

PPP 模式投资风险的法律规制

孙南申

摘要：当前 PPP 模式在我国运行与发展中面临各类投资风险，因此解决 PPP 运行中各类投资风险问题的法律规制运用至关重要。本文针对 PPP 模式投资中的主要风险类型，即融资风险、经营风险、政治风险和违约风险，分别从风险的分担机制、管控机制和处理机制等 3 个方面全面论述预防与应对 PPP 投资风险的法律规制。

关键词：PPP 模式；投资风险；风险分担；风险处理；法律规制

中图分类号：DF996

文献标识码：A

文章编号：1006-1894 (2018) 03-0012-13

PPP 模式 (Public-Private-Partnerships) 是以“政府部门与社会资本合作”为社会提供公共设施与服务的一种特殊模式。PPP 模式在我国得到广泛应用与快速发展，是弥补公共财政短缺的重要工具，但这种公私合作伙伴关系要求政府以商事主体的平等地位参与合作。

目前，中国的公共设施存量约为西欧国家的 40%，北美国家的 25%。^①公共设施与服务的供给是供给侧改革的重点领域，PPP 模式则是供给侧改革实现的一种重要方式。通过市场机制与社会资本的运作整合，提高公共服务的质量与效率，不仅可以解决行政成本过高与地方债务危机问题，还可以增加新的就业机会和服务产业。

PPP 模式是基于资产管理权与经营管理权相分离的原则而设立的，社会资本方一般具有从事基础设施建设和运营的经验，并熟悉本行业的管理特点与运营规律。除对 PPP 项目的部分投资外，政府还需在 PPP 合同期限内给予社会资本方合理付费作为其长期支付责任，而不能仅以购买服务替代。从 PPP 模式与市场机制的关系看，在市场机制可进行基础资源配置的领域，公共财政应当退出，在市场机制容易失灵的领域，公共财政应当介入。但这种退出与介入机制不以利润为导向，而以满足公共需求和社会福利最大化为基础。

一、PPP 模式性质与类型

(一) PPP 模式的性质

PPP 模式是公共部门与社会资本在基础设施及公共服务领域建立的一种长期合作关系，具有公私合作及特许经营的特征。其一，政府部门和社会投资主体之间设

作者简介：孙南申，复旦大学法学院二级教授，澳门科技大学特聘教授，研究方向：国际经济法。

① 蒲坚等. PPP 的中国逻辑[M]. 北京: 中信出版社, 2016: 56.

立平等的契约关系，在此基础上共同建立 PPP 项目公司，并以项目公司作为经营主体。其二，PPP 项目涉及特许经营且所提供的产品或服务具有一定垄断性，如完全按市场机制决定价格将会导致社会福利的损失，因此政府通常会对产品或服务价格采取必要的限制。其三，公共产品或服务具有一定排他性，因而产品或服务的收费能弥补投资成本并形成一定利润。其四，社会资本的内涵包括不属于政府的国有企业、集体企业资本和国外私营资本。PPP 模式从项目发起、项目准备，到项目建设、项目运营，再到项目移交、清算终止，各环节都体现风险共担、利益共享的原则。

（二）PPP 模式的类型

PPP 模式具有多种表现形式，但基本可归纳为两大类：第一类为合同模式 PPP，主要包括特许经营协议、BOT、BOO 及 TOT 等；第二类为公司模式 PPP，其核心是政府部门与中标企业共同组建 PPP 项目公司（SPV），政府仅以在 SPV 中的股权比例承担有限责任。

世界银行认为，广义的 PPP 包括资产所有权、经营权、投资关系、商业风险和合同期限等各种因素，具体分为服务外包、管理外包、租赁经营、特许经营、BOT/BOO 和剥离等 6 种模式，其合同期限前 3 种分别平均为 2 年、4 年和 10 年，后两种平均为 25~30 年，最后一种则为永久。^①

从经营角度分析，PPP 项目类型可大致分为 3 类：第一类为经营性项目，指项目自身所产生的现金流足以覆盖项目成本与收益，如高速公路、城市轨交、污水处理和地下管廊等项目；第二类为准经营性项目，指除了自身产生的现金流外，还需政府给予补贴，如体育馆、经济落后地区的高速公路等；第三类为非经营性项目，指项目自身并无收益、需要政府全额付费的项目，如公立医院、图书馆和监狱等。

