

英国 PPP/PFI 项目融资法律的演进及其对中国的借鉴意义

莫 莉

摘 要：近年来，中国 PPP 项目进入爆发式增长期，PPP 项目实施中出现的问题引起了理论和实务界对 PPP 法律问题的关注。PPP 项目融资是有别于传统抵押融资、担保融资的新型融资模式。本文以英国 PPP/PFI 项目融资法律和相关政策的发展、演进为视角，重点关注其中的融资法律问题，进而为中国完善 PPP 立法提出意见和建议。

关键词：PPP；PFI；融资；风险

中图分类号：D93/97

文献标识码：A

文章编号：1006-1894（2016）05-0053-12

2015 年 10 月 21 日，中国国家主席习近平访英期间，国家发改委主任与英国财政大臣共同签署了《关于基础设施和公用事业及其投融资包括通过特许经营方式领域合作的谅解备忘录》，旨在为中英基础设施企业在英国、中国和第三国开展合作提供便利，推动建立健全基础设施和公用事业特许经营等 PPP 相关法律制度和市场体系，促进公共服务质量效率提高和经济稳定增长。^①随着中国“一带一路”战略的不断推进，跨境投资项目涉足领域广，结构复杂，特别是在基础设施建设项目中往往面临巨大的资金缺口，PPP 模式所具有的融资优势成为跨境基建项目模式选择中的重要考量因素。从 20 世纪 90 年代开始，英国就在基建等领域推广 PPP 模式，经过几十年的发展，已经建立起一套较为完备的 PPP 法律制度。

一、PPP 和跨境 PPP 项目融资模式

（一）PPP 的定义和特点

PPP 是 Public Private Partnership 的缩写。关于 PPP 的定义，很难给出统一的界定。英国政府 2000 年发布的政策性文件“PPP——政府的方法”中从 3 个方面定义了 PPP：第一，转让一部分股份，通过各种结构安排在国有商业中引入社会资本；第二，PFI（Public Finance Initiative）和其他安排，通过私人融资并承担风险形成激励机制，实现政府部门利用私人融资激励下所带来的社会资本在管理和技术上的优势，长期购买到高品质的服务。这其中包括政府授权，使社会资本可以承担一定政府职能，为社会提供公共服务；第三，将政府服务推向更广阔的市场或向其他合

作者简介：莫莉，女，复旦大学法学院博士研究生，上海市法学会会员部主任助理，研究方向：国际私法。

① 国家发展改革委与英财政部签署谅解备忘录深化中英 PPP 领域合作。http://www.gov.cn/xinwen/2015-10/29/content_2955308.htm.[2015-10-29]（2015-12-20）。

作方安排出售,利用社会资本的专业知识和融资开发政府资产的商业潜能。”^①在中国,PPP 通常译为“政府和社会资本合作”,是指政府为增强公共产品和服务供给能力、提高供给效率,通过特许经营、购买服务和股权合作等方式,与社会资本建立的利益共享、风险分担及长期合作关系。^②从其本质来看,PPP 是政府购买公共产品或社会服务的一种方式,通过一系列长期的合同安排,利用社会资本在管理和融资等方面的优势共同实现某些政府职能。PPP 和传统政府采购的最大区别在于社会资本的参与。它要求社会资本不仅承担其项目建设的风险,而且对设计、运营、维护以及融资承担风险。社会资本方提供的不仅仅是资本,而且还有服务。^③PPP 是一个很宽泛的模式概念。在实践中,PPP 被衍生出很多具体的模式,包括:DB、O&M、BF、BFM、BBO、DBO、DBFM、DBFO、DBFOM 和 BOOT 等。^④

无论如何定义,PPP 模式在风险分配、提高效率、节省成本以及融资等方面的优势是被广泛认可的,而 PPP 具有这些优势的关键在于社会资本的参与。特别是金融危机以后,政府通过“先购买,后付款”^⑤的 PPP 项目解决了政府财政紧张的问题,用有限的财政资金同时启动多个基础设施项目,促进了经济的复苏和持续发展。

(二) PPP 项目融资的性质和特点

PPP 项目下的融资本质上是一种项目融资。一方面,投资者对项目的投资并非基于项目公司或其股东的信誉度,而是基于项目未来收入对取得收益或偿还本息的保证;另一方面,项目发起人或项目公司在融资时也会遵照“物有所值”的基本要求,核算融资成本,设计融资结构,控制融资风险。

