

准印证号(k)0730



中国投资咨询

投资论丛

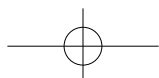
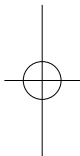
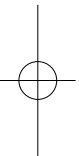
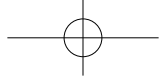
专业·尽责·卓越

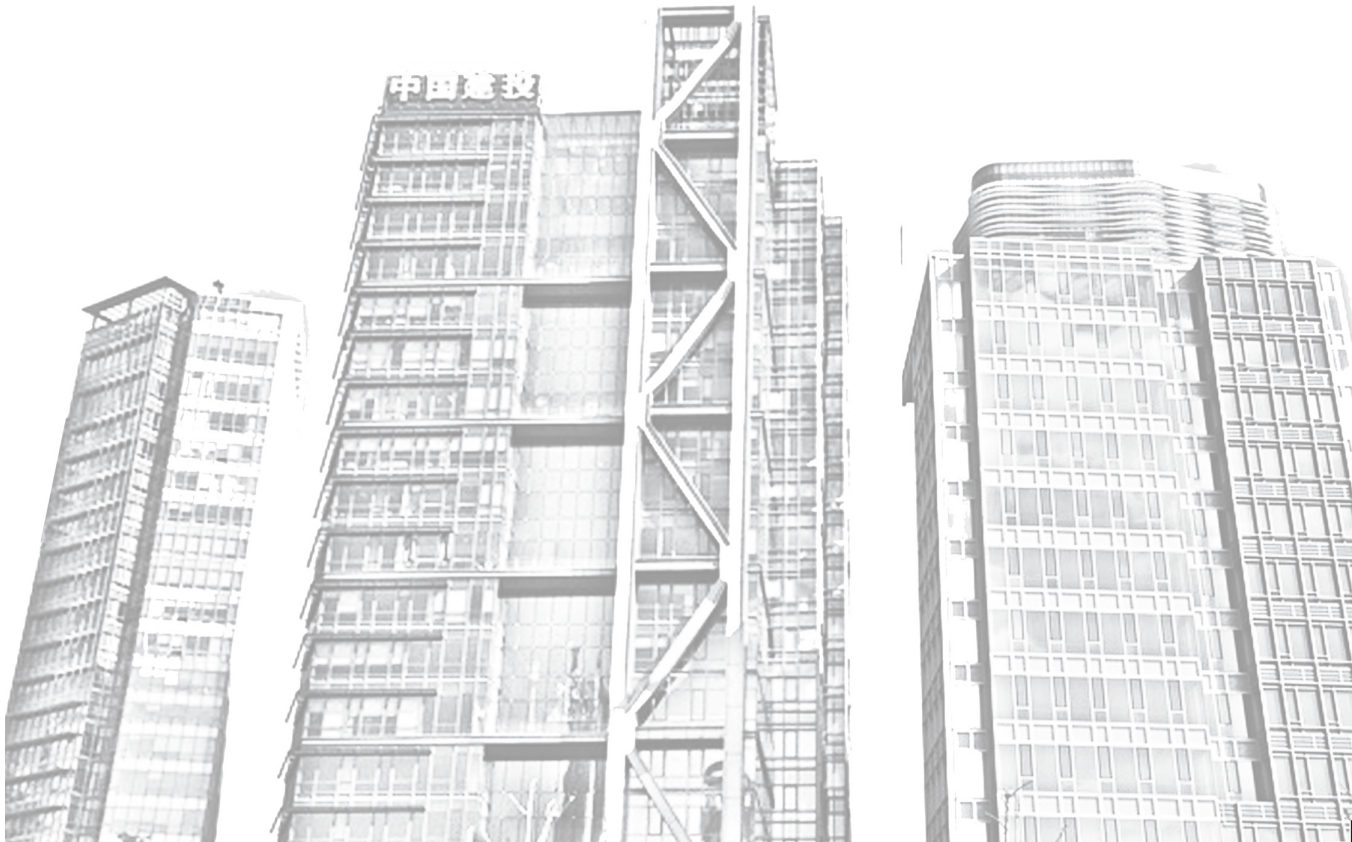
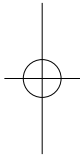
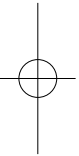
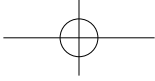
INVESTMENT REVIEW

2019.03-05 总第26期 合刊

内部资料 免费交流









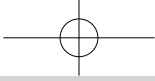
中国投资咨询

GROUP



微信订阅号: cicoc_sz

关注微信订阅号, 随时获取第一手研究报告



《公司介绍

中国投资咨询有限责任公司于1986年3月经国务院批准设立，是我国最早设立的，为投融资活动提供全方位、一体化咨询和资产管理服务的国有大型投资咨询公司，是中国建银投资有限责任公司的全资子公司。公司致力于发展成为一家具有较高社会影响力的投资咨询公司，为客户提供高附加值的咨询顾问和资产管理服务。

公司构建“咨询顾问+资产管理”的服务体系，提供专业的综合解决方案，聚焦于基础设施、公用事业、新兴产业等领域，为政府机构、国有企业、大型企业集团、上市公司等客户提供PPP咨询、国企改革、战略规划、财务顾问、管理咨询等咨询服务。公司专注于绿色产业，以推动技术进步、产业升级为使命，助力实体经济发展。

近年来，公司先后为杭绍台高铁PPP项目、广东省国资国企改革等数百个重大项目提供顾问服务。通过政府引导基金、并购重组基金和产业升级基金等方式，与浙江省、山东省、辽宁省和内蒙古自治区等政府有关部门大力合作，促进地方经济发展。

《我们的服务

- 政府与公共咨询
- 产业咨询与投资
- 战略与管理咨询
- 资产管理——中咨华盖
- 资产管理——中咨华澍



编印单位

中国投资咨询有限责任公司

编委会主任

聂 敏

编委会

聂 敏 汪 阳 董建强 王 进 杨光琰 谭志国

主编

谭志国

执行主编

伍婧寰

总部地址:上海市虹口区公平路18号8号楼
嘉昱大厦12层

电 话:(021)6020 3000

传 真:(021)6020 3111

邮 编:200082

邮 箱:marketing@cicoc.cn

网 址:www.cicoc.cn

发送对象:本单位职工

印刷单位:上海万卷印刷股份有限公司

印刷数量:300

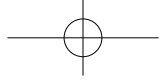
上海市连续性内部资料准印证:(K)第0730号

声 明

本材料为内部交流材料,仅供参考。中国投资咨询有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证,所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络,作者无从考证,如涉及版权请与编辑部联系。

本材料并非宣传推介资料,也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询有限责任公司所有,未获中国投资咨询有限责任公司的书面授权,任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。



目录

02 业务动态

PPP咨询

04 PPP物有所值评价工作分析报告的五大看点

09 财政承受能力论证的分析与广泛应用

14 划清PPP和隐性债务界限，推进PPP规范发展

19 政府和社会资本合作项目全生命周期资产转移企业所得税处理初探

31 实施中期评估，为PPP项目高效再谈判打基础

35 PPP项目全生命周期成本全解析

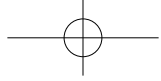
43 对区域范围内PPP项目由第三方统一绩效考核的一些思考

专项债

51 地方政府统筹规划专项债的3大建议

55 专项债券发行实践的6问6答

61 市县做好专项债券发行工作的5大步



PPP项目

▶ 3月，绍兴市轨道交通建设指挥部办公室与北京市基础设施投资有限公司联合体正式签署绍兴市城市轨道交通1号线PPP项目投资协议，中国投资咨询为本项目提供全流程咨询顾问服务。

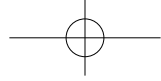
▶ 5月，上海闵行区江川路街道办事处与上海建工集团，上海建工七建，仲益体育集团社会资本联合体正式签署《闵行区江川体育活动中心PPP项目协议》。中国投资咨询作为该PPP项目的政府方顾问，为项目提供包括投融资、财务、税务、法务、采购、谈判等在内的全流程咨询顾问服务。

▶ 6月，中国投资咨询与忻州市住房和城乡建设局签订《忻州市高级技工学校PPP项目咨询服务合同》。中国投资咨询将为其提供“两评一案”编制、采购文件、PPP合同编制等全过程咨询服务。

▶ 6月，中国投资咨询与玉林市发展和改革委员会签订《玉林市高铁新城项目（即广西玉林玉北同城化及其区域内水系环境综合整治提升PPP项目（一期））综合咨询服务合同》。中国投资咨询将为其提供PPP咨询服务、投融资策划服务、项目合同编制服务、产业发展研究服务。

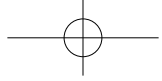
PPP咨询机构入库

▶ 5月，中国投资咨询成功入选陕西省延安市PPP专业咨询服务机构库，成为延安市财政局指定的8家PPP项目专业咨询服务机构之一。中国投资



咨询将为延安市相关部门提供PPP顶层设计、PPP项目筛选、PPP项目操作等咨询服务。

◀ 5月，中国投资咨询成功入选山西省运城市PPP专业咨询服务机构库，成为运城市财政局指定的30家PPP项目专业咨询服务机构之一。中国投资咨询将为运城市相关部门提供PPP顶层设计、PPP项目筛选、PPP项目操作等咨询服务。



PPP物有所值评价工作分析报告 的五大看点

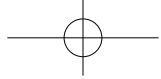
PPP事业在我国发展5年来，经历了前期突飞猛进的高速发展，也经历了“集中整顿管理库项目”、“规范金融企业投融资行为”、“规范推进PPP项目实施”等多项改革事件。财政部PPP中心在监管部门出台《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号）后，发布了PPP项目物有所值评价工作分析报告，传递了五大方面信息，进一步回归了PPP提质增效的初心。

文 || 中国投资咨询 高明 张洁宇 贾佳

2019年，是我国PPP事业发展中不寻常的一年，是PPP在稳定中求发展的一年，也是PPP回归本源的一年。PPP事业在我国发展5年来，经历了前期突飞猛进的高速发展，也经历了“集中整顿管理库项目”、“规范金融企业投融资行为”、“规范推进PPP项目实施”等多项改革事件。今年，监管部门发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），进一步规范PPP发展成为PPP发展的主旋律。财政部PPP中心选择此时发布了PPP项目物有所值评价工作分析报告（以下简称“《报告》”），进一步回归了PPP提质增效的发展初心。规模扩张并不意味着质量和效益增长，打牢基础、内涵发展是PPP发展的必需。《报告》的发布传递了五个方面的信息：

一、PPP模式体现了资源利用的物有所值

物有所值，是PPP的核心理念。物有所值评价是判断是否采用PPP模式代替政府传统投资运营方式提供公共服务项目的评价方法，是PPP项目落地实施、中期评估、绩效考核、政府付费的重要依据。



《报告》首次对管理库项目物有所值情况进行了汇总披露，全国总投资8.5万亿元的PPP项目，PSC值合计8.9万亿元，PPP值合计7.3万亿元。在PPP模式下，全生命周期财政支出共可节省1.6万亿元，PPP模式较传统采购模式可节省成本11.9%。

数据说明PPP按照政策设计者提质增效的要求，通过改革创新，在公共服务供给领域中引入市场竞争机制，优化了财政资金使用效率。PPP模式推行以来，带动了切实需要的项目投资建设，实施了更多的基础设施建设，达到了“少花钱，多办事”的目的，体现了对资源利用的“物有所值”。

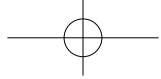
二、政府承担的项目风险得到有效转移

风险的分配和转移是物有所值的核心驱动因素之一。从政府的角度来看，PPP项目全部风险成本包括可转移风险成本和政府自留风险成本。科学合理的风险分配，是政府与社会资本达成合作，降低项目总成本，最终实现物有所值的关键。

基于《报告》数据，全国PPP项目全部风险成本约为0.9万亿元，各行业可转移风险均在50%以上，其中17个行业可转移风险达到70%以上。政府与社会资本按照风险由最适合者管理的原则分担风险。随着社会资本方的进入，项目风险在政府和社会资本之间得到了更为有效的分配和管理。政府在获得同等项目产出情况下，承担了更小的风险，从而提高了政府支出的有效性。

三、重视运营是PPP规范的必由之路

政府要“少花钱、多办事”，更要“办好事”。用PPP替代传统模式提供公共服务，在于让专业的社会资本做专业的事，激励社会资本充分发



挥建设经验和能力，提高运营效率和服务水平，从而降低成本实现物有所值。其中，项目运营的质量，关系到能否通过PPP模式更好地提高公共服务的质量和效率，能否更好地实现社会效益目标。财办金[2017]92号文明确禁止“仅涉及工程建设，无运营内容”的PPP项目入库，财金[2019]10号文再次对“社会资本方实际只承担项目建设、不承担项目运营责任”的PPP项目下达禁令。重视运营是PPP规范的必由之路。

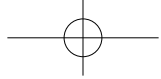
《报告》数据指出，能源、养老和农业等运营成本占总成本比例较高的行业，物有所值指数相对较高，项目运营成本占总成本的比例与物有所值指数总体呈现同步上升趋势。说明运营成本越高的项目采用PPP模式后，通过技术提升高效管理的运营手段实现物有所值的程度也越高。这也进一步用数据体现了PPP模式相较于“重建设、轻运营”的传统模式的区别和优势。规范的PPP必然要回归提高公共服务供给质量和效率的本源，而PPP规范的重点之一也在于通过引入有技术优势和专业运营能力的社会资本，更好的优化项目运营方式，从而提高项目的物有所值程度。