二、投资风险主要类型

PPP 模式投资风险是指 PPP 项目实施中发生的各种对项目建设与经营产生不利或负面影响，并可能导致项目运营的亏损与投资利益的损失。本文认为，PPP 项目投资风险的 4 种主要类型为：融资风险、经营风险、政治风险和违约风险。

（一）融资风险

PPP 项目所需巨额资金除来自投资方外还需通过融资解决。项目融资成功与否，取决于融资方式与偿还方案是否合理可行。融资风险指因融资失败或债务危机而导致的项目不利后果。目前 PPP 项目普遍面临融资难问题，主要体现为融资渠道不畅、方式单一、成本高和风险大，因而制约了 PPP 项目的落地。

1. 融资结构与风险

传统模式下，基础设施与公共事业所需建设资金由政府自筹。PPP 模式下则以

^① 蒲坚等.PPP的中国逻辑[M].北京:中信出版社, 2016:64.

市场方式进行融资，因地方政府财力有限，难以独立承担快速发展的城市建设支出。在现行法律制度下，并不允许政府发行债券融资，且不能直接向商业银行贷款，也不得为企业借款提供担保。^①

PPP 项目融资不同于一般性融资，金融机构要求投资者抵押担保或由地方政府提供信用背书，属于结构性融资，需要项目各参与方通过专项合同分担项目存续期间的风险。其核心内容包括 3 要素：首先是 PPP 项目本身运营收入的现金流，其次是 PPP 项目合同的权益，最后是 PPP 项目资产的产权与处置权。

此外，PPP 项目融资还具有“有限追索”的特征。融资的主体是社会资本成立的项目公司（SPV），通过项目责任的有限追索实现风险剥离，SPV 投资方仅以其在项目中的出资承担责任。换言之，投资方为有限责任，项目公司为无限责任。多数情况下，PPP 项目融资的债务主体是项目公司，而社会资本主要作为债务主体的担保方。项目的投融资结构通常为，政府授权国有企业与社会资本共同出资构建项目公司；政府与社会资本投入资本金，以股权方式向社会资本进行资本金融资，通过银行贷款解决资金缺口（投注差）。

2. 融资方式与风险

实践中的融资方式包括项目贷款、银团贷款、PPP 基金和资产证券化等形式。银团贷款方式有利于分散项目融资风险，项目公司通过一家银行机构发出委托函，在银行间市场邀请多家银行组成贷款银团，风险由各贷款行分担，但此种方式往往需要政府的介入。资产证券化（PPP-ABS）融资方式的潜在风险是各地 PPP 项目周期与现有 ABS 产品的存续期一般较短，所产生的现金流不足还本付息。根据财政部和发改委的相关规定，PPP 项目运营周期一般在 10~30 年，因此 PPP-ABS 产品存续期应当较长，但存续期越长，ABS 对应的政策风险、市场风险和财务风险也就越大。

3. 明股实债问题

明股实债问题是指地方政府为 PPP 融资风险提供担保而形成的债务风险。通常做法是由政府安排金融机构承担一定份额的项目投资，与政府指定机构合资成立项目公司。金融机构以自营资金投入，并通过 PPP 协议约定每年投资收益率，来源为 PPP 项目的运营收入，不足部分则由政府安排运营补贴，可见该金融机构在此项目中并无风险。此外，还通过 PPP 协议预先设定回购义务，即与项目公司签订远期股权回购协议作为股权退出保障。这类通过保底承诺、回购安排的明股实债做法已被政府部门行文禁止。究其实质，明股实债就是地方政府通过信用背书的融资。从 PPP 项目的退出模式看，绝大多数银行理财参与的 PPP 项目都是到期由社会资本回购。

（二）经营风险

^① 主要指《预算法》、《担保法》和《贷款通则》中的相关规定。

PPP 项目的经营风险主要包括项目设计风险、管理风险、市场风险和运营风险。设计风险为项目前期风险,主要指存在漏算或少算成本问题而影响项目回报计算的合理性并造成亏损。成本计算对项目成功运营至关重要,必须覆盖全面。除工程造价外,还包括建设单位的管理费用、监理费用和审价费用等。此外,如涉及政府安排将征收补偿费用由特许经营者对外支付,则土地开发成本也应计算在内。

项目管理风险主要指因经营管理不善或缺乏风险管理机制而导致的项目盈利低下或亏损的风险。实践中普遍存在的“重施工建设,轻项目运营”的现象是管理风险中的典型问题。项目运营风险也不容忽视,如收费公路网的经营能力瑕疵、因对车流量估算过高导致的收入风险。其中,PPP 项目的现金流涉及政府和私营部门两方面,如公共服务收费权或运营权政策发生变动,就会影响现金流的稳定性。关于 PPP 项目投资回报率,个别项目收益率超过 20%,但有的则不足 1%。实践中,一些在论证期为优质的项目进入运营阶段反而连年亏损,主要是因管理水平与经营风险所致。

