

PPP与项目融资系列

Infrastructure
as an Asset Class

Investment Strategy, Sustainability,
Project Finance and PPP, 2nd Edition

| 原书第2版 |

基础设施投资指南

投资策略、可持续发展、项目融资与PPP

[瑞士] 芭芭拉·韦伯 (Barbara Weber)

[瑞士] 米丽娅姆·斯托布-比桑 (Mirjam Staub-Bisang) 著 罗桂连 译

[德] 汉斯·威廉·阿尔芬 (Hans Wilhelm Alfen)

引领迈向第三代PPP模式

副司长
国家发展改革
委投资司
韩志峰

主任
中国国际工
程咨询有限
公司研究
李开孟

联袂推荐



机械工业出版社
China Machine Press

PPP与项目融资系列

**Infrastructure
as an Asset Class**

Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP, 2nd Edition

基础设施投资指南

投资策略、可持续发展、项目融资与PPP

| 原书第2版 |

[瑞士] 芭芭拉·韦伯 (Barbara Weber)

[瑞士] 米丽娅姆·斯托布-比桑 (Mirjam Staub-Bisang) 著 罗桂连 译

[德] 汉斯·威廉·阿尔芬 (Hans Wilhelm Alfen)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

基础设施投资指南：投资策略、可持续发展、项目融资与 PPP (原书第 2 版) / (瑞士) 芭芭拉·韦伯 (Barbara Weber), (瑞士) 米丽娅姆·斯托布-比桑 (Mirjam Staub-Bisang), (德) 汉斯·威廉·阿尔芬 (Hans Wilhelm Alfen) 著; 罗桂连译. —北京: 机械工业出版社, 2018.7

(PPP 与项目融资系列)

书名原文: Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP

ISBN 978-7-111-60255-2

I. 基… II. ①芭… ②米… ③汉… ④罗… III. 基础设施-投资-指南 IV. F294-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 124190 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-2419

Barbara Weber, Mirjam Staub-Bisang, Hans Wilhelm Alfen. Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP, 2nd Edition.

ISBN978-1-119-22654-3

Copyright © 2016 by Barbara Weber, Mirjam Staub-Bisang and Hans Wilhelm Alfen.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2018 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

基础设施投资指南：投资策略、可持续发展、项目融资与 PPP (原书第 2 版)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 董凤凤

责任校对: 李秋荣

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2018 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 25.5

书号: ISBN 978-7-111-60255-2

定价: 200.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

基础设施是经济发展的重要前提，也是社会生活的核心支撑，会直接影响所有居民的生活水准。可持续的基础设施可以保护全球重要的自然资源和环境，也有助于推动更加高效地使用金融资源。本书第2版将重要的可持续性目标整合进基础设施投资领域，成为基础设施长期投资者和有关政策制定者不可或缺的资源。

克劳斯·施瓦布教授，达沃斯世界经济论坛主席

这部新版著作切中基础设施领域中机构投资者的核心关注点。低利率环境下的养老基金正在逐步成熟，偏好可以同时实现本金增长和提供稳定现金流的基础设施资产。本书的三位作者共同拥有的实践经验的广度和深度，对于那些需要评估此类资产风险与收益特征的投资者来说，无比珍贵。

萨莉·布里奇兰，地区养老金合伙投资公司主席

本书提供了更多甚至更加精选的更新和有价值的关于基础设施的信息，是各类市场参与者必读的经典。

罗恩·布茨，APG 资产管理公司欧洲基础设施部门负责人

韦伯博士、斯托布-比桑博士和阿尔芬教授，对2010年撰写的关于基础设施投资的重要著作进行了更新。新版本准确地把握了在接近零利率和政府预算紧张背景下，这一快速增长领域中的发展机遇。本书不仅可指导和激励实践参与者，而且应当作为养老基金的董事会成员和受托人的必读书籍，以获取基础设施资产的机会及与风险相关的有价值的信息。

托本·默格·佩德森，丹麦养老金公司的总裁

基础设施对健康的、持续的经济增长至关重要，对投资者而言也是重要的投资

机会。韦伯博士与其合作者为这一多面、复杂的市场提供了权威性的指导，介绍了不同行业的机会与风险。本书对所有专业投资人员而言都是必读书目，因为基础设施资产不仅提供资产组合分散化的机会，也蕴含由政府在水务领域的最新利益和投资所驱动的全球性趋势中的获利机会。新版本更加重视可持续性的基础设施，特别受欢迎且切中热点。

