

地方融资:稳增长与基建投资

提要

2015年以来,我国经济下行风险不断增加。为了稳定经济,央行货币政策不断放松,但仍需财政政策发力配合。在消费、出口增长乏力的情况下,稳增长必然依靠投资,而固定资产投资中房地产和工业投资下滑严重,政府只有扩大基建投资来对冲。换言之,2015年基建稳增长的故事仍将延续。

资金是基建投资的前提,经济下行税收增速下降、房地产行业减速土地出让金大幅下降、43号文规范地方融资平台三个因素,导致政府融资能力大幅下降,面临1.5万亿~2

万亿元的融资缺口。

针对此局面,PPP(政府和社会资本合作)被寄予厚望。十八届三中全会明确提出“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营,让市场在资源配置中发挥决定性作用”。当前各地纷纷将PPP作为2015年投资工作重心之一。

但当前PPP发展依然面临诸多制约,短期内难以独力支撑基建投资融资需求,必须采取综合放松地方融资平台限制、扩大地方债置换、增加政策性银行融资等多种措施。



地方融资政策落实难:江苏债务置换路演无人问津

■ 刘明霞 报道

资金紧张的地方政府近日接连迎来好消息。

5月15日,国办转发财政部、央行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(下称“40号文”),要求银行对融资平台公司的贷款不得盲目抽贷、压贷、停贷,旨在支持融资平台公司在建项目后续融资,确保在建项目有序推进。

5月22日,国办转发财政部、发改委、央行《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》(下称“42号文”),明确符合条件的融资平台公司可作为社会资本参与当地PPP项目。

5月25日,发改委发布《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》(下称发改委1327号文),全面放松企业债发行。

去年国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》(下称“43号文”)出台后,被认为切断了地方融资平台的命脉,但随着今年稳增长需求迫切,相关部门近期接连发文,被认为释放出对存量政府债务宽底和增量融资政策微调放松的信号。

“这一系列政策一定程度上放松了43号文的限制,使得地方融资平台找到新的出路。”一位接近财政部的内部人士对记者说,“地方融资现在思路很清晰:存量债务上,通过置换债务和放松银行贷款给予政策支持。在新增债务方面,就是推进发债和PPP模式。”

政策明朗期

去年9月,国务院出台43号文,对地方政府融资问题进行了严格的限制,其中包括规定地方融资平台不得借入更多资金,关闭了地方政府的举债“后门”。

43号文的严格程度,给地方政府带来巨大压力,很多地方认为“日子没法过了”。专门从事城市投融资管理业务的北京荣邦瑞明投资公司合伙人史小辉向记者介绍,43号文出台后,地方政府的表现分成两类,一类是等待,以期有新的政策可以明确。另一类是“看得比较明白”,和银行协调,抓紧在债务收口之前,提前释放额度,抢签一批新项目。

这里指的“债务收口”,是43号文中要求各省对于2013年6月到2014年12月31日

期间的新增债务进行清理甄别。对于在建项目而言,分拆打包的甄别,使得债务将被拆分为政府债务和企业债务。对于银行来说继续划入政府债务无疑是最优选择。

而根据原计划,各省财政部门本应在今年1月5日之前将甄别结果上报财政部。据接近财政部的人士透露,甄别结果一直报不上来,目前财政部已经打回去三四轮要求重新甄别。

“当时我们做的第一步是给债务分类,通过跟客户谈判,争取都纳入政府偿还债务范围内。但是到现在也没有给我们反馈,我们也不知道哪些纳入了政府债中。”某国有银行北京分行风险部负责人向记者介绍,“在新投项目上是一个相对谨慎的态度,我们行根据政策精神自己选定了四个行业,保障房、土储、水利、轨道可以投放,其他的重大基础设施项目都要拿到总行逐笔审批。”

金融机构对地方政府融资平台的审慎态度,使得贷款可得性下降,在很大程度上限制了地方政府基础设施投资的资金来源。

“40号文给了银行一个定心丸,支持地方融资不会因为政策问题停掉。另外也意味着这种情况下的负债,中央未来可能会处理。”财政部财政科学研究所金融研究室主任赵全厚认为。

此外,40号文明确了43号文中许多模糊地带。如43号文中由于没有明确存量和新增界限,在实际操作过程中,遭遇许多复杂的现实情况。“我们碰到已谈判好已开工却没有签合同的项目,当时就不知道如何解决这个问题。40号文给出‘在建项目’的明确定义,就知道如何落实了。”上述国有银行北京分公司业务部负责人表示。

