

各地城际铁路规划密集出台，如何借助PPP模式参与城际铁路建设，是摆在包括施工单位在内社会资本面前的课题。

运用 PPP 模式建设城际铁路

文 / 张庆云 汪金敏

各地都在加紧制定“十三五”期间本地区铁路发展规划，城际铁路建设成为众多省份锁定的重点目标。相比以往国家投资的主干道铁路网建设，城际铁路建设将更多依靠地方政府筹措建设资金。

城际铁路PPP融资尝试——济青高铁分析

济青高铁项目连接了山东最发达的济南和青岛两个城市，输送能力预计为单向5000万人/年。项目由地方自主解决融资问题。其资本金组成结构为：山东省以土地开发收益金为依托出资30%，沿线各地政府以土地和拆迁费入股出资30%，拟引入社会资本出资40%。

济青高铁潍坊段沿线征收和拆迁PPP项目预计总投资43亿元。项目采用PPP合作模式，由政府采购甄选的社会资本与政府指定机构合资成立项目公司（SPV），PPP合作期为15年，按照如下F投资—O运营—T移交模式运作。（见图1）

（1）F投资：社会资本负责征地拆迁补偿资金的筹集，政府方负责沿线的征地、拆迁工作和资金使用监管工作。

（2）O运营：SPV按照项目工程量对价获得济青高铁项目对应股权，按照所持股权获取济青高铁的运营收益。社会资本投资收益来自于SPV的运营收益，低于年6.69%（中标利率）部分由

政府安排运营补贴弥补。

（3）T移交：自合作之日起至少5年后进入回购期，社会资本股权优先由政府指定机构按成本价回购。

济青高铁项目并未整体采用PPP模式，社会资本在其中没有发挥主导作用。

济青高铁项目潍坊段采用PPP模式，实际是一种融资模式，没有建设，也没有运营。政府在此项目中通过承诺补贴最低投资回报、按照成本价回购提供了担保，如果项目未来收益出现缺口，就会形成政府的负债。

济青高铁项目潍坊段PPP融资模式不规范，难以推广使用。该模式违反了《财政部关于进一步做好政府和社会资本合作项目示范工作的通知》（财金〔2015〕57号）有关“严禁通过保底承诺、回购安排、明股实债等方式进行变相融资，将项目包装成PPP项目”的规定。

城际铁路PPP思路

PPP+ VGF。城际铁路采用PPP模式，首先要处理经营权问题。城际铁路由谁来经营权，是委托铁路总公司统一运营，还是SPV项目公司自行运营？如果委托铁路总公司统一运营，运营收入难以准确不可预测。如果SPV项目公司自行运营，则可由社会资本承担经营风险。由SPV项目公司自行运营，才比较符合示范PPP项目的要求。

城际铁路采用PPP模式，其次要处理项目盈利问题。城际铁路现金流如果能够覆盖成本和投资回报，则属于经营性项目，社会资本愿意参加。城际铁路现金流如果不能覆盖成本和投资回报，则属于准经营性项目，需要政府进行可行性缺口补助。可行性缺口补助（Viability Gap Funding），是指使用者付费不足以满足社会资本或项目公司

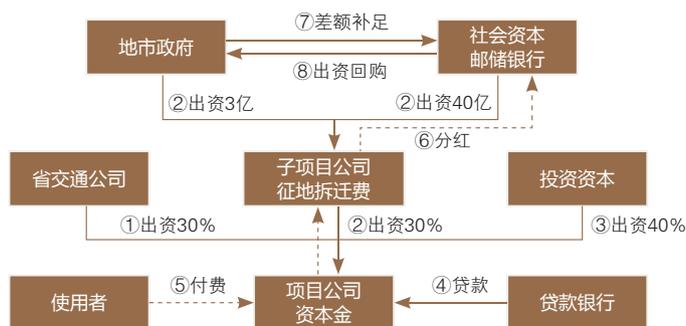


图1 济青模式

成本回收和合理回报，而由政府以财政补贴、股本投入、优惠贷款和其他优惠政策的形式，给予社会资本或项目公司的经济补助。显然，不考“以地养路”带来的现金流，城际铁路PPP项目通常需要可行性缺口补助（VGF）。这也是城际铁路在传统模式下资本金往往高达总投资50%的原因，通过提高资本金少要回报从而起到了可行性缺口补助（VGF）的效果。

城际铁路采用PPP模式，最后还要处理补助主体的问题。铁路总公司出资金的，难以要求其补贴。除了铁路总公司出资外，省和地市一般各出一半资本金。如果减少省和地市资本金，则应由省和地市补贴社会资本现金流不足部分。