克里斯·诺尔斯，欧洲投资银行气候融资部门负责人

作者在高水平介绍基础设施类资产和基础设施投资领域中的不同行业与子行业的深度及广度之间，取得了很好的平衡。本书由行业资深专家撰写，使用了很多真实世界中的例子和案例研究。本书还特别兼顾了在基础设施领域中重要性逐步提升的 ESG 议题。所有这些，让本书不仅成为刚涉足这个资产类别的投资专业人员、风险管理经理和养老金受托人的必读书籍，而且是基础设施市场上“老法师”的必备参考书。

克里斯托夫·曼瑟，瑞士人寿集团资产管理公司基础设施投资部门负责人

本书给来自公共部门的读者和各类投资专业人员，提供了关于组织模式、价值链要素和水务行业巨大投资需求的全面指南。世界经济论坛不仅将“水”视为一种社会与政治风险，而且将其看作排名第一的商业风险，社会各个方面有必要共同面对这一紧迫的问题。

包必达，2030 年水资源论坛主席、雀巢公司主席

全球能源行业的转型升级，需要在可再生能源和现有资产维护等方面进行长期性与持续性的投资。不仅是能源行业，所有的基础设施领域都迫切需要新增投资。通过清晰和有指导意义的方式，本书对多个基础设施行业进行了全面的概述。它对所有关注可持续基础设施投资的人士而言，都是必读经典。

苏珊娜·托马，BKW 能源集团总裁

芭芭拉对基础设施类资产及其奥妙有深刻的理解。在过去的 6 年中，基础设施已经日益成为核心长期资产，新版著作抓住了投资者及其追求的投资机会的精髓。

迈克·韦斯顿，养老金基础设施投资平台 (PIP) 的首席执行官

第 1 版让读者感觉到作者在这个领域中初试牛刀，就已经成功抓住精髓，将此著作打造成了基础设施领域中难得的精品著作。新版强调的可持续性和 ESG 议题，

让本书置于当今全球基础设施投资市场的中心。

康·西汀，欧洲金融分析师协会研究委员会

对于基础设施 PPP 领域的所有相关人士，包括公共部门和私营投资者的专业人员，本书都提供了关键性的洞察力：不仅将 PPP 投资划分为不同的组织模式，而且将 PPP 放到基础设施投资和项目融资相关的更为广阔背景下，并系统地考虑重要性日益提升的环境、社会和治理问题。

吉尔伯特·普罗布斯特，日内瓦 PPP 中心的联合创始人、日内瓦大学
组织和组织行为学研究中心主任、世界经济论坛执行委员会委员

可持续发展的基础设施和机构投资者提供民间资金，是实现《联合国 2030 年可持续发展议程》及其 17 个可持续发展目标的特别关键的要素。本书第 2 版从投资者的角度强调这些问题，解释投资基础设施领域（特别是以可持续的方式进行投资）为何是理性的选择。对于投资者、国际官员和公务员等相关人士而言，本书都是特别重要的工具。

迈克尔·穆勒，联合国日内瓦总部总干事

借鉴国际经验推动投融资体制改革

党的十九大报告明确提出，我国社会的主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。社会主要矛盾的变化必然对投资方向、投资方式和投资管理提出新的要求。投资要服务于大局，必须从当前社会主要矛盾的角度出发开展工作，要将投资与整个经济社会发展的结构性矛盾结合起来。

基础设施投资是支撑经济社会可持续发展的重要力量，在推进供给侧结构性改革、实施区域协调发展战略、保障和改善民生等方面发挥着重要的作用。按照十九大报告的要求，我们应当进一步深化基础设施投融资体制改革，更加强调通过投资优化供给结构，更加重视投资项目全生命周期的综合效率和效果，不能片面追求投资对经济增长的拉动作用。推动国内基础设施领域的投融资体制改革，需要各方充分讨论达成理念上的共识，需要系统性的理论研究支撑政策构建，更需要扎实的实践探索形成可复制、可推广的经验。

中国革命事业成功的一个很重要的原因，就是把马克思列宁主义的普遍真理和中国革命的具体实践相结合。中国的基础设施投融资体制改革事业要想取得成功，也必须把欧美发达国家先进的经验和理念，与中国经济建设和社会发展的具体实践相结合。