定向置换债券开闸

在解决存量债务上,财政部于两会期间推出“置换债券”计划。允许地方政府发售新债券以取代老债券,以期降低利息延长周期,为地方政府在偿债方面开辟新的路径。而这一计划,得到了央行的支持,5月15日财政部、央行、银监会联合发文进一步明确,置换债券除了公开市场发行,还可以采取定向承销的方式。

这种定向发行方式即地方政府直接与银行或其他债权人(信托、证券、保险)谈判,用债券直接置换原来的贷款,“谁家的孩子谁抱

走”。由于这些债务主要是为了置换即将到期的银行贷款,因此,银行成为主要债务的认购方,而以国有银行为主。

6月1日,江苏省率先采取定向承销的方式发行置换债券448.7亿元,其中一般债券339.5亿元,专项债券109.2亿元,三年、五年、七年、十年期的债券中标利率分别为3.32%、3.71%、4.03%、4.05%。

3日,河北省成功定向发行置换债127.98亿元,其中一般债券111.45亿元,专项债券16.53亿元。三年期、五年期、七年期、十年期的一般债券利率分别为2.95%、3.31%、3.60%、3.62%;专项债券三年期、五年期、七年的中标利率分别为2.90%、3.26%、3.55%。

对比利率可以看出,江苏的中标利率高于河北,并且比前5个工作日相同待偿期国债收益率都高,在平均值上上浮了15%。业内普遍认为江苏省的利率水平更为合理。而河北的利率贴近国债,被认为并非市场化定价。

根据2013年6月底的统计,2015年到期的地方政府负有偿还责任债务规模1.8万亿元,但考虑到算上2013年6月以后新增债务,到期债务或在1.8万亿元的基础上有所增加。

根据江苏省财政厅的匡算,江苏省近年发行的地方债平均年利率都在5%以内,每年利息负担在80亿~100亿元之间。此次存量债务置换,通过发行地方债能减少一半的利息支出。而根据财政部的计算,全国范围内,地方政府一年总共可减少400亿至500亿元的利息负担。

“置换债计划是让银行支持的对象由地区平台上升到省级政府,还款来源保障度进一步提高,同时面临着融资平台贷款偿还的情况下,银行会在发债业务上竞争激烈。”上述国有银行北京分行风险部负责人告诉记者,北京市目前尚未开始,该行就已积极争取将存量授信纳入存量债务置换计划,做好新增投资债券与存量政府债务还款期限的匹配。

早在置换债计划刚公布之时,便有学者质疑,因为这是完全的市场行为,债券会有发不出去的可能。而实际上江苏省在4月份推迟了原本的发行计划,有消息称这是由于江苏的路演情况不好,出现无人问津的情况,这直接导致三部委的联合文件特急出台。

“这说明,地方政府融资不应该依靠行政力量代替资本市场的融资功能。”国家行政学院经济学教研部教授时红秀对记者表示,“应

该让市场在资源配置中起到决定性作用,政府只起到监管责任,而不是审批责任。

PPP 落实难

对于在建项目的增量融资需求,决策层坚持了之前的态度:优先采取政府和社会资本合作(PPP)模式。这也符合近年对于政府投融资模式的转变。

瑞银集团中国首席经济学家汪涛测算,除了加大政策性银行对地方政府的直接信贷投放,以及确保地方融资平台在建项目后续融资,今年还需要通过PPP模式承接1.5万亿元~2万亿元的基建投资。

PPP模式从2013年底开始全力推进,此后出台了一系列政策。5月22日的42号文即传递出强有力的政策信号。

然而从当前的实践来看,PPP的实施效果不尽如人意。虽然各地方政府陆续推出了一系列示范项目,项目签约率很高,但是真正开工落地的却是寥寥。并且,名义的社会资本实际背后是国有企业或由变异的融资平台代替。民间资本对于该类型投资的风险与收益评判仍然存在担心。

“PPP项目本身从设计到实施的周期较长,一个项目要十几二十年,很难在短期内收到明显成效。没有稳定的市场,民间资本不敢进来。”赵全厚说,“但是中国的地方政府存在一换届,以前说的话就不算数的情况,这在以前教训非常多。”

当前PPP推进的重点领域,有很多没有完全市场化,社会资本在其中将承担行政阻力。“交易市场、定价机制、退出机制的改革到位了,社会资本才愿意进来,这需要政府的立法保障。”赵全厚说。

