

政府引导基金:点燃 PPP 的火种

管清友、杨芹芹

PPP 最大的优势是政府和社会资本之间权责分担,发挥合力。但在实际推进过程中,这也成了 PPP 落地难的一个重要原因:政府在把责任分担出去的同时,也把项目的信用分担了出去。没有政府的深入参与,社会资本踌躇不前。而去年以来兴起的各类 PPP 政府引导基金,正是要解决这一问题。

一、点燃 PPP 的火种:政府引导基金

2015 年 5 月,财政部、发展改革委、人民银行联合发布《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》,强调要完善财税支持政策,积极探索财政资金撬动社会资金和金融资本参与 PPP 项目的有效方式。首次提出由中央财政出资引导设立中国 PPP 融资支持基金,作为社会资本方参与项目,提高项目融资的可获得性。8 月,国务院常务会议提出由政府出资设立 PPP 引导资金,吸引其他社会资本跟进,如果项目收益相对有保证,企业和机构应该会积极加入,资金难题便可迎刃而解。各地也积极出台相关政策,在此契机下,PPP 引导基金闪亮登场。

表 1 中央和各地 PPP 引导基金政策一览表

时间	政策法规	发布部门	主要内容
2015/4	江苏省 PPP 融资支持基金实施办法(试行)	江苏省财政厅	积极发挥财政资金的导向作用,充分利用金融机构等资金和管理的优势,推动基础设施和公共服务领域投融资机制创新,发起设立江苏省 PPP 融资支持基金
2015/5	关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见	财政部、发改委、人民银行	中央财政出资引导设立中国政府和他国社会资本合作融资支持基金,鼓励地方政府与金融机构共同发起设立基金,吸引社会资本参与
2015/7	山东省政府和社会资本合作(PPP)发展基金实施办法	山东省财政厅	为加快推广运用 PPP 模式,促进我省基础设施和公共服务领域投融资机制创新,加快基金设立运作步伐,发挥基金投资的综合效益
2015/10	云南省政府和社会资本合作融资支持基金设立方案	云南省财政厅	为发挥财政资金的导向作用,推动公共服务领域投融资机制创新,财政厅发起设立云南省 PPP 融资支持基金
2015/12	四川省 PPP 投资引导基金管理办法	四川省财政厅	发挥财政资金的杠杆效应,引导社会资本参与重点领域 PPP 项目投资运营,有效增加社会公共产品和公共服务供给,设立四川省 PPP 投资引导基金

目前,财政部正在制订中央财政出资设立 PPP 引导基金具体方案以及后续基金投资管理办法,中央与地方政府已开始探索成立 PPP 引导基金。中央级的引导示范性 PPP 基金已获得财政部审批,规模约为 500 亿元,其中财政部出资 100 亿元,剩余 400 亿元由金融机构提供支持。与此同时,各地方政府也积极响应号召,河南、山东、云南、新疆自治区、福建、山西、四川和江苏等地纷纷设立地方性 PPP 引导基金(详见下表),意在发挥财政资金的杠杆和引领作用,吸引社

会资本参与，促使 PPP 项目及时安全着陆。

表 2 中央和地方发起的 PPP 引导基金一览表

成立时间	基金名称	发起方	投资领域	规模
2015/6	中央引导示范性 PPP 基金	财政部	作为母基金下发到省级财政部门，引导 PPP 项目运作（据财税人士透露，具体不详）	500 亿
2015/6	河南省 PPP 开发基金	河南省财政厅	通过资本支持和技术援助两种形式，对河南省 PPP 项目给予支持	50 亿
2015/7	山东省 PPP 发展基金	山东省财政厅	纳入山东省级 PPP 项目库且通过财政承受能力论证的 PPP 项目	800 亿
2015/9	云南省 PPP 融资支持基金	云南省财政厅	对列入财政部和省财政厅 PPP 示范项目名单的项目给予优先支持	50 亿
2015/9	新疆维吾尔自治区 PPP 政府引导基金	新疆维吾尔自治区财政厅	丝绸之路经济带核心区基础设施投资 PPP 项目	1000 亿
2015/10	福建省 PPP 引导基金	正在筹备	通过市场运作，参与省内 PPP 项目的融资合作	不详
2015/11	山西省改善城市人居环境 PPP 投资引导基金	山西省财政厅	重点用于城市供水、供气、供热、污水处理、垃圾处理、地下综合管廊、轨道交通等领域的 PPP 项目	16 亿（母基金）；128 亿（子基金）
2015/12	四川省 PPP 投资引导基金	四川省财政厅	引导社会资本参与基础设施、公用事业、农林和社会事业等重点领域 PPP 项目	50 亿
2015/12	江苏省 PPP 融资支持基金	江苏省财政厅	优先投入省级以上 PPP 试点项目	100 亿