罗桂连同志的最新译作《基础设施投资指南：投资策略、可持续发展、项目融资与PPP》，是他2016年翻译出版的《基础设施投资策略、项目融资与PPP》的升级版。新版本针对近年来国际基础设施投资领域发生的深刻变化，在结构上进行了全面的修订，在内容上也做了大幅度且实质性的扩充和更新。

本书的出版，不仅有助于读者更加全面、准确地认识国际经验，也使其有机会理性、客观地学习国际上一些重大改革和著名案例留下的遗憾与教训，推动国内各相关方面达成最广泛的社会共识，助力国内基础设施领域投融资体制改革和机制设计的行稳致远。

韩志峰博士
国家发展改革委投资司副司长
2018年6月

我国 PPP 模式可持续发展的路径选择

罗桂连博士的译作《基础设施投资指南：投资策略、可持续发展、项目融资与 PPP》即将出版，我看了翻译稿后，收获颇多。由此，欣然命笔，将我对国内推进 PPP 模式可持续发展的思考整理出来，作为推荐序。

明确采用 PPP 模式的目标定位

PPP 模式的健康发展，首要任务是要解决目标及功能定位的问题，这种定位不仅体现在文字表述上，更体现在具体政策措施的目标导向上。比如，政府文件虽然提出推广应用 PPP 模式的目的是提高公共服务供给的质量和效率，但具体政策措施却体现为通过引入 PPP 模式来绕开公开招标，事实上在争夺 PPP 项目工程施工等具体业务（这种文字表述就变得毫无意义）。

1. 聚焦公共治理体系

世界各国采用 PPP 模式的根本目的都是将其作为公共治理体系深化改革的重要工具。如英国自 1980 年以来，在将传统基础设施和公共服务项目推向市场的同时，对于必须由政府承担提供公共服务责任的领域，通过推行私营融资计划（PFI/PPP 模式），通过政府采购服务的方式来实现市场化改革，通过重新构建法规制度体系、强化项目前期论证、加强专业机构能力建设、强调信息公开及公众参与、完善配套金融服务等综合措施，发挥市场机制和政府部门的双重作用。

我国今后推广应用 PPP 模式，要摒弃短期功利行为，将 PPP 模式的应用，作为在基础设施投融资领域中推进构建公共治理体系的重要工具，以便切实提高公共服务供给的质量和效率。

2. 瞄准四大具体任务

在基础设施投融资领域中推进公共治理体系的构建，核心是要瞄准以下四大具体任务：

(1) 推进结构性改革尤其是供给侧结构性改革，增加有效供给，实施创新驱动发展战略，促进稳增长、补短板、扩就业、惠民生；

(2) 打破基础设施领域准入限制，鼓励引导民间投资，提高基础设施项目建设、运营和管理效率，激发经济活力，增强发展动力；

(3) 创新投融资机制，推动各类资本相互融合、优势互补，积极发展混合所有制经济；

(4) 理顺政府与市场关系，加快转变政府职能，充分发挥市场配置资源的决定性作用并更好地发挥政府的作用。

3. 完善顶层制度设计

我国引入特许经营 BOT 模式已有 30 多年的历史。从 2014 年开始，我国掀起推广应用 PPP 模式的高潮，有成功的经验和失败的教训。那些十分丰富的研究案例，值得我们认真研究和总结。PPP 模式目前在我国得到空前的关注和推广，学术界对现代 PPP 理念的研究也取得了各种成果，可以说目前已经具备认真研究、总结现代 PPP 模式核心理念、目标导向及功能定位等方面的条件。

我们应通过认真、深入的研究总结，系统梳理当前制约我国 PPP 模式健康发展的体制机制障碍，做好 PPP 制度建设的顶层设计工作，制定系统、完整的 PPP 项目监管制度体系，避免制度空白和部门冲突。

合理界定 PPP 模式的适用领域

我国今后应严格甄别变相融资、兜底回报、明股实债等伪 PPP 项目，规范 PPP 项目的准入条件，明确何种情况不允许采用 PPP 模式，以避免和减少伪 PPP 项目。

1. PPP 模式仅适用于基础设施领域

基础设施如交通运输（港口、铁路、高速公路、机场、管道等）、信息基础设施、生态环境设施、能源基础设施（包括清洁能源）和城市基础设施是为社会生产与居民生活提供公共服务的基础工程设施，是社会赖以生存和发展的物质基础。基础设施建设的目的是提供公共服务，而公共服务的供给离不开基础设施。

