

5类项目融资核心要素 | 10余种项目融资模式 | 30余种项目融资工具 | 24个项目融资案例数据统计

PPP项目 融金术

融资结构、模式与工具

FINANCING
STRATEGY
OF PPP

融资结构怎样搭建？

地方政府的PPP模式指导用书
社会资本的PPP项目融资指南
金融机构的PPP信贷必备工具

融资困局如何解决？

*The Structures, Models and Tools of
Project-financing*

张继峰 著

PPP项目 融金术

融资结构、模式与工具

FINANCING STRATEGY OF PPP

*The Structures, Models and Tools of
Project-financing*

张继峰 著

图书在版编目(CIP)数据

PPP项目融金术:融资结构、模式与工具 / 张继峰
著. —北京:法律出版社, 2017
ISBN 978 - 7 - 5197 - 1183 - 2

I. ①P… II. ①张… III. ①政府投资—合作—社会
资本—研究 IV. ①F830.59②F014.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 188000 号

PPP 项目融金术:融资结构、模式与工具
PPP XIANGMU RONGJINSHU:
RONGZI JIEGOU, MOSHI YU GONGJU

张继峰 著

策划编辑 聂颖
责任编辑 聂颖
装帧设计 马帅

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 三河市龙大印装有限公司
责任校对 杜进
责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法律应用·大众读物出版第一分社
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 31.75
字数 465 千
版本 2017 年 8 月第 1 版
印次 2017 年 8 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

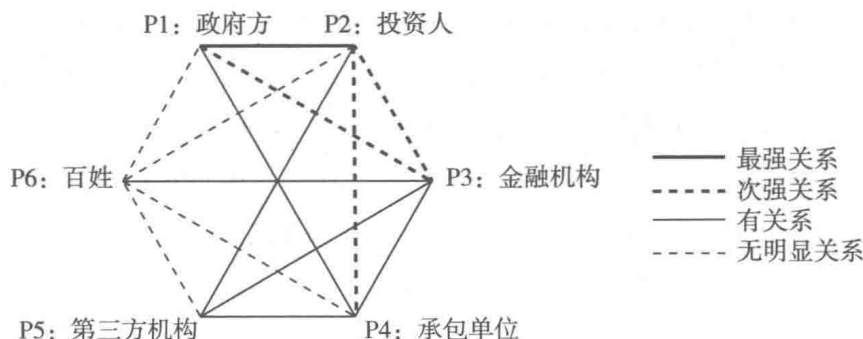
书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 1183 - 2

定价:86.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序一

自 2014 年中央力推 PPP 的三年多来,PPP 在我国取得了长足的发展,无论是在 PPP 政策制度、操作流程方面,还是在落地的 PPP 项目数量和投资额方面。但在快速发展过程中,也出现了一些问题,带来一些思考和争议。在今年 2 月,我弟子王盈盈和我发表的一篇题为“中国 PPP 发展这三年”的文章里,我们从 PPP 的 6 个干系人(政府、投资人、金融机构、承包商、咨询师/律师等第三方和百姓公众)方面,分析了这三年我国 PPP 发展的有关情况,以及他们之间的关系。



在这 6 个干系人中,政府和投资人之间的关系为最强关系。而在三种次强关系中,有两种是涉及金融机构的,即金融机构与投资人、金融机构与政府之间的关系。从某种意义上来看,投资人、金融机构同时既是投资人,又是融资人(投资人对项目进行投资为投资人,为项目进行融资也是融资责任人;金融机构为政府方、投资人提供股权、债权融资,为投资人,向公众或其他投资人募集资金则为融资人);另外,投资人能否获得金融机构对 PPP 项目的融资,也是最强关系——投资人与政府方合作关系能否建立的重要条件。因此,PPP 项目的投资和融资,是 PPP 干系人之间最强关系、次强关系的重要纽带。

由于融资的专业性、广泛性和复杂性,以及各类金融机构、各种金融产品的纷繁芜杂与千变万化的组合,使其与本来就涉及面广、合同期长的 PPP 项目相结合时尤其具有挑战性。PPP 项目的投资和融资,不是仅从理论上就可以参透和解决的,还需要大量的金融实践经验,以及对 PPP 的深刻理解。很庆幸的是,本书作者继峰正好具有这样的复合性背景。