(三) 政治风险

政治风险指因政治因素导致的系统性风险,尤其是征收风险,包括税收政策变动导致的隐性征收。一般而言,政治风险通常还包括因政策变动带来的法律风险,包括法律变更风险、审批延误风险、民众反对风险、政府信用风险及收费变更风险等方面。^①PPP 项目实践中的政治风险主要针对 3 个方面:(1)政府决策风险与项目审批风险。前者指项目决策程序不规范、缺乏科学性而导致项目不可行,后者指项目审批程序复杂、时间过长而影响项目进程。(2)政府信用风险与干预风险。如地方政府违约或违反承诺,过度干预 PPP 项目营运,终止特许协议等。(3)政策风险。主要指政策变更带来的风险,如政府有关政策调整或法规修订,导致项目市场需求与服务收费发生变化而影响项目的正常运营,甚至导致项目终止。

(四) 违约风险

违约风险发生在 PPP 项目参与主体签订的各项合同履行过程中,主要针对因违约产生的经营损失与责任承担问题。PPP 项目主要参与主体为:①政府公共管理部门和代表政府的投资机构;②社会资本投资者及其与政府授权投资机构共同设立的项目公司;③其他利益相关者,包括设计单位、工程公司、供应商和金融机构等。

PPP 项目实施过程中涉及的合同可分为两大类。一类是特定的民商事合同,主要包括政府授权机构与社会投资者为成立 PPP 项目公司而签订的协议;项目公司与工程设计、产品供应、项目融资经营承包方等签订的商业合同。第二类为特许经营合同,主要是政府部门与项目投资方、项目公司之间签订的法律文件,通常涵盖合作期限、合作条件以及退出机制等重要事项约定。

^① 元霞,柯永建,王守清.基于案例的中国 PPP 项目的主要风险因素分析[J].中国软科学,2009,(5).

违约风险的类型包括工程建设风险,如不合理的设计、项目延期、承包商过失及施工质量问题等。更值得关注的是政府违约风险问题。政府信守所承诺的 PPP 合同义务是 PPP 项目运营稳定性的基础。因此,PPP 项目的履行不应受行政区划调整、政府换届、部门调整及负责人变更的影响。

PPP 项目具有长期合同的特点,期间因情势变更而导致违约争议的情况不在少数。对于情势变更的条件与处理,《合同法》并未作直接规定。目前司法实践中,当发生情势变更而合同中又无明确约定时,一方要求调整建设工程合同价款的请求能否得到法院的支持往往具有不确定性。根据最高人民法院相关司法解释,若要主张情势变更原则,则需向法院提出变更合同的请求,法院应当根据公平原则,并结合案件的实际情况确定是否变更。^①

三、投资风险分担机制

合理的风险分担机制是 PPP 模式运行中化解风险的一项保障措施。具体项目的风险分担方案可通过 PPP 协议的专项条款加以约定,以事先明确各方的权责,在一定程度上达到预防风险之目的。本文认为,PPP 项目的法律关系是确定投资风险分担原则的基础,投资风险的配置原则是实施投资风险分担原则的依据。投资风险分担的一般原则,应考量各方对不同类型风险的应对能力和所承担责任的性质加以确定,以减少风险发生几率、风险损失和管理成本。对于违约风险的分担,应按“谁违约、谁承担”的原则及各方所承担责任的大小,通过违约责任条款加以明确。

(一) 项目法律关系

从项目目的看,PPP 是政府为有效行使公共服务管理职能而引入社会资本参与公共物品、服务的提供并使其获得合理收益。

从组织形式看,PPP 是各利益关联方共同参与、占有、管理和生产等环节的组合,反映为公权与资本的组织模式,并以“契约型+公司制”的治理结构存在。

从财务角度看,PPP 的融资以社会资本为主,政府主要解决融资难与成本高的问题。

从法律角度看,PPP 整合的是不同利益体的契约关系,追求的是稳定的收益回报与风险的合理分担,这也反映在国务院的相关政策文件规定中。从平等合同关系与公共服务角度,PPP 被定义为:选择具有投资与营运能力的社会资本,按平等协商原则订立合同,明确责、权、利关系,并由社会资本提供公共服务,政府按公共服务绩效向其支付相应对价,并保证其获得合理收益。^②从适用范围、合作分工、服务对价与项目监管角度,PPP 被定义为:在基础设施与公共服务领域的一种长期服务关系,