基础设施和公共服务项目往往具有以下特点：投资规模大，建设周期长，涉及众多利益相关方，满足公众利益及协同运营管理要求高，项目全生命周期要素整合统筹难度大。政府及公共部门为了满足公共需求，在财政困难及缺乏专业技术和专业项目运营管理能力的情况下，有必要引入 PPP 模式。政府可以通过咨询和梳理公众的需求，提出需要使用 PPP 模式的项目，向私营机构提出金融及合作需求。成功实施的 PPP 项目，离不开政府部门的深度参与，包括 PPP 政策的制定及具体项目的运作。

2. PPP 模式的有效应用必须具备相应的条件

PPP 模式是提供基础设施公共服务的一种创新方式，同时也是一种复杂的项目运作模式，专业性要求高，操作过程相对复杂。PPP 模式的成功实施必须具备以下条件：

一是满足投资回报要求。以 PPP 模式运作的项目，应满足私营部门商业性合理利润的要求。由于以项目未来现金流量的追索进行融资，融资成本相对较高，项目所有人需要通过全生命周期的要素整合，通过不断进行技术创新，提高运营管理效率，降低全生命周期成本来弥补高额的融资成本，以便满足项目可融资性的要求。

二是不宜完全推向市场。PPP 模式要求政府和私营部门针对具体项目签署合作协议，对单个具体项目进行交易结构及制度的特殊安排，在一定程度上具有准入门槛及市场竞争的限制。自身完全具备市场化运作条件，且能有效解决市场失灵的项目，不适宜采用 PPP 模式。

三是能够形成合理预期。PPP 模式采用无追索或有限追索项目融资的模式进行运作，需要对未来的运营情况进行合理预期，构建长期合作伙伴关系，强调按合同办事。一旦签署了合同，相关方难以根据新出现的情况进行修改，项目的实施对适应外部环境变化缺乏灵活性。投资规模巨大或实施内容需要根据外部环境变化不断进行调整，难以合理预测未来情况的复杂项目，不宜采用 PPP 模式。

四是市场经济体系完善。PPP 模式是欧洲市场经济体系中比较完善的国家总结

出来的基础设施项目运作模式，要求资本市场发育成熟，基础设施投融资体制完善，当地法律制度健全且公民守法意识强，违法成本高且具有完善的法律救济机制，当地守约意识强且诚信惩戒体系健全，以便能够通过组建高质量的特殊目的载体（SPV）整合各种专业资源完善项目治理结构。法律制度体系不健全、市场经济体制不完善的国家，不适宜大规模推广应用 PPP 模式。

五是私营部门发育充分。PPP 模式强调引入私营部门，通过建立与公共部门之间的合作伙伴关系，打破传统的公共部门垄断的格局，盘活存量资产，推动公共部门体制机制的改革创新，释放公共部门的内在活力。对于私营部门发育不充分的经济体系，PPP 模式难以发挥其改革创新的牵引作用。

六是财政预算体系健全。PPP 项目融资属于政府资产负债表之外的融资，其负债不直接计入政府财政预算，从而使得 PPP 成为政府规避预算约束的一种方式，短期内能够刺激政府的非理性投资，长期内将加大政府未来的财政负担。没有建立完善的中长期财政预算体系的国家，不适宜大规模采用政府付费型 PPP 模式。

七是公共治理体系完善。PPP 项目提供的是公共服务，项目失败的风险最终依旧由政府承担，因此往往很难真正将风险转移出去。在服务型政府制度不健全、公共治理体系存在缺陷的制度环境下，不适宜大规模推广应用 PPP 模式。

3. 盲目扩大 PPP 模式的应用范围必将付出代价

通过 PPP 模式建立公共部门和私营部门合作伙伴关系的核心目的，就是通过发挥公共部门和私营部门各自的优势，提升公共服务供给的质量与效率。公共部门自身能够高效率地提供公共服务的领域，或者通过完全市场化方式能够解决公共服务供给质量和效率问题的领域，没有必要采取 PPP 模式。

通过公私合作模式开展基础设施建设和提供公共服务，这种现象已有数千年的历史。PPP 概念的正式出现及现代 PPP 理念的形成，在世界范围内仅有不到 20 年的历史。PPP 的制度建设、运作模式、操作指南、评价方法一直在不断进行完善创新，但 PPP 模式真正能够有效发挥作用的边界一直受到各种因素的严格限制。