四、物评与绩效联动贯穿PPP全生命周期

《报告》提出“在签订PPP合同、运营中期评估、项目移交等节点开展物有所值实现程度评价。通过绩效考核结果、政府付费等的信息数据联动，多渠道验证物有所值定量评价结果”。物有所值评价是PPP项目决策和绩效考核的参考依据，亦是项目绩效考核的重要组成部分。规范合理的物有所值评价是项目进行绩效考核的基础，而设计合理的绩效考核机制是PPP项目实现物有所值的一个重要方式。

财金[2015]167号文规定，在PPP项目合作期内和期满后，应将物有所值评价报告作为项目绩效考核的重要组成部分，对照进行统计和分析。

《报告》也指出做好物有所值事前估算和事中、事后验证。因此，可以预



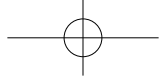
见未来PPP物有所值评价中，将要求体现更为完整科学的绩效考核标准，并在项目全生命周期多次进行动态的绩效考核与物有所值评价结果的对比分析。通过产出物评价、绩效考核、政府付费等联动，实现公共服务全生命周期物有所值预测和核证。

五、数据的积累和使用是PPP管理的关键

《报告》的最后指明了PPP信息管理的发展方向。PPP全生命周期管理继项目信息公开、财承监测系统等创新举措后，拟将进一步完善管理功能，全面建立事中、事后定量评价及项目数据监测机制。通过对PPP全生命周期中产生的海量数据的积累、对比和分析，梳理PPP项目演进过程，逐步进行全生命周期的管理把控，并为未来PPP项目规范开展提供参考。

物有所值评价为PPP参与方提供了一种可预测、可分析、可对比、可改进的分析框架。物有所值评价中，参照项目的选取、风险发生的概率、运营成本的估算、政府支出的测算、折现率的取值等都依赖大量项目分行业、分地区、分时点的动态数据积累。通过数据校验，可以清晰地看出PPP项目绩效考核和政府付费是否与物有所值评价相符，PPP项目是否真正做到物有所值，并为后续PPP项目的物有所值评价提供科学的数据参考依据。

同时，也建议项目物评及中期评估时，增加对项目建设时间、使用周期、政府行政成本等方面的比较分析。PPP项目执行过程中，积极收集和积累该项目所辐射的区域内税收和经济增长、就业人口、居民消费、相关产业增加额等宏观经济数据，丰富PPP项目物有所值论证的维度和层次，提高物评论证工作的全面性和科学性。



作者介绍

高明（营销中心负责人兼数据与研究小组负责人）

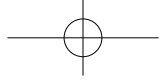
法学管理学双学士，英国林肯大学投资学硕士。在城市基公共基础设施、产业咨询，投融资咨询，管理咨询，投资等领域有丰富的经验，专注于政府与社会资本合作(PPP)咨询及产业投资基金投资。深度负责和参与全国多个项目：新疆广汇集团有限公司战略规划项目，中国建设银行新疆自治区分行产业研究，浙江义务国有资产公司资产管控体系设计，新疆天业集团有限公司投融资咨询项目，新疆乌鲁木齐市米东区河道治理PPP项目，新疆乌鲁木齐市沙依巴克区市政道路PPP项目，新疆乌鲁木齐市天山区市政道路PPP项目，河南省长垣县人防综合体PPP项目，河南省荥阳县垃圾处理厂PPP项目，山东省汶上县湿地综合开发PPP项目等。

张洁宇（数据与研究小组高级研究员）

中国人民大学经济学硕士。在PPP、投融资、战略规划、数据分析、产业咨询等方面有丰富经验。近年来为多个部委和地方政府提供了包括重大改革评估、战略规划、统计分析、体制机制建设等各类咨询服务。

贾佳（数据与研究小组高级研究员）

德国弗莱堡大学经济学硕士。拥有多年的咨询管理经验，主持PPP项目包括新建开发区及旅游片区，涉及环境治理、棚户区建设及市政设施建设领域。典型项目经验包括：河北正定新区起步区河道治理和绿化工程项目、垣曲县城区集中供热项目、河北唐山湾国际旅游岛捞鱼尖棚户区改造PPP咨询项目等。



财政承受能力论证的分析与广泛应用

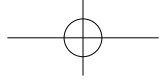
作为率先在PPP领域被应用并熟知的一种评估方式，财政承受能力论证已逐步在多个领域被推广使用。如何准确把握财承论证的内涵与特点，并根据应用领域的不同，针对性地发挥其作用，是值得我们深入研究的课题。本文归纳总结了财承论证的基础特点，分析了在PPP领域及棚户区改造领域财承论证应用的不同核心功能，提出了未来在不同领域应用的思路与建议。

文 || 中国投资咨询 杨宁

2014年9月，财政部发布《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（财金[2014]76号文），其中提出财政承受能力论证（以下简称“财承论证”）这一要求；2014年11月，财政部印发《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）》（财金[2014]113号），明确财承论证作为政府和社会资本合作项目实施的一项必要工作；2015年，财政部印发《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（财金[2015]21号），从责任识别、支出测算及能力评估等方面对财承论证提出了明确的要求。上述系列文件，为财承论证在政府和社会资本合作（以下简称“PPP”）这一特定领域的应用，提供了清晰、完整的依据和良好的落地环境。

一、财承论证的基础特点

经过认真的研究分析，不难发现财承论证首先是作为项目评估的一种方式出现的，即在相对清晰的财务假设、边界条件下，针对项目预计发生的财政支出，结合地方政府现时及未来的财政支出情况，所进行的一种承受能力综合评估，呈现出边界性、动态性、非精确性和整体性的特点。



1、边界性

所谓边界性，即针对拟实施项目进行合理的财务假设、建立财务模型并模拟项目的经营状况，同时划定清晰的评估范围，合理设定评估指标，根据财务模型得出评估指标计算公式中的分子与分母对应的数值，并据此测算出最终结果。财承论证作为一种项目评估方式，即在项目的基础上开展工作，自然呈现出边界性的特点。如果财承论证的过程中出现无法预测的内容，即拟实施项目的某个环节存在重大不确定性，由此造成评估过程中无法形成完整的边界，那么财承评估的工作将无法进行或者变得没有意义。

2、动态性

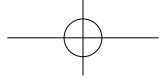
基于项目的建设及运营周期，使得财承论证通常不是针对某一特定时点而是针对某一段时间所进行的一项工作，因此需要相应的财务假设并模拟较长时期的经营状况。财务假设及基于此建立的财务模型本身就是针对未来的一种合理预测及动态模拟，同时财承论证也区别于以往的项目评估方式，加入了另一项参照指标——财政支出，因此财政承受能力是一项相对的、变化的动态评价指标。

3、非精确性

鉴于财承论证中存在大量的财务假设及财务模型的模拟计算，以及相对的评价指标特性，使得财承论证的结果必然呈现出非精确性的特点。我们需要正视这一现实情况，力求在合理范围内尽可能做出接近现实的假设并减小误差，但不应该将花费大量精力不断提高精确性作为评估的首要任务，而是应当针对特定领域的项目特点，设计最为合理的评估思路及评估指标。

4、整体性

财承论证在传统项目评估方式的基础上，增加了可叠加测算的整体性



特征。在区域内仅有一个项目时，财承论证与传统项目评估方式的作用基本一致；但由于评估对象的转变，使得针对特定区域内所有项目（不止一个）进行整体评估变为财承论证独有的特点，这一特点更有利于评价区域内项目上马的可行性与合理性。

二、财承论证在不同领域中的应用

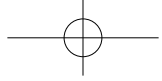
在认真分析财承论证的基础特点后，可以从中感受到政府在项目评估中思考方式的转变，即从单纯的项目评估出发，转变成立足于自身能力的评估。在此之前，更为大众所熟知的项目评估方式是可行性研究，其作为政府投资项目的一项必要工作，获得了广泛的推广与应用，也为项目落地起到了极为积极、重要的作用。而财承论证这一评估方式则更具有针对性，同时合理性、有效性也都有不同程度地提升，相信此种评估方式将在多个领域进行广泛应用，并在不同领域中呈现出其多样化的专项诉求。

1、PPP领域的应用

例如在PPP项目领域中，根据财金[2015]21号文中的定义，财政承受能力=每一年度全部PPP项目需要从预算中安排的支出责任/地方一般公共预算支出，同时提出每一年度全部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%。在近年来国家不断加强地方政府性债务管理，出台一系列相关政策文件“关后门”的大背景下，针对政府和社会资本合作这一合法合规的“开前门”方式，除了展现出积极鼓励的态度，也清晰表达了约束性的诉求。

2、棚户区改造领域的应用

近期，又一领域明确提出了财承论证的要求。为充分响应李克强总理2018年10月8日在国务院常务会议上提出的“各地要严格评估财政承受能力，科学确定2019年度棚改任务”，北京市财政局、北京市住房和城乡建设

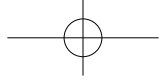


设委员会和北京市重大项目建设指挥部办公室联合印发《关于开展棚户区改造财政承受能力论证评估有关工作的通知》，明确要求各区针对棚户区改造项目进行财承论证。根据北京市政府办公厅印发的《北京市2019年棚户区改造和环境整治任务》，北京市16个区共有138个棚户区改造项目，其中每个项目在前期立项阶段均已编制完成实施方案，并已对项目的整体资金平衡进行过分析论证。由于缺乏领域内专项的政策依据，如何在这个新的领域审慎确定评估指标、合理评估承受能力成为了一项值得深入研究的工作。

笔者团队已受其中一个区委托，开展并完成了该项创新性工作，在此和大家进行分享。由于在棚改领域并没有可详细参照执行的相关文件、指引，笔者团队经过认真研究，认为在PPP项目领域中十分重要的约束性诉求在棚改领域中依旧有效，但并不应是最重要的评价指标，且PPP项目领域的10%红线并不适用于棚改领域。经过与委托方的充分沟通，评估思路确定为：针对区内全部棚改项目，综合考虑建设与上市期内情况并进行叠加测算，主要围绕“资金平衡”与“承受能力分类评估”两个方面展开；其中资金平衡应分别考虑整体资金平衡与各年度资金平衡，承受能力分类评估应结合区内项目多样化的棚改模式（不同模式将对应政府方不同的权利义务及资金支出方式）进行综合测算，力求真实反映区内的财政承受能力。由于约束性红线的不确定，财承论证的核心价值将重点体现在针对项目实施的合理化建议方面。在此基础上，笔者团队设计出了合理的评估方法及评估指标，并充分发挥了合理化建议这一核心功能，该评估方案已通过区政府的审批。

三、财承论证的应用建议

财承论证是我国财政系统提出的一项具有重大意义的工作，其价值与

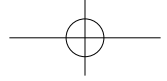


内涵值得相关部门、企业进行深入研究、实践。深刻理解李克强总理及相关部委提出的要求、预期，秉承“合理使用财政资金，有效进行绩效评价”的方针，才是开展财承论证的正确方向。实际应用时，应充分研究不同行业、项目的特点，灵活调整财承论证的思路与方法，充分发掘并设计更为合理、有效的评价指标，力求客观、真实地反映项目实际情况，避免因惯性思维而将财承论证视为一项常规性、程序性工作，使得财承论证形式化直至可有可无，白白浪费如此先进、创新的理念。

作者介绍

杨宁（产业咨询与投资事业部总经理）

中国人民大学商学院管理学硕士，高级经济师，人力资源管理师。拥有多年咨询企业及产业投资企业高级管理职位工作经验，在供水、污水、再生水、固废、燃气、供热、能源、旅游、交通、水利、棚改、环境治理、区域开发、国企改革、企业战略、产业投融资等领域成功运作三十余个项目，涉及项目总金额超过660亿元。在产业投资、项目结构设计、投融资模式分析、招商引资等各环节均具有丰富经验。已入选河南省、湖北省、四川省等地PPP专家库。典型项目经验包括：北京市房山区琉璃河湿地公园PPP项目、北京市房山区河北镇棚户区改造PPP项目、北京市房山区大石河水环境综合治理PPP项目、浙江海盐滨海国际度假区PPP项目等。



划清PPP和隐性债务界限， 推进PPP规范发展

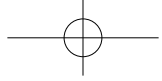
2014年以来，我国PPP事业得到了长足发展，经历了政府购买服务、EPC+F等不规范的模式运用，导致业内对于PPP是否导致政府隐性债务，会有许多不同的声音。中发[2018]27号文发布以来，隐性债务的话题更是引起各方关注。在这样的背景下，40号文的发布，对于理清PPP和政府隐性债务，给出了官方确定的回应，对于PPP的事业发展，起到了规范和促进作用，笔者通过以下点评，全面分析40号文的影响。

文 || 中国投资咨询 王小文

一、前言

我国PPP事业的发展，是一个伴随政策调整，不断修正和日臻规范的过程。对PPP市场产生巨大影响的政策，是财政部办公厅于2017年底出台的《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），通过加强PPP综合信息平台项目库的管理，完成全国PPP项目的集中整改、清理和退库，PPP市场实现了及时纠偏，迈入规范发展轨道。