^① 参见《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第26条。

^② 参见国务院《关于在公共服务领域推广政府与社会资本合作模式指导意见》(2015年42号)。

由社会资本承担设计、建设、营运和维护基础设施,通过“使用者付费”及必要的“政府付费”,获得合理投资回报;政府部门负责基础设施与公共服务的价格与质量监管,以保证公共利益最大化。^①

从具体项目看,PPP法律关系主要体现为各方的合同关系,并涉及是否设立项目公司。如设立项目公司,则由政府与投资方控股的项目公司签订特许经营协议,否则,则由政府作为发起人与投资方之间直接签订特许经营协议。在特许经营协议之下,需要安排项目建设的具体合同关系。首先是项目投资人、项目公司与项目贷款人之间的融资合同关系,其次是项目公司与建筑承包商之间订立的建设工程合同关系。

从信托关系角度看,PPP的法律关系形式上具有一定的信托特征,即独立性原则、闭锁效应、责任有限和信托关系的连续性。^②因为信托为他人的利益占有、管理和处置资产,信托财产的所有权与收益权相分离,权利主体与利益主体相分离。关于PPP信托的独立性,即信托财产的转移与让渡。既然委托人将财产权转让,其在信托存续期就失去了所有权。但受托人享有的只是名义上的财产所有权,而非真正所有者。关于PPP信托的有限性,即受托人无须对信托财产承担担保责任。只要受托人没有违反约定的受托义务,即使信托财产亏损,受托人也无须以其财产对受益人承担赔偿责任。^③此时的项目公司实为受托人,社会资本则为其股东。但如因亏损系受托人违反信托目的所致,则应予以承担赔偿责任。

从风险分担角度看,政府与社会资本应理解为委托人。因此,PPP具有的信托关系亦可作为其风险分担原则的法律基础。

(二) 风险配置原则

通常认为,政府和私人资本对风险分担一般会涉及两项基本原则的适用:一是能力风险对等原则,要求风险由最有能力控制风险的项目参与者承担;二是风险收益匹配原则,要求风险承担者在风险管理中获得的收益应该与所承担的风险相匹配。^④

PPP项目在一定程度上可以化解地方政府性债务,但不少地方政府往往将PPP作为一种新的融资工具。风险分担机制是区分真假PPP项目的重要依据,真正的PPP项目应在政府和社会资本之间合理分担风险,这是风险配置原则的意义所在。由地方政府承诺固定回报的经营模式对社会资本而言并无财务风险,因而不符合PPP政府资金与社会资本的共享与风险共担原则。根据能力风险对等要求原则,风险应由可控方承担。因此,政府部门应承担其更为可控的政治和法律风险,而经营性商业风险则除非是由于政府违约导致,否则应由项目主体(例如项目公司)承担,而不可抗力则应当由双方共同承担。^⑤

① 参见财政部《关于推广运用PPP模式有关问题的通知》(2014年76号)。

② 蒲坚等.PPP的中国逻辑[M].北京:中信出版社,2016:49.

③ 蒲坚等.PPP的中国逻辑[M].北京:中信出版社,2016:54.

④ 孟惊雷,樊千.PPP模式在中国新型城镇化中的应用研究——基于法律视角[J].北方经贸,2015,(5).

⑤ 中国PPP研究院.政府和社会资本合作模式案例评析与管理创新[M].北京:中国财政经济出版社,2005:11~120.

PPP 项目的风险一般分为政治、法律、融资、市场、违约和运营等方面,应按不同主体的不同控制能力进行风险配置。一般而言,政策性、法律性风险和最低需求风险由政府承担,因为政府部门在处理这类风险方面具有优势与主动地位。近年财政部发布的相关文件也明确了“法律、法规、政策变动造成的风险应由政府承担”的原则。而经营风险、商业风险或市场风险基本上由社会资本承担,因其在投资、融资、运营及管理等方面具有专业优势,故应承担项目设计、建造、财务、运营、维护和移交等商业风险。因不可抗力、突发事件产生的风险,因不具可控性,应由双方合理共担。违约风险按过错归责原则,应由违约一方承担。

