国际上PPP多是项目融资吗？

章学祥 李继忠

[摘 要] 一老头说：“当日华山论剑，先是他用黯然销魂掌，破了我的七十二路空明拳；然后我改打降龙十八掌，却不防他伸开右手食指中指，竟是六脉神剑商阳剑和中冲剑并用，又胜我一筹。可见天下武功彼此克制，武学之道玄之又玄！”少年听得心驰目眩，正要在问，旁边老太太骂道：“mb玩个石头剪子布都说得这般威风！”PPP项目对葛洲坝集团而言就是小菜一碟，葛洲坝集团过去就是搞PPP起家的，不过当时不叫PPP而已，当时叫啥来着？战略PPP模式。笔者一直认为，律师嘛，还是经营好自己的一亩三分地的好。如果律师不为“PPP夭折”担责，则律师必须要发声，要积极争取为PPP代言。专业文章体现律师专业素养，也是律师发声的最好方式。本文还要强调，PPP不会夭折的，因为还有葛洲坝。

[关键词] 项目融资 project finance 国际 英国实践

一、 引言

一直在关注网上有关PPP的动态。最近读了媒体上几篇关于PPP融资的文章，比如《为何国际上PPP多是项目融资》、《PPP项目融资方应注意的几个问题》、《一文读懂PPP项目融资难在哪里》等很有收获。有大家称：“我们可以确定地说，国际上PPP多是项目融资”及“《基础设施和公用事业特许经营管理办法》第十二条提到‘融资方式’，第二十四条提到‘结构化融资’，第二十三条‘期收益质押贷款’等，都与项目融资相关。”大家还说“现在一个PPP项目要找到资本金不难，贷款也不难，但要做到有限追索项目融资才难。”

有北京的大师说“没有自己的思考、梳理和悟透，读再多的书也就是获得一堆知识，做再多的项目也就是积累一堆资料。PPP尤其如此！”PPP项目对葛洲坝集团而言就是小菜一碟，葛洲坝集团过去就是搞PPP起家的，不过当时不叫PPP而已，当时叫啥来着？战略PPP模式。有人讲“PPP搞好了，了不得；PPP搞不好，不得了。若PPP不幸夭折，一定有人担责！”笔者一直认为，律师嘛，还是经营好自己的一亩三分地的好。如果律师不为“PPP夭折”担责，则律师必须要发声，要积极争取为PPP代言。专业文章体现律师专业素养，也是律师发声的最好方式。本文还要强调，PPP不会夭折的，因为还有葛洲坝。

二、项目融资的概念

现在搞项目言必称PPP，谈及PPP则言必称项目融资、特殊项目公司，有点点走火入魔的感觉。笔者认为，融资包括项目融资及SPV当然是进行PPP项目的重大问题，融资是项目进行的前提条件，是第一位的。但是是否可以讲“国际上PPP多是项目融资”果真如此么？

“国际上PPP多是项目融资”之说是否成立？该说成立与否，首先要理解“国际”和“项目融资”的定义及准确意义。

如何理解“项目融资”？百度百科关于“项目融资”定义：项目融资是指贷款人向特定的工程项目提供贷款协议融资，对于该项目所产生的现金流量享有偿债请求权，并以该项目资产作为附属担保的融资类型。它是一种以项目的未来收益和资产作为偿还贷款的资金来源和安全保障的融资方式。

