

## 基础设施法律热点问题

### 信托公司介入 PPP 项目方式探析

2014年9月底，国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号)(以下简称“**43号文**”)出台。虽然其目的是为完善《预算法》制定服务，但其中明确规定“明确划清政府与企业界限，政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位等举借”、“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务”。因传统政信合作模式中，信托公司主要通过融资平台对接，故43号文的出台有可能导致传统政信合作业务模式的收缩甚至绝迹。

考虑到政府融资需求仍然存在，且43号文明确提出“推广使用政府与社会资本合作模式”(以下简称“**PPP**”)、“投资者或特别目的公司可以通过银行贷款、企业债、项目收益债券、资产证券化等市场化方式举债并承担偿债责任”，信托作为重要的融资途径之一，通过参与政府与社会资本合作项目(以下简称“**PPP项目**”)从而达到对政府进行间接融资仍然是大有机会的。

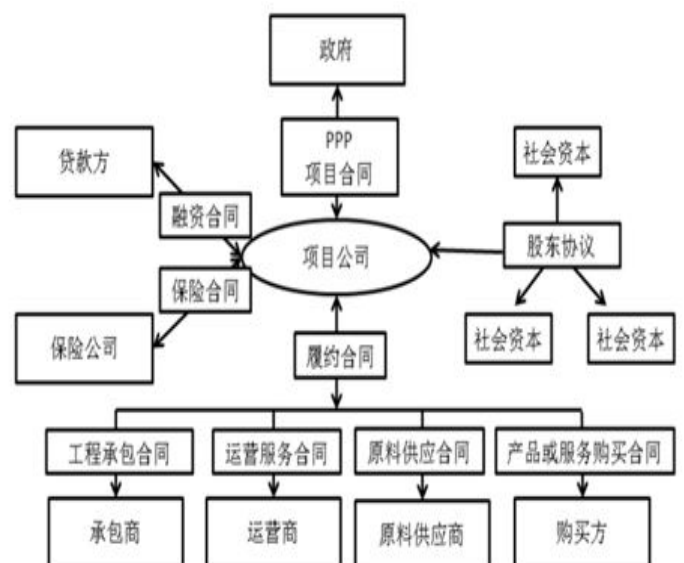
本文首先对PPP模式及PPP项目合同构架进行简要介绍，后就信托公司介入PPP项目方式进行探讨及分析。

#### 一、PPP模式及PPP项目基本合同体系

2014年下半年至今，全国人大、财政部等部委及地方政府就PPP出台了一系列法律、法规及政策，此等法律、法规及政策中从不同角度对PPP进行了阐释。其中，财政部于2014年9月23日出台之《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)(以下简称“**76号文**”)中，对PPP的描述为“政府和社会资本合作模式是在基础设施及公共服务领域建立的一种长期合作关系。通常模式是由社会资本承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作，并通过‘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及公共服务价格和质量监管，以保证公共利益最大化。”

2014年11月29日，财政部出台《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)(以下简称“**156号文**”)，其附件《政府和社会资本合作模式操作指南(试行)》指出，PPP项目基本合同体系如下：



PPP项目基本合同体系

PPP 项目基本合同体系中，PPP 项目合同是政府方与社会资本方依法就 PPP 项目合作所订立的合同。其目的是在政府方与社会资本方之间合理分配项目风险，明确双方权利义务关系，保障双方能够依据合同约定合理主张权利，妥善履行义务，确保项目全生命周期内的顺利实施，PPP 项目合同是其他合同产生的基础，也是整个 PPP 项目合同体系的核心；股东协议由项目公司的股东签订，用以在股东之间建立长期的、有约束力的合约关系；融资合同可能包括项目公司与融资方签订的项目借款合同、担保人就项目贷款与融资方签订的担保合同、政府与融资方和项目公司签订的直接介入协议等多个合同。其中，项目借款合同是最主要的融资合同。