此外,PPP项目前期可行性研究时间长,相关政策制度的缺乏,也导致PPP项目落地困难。汪涛预计,完成政府与企业资本签约项目的比例仅10%左右,规模在2500亿元。

“比如跨年度预算平衡制度、对地方政府的违约问责制度等还没有建立起来。20年的项目靠政府1年的预算,怎么能保障呢。有很大隐患。”史小辉说,“并且资本市场也没有匹配的金融工具,如项目抵押,项目收益权质押方面产品和政策制度有很大欠缺。”

根据荣邦瑞明测算,按社会收益率计算,PPP项目的投入资金在10年内左右就会翻倍,这样的高投入将在未来出现较大风险。

融资平台再定位

财政部财政科学研究所金融研究室主任赵全厚从40号文中,还看到了决策层对于融资平台定位的变化。

从《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》,到去年43号文,对于地方融资平台的定位都是“去平台化”,剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务。将融资平台曾经作为地方融资抓手的功能正在逐步摒除。

“40号文中对于地方融资平台的控制放松,还可能意味着对于融资平台不再要求‘去平台化’,为融资平台的留存打下基础。”赵全厚说。

融资平台的改革被认为有两个出路:一是走国企改革的道路,由政府百分之百出资的平台,依靠政府发债或者靠银行政策性贷款,定位在收益性较低、公益性较高的领域。这部分应该是政府的职能所在。

二是退一步成为项目实体。从事收益性较高、公益性较低项目的平台,改成股份制公司,走市场化路子。

按照这样的路线,去年中旬,第一轮的平台改制已经悄然展开。如上海城投水务(集团)有限公司正式揭牌,作为上海城投下属的全资子集团,新公司按现代企业制度要求,将城投总公司系统内的水务类企业进行纵向整合重组。其转型的方向是由融资功能导向转变为实业经营导向,由做大资产导向转变为提升价值导向。

这样的例子层出不穷,各个地方融资平台公司改制、重组动作不断。

“作为地方融资平台,要承认它的历史地位,它有历史的功绩,也有历史的不足。”赵全厚说。他认为“去平台化”应该是去它的融资功能,但是地方政府有必要保留一个投资平台,起到平台投资整合功能。现在地方政府各个部门投资分散,用融资平台整合投资项目,第一有助于风险可控,第二有助于投资总体功能整合。

荣邦瑞明则认为“去平台化”应慢慢淡化,原因是已经基本做到了政企分家,“去平台化”已没有重点推出的语境。

“过去是隐性负债,现在是所有负债都放在太阳底下,基本做到信用分离,即平台公司和背后政府无限责任相分离。”史小辉说。

(来源据《财经国家周刊》)



■ 曾金华 报道

一般来说,社会资本参与公共服务领域PPP项目,很难获得理想的收益,需要政府通过财政补贴、税收优惠等方式给予一定的政策支持。从国际经验看,推广PPP模式,政府治理水平高则容易取得成功,政府治理水平低则往往难以成功。因此,推进PPP模式时,不能简单地把思想局限在缓解债务压力上,不能把推广PPP当作又一次“甩包袱”。而要以此为契机,切实转变思想观念,把精力放到营造良好的政策环境上,把注意力转向加强监管上——

国家大力推广的政府与社会资本合作(PPP)模式,正在成为稳增长、调结构的一个焦点。从国务院发文指导部署,到各地推出规模庞大的项目,再到社会资本,包括多家上市公司的广泛参与,PPP模式不断升温。

在财政部日前召开的贯彻落实PPP指导意见全国电视电话会议上,财政部副部长张

少春说,各地要着重在“快”字、“实”字上做文章,推动PPP工作实现新发展、新突破。

PPP模式,正在掀起我国公共产品和公共服务供给的一场新变革。

立法准备工作正在开展

政府与社会资本合作,在我国并不是全新的事物,上世纪80年代以来,各地已有不同形式的实践。但从政策层面提出PPP概念,是近几年来事情,明确大力推广的时间则更短,如何规范、有序推进成为关键问题。

自2013年底以来,按照“法律规范+政策指导+实施细则”的制度框架,财政部着力构建PPP制度规范体系,出台PPP工作通知、操作指南、合同指南和财政承受能力论证指引,进一步完善预算管理、政府采购等配套管理办法,印发在市政公用、水污染防治、收费公路和公共租赁住房领域推广PPP模式的实施意见。而且,据悉财政部正在积极开展PPP

