

PPP 项目资产证券化再迎政策红利

研发部 黄田

PPP 项目资产证券化作为连接 PPP 项目和资本市场的重要桥梁,在完善 PPP 退出机制、拓宽 PPP 项目融资渠道和提高 PPP 投资方的流动性等方面发挥着重要作用。6 月 19 日,财政部联合中国人民银行、证监会发布了《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金[2017]55 号,以下简称“55 号文”),从基础资产类型、项目筛选要求、重点支持领域和监管等多个方面对 PPP 资产证券化作出安排,是继 2016 年 12 月 26 日发改委联合证监会发布《关于推进传统基础设施领域 PPP 项目资产证券化相关工作的通知》(发改投资[2016]2698 号,以下简称“2698 号文”)后又一支持和规范 PPP 项目资产证券化的重大纲领性文件。目前,我国 PPP 项目入库数量庞大,落地率不断提高,在政策红利推动下,PPP 项目资产证券化的未来发展空间可期。

一、PPP 项目资产证券化再迎利好

2016 年 12 月,发改委 2698 号文的发布开启了我国 PPP 项目资产证券化的序幕,而此次 55 号文明确和拓宽了 PPP 项目资产证券化基础资产的范围以及重点支持方向,表明政府对于 PPP 项目资产证券化的支持力度进一步加大。同时,55 号文中也对 PPP 项目资产证券化的监管提出要求,为 PPP 项目资产证券化平稳、有序发展奠定制度基础。

55 号文中明确规定了三类基础资产可开展 PPP 项目资产证券化,分别为:项目公司的收益权、债权;项目公司股东的股权;项目公司其他相关主体的债权、收益权。从规定中可以看出,财政部等部委鼓励项目公司及其他相关主体开展资产证券化,由于 PPP 项目周期长,为项目提供融资的投资人面临一定的资产流动性压力,将资产证券化的主体拓宽至项目公司股东及其他相关主体可帮助其提高资产流动性或实现退出;此外,由于目前 PPP 项目资产证券化均以收益权作为基础资产,以股东的股权作为基础资产开展资产证券化是此次财政部 PPP 项目资产证券化的另一创新。

55 号文对 PPP 项目的筛选要求相对宽松。从发起人来看,没有提出特别严苛的要求。项目公司、项目公司的股东作为发起人(原始权益人)申请通过发行主管部门绿色通道受理的,项目才需满足特定条件。从运营期限要求来看,并非所有 PPP 项目均需满足 2 年运营期要求,鼓励部分在建设期的项目对未来的收益权进行证券化,将项目公司发行资产证券化产品的条件放开到“建设期”,缓解了 PPP 项目承建方前期融资难的问题,也为未来 PPP 资产证券化的金融产品

创新留下了空间。

55号文对优先支持的PPP资产证券化项目做出了明确安排。优先支持水务、环境保护、交通运输等公共服务行业；优先支持政府偿付能力较好、信用水平较高，并严格履行PPP项目财政管理要求的地区；重点支持符合雄安新区和京津冀协同发展、“一带一路”、长江经济带等国家战略的PPP项目；鼓励作为项目公司控股股东的行业龙头企业开展资产证券化。在以上四类可获得优先推荐的PPP项目中，环保行业作为国内最早推行PPP模式的行业之一，拥有众多优质的符合PPP项目资产证券化条件的项目，且在国家首批落地的PPP资产证券化产品中占据接近一半席位，加之政策利好，未来有望充分受益。此外，与国家长期发展战略相关的PPP项目亦是重点支持领域之一，未来也将获得巨大的发展空间。

强化监管是此次发文的另一大重点。其中，风险隔离作为实施资产证券化中的重要一环，55号文明确不得通过资产证券化改变控股股东对PPP项目公司的实际控制权和项目运营责任，实现变相“退出”，影响公共服务供给的持续性和稳定性。此外，为了防止以PPP资产证券化名义变相融资，增加地方政府隐性债务，55号文指出不得将资产证券化产品的偿付责任转嫁给政府或公众，并影响公共服务的持续稳定供给。