中国“项目融资”定义。1.国家计委、国家外汇管理局1997年4月16日印发《境外进行项目融资管理暂行办法》中称“项目融资是世界各国、特别是发展中国家进行基础设施建设逐渐采用的一种国际融资方式。”并称“项目融资是项目发起人为筹措较大规模外汇资金，同时又避免承担过大的项目风险和债务偿还责任而采取的一种融资方式。它与传统的公司融资有所不同，在项目结构、融资结构、风险分担、权益抵押等方面更复杂，对项目的质量、主要投资者的资格、稳定的预期收入以及法律环境等有更高的要求，融资成本通常也更高。因此，我国境内项目采用项目融资方式筹资建设，应逐步稳妥地开展，切忌脱离项目实际情况和可能盲目进行。”这段话并不是“国际项目融资”的定义，但是却揭示了“项目融资”同传统“公司融资”不同内涵。2.银监会2009年7月18日发布《项目融资业务指引》，指引之第三条称“本指引所称项目融资，是指符合以下特征的贷款”，第一，贷款用途通常是用于建造一个或一组大型生产装置、基础设施、房地产项目或其他项目，包括对在建或已建项目的再融资；第二，借款人通常是为建设、经营该项目或为该项目融资而专门组建的企事业法人，包括主要从事该项目建设、经营或融资的既有企事业法人；第三，还款资金来源主要依赖该项目产生的销售收入、补贴收入或其他收入，一般不具备其他还款来源。

著名项目管理专家王守清教授关于“项目融资”定义：项目部融资有广义的和狭义的两种理解。广义的项目融资是指为特定项目的建设、收购和债务重组等进行的融资活动，即“为项目进行融资”，此时，债权人比如银行对债务人/借款人抵押资产以外的资产有100%追偿权的融资活动。狭义的项目融资的指“通过项目去融资”，具体而言，就是通过某项目（如基础设施）建成后所能产生的期望收益、项目资产和有关合同权益来进行融资的活动，是指债权人对债务人 抵押资产以外的资产仅有有限追索权甚至没有追索权 融资活动。由于狭义项目融资最适用于基础设施、公用事业、社会事业或自然资源开发项目，而这些项目往往都需要政府的特许授权，因此，狭义项目融资也常常成为“特许经营项目融资”（王守清、柯永建《特许经营项目融资(BOT、PFI 和PPP)》 北京：清华大学出版社，2008年7月第1版 第六页）

“国际上PPP多是项目融资”之项目融资之说，属于狭义的项目融资。

三、国际（英国）的实践

如何理解“国际上PPP多是项目融资”之“国际”？需要定义“国际”吗？“国际”指的是“美国”还是“英国”？是“欧盟”还是“世界银行”？如果讲“英国的PPP多是项目融资”或“澳大利亚的PPP多是项目融资”或“本人接触的PPP多是项目融资”就更准确。英国的PPP实践是公认的世界的“最佳实践”，其他做的比较好的也都是学的英国的PFI模式。在英国的实践或语境下，“国际上PPP多是项目融资”成立吗？笔者关注英国的PPP/PFI/PF2的实践有多年了，在英国的实践及语境下所谓“国际上PPP多是项目融资”不是事实（不成立）。

1999年7月英国财政部发布了PFI标准合同文本“Standardisation of PFI Contracts（SoPC）“第一版，2012年12月最新版“Standardisation of PF2 Contracts（ Draft ）”应该是第五版。

英国PFI标准合同文本的编制是基于如下的条件假设：前提一、同公共部门签订合同的是特殊目的公司（项目公司）（special purpose company），并由分包商提供建造和运营；前提二、项目建设分阶段进行，包括在建造阶段后紧跟一个运营阶段提供服务；前提三、项目全部或部分采取由第三方提供“项目融资”（无追溯权或有限追溯权的融资）。标准合同文本的编制者指出，之所以设定三项前提条件，是因为许多PFI/PF2项目是符合这三项前提条件的，而且符合三项前提条件项目结构的合同本身是非常复杂的，对复杂的合同结构做出规定更有益于标准合同文本的使用者。比如项目融资与传统的公司融资在项目结构、融资结构、风险分担、权益抵押等方面更复杂，对项目的质量、主要投资者的资格、稳定的预期收入以及法律环境等有更高的要求，融资成本通常也更高，项目融资的法律文件更多更复杂。

标准合同文本编制者强调，1．三个前提条件的设定，不表明合同文件编制者预设立场。2．虽然标准合同文本及相关指引前提条件之一是“有限追索权的项目融资结构”介绍PFI,但这不表明合同编制者就认为“有限追索权的项目融资结构”就优于其他融资结构。如果是采取的“项目融资”，则提供融资的第三方必须同公共部门及私营部门签订一份所谓的“直接合同”（Direct Agreement）取得介入权（step-in）,如果项目是采取的“传统融资”（corporate financed projects）则不需要签订如此合同。3．合同结构如何，应该由投标者根据项目实际情况提出并得到公共部门的批准（appraisal），不应该预设结论。