PPP 项目所需资金的大部分都由私人融资筹措,正是通过这一融资的过程,实现了项目融资风险从政府部门到社会资本的转移。金融危机发生后,对 PPP 市场产生了很大的影响,表现在融资方面即私人融资在资金的获取上更为复杂和困难,更多地需要政府支持和担保,这也削弱了 PPP 所具有的潜在的表外融资的功能。

(三) PPP 项目融资模式

与传统政府采购模式相比,PPP 模式下的融资是由项目公司对外签订融资合同,承担融资风险。从融资资本结构来看,一般是 90% 的债务和 10% 的权益资本。债务资金一般由银行提供,期限一般是 25 年,在大型项目中,项目公司可以选择发行债券。权益资本由项目公司的组成成员提供,项目公司股东一般包括建筑商、公共设施管

① HM Treasure. PFI: Meeting the Investment Challenge, 2003.

② 国家发改委. 关于开展政府和社会资本合作的指导意见(发改投资[2014]2724号)。

③ Tomkin, Jonathan. Public Private Partnership: A Question of Trust?[J]. Hibernian Law Journal, 2001, (95).

④ 参见 Saravanam, Palanisamy. Financing Sustainable Infrastructure—Assessing the Risks in Public Private Partnership Models[J]. The Chartered Secretary Journal, November 2008。其中,PPP 包括 Design-Build (DB)、Operation & Maintenance Contract (O&M)、Build-Finance (BF)、Build-Finance-Maintain (BFM)、Buy-Build-Operate (BBO)、Design-Build-Operate Design (DBO)、Design-Build-Finance-Maintain (DBFM)、Design-Build-Finance-Operate (DBFO)、Design-Build-Finance-Operate-Maintain (DBFOM) 和 Build-Own-Operate-Transfer (BOOT)。

⑤ Robin, Sheeran. Buy Now, Pay Later. 2007, BBC NEWS. http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/politics_show/6768083.stm. [2007-06-21] (2015-12-20)。

理者和其他权益资本提供者。^①从大量的 PPP 项目实例来看,项目融资结构中债务资本占了较大的比重,这决定了项目资金主要来源于以下几个方面。

1. 商业银行贷款 商业银行是 PPP 融资中最常见的债务资金来源。由于 PPP 项目所需资金较大,经常需要银团贷款甚至国际辛迪加贷款。相较于政府给予基础设施建设的政策性贷款,国家发展银行给予项目发起人的支持条件更为宽松。比如,在欧盟,竞争法规排除了政府在特许协议签订后为 PPP 项目增加财政支持。而发展银行,比如俄罗斯的 VEB,可以直接支持 PPP 项目的中标者。^②

2. 欧洲债券 欧洲债券不受任何国家资本市场的限制,免于缴税,其面额可以以发行者当地的通货或其他通货为计算单位。欧洲债券是多国公司集团及第三世界政府筹措资金的重要渠道,有筹集资本成本相对较低、筹集面范围更广泛、还款时间和币种选择上更为灵活的优点。

3. 商业票据 商业票据市场为借款者提供了一种成本更低、操作更为灵活的融资手段,即使是短期票据也可以通过不断展期满足长期资金需求。商业票据一方面具有比银团贷款更低的融资成本,另一方面实现了资金来源的多元化。

4. 国际金融组织贷款 世界银行、欧洲投资银行、欧洲复兴开发银行和国际金融公司等国际金融组织对于 PPP 模式都给予了肯定和支持。国际金融组织在融资方面参与 PPP 项目的主要方式有:第一,直接借款给发起人。虽然国际金融组织是为了融资的目的参与项目,但是根据赤道原则,它也同样关注项目采购流程是否规范以及相关的社会、环境等问题。第二,通过长期贷款,支持政府部门为项目提供一部分资本,这种贷款一般需要国家政府担保,但是贷款条件十分优惠。第三,提供消减风险的工具,比如,对特许经营权获得者的信用担保。如果国际金融组织能参与 PPP 项目,对社会资本而言可以大大降低项目的风险。

美国金融危机和欧债危机后,很多国家在 PPP 项目的推广和实施上的态度变得更为慎重。在未来的 PPP 项目中,国际金融组织将会发挥更大的作用。国际金融组织出借或担保的票据可以提升 PPP 项目的可融资性和财务可持续性。^③此外,PPP 投资基金的作用也逐渐被挖掘,成为 PPP 项目资金的替代来源。OECD 也建议政府可以促进和鼓励 PPP 投资基金的设立,为 PPP 项目提供更多的资金选择。一些国家也在考虑通过发行债券等方式吸引养老基金进入 PPP 项目。^④目前,大部分的 PPP 项目仍然是从商业贷款获得融资,但值得关注的是,最近的一些 PPP 项目已经开始增加股权融资的比例。

① 北京大学金融与产业研究中心·迪士尼的 PPP 融资艺术 [J]. 资本市场, 2015, (5).