近期，PPP领域又有两份重磅文件出台，分别是财政部《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号文）和财政部办公厅《关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知》（财办金[2019]40号文），对照10号文“正负面清单”的最新要求，结合40号文的流程，是否会以梳理隐性债务为名，引发新一轮的清理退库？笔者做如下简要点评。



二、发文背景

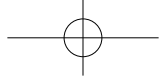
自国务院出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014] 43号）以来，关于PPP和政府隐性债务的政策陆续发布，尤其去年至今，在各自政策中二者互有提及，如聚焦隐性债务的中共中央、国务院《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发[2018] 27号）涉及PPP项目债务属性的认定，规范PPP发展的10号文多处强调隐性债务风险防范。

40号文是首个聚焦PPP和政府隐性债务的文件，直面PPP与政府隐性债务的关系。一直以来，关于PPP是否是政府隐性债务的问题，社会各界看法不一，从27号文到10号文，“规范的PPP项目不增加政府隐性债务”渐成共识。40号文，旨在解决先前审计过程中的存疑、消除当前各地实际操作中的疑虑并彻底划清政府隐性债务和PPP的界限。

三、政府债务的显性和隐性辨析

显性债务也称为系统内债务，对其界定是非常清晰的，主要包括三类，其一是2015年1月1日起各地政府发行的政府债券，分一般债券和专项债券；其二是清理甄别认定的截至2014年12月31日非地方政府债券形式的存量债务，目前该类债务已通过置换债券，实现了非标转标，以地方政府债券形式存在；其三是地方政府负有偿还责任的国际金融组织和外国政府贷款转贷债务。

关于隐性债务的定义，目前官方仅在27号文有阐述却未公开。笔者通过多方材料归纳总结：隐性债务是政府债务管理系统以外的被认定由政府财政偿还的债务，主要包括两类，其一是各级政府及其部门、国有企事业单位等以非政府债券方式举借的，用于公益性项目的、最终需由财政性资金偿还的债务；其二是政府通过签订协议约定，如政府投资基金、PPP、政府购买服务等，以约定回购投资本金、承诺保底收益等违规形式存在的



政府中长期支出事项。总的来说，政府隐性债务是游离于政府财政预算之外，由政府额外偿付的债务，是风险防范的重中之重。

四、关注几个信息平台

在债务层面。地方政府显性债务，已全部纳入政府债务管理系统管理。对于地方政府隐性债，财政部设立了政府性债务监测平台。通过这两个平台，基本实现显性债务全面管理，隐性债务系统监测。

在项目层面。对于PPP项目，财政部PPP中心设立全国PPP综合信息平台，实现了项目库动态调整的常态化管理机制。对于政府投资项目，依据最新的《政府投资条例》，更好地发挥全国投资项目在线审批监管平台的作用。

五、40号文的要点解读

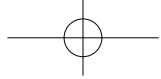
1、梳理对象

依照40号文的要求，本次梳理仅针对纳入政府性债务监测平台的全国PPP综合信息平台管理库项目，属于监测平台和综合信息平台的交集。对于去年填报纳入监测平台的PPP项目，或有很多并非新增的隐性债务，需要按照10号文要求逐一论证，给一次甄别的机会。

2、梳理流程

对于增加地方政府隐性债务的项目：（1）省级财政部门应主动从项目库中退库；（2）核查咨询机构和专家是否存在违规行为；（3）中止实施或转为其他合规方式实施；（4）采用其他合规方式继续实施的，按照地方政府隐性债务管理规定妥善整改，并做好隐性债务化解工作。

对于经充分论证未增加隐性债务的规范的PPP项目，做好各方面的沟通和解释工作，主要是针对审计部门，并继续推进项目有序实施。



3、梳理目的

通过梳理政府性债务监测平台内且存在于管理库的PPP项目，实现监测平台和综合信息平台中的PPP项目无交集。扭转监测平台内违规新增隐性债务的PPP项目，还存在于PPP综合信息平台内的悖论情况，最终实现监测平台的PPP项目均属于新增隐性债务的类型，而综合信息平台的PPP项目均合规，两个平台再无交叉，也就是说规范的PPP项目与政府隐性债务再无牵连。

4、另外两种情况说明

其一是监测平台内冠以PPP名义的项目，却未在综合信息平台管理库内，该类项目无需梳理，直接可认定为隐性债务；其二是综合信息平台内的入库项目，对照10号文要求或新增隐性债务，却未纳入监测平台，按照信息平台动态管理的原则，及时整改或清理。

六、总结

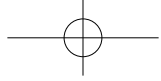
总的来说，政府隐性债务事关三大攻坚战，中央高度重视。通过10号文和40号文的逐步规范，撇清规范PPP和隐性债务的关系，仅对监测平台内且存在于管理库的PPP项目进行排查，不涉及全国PPP综合信息平台的大量项目，因此不会引发大规模的退库潮。

规范发展PPP是中央一直以来的政策导向，通过本次梳理，排除质疑，去伪存真，让规范运作的PPP项目拥有了良好的发展环境，增加了已入库PPP项目的含金量，有利于我国PPP事业行稳致远、健康发展。

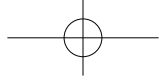
作者介绍

王小文（研究中心负责人兼南京办事处主任）

南京大学硕士，中级经济师，基金从业资格。在城市基础设施投融资



咨询、国企改革、战略规划、产业投资等领域有丰富的经验。已入选财政部PPP专家库。自2008年起从事基础设施行业的投融资咨询等工作，熟悉中央文件精神和相关产业政策，在供水、污水、再生水、垃圾焚烧、燃气、供热、能源、交通、水利、生态保护、区域开发、国企改革、企业战略、产业投融资等领域成功运作了大量的案例，在项目评选、投资分析、融资策划、招商引资各环节均具有丰富经验。典型项目经验包括：盐城市污水处理厂PPP招商项目、天津城投集团“十二五”发展战略规划、中国城投的行业发展白皮书（2014）、徐州丰县城乡公交一体化PPP项目、徐州丰县污水ROT项目、杭州滨江区河道综合治理PPP项目等。



政府和社会资本合作项目全生命周期资产转移企业所得税处理初探

本文主要讨论了PPP项目在建设初期、期间、期满或提前终止时涉及移交的固定资产、无形资产、投资资产的企业所得税问题。根据现行企业所得税税法政策以及相关部门规章，具体讨论了各资产在不同情形下，在资产转移发生时计税基础的确认以及企业所得税的处理方式。

文 || 中国投资咨询 姚倩 李秋怡

随着政府和社会资本合作模式（PPP）在公共事业领域的广泛应用和深入推进，PPP项目全生命周期内各类资产转移时涉及的企业所得税事宜愈值得探讨。PPP项目在建设初期、期间及期末三个阶段均有可能涉及资产转移。本文将通过对三个阶段的项目资产转移情形的分析，探究各情形下企业所得税处理办法。

PPP项目资产转移中所涉及的资产类目众多、资产性质迥异，如：固定资产、无形资产等等，致使项目资产转移环节的涉税情形复杂、适用法条不一，在项目实操层面存在较高技术难度。

至2018年底，我国尚未针对PPP项目颁布专门的企业所得税政策，目前PPP项目中使用的企业所得税税法政策¹亟待完善。根据现行企业所得

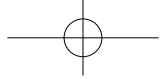
¹(1)《中华人民共和国企业所得税法》；

(2)《中华人民共和国企业所得税法实施条例》；

(3)《财政部 国家税务总局关于执行公共基础设施项目企业所得税优惠目录有关问题的通知》（财税〔2008〕46号）；

(4)《财政部 国家税务总局 国家发展改革委关于公布公共基础设施项目企业所得税优惠目录（2008年版）的通知》（财税〔2008〕116号）；

(5)《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》（国税发〔2009〕80号）；



税税法政策以及相关部门规章，本文力求对PPP项目在期初、期间、期满时涉及移交的固定资产、无形资产、投资资产的企业所得税问题做初探，以厘清PPP项目合作期内上述三种资产在转移过程中的企业所得税问题。

上述PPP项目合作期内的资产转移情形，包括：

一、项目合作初期

(1) 项目公司成立时，项目公司股东以非货币资产出资组建项目公司，政府方或社会资本方将存量资产的所有权或使用权转移给项目公司的情形；

(2) 项目公司成立时，涉及存量资产处置的情况下，存量资产产权转移或不转移时（如TOT、委托运营等）发生的企业所得税情形；

二、项目合作期内

(1) PPP项目合作期内，项目公司在合约条款规束的前提下向符合资质的第三方转移项目资产的所有权或使用权的情形；

(2) PPP项目合作期内，项目公司股东在合约条款规束的前提下向符合资质的第三方转移项目公司股权的情形；

三、项目合作期满时

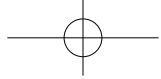
(1) PPP项目合作期满或提前终止时，政府方以有偿或无偿的形式收回项目资产的所有权或使用权的情形。

(2) PPP项目合作期满或提前终止时，政府方以有偿或无偿的形式收回项目公司股权的情形。

(6) 《财政部 国家税务总局关于公共基础设施项目和环境保护 节能节水项目企业所得税优惠政策问题的通知》（财税〔2012〕10号）；

(7) 《国家税务总局关于电网企业电网新建项目享受所得税优惠政策问题的公告》（国家税务总局公告2013年第26号）；

(8) 《财政部 国家税务总局关于公共基础设施项目享受企业所得税优惠政策问题的补充通知》（财税〔2014〕55号）



现针对不同性质的资产类型，明确不同项目资产在上述各种情形下缴纳企业所得税的责任及特殊处理办法（如有）：

1 固定资产转移企业所得税处理

企业所得税法第十一条所称固定资产，是指企业为生产产品、提供劳务、出租或者经营管理而持有的、使用时间超过12个月的非货币性资产，包括房屋、建筑物、机器、机械、运输工具以及其他与生产经营活动有关的设备、器具、工具等。

——《企业所得税法实施条例》第五十七条

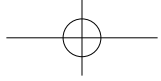
1.1 固定资产转移发生的情形

（1）项目合作初期项目公司股东以固定资产出资组建项目公司的情形

政府方或社会资本方以非货币资产出资的形式成立项目公司，将存量固定资产注入项目公司并取得项目公司部分股权，例如污水处理项目政府方以存量污水处理管网作价出资进入项目公司，并取得项目公司的部分股权的情形。该情形下，固定资产所有权从政府方转移至项目公司，这涉及固定资产所有权转移问题，政府方需依据《国家税务总局关于企业股权投资业务若干所得税问题的通知》（国税发〔2000〕118号）相关规定确认资产转移收入，针对资产转移所得缴纳企业所得税。

（2）PPP项目合作期满或提前终止时，政府方以有偿或无偿的形式收回项目资产的所有权或使用权的情形

合作期满或提前终止时的固定资产转移是指项目公司在PPP项目合作期满时将固定资产的所有权根据PPP项目协议的约定转移给政府方的行为。此时，固定资产所有权转出方需要根据《企业所得税法》和《企业所得税法实施条例》确认企业固定资产转让所得，及时足额缴纳资产转让的所得税。



1.2 固定资产转移的企业所得税处理

根据《企业所得税法》，固定资产转移企业所得税的计取是以资产转出方确认的收入为计税基础，参照25%的企业所得税税率足额缴纳企业所得税。详细计税基础如下：

（一）外购的固定资产，以购买价款和支付的相关税费以及直接归属于使该资产达到预定用途发生的其他支出为计税基础；

（二）自行建造的固定资产，以竣工结算前发生的支出为计税基础；

（三）融资租入的固定资产，以租赁合同约定的付款总额和承租人在签订租赁合同过程中发生的相关费用为计税基础，租赁合同未约定付款总额的，以该资产的公允价值和承租人在签订租赁合同过程中发生的相关费用为计税基础；

（四）盘盈的固定资产，以同类固定资产的重置完全价值为计税基础；

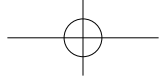
（五）通过捐赠、投资、非货币性资产交换、债务重组等方式取得的固定资产，以该资产的公允价值和支付的相关税费为计税基础；

（六）改建的固定资产，除企业所得税法第十三条第（一）项和第（二）项规定的支出外，以改建过程中发生的改建支出增加计税基础。

根据上述税基，固定资产转移情形下的企业所得税处理方式如下：

根据《关于企业处置资产所得税处理问题的通知》（国税函〔2008〕828号文），资产转移的税务处理主要取决于转移环节中是否存在项目资产权属的转移。在政府方或社会资本方以实物形式出资进入项目公司阶段以及PPP项目合作期满或提前终止阶段，由于资产所有权属在形式和实质上都发生了转移，则政府方出资代表需根据资产转让所得按25%的税率缴纳企业所得税。

