

优化地方债管理堵不如疏

在规范 PPP、化解地方债风险的过程中，还需要继续沿用当年解决融资平台产生大量地方债时运用的重要哲理，就是“大禹治水”的智慧，有堵有疏，疏堵结合，能够以疏解决的问题，就不必一味地堵。

文 | 贾康

最近一段时间，大家对地方隐形负债的卷土重来忧心忡忡，管理部门一再强调要防范地方债风险，网络上也不时传来某个地方有地方债规模过大、可能撑不住的消息。如何实现地方债优化管理，再度备受关注。

有框架也有担忧

地方债的管理问题，其实在《预算法》之

前的一轮修订之后，就已经有了一个总体来说“开前门堵后门”的治理方案。地方债怎么借、怎么用、怎么还，《预算法》规定得相当清楚，各个地方是以省级行政区为单位和中央按年度确定好一个各地合计的总额作为当年的地方债发行规模，其中一般债务和专项债务如何进行必要搭配，都作出了安排，然后切块到各个省级行政区，再由各个省级行政区在预算程序里

解决怎么借、怎么用、怎么还的全套管理和风险控制问题，最后把自己拿到的规模切块落实给下面的基层。

如果按照这个框架操作，应该讲有了一个卡住两头的全局安排：一头卡住的是地方债阳光化发行，至少总规模能够阳光化控制；另一头是对原来产生大量隐性负债的融资平台，明确了一律不允许再发生新的隐性负债，必须进行市场化转制。

当然，阳光化的地方债能解决各地方的发展战略所需有偿投资的相当一部分问题，但不能解决全部问题，剩下的一些投资，地方政府还要在创新发展中间积极运用 PPP，就是政府与社会资本合作机制，近些年这成为鼓励创新的重点和积极推动的事项，政府管理部门的姿态非常明显。

但是有了上述框架之后，近一两年地方债仍然引发了不少担忧。具体分析，可能有以下几方面原因。一是在 PPP 的界定方面，出现搞所谓假 PPP、伪 PPP 的问题，实际上增加了负债。二是有些地方平台，在实行市场化转制中暗度陈仓，仍在形成地方隐形债。三是现在越来越被地方政府重视的产业引导基金，过度举借了由地方政府承担的债务，在推进过程中，又出现了地方隐性债务累积问题。

需规范也需弹性

对于 PPP 概念界定的问题，我们并不太赞成现在简单地看不顺眼动不动就给 PPP 项目盖上假 PPP 大帽子，关键是要说清某个具体项目出现了什么样不合理的隐性负债的风险因素和不规范的问题，做实事求是的分析，进而在企业和政府合作的创新发展过程中，在规范化的路径上去化解与 PPP 相关的过度隐性负债问题。

在规范化过程中，还需要继续沿用当年

解决融资平台产生大量地方债时运用的重要哲理，就是“大禹治水”的智慧，有堵有疏，疏堵结合，但注意“堵不如疏”，能够以疏解决的问题，就不必一味地堵。这可结合所涉及的一些具体的风险点来讨论。

第一个是 PPP 可能产生明股实债的问题。这大概包含两种情况，一种是说 PPP 形成的开发主体——SPV 项目公司的股权结构里，持股企业和地方政府间形成了回购条款（可能是附加协议形式，也可能是暗中协议形式），是说现在先把 PPP 项目做成，做成以后若干年内，政府实际上把钱又以回购股权的方式还到企业手里，此时企业全身而退，这样就变成了企业明持股而地方实负债。这显然应属于“堵”的方面，要在文件指导上作出明确规范，并要加快形成 PPP 条例（以后还要争取上升到法律层面），不再允许存在这样的附加条款、暗中协议。

但是相对应的“疏”的方面是什么呢？这个问题如果考虑疏导，未来是有广阔的相关股权做规范交易的前景的。必须承认，企业要做 PPP 项目，决策人必然要加以考量：项目一做就是 20 年、30 年、50 年甚至更长久，这个时间段内的不确定性导致实际上很难保证以好几十年时间来持股，如果没有设置回购条款，会担心想退出股权的时候没有通道。这种担心如果阻碍了企业下决心做项目，是不能够由政府方面强制其签字来实现合作的。

更合理的“疏”是什么呢？就是发挥金融资产交易平台的功能，这个制度平台为股权退出提供了通道。在 PPP 大发展中间，已有天津和上海相隔一天都挂牌成立了金融资产交易中心，而且交易中心成立的时候，就非常明确地说明，特别对应的是类固定收益金融产品，也就是大量发生于 PPP 发展中间的股权可形成的交易产品，既然这个股权交易平台机制是存在的，我们就很有必要依靠这样一个疏堵结合中