四、投资风险管控机制

本文认为,建立 PPP 项目实施的风险管控机制是 PPP 模式良好运行与发展的保障机制,其基本内容由 PPP 协议条款、风险管理措施和法律监管措施组成。

(一) 合同条款约束

通过规范合同管理预防项目风险,主要是以法律文本的合同条款对 PPP 项目中可能出现的各种不利情况或风险,事先作出预后处理原则的约定,包括项目延期、服务变更、法律变化、所有权转移、通货膨胀和项目终止等问题。

1. 基础交易合同体系

首先是项目设立的相关合同(包括设立项目公司),其合同文本通常为合作备忘录(MOU),其中有关项目设计、采购和建设事项通常作外包处理,委托给独立第三方,并需另行签订委托协议、工程合同等。其次是融资合同安排,通常以项目公司作为融资整合平台,具体包括融资协议、抵押合同和担保协议等。三是供应合同及公共产品销售合同的安排。

2. 特许协议的协调安排

以特许协议为核心的协调机制,内容涉及特许经营权、许可渠道(产品销售)、优惠政策、争端解决、法律适用和风险配置等条款。特许协议中应详尽规定各方应承担的责任和义务、风险的应对方案与违约的处理途径。

3. 政府财政的基本职责

PPP 协议中明确约定的政府财政职责一般应包含以下方面:①为 PPP 项目提供必要的资本金,但政府投资在 PPP 项目公司中一般不占控股地位;②按合同规定及时向社会资本方支付财政补贴,即 PPP 项下的支付责任或合理付费一般不得超过政府财政预算的 10%;③为 PPP 项目建设和运营提供税收减免优惠政策;④在 PPP 项目的生命周期控制财政风险,包括排除不合适的 PPP 项目、阻止财政投资损失、监控项目公司运行及财务状况等。

(二) 风险管理措施

PPP 项目运营中的经营风险涉及多方面因素，其中产品与服务的定价问题事关项目的收益，是风险管理中应当妥善处理的核心问题。

1. PPP 项目的定价管理

风险溢价是项目风险管理中首先关注并处理的问题。一般而言，PPP 项目中政府给出的项目条件越差、不确定因素越多，社会资本要求的回报率就越高，这就是风险溢价问题，其条件需要在合同中予以明确约定。在市场机制下，PPP 产品与服务的定价有 3 种可供选择的模式：

（1）垄断价格。因其定价偏高，虽有利于投资者，但会导致社会福利的损失，由于 PPP 项目事关社会公共利益，因而不宜采用。

（2）边际成本定价。其特点是社会福利最大化，但会导致社会投资者亏损，因而也不可行。

（3）平均成本定价。投资经济利润为零，但会计成本不为零，即可以获得的正常利润。^①这是一个让政府、投资者、消费者都可能接受的定价方法。项目的总投资与项目的经营成本构成项目的基础，并采用行业平均利润作为该项目的利润。以此两项为基础，合理定价和调价，并实行价格听证制度。

与此相对应，PPP 项目的支付方式包括 3 种：①使用者付费；②政府购买服务；③政府支付可行性缺口补助。实践中，约有 1/3 的项目实行的是使用者付费，而后两者约占入库项目总数的 2/3。

2. 融资风险管理

PPP 模式改变了传统模式下政府承担全部风险的方式，而与社会资本共同承担项目周期中存在的各种风险。PPP 项目的融资主体应为社会资本一方，为项目提供资金，直接承担融资风险。政府不再是融资主体，不直接承担融资风险。

（1）投融资安排

关于 PPP 项目的投融资安排，合理的基本构成包括两个部分：第一，项目公司的注册资本金，一般由地方政府和社会资本共同出资。第二，后续的银行贷款、债券、信托融资等，项目融资主要针对这部分。

（2）政府投资基金

通过预算安排以地方财政投入启动资金，引入金融资本成立政府投资基金，由地方政府与金融机构共同设立，再和地方企业（通常就是原融资平台）合资成立项目公司，进行基础设施的投资。产业基金以股权形式介入项目公司，由项目公司负责 PPP 项目的设计、建造、运营，而政府则授予项目公司一定期限的特许经营权。2015 年，财政部联合中国建设银行等 10 家金融机构共同发起设立中国 PPP 融资支

^① 指通过测算会计成本所确定的一个利润。

持基金，总规模为 1,800 亿元。^①其形式在具体项目上应为金融机构投资，但实质是政府参与的 PPP 基金，一般是由政府做劣后。但如有政府承诺兜底或者未来回购，则构成明股实债，会加大政府的债务风险。