由于PPP项目政府方或社会资本方存在以存量固定资产出资，获得非

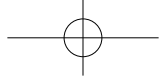


货币性资产（例如项目公司股权）的情形，则适用于企业所得税特殊处理情形。根据《财政部国家税务总局关于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》财税〔2014〕116号文中企业所得税特殊处理的规定：“居民企业（以下简称企业）以非货币性资产对外投资确认的非货币性资产转让所得，可在不超过5年期限内，分期均匀计入相应年度的应纳税所得额，按规定计算缴纳企业所得税。”“企业以非货币性资产对外投资，应对非货币性资产进行评估并按评估后的公允价值扣除计税基础后的余额，计算确认非货币性资产转让所得”。值得注意的是，政府方或社会资本方以无形资产出资入股项目公司后确认的无形资产转移所得，同样适用上述特殊处理政策。

此外，在项目合作期满或提前终止时，项目公司需要将项目固定资产移交给政府或其指定的机构，此时的资产移交存在有偿移交和无偿移交两种情形。《企业所得税法》第二章第六条规定，“企业以货币形式和非货币形式从各种来源取得的收入，为收入总额，包括接受捐赠收入。”《企业所得税法实施条例》第二十一条规定：“企业所得税法第六条第(八)项所称接受捐赠收入，是指企业接受的来自其他企业、组织或者个人无偿给予的货币性资产、非货币性资产”。基于以上规定，项目无偿移交资产应被视同捐赠，资产接受方需按照接受资产的公允价值确定应税收入，计缴企业所得税；资产转出方应视同销售，按转出资产公允价值和账面价值的差额确定应税收入，计算缴纳企业所得税。综上，资产的有偿和无偿移交在无其他企业所得税特殊税务处理情形下应分别视同资产销售和捐赠进行税务处理，即以25%的税率缴纳企业所得税。

2 无形资产转移企业所得税处理

企业所得税法第十二条所称无形资产，是指企业为生产产品、提供劳务、出租或者经营管理而持有的、没有实物形态的非货币性长期资产，包



括专利权、商标权、著作权、土地使用权、非专利技术、商誉等。

——《企业所得税法实施条例》第六十五条

2.1 无形资产转移发生的情形

PPP项目的无形资产转移有以下三种情形：

(1) 项目合作初期项目公司股东以无形资产出资组建项目公司的情形。²

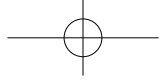
合资双方在项目公司成立阶段以无形资产注入项目公司的情形是指，政府方或社会资本方将与该PPP项目建设运营有关的无形资产授予项目公司的行为。例如政府方以土地使用权、自然资源使用权、与该项目建设运营有关的资产经营权（不涉及资产产权变更）出资入股项目公司，上述无形资产从政府方转移至项目公司，项目公司可获得无形资产，政府方可获得项目公司股权。或社会资本方以专利权、与该项目建设运营有关的资产经营权（不涉及资产产权变更）出资入股项目公司的情形，项目公司可获得无形资产，社会资本方可获得项目公司股权。

(2) PPP项目合作期内，项目公司在政府方允许的前提下向符合资质的第三方转移项目无形资产的所有权或使用权的情形

由于无形资产种类繁多，不同类型的无形资产在转移时存在特殊的所得税处理政策，为方便理解，现在以经营权 为例，讨论无形资产转移企

²根据《公司注册资本登记管理规定》第五条规定“股东或者发起人不得以劳务、信用、自然人姓名、商誉、特许经营权或者设定担保的财产等作价出资。”从合规性出发，此情形下的“无形资产”概念不含“PPP项目建设运营相关的资产的特许经营权”。

《营业税改增值税试点实施办法》（财税〔2016〕36号）的定义：无形资产，是指不具实物形态，但能带来经济利益的资产，包括技术、商标、著作权、商誉、自然资源使用权和其他权益性无形资产。其他权益性无形资产包括基础设施资产经营权、公共事业特许权、配额、经营权（包括特许经营权、连锁经营权、其他经营权）、经销权、分销权、代理权、会员权、细微权、网络游戏虚拟道具、域名、名称权、肖像权、冠名权、转会费等。可知，PPP项目资产的经营权属于无形资产的范围，PPP项目资产的特许经营权（如有）属于PPP项目资产的经营权范围



业所得税处理的情形。

项目公司在合作期间经政府方允许将无形资产转移给第三方的情形是指：在PPP项目合作期内，项目公司在政府方允许的情况下，将已获得的项目资产经营权（不涉及项目资产产权）转移给有资质的第三方的行为；

（3）项目合作期满或提前终止时项目公司将无形资产转回给政府方的情形

以经营权为例，项目合作期期满或提前终止时项目公司将无形资产转回政府方的情形是指：PPP项目合作期满时，项目资产经营权（不涉及项目资产产权变更）需从项目公司转回政府方指定代表的行为。

2.2无形资产转移涉及的企业所得税处理（以经营权为例）

根据《企业所得税法》第四条“企业所得税税率为25%”可知无形资产转移涉及的企业所得税税率为25%。根据《企业所得税法实施条例》第六十六条相关描述，无形资产计税基础确认方式如下：

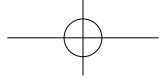
（一）外购的无形资产，以购买价款和支付的相关税费以及直接归属于使该资产达到预定用途发生的其他支出为计税基础；

（二）自行开发的无形资产，以开发过程中该资产符合资本化条件后至达到预定用途前发生的支出为计税基础；

（三）通过捐赠、投资、非货币性资产交换、债务重组等方式取得的无形资产，以该资产的公允价值和支付的相关税费为计税基础。

合资双方在项目公司成立阶段以无形资产注入项目公司时，适用于财税〔2014〕116号文，合资双方以无形资产出资入股项目公司后确认的无形资产转让所得，可在不超过5年期限内，分期均匀计入相应年度的应纳税所得额，按规定计算缴纳企业所得税。

此处的无形资产转让所得=投资入股的评估作价-非货币性资产原值及合理税费。



在项目公司在合作期间经政府方允许将无形资产转移给第三方的情形下，以经营权向第三方转移为例，可根据《企业所得税法实施条例》第二十五条规定：

“企业发生非货币性资产交换，以及将货物、财产、劳务用于捐赠、偿债、赞助、集资、广告、样品、职工福利或者利润分配等用途的，应当视同销售货物、转让财产或者提供劳务，但国务院财政、税务主管部门另有规定的除外。”

经营权转出方确定转让财产收入，计入企业收入总额，按25%的比例计算缴纳企业所得税。

在项目合作期满或提前终止时项目公司将无形资产转回给政府方的情形下，属于无形资产的转让，依据《企业所得税法实施条例》第十六条：

“企业所得税法第六条第（三）项所称转让财产收入，是指企业转让固定资产、生物资产、无形资产、股权、债权等财产取得的收入。”

无形资产转让收入应按照25%的税率，及时足额缴纳企业所得税。可见，PPP项目合作企业即使仅涉及无形资产的无偿移交，但按法律要求，各方仍应考虑相关所得税问题。目前现行PPP项目对此问题基本考虑甚少。

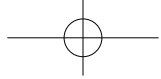
3 投资资产转移企业所得税处理

企业所得税法第十四条所称投资资产，是指企业对外进行权益性投资和债权性投资形成的资产。

——《企业所得税法实施条例》第七十一条

3.1 股权转让发生的情形

针对上述条例对投资资产的定义，社会资本方对项目公司的权益性投资形成的项目公司的股权资产属于企业所得税法定义的投资资产的范围。这里说的投资资产的转移指



(1) PPP项目合作期内，项目公司股东在其他股东允许的前提下向符合资质的第三方转移项目公司股权的情形；

(2) PPP项目合作期满或提前终止时，政府方以有偿或无偿的形式收回项目公司股权的情形。

3.2股权转让涉及的企业所得税处理

根据《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》（国税函〔2010〕79号）规定：

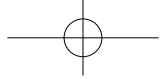
“三、关于股权转让所得确认和计算问题：企业转让股权收入，应于转让协议生效、且完成股权变更手续时，确认收入的实现。转让股权收入扣除为取得该股权所发生的成本后，为股权转让所得。企业在计算股权转让所得时，不得扣除被投资企业未分配利润等股东留存收益中按该项股权所可能分配的金额。”

根据《国家税务总局关于企业取得财产转让等所得企业所得税处理问题的公告》（国家税务总局公告2010年第19号）规定：

“企业取得财产（包括各类资产、股权、债权等）转让收入、债务重组收入、接受捐赠收入、无法偿付的应付款收入等，不论是以货币形式、还是非货币形式体现，除另有规定外，均应一次性计入确认收入的年度计算缴纳企业所得税。”

综上，在PPP项目合作期满或提前终止时，项目公司股东通过股权转让的方式实现从项目公司的退出，股权出让方需根据股权转让所得一次性计入年度企业所得税应纳税所得额，按照25%的比例依法缴纳企业所得税。

值得注意的是，股权转让中无形资产出资转移时可能涉及二次缴税，第一次缴税是在以无形资产出资成立项目公司同时获得项目公司股权成为该项目公司股东时，无形资产的出让方针对无形资产转让所得缴纳的无形



资产转让所得税；第二次缴税是在是项目公司股东（即前文提及的无形资产出让方）在股权转让时针对股权转让的所得缴纳企业所得税，根据财税〔2014〕116文相关规定，无形资产转让的所得税可享受递延政策，若在此期间内想要转让股权获得股权转让收入，应停止执行递延纳税政策，并就递延期内尚未确认的无形资产转让所得，在转让股权或投资收回当年的企业所得税年度汇算清缴时，一次性计算缴纳企业所得税，同时需要缴纳股权转让所得税。

3.3 股权转让的特殊税务处理

根据《关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》财税〔2016〕101号：

“企业或个人以技术成果投资入股到境内居民企业，被投资企业支付的对价全部为股票（权）的，企业或个人可选择继续按现行有关税收政策执行，也可选择适用递延纳税优惠政策。选择技术成果投资入股递延纳税政策的，经向主管税务机关备案，投资入股当期可暂不纳税，允许递延至转让股权时，按股权转让收入减去技术成果原值和合理税费后的差额计算缴纳所得税。这里的技术成果投资入股是指纳税人将技术成果所有权让渡给被投资企业、取得该企业股票（权）的行为。技术成果是指专利技术（含国防专利）、计算机软件著作权、集成电路布图设计专有权、植物新品种权、生物医药新品种，以及科技部、财政部、国家税务总局确定的其他技术成果。”

也就是说，在项目公司成立阶段，政府方或者社会资本方以技术入股的方式获得项目公司股权的，股权转让方可以在股权转让移交的过程中以减去股权转让收入中技术成果原值和合理税费来调整应纳税所得额。

需要注意的是，根据《中华人民共和国企业国有资产法》第五十五条，国有资产转让应当以依法评估的、经履行出资人职责的机构认可或者

由履行出资人职责的机构报经本级人民政府核准的价格为依据，合理确定最低转让价格。若PPP项目的资产涉及国有资产的，需进行资产评估，并以评估价作为转让依据。

根据上述论证，项目资产移交的涉税主体及纳税情形可以简单由下图概括：

	资产转出方	资产受让方
销售行为	✓	✗
出资行为	✓	✗
赠与行为	✓	✓

（“✓”表示该方有缴纳企业所得税的责任，“✗”表示该方不具有缴纳企业所得税的责任。）

值得注意的是，在PPP项目实操过程中忽视或简化处理资产转移所得税的问题，笔者认为资产转移涉及的企业所得税问题需依法细化考量。综上，PPP项目资产转移时涉及的企业所得税的计酬需依据不同的资产类型分类梳理，资产转移的税务筹划也需要在项目合作前期充分考量。

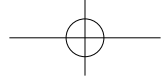
作者介绍

姚情（分析师）

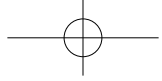
英国布里斯托大学理学硕士。为PPP咨询、国资国企改革类咨询业务提供顶层交易结构设计、财务分析、合规性审核等全流程服务。参与财政部PPP中心主导的政府性基金支持PPP项目专题调研及亚太地区PPP和基础设施融资联络网首次会议等国际性会议的材料准备。

李秋怡（咨询经理）

管理学硕士。在基础设施与公共服务领域具有丰富的咨询经验。曾为多个地方政府提供PPP全流程咨询服务，典型案例包括：高州市第二水厂



PPP项目，电白区生活污水处理设施整区捆绑PPP项目，商河县道路及配套
设施工程PPP项目。



实施中期评估，为PPP项目高效再谈判打基础

自2014年国家大力推进政府和社会资本合作模式（PPP）以来，大量PPP项目陆续建设完工并进入运营阶段。随着PPP相关政策的完善，项目建设运营中一些重要边界条件也发生变化，原先签订的项目合同面临不合规、不适应、不合理的问题，因此政府方需要引入第三方专业的咨询机构对项目进行中期评估，为下一步政企双方再谈判、签署补充协议等工作打下坚实的基础。

文 || 中国投资咨询 柏云

一、实施中期评估的政策依据

1、《市政公用事业特许经营管理办法》

2004年，为了规范市政公用事业特许经营活动，建设部出台了《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令126号），第二十一条规定：

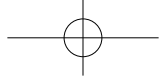
“在项目运营的过程中，主管部门应当组织专家对获得特许经营权的企业经营情况进行中期评估。评估周期一般不得低于两年，特殊情况下可以实施年度评估”。