二、PPP 引导基金的主要形式

总体来看，目前的 PPP 引导基金的组织形式呈现多样化，可分为公司型、契约型、信托型和有限合伙型。

1、公司型：以股份公司形式存在，投资者是基金公司的股东或者投资人。

公司型 PPP 引导基金是法人，所有权和经营权没有彻底分离，投资者将不同程度

地影响公司的决策取向，一定程度上制约了管理公司对基金的管理运作。

2、**契约型**：投资者不是股东，而仅仅是契约的当事人和基金的受益者，无权参与管理决策。契约型 PPP 引导基金不是法人，必须委托管理公司管理运作基金资产，所有权和经营权得到彻底分离，有利于基金长期稳定的运作。

3、**信托型**：一般由具有特定资质的信托公司专营。同时，信托公司一般不负责基金管理，而是委托专门的基金管理人负责，基金管理人收取管理费和业绩提成。

4、**有限合伙型**：基金的投资者作为合伙人参与投资，依法享有合伙企业财产权。普通合伙人可以以基金管理人的身份直接管理基金，也可以雇佣外部顾问公司管理基金。

纵观中央和各地政府成立的 PPP 引导基金，多为有限合伙型，政府认购劣后级，享有浮动收益，承担主要风险，起到引导和带领作用；金融机构和其他出资人作为优先出资人，享有固定收益，参照人民币中长期贷款基础利率，承担有限风险；如基金年度收益不足以分配优先级出资人约定收益部分，由财政予以补贴。

三、PPP 引导基金的组织架构

PPP 引导基金的运作模式大致可分三类，为了对其有更清晰的认识，下面将对这三类模式进行简要的分析。

（一）一级政府、一次杠杆：仅设立 PPP 母基金，不另设 PPP 子基金

PPP 引导基金一般是由政府财政部门发起，联合银行、信托、保险等金融机构以及其他出资人共同出资，一般为 5-10 倍杠杆。成立后的基金只有母基金，不再下设子基金，直接由母基金参与到 PPP 项目运作中，提高项目的可融资性。

河南省 PPP 开发基金采取的这种形式，总规模 50 亿元，杠杆比率为 1：5，

由省财政厅委托省豫资公司出资 10 亿元，金融机构及其他出资人采取认缴制，认购剩余的 40 亿元，出资比例以合同形式约定。该基金的存续期为 5-7 年，主要通过资本支持和技术援助两种形式，对河南省运用 PPP 模式改造的存量项目和新增项目给予资金支持。