3. 债券融资安排

PPP 项目的最佳融资模式应当为债券融资，具有融资成本低、期限较长的特点，与 PPP 项目的融资需求也比较契合。PPP 项目的营运主体可通过发行公司债、企业债、项目收益债等方式融资，设计结构合理的资产证券化产品。在这种融资模式下，较可行的方式是通过政府的鼓励性政策，促进保险公司、证券公司等非银行金融机构参与 PPP 项目，改变过度依赖商业银行贷款的现状。2015 年发改委下发《项目收益债券管理暂行办法》，引导成立政府性担保机构。在违约机制层面，建立 PPP 债务偿还违约责任机制，原则上按照“债券违约—担保机构代偿—债务重组—项目资产拍卖”的市场化方式进行违约处置。

（三）法律监管措施

1. 法律监管的作用机制

PPP 项目法律监管的作用机制主要体现为：①防止公共资产私有化、国有资产私有化，杜绝滋生寻租与腐败。政府的监管针对 PPP 项目的建设、运营、定价等各环节，实施全面监管原则。②保障公共服务质量，维护社会公共利益。加强运营的风险管理，维护公私双方利益平衡。在明确监管部门职责与监管流程的基础上，通过市场化条款，提高社会资本的项目运营能力与公共服务效率。

2. 法律监管的法规依据

健全的政策与法律环境不仅是 PPP 模式生存与发展的基础，也是降低 PPP 项目风险的保障性措施。目前，我国有关 PPP 项目的规制与监管的政策法规大致包括 3 方面：

（1）部门规章类，主要有：发改委《关于开展政府与社会资本合作的指导意见》（2014 年 12 月）、财政部《政府与社会资本合作模式操作指南》（2014 年 12 月）、财政部《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（2014 年 76 号）、发改委《项目收益债券管理暂行办法》（2015 年）及保监会《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》（2016 年 7 月）等。

（2）行政法规类，主要有：国务院《关于在公共服务领域推广政府与社会资本合作模式指导意见》（2015 年 42 号）和国务院《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（2015 年）。

（3）相关法律，主要包括《政府采购法》、《招标投标法》、《土地法》、《合

^① 资料来源：财新周刊[N]，2016-04-15。

同法》及《公司法》等有关法律中的衔接适用于 PPP 模式的部分。

以上第(1)类由政府主管部门制定与发布有关 PPP 的指导意见与操作指南之目的,在于为 PPP 模式的运作提供政策环境与实施保障,以减少 PPP 项目的风险,主要涉及公共设施项目的规模、内容、运营、收益、周期等方面,是进行定量风险分析与效益评价体系的指导性要求。

3. 监管机制的现状

目前,我国对 PPP 项目的监管机制的基本框架为:政府财务部门主管资金的划拨与使用的监督,各级发改委承担项目审批职能,各项目主管部门承担项目的论证、规划、申报、招标、营运等职能。PPP 项目公司中的政府方代表是各个主管职能部门,代表政府主导营运的监管。职能部门具有本领域技术优势,而财务部门负责管理 PPP 项目的财政资金投放,并核算工程造价、运营成本和进行财务核查,但不深度参与公共项目的决策,如发现资金使用不当,则有权下令其整改。以上监管体制存在的主要问题是:部门间缺乏联动机制,尤其对财政投融资的监管职责缺乏明确分工与主导。

4. 准入监管措施

关于 PPP 项目准入资格问题,涉及对社会资本范围的界定。现行的政策法规一般将其界定为“依法设立并具有投资、营运能力、管理能力的企业”。^①实践中,因 PPP 社会资本中的国企、央企占比较高而受诟病。从现行法律制度看,国企与央企具有独立法律地位,可以归类为社会资本。但也有不同观点认为:“当地政府所属的国有企业、事业单位及其附属机构,无论是否已经脱钩改制,完成现代企业制度建设,只要二者之间存在行政或者股权方面的隶属关系,都不宜作为 PPP 项目的社会资本合作主体”。^②

对此应作具体分析,不宜一概而论。从国内目前现状看,社会资本多半来自国企,故不应总体上将国企排除出社会资本的范围,但应严格准入条件,从资本实力、专业能力、管理能力等方面,通过招标竞争确定 PPP 项目的社会资本合作主体资格。从微观角度看,在本级地方政府及其辖区内所属的国有企业、城投公司,一般不得作为社会资本方参加 PPP 项目的建设运营。否则就和传统的公共服务供给模式并无根本区别,但其可作为本级政府的出资方入股项目公司。对于本级地方政府及其辖区外的国有企业,则无疑可作为社会资本方参加 PPP 项目的建设运营。

5. 项目透明度要求

有关 PPP 项目信息公开透明度的范围,一般包括资金使用、运营程序、收益风险、处罚机制等内容。在融资过程中的资产证券化(PPP-ABS)应符合严格的信息披露

^① 参见国务院《关于在公共服务领域推广政府与社会资本合作模式指导意见》(2015年42号)。

^② 王晓霞,于海荣.PPP条例争议中前行[N].财新周刊,2017-09-04.