既然股权交易平台机制是存在的，我们就很有必要依靠这样一个疏堵结合中已有的通道、规范化的交易平台，来理解和处理防范明股实债的问题。

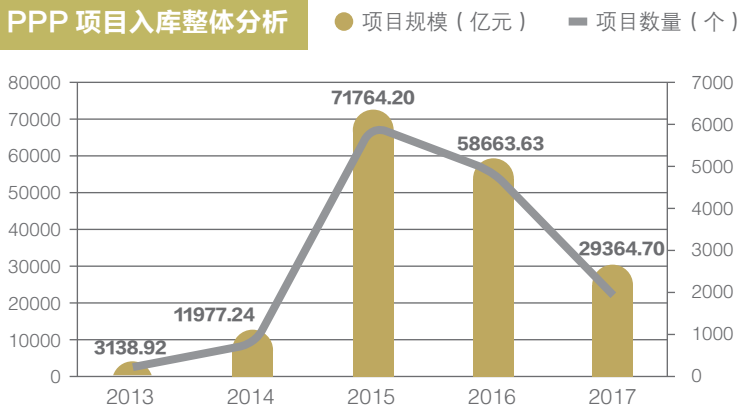


TIPS

PPP

Public-Private Partnership 的缩写，是指政府与民营机构签订长期合作协议，授权民营机构代替政府建设、运营或管理基础设施（如道路、桥梁、电厂、水厂等）或其他公共服务设施（如医院、学校、监狱、警岗等），并向公众提供公共服务。

PPP 项目入库整体分析



资料来源：元时代智库

已有的通道、规范化的交易平台，来理解和处理防范明股实债的问题。这既有助于增强企业参与 PPP 的信心，也可以清楚交代在这个方面我们怎么防范“明股实债”的风险。

第二个属于明股实债的问题，是指责股权比重过低，债权比重过高。对此，在分门别类的项目当中，管理部门可以给出指导性的股权比例下限，但也不应该把具体量值作僵化规定。某些 PPP 项目，政府实际持股直观看起来似乎都不存在，例如固安案例，但是财政部与发改委的示范项目名单里面都有它的一席之地，是用连片开发的 PPP 迅速改变一个地方辖区的面貌，实现了超常规发展。

固安 PPP 项目中，政府发挥着不可替代的作用。先是政府同意，与社会资本方形成规划协议，虽是社会资本方出钱以购买服务方式形成连片开发规划，但是以“政府主导”方式拍板，然后供地，接下来就是“企业融资、市场运营”。政府方面的股权无法直观看到，因为政府不持有名义上的股权，依靠华夏幸福招商引资，建设和运营产业新城，实现了连片开发。正是“政

府主导、企业融资、市场运营”模式带来了超常规发展的绩效提升，使固安迅速崛起为引人注目的增长极，那里的老百姓得到了十多年前想都想不到的生活质量的提高，满足美好生活的需要。

从这类案例来看，政府股权要达到什么样的水平，不宜说得太细。国际上虽然承认“连片开发”这一概念，但是没有形成兴奋点，现在中国却可能较普遍地成为兴奋点，就还要在探索中发展。我们已经注意到，央企现在也有大手笔在汕头的连片开发等案例，这种开拓探索中，需要管理部门实事求是地考虑怎么样给出一定的创新空间和一定的弹性处理与指导。

再者，不宜简单否定“建设—移交”的 BT 模式。在理论框架中，应该是广义 PPP 中包含 BT。现在有关管理部门的态度似乎是完全不可取，还强调要警惕地方暗中搞了拉长版的 BT。地方防范 BT 产生的负债风险是有道理的：如果从 BT 来看，没有运营期，是把政府一下做不出来的事情由企业垫资来做，然后政府分期付款解决企业投资完成回报的问题。

从整个建设项目看，能够提前把项目建好使之发挥实际效应，这当然也是一个创新机制，是运用得好会产生正面效应的机制，但运用不好，就可能会产生过大规模政府负债。但在某些特定情况下，可能别的选项都不行，只好用 BT。比如，凉山州的精准扶贫，立下军令状，几年之内，必须完成山区、民族聚居区的脱贫任务，那么“要想富先修路”，当地意识到有五条山区道路非建不可，怎么建呢？所有别的选项都不可能，就只剩下了 BT。凉山州与民营企业太平洋建设签约，以 PPP 机制建设这五条路，不提 BT，实际上就是 BT，即可能带有拉长版特征的 BT。所以不能完全否定 BT 在现实生活中的必要性，但是要注意防范它的风险。