2、《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》

2014年，为保证PPP项目实施质量，规范操作流程，财政部印发了《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》（财金[2014]113号文），第二十九条规定：“项目实施机构应该每3—5年对项目进行中期评估，重点分析项目运行情况和项目合同的合规性、适应性和合理性”。

3、《传统基础设施领域实施政府和社会资本合作项目工作导则》

2016年，为进一步规范传统基础设施领域PPP项目操作流程，发改委



印发《传统基础设施领域实施政府和社会资本合作项目工作导则》（发改投资[2016]2231号），第十九条规定：“项目实施机构应会同行业主管部门，自行组织或委托第三方专业机构对项目进行中期评估，及时发现存在的问题，制订应对措施，推动项目绩效目标顺利完成”。

二、实施中期评估的意义

1、有利于合同履约及完善项目合同

通过中期评估工作，可以确保合同项下的权责被政府方和项目公司完全理解并根据约定标准执行。并且通过对PPP项目合同的评估，从合同的内容的合规性、适应性、合理性等方面进行分析，对需要调整的条款进行完善优化，可以有利于项目合同更好地被履约执行。

2、有利于提升项目公司运营管理水平

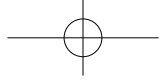
通过对项目公司投资建设管理、项目运营、项目产出效果、企业财务等方面进行全方位的评价，全面地掌握项目运行的客观情况，发现项目公司在运营管理中的优势以及不足之处，在肯定其优势的同时，对其不足之处提出纠偏措施，促使项目公司不断改进运营水平，提高公共产品和公共服务的质量效率，真正实现物有所值。

3、有利于政府方完善监管体系

通过中期评估工作，政府方可以全面了解到项目公司运营管理状况，可以了解到公众对项目公司的看法、态度和期望，为下一步监管工作指明方向。明确对项目公司的监管方式、监管范围、监管力度等，进一步完善政府方对项目公司的监管体系，更好地促进和规范PPP项目的发展。

三、实施中期评估的案例

笔者以曾经实际操作过的污水特许经营中期评估项目为例，介绍该项



目实施中期评估的目的及流程，以供参考。

1、项目概况

2007年，某市政府采用BOT方式将该市污水厂特许经营权授予某项目公司，由其投资、建设、运营和维护污水处理厂，特许经营期为30年。

2、评估目的

该市政府希望通过中期评估，全面了解特许经营企业的建设与投资、运营与维护、企业财务与成本分析、安全保障与应急机制等各方面的情况，同时也为该市下一步启动污水厂改扩建再谈判、重新签署项目协议工作打下基础。

3、评估流程

(1) 前期准备

根据本项目中期评估的目标与要求，评估小组制定企业中期评估方案，包括项目背景和基本情况、项目绩效目标、项目主要评估指标、主要调查方法以及项目评估工作的组织与实施。

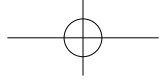
(2) 项目调研

在前期准备工作的基础上，评估小组编制调研清单。调研清单提交给污水企业后，在企业积极准备中期评估资料的同时，评估小组实地走访企业各个部门并现场检查台帐记录；积极开展与管理层和员工的访谈；进一步明确评估内容，对评估内容进行梳理和筛选。

对现场调研所获取的各方面资料进行汇总分析，根据汇总分析和现场调研的实际情况，并结合相关规范标准的要求，评估内容进行深层次的分析工作，对于资料不完备或依据不足的情况，对企业进行补充调研。

(3) 编制报告

在企业调研和资料的分析基础上，评估小组对特许经营企业的投资建设情况、运营与维护情况、项目产出与效果情况、财务情况、安全情况等



方面已经形成一定的判断。中期评估报告对污水企业特许经营情况进行全面的阐述，最终形成评估报告并提交给该市建设局审阅。

该市建设局对评估小组提交的初步评估报告进行交流讨论，提出初步意见并与评估组交流。评估小组对评估报告进行调整，在该市建设局审阅后，就报告相关内容还与被评估特许经营企业进行沟通交流，听取其合理意见，并根据其进一步反映的企业客观情况对报告进行修正调整。

(4) 专家评审

组织专家评审会，对评估报告进行专业评估。评估委员会成员的专业背景应包括财务、技术、法律等，职业背景应涵盖相关政府部门、企业和专家等。

(5) 报告提交

评估小组汇总专家评审意见，进一步修订评估报告并形成最终版本，提交给该市建设局。由建设局将评审修改后的中期评估报告报政府审批通过。

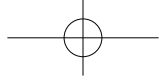
(6) 结果应用

该市建设局向被评估特许经营污水企业反馈中期评估结果，提出整改要求。并将评估结果作为之后项目改扩建谈判中相关条款设置、污水价格重新谈判确定的重要依据。

作者介绍

柏云（高级咨询经理）

南京财经大学学士，现任中国投资咨询公司政府与公共咨询事业部上海第五团队高级咨询经理，在政府投融资、市政公用事业政府监管等方面有丰富经验。近年来为多地政府提供了包括PPP项目引入社会资本方、市政公用特许经营项目中期评估、特许经营项目再谈判等各类咨询服务。



PPP项目全生命周期成本全解析

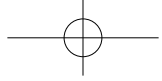
随着PPP政策逐步深化，更加注重强调PPP项目的规范性、合理性，2019年相关重要文件中多次提及“项目全生命周期成本”，但未有政策文件对此进行明确定义，本文联系实际与理论，以现时各咨询公司入库对其的理解，与不同回报机制及不同计算方式的视角对其进行剖析明确，有助于进一步把握和领悟PPP的合规性。

文 || 中国投资咨询 熊俊俊

2019年上半年，国家财政部、发展改革委前后分别发文《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）、《关于依法依规加强PPP项目投资和建设管理的通知》（发改投资规〔2019〕1098号），是对PPP项目的规范性及合理性的重申、延续、强调，以及健康持续发展的深度把控，两个重磅级文件引发各界专家人士的关注热议。值得注意的是10号文中新增亮点“新上政府付费项目打捆、包装为少量使用者付费项目，项目内容无实质关联、项目使用者付费比例低于10%的，不予入库。”，随之财政部金融司解释“使用者付费占比为使用者付费与项目全生命周期成本之比”，而1098号文也明确论证审查内容中包含“项目全生命周期成本”。本文以不同视角对“项目全生命周期成本”如何定义进行剖析。

一、政策追溯

国内最早于2014年财政部发文《关于推进政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》（财金〔2014〕113号），解释全生命周期



(Whole Life Cycle) 指项目从设计、融资、建造、运营、维护至终止移交的完整周期；2015年《PPP物有所值评价指引（试行）的通知》（财金〔2015〕167号）中提到物有所值定量评价是判断PPP模式能否降低项目全生命周期成本；2016年关于印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法的通知》（财金〔2016〕92号），要求行业主管部门应当会同各级财政部门做好项目全生命周期成本监测工作。

2019年10号文出台后，各级财政、咨询机构、社会资本等PPP项目参与方聚焦新增使用者付费占比不低于10%的要求，金融司有关负责人解释“新上项目中使用者付费的比例应高于项目全生命周期成本的10%”，是以往PPP政策中未出现过的规范性要求，看似是对使用者付费的明确，实际是深层次强调PPP项目重运营，重实质，以及突出了降低项目全生命周期成本的重要性；在以上文件的基础上，发改委发文1098号，对PPP项目投资可行性的论断及前期工作的监督，将项目全生命周期成本列入审查范围，是控制成本的又一依据。

以上是自2014年至今PPP相关政策中对项目全生命周期成本的有关描述，尤其2019年“项目全生命周期”频繁出现在相关政策文件中，但目前为止，尚未在PPP政策文件中出现过对项目全生命周期成本的定义和诠释。

二、全生命周期成本的划分

经参考中国计划出版社出版的《建设工程造价管理》以及各专家学者关于“全生命周期成本管理”的研究结果，用来指导本文分析全生命周期成本划分的重要依据。

全生命周期成本管理源起于美国军方，主要用于军事物资的研发和采购，适用于产品使用周期长、材料损耗量大、维护费用高的产品领域。

最早于20世纪70年代末和80年代初，英美学者提出了“全生命周期工程造价理论”。全生命周期成本(LCC)的概念是指一个项目、资产或产品在一段时期内的拥有、运作、维护和拆除的总的折现后的成本。全生命周期成本包括初始化和未来成本。

1. 初始化成本：在设施获得之前将要发生的成本，即建设成本，也就是我国所说的工程造价，包括工程费用、工程建设其它费用、预备费、建设期贷款利息等。

2. 未来成本：从设施开始运营到设施被拆除这一期间所发生的成本，包括运营维护成本、修理成本，剩余值(任何转售、抢救或处置成本)等。

根据我国工程造价的具体管理情况，将全生命周期工程造价划分为：投资决策阶段、设计阶段、工程实施阶段、竣工验收阶段和运营维护阶段；全生命周期成本包含经济成本、环境成本及社会成本。

1. 经济成本

建设成本：工程费用、工程建设其它费用、预备费、建设期贷款利息等；使用维护成本：能耗成本、维护成本、管理成本；

2. 环境成本

环境资源消耗成本、环境维护成本、环境损失成本；

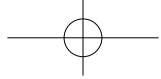
3. 社会成本

安全成本、拆迁安置成本。

值得注意的重点：当所有有关的成本已经被建立并折现成现值，这些成本计算加总为全生命周期总成本。这些成本包括初始化投资、运营维护维护成本等。

三、不同视角的理解

近期，财政部10号文对新的PPP项目产生较大影响，尤其体现在“使



用者付费占比”要求，虽适用的前提是“政府付费类项目”，但目前存在使用者付费的项目，入库均愈加审慎，以“实质重于形式”为原则，各级财政部门针对采用“可行性缺口补助”的新上项目，重点关注使用者付费占项目全生命周期成本之比，要求将其列入两评一案中进行审核，但是不同咨询机构在编制过程中，对于项目全生命周期成本具体定义存在不同视角的理解，列举如下（包含但不限于）：

（1）项目全生命周期成本=项目总投资+经营成本+财务费用+风险支出

以上构成是基于项目的角度，从项目全生命周期出发，包含项目总投资及运营期发生的经营成本、财务费用成本及项目风险支出；

（2）项目全生命周期成本=折旧摊销（不含增值税）+经营成本+财务费用

以上构成是基于项目的角度，从项目全生命周期出发，包含折旧摊销（不含增值税）及运营期发生的经营成本及财务费用成本；

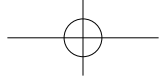
（3）项目全生命周期成本=可行性缺口补助+使用者付费

以上构成是基于政府方的角度，成本包含政府方所需支付的可行性缺口补助及使用者支付的费用；

（4）项目全生命周期成本=项目总投资（不含政府出资部分）+经营成本+财务费用+风险支出（转移给社会资本部分）

以上构成是基于社会资本角度，在政府方出资的情况下，成本包含项目总投资（不含政府出资部分）、运营期发生的经营成本、财务费用成本及风险支出（转移给社会资本部分）。

由于目前对PPP项目全生命周期成本没有明确定义，以上不同理解（包含但不限于）公式（1）（2）（3）均得到认可，满足入库要求，其中公式（4）为从社会资本角度出发思考的一种可能情况。



四、诠释“项目全生命周期成本”

项目全生命周期成本如何定义，出发点在哪里，采取哪种计算方式，以下进行分析明确：

（一）不同的回报机制对成本构成的影响

PPP项目的回报机制主要为三种方式：使用者付费、可行性缺口补助及政府付费。上述公式（1）、（2）、（4）无论是以项目为出发点还是站在社会资本角度，在不同回报机制下构成情况相同，而公式（3）在不同的回报机制下构成存在不同情况：

可行性缺口补助回报机制下：

项目全生命周期成本=可行性缺口补助+使用者付费

使用者付费回报机制下（以可行性缺口补助回报机制为基础）：

项目全生命周期成本=使用者付费

政府付费回报机制下（以可行性缺口补助回报机制为基础）：

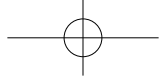
项目全生命周期成本=政府付费

以上均是以政府角度出发，一是在可行性缺口补助及政府付费回报机制下，项目全生命周期成本不仅包含项目整体所需成本，同时囊括投资资金的回报；二是在使用者付费回报机制下，从公式直观表现为项目全生命周期成本等于使用者付费，但项目全生命周期成本可以由使用者付费覆盖，并没有因此消失，依然在项目全生命周期过程中存在并发生，由此，从政府方的角度来定义项目全生命周期成本存在需讨论商榷空间。

（二）不同的计算方式对项目结果的影响

现虽已明确“使用者付费比例不得低于项目全生命周期成本的10%”，但10号文及金融司负责人均未明确具体采用年度计算与总数计算哪种方式，存在一定的主观性。

第一种，采取年度计算方式：若采取年度计算的公式，则项目运营



期内每一年度的使用者付费比例均需不低于该年度项目全生命周期成本的10%，此种方法对于诸如特色小镇、轨道交通等项目，前期需要大量投入且拥有一定的培育期，项目前期达到政策要求可能存在困难。

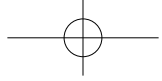
第二种，采取总数计算方式：若采取总数计算公式，则项目运营期内全部使用者付费数额比例需不低于项目全生命周期成本总数的10%，但由于PPP项目合作期限原则上在10年以上，时限均较长，是否应该考虑资金时间价值因素，值得进一步明晰。