有效推行 PPP 模式，政府部门应该根据自身的经济及能力条件，通过公众咨询的形式，合理安排使用 PPP 模式，不应以政府的行政权力强制或全面实施 PPP 模式，或者推行超越当地社会经济发展阶段的 PPP 创新融资模式，盲目扩大 PPP 模式的应用范围，导致整个国家的社会经济系统为此付出代价。

我国今后需要高度重视发挥高质量的投资对高质量的经济发展的拉动作用，既

要发挥基础设施投资对经济发展的拉动作用，又要发挥非基础设施对经济发展的拉动作用；既要关注基础建设投资采用 PPP 模式，又要关注各种非 PPP 投资模式在基础设施投资建设领域中的应用。在政策制定及规划引导方面，我们要继续承认固定资产投资仍然是促进各地区经济增长的最重要力量，要通过高质量的固定资产投资，促进高质量的经济的发展。同时，我们要矫正对 PPP 模式的盲目崇拜，要特别强调发挥各种投资的积极作用，共同加强我国经济持续健康发展的总体态势，为供给侧结构性改革及实现我国投资建设领域高质量的发展创造宽松的政策环境。

分类推进各种类型 PPP 模式健康发展

1. 政府采购类 PPP 项目

PPP 模式是由公共部门和私营部门合作提供公共服务的项目运作模式。为了解决传统的由公共部门提供公共服务模式下的政府失灵问题，以及完全由私营部门提供公共服务模式下的市场失灵问题，世界各国一直在探索如何发挥公共部门和私营部门各自的优势，通过建立合作伙伴关系，进行体制机制的改革创新，提升公共服务供给的质量和效率。这种探索催生了 PPP 模式的形成和发展，对于推动基础设施建设领域投融资体制的改革创新发挥了重要作用。双方合作的核心目的，就是既要发挥市场配置资源的决定性作用，又要更好地发挥公共部门的作用，以提升公共服务供给的质量和效率。政府采购类 PPP 模式，需要政府通过财政资金支付来购买 PPP 项目产出的公共服务，是 PPP 模式中最广为人知的一种类型。

政府采购类 PPP 模式，起源于英国的 PFI，也称“狭义 PPP”或“纯 PPP”。这类项目往往难以向使用者收费，只能通过政府付费来购买 PPP 项目所产出的公共服务，其付费应该被纳入政府采购流程。英国 PFI 模式的核心特征是由公共部门负责提出项目产出需求，以项目全生命周期成本核算为基础，向私营部门支付与项目产出相挂钩的统一费用作为服务对价，同时承担提供公共服务的最终责任；私营部门负责提供项目设计、建设、管理、融资、运营等一揽子服务，承担项目融资、交付等与资产或服务相关的风险。

政府采购类 PPP 项目的财政资金应全部覆盖项目周期全过程的成本。另外，在实际操作中，还存在一些由使用者付费，但财政资金提供补贴兜底的 PPP 项目。这类项目要通过政府财政补贴来确保私营部门获得合理的投资回报，仍然属于政府采

购类 PPP 项目。其特征是，PPP 项目的 SPV 仅承担公共服务提供的可用性风险，不承担市场需求的商业风险。在 SPV 能够提供满足质量要求的公共服务的前提下，财政资金必须保证私营部门的投资能够获得合理回报。这类项目虽然由使用者付费（如公园的门票收入、市政污水及垃圾处理费收入等），但这种收费的目的是减轻财政资金补贴的压力，而不是通过收费来提高 PPP 项目 SPV 公司的市场化盈利能力。政府所关注的是 SPV 能否提供满足要求的公共服务（如公园能够得到满意的运营维护，城市的污水和垃圾能够及时得到清运处理，从而保证城市公共服务体系得以有效运作），并愿意为此提供具有财政资金兜底性质的政府付费。这类项目不属于特许经营类 PPP 项目，而是属于政府采购类 PPP 项目。

政府采购类 PPP 项目在投资项目的行政许可管理方面，应首先按照公共项目核准制的要求对项目本身进行严格的核准审查，论证项目建设的可行性，并在核准审查的基础上，对采用 PPP 模式进行政府采购的合理性进行物有所值的评价；比较传统的由公共部门提供公共服务需要付出的公共部门成本（PSC），以及采用政府采购类 PPP 模式情况下公共部门需要付出的成本，判断是否应该采用政府采购类 PPP 模式来运作拟建项目，同时对财政资金投资的必要性和合理性进行财政预算审查。