虽然继峰不是我的弟子,但我们因 PPP 结缘而有一些交流,他给我最大的印象是善于思考和总结,喜欢透过现象探究本质,特别是从金融实务角度提出对 PPP 有建设性的意见和建议。这一点从继峰一年多时间以来在各种媒体发表的《PPP 项目投融资的本质初探》《从政府购买服务立法精神出发看其与 PPP 的本质区别》等诸多文章可以看出。这可能与他法律硕士研究生的专业背景,以及十余年的银行和基金公司金融从业经验的复合背景有莫大关系。

正是因为具有法律与金融的复合背景并且有理论与实践的紧密结合,继峰的这本书,应该说填补了目前国内 PPP 书籍的一个空白——各类金融机构、金融产品与 PPP 的深度结合,PPP 投融资与法律的深度结合,尤其是本书的第四章和第五章,详细介绍了 PPP 项目投融资的各种模式、要素、结构和工具,并对各种融资工具的优劣势及其在 PPP 项目中的应用方法进行了详尽的阐述。可以相信,这本书可以成为金融机构、社会资本、地方政府了解、学习和应用 PPP 项目投融资的工具用书,也将为 PPP 项目的加快落地和规范发展起到积极的作用。



清华大学建设管理系教授、博导

清华大学 PPP 研究中心首席专家

2017 年 6 月 26 日于清华园

序二

政府与社会资本合作(PPP)自2014年开始在中国的新一轮快速发展催生了对PPP较之以往更为全面的实践和研究。过去的研究主要集中于PPP的基础理论,如交易结构、法律关系等,而对投融资环节的深入研究相对较少。尤其在中国较为特殊的固定资产投资政策和金融监管环境下,PPP的投融资如何与中国实践相互衔接,共生共荣,是一个值得研究的重要课题。

在近两年的PPP探索实践过程中,我意识到PPP模式的完善和发展,在组织上可能需要有选择地吸纳国外PPP理论界提出的“伙伴式管理模式”(在继峰的这本书里有详细介绍),即在PPP项目各个参与组织之间(不是某一单独公司内部),通过以项目为核心的团队文化和精神建设,建立一种互相信任、目标一致的跨组织协作伙伴关系;在认识上,需要逐渐树立“全流程投融资主动管理”的理念,即以投融资为主线,由社会资本中的投资者和融资者共同承担起PPP项目全生命周期的投资、融资的主动管理,以规避项目投融资主体、流程、环节的割裂带来的各类风险。在这一认识逐渐建立和提炼的过程中,我与PPP投融资界进行深入研究和拥有丰富经验的继峰结识,并在这一观点上产生很多共鸣。

这两年多来,与继峰见面和交流的机会很多。继峰给我的印象是专业且勤奋,这一点从他最近一年在PPP业内取得的成绩即可看出。在管理公司、运作项目、出席活动的基础上,还能自己亲力亲为地撰写超过40万字的专著,令人钦佩。更难能可贵的是,继峰的这本书,并非是法条的罗列、融资工具的简单介绍,更多的是他本人多年思考的结晶。书中处处体现了继峰对PPP有关热点问题的深入思考和睿智分析,其中非常有价值的部分包括对PPP项目投融资本质的分析,对PPP主管部门分工的分析,对物有所值评价的分析,对社会资本适格性的分析,PPP与政府购买服务、特许经营的区别,PPP融资困境及解决之道,等等。这些内

容部分经由微信公众号发表后,在业内引起了不小的反响,也获得了广泛赞誉。继峰提及,他的这本书也受益于业内专家的早期研究成果,包括王守清教授的多部著作,也包括我所在的济邦咨询公司于2007年翻译的《PPP革命:公共服务中的政府和社会资本合作》。我非常欣慰地看到业内人士前赴后继地研究,产生出累累的硕果。

关于PPP项目全流程投融资主动管理的理念,继峰与我也有诸多交流。2016年10月,我与继峰在北京专门就这一问题进行了深入交谈,一致认为这一理念是PPP投融资发展的方向。为此,继峰在很多方面已在向这一目标做出不懈的努力,本书也可以看作他这一努力的阶段性成果吧。