## 二、信托公司介入 PPP 项目方式探析

### 2.1 从社会资本角度介入 PPP 项目

#### 2.1.1 信托公司作为社会资本直接参与 PPP 项目

##### (1) 信托公司单独作为社会资本直接参与

## PPP 项目

信托公司单独作为社会资本直接参与 PPP 项目指项目公司股东仅仅由信托公司构成的情况。虽然在法规政策层面并未禁止信托公司单独作为社会资本直接参与 PPP 项目，但考虑到 PPP 项目中，政府引进社会资本的一个重要因素是看中社会资本在建设、运营 PPP 项目方面的实践操作经验，且政府希望引进具有实践操作经验的行业公司作为社会资本，故因信托公司本身并不具备运营 PPP 项目的实践经验，信托公司单独作为社会资本直接参与 PPP 项目可能性不是很高。

##### (2) 信托公司与其他社会资本联合参与 PPP 项目

信托公司与其他社会资本联合参与 PPP 项目的方式多种多样，总的来说，主要有三种方式，我们以表格形式描述及简评该等方式如下：

方式描述	君合简评（法律角度及实践案例）	
方式一： 信托公司与其他社会资本组成联合体共同作为 PPP 项目公司股东	《政府和社会资本合作项目政府采购管理办法》规定允许社会资本组建联合体参与 PPP 项目采购活动，故此模式法律上可行	2014 年 9 月，中建一局集团第二建筑有限公司与五矿国际信托有限公司、抚顺沈抚新城管委会签订了 PPP 模式《沈抚新城政府购买服务合作框架协议》。政府以特许权协议为基础，将部分政府责任以特许经营权方式转移给由政府、五矿信托、中建一局注资成立的项目公司，并与项目公司建立起“利益共享、风险共担、全程合作”的共同体关系，通过三方合作，实现共赢。
方式二： 信托公司与其他社会资本共同设立子公司，以子公司名字作为 PPP 项目公司股东	此两种方式并非联合体采购，仍是以子公司或社会资本自己的名义单独作为 PPP 项目公司股东	目前尚未发现实践案例。但在我们参与的某 PPP 项目中，某社会资本提出其考虑与私募基金按照方式二、三的方式联合参与该 PPP 项目。考虑到从 PPP 项目进行融资的角度来看，信托公司与私募基金并无本质差别，故信托公司也可参考方式二、三参与 PPP 项目。
方式三： 信托公司对其他社会资本进行融资，以其他社会资本的名义作为 PPP 项目公司股东		

方式描述	君合简评（商务角度）
<p>方式一： 信托公司与其他社会资本组成联合体共同作为 PPP 项目公司股东</p>	<p>1. PPP 项目收益能否满足信托收益要求</p> <p>PPP 项目一般收益并不高，以轨道交通为例，初期收益一般在 8%/年（政府财政补贴的保底收益）左右。此等收益是否能满足信托收益率的要求，是一个需要信托公司考虑的问题。（当然，通过信托公司与其他金融机构合作，设计特定交易结构，也存在提高提升信托收益的可能，受限于本文篇幅，不就此等交易结构进行展开论述。）</p>
<p>方式二： 信托公司与其他社会资本设立子公司，以子公司名字作为 PPP 项目公司股东</p>	<p>2. PPP 项目盈利能力与财政补贴力度<sup>1</sup></p> <p>PPP 项目保障社会资本收益一是靠政府财政补贴力度，二是靠 PPP 项目本身的盈利能力。两者相比较而言，PPP 项目本身的盈利能力是更需要关注的。</p> <p>如果项目盈利能力不强，保证社会资本收益主要依赖于政府补贴的话，收回项目投资的风险将相应提高，此等情况下，信托公司需考虑是否进行投资以及适当提高投资回报率的问题。</p>
<p>方式三： 信托公司对其他社会资本进行融资，以其他社会资本的名义作为 PPP 项目公司股东</p>	<p>3. PPP 项目期限与信托计划期限对应问题</p> <p>为保证社会资本能够收回投资，PPP 项目一般期限较长（以轨道交通项目为例，一般为 25 年至 30 年）。而信托计划期限相对较短，如何设置信托计划期限与 PPP 项目期限对应关系，是一个需要在技术层面关注的问题。</p> <p>4. 政府信用风险</p> <p>因 PPP 项目期限较长，可能存在一个 PPP 项目期限内，地方政府领导班子已经换届的情况。考虑到 PPP 项目本身政策性导向很强，政府信用风险是一个需要特别关注的问题。一般来说，一线经济发达城市地方政府信用风险较小，财政收入不好的二、三线城市政府信用风险较大。就财政收入不好的二、三线城市政府推出的 PPP 项目，信托公司需考虑是否进行投资以及适当提高投资回报率的问题。</p>