② Cuttaree, Vickram and Mandri-Perrott, Cledan. Public Private Partnership in Europe and Central Asia. http://siteresources.worldbank.org/INTTRANSPORT/Resources/336291-1239112757744/5997693-1294344242332/PPP_ECA.pdf.

③ Cuttaree, Vickram and Mandri-Perrott, Cledan. Public Private Partnership in Europe and Central Asia. http://siteresources.worldbank.org/INTTRANSPORT/Resources/336291-1239112757744/5997693-1294344242332/PPP_ECA.pdf.

④ 例如,英国政府也建议养老金作为融资进入 PPP 项目,俄罗斯也在考虑通过发行特种债券吸引养老金进入 PPP 项目。

二、英国 PPP/PFI 项目中的融资和相关法律问题

(一) PPP/PFI 的发展

1979 年,英国保守党政府开始在公共产品和服务领域推行民营化改革,私人部门开始广泛地参与到公共产品和服务的提供中来。1992 年财政大臣在财政部的秋季汇报中宣布政府将正式启动“私人融资倡议”(Private Finance Initiative)。^①后来,英国财政部成立了第一个正式的 PFI 工作组和“英国合作伙伴关系”工作组,并开始推动建立 PPP 合同的标准范本。2011 年,财政部设立基础设施局(IUK, Infrastructure UK),统一管理、实施 PF2 项目。在英国,一般认为 PPP 是政府部门和社会资本合作模式的统称,而其最常见、最典型模式即为 PFI。虽然 PFI 在英国取得了不错的成绩,但也饱受争议,问题主要集中在项目花费太高、进度较慢、财务不透明、投资人牟取暴利和风险分担不合理等方面。美国金融危机和欧债危机之后,2011 年 12 月英国财政部宣布对实行了 20 年之久的 PFI 进行改革。英国财政部发布文件《公私合作的新方法》(New Approach to Public-Private Partnership)。此次改革在融资方面表现为,改变了以往完全由私人融资并承担风险的模式,公共部门提供少量的项目权益资本,并在项目运营过程中依法行使股东权利、获得股东权益。政府不再只是项目产出的购买者,而且是项目经营的参与者,更重要的是有权参与项目的重大决策。^②

(二) PPP/PFI 法律法规

英国适用于 PPP/PFI 项目的法律主要包括 3 个层次:第一,欧盟的政府采购指引,这是英国政府采购法律的来源;第二,本国的《公共设施合同法》(2009)和《公共合同法》(2015),这是用来约束政府采购的基本法律,也适用于 PPP 项目;第三,英国财政部制定的实施细则和标准条件及范本。其中对 PPP/PFI 项目最具有操作指导意义的是标准合同范本和一系列的指南。1997 年英国开始编制 PFI 标准合同范本,2012 年根据《公私合作的新方法》中所提出的改革要求,英国财政部发布了新版标准合同(Standardisation of PF2 Contracts (Draft))。此外,财政部还通过对大量的 PFI 案例经验的总结,及时公布并更新指南。此外,在融资方面,还有一些更为具体的融资指南或操作说明,包括:PFI 合同中利率和通货膨胀风险的应用说明、PFI 交易中 SPENS 条款的适用指南、再融资中物有所值的应用说明、早期 PFI 合同再融资的行为规范和优先竞标人债务融资竞争等。

在 PPP/PFI 项目实施中,PFI 标准合同具有十分重要的作用和意义。^③英国的 PFI 标准合同具有强制力,一些核心内容是不可以通过双方约定进行修改的。对于体现合同原则的“核心区域”,如果一个项目希望对该部分内容做出减损约定,必须

① HM Treasury. Private Finance Panel: Private Opportunity. Public Benefit, 1995.

② 李明哲.评英国 PFI 改革的新成果 PF2[J].技术经济,2013,(11).