2012年12月最新版“Standardisation of PF2 Contracts（Draft）”第30章对采取传统公司融资（（corporate finance）作出专章规定，可见在英国传统公司融资也不是可有可无。是否采取传统公司融资由承包商（投标者）或他的母公司选择，规模小的PPP项目更适合采取传统公司融资的模式，传统公司融资模式更可以降低PPP项目成本。如果不采用“项目融资”则不需要同承包商的贷款人（funders）及公共部门签订直接协议，PPP交易过程及交易结构就会简单的多。在该章中，更规定了项目融资和传统公司融资之间的转换机制。如何在项目融资同传统公司融资之间转换，就更需要财务及法律顾问了。笔者要指出，先入为主的结论是会害死人的，英国人的实事求是精神一点不比我们中国人差。

综上，笔者接触的中外对PPP模式定义未见哪个国家哪个国际机构将PPP模式称为“融资模式”，遑论PPP模式多是“项目融资模式。目前在中国更多的人日益认识到PPP模式的管理本质，尽管许多国家及著名国际机构关于PPP模式定义中均有融资的规定，传统模式也要融资的。PPP项目融资没有如此复杂的，也就是三种：首先是股权融资；其次是债权融资；第三介入股权及债权融资的有个夹层融资。无论是广义的还是狭义的项目融资都可以归于这三种。借用网上一句话(奇帆语吗？)，将融资弄的很复杂的都是骗子。PPP具有包容的胸怀，不拒绝股权投资也不拒绝债权投资也不拒绝夹层投资的，能做个“项目融资”也不错的。但是如果讲“国际上PPP多是项目融资”误导意味严重，属于以偏概全,“多是”也不是准确的语言。更何况，政府购买服务的（非用户最终付费的PPP项目）如何采取“项目融资”？

四、 结论及建议

“思考是最困难的工作，这大概是为何很少人花精力在那上面”，英国PPP实践表明“国际上PPP多是项目融资”之说不成立。讲“国际上PPP多是项目融资”意欲何为？即使这个结论是对的，是否中国的PPP项目也要采取项目融资模式？事情恐怕不是这样。

PPP项目不拒绝股权投资也不拒绝债权投资也不拒绝夹层投资的，能做“项目融资”也不错的。PPP还真的宠辱不惊，从PPP法眼看，各种披着PPP外衣的“产业基金”其实都同PPP无关。

最近读到“财政部，PPP示范项目请从小开始吧”一文，觉得很接地气。建议用PPP模式不采用“项目融资”在山区多建立几所希望小学吧，您完全可以政府购买服务，在英国PPP/PFI也在学校养老医疗监狱等公共服务领域运用，也不是动辄几十个亿的投入。

参考资料

一、Standardisation of PFI Contracts Version 4 ((HM TREASURY March 20007)
二、Standardisation of PF2 Contracts Draft (HM TREASURY December 2012)
三、《英国财政部Standardisation of PFI Contracts介绍》（ 李继忠 李菡君）
四、为何国际上PPP多是项目融资
五、一文读懂PPP项目融资难在哪里
六、PPP项目融资方应注意的几个问题
七、试论BOT/PPP项目管理模式--PPP那些事之五

作者简介

李继忠：北京盈科（武汉）律师事务所执业律师，工程师，国家二级心理咨询师。具有企业法律顾问资格、独立董事资格。湖北律师协会建筑与房地产法律专业委员会委员，盈科律所PPP法律研究中心委员。熟悉FIDIC合同及国际流行的PPP/PFI/PF2标准合同。联系方式：Mobile：13072744063 Email：lijizhong\_007@163.com 博客：www.lijizhong007.blog.sohu.com。

章学祥：葛洲坝集团第五工程有限公司，高级工程师。