推广 PPP:重在快 更要实

立法准备工作。

“我国PPP模式的突出特点,就是注重顶层设计和建章立制,然后再进行操作层面的推进。”财政部财政科研所副所长白景明向记者表示。

PPP模式制度建设最引人注目的举措,就是国务院办公厅今年5月底转发了财政部、国家发展改革委、中国人民银行联合制定的《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》(以下简称《指导意见》)。“这是我国PPP发展史上的一个里程碑,标志着我国PPP发展进入有章可循、有据可依的新阶段。”张少春说。

“除了国办文件对PPP模式进行的全局规划和顶层设计,财政部还从基本概念与基础制度、预算管理与风险控制、重点行业指导等3方面构建了比较完备的制度体系。”白景明说。

各地项目加速落地签约

在项目落实方面,2014年底,财政部确定了污水处理、供水等领域30个示范项目,总投资约1800亿元。今年5月底,国家发展改革委公开发布PPP推介项目,首批发布的项目共计1043个,总投资1.97万亿元,范围涵盖水利设施、市政设施、资源环境等多个领域。各省市也密集推出一大批PPP项目。

“PPP项目的投资金额动辄几亿、十几亿乃至上百亿元,有一个谈判磋商、招商引资的过程,短期内大量签约并不现实。从目前各地情况看,进展还是比较顺利的。”白景明说。

记者了解到,各省市不少PPP项目已经签约,有的正在推进。比如,截至目前,江苏省列入省以上试点示范的19个项目中,有4个

项目已根据合作协议进入建设阶段,有6个项目已进入公开招选合作方阶段,其他9个项目已制订方案,争取试点项目年内全部落地。

据安徽省财政厅介绍,该省的全国示范项目进展顺利,目前已有两个项目顺利签约,其中池州市主城区污水处理及市政排水设施PPP项目,已于2014年12月29日正式签约,成为全国30个示范项目中第一个签约项目。该省公开向社会发布的项目中,已有11个项目顺利签约。安庆北外环路PPP项目于5月6日签约,成为国内运用PPP模式建设纯公益性项目的“破题之作”。

《指导意见》提出,着力化解地方政府性债务风险,积极引进社会资本参与地方融资平台公司存量项目改造,争取通过政府和社会资本合作模式,减少地方政府性债务。记者注意到,目前推出的PPP项目中,有相当一部分是存量项目。比如,在财政部确定的30个示范项目中,存量项目22个;江苏省266个入库项目中,存量项目120个。

探索全新管理理念

对于推广PPP模式的意义,财政部部长楼继伟在2013年底的全国财政工作会议上说,推广运用PPP不仅是一次微观层面的“操作方式升级”,更是一次宏观层面的“体制机制变革”。

作为一种公共产品和公共服务的提供方式,PPP不是简单的融资手段,而是一种全新的管理理念,包含了政府和社会资本的相互合作、利益共享、风险分担等,将政府在战略制定方面的优势,与社会资本在管理效率、技术创新方面的优势结合起来,提高公共服务

质量和效率。

“在运用PPP模式时,我们不能再简单地、把思想局限在缓解债务压力上,不能把推广PPP当作又一次‘甩包袱’。而要以此为契机,切实转变思想观念,把精力放到营造良好的政策环境上,把注意力转向加强监管上。”张少春在上述全国电视电话会议上说。

“从国际经验看,在推广PPP模式的国家中,政府治理水平高的国家容易取得成功,政府治理水平低国家则往往难以成功。因此,各地推行PPP模式,对地方政府治理水平提出了比较高的要求。”中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长乔宝云认为,实施PPP模式,地方政府应该承担财政支出责任,这就需要提高债务管理、预算管理的水平。

“此外,PPP模式的推广也应该以合理的速度发展,对总体规模要有控制,要与地方政府的治理水平相适应,预防债务增加过多。”乔宝云说。

PPP项目投资周期长、投资额大,对项目的规模和风险控制十分重要。为此,财政部出台了《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》,明确提出,每一年度全部PPP项目需要从预算中安排的支出责任,占一般公共预算支出比例应当不超过10%。

一般来说,社会资本参与公共服务领域PPP项目,很难获得理想的收益,需要政府通过财政补贴、税收优惠等方式给予一定的政策支持。“政府应该把PPP项目纳入中期财政规划,并从整体上做好PPP项目的设计,提高PPP项目的吸引力,使社会资本能够通过参与项目获取一定收益。比如,对于纯公益性的市内道路,可以通过广告牌、停车场等的运营,使社会资本得到收益。”白景明说。