二、PPP项目资产证券化发行情况

55号文的发布距PPP项目资产证券化启动6个月，距首批PPP资产证券化项目落地仅3个月，表明了我国政府对PPP项目资产证券化加速推进的决心。Wind数据显示，截至目前，已经成功发行的PPP项目资产证券化产品共有五单，发行规模合计35.54亿元，发行利率从3.70%到4.89%，基础资产均为公共服务类PPP项目。此外，“富诚海富通-浦发银行PPP项目资产支持专项计划”已于5月24日获得上海证券交易所的无异议函，成为交易所审批通过的首单财政部PPP项目库的资产证券化产品。

图表1 PPP项目资产证券化产品概况

落地项目	发行总额 (亿元)	优先级规模 (亿元)	发行利率 (%)	基础资产	优先级信用等级	上市时间	发行地点
广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划	3.20	3.00	4.15	污水处理收益权	AAA	2017/4/7	深交所
中信证券-首创股份污水处理PPP项目收费收益权资产支持	5.30	5.00	3.70	污水处理收益权	AAA	2017/4/11	上交所

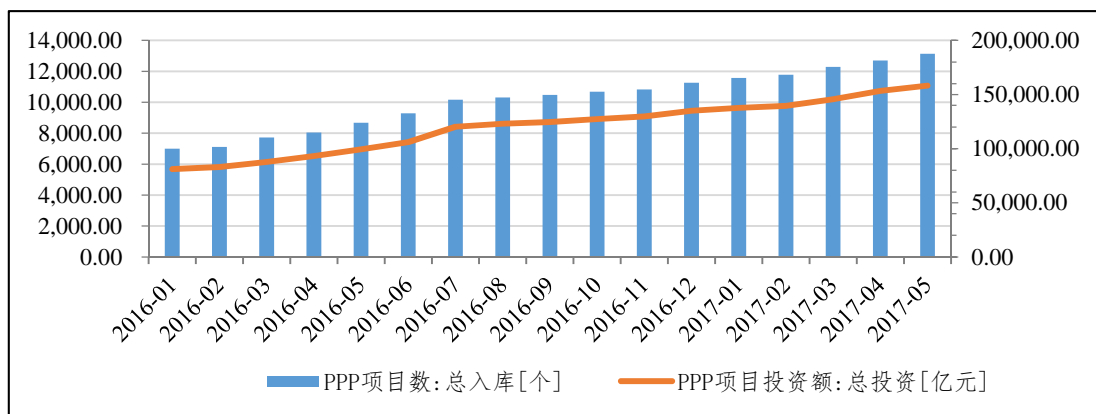
专项计划							
华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目供热收费收益权资产支持专项计划	7.06	6.70	3.90	供热收费收益权	AAA	2017/3/31	上交所
中信建投-网新建投庆春路隧道 PPP 项目资产支持专项计划	11.58	11.00	4.05	隧道专营权合同债权	AAA	2017/3/28	上交所
太平洋证券新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划	8.40	未披露	4.89	污水处理收益权	未披露	2017/3/20	机构间私募产品报价与服务系统

资料来源：Wind，新世纪评级整理

三、PPP 项目入库情况

财政部全国 PPP 综合信息平台数据显示，截至 2017 年 5 月末，全国 PPP 入库项目达 13132 个，同比增长 51.38%，累计入库项目金额 15.84 万亿元，同比增长 59.34%。截至 2017 年 3 月末，全国入库的 PPP 项目中已签约落地项目共计 1729 个，较 2016 年末净增 378 个；项目总投资额 2.9 万亿元，较上年末净增 6369 亿元，落地率 34.5%。PPP 项目作为 PPP 项目资产证券化的前提和基础，其总投资额的不断增加及落地率的提高为 PPP 项目资产证券化的发展带来了巨大的空间。与此同时，财政部、发改委等部委对 PPP 项目资产证券化的利好政策也缓解了 PPP 项目融资难的问题，在 PPP 项目资产证券化产品不断落地的推动下，PPP 项目落地率亦有望继续提升。

