PPP 项目可融资能力的途径，包括第六章和第七章。

本书主要的创新点是基于系统评价项目本身的特点、区域投融资环境、政策



导向等，构建测度指标体系，对 PPP 项目可融资性展开评价研究，使 PPP 项目可融资性评价有方法可依，提升规范性，并提出提高 PPP 项目可融资能力的途径，为地方政府、社会资本方和金融机构的投融资决策提供参考，切实解决 PPP 的融资难、落地率低等问题。

目 录

第一章 PPP 概述	1
第一节 PPP 的概念	1
第二节 PPP 的发展历程	7
第三节 PPP 发展现状	22
第四节 PPP 项目可融资性评价的发展	27
第五节 PPP 模式的主要作用	34
第二章 PPP 项目融资概述	42
第一节 PPP 项目融资基本概念	42
第二节 PPP 项目融资理论	54
第三节 PPP 项目融资模式概述	62
第三章 PPP 项目融资方式	69
第一节 传统融资方式	69
第二节 债权融资方式	78
第三节 股权融资方式	92
第四节 资产证券化方式	99
第五节 私募基金介入 PPP 模式	110
第六节 融资方式比较	112
第四章 PPP 项目可融资性评价	121
第一节 PPP 项目可融资性评价的可行性	121
第二节 PPP 项目可融资性评价方法及流程	122



第三节	PPP 项目可融资性评价指标体系	123
第四节	PPP 项目可融资性评价的局限性	136
第五章	PPP 项目融资案例分析	138
第一节	某特色小镇 PPP 项目可融资性评价	138
第二节	某医院 PPP 项目可融资性预评价	146
第三节	PPP 项目可融资性评价方法的展望	152
第六章	PPP 项目融资存在的问题及政策环境	154
第一节	PPP 项目融资存在的问题	154
第二节	PPP 项目发展的政策环境	165
第七章	提高 PPP 项目融资能力的途径探讨	190
第一节	完善相应法律体系	190
第二节	促进金融体制机制改革	193
第三节	鼓励社会资本参与	200
第四节	提高 PPP 项目完善度	202
第五节	完善 PPP 项目评估体系	206
第六节	强化 PPP 项目信用建设	207
参考文献		211
附 录		217
后 记		261

第一章 PPP 概述

第一节 PPP 的概念

一、PPP 概念界定

PPP 是英文 Public Private Partnership 的简写，中文直译为“公私合伙制”。Public Private Partnership 的中文翻译也有很多种，如公私伙伴关系、公私合作伙伴模式、公共/私人合作关系、公私机构的伙伴合作、官与民的合作、民间开放公共服务、公共民营合作制等^①。简言之，PPP 指公共部门通过与私人部门建立伙伴关系来提供公共产品或服务的一种方式。

到目前为止，关于 PPP 的概念没有一致的界定，每个人基于不同的角度对 PPP 的理解不同。国际上关于 PPP 的概念也没有达成共识，但存在如下一些具有代表性的说法：

(1) 联合国开发计划署：PPP 是指政府、营利性企业 and 非营利性组织基于某个项目而形成的相互合作关系的形式。通过这种合作形式，合作各方可以达到比预期单独行动更有利的结果。合作各方参与某个项目时，政府并不是把项目的责任全部转移给私营部门，而是由参与合作的各方共同承担责任和融资风险。

(2) 联合国培训研究院：PPP 涵盖了不同社会系统倡导者之间的所有制度化合作方式，目的是解决当地或区域内的某些复杂问题。PPP 包含两层含义：一是为满足公共产品需要而建立的公共和私人倡导者之间的各种合作关系；二是为满

^① 贾康，孙洁．公私伙伴关系（PPP）的概念、起源、特征与功能 [J]．财政研究，2009（10）：2-10.