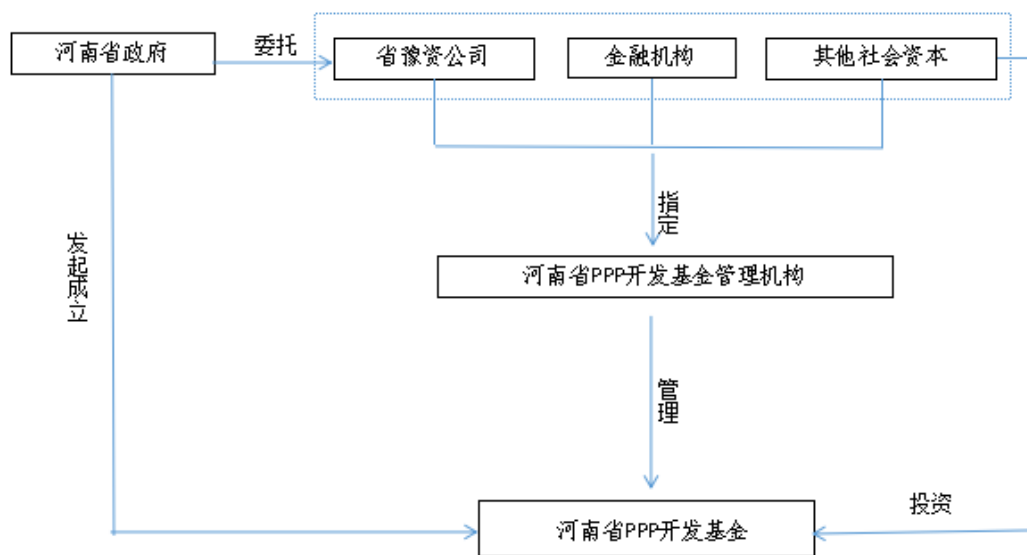


图 1 河南省 PPP 开发基金组织框架

(二) 多级政府、一次杠杆：同时设立母子基金，且子基金由母基金全额出资

此种交易结构下，同时设立 PPP 母子基金，但仅在母基金成立时发挥了一次杠杆效应，子基金是由母基金全额出资，所有子基金的规模综合等于母基金的总规模。

为缓解 PPP 项目落地时的资金难题，江苏省成立 PPP 融资支持基金，由省市区县财政共同出资 10 亿元，按照 1: 10 比例放大，经过公开招标，江苏银行等 5 家金融机构成为社会资本出资人，预计母基金规模达到 100 亿元，并由母基金全额出资下设 5 个子基金，每个子基金规模 20 亿元，期限 10 年。其中首支子基金已经完成签约，财政出资 2 亿元，江苏银行出资 18 亿元，由江苏信托担任基金管理人。由于子基金与 PPP 项目对接，优先投入省级以上试点项目，辅助项目成功

落地。

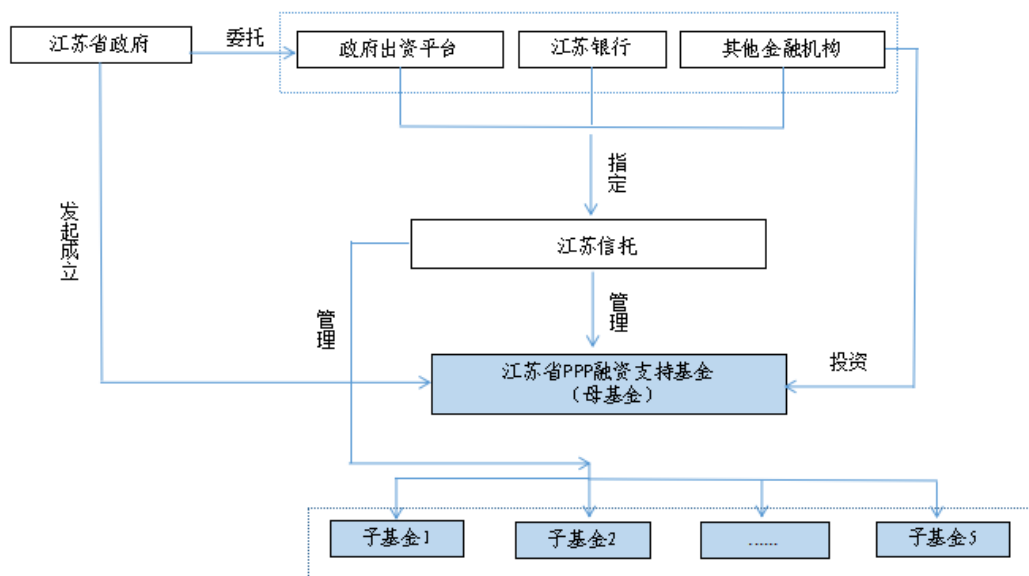


图2 江苏省PPP融资支持基金组织框架

（三）多级政府、二次杠杆：母子基金同时存在，但子基金由母基金部分出资

此种形式下，首先按照第一种方式由省政府发起，联合金融机构和其他出资人，共同设立PPP母基金，但母基金的规模通常不会太大，而是通过一定比例投资到多个由下级政府发起成立的PPP子基金，起到撬动社会资本的作用。

山西省改善城市人居环境PPP投资引导基金就是据此成立的，是由山西省财政厅出资2亿元，北京首创集团出资2亿元，兴业银行3倍配比出资12亿元，设立16亿元的母基金。在此基础上，先期选择有成熟的符合城市人居环境PPP项目的市县，设立子基金。子基金由当地财政出资发起，吸收基金管理机构和社
会资本出资，银行按3倍配比出资构成，初步预计全省子基金总规模可达到128亿元。该投资引导基金重点用于城市供水、供气、供热、污水处理、垃圾处理、地下综合管廊、轨道交通等领域的PPP项目。