欣闻继峰这本PPP项目投融资专著即将付梓,应继峰之邀,是为序。

张 燎

上海济邦投资咨询有限公司董事长

2017年7月2日

序三

PPP 模式不仅是基础设施提供和公共服务供给的一种创新模式,更是国家治理现代化的一个突出体现。中国式 PPP 发展到今天,应该说成绩与问题皆现,机遇与挑战并存。在 BT、政府融资平台、政府购买服务等地方政府变相融资方式受到抑制的背景下,如何通过 PPP 模式合理合法地推动地方基础设施建设和公共服务供给,不仅是各级政府、社会资本面临的挑战,也是摆在金融机构面前的课题。作为证券公司的研究机构,我们从 2015 年 5 月组建 PPP 研究团队,推出了“中国式 PPP 研究手册”系列文章,在 PPP 业内和金融业内获得了广泛的赞誉,引起了不小的反响。2016 年 9 月,我发表了一篇题为“中国式 PPP 的十大痛点”的文章,从法律缺失、改革缺位、政府失信、收益偏低、融资不畅等十个方面,论述了 PPP 在中国目前存在的问题。这些问题在 PPP 项目实施阶段的集中体现,就是与项目投融资相关的融资难、落地难。

在 PPP 模式研究的过程中,我和我的团队与在 PPP 投融资实践中具有诸多操作经验和研究成果的继峰及其团队有了更多的沟通和交流。与继峰的相识是在 2016 年 8 月初,我们在贵阳主办的“中国式 PPP 高峰论坛暨贵阳大型调研活动”上,继峰作为受邀嘉宾参与了活动的对话讨论。随后在西安的“中国式 PPP 高峰论坛暨陕西大型调研活动”、深圳的“民生证券 2017 年度投资策略会”上,我们又多次见面并深入交流。继峰给我的印象是成熟睿智,专业且敬业。尽管出身于银行,不是证券业人士,但在与其交流中发现,他对银行以外的金融机构、金融产品十分熟稔,对各类金融工具的使用和把握也很到位。此外,他在这一年多时间里,连续发表了十几篇 PPP 融资、PPP 制度改革的相关文章,得到了业界的认可。

在最近的一次交流中,继峰告诉我,他的这本书,从 2016 年 9 月中旬动笔,到 2017 年 5 月初收笔,只用了 7 个半月,篇幅达 40 万字,且全部自己动笔写作。我

深知,对于一个日常还要拓展项目、管理公司的实务界人士来说,付出的辛苦可想而知。金融业内,能把各类金融机构、主要金融工具参透、用准,已属不易;同时又能把 PPP 模式研究得很深入,并对 PPP 存在的问题提出有建设性的意见和建议,更加难得;再加上有法律研究生背景和金融、法律实务经验,仅仅一年多时间就有如此研究成果,可喜可贺!

这本书最大的价值,是其将各类金融机构、各种金融工具如何适用 PPP 项目,如何为 PPP 项目进行融资,提供了理论与实践相结合的论述和思考。例如,在第四章,作者介绍了 PPP 项目融资涉及的股权结构、债权结构、债本结构三种融资结构,现金流、增信措施、成本、金额、期限五种融资要素,以及股权融资模式和债权融资模式两种融资模式;在第五章,作者详细介绍了 PPP 基金、商业银行、保险、债券、资产证券化、资管计划、融资租赁等多种金融工具,以及这些工具适用于 PPP 项目时的优劣势比较;仅 PPP 基金一节,篇幅就达 4 万余字。应该说,这些内容在金融的实际操作中经常用到,但金融业内,多数人忙着做项目、赚钱,很少有人把它系统化、理论化,更少有人把它与 PPP 相结合。我想,这也是继峰对中国式 PPP 投融资的一个贡献吧。

欣闻继峰的这本 PPP 项目投融资的专著即将付梓,应继峰之邀,是为序。

管清友

民生证券副总裁

民生证券研究院院长

2017 年 7 月 2 日于北京

推荐语

PPP 并非简单的融资,但融资却是 PPP 的关键环节,其重要性不言而喻。在中国当前的 PPP 市场,关注融资的人很多,但是真正懂得融资的不多,地方政府尤甚,咨询机构次之。正因如此,融资也成为大量 PPP 项目最薄弱的一环,隐忧和风险并存。本书在 PPP 最需要的时点应运而生,有望成为 PPPers 的得力助手,善莫大焉。

——北京君合律师事务所合伙人

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 刘世坚

PPP 模式不单纯是投融资工具,但投融资往往是贯穿 PPP 项目全过程的重要部分,也是 PPP 项目操作中的一个难点,需要从收益与风险平衡的角度去理解 PPP 项目投融资的本质,需要在深刻掌握 PPP 模式要点的基础上创新匹配 PPP 项目全生命周期不同风险的金融工具,需要在全面识别和主动管理项目风险的基础上探索有限追索的项目融资手段,需要在 PPP 项目识别准备阶段即考虑项目全流程的融资方案。本书能够很好地满足这些需求。其中部分文章曾在 PPP 知乎发表,获得热烈反响,现结集成书更加系统、全面和实用。