③ 本指南仅对 PPP 项目合同通常所包含的具有共性的条款和机制作原则性介绍,并不能适用所有 PPP 项目的特点和个性需求。实践中,PPP 项目各参与方应当结合项目客观需要和谈判结果,充分借助专业力量,因地制宜地订立 PPP 项目合同。

向英国财政部提交修改请求，并得到批准。^①对各个部门结合不同领域、不同行业自身情况制定的具体合同范本，财政部也提出了特殊合同统一化的过程，并制定了严格的时间表。可见，PFI 标准合同的强制力保证了 PPP/PFI 项目操作流程的规范化和统一化。

（三）PPP/PFI 项目中的融资方式

PPP/PFI 项目中结合了不同形式的私人融资，包括优先债务（senior debt）、夹层债务（mezzanine debt）、股权和分包商融资，每一种方式在 PFI 项目中都发挥不同的作用。^②以下为 PPP/PFI 项目中最为常见的融资方式。

1. 优先债务（senior debt） 因为政府采购部门通常要在 PFI 项目开始交付社会所需要的公共服务后才开始进行付款，所以项目前期建设中第三方融资是需要的。优先债务在利息的支付和偿付方面是优先于股权的。它的风险在于项目公司无法履行合同中约定的义务而导致项目失败的情况下将无法获得偿付。对于政府部门而言，优先债务的优点在于，贷款人在借款之前会用一套严格的方法来分析 and 分配风险，而且为了保护债权安全，优先债务债权人有权行使介入权，为可归因于项目公司的违约提供救济。

由于优先债务的金额较大，所以 PFI 项目的中标者往往会结合下面多种途径筹措 PFI 项目所需要的优先债务，包括：PFI 优先债务出借人提供的银行贷款；由保险商提供融资担保通过资本市场获得的债务，保险商承担项目风险；资本市场取得的无融资担保的债务，但是被一个或多个评级机构评级，投资者承担和优先债务有关的风险；欧洲投资银行提供的融资，由银行或保险商提供担保。^③

2. 风险资本（risk capital） 如果项目表现符合预期，风险资本将得到一定的投资回报，而其最大的风险来自于项目表现不佳。风险资本通常由以利息为收益的股东贷款（shareholder loan）和以股息为收益的股份资本（share capital）组成，这也被认为是股权投资（equity）。股权投资面临的风险有：根本违约、履行不能、项目生命周期成本不足维系未来的项目支出、保险费用的增加等。随着英国政府对 PF2 模式的支持和推动，为了吸引更多的社会资本进入项目，引入了投资竞争机制，一级、二级市场机构股权投资者增加，股权投资的来源增多，对传统的通过合同招标参与 PFI 项目股权的方式形成了有益的补充。

3. 夹层债务（Mezzanine Debt） 夹层债务是一种无担保的长期债务，是一种风险和收益均介于债权和股权之间的融资方式。夹层债务比优先债务的风险大，其回报要受到项目表现的影响。因此，它所要求的回报会比优先债务要高，但是比

① HM Treasury. Appendix – Approval of Sector Specific Contracts and Submission of Derogations from Standardisation of PFI Contracts Version 4 (“SoPC4”), 2007-03-21.

② HM Treasury. PFI: Strengthening Long-term Partnerships, 2006-03.

③ 同②。

股权要低，经常由提供优先债务的银行提供夹层债务。因为银行可以通过尽职调查等工作防控风险，也愿意让自己一部分的贷款通过承担更多的风险换取更高的利润。第三方提供夹层债务的情况在 PFI 项目中并不常见。

4. 建筑分包商融资 分包商通过母公司担保、银行开立信用证和履约担保为自己合同义务的履行提供资金支持。建筑分包商负责控制项目按时、按预算交付的风险，如果项目成本上升或者项目延误，就会产生罚款，PFI 项目公司要确保分包商履行或有债务所必需的资金。保证人和信用证的提供者无权直接对 PFI 项目提出偿付请求，但是可以从分包商处得到偿付。

(四) PPP/PFI 项目中的融资结构的发展变化

项目融资结构不同，项目适应外在情况变化所具有的灵活性也有不同。在特定的情况下，项目的融资结构会对项目的灵活性产生影响，比如合同变更、再融资、政府方主动终止合同。^①

从 PFI 的融资结构来看，以往以债权形式出现的优先债务通常占项目所需总资本的 80%~90%，而以股权形式出现的风险资本占项目总资本的 10%~20%。自 2003 年以来，PFI 项目公司、股权投资者和优先债务提供者之间的竞争推动了私人融资供给的发展。由于竞争的存在，PFI 的优先债务提供者愿意为更加复杂的融资结构提供贷款，也愿意接受更低的备付金比率（cover ratio）。PFI 和贷款市场的成熟和竞争降低了资本成本，改善了支付能力，但随之也产生了一系列的需要政府面对的新挑战。其中部分问题涉及融资结构合理性的问题，也引发了后来对 PFI 模式的改革以及 PF2 时代的到来。

在 PF2 模式中，政府部门开始提供少量的项目权益资本，并在项目运营过程中依法行使股东权利、获得股东权益，政府不再只是项目产出的购买者，而且是项目经营的参与者，更重要的是有权参与项目的重大决策。在 PF2 中引入政府权益资本，表明英国公共财政政策发生重大转变，由原先的“不花钱也办事”转变为“少花钱多办事”。^②