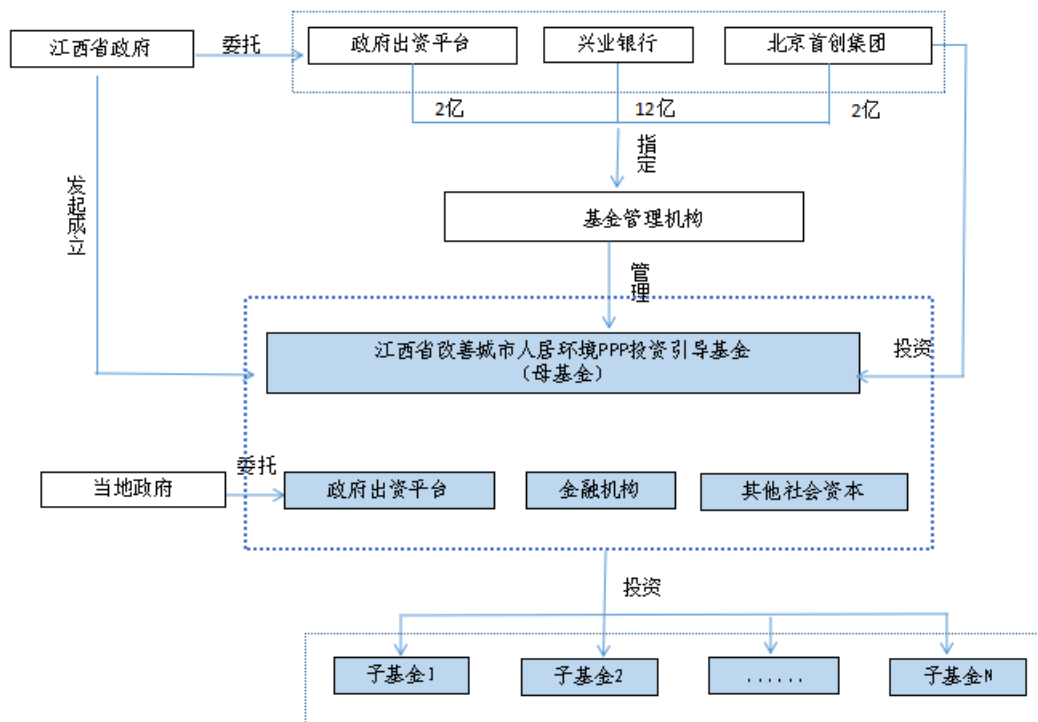


图3 山西省改善城市人居环境PPP投资引导基金组织框架

四、PPP 引导基金的运作模式

(一) PPP 引导基金投资方式

PPP 引导基金可通过股权、债权、融资租赁等方式参与到 PPP 项目中。

1. 股权投资

PPP 引导基金可通过股权方式对项目进行投资，带动社会资本参与 PPP 项目，共同出资成立项目公司，参与项目公司的日常运营，并根据股权比例与社会资本共担风险、共享收益。

2. 债权投入

由于 PPP 项目投资大、周期长，可能在某个特定阶段会出现资金短缺的问题，此时，PPP 引导基金可通过委托贷款的方式为项目公司提供流动性支持，以债权投入的方式支持项目建设运营，满足项目公司阶段性的融资需求。

3. 融资担保

对于项目运作规范、内控制度健全、治理结构完善、风险防控有效、产出绩

效明显的具有短期融资困难的项目公司，PPP 引导基金可为其提供融资担保，支持项目公司通过债权融资提升发展能力。

（二）PPP 引导基金收益来源

PPP 引导基金的收益来源与其参与 PPP 项目的投资方式息息相关，大概可分为以下几类：

1. 股权投资收益

以股权投资形式参与项目的 PPP 引导基金，通常投资期限较长，参与项目的日常的运营，若项目进展顺利，产生收益时引导基金可按照股权比例享受分红，获得一定的回报。同时，当项目结束或者基金存续期满时，股权退出时亦可赚取转让增值差价。

2. 债权投入收益

当 PPP 引导基金通过债权投入参与项目时，其收益来源较为固定，承担的风险相对可控，可按照约定的固定回报率计算收益，一般以同期人民币贷款基准利率为基准上浮一定幅度。

3. 融资担保收益

PPP 引导基金为项目提供融资担保时，会和项目公司签订担保协议，双方约定，引导基金为项目公司融通的资金提供担保，若项目公司未能如期偿还，引导基金需为其提供担保，但项目公司应向引导基金支付相应的担保费用。

4. 其他收益

其他收益主要是指在基金存续期内，未参与 PPP 项目时的闲置资金产生的利息收入及其他合法收益。

（三）PPP 引导基金退出方案

1. 股权投资退出

PPP 引导基金存续期届满，但进行股权投资的项目还未结束时，有两种退出方案：1) 按照出资比例由出资人直接持有股权；2) 由社会资本或政府进行回购，采取股权转让、到期清算等方式按照市场化原则指导股权退出。

2. 债权投入退出

PPP 引导基金在进行债权投入时通常会通过协议约定投入期限不超过基金的存续期，到期后按照协议约定完成到期债务清偿和债权退出。

3. 融资担保退出

PPP 引导基金通常是为资质良好、具有短期融资困难的项目公司提供融资担保，所以担保时间较短，不会超过基金的存续期，项目公司顺利偿还融通的资金后，PPP 引导基金按照相关的约束条件退出。

总的来说，PPP 引导基金在我国尚处于起步阶段，但发展迅猛，方兴正艾，各地政府积极响应，纷纷出资成立 PPP 引导基金，希望能借此点燃社会资本的投资热情，破解项目融资难题，辅助项目顺利落地。