要求。证监会、央行等相关部门于 2015 年出台了针对资产证券化业务的信息指引,凡不能满足信息披露要求的产品均不得挂牌交易。

6. 规范政府融资行为

合理规范的融资行为与融资方案是 PPP 项目成功运行的重要保障条件,但实践中存在的地方政府通过签订回购协议或承诺固定收益回报的“明股实债”做法,无疑会带来隐性债务风险。相比而言,PPP 基金则是规范项目融资的一种创新模式。PPP 基金的优势在于可运用专业化运作方式降低融资成本,其模式主要包括“政府+金融机构”、“金融机构+地方国企”成立的产业投资基金。可通过地方政府的介入,出台新的融资模式缓解 PPP 项目融资压力。如通过国家开发银行、农业发展银行向邮政储蓄银行定向发行专项建设债券,中央财政对两行发行债券利息给予补贴,筹集资金设立专项建设基金,并将此以资本金注入、股权投资等方式支持重大 PPP 项目建设。^①

7. 完善 PPP 监管制度的新措施

为纠正各地 PPP 泛化滥用现象,财政部于 2017 年 11 月 16 日下发了关于规范 PPP 项目管理、从严新项目入库标准的 92 号文件,以防止将 PPP 异化为新的融资平台,有效遏制隐性债务风险的增量。据财政部 PPP 中心公布的数据,截至 2017 年 9 月底,纳入 PPP 管理中心库的项目有 6,778 个,投资额达 10.1 万亿元,其中国家示范项目有 687 个,累计投资额达 1.8 万亿元。^②92 号文件进一步明确了 PPP 项目的市场准入条件,旨在从源头上预防风险,要点如下:

(1) 要求符合 PPP 要求的项目,必须有现金流支持,仅靠政府财政支持而无现金流的项目,应当停掉。

(2) 对于商业地产开发、招商引资等不属于公共服务领域的项目,政府不予提供付费义务。凡涉及国家安全或重大公共利益的项目,不适宜由社会资本参与。

(3) 对于仅涉及工程建设而无运营内容的项目、前期准备工作不到位的项目、未建立按效付费机制的项目,均不得作为 PPP 项目入库。

(4) 凡未按期足额缴纳项目资本金、以债务性资金充当资本金、或由第三方代持社会资本方股份的项目,均列为不符合规范要求。换言之,项目资本金必须是股本性资金,而不能是债务性资本。

(5) PPP 项目事关公共利益,因此有必要建立公众参与监督制度,以增加信息透明度。凡未按规定公开信息的项目,将被清退出项目库。

五、投资风险处理机制

^① 陈少强.创造有利于社会资本公平参与PPP项目的外部环境[J].中国财政,2017,(8).

^② 王晓霞,于海荣.PPP严监管时代开始.财新周刊[N]. 2017-11-27.

投资风险处理机制主要针对 PPP 项目违约风险发生后的争议解决救济机制。违约风险主要分为两类：一类是政府部门与社会资本之间产生的违约纠纷，另一类是 PPP 项目公司与其他相关利益方之间发生的违约纠纷。对于项目公司与金融信贷者、承包建设者等其他利益主体之间发生的违约纠纷，可按一般的民商事纠纷解决原则，通过民事诉讼或是仲裁程序等予以解决。

对于政府部门与私营部门之间的特许经营协议纠纷，当事方应当诉诸民事诉讼还是行政诉讼取决于其寻求作为救济依据的诉因，如属“违约之诉”则为前者，如属“违法之诉”则为后者。也有学者认为，行政主体在合同签订、履行过程中实施的具体行政行为可诉是在事实上保证了个案中行政合同纠纷的诉讼权。^①

实践中存在不少涉及政府违约的 PPP 合同纠纷，有些地方政府对 PPP 合同过于轻率，引入资本前后态度截然不同，之前草率承诺，之后随意违约。从获得经济补偿角度看，社会资本方以行政主体方“违约”为由提起民事诉讼比通过行政诉讼方式更有利，因为行政救济并不包括经济补偿。