这个风险怎么样防范？就不能按照简单堵死的方式去解决，仍然是疏堵结合，而且特别要注意疏导。

“保底”的风险问题也值得探讨。由政府一方来兜所有的风险，对企业保底，肯定是不对的，我们在规则上要禁止出现这种情况。但是如果从疏的角度来看，企业参加 PPP，是出于在商言商的立场，要取得的是有较大把握、可预期的“非暴利但可接受”的投资回报，而且是可以覆盖很长时间段的这种水平上的投资回报。如果不能达到这一预期的保底，企业是不会加入的。

显然这个预期的保底，要“八九不离十”地实现，怎么实现？要靠规范化，第一是以法治化保障协议执行，法治保障协议合同能覆盖 PPP 整个生命周期。第二要靠阳光化，方方面面都要知情，包括公众知情，约束着政府企业都讲规矩，都按照原来的协议严格执行。第三要靠专业化，以高水平专业化的力量，使预期保底能够尽可能地接近。

还有 PPP 的资产负债表问题。从专业化的角度，必须承认 PPP 投融资产生的负债，不可能完全只对着企业。怎么可能以伙伴关系一起来做投融资，地方政府却和这个项目的负债完全没有干系呢？从官方早就认可的政府付费里面具体的“可行性缺口补贴”来看，三年预算滚动规划中的这种补贴支出，可以认为不是负债，而是预算安排的支出，那么三年以后要覆盖好几十年的这项财力支出，就是“或有负债”。所以要尽快把 PPP 资产负债表和与之相关的会计准则、财务规则阳光化地处理好。目前全球都在探讨，中国应该积极参与这一规则制订的过程，绝对不应陷入极端化思维，说地方政府做 PPP 不应增加任何的负债，这不可能，而是至少要把或有负债这个事情说清楚，这样大家才能更有信心，才能更实事求是地处理 PPP 项

目整个生命周期里的负债风险防范问题，使之得到更好的相关会计管理规则的匹配。

最后一点，是关于财政承受能力论证。我们有关部门已经规定的“天花板”是清楚的：以地方政府一个年度内公共收支预算的 10% 为限，不超出 10% 这个天花板就是约束。但是具体要碰天花板的时候，是可以有专业力量来帮助做弹性处理的。比如说一年内有几个项目积累，已经要触碰天花板了，专业团队的力量可提供调整方案，使一部分补贴财力转移到后续年度，做平滑处理。另外就是这个天花板真过不去的情况下，一般公共支出到此为止了，是不是还可以在地方政府预算体系里面的基金预算上打些主意呢？其中的“活钱”也可以去用于支持 PPP。业务管理部门说，我们从来没有否定这种运用的可能性，但是有些地方同志总担心，在现在这种风控氛围之下，生怕一动就出毛病，担心这个事情没有明确的、正面的文件表述，做了以后反而会有麻烦。这就需要我们先考虑相关的内在逻辑，考虑创新过程中间应该有的弹性空间和进取心态。事实上这都是地方预算的钱，为什么就不能用基金预算适当支持 PPP 呢？在有一定约束的条件下，还是符合阳光化、法治化、专业化的原则去支持 PPP 的，这个方面的疏导问题也仍然值得探讨。

总之，对 PPP 需要强调的，仍然是疏堵结合。至于说原有地方融资平台，可能产生的问题相对好解决，就是要坚定不移地进行市场化转制，不能允许再发生新的地方负债。对产业基金，同样要做具体的分析，不能把产业基金掐死。现在有的说法是要把产业基金完全停下来，这是不对的，还是应分析问题，必要的稳一稳不是“叫停”，是要解决问题，在防范系统性风险中继续创新发展。□

（作者系华夏新供给经济学研究院首席经济学家，中国财政学会 PPP 专业委员会主任委员）

从疏的角度来看，企业参加 PPP，是出于在商言商的立场，要取得的是有较大把握、可预期的“非暴利但可接受”的投资回报，而且是可以覆盖很长时间段的投资回报。



TIPS

BT

Build-Transfer 的缩写，即“建设-移交”，是政府利用非政府资金来进行基础非经营性设施建设项目的一种融资模式。