——国际项目融资协会亚洲区理事

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 肖光睿

国办发〔2014〕43 号文发布以来,PPP 进入 2.0 时代。与 PPP1.0 时代(建设部特许经营办法)的最大的区别是 PPP2.0 背负着地方融资模式转换通道的任务,项目的内核、体量和风险都与 PPP1.0 有很大的不同,模式创新也层出不穷。社会资本在承接项目时,不再可以先按固定套路拿下项目再去面对资本市场。实践中,受

项目融资深度影响的 PPP 项目落地率,与表面的项目签约率相比有很大的差距。继峰作为本轮 PPP 中迅速获得知名度的投融资专家,近年来深度观察 PPP 落地中融资困境破解之实践。本书梳理了 PPP 项目融资中的各项核心节点,分享了大量干货思考。“融金术”已成,值得及时阅之悦之。

——E20 高级合伙人

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 薛涛

PPP 模式的初心是实现基础设施与公共服务项目全生命周期的综合效率的最优化,项目融资、组织建设、运营维护是 PPP 项目三个紧密衔接又相互支撑的重要环节。构建适合项目不同阶段风险收益特征的弹性融资方案,落实稳定的低成本资金是项目实施的起点。在当前 PPP 运动如火如荼,各方忙于抢抓机会赚大钱的背景下,兼具金融与法律背景、理论与实操结合的好友继峰能够潜心研究,成就此大作,难能可贵!相信本书将为各方加深理解与互信,为提高 PPP 项目可融资性,为 PPP 模式行稳致远作出重要贡献!

——清华大学 PPP 研究中心特聘高级专家

国家发展改革委 PPP 专家 罗桂连

推动 PPP 模式行稳致远,规范操作是前提,高效融资是关键。本书紧跟政策动态,条分缕析 PPP 项目投融资结构、要素与模式,呈上了各种投融资工具的丰富菜单,并结合具体案例和当前的一些热点问题,提出了操作思路和政策建议,具有很强的时效性、针对性和可操作性。一书在手,融资不愁!

——广发合信产业投资管理有限公司总经理

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 李茂年

这一轮 PPP 发展至今,星星之火已成燎原。但众所周知,融资问题已成为阻碍项目落地和 PPP 进一步发展的难点和痛点。好友继峰精心撰写的《PPP 项目融金术:融资结构、模式与工具》一书内容丰富,既直面 PPP 和融资难题,又提出有针对性的对策和建议;既阐述 PPP 融资理论,又介绍融资实践案例;既涵盖股权融资,又

包括债权融资;既重点介绍 PPP 建设期融资,又详论 PPP 再融资和二级市场,可谓“PPP 投融资百科全书”。该书是 PPP 大潮下的应景之作,PPP 参与各方都非常值得一读。

——上海浦东发展银行总行 PPP 中心副主任

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 郑大卫

PPP 模式发展至今,已成为了地方政府基础设施建设融资的重要模式。如何依法合规地安全融资、如何提高效率地低成本融资、如何操作灵活地多样性融资,是摆在政府与社会资本双方面前的难题。好友继峰身兼法律与金融两个专业之长,结合长期在 PPP 一线的切身体会撰写了本书。本书既有法律的严谨性,又兼顾了金融的灵活性,为 PPP 项目融资乃至今后一段时期的 PPP 项目全流程精细化管理提供了很好的操作及借鉴思路。

——清华大学 PPP 研究中心特聘专家

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 李飞

PPP 模式的核心内容是运营及融资。好友继峰将自己十余年的金融机构从业经验与其深厚的法律功底相结合,成就大作。本书从 PPP 项目的社会资本适格性、政府购买服务与 PPP 的区别、物有所值体系、投融资的本质、项目融资方式、产业基金的运作模式及风险等多个角度分别进行分析阐述,着眼于当下 PPP 投融资的实务难点、热点,通过对比和案例分析等方法,总结归纳 PPP 在推进的过程中出现的各种投融资问题,提出了很多卓有见地的思路和建议,对 PPP 投融资实务及其规范化操作具有积极意义。

——毕马威(中国)PPP 咨询总监

国家发展改革委、财政部 PPP 双库专家 李炜

PPP 作为政府公共服务领域的新型投融资模式,指出的是一条从股东信用融资转向项目融资的路径。然而在现阶段,这条路并不好走,PPP 项目融资存在法律环境尚不成熟、融资方式尚以债权为主、社会资本主要为国有企业等现实问题。本书