PPP 合同的法律属性关系到 PPP 合同争议的解决途径与救济效力。一般而言，特许经营的关系具有双重性：一是特许经营授权与监管的行政法律关系，二是服务交付与对价支付的民事法律关系。然而对于 PPP 协议的性质，现行的法律对此并未作出明确的规定。

鉴于 2015 年的《行政诉讼法》将有关行政机关履行、变更及解除特许经营协议的争议事项纳入了行政诉讼的受理范围，因而使 PPP 协议具有一定的行政合同性质。但从协议实体内容看，PPP 协议中既含有政府行政管理的内容，更包括了平等主体权利义务约定。由此可见，PPP 协议兼具了民商事合同与行政合同的混合性质。其一，PPP 的协议文件可以同时调整行政法律关系与民事法律关系。其二，政府部门通过签订 PPP 协议实施经济管理行为，不仅具有私法交易主体地位，还承担维护社会公平和市场监管的职责。

对于现实中 PPP 争议解决的救济途径，如采取行政诉讼模式，在现行的行政诉讼框架下，社会资本方的权益往往难以得到维护，因为法院对于纠纷的审理并不取决于 PPP 协议的约定，而是着眼于政府方的行为是否有法律依据，社会方的索赔请求因此往往难以得到支持。如采用单一的民事诉讼模式，PPP 项目中行政许可行为的合法性问题在民事救济途径中也无法予以解决。

比较可行的方式是采用选择性救济的模式，根据不同的情况分别采取行政诉讼与民事诉讼，或者直接诉诸民事诉讼。前者适用于民事救济关系的处理中需要以行政诉讼为前提的情况，例如社会资本对政府的间接征收行为（如限价或调价）提起行政诉讼，对项目公司的财产权益损失提起民事诉讼或仲裁。如果民事救济关系的

^① 孟惊雷,樊千.PPP 模式在中国新型城镇化中的应用研究——基于法律视角[J].北方经贸,2015,(5).

处理并不涉及行政行为，例如违约方的一般违约行为，另一方则可单独依据 PPP 协议的约定提起民事诉讼或仲裁。这在很大程度上取决于当事人对不同请求权的定性与选择。

Legal Regulation on Investment Risks of PPP Pattern

SUN Nan-shen

Abstract: The practice and development of PPP pattern in China are being faced with different kinds of investment risks. It's therefore of significance to utilize legal regulation to resolve the risk problems in the operation of PPP pattern. Aiming at main investment risks consist of financing risk, operation risk, political risk and breaching risk under PPP pattern, this expounds comprehensively the legal regulation for prevention and solution of investment risks of PPP pattern from aspects of three mechanism as allocation, control and treatment.

Key words: PPP pattern; investment risk; allocation of risk; treatment of risk; legal regulation

(责任编辑：金孝柏)

(上接第 11 页)

参考文献：

- [1] 谷克鉴. 中国的经济转型与贸易流动——基于制度和技术因素的理论考察和计量研究 [M]. 北京：中国人民大学出版社，2006.
- [2] 谷克鉴，余剑. 汇率变化与中国产业结构调整研究. 第一版 [M]. 北京：中国人民大学出版社，2008.
- [3] 谷克鉴，刘厉兵. 近年来我国比较优势动因多样化分析——基于新李嘉图模型的开发与应用 [J]. 商业经济与管理，2009,(6).
- [4] 苗圩. 扎实推进“双创” 加快形成制造业发展新动能 [J]. 中国经贸导刊，2016,(6).

The Theoretical Foundation for the Belt and Road Initiatives

GU Ke-jian ZHE Ru

Abstract: The Belt & Road Initiatives have become an important part of building China's open economy at a higher level and fulfilling full liberalization in the new era. They will also become a new kinetic momentum to promote economic development and common prosperity in the relevant areas and a new engine for economic growth in both China and the world. From the perspective of international economics, with the help of the "B&R" initiatives, China can adapt to the complicated evolutions of comparative advantages in the world economy and the new power mechanism of international division of labor. Besides, they meet the strategic demand of the new and old kinetic momentum conversion during the process of full liberalization. The "B&R" initiatives expand the market diversification strategy of China's foreign trade. In order to implement the "B&R" initiatives smoothly, we need to realize the threats and risks originating from global governance and geopolitics and analyze the safety and the rate of return on investment in infrastructures.

Key words: the Belt & Road Initiatives; international economics; comparative advantage; new and old kinetic momentm conversion

(责任编辑：黄梅波)