在 PF2 模式下，股权融资被强调，包括发起人权益、政府权益、第三方权益在内的风险资本在项目资本中所占比例也上升到 20%~25%。^③为了确保政府方作为股权投资者的角色，减少作为投资者和采购方的角色冲突，股权投资由财政部下的中央单位统一实施，和政府采购相分离。除了项目投资人和政府资金入股项目权益资本外，PF2 还保留了一部分权益资本份额，通过公开竞标入股，为第三方权益资本在最初阶段投资项目提供了渠道。政府方和社会资本方股权投资，提升了权益资本在项目资金中的比重，有利于项目公司投资评级的提升，以吸引包括养老基金、保险等机构

① HM Treasury. Value for Money Assessment Guidance, 2006-11.

② 李明哲. 评英国 PFI 改革的新成果 PF2[J]. 技术经济, 2013, (11).

③ HM Treasury. A New Approach to Public Private Partnerships, 2012-12.

投资者的债权投资。

(五) PPP/PFI 项目融资中的法律问题

1. PPP 项目中直接协议的法律适用

PF2 标准合同中对 PPP 项目中政府方与融资者之间直接协议的法律适用条款中,规定了合同适用的法律是英格兰和威尔士法律。^①由于直接协议部分被视为“核心区域”,非经英国财政部审核同意,一般不允许做出修改。因此英国所有的 PPP/PFI 项目中的政府与融资方的直接协议均要受到英国法律的管辖,排除了选择他国法律作为合同准据法的可能性。

2. 有限追索

PF2 标准合同规定,在无另外说明的情况下,对所有 PFI 项目有 3 点推定,其中一点就是项目通过有限追索的方式进行全部或部分的融资。^②有限追索结构可以隔离和限制股东在项目下所承担的责任。在这一项目融资的模式下,从银行或是债券市场上取得的债务融资是以特定的项目为基础,依赖 PFI 合同和诸多分包合同为担保,依靠特定项目收入实现偿还。优先债务出借人(债券融资的情况下是债券持有人)只有权向分包商和项目公司为融资提供保证的银行账户主张权利。优先债务出借人无权出售项目资产。在很多失败的项目中,优先债务出借人的求偿不会得到全部实现。

3. 融资担保

融资担保由项目公司所享有的处分权、资产抵押担保、项目分包商的履约担保、项目公司股东的担保和分包商股东的担保构成。如果项目公司违反了融资协议,优先债务出借人可以要求实现担保权,用以偿付优先债务。虽然政府的利益和优先债务出借人的利益并不一致,政府方同样可以从优先债务出借人所要求的融资担保中受益,因为融资担保将激励项目公司及其关联公司积极履行合同项下的义务,以确保担保权被行使。

4. 介入权

采用项目融资模式的 PFI 项目,政府方和融资方会签订直接协议,处理在项目公司违约造成可能提前终止合同或出现提前终止合同威胁的情况下双方的关系。融资协议在项目融资的情况下一般会有介入权的规定,在项目公司陷入合同履行的困境,出现违约的情形下,通过融资方的介入,给了项目一次“复活”的机会,避免了项目提前终止的不利结果。如果融资方愿意介入,作为介入发生的前提,应该承担并履行因违约而产生的债务。在介入期间,项目公司依旧承担合同项下的责任。如果先前的违约无法补救或发生新的违约,政府方有权提出终止合同。但是因为对先前违约的补救需要一定的时间,所以在融资方行使介入权时,政府终止合同的权利受

^① HM Treasury. Standardization of PF2 Contract (draft), 2012-12.

^② 同^①。

到一定的限制,比如,如果融资方的代理人已经取得了代理权或执行了任何担保文件,政府知道或有理由知道违约在介入日前已经出现,等等。如果融资方介入权的行使成功补救了先前的违约情况,融资方应通过书面通知政府方的方式,解除其在介入期内的权利和义务关系。如果项目提前终止事由仍然存在,项目可进入提前终止程序。

PF2 模式下介入权行使的新问题是,在次级债务提供者投资项目的情况下,融资者直接协议还需要解决在项目公司履约困难而优先债务提供者不愿介入的情况下,次级债务提供者是否可以介入的问题。