<sup>1</sup> 此点主要针对准经营性 PPP 项目和非经营性 PPP 项目。两种项目简介见本文“2.2 地方政府债券承销”项下内容。

### 2.1.2 信托公司作为金融机构与其他社会资本共同参与 PPP 项目

《政府和社会资本合作项目政府采购管理办法》第五条规定,“PPP 项目采购应当实行资格预审。项目实施机构应当……发布资格预审公告,邀请社会资本和与其合作的金融机构参与资格预审……”,第十五条规定,“采购结果确认谈判工作组应当按照评审报告推荐的候选社会资本排名,依次与候选社会资本及与其合作的金融机构就项目合同中可变的细节问题进行项目合同签署前的确认谈判,率先达成一致的候选社会资本即为预中标、成交社会资本。”

从上述规定可以看出:

- (1) 信托公司作为金融机构可通过与社会资本合作的方式(如信托公司对 PPP 项目公司进行贷款)参与 PPP 项目;
- (2) 信托公司在资格预审阶段即可参与到 PPP 项目中,且可参与就合同中可变细节进行的确认谈判。

需要特别提示的是,信托公司考虑以此种方式参与 PPP 项目时,应特别关注此 PPP 项目发改委立项批复中载明的项目融资方式,若发改委立项批复中明确项目资本金之外的其他资金通过银行贷款解决的,则信托公司可能难以通过此模式参与 PPP 项目。

## 2.2 地方政府债券承销

从项目盈利能力角度,PPP 项目一般可分为经营性项目、准经营性项目和非经营性项目三类。其中,经营性项目指具有明确的收费基础,并且经营收费能够完全覆盖投资成本的项目;准经营性项目

指经营收费不足以覆盖投资成本、需政府补贴部分资金或资源的项目;非经营性项目指缺乏“使用者付费”基础、主要依靠“政府付费”回收投资成本的项目。

就准经营性 PPP 项目和非经营性 PPP 项目,因涉及政府财政支出,故政府有可能就此等项目举借债务。43 号文亦规定“经国务院批准,省、自治区、直辖市政府可以适度举借债务,市县级政府确需举借债务的,由省、自治区、直辖市政府代为举借”。这也进一步为金融机构承销政府债券的市场的发育提供了政策支撑。但受牌照限制,目前看来,信托公司以债券承销发行方式参与 PPP 项目的空间很小。

## 2.3 资产支持证券等创新型融资业务

43 号文提出项目公司可通过资产证券化的方式举债并承担偿债责任,这为 PPP 项目资产证券化操作提供了政策上的依据,同时,因 PPP 项目一般会产生稳定的现金流(如轨道交通项目的客票收入、高速公路项目的路费收入等),这从商务角度使得 PPP 项目具备了资产证券化的可行性。但受限于政策试点及配套政策的滞后,目前看来,信托公司操作标准化的资产证券化业务(本处所称标准化资产证券化业务指银监会与央行共同监管的信贷资产证券化、证监会监管的证券公司资产证券化和中国银行间市场交易商协会注册发行的资产支持票据)的空间并不大,但考虑到实践中,信托公司就准资产支持证券已经积累了丰富的经验,且信托受益权转让的公开转让市场有望逐步形成,故信托公司目前通过准资产支持证券方式参与 PPP 项目以及未来通过资产证券化模式参与 PPP 项目也是存在一定可行性和空间的。

易 芳 合 伙 人 电 话: 86 021 2208 6293 邮 箱 地 址: yif@junhe.com  
赵 冲 律 师 电 话: 86 021 2208 6328 邮 箱 地 址: zhaoch@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息,敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