2. 特许经营类 PPP 项目

特许经营类 PPP 项目，一般属于使用者付费类 PPP 项目。但是，如前所述，并不是只要存在使用者付费的情形，就一定是特许经营类 PPP 项目。判断公共部门和私营部门签署的 PPP 合同是否属于特许经营合同，我们主要考虑以下两个因素：

一是私营部门所获得的收入来源必须是经营该设施。

二是由私营部门承担该设施的经营风险。如果政府通过财政补贴来保证私营部门获得预期回报，则私营部门本质上不承担该项目的经营风险，该合同不属于特许经营合同。如果工程建设费用实质上由政府承担（如 BT 模式），工程承包商并不从直接使用该设施的用户付费中收取报酬，该合同也不是特许经营合同。

特许经营类 PPP 项目，属于使用者付费类 PPP 项目，但政府采购类 PPP 项目也会存在使用者付费的情形。同时，政府采购类 PPP 项目，一定是政府付费项目，但特许经营类 PPP 项目也存在政府付费的情形。判断一项 PPP 合同属于特许经营合同还是政府采购合同，不是看其回报机制，而是看其风险承担情况。PPP 交易结构设计的核心是风险分担问题。PPP 项目实施的目的是提供公共服务。任何类型的 PPP 项目，其 SPV 都必须承担提供公共服务的可用性（availability）风险。政府采

购类 PPP 项目仅承担可用性风险，而特许经营类 PPP 项目除承担公共服务的可用性风险之外，还需要承担市场需求的商业风险。

政府在赋予私营部门特许经营合同的同时，通过财政资金补贴的方式对工程建设及运营成本进行补贴，这种情况不改变合同的特许经营性质。这类项目虽然存在以政府财政补贴的方式进行政府付费的情况，但政府通过财政资金付费或者给予 PPP 项目 SPV 公司其他优惠政策的目的在于提升拟建 PPP 项目的市场生存能力 (viability)，是政府部门对 PPP 项目市场生存能力缺口的一种资助 (viability gap funding, VGF)。此外，PPP 项目的 SPV 仍然需要承担市场需求的商业风险，因此这类项目属于特许经营项目。

在具有收费基础，经营收费能够完全或部分覆盖投资建设及运营成本，并且能够通过政府补贴部分资金或经营性资源的情况下，私营部门可以取得合理投资回报的项目，可以通过政府授予特许经营权的模式，采取建设—运营—移交 (BOT)、建设—拥有一运营—移交 (BOOT)、建设—移交—运营 (BTO) 等模式进行运作。具体运作模式应根据项目特点及国家相关政策灵活采用。

PPP 强调合作主体之间建立平等伙伴关系，因此特许经营协议双方建立的是平等合作关系。这类项目的特点，一是具有一定的自然垄断性特征，可以通过收费回收成本，关键是要确定价格形成机制；二是通过向使用者收费不能保证财务可持续性的项目，需要政府财政补贴；三是财务风险影响因素较多的项目，如高速公路项目，政府会在低收益期给予相应补贴，达到一定程度后不再补贴，对于高收益还会予以收益管控。

特许经营类 PPP 项目在投资项目的行政许可管理方面，应首先按照公共项目核准制的要求对项目本身进行严格的核准审查，论证项目建设的可行性，并在核准审查的基础上，对使用者付费及财政资金补贴的可行性及可融资性进行分析论证。需要财政资金补贴的特许经营 PPP 项目，应对财政资金投入的必要性和合理性进行财政预算审查。

3. 公私股权合作模式

政府采购类 PPP 和特许经营类 PPP 是 PPP 的两种最基本模式。除此之外，我国的现行 PPP 政策文件，将“股权合作”与“特许经营”和“政府购买服务”并列作为 PPP 模式的基本类型之一。股权合作的核心含义，就是公共部门与私营部门通过共同组建股权投资公司 (public/private joint ventures) 的方式提供公共服务，它是

基础设施项目运作的重要方式之一。

传统的特许经营类 PPP 模式和政府采购类 PPP 模式，都强调政府财政资金退出 PPP 项目的前期投资。采用 PPP 模式的直接动因，就是政府财政缺乏资金，或者财政资金的使用效率低，需要引入私营资本进行投资，让财政资金退出项目的前期投资。PPP 上述两种基本模式的区别主要体现为私营投资的回报方式不同，共同点体现为财政资金不参与 PPP 项目公司的股权投资。