5. 再融资收益的分享

在项目期内,项目公司可能替代、增加、改变在最初资金到位时所约定的融资结构和融资方案。这种结构的调整和改变将会增加或加速对投资者权益的分配,减少投资者对项目的承诺义务。一般基础设施建设完成,公共服务开始供给,政府开始支付费用,项目风险将大大减少,项目公司有可能通过再融资对融资结构进行调整。再融资一般包括贷款融资转为债券融资和融资的增加。^①一般认为再融资对双方有益,所以政府被鼓励同意再融资,但是政府仍应考虑再融资的效果:是否增加了风险?是否减少了对项目公司的激励?是否破坏融资的稳定性?再融资通常构成 PFI 项目原先约定的融资和经济结构的变化,因此政府方应被告知再融资的有关情况并对再融资方案进行审批。

再融资产生的利益被统称为再融资收益。再融资收益包括但不限于:息差的下降、储备账户的减少、释放或有初级资本、到期债务的延期、债务总量的增加和项目公司未直接参与的再融资。^②再融资的收益应在政府方和项目公司之间分享,前提是再融资时项目的表现优于最初基础融资模式中的预期。因此,最初基础方案的投资回报率是否合理对于政府方分享再融资收益是关键性的。

项目公司在再融资过程中违反有关规定可能导致合同提前终止。在履行相关的告知义务的情况下,政府方可以在合同到期前的任何时候行使终止合同的权利。同时,政府方有权选择要求项目公司将其项目下的权利和权益转让给政府方。对于违反再融资规定导致的合同提前终止的补偿标准和因腐败、欺诈导致的合同提前终止的标准是一致的。

6. SPENS 规则

在英国的长期货币市场通常对借款人有一些强制性规定,比较典型的就是打破成本(break-cost)条款,也就是 SPENS 规则,主要适用于提早赎回债券的情形。遵循这一规则得到的赔偿数额使得债券持有人可以得到和无风险国债投资同样的收益。^③由于 SPENS 规则在 PFI 项目中强制适用,使得政府在提前终止合同情况下的

^① HM Treasury. PFI: Strengthening Long-term Partnerships, 2006-03.

^② HM Treasury. Standardization of PF2 Contract (draft), 2012-12.

^③ 同^②。

赔偿金额增加，成本增高。2006年英国财政部发布的《SPENS规则在PFI项目交易中适用的指南》规定，除在政府违约造成提前终止合同的情况下，政府需要对遵循SPENS规则进行全额赔付外，政府方自动终止合约适用修改过的SPENS规则，其他事由引起提前终止合同的，该规则将不再适用。因为SPENS规则在某些情况下强制适用，所以政府在评估项目融资成本是否能体现物有所值时，也会将SPENS规则适用所带来的或有成本考虑在内。

7. 处分权的限制

在合同存续期间，合同的政府方、项目公司和融资方的身份都可能发生变化。考虑到合同的灵活性，这应是被允许的，但也有一定限制。一般认为，合同不允许项目公司处分其合同项下的权利，但在优先债务出借人行使介入权期间，如若指定更换分包商，合同应允许项目公司转让其合同下的权利和义务。优先债务出借人也可通过受让项目公司的股权实现其担保权。对于融资方而言，政府可能基于融资方参与项目谈判，了解项目涉及的机密和国家安全政策等理由，限制融资方权利的处分。除非涉密事项，政府方不应限制优先债务出借人的身份。如果项目是通过债券融资，很难确认债券持有人的身份（尤其是不记名债券），政府方也不应对这种融资方进行限制。

三、英国 PPP/PFI 法律对完善中国相关立法的意义

在中国，PPP项目的应用早在1995年就已经开始了，在20多年来的PPP项目的实践推广中积累了很多成功经验和失败教训。目前，中国还没有专门的关于PPP的立法，由于PPP项目性质特殊、结构复杂、法律关系层次繁杂，在实际操作中面临工程建设、融资、环境保护、法律等诸多风险。2014年以来，财政部和发改委先后出台了一系列的政策性文件，尤其是财政部的《PPP项目合同指南（试行）》和发改委的《政府和社会资本合作项目通用合同指南（2014年版）》两份指南，对下一步立法工作的推进和实践中PPP项目的具体操作有指导意义。

英国的PFI模式被认为是PPP的“最佳实践”，在全球得到推广，在英联邦国家，如新西兰、澳大利亚、加拿大、南非及欧洲得到广泛应用，亚洲国家，如韩国、日本、印度也都学习借鉴了英国模式。笔者希望通过对英国PFI中融资法律问题的分析，为中国PPP立法提供借鉴。

（一）PPP 模式的理解

《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》（国办发【2015】42号，2015年5月19日）列出的PPP具体投融资类型包括：（1）特许经营；（2）转让—运营—移交（TOT）；（3）改建—运营—移交（ROT）；（4）建设—运营—移交（BOT）；（5）建设—拥有一运营（BOO）；（6）其他PPP投融资类型。