省和地市如何给社会资本可行性缺口补助呢？至少有如下几种方式。

（1）补贴建设成本，比如政府方承担部分建设成本，或者将政府方负责建设的部分低价租赁给社会资本，典型如北京地铁四号线A+B资产模式。

（2）补贴运营收入，比如政府方补贴客流量及票价不足部分收入。

（3）补贴经营成本，比如通过补贴电费经营成本，从而增加项目盈利可能性。

PPP+VGF模式（以补贴运营收入情形为例）见图2。相对于传统模式减少出资额的地市政府将运营补贴直补贴给了社会资本，从而避免地市政府补贴变成了其他投资主体的部分补贴，维护了既有关系的稳定。同时，地市政府对征地拆迁费进行包干使用，从而增加了社会资本利润的稳定性。

PPP+ TOD。给社会资本可行性缺口补助（VGF），增加了城际铁路沿线地市政府的财务负担，也不利于调动社会资本的积极性。

TOD模式是以公共交通为导向的开发（transit-oriented development, TOD）模式。通过先期对城际铁路站场规划发展区的用地以较低的价格征用，导入公共交通，形成开发地价的时间

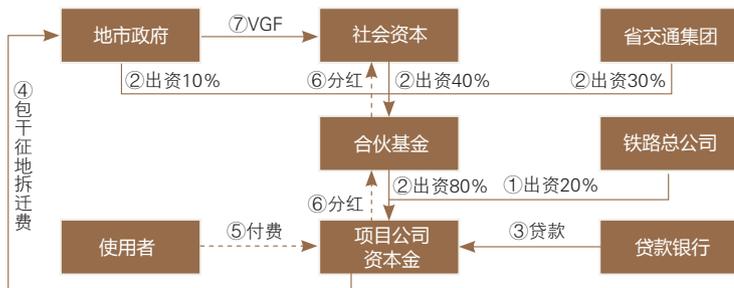


图2 PPP+VGF 模式

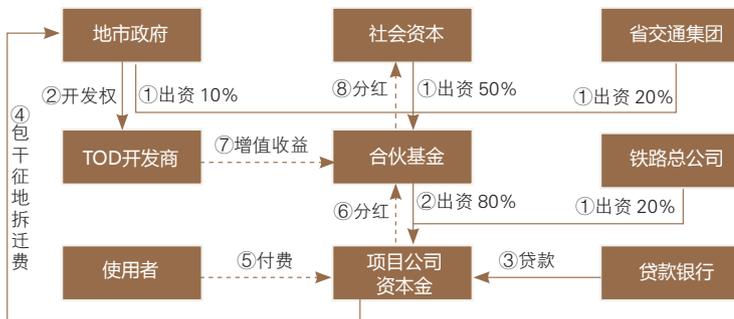


图3 TOD和PPP的二层招标方式

差，然后，出售基础设施完善的“熟地”，政府从土地升值的回报中回收公共交通的先期投入。以城际高铁站点为圆心的步行区域四通八达，凡与相连的建筑，其通道层及邻接的楼层通常作为零售商业和娱乐用途，给出行的人提供了极大方便。

TOD是为城际高铁建设服务的，城际高铁建设是目的，TOD是城际高铁建设的辅助手段。TOD和PPP结合有如下几种方式。

（1）一体招标方式。城际高铁PPP项目未确定PPP社会资本的，可在项目招标时，将TOD开发权一并招标，城际高铁项目中标人同时取得TOD开发权。

（2）二层招标方式。城际高铁PPP项目先确定社会资本，后采用招标拍卖挂牌方式确定TOD开发权，并将统一联建的城际高铁站场公共配套设施、相关规划条件、支付配套建设费用作为取得

土地的前提条件。

（3）三层招标方式。城际高铁PPP项目先确定社会资本，接着城际高铁站场配套设施PPP项目确定社会资本，最后其他TOD区域用招标拍卖挂牌方式确定开发权。

以上三种方式中，第（1）种方式要求太高，难以寻找合适的社会资本；第（2）及（3）种方式操作相对简单，可以作为主要考虑方向。方式（2）运作见图3。在该图中，与PPP+VGF模式最大的不同在于：地市政府将TOD开发权通过竞争性方式转让给TOD开发商，TOD开发商将土地增值收益补偿给合伙基金或社会资本。

（作者单位：江苏铁路投资发展有限公司，上海市瀛东律师事务所）

◎ 本栏目主持人：林文青