近年来，国际上开始强调公共部门与私营部门进行股权合作的重要性。英国财政部于 2012 年提出的 PF2，是 PFI 模式的升级版，其核心特征与 PFI 一致，最主要的改进就是要求政府部门在 PPP 项目公司中可以拥有少量股权，并向项目公司派驻董事。欧盟提出的组织层面的合作伙伴关系（institutional partnership），也强调公私双方可以开展股权层面的合作。根据英国的实践，公私双方合作的具体形式，可以是公司形式，即公共部门和私营部门共同建立一家新公司，共同持股，也可以是合同形式的合作，即公共部门和私营部门不成立新的独立法人机构，而是在商业协议的合同条款下开展合作。

近年来，英国还成立了一些互助合资公司（“mutual” joint venture），员工可以拥有合资公司的股份。英国财政部在 2010 年还专门出台了合作公司指南——《合作公司：公共部门机构与私营部门成立合作公司的指导意见》。这类合资公司一般被用来继续实施公共部门以前从事的一些商业活动或是实现公共部门拥有的不动产的商业开发价值，而不是建设新的公共基础设施。有时，它是出于之后出售公共资产等目的而设立的。

人们对于成立合资公司进行股权合作是否属于 PPP 模式，一直存在争议。“股权合作”模式具备“利益共享”“风险共担”“长期合作”“伙伴关系”等 PPP 的基本特征，但不是通过使用者付费或政府付费，而是通过投资分红、股本增值等方式获得投资回报的，因此部分专家认为不应将其纳入 PPP 范畴。同时，大部分观点认为，股权合作是提供公共服务的重要方式，采用 PPP 模式的目的是提供公共服务，因此股权合作是 PPP 模式的重要实现形式。

对于采用公私股权合作模式的投资项目，因有政府财政资金的股权投资，我国现行管理制度将其视为政府投资项目，纳入政府投资管理的范畴进行规范化管理。在投资项目的行政许可管理方面，应首先按照公共项目核准制的要求对项目本身进行严格的核准审查，论证项目建设的可行性，并在核准审查的基础上，对政府公共机构与私营部门合资成立项目公司的可行性进行分析论证，对政府财政资金进行股

权投入的必要性和合理性实施财政预算审查。

4. 存量项目的 PPP 改造

当前全国各地广泛关注的 PPP 项目，主要聚焦于新建基础设施项目，国际上称它为通过签署绿地投资合同（greenfield investment contract），通过工程建设来提供公共服务的基础设施项目。除此之外，它还应包括存量基础设施项目的 PPP 改造，通过签署运营维护合同（O&M）、管理合同（MC）、租赁合同及特许权合同等多种模式，对存量基础设施项目进行 PPP 运作，提高公共服务供给的质量和效率。其中，它又可分为政府采购类存量 PPP 项目和特许经营类存量 PPP 项目。

由于历史原因，我国公共服务领域改革滞后，大量存量资产运营效率不高，要对存量项目引入 PPP 模式进行改造，应通过简政放权、深化改革，引入社会资本投资主体以服务外包等多种模式参与公共服务领域的体制改革，促进运行机制创新，完善当地公共服务的供给方式，并将相关改革纳入全面深化行政体制改革顶层设计的框架体系中。在实际操作层面上，我国应按照 PPP 模式运行理念的要求，努力构建一种长期稳定、专业性强、互惠共赢的合作伙伴关系，提高公共服务的质量、效率，以确保可持续性。

对于存量项目的 PPP 改造，涉及增量投资的，如采用 ROT 等模式进行提质增效改造的基础设施项目，我们应履行公共项目投资行政许可的管理程序，按照公共项目核准制的要求对项目本身进行严格的核准审查，论证项目建设的可行性；在核准审查的基础上，对采用 PPP 模式进行存量资产改造而产生的政府财政资金投资的必要性和合理性实施财政预算审查。

推动 PPP 模式的转型升级

1. 促进第一代 PPP 模式健康发展

第一代 PPP 模式能否健康发展，能否为当地顺利导入现代 PPP 理念，能否促进 PPP 模式向更高层级转型至关重要。引入第一代 PPP 模式，建立基于政府财政资金购买服务框架下的 PPP 制度体系，对于推动财政体制改革，建立公开、透明的财政资金采购机制，发挥财政资金投入项目建设的使用效率，具有重要的促进作用。第一代 PPP 理念的引入，使得一个国家从政府制度建设层面首次引入了现代 PPP 的