这和前面介绍国际上常见的PPP衍生模式略有差异，其中值得注意的是，国内

模式普遍欠缺“F”——融资环节，这当然和中国目前 PPP 发展的阶段有关。但是必须认识到，由社会资本方负责融资，承担融资风险，由此产生激励机制，这是 PPP 项目能够实现效率优化、成本控制和质量提升的关键所在。随着中国进入深化对外开放的重要时期，一方面，在“走出去”战略中，中国企业（包括金融企业）要参与国际竞争，要熟悉和适应国际上通用的 PPP 模式和其运作的国际规则；另一方面，随着外国企业的进入，国内 PPP 市场和资本市场也将面临洗牌，必须健全相关法律法规，通过规范化的制度指引，降低 PPP 项目运作中的风险。

（二）PPP 模式的适用范围

前文已经提及，英国 PFI 模式并不适用于所有的工程项目，只适用于大标的金额的项目，并规定了 5 千万英镑的起点。英国的 PPP/PFI 模式有复杂的、强制性的程序性要求，比如风险评估、成本预算、尽职调查、招投标程序等等，这些程序安排一方面控制了项目的风险，另一方面也增加了项目的成本，所以对于小项目并不适合用 PPP 模式。中国《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》虽然明确提出，开展 PPP 项目要进行财政承受能力论证，并规定了每一年度全部 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不应超过 10%，各地可根据实际情况制定具体比例。但是，这仅仅是从财政承受能力的角度考虑对 PPP 模式的总量控制，并没有考虑采用 PPP 模式的实效，是否能真正实现“物有所值”。地方 PPP 项目的泛滥造成了这一模式被滥用，反而不利于发挥其真正的价值。

（三）PPP 的立法模式

PPP 不是一个单独的法律问题，而是诸多法律问题的结合。笔者认为，没有必要制定单独的法律，从法律层级来说，行政法规或部门规章是合适的。英国 PPP/PFI 立法的模式是以政府采购法和行政合同法为上位法，通过标准合同（从效力上看应为部门规章）和操作指南（从效力上看应为政策）的方式对 PPP 项目进行规范。英国的标准合同和中国国家发改委和财政部的两份《合同指南》在性质上有较大的差异，前者是有拘束力的，其中的“核心区域”除非经过严格的审批程序，否则是不容减损或修改的。考虑到 PPP 项目自身结构和涉及法律关系的复杂性，法律在制定中要充分考虑到，便于适用，如果采用以往的条文立法的模式，不仅不便于理解，而且不便于操作，标准合同加操作指南的模式不仅规定了可供参考的合同标准文本，而且结合法理和具体操作进行阐释，更体现了通过标准化和格式化实现项目风险控制的理念。

（四）PPP 融资相关制度的构建

PPP 的融资模式具有较大的灵活性，几乎所有的融资方式都可以用于 PPP 模式。与传统的融资模式相比，PPP 项目在融资方面又有其独特性，正如清华大学王守清教授所言，PPP 项目的融资不是简单地从银行贷款就可以了，涉及很多问题，与法律体系、合同体系、信用体系和能力建设等密切相关。因此，立法上必须从 PPP 融

资的独特性出发,构建符合PPP融资特点的法律制度。

(1) 确立“物有所值”的基本原则。PPP项目的一个核心特质即“物有所值”,这也是每个PPP项目所要实现的目的。无论中国PPP立法采取何种模式,都应将“物有所值”作为基本原则之一,建立相应的风险分配和风险评估制度。财政部的《PPP项目合同指南(试行)》就多次提及“物有所值”,比如,确定项目合作期限的规定方式时,明确“基本的原则是,项目合作期限可以实现物有所值的目标并且形成对项目公司的有效激励”;在政府付费的调价机制中,强调要“设置合理的价格调整机制,可以将政府付费金额维持在合理范围,防止过高或过低付费导致项目公司亏损或获得超额利润,有利于项目物有所值目标的实现”。在整个PPP项目中,政府部门在选择社会资本合作方时应坚持“物有所值”的原则,以维护社会公众利益的最大化;发起人或项目公司在设计、建设、运营时也会遵照“物有所值”的基本要求履行义务;融资方为项目提供融资时,同样会遵循“物有所值”的原则核算融资成本、设计融资结构、控制融资风险。以“物有所值”为立法基本原则既反映了PPP模式的本质,也符合PPP立法的初衷,有利于保证原则、规则之间所体现的立法目的和宗旨的统一性,真正发挥PPP模式所具有的独特优势。