（三）“项目全生命周期成本”的明确

基于以上分析，项目全生命周期成本虽无具体明确的定义，但113号文中诠释全生命周期是项目从设计、融资、建造、运营、维护至终止移交的完整周期，项目全生命周期成本应从项目本身的角度出发，而上述公式

（2）中构成为折旧摊销（不含增值税）+经营成本+财务费用，其中折旧摊销来源为固定资产投资，但折旧摊销一般是在去除增值税的情况下进行，依据我国对项目全生命周期成本的划分，项目全生命周期成本中包含的各项成本应是增值税前数值；公式（4）构成中若存在政府方出资的情况下，从社会资本的角度是不包含政府方出资的那一部分资金，而此部分资金成本也应属于PPP项目成本的一部分，只是出资方不同而已，使用公式（4），相当于缺失计算了一部分项目成本，且无论是否存在政府方出资代表，公式（4）中只包含转移给社会资本部分风险支出，均不是完整的项目风险支出成本。

所以，公式（1）是站在项目角度对项目全生命周期成本较为合理的定义构成，需要强调的是，PPP项目追求风险共担、利益共享，虽项目风险支出为或有支出，但如果项目运作过程中发生风险，无论归于政府方还是社会为资本方，均属于项目的一项支出成本，即PPP项目全生命周期成本是PPP项目在全生命周期中发生的建设期成本、运营期成本及风险成本



(或有)的总和,包含项目总投资、经营成本、财务费用及项目风险支出(或有)。

在无特殊要求的情况下,目前PPP项目采取的计算公式一般为总数计算公式,需满足项目运营期内全部使用者付费数额比例需不低于项目全生命周期成本总数的10%;同时,依据我国建设工程造价管理相关教材及各专家学者的学术研究,考虑到初始成本与未来成本、建设期与运营期的划分,计算全生命周期成本应将所有有关的成本折现成现值并加总即为PPP项目全生命周期成本。

五、总结

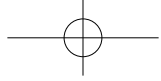
本文在政策文件指引下,从多维度出发,对“项目全生命周期成本”定义进行明确,目前10号文中使用者付费占项目全生命周期成本的比例显然已成为项目入库的必要不充分条件,虽然现有政策中未对项目全生命周期成本进行明确,但是相信在未来的PPP相关政策中会进一步清晰定义,以便PPP项目各参与方准确把握项目合理合规性,保证PPP项目入库及落地的真实性及有效性。

另外,对于政府付费类项目,不应为了做成PPP,为了满足10%的标准将不需要或不存在收费条件的项目包装成收费的项目,如一些公共场馆、纯公益性设施等;对于本身为可行性缺口补助项目,使用者付费比例天然较低的公共产品服务等,应考虑明确是否适用于“使用者付费的比例应高于项目全生命周期成本的10%”的要求。

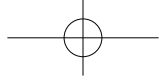
作者介绍

熊俊俊(分析师)

经济学硕士,人力资源管理师二级,会计从业资格证。在特色小镇、



信息化建设、水务、旅游、文化、市政建设等基础设施及公用事业领域拥有较为丰富的经验，同时多次涉猎国资国企改革、企业战略管理、薪酬管理等战略与管理咨询领域。典型项目：达坂城特色小镇建设项目、乌鲁木齐市再生水利用工程—管网及配套设施（一期）PPP项目、吐鲁番市信息化平台建设项目等；新疆润盛投资发展有限公司管理咨询项目、乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）国资企业“三定”咨询项目等。



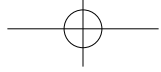
对区域范围内PPP项目 由第三方统一绩效考核的一些思考

随着越来越多的PPP项目进入执行阶段，PPP项目绩效考核是实践中亟需解决的问题也是业界普遍讨论的话题。当前绩效考核委托第三方专业机构，让专业的人做专业的事，已是PPP项目绩效考核的一种趋势。但由于各方主体对于绩效考核诉求不同，实践中又受制于人员数量和专业素质限制，如何实现让绩效考核为PPP项目高效推进保驾护航，笔者在此探讨在地方政府授权委托下由第三方协助统一实施一定区域范围内所有PPP项目的绩效监督管理工作的优势。

文 || 中国投资咨询 程旭

随着越来越多的PPP项目进入执行阶段，PPP项目绩效考核工作如何开展，是实践中急需解决的问题也是业界普遍讨论的话题。当前绩效考核委托第三方专业机构，让专业的人做专业的事，已是PPP项目绩效考核的一种趋势。但由于没有设立PPP项目第三方评价的中介机构库，没有特殊的资质要求或标准，只要是依法成立并执业，具备相应的专业水平和能力的机构，就可以开展绩效评价工作。真正意义上的客观、中立的第三方评价还没有。但绩效考核其意义重大，不仅是政府对社会资本的考核与评价，还包括对财政预算支出和回报情况进行的绩效考核及评价，以及社会资本的投入回报和整体社会效益的绩效考核及评价。

此次十三届全国人大二次会议明确提到今年要落实民间投资支持政策，有序推进政府和社会资本合作（PPP）。扩大投资导向下做好PPP项目绩效考核工作是确保PPP项目高质量推进的坚实保障，根据《中共中央国务院关于全面实施预算绩效管理的意见》，结合最新《财政部关于推进



政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号），在探索PPP绩效考核过程中，笔者对于区域范围内PPP项目由第三方统一绩效考核进行一些思考。

一、当前全国PPP项目情况

根据全国PPP综合信息平台项目管理库最新季报，截止2019年1月管理库落地项目累计4,815个、投资额7.3万亿元，落地率55.1%。

图1 管理库各阶段项目数月度变化（个）

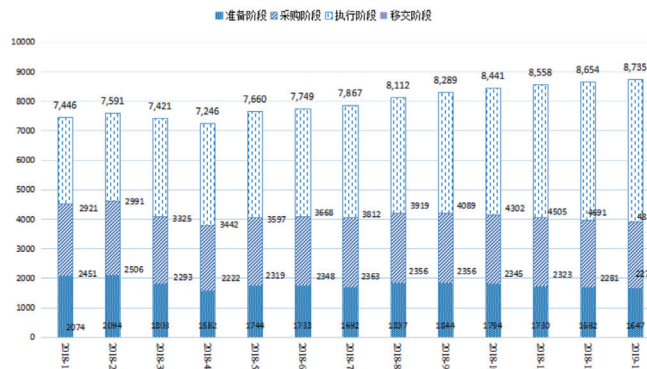
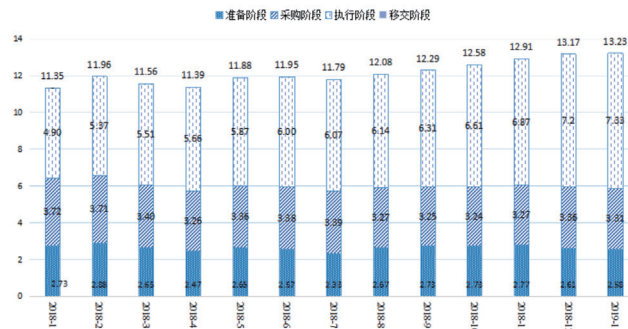
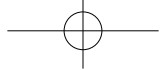


图2 管理库各阶段项目投资额月度变化（万亿元）





其中管理库累计使用者付费类项目629个、投资额10,750亿元，分别占管理库的7.2%和8.1%；累计可行性缺口补助类项目4,789个、投资额8.7万亿元，分别占管理库的54.8%和65.9%；累计政府付费类项目3,317个、投资额3.4万亿元，分别占管理库的38.0%和26.0%。¹

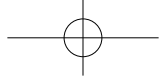
类型	数量(个)	占比	投资额(亿元)	占比
使用者付费类项目	629	7.2%	10750	8.1%
可行性缺口补助类项目	4,789	54.8%	87000	65.9%
政府付费类项目	3,317	38.0%	34000	26.0%

以平均两年的建设期计算，将会有大量的项目将进入建设阶段与运营阶段，而当前项目回报机制依然以可行性缺口补助和政府付费为主，政府支出责任较大。随着PPP项目的推进，进入到财政支付的阶段，绩效考核将是政府付费的重要依据，但绩效考核不是PPP项目的全部内容，其涉及到实施机构、项目公司、财政部门三大不同主体。做好PPP项目绩效考核工作，有利于推动政府转变职能，规范政府行为，建设服务型、法治型政府，同时还是评价社会资本公共服务质量及效率的依据和决定财政支付质量的高低与否的关键。

二、第三方PPP项目绩效考核的优势

PPP项目绩效考核涉及PPP项目整个生命周期，包含建设期绩效考核、运营期绩效考核、中期评估和移交阶段对全生命周期的绩效评价等。且不仅包含传统工程考核的质量、进度、安全等方面，还包括资金监管、项目管理、产出说明、满意度评价、合同管理、信息管理等指标。是一项内容复杂、专业要求较高、技术难度较大的工作。

¹数据来自全国PPP综合信息平台项目管理库2019年1月报。



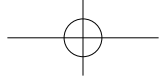
实施机构、项目公司、财政部门对于绩效考核诉求也不同。实施机构希望社会资本方提供信息真实、全面、有效，进而好通过所传递信息对项目情况作出判断；项目公司希望绩效考核更具专业性、针对性及可操作性，维护公益性质，同时也考虑投资效益；财政部门希望全面落实预算绩效管理，提高财政资源配置效率，有效控制政府债务风险。

但实践中往往由于实施机构缺少PPP项目专业人员，财政部门也没有更多人手来参与到绩效考核的具体实施过程中。项目入库后，政府方无力继续投入人力、物力对项目进行监管。正因为监管的不足，存在个别项目社会资本方甚至对建设和运营相关数据进行造假，骗取财政资金；也存在实施机构不信任社会资本方提供资料信息，导致双方扯皮，致使绩效考核流于形式，PPP项目推进受阻。因此解决PPP项目绩效考核的问题，让绩效考核为PPP项目高效推进保驾护航，十分有必要引入第三方机构为PPP项目提供全生命周期、动态化的绩效考核。

第三方实施绩效考核有以下优势：

（一）体现考核公平、公正性。对于政府方而言，采用PPP模式的主要目的在于提高提供公共服务的效率，转变政府职能；对于社会资本方而言，参与PPP的目的则在于实现投资效益。政府方在此既是PPP项目的参与方也是评价者，既是运动员也是裁判员，鉴于身份的尴尬，极易引发实操中的矛盾与纠纷，不利于体现PPP模式倡导的公私双方平等的精神。通过选择双方共同认可的中立的第三方机构进行绩效评价可以打破身份的尴尬，减少矛盾与冲突。

（二）提高考核高效、专业性。PPP项目的专业性、复杂性较高，整个合作周期长，沟通过程复杂、考核过程繁琐。对于PPP项目中的技术性问题，政府方缺乏相关的专业知识和操作经验，进行绩效考核难免力不从心。此外，随着PPP项目的深入推进，静态的考核标准根据实践的要求可

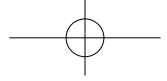


能需要重新编制和设计考核办法、细则、流程、考核指标，应对动态的绩效考核，从专业性与高效性出发，对原有绩效考核进行完善，不断调整项目考核的标准，保证项目考核目标实现，第三方机构则更容易实现。

（三）综合社会效益与经济效益。PPP项目既是政府与社会资本之间的一种契约关系，也是政府与社会资本的一种投资行为。因此绩效考核既要维护公益性质，也应当体现商业逻辑，这样的考核才具有针对性和可操作性。第三方主导下的PPP项目绩效考核不仅可以代表政府方监督社会资本方，还可以代表社会公众监督政府和社会资本方的合作关系，提升双方合作的效率，实现社会效益的最大化。同时，第三方机构作为市场化主体，其通晓市场对资源配置决定作用，在考虑社会效益同时也有利于经济效益的体现。

三、第三方统一绩效监督管理的思考

第三方机构的选择直接影响着PPP项目绩效考核的结果，进而影响PPP项目实施的效果。第三方机构，可以是律师事务所、会计师事务所、咨询机构，也可以是高校、研究所等科研机构。当前绩效评价机构由资质、能力不一的第三方机构担任都有，实践中由于缺乏PPP绩效评价指引或办法以及行业监督，导致有的第三方绩效考核机构不论项目特殊性，甚至不考虑行业与内容，不同的项目采用同一种考核方法，考核内容甚至照搬照抄。惯性思维和方法的驱使下，PPP项目绩效考核陷入以偏概全、形式大于实质的错误发展窘境。因此，笔者认为一定区域内需要一个专业水准高、综合能力强，且具备足够的公信力的第三方机构，在当前大量PPP项目进入执行阶段，但缺乏PPP绩效考核管理具体实施办法指导与行业管理的实践中协助政府部门对一定区域范围内的PPP项目绩效考核实施统一监督和管理。由第三方在当地政府部门授权委托下协助政府统一区域范围