作者张继峰作为精通法律和金融的专家,具备多年商业银行和投资基金领域实践经验,本书对促进政策推动,拉近政府、社会资本、金融机构各方合作距离,鼓励规范化 PPP 项目投融资有很强的指导作用和意义。

——中国建设银行总行资产管理业务中心基金投资负责人 曹劭

在目前 PPP 项目重点和难点都聚焦于融资落地的背景下,本书可谓应时之作,可喜可贺!本书全面论述了 PPP 项目投融资模式与工具,并结合案例直观地剖析了投融资要点,既可作为社会资本、金融机构参与 PPP 项目的工具书和指导手册,也可作为政府在项目前期优化投融资方案,特别是提高项目可融资性提供有益的借鉴。

——上海市财政局 PPP 官员

财政部 PPP 专家 纪鑫华

政策法规简称表

文 号	文件名	发文时间
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	财金〔2014〕76 号	2014 年 9 月 23 日
国家发展改革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	2014 年 12 月 2 日
国务院办公厅转发《财政部、发展改革委、人民银行关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见》	国办发〔2015〕42 号	2015 年 5 月 19 日
国务院关于加强地方政府性债务管理的意见	国办发〔2014〕43 号	2014 年 9 月 21 日
财政部《政府和社会资本合作模式操作指南(试行)》	财金〔2014〕113 号	2014 年 11 月 29 日
财政部、民政部、工商总局《政府购买服务管理办法(暂行)》	财综〔2014〕96 号	2014 年 12 月 15 日
财政部关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知	财金〔2016〕90 号	2016 年 10 月 11 日
国家发展改革委《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	2016 年 10 月 24 日
财政部关于规范政府和社会资本合作合同管理工作的通知	财金〔2014〕156 号	2014 年 12 月 30 日
财政部关于实施政府和社会资本合作项目以奖代补政策的通知	财金〔2015〕158 号	2015 年 12 月 8 日
国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知	国发〔2015〕51 号	2015 年 9 月 9 日
财政部《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	2015 年 4 月 3 日
《国家发展改革委办公厅关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》	发改办财金〔2015〕1327 号	2015 年 5 月 25 日

续表

文 号	文件名	发文时间
国家发展改革委、中国证监会关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知	发改投资[2016]2698号	2016年12月21日
财政部、中国人民银行、中国证监会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	2017年6月7日

目 录

第一章 PPP 模式概述 /001

第一节 PPP 模式在中国的演变 /001

一、PPP 的概念界定 /001

二、PPP 模式在中国的发展 /002

第二节 PPP 模式在中国的现状 /013

一、PPP 的“火” /013

二、PPP 的“难” /014

第三节 PPP 模式的特征和本质属性 /017

一、PPP 模式的特征 /017

二、PPP 模式的本质属性 /019

第二章 PPP 模式的法律体系、问题及立法建议 /023

第一节 PPP 模式的法律关系 /023

一、PPP 及相关概念的法律关系 /023

二、PPP 项目参与主体的法律关系 /041

第二节 PPP 现行法律体系及其问题 /045

一、PPP 现行法律性文件体系 /045

二、PPP 现行法律体系存在的问题 /049

第三节 PPP 立法模式、立法原则和立法建议 /052

一、PPP 立法模式选择 /052

二、PPP立法原则 / 054

三、PPP立法建议 / 056

第三章 PPP项目投融资概述 / 062

第一节 PPP项目投融资基本概念 / 062

一、投融资的概念、分类及相关政策 / 063

二、PPP项目投融资的主体 / 073

三、PPP项目投融资的特点 / 077

四、PPP项目投融资与公司投融资的区别 / 083

第二节 PPP项目投融资的理论及其本质 / 086

一、PPP项目投融资理论 / 086

二、PPP项目投融资的本质 / 092

第四章 PPP项目投融资的结构、要素与模式 / 097

第一节 PPP项目投融资结构概述 / 097

一、股权结构 / 098

二、债权结构 / 100

三、债本结构 / 101

第二节 PPP项目投融资结构的核心要素 / 106

一、现金流 / 107

二、增信措施 / 108

三、成本 / 121

四、金额 / 122

五、期限 / 124

第三节 PPP项目投融资模式 / 124

一、股权融资模式 / 125

二、债权融资模式 / 131