图表 2 2016 年以来 PPP 项目入库情况

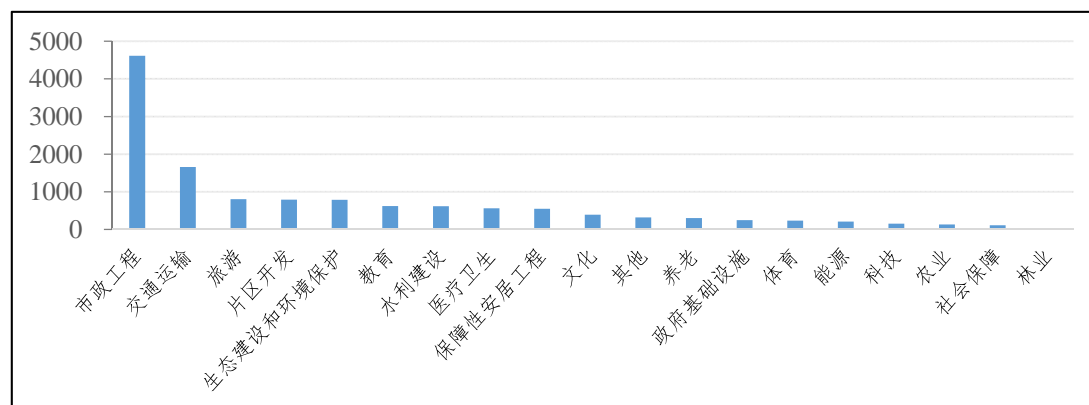


资料来源：Wind，新世纪评级整理

从行业分布来看，截至 2017 年 5 月末，入库项目中市政工程和交通运输两大行业仍居前两位，合计占入库项目总数的 48%；此外，旅游、片区开发、生态建设和环境保护等行业的项目入库数量相当，分别占入库项目总数的

6.14%、6.02%和 6.00%。值得关注的是，55 号文对环境保护类 PPP 资产证券化项目予以优先支持，未来将会进一步促进该行业 PPP 项目入库数量的增加和落地率的增长。

图表 3 截至 2017 年 5 月末入库项目行业分布（单位：个）



资料来源：Wind，新世纪评级整理

四、PPP 项目资产证券化发展展望

PPP 模式自 2015 年推出至今，在财政部、发改委等多个部委的支持下迅速发展，但 PPP 项目建设周期较长、项目公司融资成本高、现阶段通过股权发行和债券融资存在较大的现实难度等问题也逐步显现。资产证券化作为 PPP 领域重要融资方式之一，具有盘活存量资产、完善 PPP 退出机制、拓宽 PPP 项目融资渠道和增强 PPP 项目投资方的流动性等重要作用，因此仍将继续获得财政部、发改委和证监会等政府部门的高度重视和大力支持。

2017 年是我国供给侧结构性改革的深化之年，提升公共服务的供给能力是改革清单中的一项重要内容，配合重大国家战略开展 PPP 项目资产证券化能有效促进 PPP 项目健康发展，并取得良好的社会效益。未来随着 PPP 项目资产证券化政策体系的不断健全，PPP 模式将迎来更广阔的发展空间。

在政策红利带来 PPP 项目资产证券化大发展的同时，未来需要继续保持对 PPP 资产证券化的严格监管。防控风险是 PPP 项目资产证券化的关键环节，建立 PPP 项目资产证券化的风险防范机制、违约处置机制和市场化增信机制，确保 PPP 项目信息披露公开透明，才能有效降低 PPP 项目资产证券化的信用风险。