内PPP项目绩效监督管理有以下好处：

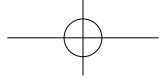
（一）落实预算绩效管理，提高财政资源配置效率

自十八届三中全会以来，预算管理制度改革进程加快。从实行中期财政规划管理、改进年度预算控制方式、建立跨年度预算平衡机制等方面不断加强预算管理和控制。《中共中央国务院关于全面实施预算绩效管理的意见》，针对绩效激励约束作用不强，财政资源配置效率低和使用效益不高问题，更是明确了“全面实施绩效管理”的实现路径和制度体系。而做好PPP预算绩效管理则是做好一般公共预算绩效管理、有效把控政府债务风险的关键。

实践中往往由实施机构根据PPP项目绩效考核情况进行部门预算编制，而财政部门根据实施机构报送情况安排财政资金使用。由于财政部门人手有限，财政资金的支付其实是缺乏对PPP项目绩效考核的硬约束。实施机构负责的项目绩效目标实现程度与财政部门管理的预算执行进度，二者关系割裂，实行的是“双监控”。而第三方在受托范围内对一定区域PPP项目绩效进行监督管理，有利于搭建实施机构与财政部门的桥梁和纽带，弥补两者间的空白，统一PPP项目目标实现情况和预算执行进度。建设财政性资金贯穿预算编制、执行、监督全过程的预算绩效管理体系，解决好财政资金使用绩效管理中的问题，推动财政资金聚力增效，提高公共服务供给质量。

（二）提升考核方法与标准，助力PPP项目发展

不同PPP项目其目标和功能各异，边界条件、技术参数不同，项目绩效考核指标体系的搭建也必须考虑到提供的功能和服务目标的不同，项目绩效考核指标、内容、方式、方法等均需根据不同项目情况选择和设定，不能简单套用、复制其他项目考核指标，与此才能使投资回报与项目服务水平和服务绩效相匹配。但PPP项目行业、类别、回报机制等也具备一定



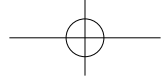
共性，PPP项目的绩效考核的体系搭建当前也在随着实践的发展进步。由同一第三方在一定区域范围内以当地数据为基础对大量PPP项目方案进行分析，对项目合同中履约条款进行识别和汇总，整理不同类型、不同行业的项目履约条款中的绩效要求，有利于优化履约绩效考核方法。通过对不同项目的绩效考核，汇总整理考核结果，形成初始数据库，不断积累和学习，并综合对同行业、同领域项目之间的横向、纵向对比，对行业数据进行深入分析，充实和完善数据库，有利于提供更优的绩效考核方法和标准为后续项目的绩效考核目标设定提供参考。这将有利于提高绩效评价的质量和效率，同时推进PPP项目平稳高效发展。

（三）自觉规范考核行为，促进行业纪律形成

PPP项目的运作以特定的技能和专门的知识为基础，专业人才是支撑PPP事业发展的核心资源。随着PPP项目规范发展，大浪淘沙之下，淘汰了许多不合规PPP项目，也淘汰了很多以假乱真、以次充好从事PPP咨询的机构。第三方机构在受托范围内对一定区域PPP项目绩效进行监督管理，在同行业间形成对比与竞争，运用市场淘汰机制，能够自动筛选出具备实力和真正经得起考验的专业机构。一方面能够形成行业内约束，规范PPP项目咨询服务机构的行为，促进PPP项目咨询服务机构形成行业内纪律，为PPP项目发展提供专业可靠智力支持；一方面能不断提高PPP从业者的职业素质和执业水平，促进PPP事业的健康发展。

但一定区域内这样的第三方机构责任重大，不仅需要具备大量工程、金融、财务、法务等专业人才和技术能力以及完备的项目数据库，更重的是要坚守独立性与客观性，不能与社会资本方存在利益关系。因此应当谨遵相关法律法规，通过采用公开市场竞争程序，确保委托机构程序的规范性、公开性和竞争性，以及选定机构开展全区绩效考核监督管理的实力。

以上仅为个人结合现行PPP项目管理规范规定与实践经验对当前PPP

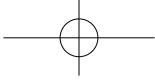


项目绩效考核的一些思考，供大家沟通交流，不足之处望批评指正。

作者介绍

程旭（分析师）

法学硕士，法律职业资格，证券从业资格。在市基础设施建设、污水处理、河道综合治理、旅游、文化项目等领域PPP项目具有较为丰富经验。曾为石河子市将军山绿网工程项目、乌鲁木齐市米东区河道治理PPP项目、乌鲁木齐市再生水利用工程—管网及配套设施（一期）PPP项目、沙依巴克区幼儿园和青少年宫等10多个项目提供PPP咨询服务。



地方政府统筹规划专项债的3大建议

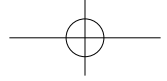
2019年新增地方政府专项债券2.15万亿元，较去年大幅增加，但相较各地庞大的项目融资需求，仍显得杯水车薪，且当前债券发行中存在的一些做法也影响了债券资金的使用效率。结合“合理扩大专项债券使用范围”的要求，地方政府在债券发行前应做好如下统筹规划：一是提高项目收益专项债发行比例，做好资金平衡方案；二是创新项目收益专项债券品种，提高资金使用效益；三是科学评估财承能力，防范化解政府债务风险。

文 || 中国投资咨询 马俊乐

自2015年河北省政府发行首支专项债券以来，专项债券发行规模累计已达7.92万亿元【数据来源：Wind（截止时间：2019年4月9日），普通专项债券为5.95万亿元，项目收益专项债券为1.97万亿元。】，逐渐形成了以普通专项债券与项目收益与融资自求平衡的专项债券（简称“项目收益专项债”）并行的结构体系。项目收益专项债包括土地储备、棚户区改造和收费公路等三个标准品种，以及轨道交通、乡村振兴、教育、医疗等多个创新品种。专项债券为地方政府提供了规范高效低成本的融资渠道，但在实际债券发行中还存在一些尚需完善的问题。

一、普通专项债券占比较高，偿债资金来源不明确。

目前，普通专项债券发行的数量占比和融资规模仍然较高，通过将多个无关联的项目捆绑打包发行债券，统一以未来年度的国有土地出让收入作为偿债资金来源，并未划分出明确特定的地块用于偿还债券本息，也未



对相关国有土地的预期出让收入进行评估。普通专债券通常不需要编制资金平衡方案，缺乏对专项债券偿付能力的论证，不能实现债券融资与项目资产、收益相对应的目标，未来存在项目对应的政府性基金收入或专项收入无法覆盖债券本息的风险。

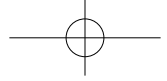
二、收益专项债项目领域过于集中，创新品种规模较小。

2018年全国发行项目收益专项债共计10262亿元，其中土地储备和棚户区改造债券规模为8988亿元，占比约88%；收费公路债券规模为750亿元，占比约8%；创新品种债券规模为524亿元，占比仅5%。由此可见，当前项目收益专项债仍以土地开发类项目为主，其他领域债券融资规模相对不足，与基础设施补短板的重点领域仍有很大的偏差。2019年新增专项债券额度大幅增加，若仍将大部分债券资金投向土地开发类项目，明显与政策导向不一致，难以有效发挥专项债券对基础设施补短板的资金支持作用。

针对上述问题，结合“合理扩大专项债券使用范围”的要求，建议地方政府从以下几方面进行专项债券的统筹规划，争取将有限的债券资金用于刀刃上，充分发挥对基础设施补短板的支持作用。

一、提高项目收益专项债发行比例，做好资金平衡方案。

调整专项债券的发行结构，提高项目收益专项债的发行比例和融资规模。除置换或再融资专项债券外，尽量减少普通专项债券的发行规模，将更多的债券额度用于发行项目收益专项债。项目收益专项债要做好资金平衡方案，严格将债券融资与具体项目一一对应，偿债资金与项目收益直接挂钩，避免将无关联的多个项目强行捆绑打包发行债券，确保在债券发行期内项目收益能够完全覆盖债券的还本付息规模。项目收益来源应合理且



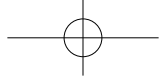
可预期，对于项目自身产生的直接收入较少的情况，可将项目周边土地溢价收入作为偿债资金来源，但必须明确相应的土地范围和边界，并对溢价收入进行科学合理的评估预测。

二、创新项目收益专项债券品种，提高资金使用效益。

根据《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》，除土地储备、棚户区改造和政府收费公路领域之外，国家鼓励有条件的地方在有一定收益的公益性事业领域探索分类发行项目收益专项债券。各地政府应立足本地区实际情况，进行项目筛选，挑选出一批具有持续稳定现金流收入的公益性项目，积极向省级财政部门申报发行项目收益专项债。关于项目领域的选择，应结合国家重大公益性补短板项目要求，聚焦当地基础设施关键领域和薄弱环节，优先支持在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政设施等领域，探索创新债券品种。通过不断创新项目收益专项债品种，将有限的债券额度用于重点推进的基础设施和公共服务项目，有助于实现专项债券资金的精准投放，最大限度发挥专项债券对基础设施补短板的资金支持作用。

三、科学制定融资方案，防范化解政府债务风险。

专项债券与一般债券不同，债券收支均纳入政府性基金预算管理，不列赤字，有助于更好地防范化解地方政府债务风险。专项债券额度是在政府债务限额内统筹规划安排的，纳入财政部风险预警和提示范围，建议聘请专业的第三方咨询机构，科学评估当地财政承受能力，在风险可控的前提下，统筹安排债券发行计划，编制预期收益和融资平衡方案，合理确定债券规模和期限。在进行项目筛选时，要科学合理预测项目产生的政府

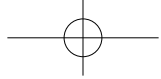


性基金收入和专项收入，根据项目收益确定债券融资规模，确保债券融资风险可控。此外，应加强项目的资产管理，避免同一项目资产多次包装融资，重复抵押融资，防范发生政府债务风险。此外，对于项目收益专项债应以单一项目发行为主，减少多个项目集合发行方式，实行“封闭式”运行管理，锁定专项债券风险范围，强化举债主体的债务偿还意识。

作者介绍

马俊乐（咨询经理）

同济大学工程硕士。在基础设施和公用事业领域具有丰富的PPP咨询服务经验。曾为多个地方的PPP项目在实施方案设计、交易结构优化、财务测算分析、社会资本选择等方面提供咨询服务，负责和参与的典型项目包括：云南省红河“东风韵”庄园文化旅游综合体基础设施建设PPP项目、云南省弥勒市城市轨道交通建设（一期）PPP项目、G341线白银至中川至永登公路二期工程（白银至中川段）PPP项目等。



专项债券发行实践的6问6答

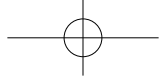
项目收益与融资自求平衡专项债券是地方政府专项债券的一个重要创新类型，能够有效实现对基建补短板领域和重大项目的资金支持，提高债券资金的使用效率。结合相关政策规定和部分省份的债券发行实践，我们从专项债券项目领域、项目条件筛选、债券期限结构设置、偿债资金来源、实施主体选择、融资计划安排等六个方面就相关问题进行探讨。

文 || 中国投资咨询 朱磊 马俊乐

随着2.15万亿的新增地方政府专项债务额度的逐步下达，地方政府专项债券管理改革也在稳步推进之中，在专项债券发行与项目严格一一对应的基础上，推动债券资金使用与项目管理、偿债责任相匹配已成当前专项债券管理改革的重点工作之一。为了实现这一目标，各地均加强了项目收益与融资自求平衡专项债券（以下简称“项目收益专项债”）这一债券品种的发行准备工作，探索如何创新和丰富项目收益债券品种，将更多的专项债券额度向基准设施补短板的重点领域引导，提高项目收益债资金的使用效率和精准度，具有重要的现实意义。为此，我们将结合相关政策规定和相关省份的专项债券发行实践，就各级政府部门关注的问题做一些探讨。

一、哪些领域项目可通过专项债券融资？

根据《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（以下简称“《通知》”）要求，可发行收益和融资自求平衡专项债券的项目应满足的以下条件：一是项目应属于公益性事业领域，需



要由政府提供的基础设施或社会事业；二是可以产生反映为政府性基金收入或专项收入的持续稳定的收益；三是项目产生的现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

目前，除土地储备、收费公路和棚户区改造等财政部试点品种外，在轨道交通、污水处理、环境治理、乡村振兴、旅游、教育、医疗、供水、片区开发、市政工程、土地整理等领域已成功发行了十余个项目收益债创新品种，基本形成了“3+X”的项目收益专项债品种体系。

二、哪些项目更容易通过专项债券融资？

一是乡村振兴、生态环保等补短板重点领域。

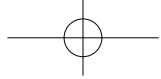
为加大基础设施领域补短板力度，根据《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》的要求，未来将优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券。

二是在建项目或已满足开工条件的项目。

为提高专项债券资金使用的精准度，地方政府将专项债券资金优先用于在建项目，以缓解政府资金压力，防止出现政府项目拖欠工程款现象。例如《陕西省地方政府项目收益与融资自求平衡专项债券管理暂行办法》规定：项目收益债券募集资金投资项目原则上应为已开工项目，未开工项目应符合开工条件，并于债券发行后三个月内开工建设。

三是项目资本金及其他建设资金来源已落实到位的项目。

除债券资金外，拟发行债券项目的资本金及其他建设资金来源应落实到位，其中投资项目资本金比例需符合国务院关于项目资本金比例的要求，并根据项目实施进度计划足额及时到位，其他资金来源应提供相关依据。