(2) 明确PPP项目融资的有限追索。PPP融资作为一种项目融资,必然具有项目融资所具有的有限追索的特征。财政部的《PPP项目合同指南(试行)》在第十二节“履约担保”中规定,项目公司提供履约担保时还应考虑,“社会资本成立项目公司的目的之一就是通过项目责任的有限追索来实现风险剥离(即项目公司的投资人仅以其在项目公司中的出资为限对项目承担责任),因此多数情况下项目公司的母公司本身可能并不愿意为项目提供额外的担保。”PPP融资是否是一种有限追索权的项目融资,现有的政策文件中并未给出明确的答案。中国在推进PPP项目的过程中,遇到的困难之一即为融资难。国内金融机构对于PPP项目一直保持谨慎的态度,往往会按照传统抵押融资、担保融资的模式要求项目公司的母公司提供完全的担保,甚至要求政府部门提供担保。实践中,一方面,PPP项目公司的大多数资产属于公益性资产,不能进行抵押;另一方面,PPP项目所需的资金数额巨大,即使母公司为项目公司提供担保,也无法实现全额担保。而依赖政府部门为项目提供担保,更违背了PPP项目所要实现的初衷,走回了政府职能不清、依靠政府“兜底”的老路。应通过立法,明确PPP项目融资是有别于传统抵押、担保的新的融资模式,其获得融资的保证来自于政府通过特许经营、购买服务等安排统筹公共资源,为项目公司利益的实现提供便利。虽然政府部门无法为PPP项目提供担保,但是可以通过与融资方签订直接融资协议,赋予融资方在特定情形下的介入权,立法应对介入期间政府部门和融资方的权利义务关系做出明确规定。

(3) 构建PPP项目的再融资制度。由于PPP项目的执行跨度较长,而融资方的借款期限往往短于项目期限,再融资可以使PPP项目中的资金链得以不断延展,

解决项目建设中遇到的资金不足的新问题，也可以在项目风险降低时通过再融资实现获得收益。中国财政部的《PPP 项目合同指南（试行）》对再融资做出了规定：为了调动项目公司的积极性并保障融资的灵活性，在一些 PPP 项目合同中，还会包括允许项目公司在一定条件下对项目进行再融资的规定。再融资的条件通常包括：再融资应增加项目收益且不影响项目的实施、签署再融资协议前须经过政府的批准等。此外，PPP 项目合同中也可能规定，政府方对于因再融资所节省的财务费用享有按约定比例（例如 50%）分成的权利。对再融资问题，仅仅进行如此简单的规定显然是不够的。比如，PPP 项目的再融资原因各不相同，是否都需要得到政府部门的同意？政府部门对于项目公司的再融资提议是否必须接受？审批的标准如何设置？这些都需要立法予以进一步明确。

四、结语

在 2016 年中国“两会”期间，政府和社会资本合作（PPP）成为一个高频词，引起了广泛的关注。规范 PPP 发展的呼声渐高，不少代表委员提出了要完善 PPP 制度框架和法律体系，PPP 立法呼之欲出。英国是世界上 PPP 立法最为健全、成熟的国家之一，经过了近 30 年的发展，经历了不同的发展阶段，形成了一种兼具操作性和规范性的独特立法模式，为中国 PPP 的立法提供了可借鉴的宝贵经验。

参考文献：

- [1] 秦长城, 王守清. PPP 绝非天上掉馅饼[J]. 新理财, 2014, (8).
- [2] 王守清. PPP 赢在共同经营[J]. 新理财, 2015, (11).
- [3] 吴沛强. PPP 融资模式的法律问题研究[J]. 管理现代化, 2009, (5).
- [4] 吴志攀. 国际金融法[M]. 北京: 法律出版社, 1999.
- [5] 叶秀贤等. 韩国 PPP 法律框架及其对我国的启示[J]. 国际经济合作, 2011, (2).
- [6] Bovis, Christopher. Editorial Public Private Partnership: The Challenges and Opportunities for Delivering Public Services in the 21st Century. EPPPL1, 2010.

Evolution of UK PPP/PFI Financing Law and Its Enlightenment to China

MO Li

Abstract: In recent years, PPP projects have entered into a rapid developing period in China. Both the theoretical and practical groups have paid high attention to the legal issues arising from the projects. PPP project financing is different from the traditional mortgage financing or secured financing. This thesis focuses on the financial issue under PPP model, with the view of the development of legislation on PPP/PFI in UK, especially on the financial part, and the puts forward proposal for the related legislation in China.

Key words: PPP; PFI; finance; risk

（责任编辑：金孝柏）