三、债券发行的期限结构如何设置？

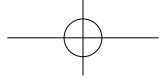
2015年4月，财政部发布《地方政府专项债券发行管理暂行办法》，规定：专项债券期限为1年、2年、3年、5年、7年和10年。2018年5月发布的《财政部关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》进一步放宽专项债券的期限设置，明确“公开发行的普通专项债券，增加15年、20年期限”。因此专项债券共包括1年、2年、3年、5年、7年、10年、15年和20年等八种，各地可按照相关规定，充分结合项目建设运营周期、资金需求、项目对应的政府性基金收入和专项收入情况、债券市场需求等因素，合理确定专项债券期限。

截止2019年2月上旬，已发行的88只项目收益专项债创新品种中，债券期限大多在5-10年，共82只，占比约93.18%，期限超过10年的共5只，占比约5.68%。值得一提的是，2018年雄安新区建设专项债券（三期）的发行期限为30年期，在实践上对专项债券的期限做了进一步的突破。

四、用于偿还债券本息的项目收入包括哪些？

根据《通知》规定，专项债券的偿还资金来源应为项目对应的政府性基金收入或专项收入，其中根据财政部制定的《2017年政府收支分类科目》的有关表述，专项收入是指纳入公共预算管理的具有专项用途的非税收入，包括排污费收入、水资源费收入、教育附加费收入等。因此专项债券的还款来源既包括项目对应的政府性基金预算收入，也包括公共预算收入中的专项收入。

在项目收益专项债发行实践中，也大量存着创新做法，主要表现为：一是将项目对应的直接收入扩大到间接收入。如2018年成都市锦江绿道专项债券（一期），将项目周边的土地溢价收入、报建费收入等间接收入纳入到偿债资金范围。二是以国有企业经营收入作为“专项收入”。如2018年珠江三角洲水资源配置工程专项债券（一期），收益来源为广东粤海珠



三角供水有限公司的供水经营收入；2017年深圳市（本级）轨道交通专项债券（一期），收益来源为深圳市地铁集团有限公司的票务收入、站内资源开发收入、物业出让收入等。三是以政府拨款或政府补助作为“专项收入”。如2018年陕西省省级教育类项目收益专项债券（一期），募资用于十所高校建设项目，收益来源包括教育事业收入及其他收入等；2018年四川省绵阳市游仙经济开发区专项债券（一期）的收益来源包括土地成本返还、土地收入返还收入等。

上述偿债项目收入创新做法，虽然存在不规范的问题，但符合各地公益性项目的建设管理实践，且目前相应债券已经在财政部备案并成功发行，不失为在专项债券发行试点过程中的有益尝试。

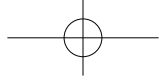
五、项目实施主体如何选择？

作为地方政府债券资金的使用方及公益性项目的实施者，项目实施主体原则上应为政府部门或事业单位，如收费公路专项债券对应项目实施主体为政府交通运输部门，土地储备专项债券对应项目的实施主体为国土资源部门下的土地储备机构，属于事业单位。

然而，在实际债券发行过程中，也存在着实施主体扩大化的情况，主要表现为将地方国有企业经常作为项目实施主体，负责债券募投项目的投资、建设和运营。如2017年深圳市（本级）轨道交通专项债券（一期）对应项目的实施主体为深圳市地铁集团有限公司；2018年广东省（本级）珠江三角洲水资源配置工程专项债券（一期）对应项目的实施主体为广东粤海水务股份有限公司。

六、债券融资计划如何安排？

根据现行的政策要求，单只项目收益专项债可对应单一项目发行，也



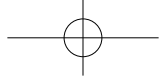
可对应多个项目集合发行，同时单个项目也可分期发行不同期限的债券。因此，对于债券融资计划具有以下三种模式：

1. 单项目单一融资计划。适合建设期短、资本金充足、融资额小、经营收入稳定的项目。如2018深圳市光明区保障性住房项目：总投资5.97亿元，其中项目资本金4.97亿元，债券融资额度1亿元，项目建设期3年，收入来源为保障房出租收入。

2. 多项目单一融资计划。适合在省市区域内同类型项目多（常见医疗、教育类项目）、单个项目融资额小的项目。如2018陕西省省级教育类项目：总投资51.54亿元，其中项目资本金38.53亿元，债券融资额度13亿元，项目涵盖延安大学等10个高校的基建项目及1项设备购置项目。

3. 单项目复合融资计划。适合融资需求大、建设时间长、项目运营初期收益支撑能力弱的项目。如2018广东省珠江三角洲水资源配置工程项目：总投资320.90亿元，其中项目资本金178.34亿元，债券融资额度142.57亿元，项目规划2018—2033年共发行5年期债券3只，7年期债券2只，10年期债券5只，其中运营期内发行的40亿元债券用于偿还先期到期的债券。

自2018年8月以来，项目收益专项债的发行力度持续加大，债券品种不断丰富，部分债券在项目建设内容、项目收入来源和实施主体等方面进行了创新和突破。然而，在国家鼓励发行专项债券的大势面前，也要做好债券的监督管理和风险控制，不能把项目收益债随意泛化使用，切勿出现泥沙俱下的现象。地方政府可通过引入第三方机构参与债券发行准备工作，提高债券管理的专业化程度，在债券限额内提高资金使用的效率和合规性，从而促进政府债券市场的规范发展。



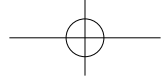
作者介绍

朱磊（咨询总监）

东华大学理学学士，东华大学经济学硕士，注册会计师（非执业会员），法律职业资格。在能源、交通运输、市政工程、农业、林业、水利建设、生态建设和环境保护、保障性安居工程、养老、医疗卫生、政府基础设施、城镇综合开发等领域有丰富的经验。已入选财政部、浙江省、湖北省、河南省、黑龙江省、云南省等地PPP专家库。典型项目经验包括：云南省红河州红河“东风韵”庄园文化旅游综合体基础设施建设项目PPP项目、永登至中川至白银公路工程PPP项目、红河水乡旅游建设项目（一期）—湿地工程及配套基础设施项目、S217线景泰大水磑至白银区段及S103线黄河石林至红岷台段公路工程之景泰大水磑至白银区段PPP项目等。

马俊乐（咨询经理）

同济大学工程硕士。在基础设施和公用事业领域具有丰富的PPP咨询服务经验。曾为多个地方的PPP项目在实施方案设计、交易结构优化、财务测算分析、社会资本选择等方面提供咨询服务，负责和参与的典型项目包括：云南省红河“东风韵”庄园文化旅游综合体基础设施建设PPP项目、云南省弥勒市城市轨道交通建设（一期）PPP项目、G341线白银至中川至永登公路二期工程（白银至中川段）PPP项目等。



市县做好专项债券发行工作的5大步

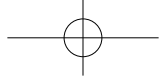
2019年各级政府面临用好2.15万亿新增专项债券额度的重要课题。市县政府作为主要的偿债主体，为较好管控偿债风险，落实在债券发行工作中的主体责任，建议从科学遴选项目目标、合理选择发行方式、综合确定平衡方案、做好跟踪信息披露、聘请专业顾问机构五个步骤着手开展发行工作，提高债券管理专业化程度。

文 || 中国投资咨询 朱磊 王阅川

经历了2018年的1.35万亿新增额度的洗礼，2019年专项债券也将进入科学发展阶段，如何用好2.15万亿的新增专项债券额度是摆在各级政府面前的一个重要的课题。树立专项债券偿债风险管控意识，落实市县政府及其部门在专项债券的发行前期准备、使用管理、还本付息、信息公开等工作中的主体责任，将是未来一段时间的主要工作之一，其中做好专项债券的发行前期准备和信息披露，更是重中之重。市县政府应在守住财政可持续底线的同时，积极发挥主观能动性，科学统筹规划专项债券发行准备工作，提高债券管理专业化程度。

一、科学遴选项目目标的

公益属性和稳定收益是项目发行专项债券的两个前提条件。省级与计划单列市政府作为发行主体可建立省（市）级项目发行库，市县政府建立项目储备库与省发行库对接。省级政府可要求下级及时报送符合公益属性及收益稳定要求的项目，优先将即期盈利的优质项目准入发行库，将未来有盈利空间的项目留于储备库，以便择优进行项目集合匹配，防止项



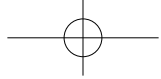
目重复趋同，增加发行成功概率。此外，项目实施机构通常是市县级交通局、教育局、住建局等项目主管部门，为确保项目落地可行，财政主管部门应当与实施机构加强沟通以发挥协同效应。

二、合理选择发行方式

目前，专项债券主流的发行方式分为单一发行和集合发行，单一发行指以单独的具体项目作为债券发行标的，并将项目名称作为债券名称；而集合发行则是将综合项目或同类型项目打包作为发行标的，并以省级区域或项目行业作为债券名称。比较上述两类模式，建议应以单一发行为主，减少不必要的集合发行，通过单独项目的“封闭式”运行管理，有利于锁定专项债券风险范围，强化举债主体市县级政府的债务偿还意识。发行方式确定后应选择合适的承销商，目前市场上专项债券主承销商基本为国有商业银行，但承销团成员不尽相同，建议地方政府根据承销商的资格、资本、偿付能力等指标情况审慎选择，避免错配导致申报受阻或债券流拍。

三、综合确定平衡方案

政府须根据项目建设周期、运营期限、盈利状况、债券市场行情等因素，选定因项目制宜的还本付息节奏。具体来看，建设期短、资本金充足、融资额小、经营收入稳定且选择单一发行方式的项目，宜选择较短的发行期限；综合类项目或同类型项目（如医疗、教育类项目）或盈利能力一般、融资规模较大且选择集合发行的项目，宜选择较长的发行期限。同时根据市场承接力，融资规模较大的债券可以选择分期分段的发行结构。在本金偿还上，政府可灵活地与承销商约定到期偿还、提前偿还、分年偿还等偿还方式，避免偿债资金闲置。值得注意的是，由于今年各地发行节奏紧凑，省级政府应与发行场所沟通确定发行时间，避免不同省份在同一



时段集中扎堆发行债券。

四、做好跟踪信息披露

信息披露工作亦是保障债券持续有效的重要一环。除了首次发行时规定披露的实施方案、评级报告、财务评估报告、法律意见书等政策规定的披露文件外，地方政府还应特别披露各方面的风险及应对措施，增强市场对债券的投资信心。另外，在专项债券存续期内，地方政府还应按有关规定持续披露募投项目进展、募集资金使用情况、对应的政府性基金或专项收入以及可能影响专项债券偿还能力的重大事项等。

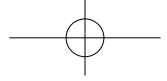
五、聘请专业顾问机构

市县政府作为举债主体，承担相应的债务偿还责任。为保证严控债务风险，提高发债精细化管理水平，建议市县政府聘请专业顾问机构牵头专项债券发行准备工作。专业顾问机构可在评估遴选项目目标、协助编制实施方案、债券发行申报等方面发挥专业特长，给予市县政府有效帮助。由专业顾问机构牵头聘请会计师事务所、律师事务所、评级机构等信息披露机构入场，出具财务评估报告、法律意见书、债券评级报告等信息披露文件，既是响应国家政策要求的规定动作，也是有利于提振市场信心、增强投资者认可度，避免政府既做运动员又做裁判员的有力举措。因此，地方政府应当优先选择具备较高知名度及影响力的专业顾问机构，发挥其社会影响力。

作者介绍

朱磊（咨询总监）

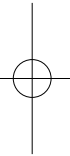
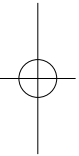
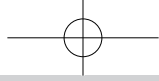
东华大学理学学士，东华大学经济学硕士，注册会计师（非执业会

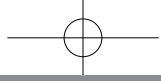


员），法律职业资格。在能源、交通运输、市政工程、农业、林业、水利建设、生态建设和环境保护、保障性安居工程、养老、医疗卫生、政府基础设施、城镇综合开发等领域有丰富的经验。已入选财政部、浙江省、湖北省、河南省、黑龙江省、云南省等地PPP专家库。典型项目经验包括：云南省红河州红河“东风韵”庄园文化旅游综合体基础设施建设项目PPP项目、永登至中川至白银公路工程PPP项目、红河水乡旅游建设项目（一期）—湿地工程及配套基础设施项目、S217线景泰大水磑至白银区段及S103线黄河石林至红岷台段公路工程之景泰大水磑至白银区段PPP项目等。

王阅川（分析师）

上海对外经贸大学国际商务硕士。在基础设施和公用事业领域具有较丰富的PPP咨询服务经验。曾为多个地方的PPP项目在交易结构设计、融资结构优化、财务测算分析、社会资本选择等方面提供咨询服务。参与的典型项目包括：湖南韶山平里村田园综合体PPP项目、绵竹市全域旅游PPP项目等。





中国投资咨询
GROUP

上海地址:上海市虹口区公平路18号8号楼嘉昱大厦12层

电 话:(021)6020 3000

传 真:(021)6020 3111

邮 编:200082

北京地址:北京市朝阳区建国门外大街丙12号11楼

电 话:(010)5689 3081

传 真:(010)5689 3111

邮 编:100022

客服电话:(021)6020 3020、(021)6020 3022

邮 箱:marketing@cicoc.cn

网 址:www.cicoc.cn

内部资料 免费交流